

2025 年度
日本経済レポート

物価高を乗り越え、「強い経済」の実現へ

令和8年2月
内閣府政策統括官
(経済財政分析担当)

※本報告の本文は、原則として 2025 年 12 月 31 日までに入手したデータに基づいている。

「日本経済レポート（2025 年度版）」刊行にあたって

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）は、毎年夏の「年次経済財政報告（経済財政白書）」公表後の経済状況に関する分析を行い、「日本経済レポート」として公表しています。今回のレポートでは、2025 年の我が国の経済動向や物価・賃金の動きを振り返るとともに、家計部門の属性に着目した物価上昇の影響の違いや、企業部門の力強い成長、さらには賃上げに向けた人的投資やM&Aの現状・課題について分析を行いました。

第1章では、我が国のマクロ経済の動向を概観するとともに、賃金と物価の好循環の実現に向けた現状と課題を点検しています。我が国経済は、2025 年における米国の関税引上げという逆風に見舞われながらも、内需を中心とした緩やかな回復が続いています。米国の関税措置については、2025 年7月の日米間の合意により、ひと頃に比べれば不透明感は緩和してきていますが、引き続き景気を下振れさせるリスクの一つとなっています。また、食料品など身近な物の価格上昇が続いていることにも注意が必要です。賃金は緩やかながら安定的に上昇しているものの、物価上昇には追いついておらず、これが消費の回復に力強さが欠ける一つの要因となっています。ただし、賃金の影響が大きいサービス価格も徐々に上昇してきており、また、食料品価格の上昇が鈍化するなど物価動向にも変化の兆しがみられます。こうした中で、本レポートでは、財・サービス別の物価動向や人件費率の高低別の賃金の動きを詳細に点検することで、経済の供給力を引き上げ、賃金と物価が相互に連動して安定して上昇していく、賃金と物価の好循環を実現させていくことの重要性を確認しています。

第2章では、成長型経済の実現に向けた課題について、物価高の影響、賃金と生産性、企業行動の観点から分析を行っています。食料品価格が主導する物価上昇の影響を、家計の属性別にみると、消費支出に占める食料品の割合は、所得の低い世帯などにおいて増加する傾向が顕著にみられます。結果として、こうした世帯では、直面する物価上昇率が相対的に高くなっており、消費が押し下げられるとともに、全体の景況感も押し下げられるといった悪影響が生じている可能性があります。また、国全体では定着しつつある賃金上昇の広がりも、年齢別や産業別でみると、必ずしも広がりが十分ではない層も確認されます。物価上昇を上回る賃金上昇の定着に向けては、賃上げをいかに全体にいきわたらせるかも課題であるといえます。賃金上昇の実現には、労働生産性の向上も重要です。我が国の労働生産性は、主要国に比べ低水準にとどまっており、今回の分析では、その一つの要因として人的投資や自己啓発の意欲が低いことなどを示しています。さらに、生産性向上には企業の成長が不可欠です。この点で、M&Aは、今回の分析でも企業の生産性を有意に押し上げる効果が確認され、生産活動の効率化などを通じて企業の成長を促進すると考えられます。こうしたM&Aによる企業再編の環境整備を行うことなどを含めて、我が国経済の成長力を底上げしていくことも重要です。

本報告の分析が日本経済の現状と課題に係る認識を深める上での一助となれば幸いです。

令和8年2月

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）

吉岡 秀弥

目 次

第1章 日本経済の動向と課題	2
第1節 2025 年下期までの我が国経済の動向	3
1 GDP等の動向	3
2 個別項目（輸出入、生産、企業収益、設備、雇用、消費）の動向	5
第2節 物価・賃金の動向と課題	40
1 2025 年下期までの物価の動き	40
2 賃金の動向	50
3 賃金と物価の好循環に向けた現状と課題	59
第2章 成長型経済の実現に向けた課題	76
第1節 物価上昇が家計に与える影響と属性ごとの違い	76
1 家計の消費構造の違い	76
2 購買行動の違いと物価上昇	93
第2節 賃金の持続的増加に向けた課題	111
1 賃金の分布と賃金上昇率の広がり	112
2 人的資本の蓄積と生産性向上に向けて	122
第3節 企業活動の活性化に向けて	146
1 企業をとりまく金融環境の構造変化	146
2 合併が企業の生産性を向上させる効果の検証	163
むすび	179
コラム	
1-1 実質GNIの動向について	4
1-2 我が国の国際収支の動向について	13
1-3 ビックデータから捉えた個人の賃金上昇率	51
1-4 実質賃金の構成に関する国際比較	57
1-5 GDPギャップの推計方法の見直しについて	62
2-1 家計調査の「数量」でみる家計の購買行動	90
2-2 所得格差と必需品価格上昇のミクロモデル	103
2-3 労働組合の存在は賃上げ率に影響を与えているのか	119
2-4 企業へのアンケート調査からみた設備投資の手控え要因	151
2-5 金融機関による事業承継・M&A支援と企業の生産性	175

第1章

日本経済の動向と課題

第1章 日本経済の動向と課題

我が国経済は、2025 年における米国の関税引上げという逆風に見舞われながらも、内需を中心とした緩やかな回復が続いている。

米国の関税措置については、2025 年3月以降、自動車等に品目別関税が課され、同年4月からは相互関税が課された中、これまで自動車産業を中心に、企業収益や米国向け輸出の減少といった形で影響がみられている。同年7月の日米間の関税交渉の合意により、相互関税による追加関税率は 25%から 15%へ、これに伴って自動車・同部品の関税率は合計 27.5%から 15%へと引き下げられ¹、ひと頃には比べれば米国関税措置による不透明感は緩和してきている。ただし、多くの米国向け輸出製品にこれまでより高い関税率が課される中、各国における米国との関税交渉も中国など複数の国で続いており、こうした影響には引き続き注視が必要である。米国通商政策の動向は、引き続き、我が国の緩やかな回復を下振れさせるリスクの一つと考えられる。

また、食料品など身近な物の価格の上昇が続いていることにも注意が必要である。消費者物価（総合）は、2022 年8月以降前年同月比で3%前後の上昇率が続いており、物価高の継続が消費の回復を抑制する要因ともなっている。春季労使交渉における高い賃上げ率や最低賃金の継続的な引上げといった所得環境の改善が我が国景気を下支えしてきた中で、今後も2%の物価安定目標を上回る物価上昇率が継続することになれば、これも我が国の緩やかな景気回復を下振れさせるリスクとなろう。物価上昇を上回る賃金・所得の増加を早期に実現し、長引く物価高を乗り越えていくことが、我が国が民需主導の成長型経済へ移行していくための重要な課題である。

こうした状況を踏まえ、本章では、第1節において、2025 年末頃までのマクロ経済の動向について、米国の関税措置による影響の波及経路を念頭に、輸出、生産、企業収益、設備投資、雇用、消費などの動向を確認していく。第2節では、物価と賃金の動向やその背景を振り返った上で、賃金と物価の好循環の実現に向けた課題を整理する。

¹ 2025 年7月23日の日米間での合意により、既存の関税率が15%以上の品目には相互関税は課されず、15%未満の品目については既存の関税率を含め15%が課されている。それまで25%の追加関税が課されていた自動車（4/3～）、同部品（5/3～）についても、既存の税率（2.5%）を含めて、相互関税の税率上限と同様の15%とすることとされた。自動車・同部品以外の製品は8月7日から遡及して適用、自動車・同部品については9月16日より適用となっている（自動車及び同部品は、約5か月間にわたり25%の追加関税が課されていた）。

第1節 2025 年下期までの我が国経済の動向

1. GDP等の概観

（我が国経済は緩やかな景気回復が続く）

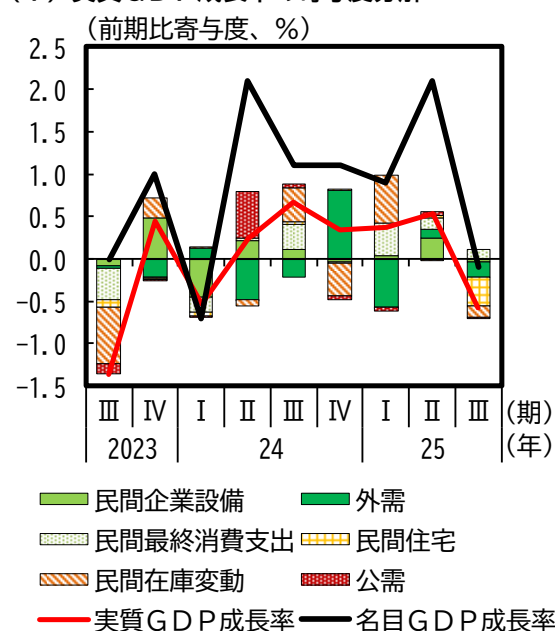
まず、マクロ経済の動向を概観するため、最近のGDPの動きを確認すると、2025 年1－3月期の実質GDP成長率は、輸入が前期比増加したことで外需はマイナスに寄与したものの、個人消費や企業の設備投資が共に増加し、内需が大きくプラスに寄与したことで、前期比 0.4%のプラス成長となった。次の4－6月期は、前期に引き続き個人消費と設備投資が共に前期比プラスであったことに加えて、前期にマイナスだった輸出が増加に転じ、外需もプラス寄与となったことにより、前期比 0.5%と5四半期連続のプラス成長を記録した。他方、7－9月期の実質GDP成長率は前期比▲0.6%のマイナス成長となったが、その主な要因は 2025 年4月に施行された建築物省エネ法・建築基準法の改正に伴う駆け込み需要の反動の影響から住宅投資が大幅なマイナスとなったことや、米国の関税引上げ前に生じた駆け込み需要の反動減により米国向け輸出が大きく減少したことなど、景気の基調ではない一時的な要因と理解すべきものであり、7－9月期以降の月次統計の動きをみても、個人消費や設備投資は引き続き底堅い動きをしていることから、景気の緩やかな回復基調は維持されていると判断される（第1－1－1図（1））。

少し長い目でみると、2020 年に生じたコロナ禍以降、財・サービスの輸出や企業の設備投資はGDP全体の伸びを上回って伸びており、景気をけん引してきた。個人消費もプラス基調を保っているものの、近年、物価上昇が続く中で、相対的にみれば回復のペースに遅れがみられる。内需の柱である個人消費の力強さを取り戻すことが、我が国経済の課題となっている（第1－1－1図（2））。

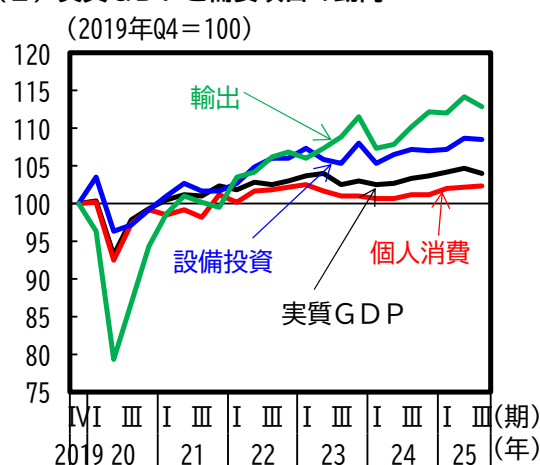
この間、名目成長率は、物価上昇が継続する下で、均してみれば前年比3%程度で伸びており、名目GDPの実額は、2025 年7－9月期に年換算で約665兆円まで増加した。物価上昇の継続に伴い名目成長率と実質成長率の乖離も大きくなっていることは近年の特徴である（第1－1－1図（1））。各支出項目のデフレーターを比べてみると、特に個人消費支出デフレーターが大きく伸びており、この点は本章2節で詳しく述べる食料品などの身近な物の物価上昇の影響を大きく受けていると考えられる。

第1-1-1図 GDPの動向

(1) 実質GDP成長率の寄与度分解



(2) 実質GDPと需要項目の動向



(備考) 内閣府「国民経済計算」により作成。2025年7-9月期2次速報時点。季節調整値。

コラム1-1 実質GNIの動向について

ここで、対外面も考慮した実質ベースの国民所得を表す実質GNIの動向をみていこう。実質GNIは実質GDPに交易利得・損失²と海外からの所得の純受取を加えたものである。米国の関税措置についてみると、例えば自動車メーカーは、これまで輸出価格を下げることによって現地の販売価格を維持し、その値下げ分は自社メーカー内で損失として吸収することで対応してきたことがうかがわれ（本編にて後述）、これはGDP統計上、交易利得・損失を悪化させることになる。すなわち、実質GNI及び交易利得・損失の推移をみることにより、米国の追加関税を含めた対外関係が一国全体の所得にどの程度影響しているかを確認することができる。

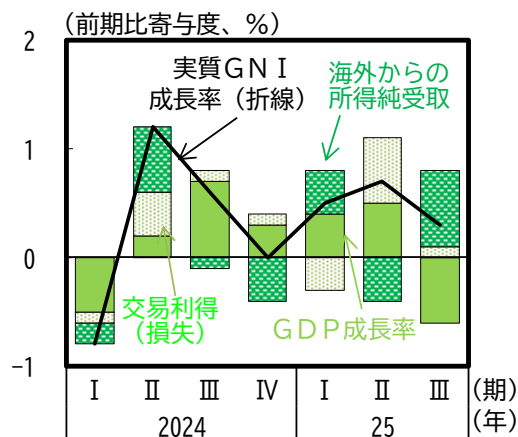
この実質GNIの前期比をみると、全体として、このところ実質GDPよりも高い伸びで推移している。実質GNIの内訳のひとつである交易利得は、2024年4-6月期以降、2025年1-3月期を除き、前期比でプラスに寄与している。2025年1-3月期の交易利得・損失のマイナス寄与は、この期に原油価格が前期比で2%程度上昇したことが影響していると考えられる。自動車メーカーが北米向けの自動車の輸出価格を引き下げ始めたのは4月頃からであるが、2025年4-6月期の交易利得・損失は、原油価格が低下したことから、全体として前期比でプラス寄与となっている。7-9月期についても、交易利得は

² 輸出価格と輸入価格の比率で表される「交易条件」の変化に伴う実質所得（購買力）の変化。商品価格が下落した場合、これらの商品を輸出する企業は、これまでと同じ量を輸出しても、価格下落のために利益が圧縮され、損失が発生する一方、輸入する企業は、これまでよりも少ない代金で同じ量を輸入することができ、利益が生じる。これが交易条件の改善による所得の増加であり、こうした海外取引の価格変動のみによって生じる実質所得の増減をとらえる概念が、交易利得・交易損失となる。

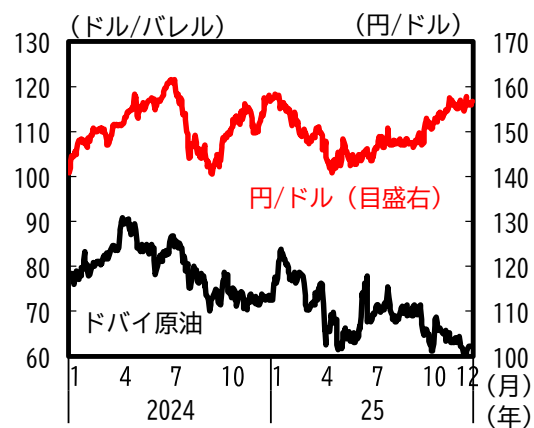
為替レートが対ドルで円安に振れたことなどからプラスに寄与しており、海外からの所得の純受取がプラス寄与となったこともあって、実質GDPがマイナス成長となる中でも、実質GNIはプラス成長となった。このように、対外関係の所得面への影響を全体としてみれば、米国の関税措置が下押しする一方、原油価格の下落など輸入物価の低下傾向がその影響を抑制したこともあり、一国全体の所得は堅調に推移してきたといえる（コラム1－1図（1）、（2））。

コラム1－1図 実質GNIの動向

（1）実質GNI推移



（2）原油価格推移



（備考）1. 内閣府「国民経済計算」、Bloomberg、日経NEEDSにより作成。

2. （1）について、四捨五入の関係上、各項目の寄与度の合計は必ずしも実質GNI成長率には一致しない。

2. 個別項目（輸出入、生産、企業収益、設備、雇用、消費）の動向

（米国関税措置の影響は米国向け財輸出を中心にみられている）

米国の関税措置が我が国経済に与える影響については、我が国の輸出等を通じた直接的な経路と、米国の幅広い関税措置が世界経済を下押しすることなどを通じた間接的な影響が考えられる。以下では、我が国への直接的な影響を中心に点検していく。

はじめに、我が国の財輸出の動向を確認する。輸出全体の20%程度を占める米国向けの輸出数量は、2024年初に発生した一部自動車メーカーによる認証不正問題の影響が緩和してきたことによる国内生産の回復や、米国市場における関税率引上げ前の自動車の駆け込み需要などを背景として、2025年に入ってから増加した。その後、米国の相互関税が課され始めた4月を境として駆け込み需要が剥落し、7月には輸出数量が大きく減少することとなった。その後、日米が関税交渉で合意し、新しい関税率が適用された9月には反転し始め、持ち直しの動きがみられている。この間、輸出全体の過半を占めるアジア向け、同10%程度を占めるEU向けを含め、世界全体への輸出は、2025年に入ってから全体として横ばい圏内の動きとなっている。（第1－1－2図（1））。

米国向け輸出の品目別の内訳をみると、2025年4月から25%の追加関税が課されてきた乗用車は、同年7月から大きな減少がみられた。乗用車は米国向け財輸出の約3割を占めており、乗用車の減少がこの間の米国向け輸出全体の減少を主導する形となった。その後、乗用車輸出も10月から増加に転じている。7月に自動車・同部品関税が計15%で合意に至り、9月の発効とともにその効果が徐々に表れてきているといえる（第1-1-2図（2））。

こうした米国向け乗用車輸出の先で、日系メーカーの米国内での自動車販売がどのように推移しているかをみると、2025年4月の関税引上げ前に駆け込み需要が発生した後、5月頃にはその影響のはく落が生じ、減少した。その後も一時的な増減はみられたものの、おおむね横ばい圏内で推移している（第1-1-2図（3））。輸出数量の減少を踏まえると、日系メーカーは、米国現地における在庫で販売に対応したり、現地生産体制でも生産可能な車種は現地生産の拡大などで対応したりしているものと考えられる。他方、大きく影響を受けているのは米国向け乗用車の輸出価格である（第1-1-2図（4））。財務省「貿易統計」で、1台当たりの輸出単価³をみると、7月にかけて前年同月比で約2割低下した後、8月には反転し、11月には前年同月比で約1割弱の低下となっている。貿易統計は車種構成の変化の影響も含むため、日本銀行「輸出物価指数」で、あらかじめ車種を特定した調査である北米向け乗用車の輸出物価（契約通貨建て）⁴をみると、8月にかけてこちらも前年同月比で約2割低下した後、10月には反転し、11月には前年同月比で約1割強の低下となっている。自動車関税が7月に計15%で合意し、9月に実施されたことなどもあって、夏場以降、乗用車の輸出価格が持ち直してきていることが見て取れる。こうした統計の動きから、日系メーカーはこれまでのところ、追加関税によるコスト増加に相当する分、輸出価格を引き下げて、現地の販売価格を維持し、コストを自社内で吸収することで対応してきたことがうかがわれる。日米関税交渉の合意に伴い、不透明感は一定程度和らいできたが、米国向け乗用車の輸出価格は、日系メーカーの売上や収益に直結する部分でもあり、輸出数量の動きとともに、価格転嫁の度合いなど今後の輸出価格の動向は我が国経済の今後の動向を考えるにあたっても重要な要素である。

³ 米国に輸出される乗用車の金額全体を台数で割って算出した価格。輸出された車種の構成が変化した場合、例えばこれまでより車両価格の低い車種が増加するなど、その影響も輸出単価の変動に反映される。

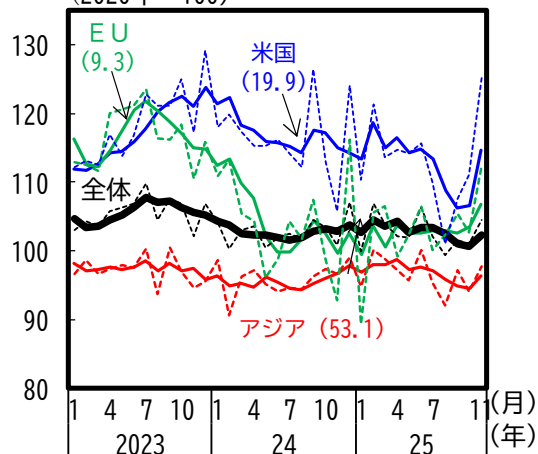
⁴ 車種をあらかじめ指定し、取引条件等を固定し、品質調整を行った上での輸出価格。

第1-1-2図 財輸出の動向

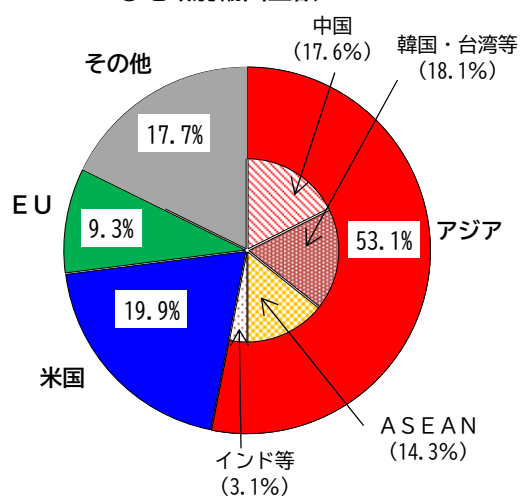
(1) 地域別輸出数量指数

①地域別輸出数量指数

(2020年=100)



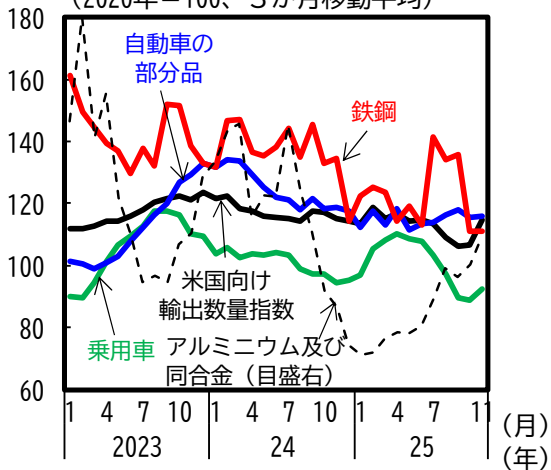
②地域別輸出金額シェア



(2) 米国向け輸出動向

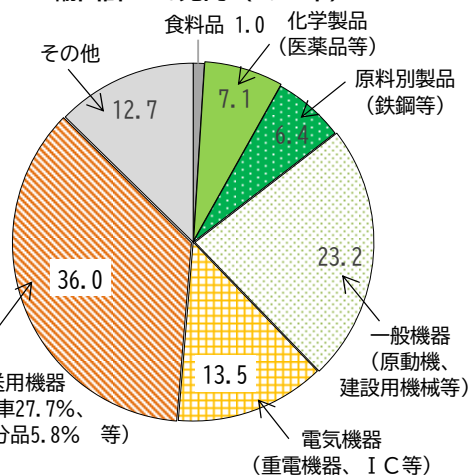
①米国向け輸出数量指数

(2020年=100、3か月移動平均)

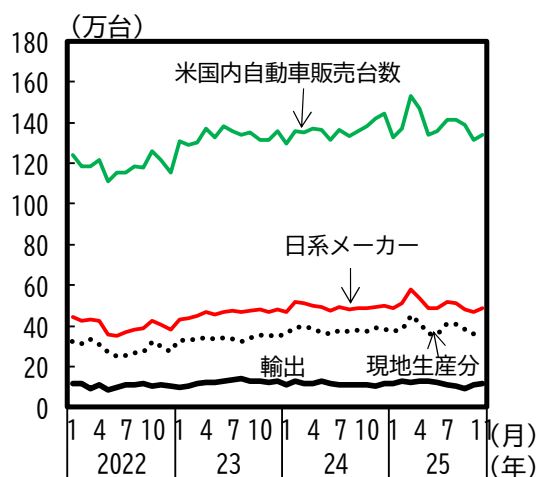


②品目別シェア

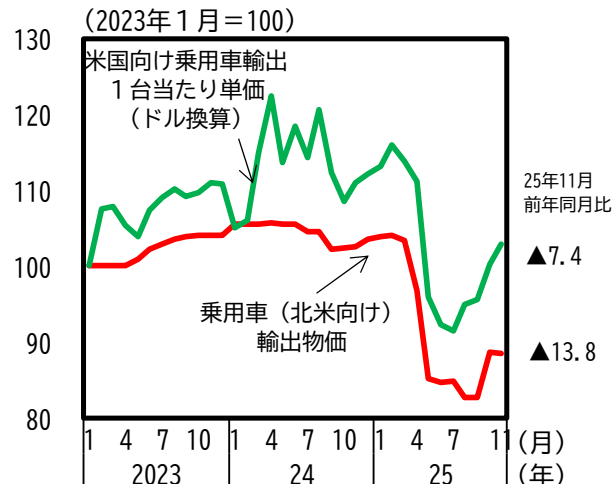
輸出計21.3兆円 (2024年)



(3) 米国向け自動車販売



(4) 米国向けの乗用車価格の推移



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

次に、財輸入の動向をみていく。輸入は基本的に我が国の国内需要に応じて動くと考えられるが、表裏の動向として輸出とあわせて確認しておくこととしたい。輸入数量をみると、輸入全体の5割弱を占めるアジアからを含め、世界全体からの輸入は、2025 年前半は総じて持ち直しの動きが続いてきた。年後半に入ると、輸入全体の2割強を占める中国からの輸入が前月比で減少し、アジアからの輸入全体でみても横ばいの動きとなった。一方、米国からの輸入は、年後半以降、持ち直しの動きがみられはじめている。この間、輸入全体の10%程度を占めるEUからの輸入は、おおむね横ばいの動きが続いている(第1-1-3図(1) ①、②)。

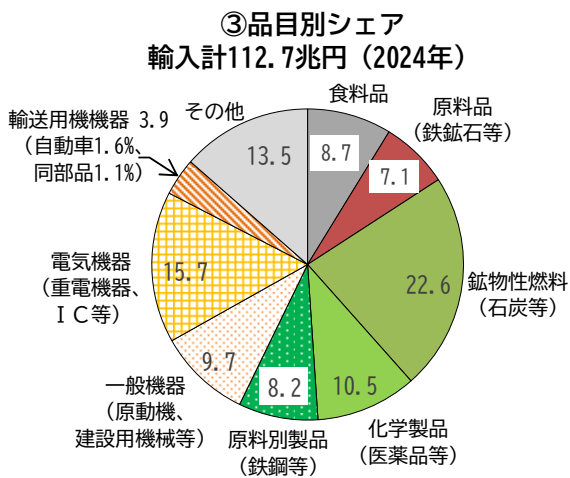
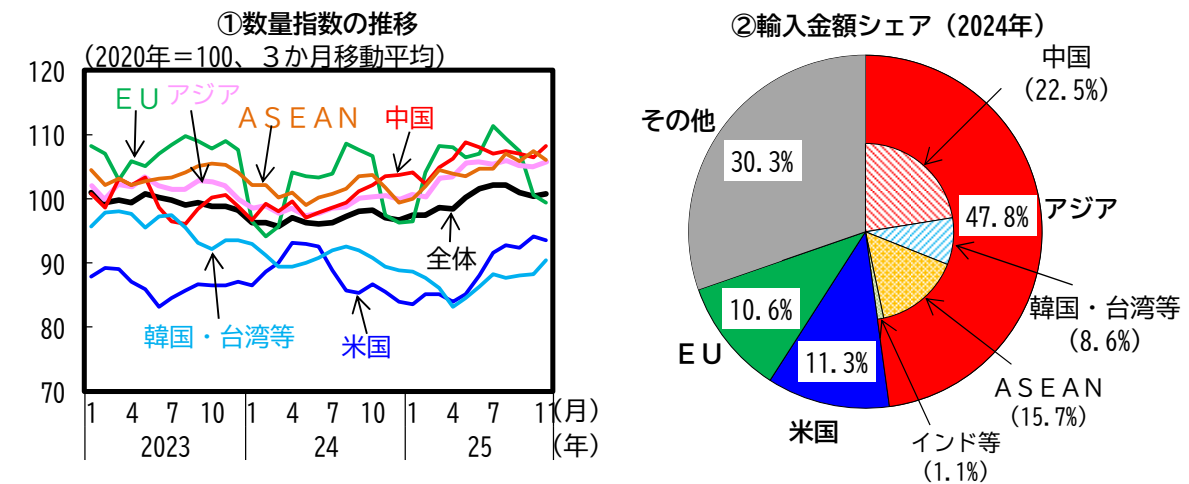
品目別に特徴的な動きをみると、輸入全体の約3割を占める機械機器⁵については、シェアの大きいアジアからの輸入は、携帯電話などの電話機が 2025 年8月から前月比で減少傾向で推移しているものの、PC等の電算機類は増加傾向で推移している。また、自動車の輸入が最近増加しており、特に中国からのEV車などが寄与しているとみられる(第1-1-3図(1) ③、(2))。輸入全体の約4分の1を占める鉱物性燃料は、省エネ志向の高まりもあり、輸入数量は横ばいで推移している(第1-1-3図(3))。輸入全体の約10%を占める食料品については、米国からの輸入がやや上昇しているものの、アジアやEUからの

⁵ 機械機器には輸送用機器や電気機器、一般機器などが含まれる。機械機器の輸入は約5割がアジアからとなっている。

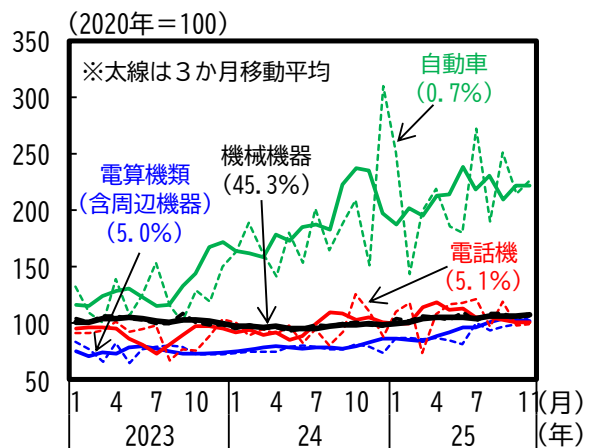
輸入は横ばいの動きであり、輸入全体でみても横ばいとなっている（第1-1-3図（4））。ただ、食料品については、このところ世界的に価格が上昇しており、為替の円安傾向の影響も加わって、国内の食料品価格上昇の一因となっている。この点は2節で詳述する。

第1-1-3図 財輸入の推移

（1）地域別輸入数量指数、輸入シェア

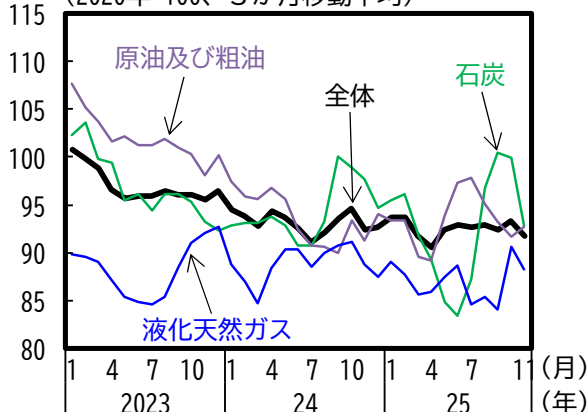


（2）アジアからの機械機器輸入の動向



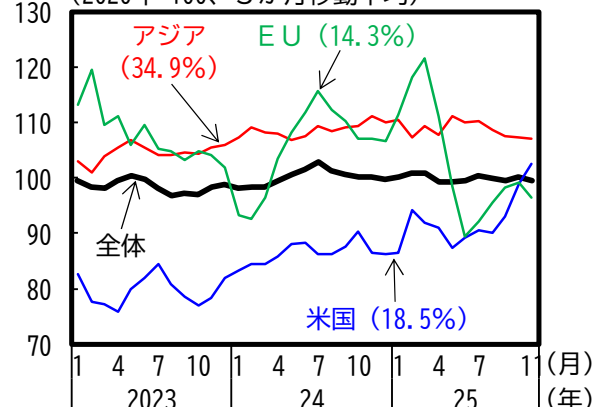
(3) 鉱物性燃料の品目別輸入数量

(2020年=100、3か月移動平均)



(4) 食料品の輸入

(2020年=100、3か月移動平均)



- (備考) 1. 財務省「貿易統計」により作成。韓国・台湾等は貿易統計におけるNIEsからの輸入。(1)①の韓国・台湾等はNIEsからシンガポールを控除。
 2. いずれも季節調整値で、(1)①、(2)、(3)、(4)は内閣府による季節調整値。
 3. (2)の()内は、アジアからの輸入全体に占める、当該品目のシェア。
 4. (4)の()内は、世界全体からの食料品の輸入に占める、各国・地域からの輸入シェア。

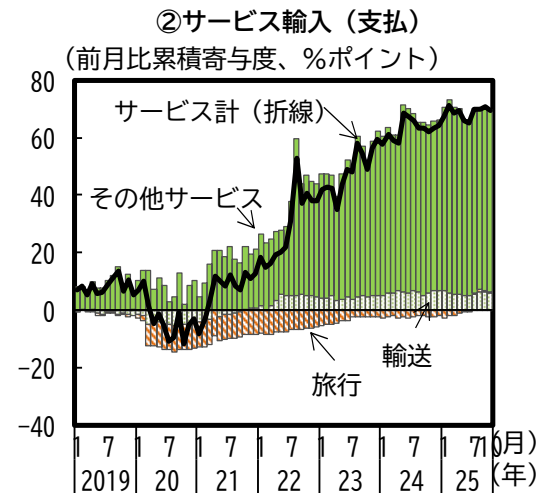
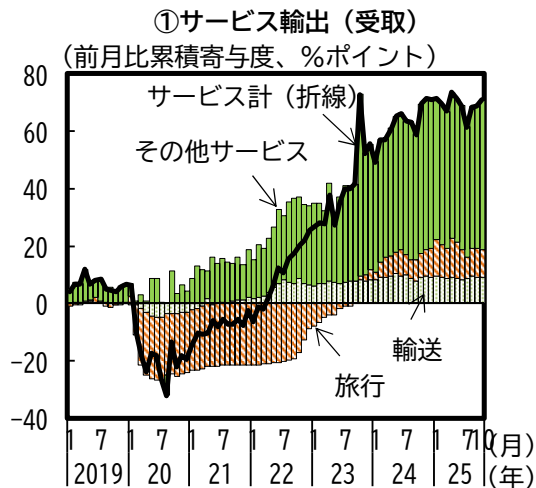
最後に、サービス輸出入の動向についてもみていく。サービス輸出は、日本の輸出の約4分の1を占めているが、そのうちの約4分の1を旅行（海外からの訪日客による日本国内での支出、いわゆるインバウンド需要）が占めている。そのインバウンド需要は、2023年以降、堅調に推移しているが、2025年に入ってから、訪日外客数の前年同月比の伸びがやや鈍化しており、インバウンド消費額も前年同期比の伸び幅はやや縮小している。2025年7-9月期の訪日外客数、インバウンド消費額の伸びが鈍化したのは、為替が一時期に比べると円高方向で推移したことが影響したほか、同時期に日本で大災害が起こるという風説が、香港地域などアジアの訪日客を中心に広がったこともあり、訪日が控えられたことが影響している。中国をはじめアジアからの訪日客は、全体の過半を占めており、その動向はインバウンド全体に一定の影響をもつことがうかがわれる（第1-1-4図（1）①、（2）、（3））。

サービス輸入については、最近の特徴として、日本人の海外旅行が徐々に回復しており、コロナ禍による旅行（アウトバウンド）の落ち込みがほぼ解消してきていることが挙げられる。他方、サービス輸入全体の動きを規定する「その他のサービス」のうち、デジタル関連サービスの輸入は全体として増加傾向にある（第1-1-4図（1）②、（4））。具体的には、専門・経営コンサルティング（インターネット広告等）、著作権等使用料（動画・音楽配信等）、通信・コンピュータ・情報（クラウドサービス等）の3つは、いずれも輸入が輸出を大きく上回っている。一般に「デジタル赤字」と総称されるこれら3つの赤字は、インバウンドによる旅行収支の黒字を大きく上回っており、結果として我が国のサービス輸出入の収支は赤字となっている。もっとも、アニメやゲームソフトなど日本のコンテンツ産業の海外輸出などによって、著作権等使用料や通信・コンピュータ・情報等のサービス輸出が伸

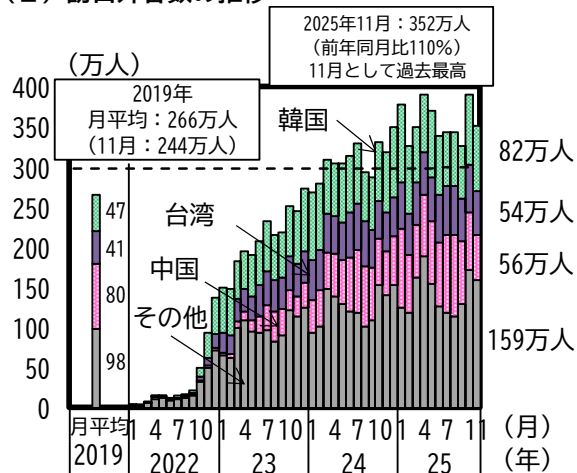
びていることから、2023 年以降、サービス収支の赤字幅は縮小傾向にある（第1－1－4 図（5））。我が国コンテンツ産業の潜在力の高さは、サービス輸出拡大の面でも期待される。

第1－1－4図 サービス輸出入の動向

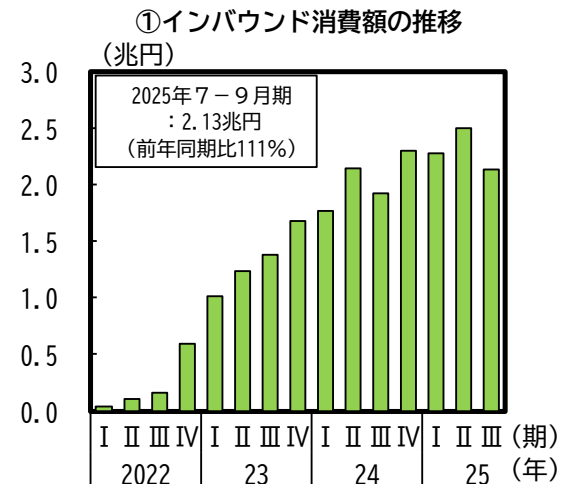
（1）サービス輸出入



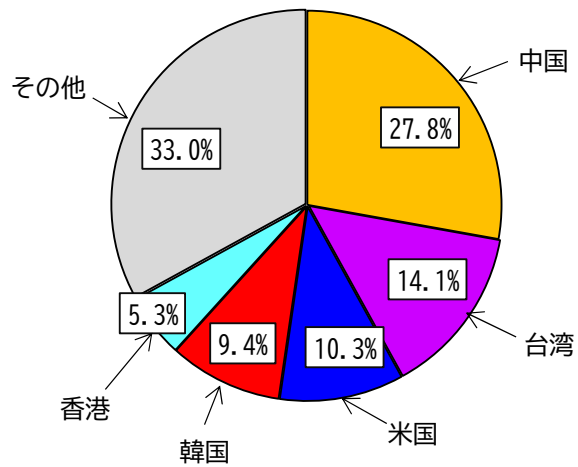
（2）訪日外客数の推移



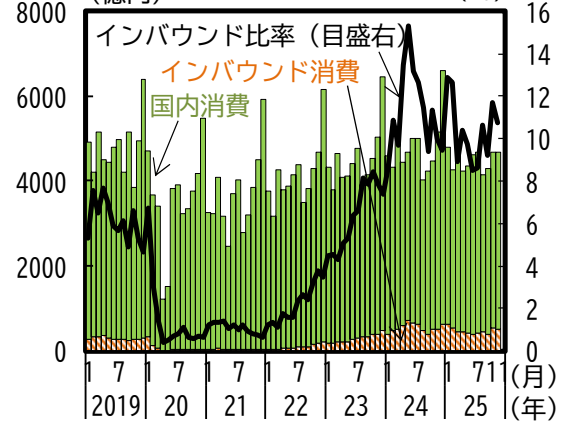
（3）インバウンド消費



②インバウンド消費の国別内訳

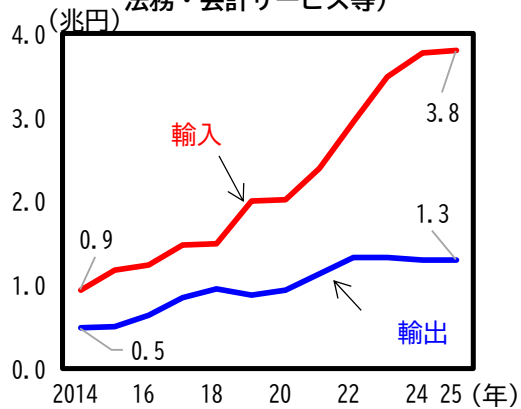


③百貨店売上高とインバウンド比率
(億円) (%)

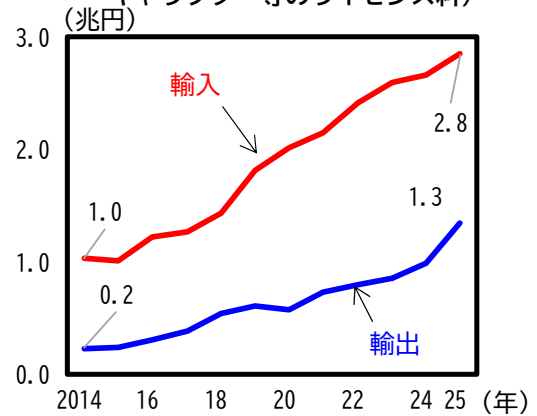


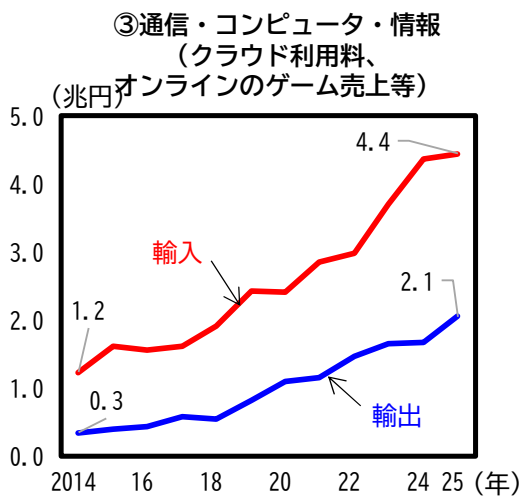
(4) サービス輸出入の品目別推移

①専門・経営コンサルティング
(インターネット広告、
法務・会計サービス等)

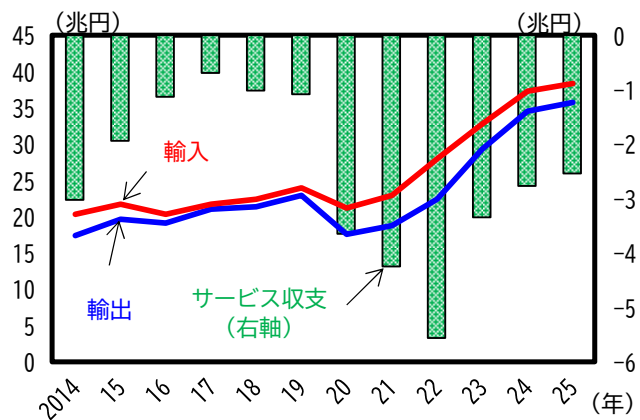


②著作権等使用料
(ソフト、動画配信、音楽・
キャラクター等のライセンス料)





(5) サービス輸出入の収支



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、財務省・日本銀行「国際収支統計」、日本銀行「企業向けサービス価格指数」、
「実効為替レート」、日本政府観光局(JNTO)「訪日外客数」、観光庁「インバウンド消費動向調査」、
「訪日外国人消費動向調査」、Bloomberg、日本百貨店協会「百貨店売上高」等により作成。
2. (1)は季節調整値。
3. (1)は、「国際収支統計」の分類にもとづく。
前月比寄与度は、2019年1月からの累積。
4. (4)(5)の25年は、9月までの累計から対前年比により推計。

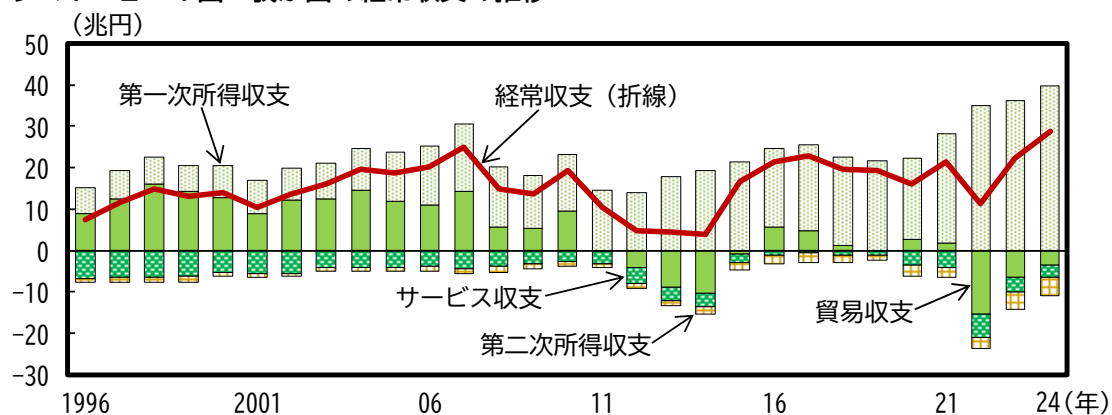
コラム1-2 我が国の国際収支の動向について

本文では、輸出入の動向を、財とサービスに分けて確認してきた。ここでは、中長期的に我が国の経常収支全体がどのような動きとなっているかを確認しよう⁶。

まず、経常収支を、貿易収支・サービス収支・第一次所得収支・第二次所得収支に分けて観察すると、貿易収支は、2000年代までは黒字が続いていたものの、それ以降は2011年の東日本大震災後に発電に必要な鉱物性燃料の輸入が一時的に急増した局面など、赤字に転じる年も散見される。サービス収支は、一貫して赤字となっている。第一次所得収支は、大幅な黒字となっている(コラム1-2-1図)。

⁶ 詳細は直野(2025)を参照されたい。

コラム1－2－1図 我が国の経常収支の推移



(備考) 財務省・日本銀行「国際収支統計」により作成。

貿易収支の黒字が縮小し、又は赤字に転じたことの背景には、我が国輸出産業が、厳しい国際競争の中で思うように輸出価格を引き上げることができていないことがあるほか、2022年頃からは、ロシアのウクライナ侵略以降の世界的な資源価格の高騰に伴う輸入価格の上昇も影響しているとみられる。こうした下で、我が国の交易条件⁷は、総じて悪化傾向をたどっている（コラム1－2－2図（1）、（2））。この交易条件の悪化については、実質賃金の観点から、コラム1－5でも論じる。

コラム1－2－2図 輸出入価格と交易条件

（1） 輸出入物価の推移

（2020年=100）



（2） 交易条件の推移

（1994年=100）



（備考）1. 輸出入物価の推移は、日本銀行「企業物価指数」により作成。

2. 交易条件は内閣府「国民経済計算」、実質・名目の輸出入額から算出。

サービス収支については、本編で述べた通り、受取、支払共に総じて増加傾向となる中、支払が受取を上回る状況が継続している（第1－1－4図（1）、（5））。いわゆるデジタル赤字がサービス収支赤字の主因となっているが、これはデジタル関連サービスにおいては、いわゆるビッグテックやGAFAMと呼ばれる米国を中心とした寡占企業のプレゼンスが大きく、我が国企業がデジタル化を進めるに当たってはそうした企業のサービス

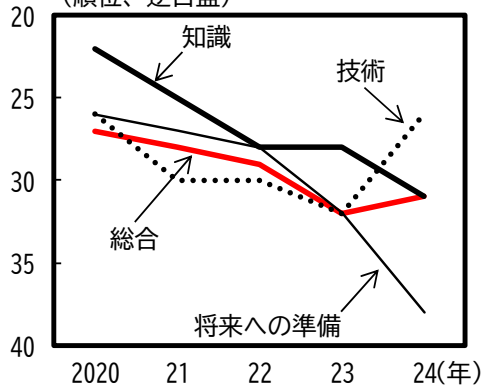
⁷ 輸出価格と輸入価格の比（輸出価格／輸入価格）で表され、輸出価格が相対的に上昇すると、安く輸入して高く輸出できることから、より有利な条件で他国との取引が可能になるという意味で交易条件の改善と呼ばれる。

を輸入する必要がある構造になっていることが大きいと考えられる（コラム１－２－３図（１）、（２））。

コラム１－２－３図 日本のデジタル競争力の国際比較

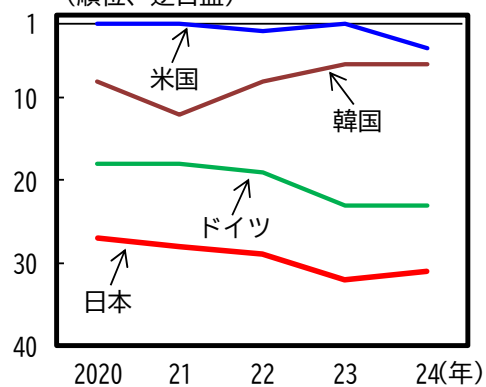
（１） 項目ごとの国際比較

（順位、逆目盛）



（２） 主要国との比較

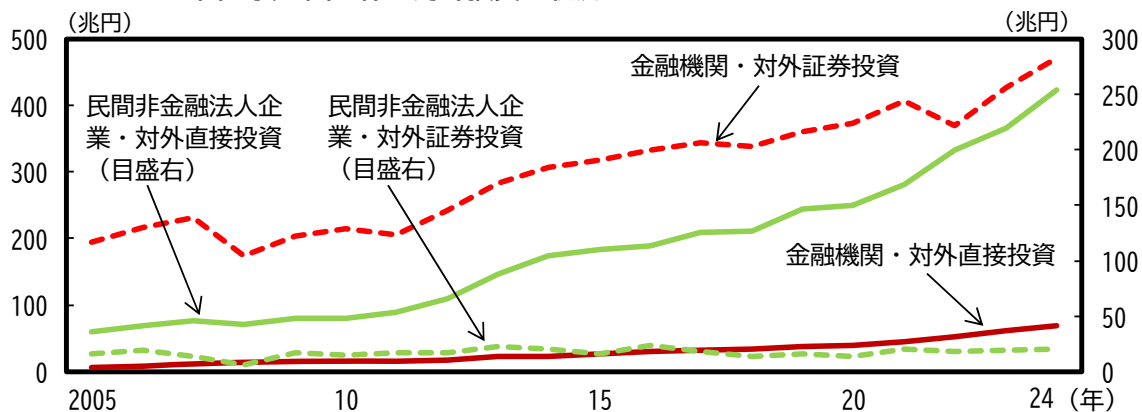
（順位、逆目盛）



（備考）IMD「World Digital Competitiveness Ranking 2024」により作成。

第一次所得収支は、対外金融債権債務から生じる利子や配当金等が記録されるものであり、こちらは継続して大幅な黒字で推移している。要因としては、我が国金融機関が、国内金利が低い水準にとどまる中で対外証券投資を増やしたことや、非金融法人が対外直接投資を増加させたことが挙げられる（コラム１－２－４図）。

コラム１－２－４図 我が国主体の対外投資の状況

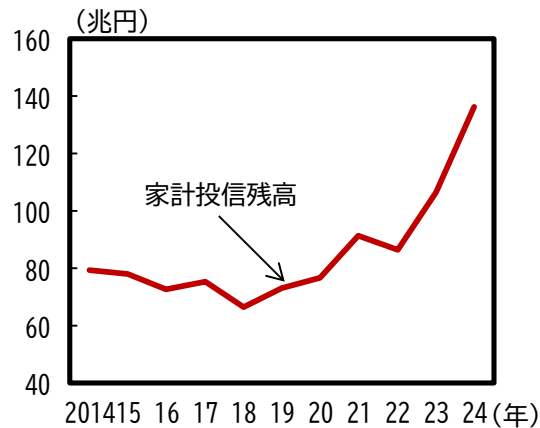


（備考）日本銀行「資金循環統計」により作成。

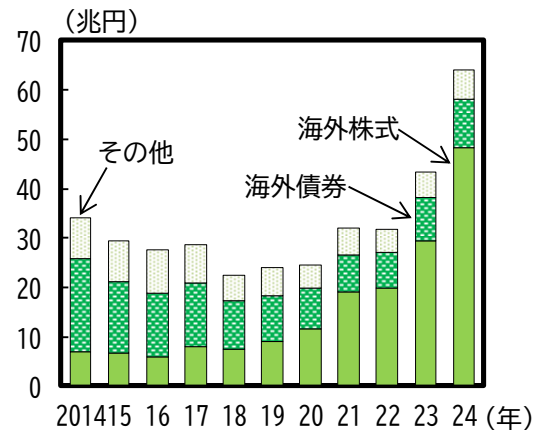
くわえて、外国株式を運用対象とする投資信託等を介して、家計も間接的に海外資産の保有を増やしていると考えられる（コラム１－２－５図（１）、（２））。

コラム１－２－５図 投資信託を通じた家計の海外資産保有の増加

(１) 家計の投資信託保有残高



(２) 公募株式投信のうち海外資産へ投資する
ファンドの総資産総額



(備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」、投資信託協会資料により作成。

2. 「その他」は海外不動産等を含む。

第二次所得収支には、国際機関への拠出金や、保険料、税金等の受払が計上されている。これは、我が国の保険会社が支払う再保険料の増加などもあって、赤字で推移している。

このような動きを背景として、2000年代初頭までは、貿易黒字と第一次所得収支の黒字によって経常黒字が構成されていたが、近年は専ら第一次所得収支が経常黒字の要因となっている。経常黒字の構成の変化は、古くは国際収支の発展段階説が議論されたように、それ自体が我が国の経済構造の変化を映じるものである。今後も、財・サービスの輸出入や所得収支の動向を丁寧に分析していくことが我が国経済の構造を理解するためにも重要である。

(生産全体は横ばい、自動車の生産は減少)

次に、国内生産の動向をみていく。まず、米国の関税措置の影響が相対的に大きい乗用車及び車体・自動車部品は、2025年7～9月期において大きく落ち込んだ。軸受など自動車関連部品についても、同様に大きく減少した後、持ち直している。この大幅な落ち込みの背景には、米国関税引上げに伴う駆け込み需要の反動減といったことに加え、7月にロシア・カムチャツカ半島付近で発生した地震に伴う津波警報・生産休止の影響があったとみられ、その後は持ち直しに転じている。ただし、自動車メーカーによっては、現行生産体制でも可能なものは現地生産を拡大するなどの動きも出始めているとみられ、今後の国内生産の動向には注視が必要である。また、50%の高関税の対象となっている鉄鋼業については、2025年夏以降、幾分低下がみられるものの、我が国が輸出する鉄鋼製品が高付加価値でコモディティ化されず他国製品と競合しにくいこともあり、現時点では大きな落ち込みには至っていない。

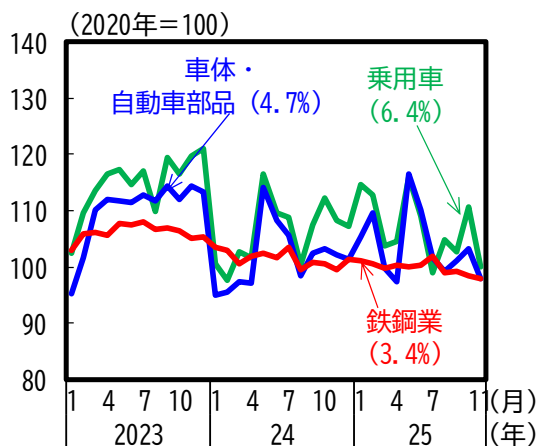
い。米国の関税措置を経ても、いずれも生産水準の大きな低下は生じていないことが分かる。
(第1-1-5図(1)、(2))。

その他の主要品目をみると、生産用機械のうち、半導体製造装置は、いわゆる生成AIなどの世界的な半導体需要を背景に、生産水準はすう勢的にその他の品目と比べて高くなっている中で、2025年以降はおおむね横ばいとなっている。建設・鉱山機械は、2024年末までは米国住宅市場が冷え込む中で、下落傾向が続いていたものの、2025年入り後はデータセンター建設などの需要を受けて下げ止まり、直近はおおむね横ばいとなっている。産業用ロボットや金属加工機械は、2024年入り後から引き続き、中国市場における生産の持ち直しを背景に、やや上向きの動きとなっている(第1-1-5図(3))。業種によって動きに違いはあるものの、製造業の生産全体については、総じて横ばいの動きとなっている。

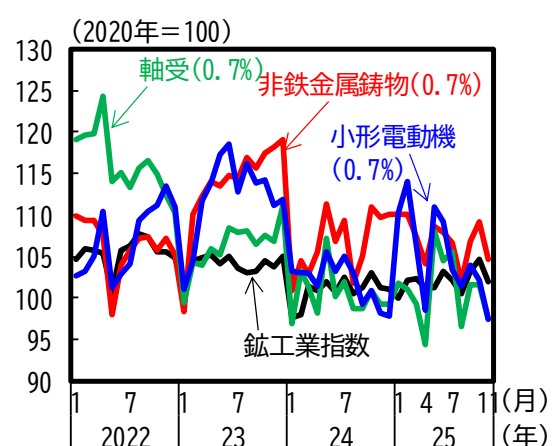
サービス業の生産についても確認すると、サービス産業の活動を示す第3次産業活動指数は、総じて緩やかな持ち直しが続いており、米国の関税措置の前後を問わず、堅調な推移となっている。サービス産業は我が国のGDPの7割程度を占めており、引き続きサービス業の堅調な動きが我が国経済の回復を支えていくことが期待される(第1-1-5図(4))。

第1-1-5図 鉱工業生産等の動向

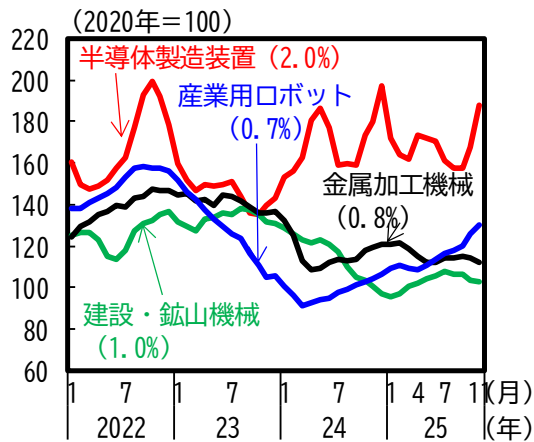
(1) 業種別の生産指数



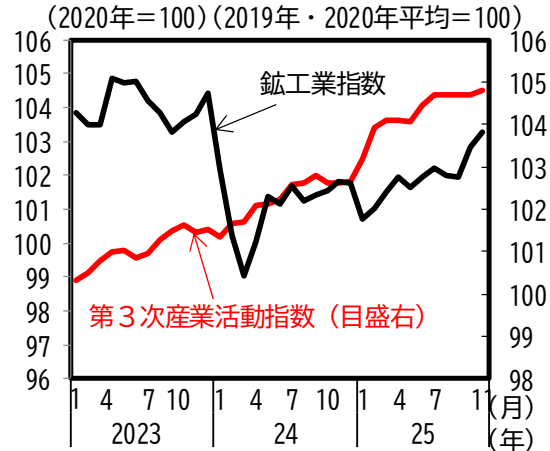
(2) 自動車関連品目生産(輸送用機械以外)



(3) 生産用機械の品目別内訳



(4) 鉱工業生産指数と第3次産業活動指数



(備考) 経済産業省「鉱工業指数」「第3次産業活動指数」により作成。()内は、それぞれ「鉱工業指数」中のウェイトを百分率で表記したもの。後方3か月移動平均。

(企業収益は非製造業はプラス、製造業は自動車が大きく減少)

次に、企業収益の動向をみていく。米国の関税措置は、自動車の対米輸出価格の低下等を通じて、企業収益にも影響を与えており、特にこの点も触れることとしたい。

まず、2025年1－3月期までは、経常利益⁸は、国内での価格転嫁の進展や、為替の円安傾向で輸出産業の業績が好調に推移したことなどを背景に、改善傾向を辿っていた。その後、4－6月期は、旺盛なインバウンド需要やデータセンター向け需要等に支えられて全産業および非製造業で過去最高益を記録したが、製造業では、4月に米国の関税措置が講じられた中、前年同期比で減益に転じた。7－9月期は、製造業においては前年同期比 23.4%増加、非製造業においては 17.6%増加となり、全産業では 19.7%の増加となった(第1－1－6図(1))。直近の7－9月期について、規模別・業種別(大中堅・製造業、大中堅・非製造業、中小・製造業、中小・非製造業)に分けてみると、売上高は、大中堅・製造業においては、受注の堅調さや価格転嫁の進展に支えられて前年同期比で若干のプラスに寄与、大中堅・非製造業や中小・製造業においては、前年と同程度となっている。また、大中堅・非製造業や中小・製造業、中小・非製造業においては原材料価格や仕入コストの高騰の一服などを背景とした変動費の抑制が、利益を大きく押し上げていることが分かる。くわえて、大中堅・製造業においては、為替が円安方向で推移したことなどを背景に、営業外収益が増加し、利益を押し上げたことがみてとれる。一方、賃金が上昇していることなどを受けて、人件費は各規模・各業種を通じて利益を下押ししている。こうした下で、7－9月期の経常利益全体をみると、規模・

⁸ 経常利益には、本業の利益(営業利益)に加え、為替差益など本業以外の営業外利益が含まれる。

業種を問わず、前年同期比プラスとなっており、7－9月期での過去最高益を更新した。このように、米国の関税措置が講じられる中でも、全体としてみれば企業収益は堅調に推移しているといえる（第1－1－6図（2）①～④）。

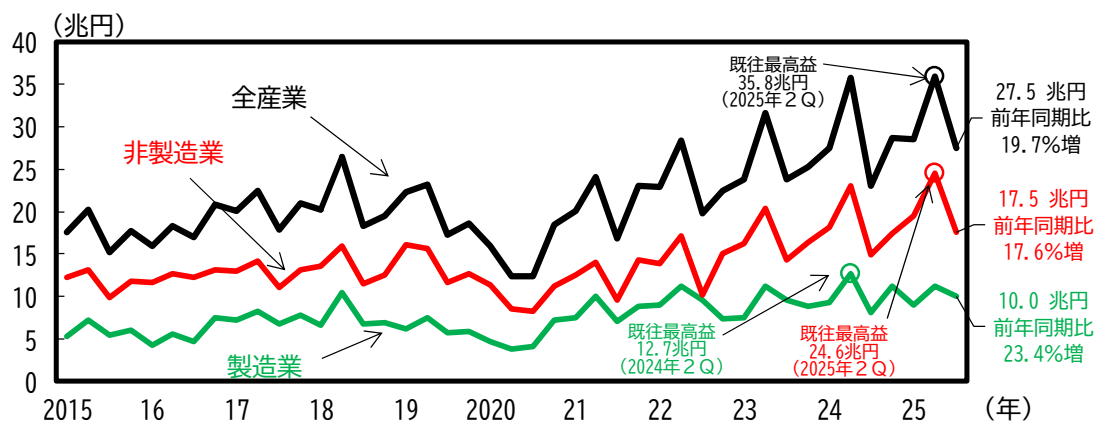
もっとも、米国の関税措置の影響は、製造業の中でもとりわけ自動車産業を中心にみられている。大・中堅企業においては、関税措置の影響があった2025年4－6月期、7－9月期の経常利益は前年同期比でいずれも大幅なマイナスとなっている。内訳をみると、特にロイヤリティなど海外現地法人とのやりとりが含まれる営業外収益や変動費の下押し幅が大きい。一方、中小企業については、収益の伸びはほぼゼロ近傍で推移しており、大・中堅企業のようなマイナスにはなっていない。米国の関税措置の影響は大企業を中心とする完成車メーカーが吸収しているとみられ、グループ内の部品メーカー等への価格低下圧力は現在のところ限定的となっていることが示唆される（第1－1－6図（2）⑤、⑥）。

この間の為替の動向をみると、実勢レートは150円台前半と、上場企業の輸出企業の採算レートの平均（130円程度）に比べて1～2割程度円安で推移しており、輸出企業にとっては、為替が増益に寄与する要因となっている。日銀短観における輸出企業の想定為替レートの平均については145円程度であり、現状の実勢レートは想定よりも円安であることから、完成車メーカーを含む輸出企業の収益にとって、現状の為替レートは収益確保のためのバッファーになっていると言える（第1－1－6図（3））。

ここで、自動車（大企業）の経常利益計画について、大きな負のショックがあった年度の過去の修正パターンを日銀短観で確認すると、今回の米国の関税措置がある中での修正率は、2020年度のコロナ禍や2008年度のリーマンショックよりは小さいものの、2019年度の米中貿易摩擦時と同程度となっている。最新の12月調査では、経常利益計画は前期から横ばいとなっており（第1－1－6図（4））、関税交渉が7月に合意し、不確実性が一定程度和らいだことや、2008年度後半に大きなストレス局面を迎えたリーマンショック時を除き、年度末に近づいた段階のデータである実績見込みや実績は下方修正されにくい傾向があることを踏まえると、これ以上に企業収益が大幅に悪化する可能性は低いと思われる。こうした点を踏まえると、これまでの米国の関税措置による自動車産業の収益悪化の度合いは、ある程度明らかになってきたと考えられる。ただし、現在課されている自動車関税15%は、追加関税前の税率2.5%に比べれば相当程度高いと言え、今後の自動車産業の収益等に与える影響には引き続き注視が必要である。

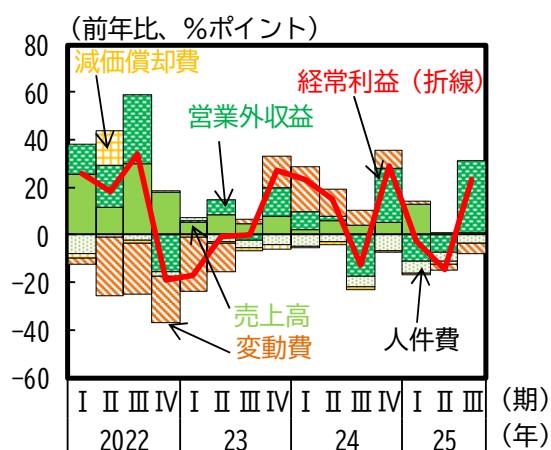
第1-1-6図 企業収益の動向

(1) 経常利益の推移（全規模）

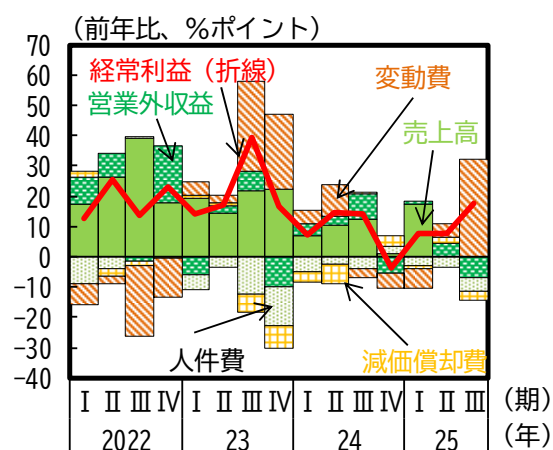


(2) 業種別、規模別の要因分解

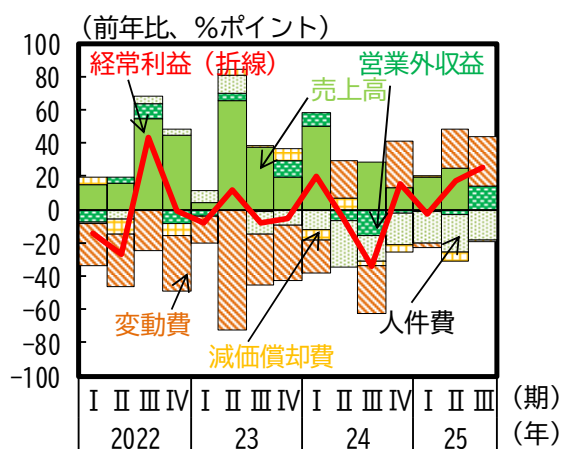
① 大中堅・製造業



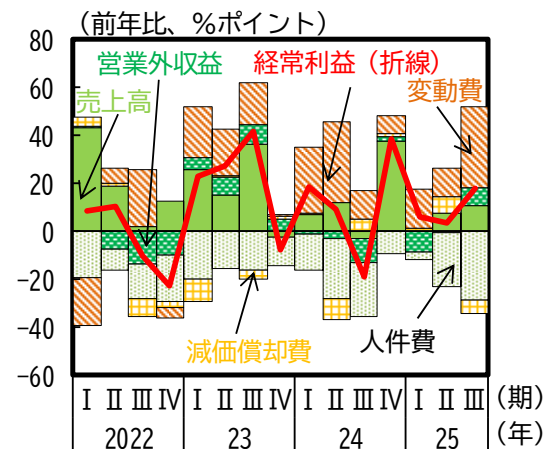
② 大中堅・非製造業

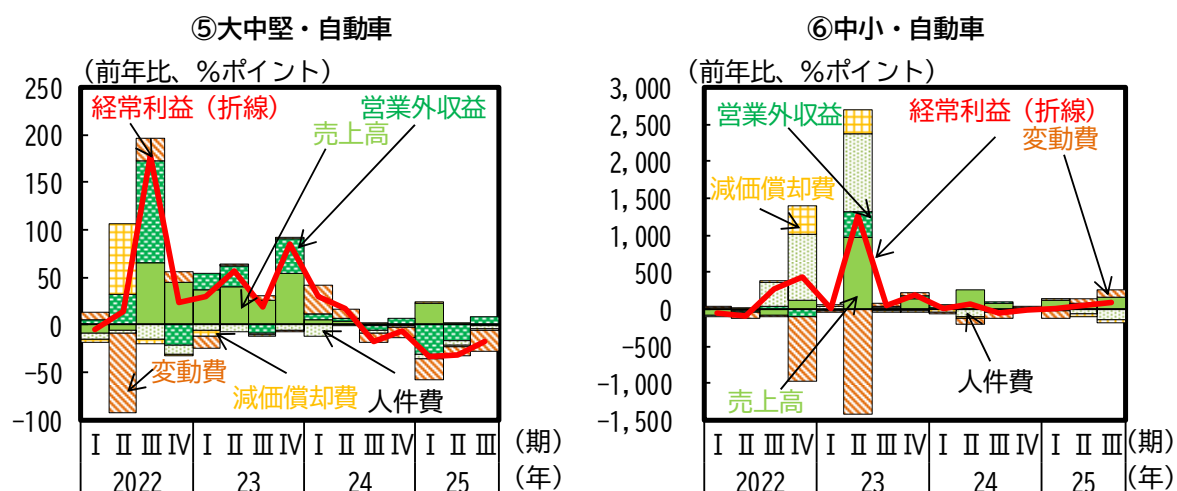


③ 中小・製造業

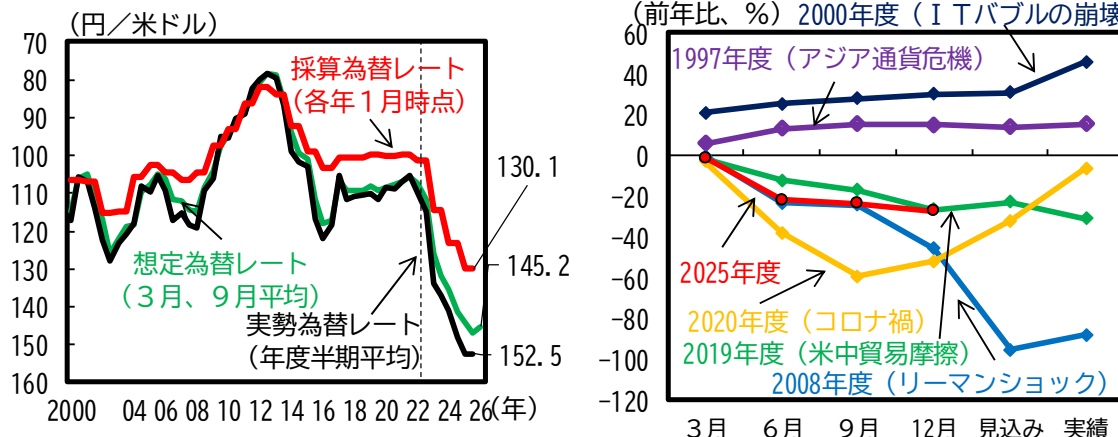


④ 中小・非製造業





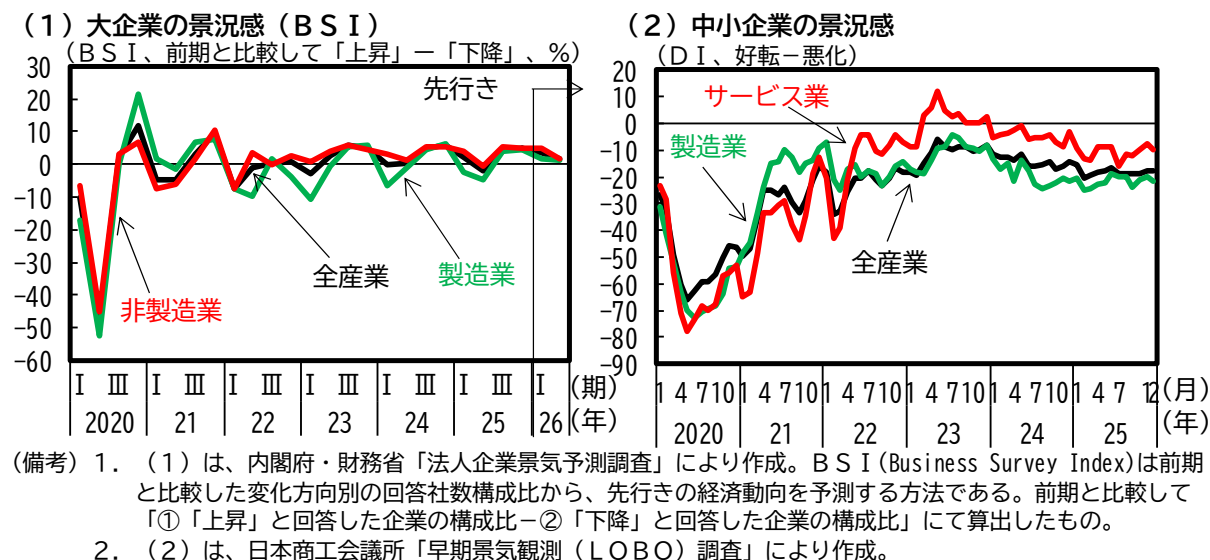
(3) 実勢為替レートと想定レート、採算レートの推移 (4) 自動車(大企業) 経常利益計画の修正率
(前年比、%) 2000年度(ITバブルの崩壊)



- (備考) 1. (1)、(2) は財務省「四半期別法人企業統計調査」により作成。原数値。金融・保険業を除くベース。
2. (3) は内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、日本銀行資料により作成。採算為替レートは、各年1月時点の調査での「東京証券取引所のプライム市場及びスタンダード市場、名古屋証券取引所のプレミアム市場及びメイン市場に上場する全企業」の平均値を指す。想定為替レートは各年3月時点と9月時点の調査での「全規模・全産業」企業の事業計画の前提となっている為替レートの平均値を指す。実勢為替レートは上半期、下半期それぞれの中心相場の平均値を指す。
3. (4) は日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

以上のように、米国の関税措置は自動車産業の大企業の収益を下押ししているものの、日米間の関税交渉の合意によって、その影響はある程度緩和されていることがみてとれる。また、米中間の関税についても、相互関税率を20%に引き下げる措置を2026年11月まで延長することが合意されるなど、米国の通商政策による先行きの不透明感は一程度、緩和してきている。こうした動きを受けて、企業の景況感は、大企業では2025年7-9月期に回復し、直近10-12月期も改善傾向にある(第1-1-7図(1))。中小企業でも、景気認識は大企業と比べて悲観的となる傾向があるものの、足元では緩やかに回復してきている(第1-1-7図(2))。総じてみると、景況感は米国の関税措置等による落ち込みから回復してきているといえる。

第1-1-7図 景況感の動向

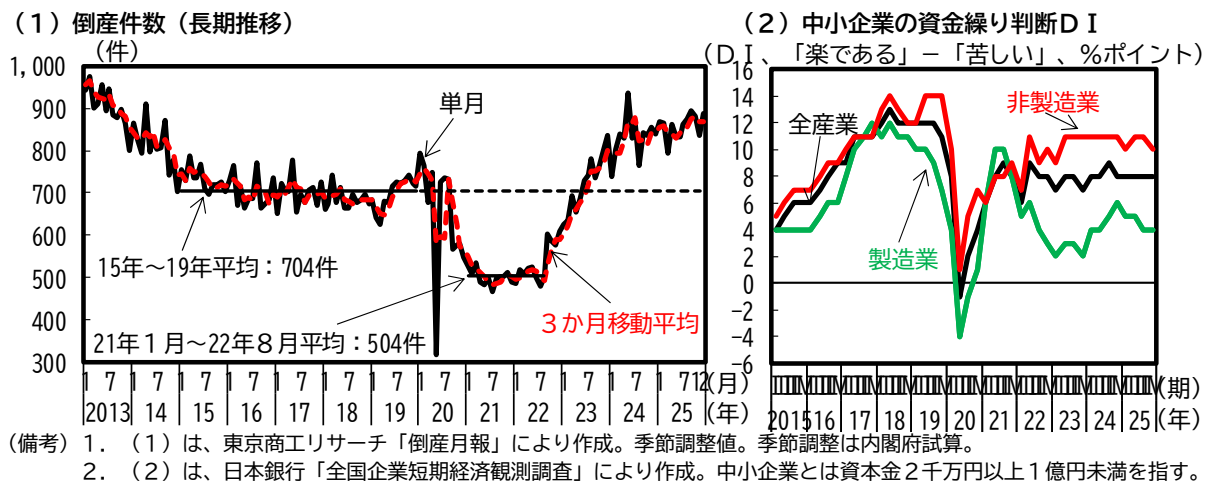


(倒産件数は、2025 年秋以降増加傾向も、大きな変調はみられない)

倒産件数をみると、足元でやや増加している。これは、人手不足を要因とする倒産⁹の増加傾向が反映されたものと考えられている (第1-1-8図 (1))。中小企業の資金繰りDIをみても、全産業と非製造業は横ばい、米国の関税措置の影響を受けやすい製造業ではやや悪化しているものの、特段大きな変調がみられるわけではない (第1-1-8図 (2))。ただし、米国の関税措置の影響が相対的に大きい自動車産業は、裾野の広い業種でもあるため、引き続きその動向を注視していく必要がある。

⁹ 東京商工リサーチによると、「人手不足」を要因とする倒産が前年比プラス 36% (2025 年→397 件、2024 年→292 件) と増加傾向である。日銀短観 (12 月調査) でも、企業の雇用人員の過不足について「過剰」と答えた企業の割合から「不足」と答えた企業の割合を差し引いた雇用人員判断DIは、中小企業全産業で前期からマイナス1ポイントのマイナス40と、中小企業を中心に人手不足感が強い状態が続いている。

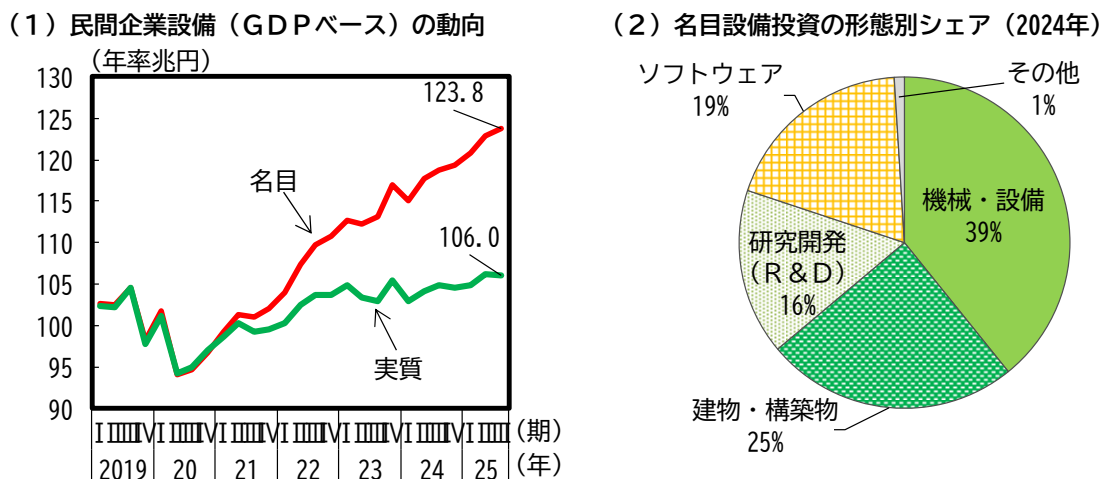
第1-1-8図 倒産、資金繰りの動向



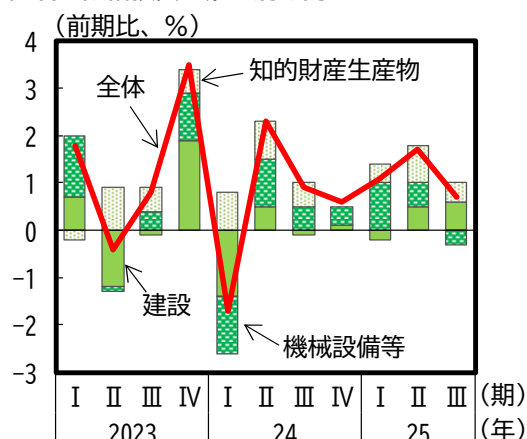
(設備投資は引き続き堅調、今後の投資意欲も旺盛)

次に、設備投資の動向をみていく。設備投資は、全体の半分弱を占める機械投資を中心に持ち直しの動きが続いている。名目額では2025年7－9月期で約124兆円となっており、これは過去最高水準である。実質でも緩やかな増加が続いており、2025年7－9月期は前期比マイナス0.2%になったものの、後述する積極的な設備投資計画をみる限り、先行きにおいて、大きく腰折れをする可能性は高くはないと考えられる（第1-1-9図(1)～(3)）。

第1-1-9図 設備投資の動向



(3) 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。(1)、(3)は季節調整値。
2. (2)は住宅を除く名目民間総固定資本形成に占める割合。「その他」は育成生物資源と娯楽作品原本の合計。
3. (3)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。

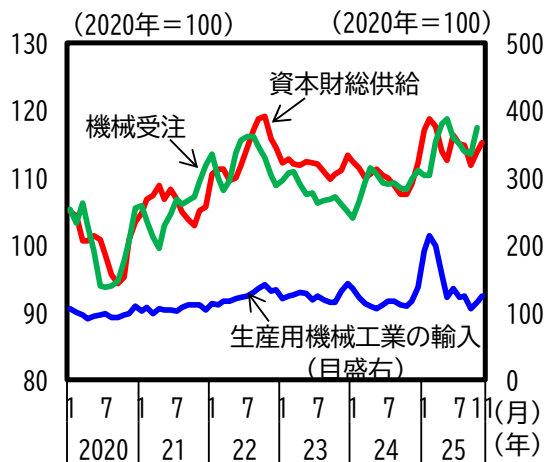
形態別にみていくと、まず機械投資については、各種の能力増強投資や、世界的な半導体需要への対応を背景に増勢が続いている。特に、2025年1-3月期においては、国内の先端半導体工場への半導体製造装置の搬入が機械投資の増加に大きく寄与した。機械投資の先行指標となる機械受注も引き続き高水準での推移が続いており、これらが今後設備投資として実現することが期待される(第1-1-10図(1))。

設備投資の約4分の1を占める建設投資は、出来高は横ばい傾向で推移している。一方、建築工事費予定額は、大型案件もあって、2025年前半に大きく増加したことに加え、手持ち高が積み上がってきている。これには建設業における人手不足やそれに伴う人件費の高騰、くわえて原材料費の上昇も影響しているとみられるが、今後は手持ち工事が徐々に実施されていくことで、設備投資の息の長い増勢に寄与すると考えられる(第1-1-10図(2))。

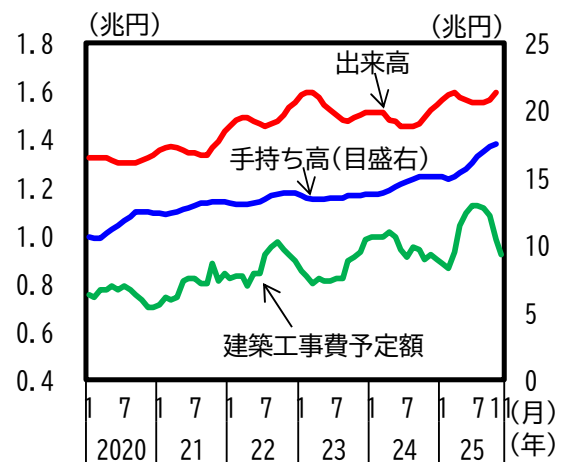
最後に、設備投資の約35%を占めるソフトウェア、研究開発(R&D)投資といった、いわゆる知的財産投資は堅調に推移している。ソフトウェアについては、人手不足を背景に省力化やデジタル化といった投資が堅調であると考えられる(第1-1-10図(3))。R&D投資については、2024年度の実績は前年度比17.6%増と2020年度以降、順調に増加しており、企業は高付加価値製品を生み出すために、研究開発という無形資産投資に取り組んでいることが背景にあると思われる。一方、研究開発投資のGDP比を約10年前と比べると、各国が着実に比率を伸ばしているのに対して、我が国はほぼ横ばいである(第1-1-10図(4)、(5))。我が国経済のイノベーションや生産性、ひいては潜在成長率の向上に向け、他国と劣後しない研究開発投資を進めていく必要があるだろう。

第1-1-10図 機械投資、建設投資、ソフトウェア投資の動向

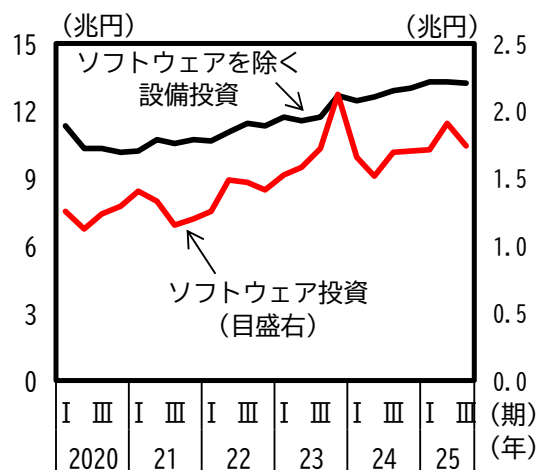
(1) 資本財総供給と機械受注



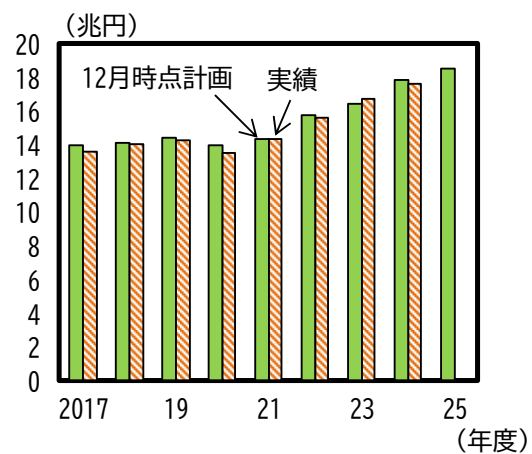
(2) 建築工事費予定額と建設工事手持ち高・出来高



(3) ソフトウェア投資

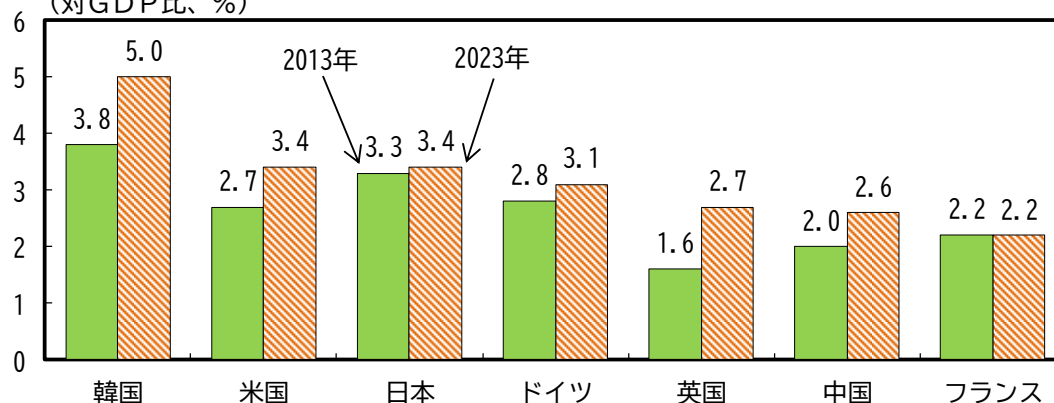


(4) 研究開発投資の計画と実績



(5) 研究開発費の国際比較

(対GDP比、%)

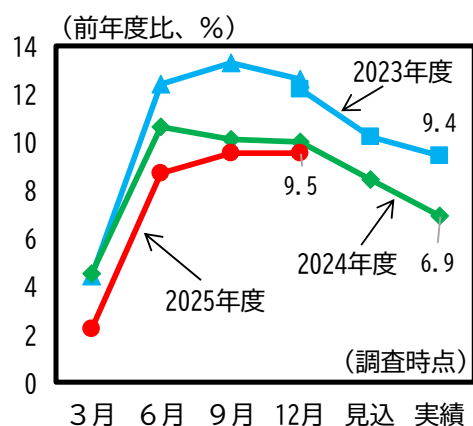


- (備考) 1. (1) は、経済産業省「鉱工業出荷内訳表・総供給表」、内閣府「機械受注統計調査報告」により作成。いずれも季節調整値の後方3か月移動平均。資本財総供給は輸送機械を除く。生産用機械工業は主に資本財に分類される。機械受注は船舶・電力を除く民需。
2. (2) は、国土交通省「建築着工統計調査」、「建設総合統計」により作成。いずれも原数値の後方6か月移動平均。建築工事費予定額は民間非居住用で、建設工事手持ち高と出来高は民間の非住宅建設と土木の合計。
3. (3) は、財務省「四半期別法人企業統計調査」により作成。ともに全規模全産業の季節調整値。
4. (4) は、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。全規模全産業。
5. (5) は、OECD Main Science and Technology Indicatorsにより作成。

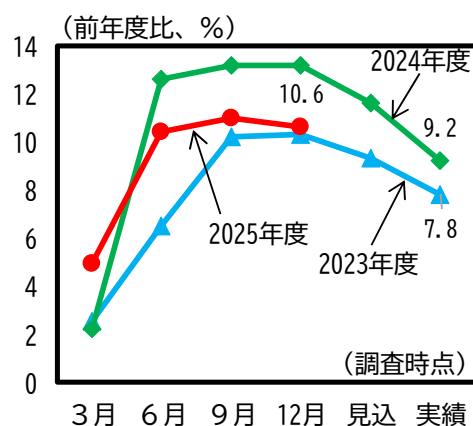
将来の設備投資を占う意味で、設備投資計画の動向を確認する。日銀短観によると、2025年度の設備投資計画は、12月時点では全規模全産業で前年度比+9.5%と、2023年度や2024年度の12月時点の伸びに比べるとやや鈍化しているものの、二桁に近い高い伸びを維持しており、引き続き企業の旺盛な設備投資意欲がうかがえる。米国の追加関税措置の影響が相対的に大きい自動車産業でみても、12月時点で前年度比+10.6%の伸びとなっている。こちらは2023年度の12月時点の伸びを上回っており、関税により企業収益が影響を受けているにもかかわらず、高い設備投資意欲を維持していることが示唆される(第1-1-11図(1)、(2))。過去何らかの負のショックがあった際の設備投資計画と今回の計画の推移を示したのが、第1-1-11図(3)である。2008年のリーマンショック、2019年の米中貿易摩擦、2020年のコロナ禍を並べてみると、今回の計画の推移は、12月時点において、そのいずれの計画よりも上方に位置していることが分かる。前述したとおり、人手不足への対応を意図したソフトウェア投資の旺盛さなどもある中で、米国の関税措置が設備投資に与える影響は、これまでの計画でみる限りは、過去の大きな負の経済ショック時ほどではないことがうかがえる。相互関税率が15%となり、米国の通商政策を巡る不透明感が一定程度緩和されたことを踏まえると、今後の投資計画の着実な実行が期待される。

第1-1-11図 設備投資計画の動向

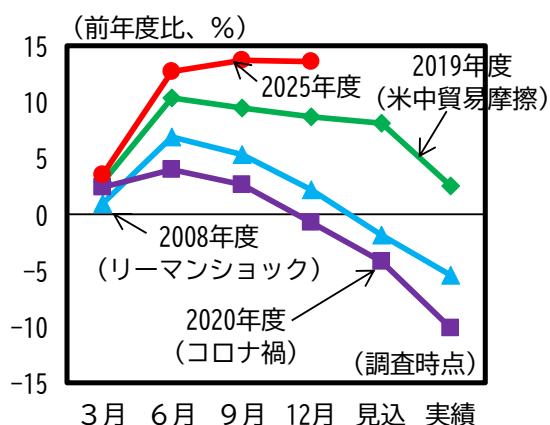
(1) 全規模全産業



(2) 全規模自動車産業



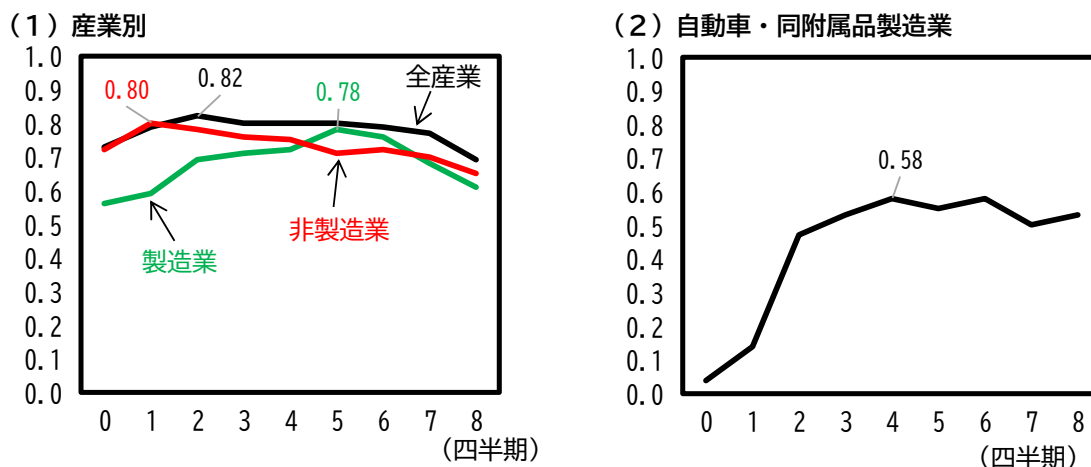
(3) 負のショック時の設備投資計画（大企業全産業）



- (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. (1)と(2)はソフトウェア・研究開発を含む設備投資額、(3)はソフトウェアを含む設備投資額で、いずれも土地投資額は除く。(1)と(3)の全産業は、金融機関、持株会社等を除く。2024年3月調査において、調査対象企業の見直しが実施されているため、(1)で2023年度のグラフが非連続となっている。

一方で、企業収益の変化が設備投資に及ぼす影響を時差相関係数で確認してみると、相関係数が最も高いのは非製造業で1四半期後であるのに対し、製造業では5四半期後、自動車産業に限定しても4四半期後となっている。製造業は非製造業と異なり、企業収益の変化が比較的ラグをもって設備投資に影響を与えやすい傾向があるといえる（第1-1-12図(1)、(2)）。これについては、製造業の場合、非製造業と比べて大規模な投資が多いことが影響している可能性が考えられる。今回の米国関税措置の影響についても、引き続き注視が必要な状況である。

第1-1-12図 企業収益変化からの設備投資の時差相関係数



(備考) 1. 財務省「四半期別法人企業統計調査」により作成。
 2. X四半期の時差相関係数は、設備投資（ソフトウェアを含む）のデータ時期はそのまま、経常利益のデータ時期をX四半期前にずらして計算。いずれも全規模の季節調整値で、計算期間は2013年1-3月期～2025年7-9月期。(2)では、内閣府による季節調整値を使用。

(雇用は引き続き堅調、人手不足感が広がる)

これまで確認した企業活動の状況を踏まえつつ、雇用動向を確認する。まず完全失業率について、2023 年以降 2.5%程度の水準で推移しており、特段の変調はみられない。就業率については、2023 年以降、緩やかな上昇がみられ、2025 年に入っても緩やかな上昇傾向を維持しており、こちらもこれまでのトレンドに変化はみられない（第1-1-13図(1)）。

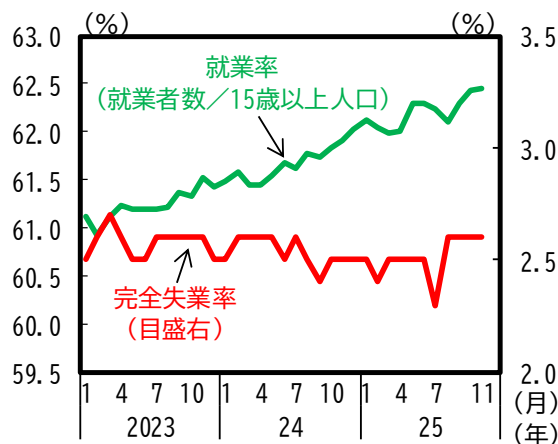
米国の通商政策の観点から、相対的にその影響が大きい自動車関連の求人動向をみると、ハローワークの輸送用機械器具の求人は、2025 年後半にかけてやや大きめに低下する局面がみられた。有効求人全体が緩やかに減少する中で、特徴的な動きとなっている。民間職業紹介¹⁰の求人をみると、自動車・電気・電子・機械計においては、正社員、パート・アルバイト共に、2025 年夏にかけて大きめに減少する局面がみられ、9月頃に下げ止まった後、持ち直してきている（第1-1-13図(2)）。この求人は自動車の動きだけを取り出したものではないものの¹¹、ハローワークの求人の動きとあわせてみれば、米国の通商政策をめぐる不透明感などから、自動車産業では新たな雇用を一旦止めていた可能性も考えられる。

¹⁰ 本報告における民間職業紹介の求人等は、インターネット上の100以上の媒体における求人広告をスクレイピングしたデータであるHRog 賃金 Nowにおける求人数等を指し、職業安定法（昭和22年法律第141号）上の職業紹介とは一致しない。

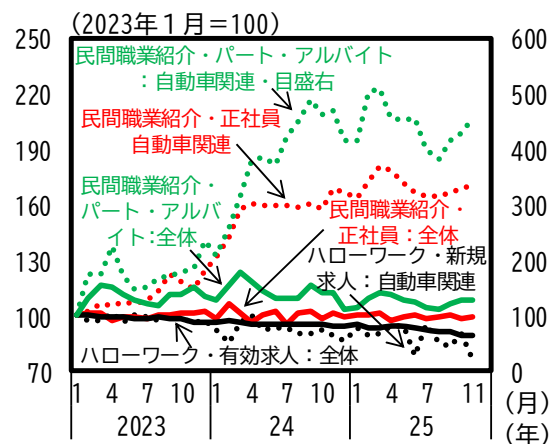
¹¹ 民間職業紹介の自動車・電気・電子・機械計の求人数は、職種区分が「自動車・電気・電子・機械計」としてまとめられており、自動車産業のみを切り出して集計することはできない。

第1-1-13図 失業率、就業率、新規求人の動向

(1) 就業率・失業率



(2) ハローワーク・民間職業紹介の求人の推移



- (備考) 1. 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、株式会社ナウキャスト「HRog賃金Now」により作成。
2. (1) について、就業率の季節調整値は、就業者数及び15歳以上人口等を用いて内閣府において算出。
3. (2) について、自動車関連の求人は、ハローワークについては輸送用機械器具製造業を指し、民間職業紹介については自動車・電気・電子・機械を指す。なお、実線は全体を、点線は自動車関連を示す。ハローワークにおける輸送用機械器具製造業は、内閣府による季節調整値。

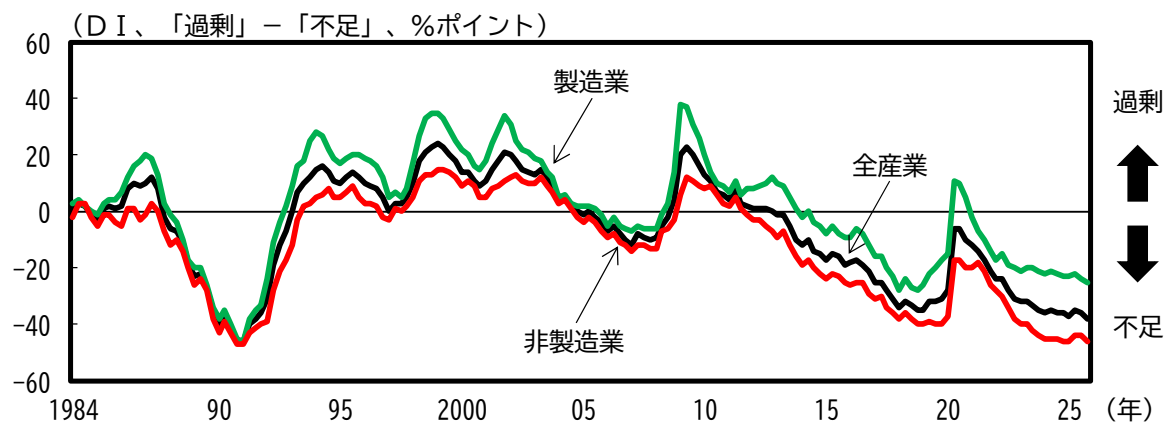
他方、労働市場全体をみると、人手不足はますます強まっている。人手不足感を表す日銀短観の雇用人員判断DIは、製造業・非製造業共に大幅な不足超であり、特に非製造業ではバブル期以来、過去最高水準での人手不足感が続いている。最近では横ばい傾向となっているものの、すう勢的には高い水準での人手不足感となっていることに変わりはない(第1-1-14図(1))。

業種別の雇用人員判断DIをみても、全ての業種で不足超であるが、特に人手不足感が強いのは、製造業では食料品、非製造業では建設業や宿泊・飲食サービスとなっている。非製造業の人手不足にはいわゆる運輸業や建設業等の「2024年問題」や、旺盛なインバウンド需要が背景にあると考えられる(第1-1-14図(2)、(3))。

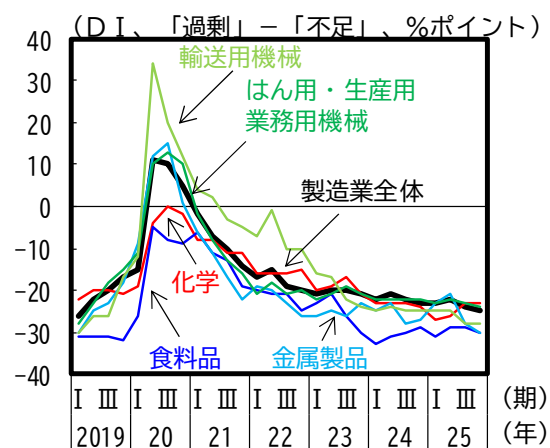
こうした人手不足感の高まりを反映して、いわゆるスポットワークアプリを通じた雇用は引き続き拡大している(第1-1-14図(4))。労働市場全体でみたシェアはまだ小さいながらも、人手不足に対応するための重要な採用経路になってきており、今後のスポットワークの拡大の動向が注目される。

第1-1-14図 人手不足感の動向

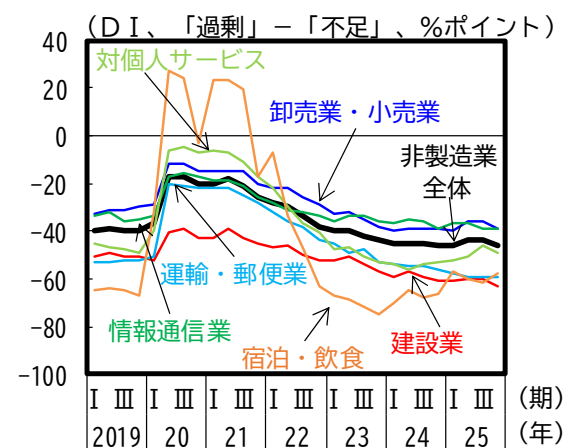
(1) 産業別雇用人員判断D Iの長期推移



(2) 製造業の業種別雇用人員判断D I

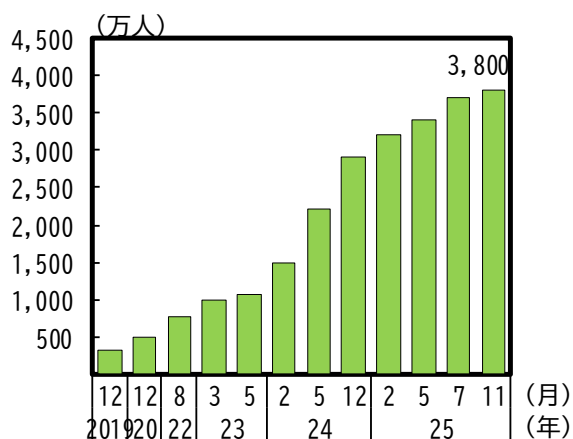


(3) 非製造業の業種別雇用人員判断D I

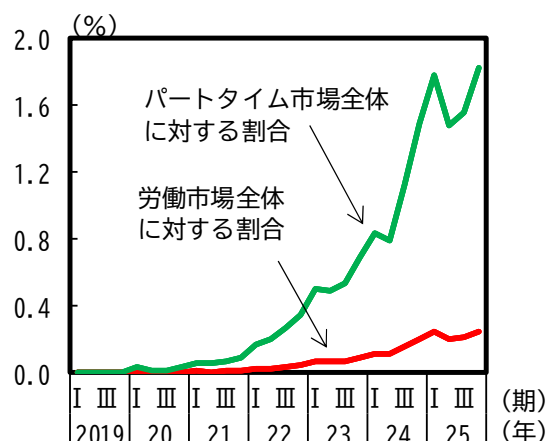


(4) スポットワークの拡大の状況

①スポットワークアプリの延べ登録者数



②マクロの総労働供給に占める割合の推計

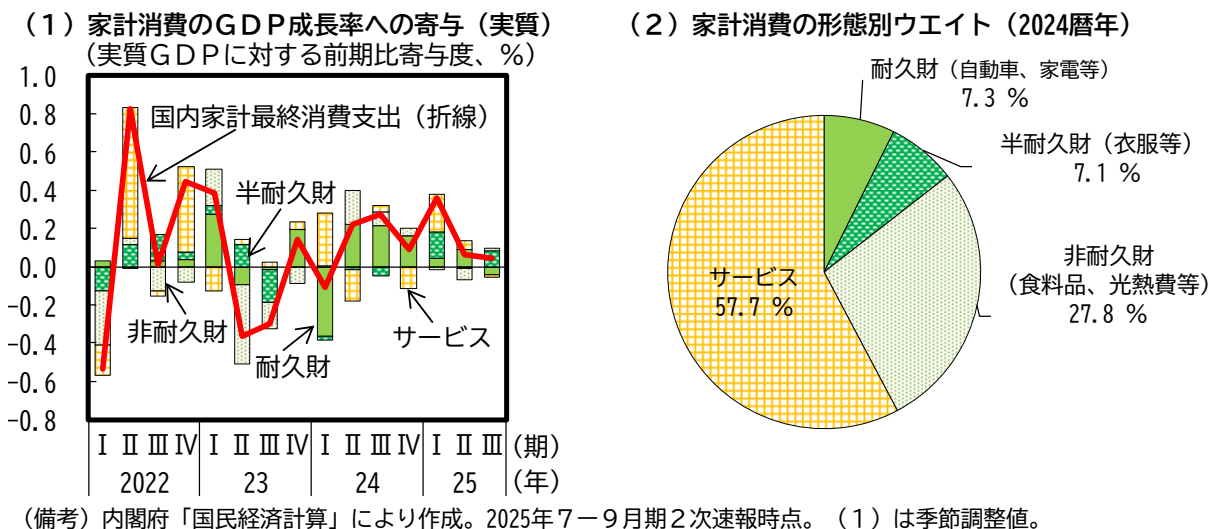


- (備考) 1. 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、一般社団法人スポットワーク協会提供資料、株式会社タイミーより提供を受けたデータにより作成。
2. (4) ①は、タイミー、ショットワークス、シェアフル、ワクラク(2024年10月まで)、メルカリハロ(2024年5月以降)のアプリ延べ登録者数(複数アプリへの重複登録を含む)の合計。(4) ②は、第Ⅰ期から第Ⅳ期の各四半期は、株式会社タイミーのデータに合わせて、前年11－1月、2－4月、5－7月、8－10月としている。

(個人消費は引き続き緩やかに回復するも、力強さには欠ける状況)

次に、雇用と関連して、家計部門の消費の動向をみていく。はじめに確認したように、個人消費は 2025 年 7－9 月期まで 3 四半期連続のプラスとなっており、コロナ禍の落ち込みから緩やかな回復が続いている。もっとも、プラスではあるもののゼロ近傍の低い伸びが続いており、その回復に力強さを取り戻すには至っていない。家計最終消費支出の内訳をみると、自動車や家電等、消費全体の約 7% を占める耐久財は、上下の振れがやや大きいものの、2024 年後半以降で、実質 GDP に対する前期比寄与度はプラスが続いていたが、2025 年 7－9 月期では、自動車の消費が減り、実質 GDP に対する寄与度はマイナスとなっている。耐久財と同じく、消費の約 7% を占める衣服など半耐久財、食料品や光熱費など同 30% 弱を占める非耐久財は、2025 年に入ってマイナスないしゼロ近傍での推移が続いている。これらは生活に身近な品目であることから、物価高が相対的に大きく影響している可能性がある。消費の 50% 台半ばを占めるサービスについては、形態別消費の中で最もシェアが大きいものの、足下では、全体として増加にさほど寄与していない状況が続いている(第 1－1－15 図(1)、(2))。

第1-1-15図 国内家計消費支出の推移

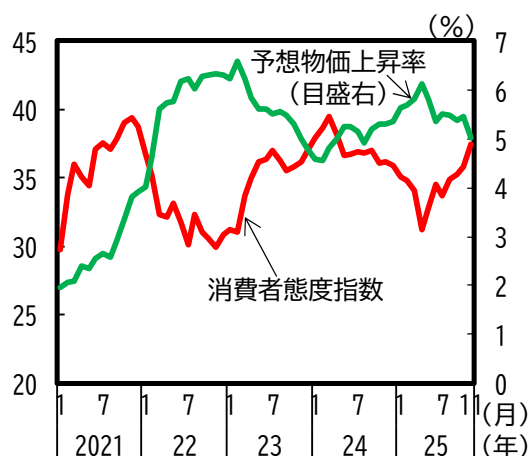


こうした個人消費、特に食料品を始めとする非耐久財の動向に影響を及ぼしていると考えられるのが、消費者マインド(消費者態度指数)と予想物価上昇率である。2024年秋頃から、主に米価格の急騰を受けて、予想物価上昇率が上昇し、それと逆相関する形で、米国の関税措置なども相まって、消費者マインドは悪化してきた。米価格の上昇がひと頃よりは落ち着いてきたことなどを背景に、予想物価上昇率は2025年4月をピークに低下し、7月の日米間の関税交渉の合意などもあって、消費者マインドも改善してきていることが分かる。消費者マインドの個人消費への影響をみると¹²、第2四半期から第3四半期まで実質家計消費を有意に押し上げていることから、今後、消費者マインド改善の効果が実質家計消費にも波及していくことが期待される(第1-1-16図(1)、(2))。

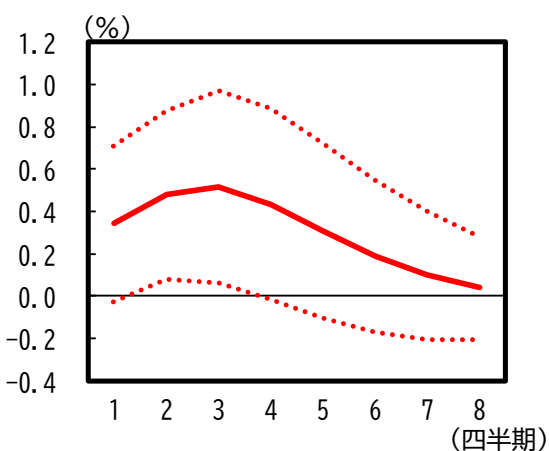
¹² VAR分析による。詳細は第1-1-16図(2)の備考3参照。

第1-1-16図 消費者マインドの動向

(1) 消費者マインドと家計の予想物価上昇率



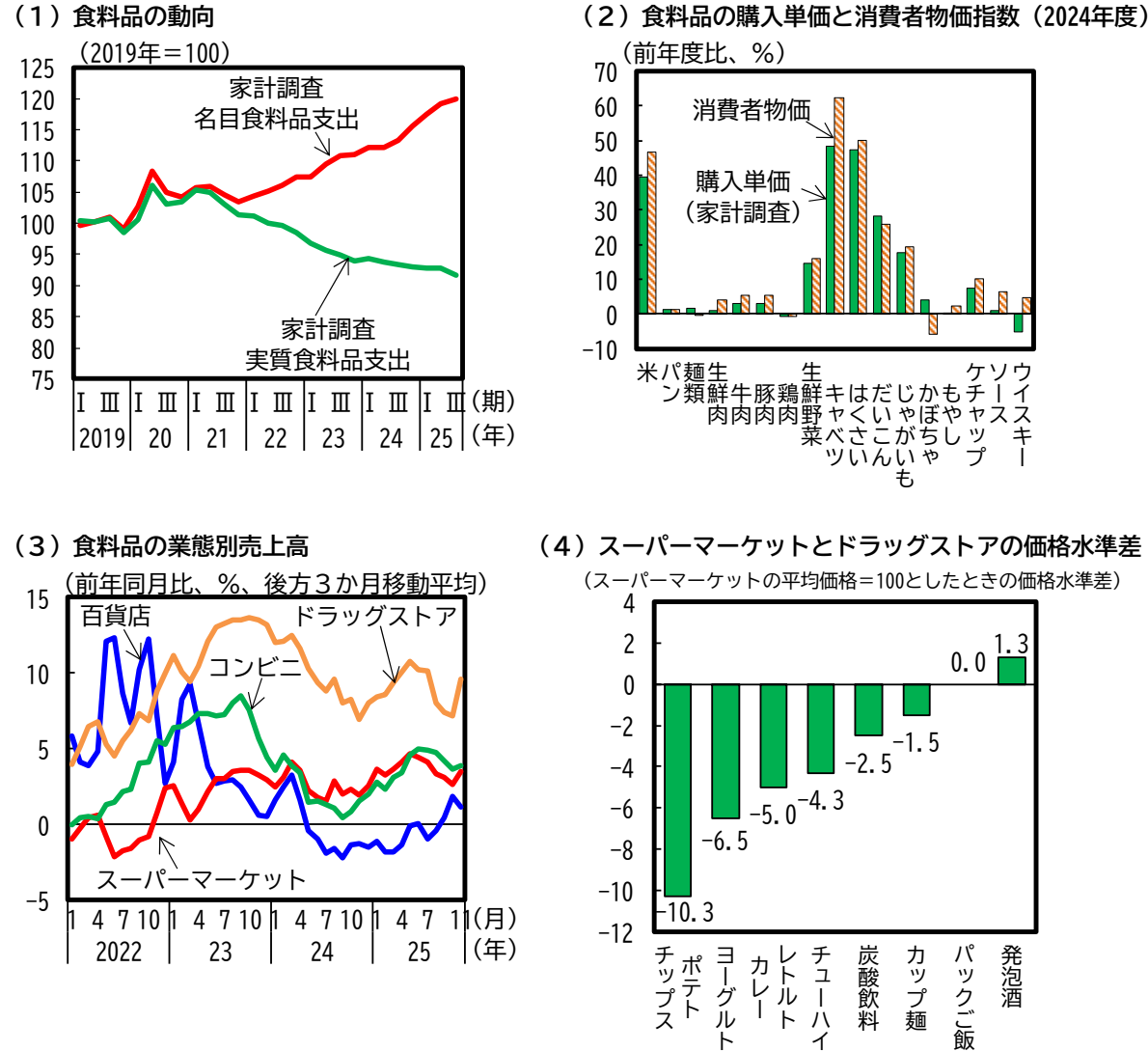
(2) 消費者マインドの実質家計消費への影響



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

ここで、非耐久財に注目すると、食料品価格の高い上昇率が続いていることから、食料品支出は名目で大きく伸びている一方、実質では減少傾向が続いている。こうした状況から、物価高が継続する中で、人々は統計で観測される平均的な価格より安い価格の食料品を購入するという節約行動をとっていると考えられる。例えば、スーパーマーケットよりも価格水準が安いドラッグストアの前年同月比の売上高の伸びは、スーパーマーケットやコンビニよりも一貫して高く、逆に価格水準が高い百貨店の売上高は2024年から前年比マイナスで推移している。こうした傾向からも人々の消費行動が節約する方向へと変化していることがうかがえる((第1-1-17図(1)～(4))。

第1-1-17図 非耐久財の動向



(備考) 1. 総務省「家計調査」、「消費者物価指数」、「小売物価統計調査関連分析」、経済産業省「商業動態統計」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計(全国推計)令和6年(2024年)推計」により作成。

2. (1)の実質化には、消費者物価指数の食料から外食を除いた系列を用いた。内閣府による季節調整値。各系列は、総世帯の外食除く食料の支出金額と日本の世帯数の将来推計(全国推計)の世帯数を用いて一全国全体の食料品支出金額を算出し、季節調整済指数を作成。

3. (2)の購入単価は、二人以上の世帯。

4. (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「飲食料品」、コンビニは「ファーストフード及び日配食品」及び「加工食品」の合計、ドラッグストアは「食品」。各販売額(百貨店及びスーパーマーケットは「既存店ベース」)の前年同月比の後方3か月移動平均。2025年11月の値は速報値。

5. (4)は、スーパーマーケットとの価格水準差=ドラッグストアの平均価格-スーパーマーケットの平均価格。2023年及び2024年に発表された「小売物価統計調査関連分析」から作成しており、ポテトチップス、発泡酒(350ml)、炭酸飲料(500ml)、カップ麺(レギュラーサイズ)は2023年、ヨーグルト(400g入り)、チューハイ(350ml)、レトルトカレー(商標B)、パックご飯(「無菌包装米飯」)は2022年の民間データを用いた分析結果。

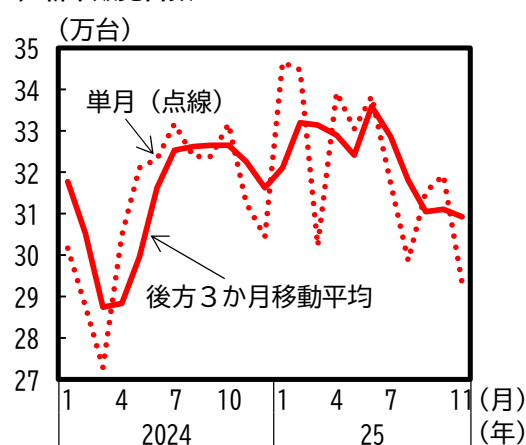
次に耐久財について、代表的な品目をみると、自動車は、2024 年に入って一部自動車メーカーの認証不正問題の影響で、新車自動車販売台数が大きく落ち込んだものの、その後は振れを伴いながらも 30～35 万台前後の水準を回復してきた。その間、米国向け自動車輸出が落ち込む中でも、国内販売は特段の影響を受けていないことが確認できる（第 1－1－18 図（1））。家電については、テレビやエアコンなど主要な 19 品目¹³が横ばいの動きとなる中、携帯電話はすう勢的に増加傾向となっている。エアコンも堅調に推移しており、特に人口が密集する東京都が新制度として 2024 年 10 月に開始した東京ゼロエミポイント事業¹⁴の影響もあり、エアコンの買い替え需要が発生しやすい 2025 年夏前にかけて大きく伸びた。その後反動減が生じたものの、同年 8 月末の同施策の拡充により再び東京エリアで販売額が増加しているなど、堅調な動きが続いている。また、最近になって大きく伸びているのが、ゲーム機本体とパソコンである。ゲーム機本体については、2025 年 6 月に発売された新機種の販売が大きく伸びており、その後、若干の低下はみられるものの高水準で推移している。パソコンについては、OS システムに対する無償サポートが 2025 年 10 月に終了することを受けて、パソコンの大型の買い替え需要が同年夏頃から生じている。パソコンなどは単価が高額であるため、その後もボーナスなどを利用した買い替えが続いているとみられる（第 1－1－18 図（2））。

¹³ 家電 19 品目は、テレビ、エアコン、パソコン、携帯電話、冷蔵庫、デジタルカメラ、ブルーレイ・DVD、パソコン周辺機器、ゲーム機本体、空気清浄機、除湿器、加湿器、ポータブルステレオ、電子レンジ、クリーナ、理美容家電、暖房、タブレット、洗濯機を指す。

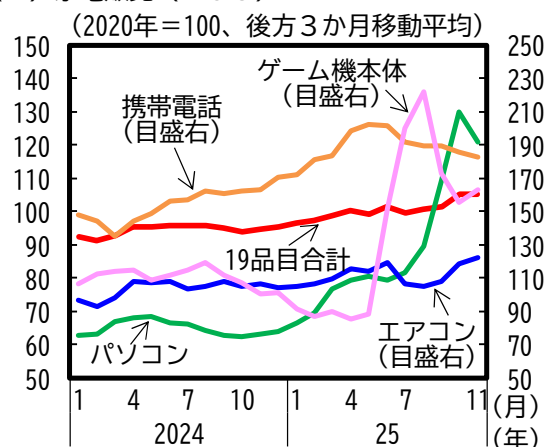
¹⁴ 東京都が実施している省エネ対策事業。東京都から東京ゼロエミポイントを交付された家電販売店において、都民が省エネ性能の高い製品（エアコン・冷蔵庫・給湯器・LED 照明器具）に買替えた場合、その該当ポイント分を値引きして販売されている。期間は 2027 年 3 月 31 日まで（一部商品は 2026 年 3 月 31 日まで）。

第1-1-18図 耐久財の動向

(1) 新車販売台数



(2) 家電販売 (POS)

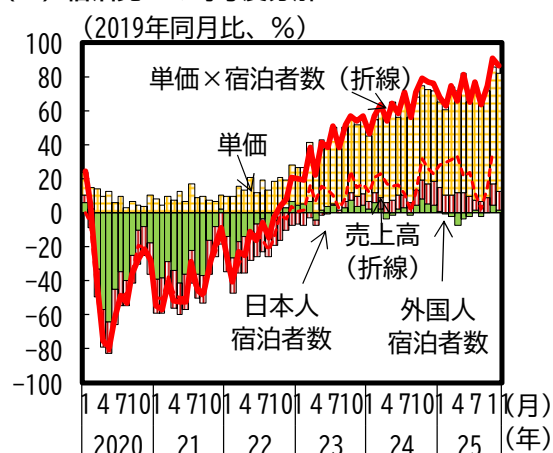


(備考) 日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、G f k ジャパンデータにより作成。内閣府による季節調整値。

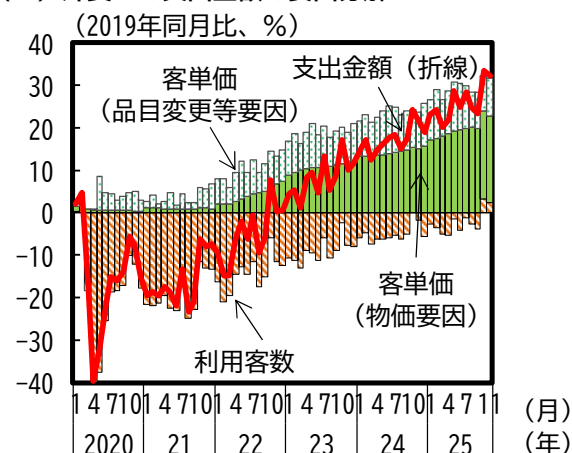
消費の過半を占めるサービスについて、代表例である旅行と外食の動きを確認していこう。旅行はコロナ禍からの落ち込みを経て持ち直している。宿泊売上（単価×宿泊者数）をみると、物価高による節約行動が続いている影響で、日本人宿泊者数の寄与は小さいものの、外国人宿泊者数はインバウンド需要に支えられ 2019 年同月比でプラス寄与が続いている。また、特に寄与が大きいのが単価であり、インバウンド需要の増加に加えて、宿泊業の人手不足を背景とした供給制約によって、需給がひっ迫していることが単価を押し上げているものと考えられる（第1-1-19図（1））。外食についても、宿泊に比べれば緩やかではあるものの、コロナ禍を経て売上高（名目支出金額）の増加が続いている。利用客数が緩やかに持ち直している中で、客単価が上昇していることが相対的に大きく寄与している。物価高により節約志向が強まることで、客数の増勢が抑えられる一方、単価が押し上げられることで、売上増に結び付いている構図が見て取れる（第1-1-19図（2））。

第1-1-19図 サービス消費の動向

(1) 宿泊売上の寄与度分解



(2) 外食への支出金額の要因分解



- (備考) 1. 総務省「サービス産業動態統計調査」、「消費者物価指数」、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)の単価は消費者物価指数の宿泊料（全国旅行支援等の影響を除く）。交絡項は図中から除いている。

(住宅投資は弱含みの動きが続くも、金利上昇の目立った影響はみられず)

次に、住宅投資の動向をみていく。新設住宅着工戸数をみると、2025年4月に改正建築物省エネ法等¹⁵が施行されたことに伴い、同年4月を境に着工の駆け込み需要と反動減がみられた。その後の回復は緩やかなものとなっており、法改正の影響を除いたとしても、基調として弱含みの傾向が続いている。住宅投資の弱含みの背景には、住宅価格の高騰や共同住宅（マンション）建設における用地取得の難しさなどの構造的要因が寄与しているとみられる。持家、分譲、貸家の形態別にみると、いずれも法改正の影響が大きいことには変わりはないが、比較的価格の高い持家において、ここ数年すう勢的に需要が弱く、持家の取得をためらう層の需要シフトによって、持家より安価な分譲戸建住宅や貸家の需要が比較的底堅いことが分かる（第1-1-20図（1））。建設工事費デフレーターをみると、原材料価格の高騰に加え、人手不足に伴う人件費の上昇が顕著となっており（第1-1-20図（2））、価格高騰による住宅投資の弱含みは、今後もある程度継続する可能性がある。人口動態の構造的な変化もあり、住宅着工戸数が法改正前

¹⁵ 改正建築物省エネ法：2025年4月以降に着工する原則すべての住宅・建築物について省エネ基準適合が義務づけ（これまで、中規模以上の住宅に適用されていた届出義務、小規模住宅・非住宅に適用されていた建築主に対する説明義務制度は、2025年4月以降は廃止）。

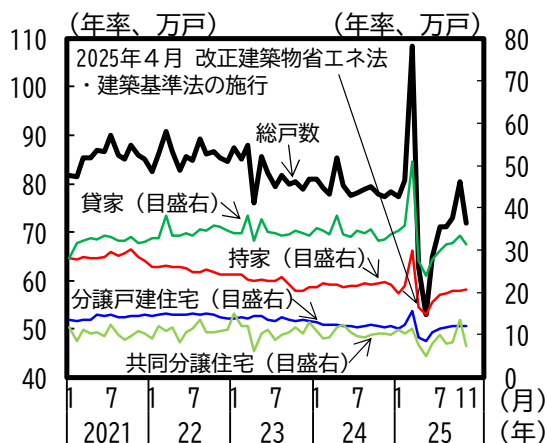
改正建築基準法：省エネ基準への適合や、省エネ化に伴い重量化している建築物に対する構造安全性の基準への適合を、審査プロセスを通じて確実に担保するため、木造建築物の審査・検査の対象を拡大（対象外とするものは、都市計画区域等の区域外の平屋かつ延べ面積200㎡以下の建築物とする（改正前は2階以下かつ延べ面積500㎡以下の建築物））。

の水準を回復するのにどの程度の期間を要するのか楽観できない状況にあると考えられる。

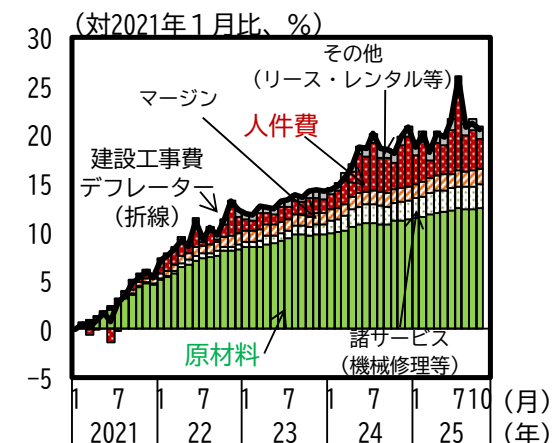
また、日本銀行は 2025 年 12 月に政策金利である短期金利（無担保コールレート（オーバーナイト物））の誘導目標を、これまでの「0.5%」から「0.75%」に引き上げた¹⁶。こうした利上げの影響により、変動金利や 10 年固定型金利など、住宅ローン金利が上昇している状況にあるが、個人向け住宅ローンの資金需要判断 D I をみると、足元まで金利引き上げによって大きな変動が起きている様子はなく、今後の動向に注視が必要であるものの、住宅投資需要への影響の顕在化はみられていない（第 1-1-20 図（3）、（4））。一方、既往の住宅ローンについては、近年多くの人が変動金利型を選択しているが¹⁷、年代別の貯蓄高と住宅・土地のための負債をみると、20 代や 30 代など子育て世帯において、貯蓄よりも負債が大きい状況にある（第 1-1-20 図（5））。こうした世代にとっては変動金利の上昇による住宅ローン等の家計の負担増が、預金金利の上昇による資産増加の効果を上回るため、年代によって資産・負債状況が異なることを念頭においたきめ細かな対応が重要といえる。

第 1-1-20 図 住宅の動向

（1）新設住宅着工戸数の推移



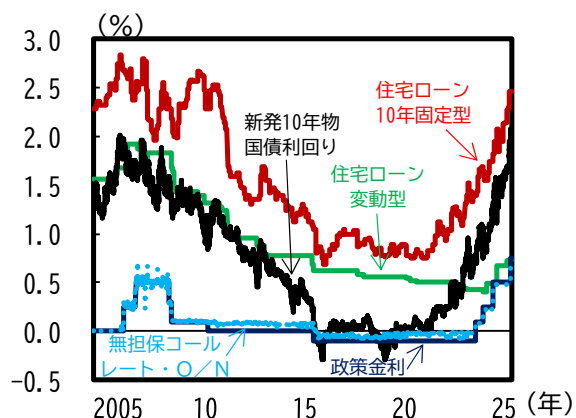
（2）建設工事費デフレーター要因分解



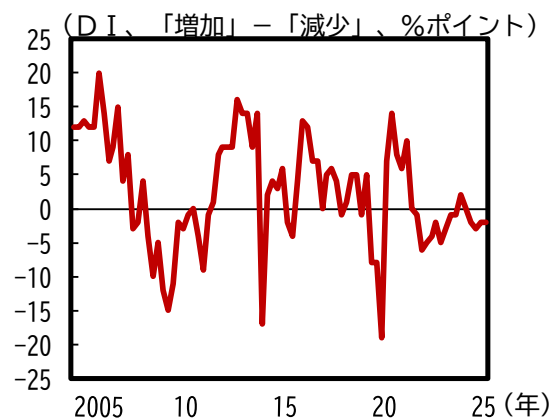
¹⁶ 日本銀行は、2024 年 3 月に金融政策の枠組みの見直しを行い、政策金利を短期金利（無担保コールレート（オーバーナイト物））としたうえで、それまで「マイナス 0.1～0%」で推移していた短期金利を「0～0.1%」で推移するよう促すこととした。続けて、2024 年 7 月にはこの誘導目標を「0～0.1%」から「0.25%」に、2025 年 1 月に「0.25%」から「0.5%」にそれぞれ引き上げている。

¹⁷ 国土交通省「令和 6 年度民間住宅ローンの実態に関する調査」（2025 年 3 月 31 日公表）によると、2023 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 84.3%を占めている。

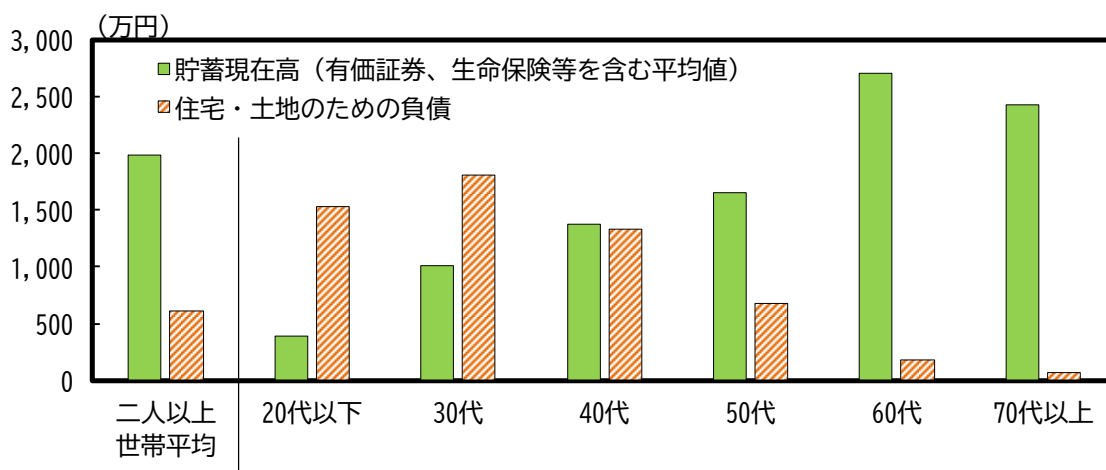
(3) 住宅ローン金利等の状況



(4) 個人・住宅資金需要判断DI



(5) 年代別の貯蓄高と住宅ローン負債



- (備考) 1. 国土交通省「住宅着工統計」、「建設工事費デフレーター」、各種金融機関住宅ローン金利情報、日本銀行「コール市場関連統計」、「主要銀行貸出動向アンケート調査」、総務省「家計調査」により作成。
 2. (1) は、季節調整値。
 3. (5) は、2025年4－6月期。二人以上世帯。

第2節 物価・賃金の動向と課題

本節では、2025 年末頃までの物価と賃金の動向を振り返ることを通じ、我が国経済が目指すべき賃金と物価の好循環に向けた現状と課題について、様々な角度から確認を行う。

1. 2025 年下期までの物価の動き

本章第1節で確認したとおり、近年の食料品を中心とする物価上昇は、消費者の日々の購買行動や景況感（マインド）を押し下げ、消費の回復を抑制する要因ともなっている。以下、物価の動向の詳細について確認していく。

（銅価格は上昇も、軟調な原油価格により、輸入物価は全体として下落基調）

2022 年以降の物価上昇局面の起点となった川上の国際商品市況及び輸入物価の動向からみていこう。まず、原油価格については、2025 年初以降、中国経済の内需を中心とする減速傾向やOPEC諸国の原油生産の自主減産縮小など需給両面から、下落傾向が続いてきた。2025 年4月になると、米国の相互関税発表による世界経済の減速懸念が急速に広がり、ドバイ原油価格水準は1 バレル 70 ドル台半ばから 60 ドル程度まで下落することとなった。その後6月には中東情勢の緊迫化により¹⁸、急騰する局面もあったが、米国の仲介もあって中東情勢に対する過度な懸念が和らぐにつれ、原油価格も落ち着きを見せた。また、10 月には、互いに 100%を超す高関税を課し合うと対立していた米中間で相互関税率を 20%にまで引き下げる措置を、2026 年 11 月まで延長すると合意したことを受けて、世界経済の回復期待も高まり、原油価格（ドバイ）も再び 60 ドル台半ばまで上昇した。本稿執筆時点（2025 年 12 月時点）では、OPEC諸国の減産縮小等を背景に 60 ドル程度まで低下している。

一方、同じ国際商品価格でも原油と対照的な動きを示しているのが、銅の市場価格である。銅の市況については、データセンター向けの電力用電線ケーブルをはじめ、様々な製品における需要が増大していることなどを反映して、2025 年入り後は上昇基調を辿ってきた。4 月の米国による相互関税の発動に際しては、原油と同様に、銅価格も一旦大きく下落したが、生成AI関連の需要を背景に上昇に転じた。その後は、米中間の関税率引下げ合意、チリやアフリカ、インドネシアなど主要鉱山での事故等による操業停止を受けた供給懸念を背景として、足元では再び上昇ペースが加速している。軟調な原油価格とは対照的な動きとなっており、中国を始め原油を多く使用する工業生産が鈍化傾向であるのに対し、AI 需要など世

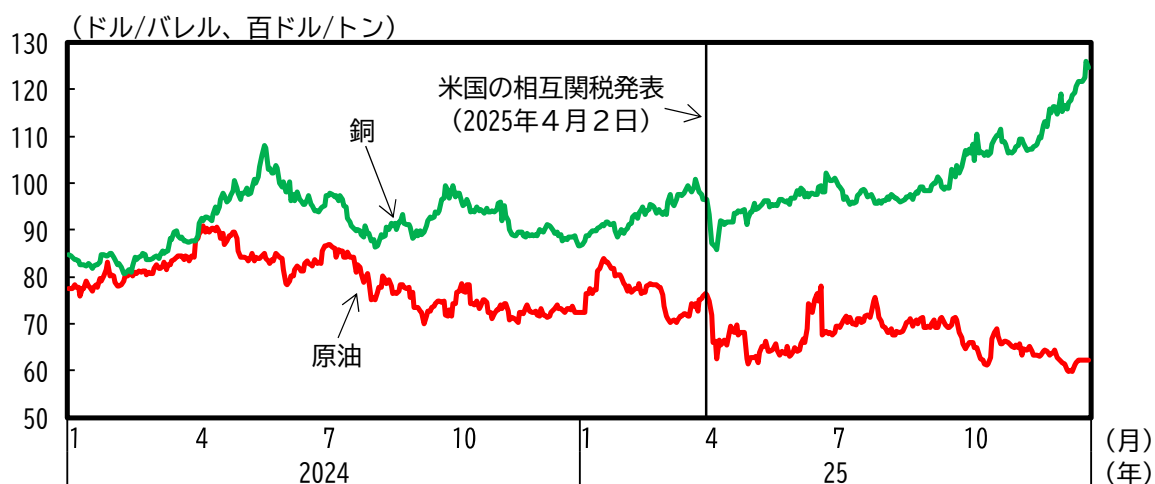
¹⁸ 2025 年 6 月 13 日のイスラエルによるイランへの攻撃を機に、産油国を多く抱える中東の情勢が緊迫化し、世界的に原油の供給懸念が高まった。

界的な電力需要増に伴う銅需要の拡大といった世界経済の構造変化が商品市況にも表れている（第１－２－１図（１））。

2025 年の輸入物価については、こうした主要商品市況を受けて、総平均は、契約通貨ベース¹⁹、円ベース共に、前年比で総じて下落傾向で推移している。これには、エネルギー市況の軟化に加え、2025 年前半は前年比でやや円高傾向で推移したことが影響している。一方、水準でみると、2024 年から 2025 年前半にかけて、飲食料品・食料用農水産物は上昇傾向で推移している。世界的な異常気象の影響により、カカオ豆やコーヒー豆等が高値で推移するなど、食料加工品の原材料価格が世界的に上昇していることが影響している（第１－２－１図（２））。2025 年半ば頃から為替相場が再び円安傾向で推移していることも踏まえ、飲食料品原材料価格を中心とした輸入物価の動向には注視が必要である。

第１－２－１図 輸入物価等の動向

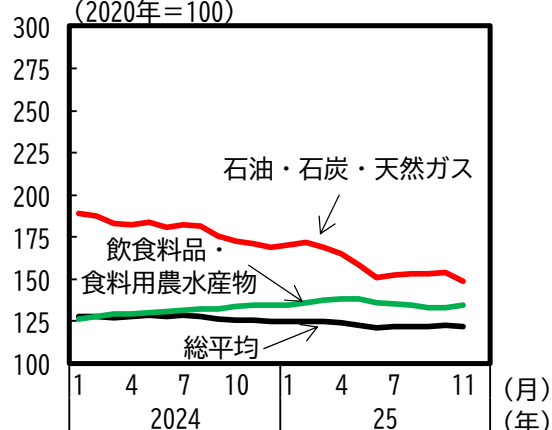
（１）国際商品市況



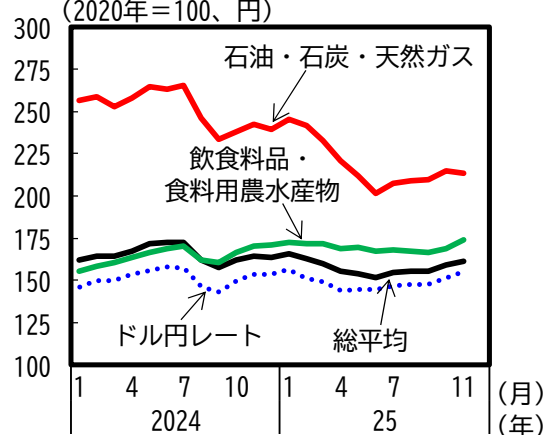
¹⁹ 我が国の貿易取引において、輸入財の 75%が外貨建てであり、そのうちの約 9 割は米ドル建てとなっている（財務省「令和 7 年上半期貿易取引通貨別比率」）。

(2) 輸入物価

①輸入物価（契約通貨ベース）の推移
（2020年=100）



②輸入物価（円ベース）と為替の推移
（2020年=100、円）



（備考）日本銀行「企業物価指数」、Bloombergにより作成。

（企業物価は国内需給要因が押し上げ要因に）

こうした輸入物価の動向を受けて、国内企業物価がどのように推移しているかみていこう。まず、2024 年以前の傾向として、国内企業物価は、輸入物価の動きにラグを伴いながら、連動して上下することが多くみられた。他方、2024 年後半頃からは、国内企業物価は、輸入物価が下落傾向で推移しているにも関わらず、上昇している。輸入物価との連動性が薄れ、国内需給要因の押し上げへの寄与が大きくなってきている（第1-2-2図（1））。国内企業物価を品目別に寄与度分解すると、2024 年前半までは石油・石炭製品、電力・都市ガス・水道による寄与度によって上下していたが、2024 年後半からは食料品の寄与が大きくなっていることが分かる（第1-2-2図（2））。さらにこの食料品の内訳をみると、精米・玄米の寄与が大きくなっており（第1-2-2図（3））、米類は国内供給が大部分を占めることから、輸入物価との連動性が薄れてきた要因の一つになっている。実際に 2025 年 11 月の前年同月比の上昇率 2.7%のうち、精米・玄米²⁰による押し上げ寄与度は 1.1%ポイントとなっている。

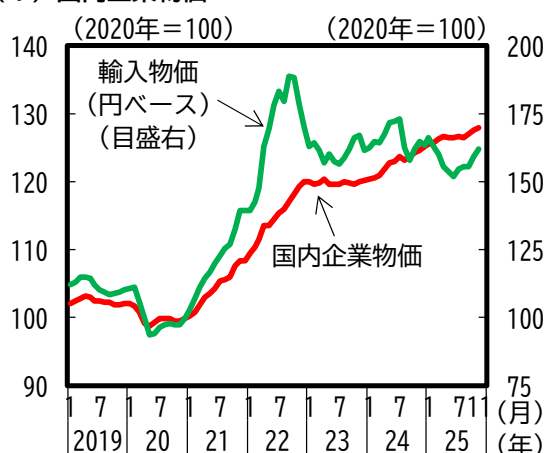
次に企業部門のサービス価格の動向をみていく。企業向けサービス価格は、宿泊サービス等が含まれる「諸サービス」がけん引する形で、前年比 3%程度の上昇率で推移しており、2024 年 1 月と比べると、2025 年 11 月時点では 6%近く高くなっている（第1-2-2図（4））。代表的な品目をみると、技術サービスや宿泊サービス等の諸サービスの寄与が大きいほか、情報通信や運輸・郵便は徐々に寄与を高めながら推移している。さらに、企業向け

²⁰ 国内企業物価における精米・玄米のウェイトは 2.0%。なお、企業物価指数に含まれないサービスを含む消費者物価指数（総合）における米類のウェイトは 0.6%。

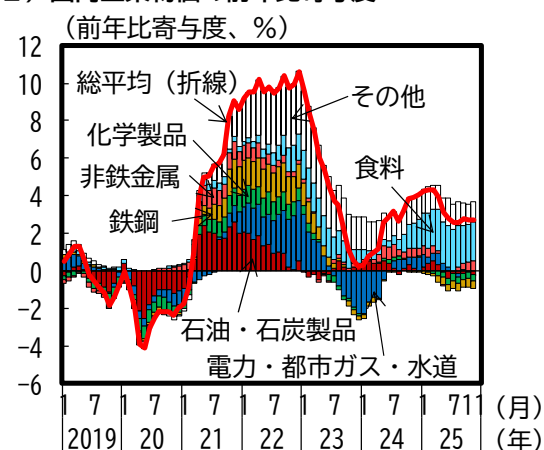
サービス価格を高人件費率サービスと低人件費率サービスに分けてみると²¹、高人件費率サービス（情報サービス、陸上貨物輸送、技術サービスなど）の前年比上昇率は3%台前半で推移しているが、低人件費率サービス（通信・放送、鉄道旅客輸送、宿泊サービスなど）の上昇率は2025年前半に鈍化した後、このところ2%台で推移している（第1-2-2図（5）、（6））。サービス価格上昇に占める人件費以外の上昇の寄与度が低下していることがうかがわれ、結果として、企業向けサービス価格は、2024年後半から2025年初にかけては3%台後半の伸び率で推移した後、2025年入り後は3%程度へと徐々に伸び率が鈍化する形となっている。サービス価格は財と異なり、輸入物価の影響を受けにくく、人件費、すなわち賃金の影響を比較的大きく受ける品目が多い。高人件費率のサービス価格が上昇ペースを保っていることから、総じて人件費上昇の販売価格への転嫁は進んでいると考えられる。業種ごとの違いなどB to Bにおけるサービス価格からの価格転嫁の詳細については、後述する。

第1-2-2図 企業物価の動向

（1）国内企業物価

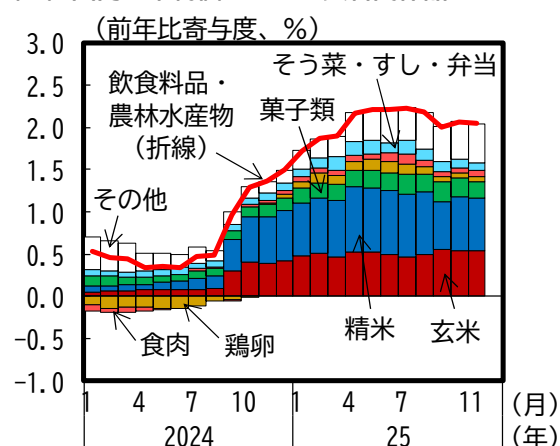


（2）国内企業物価の前年比寄与度

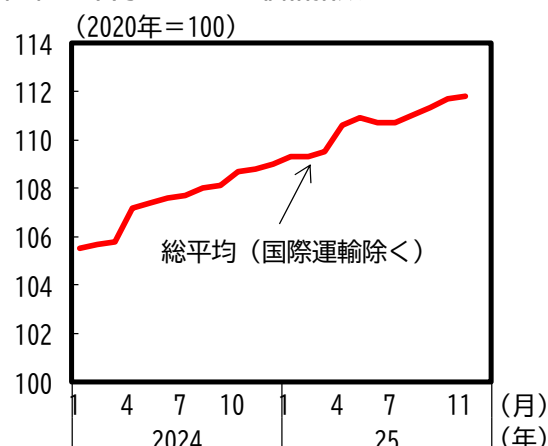


²¹ 生産額に占める人件費投入比率につき、企業向けサービス価格全体の人件費投入比率（2019・2020年平均32.7%）を基準にして、基準の高低によって、高人件費率サービス、低人件費率サービスとしている（両群のウェイトはおおむね半々）。

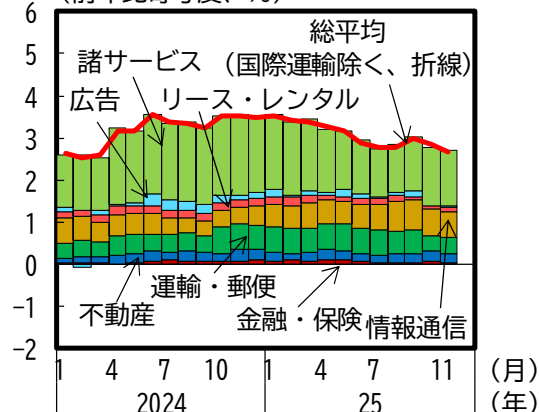
(3) 国内企業物価における食料関係品目



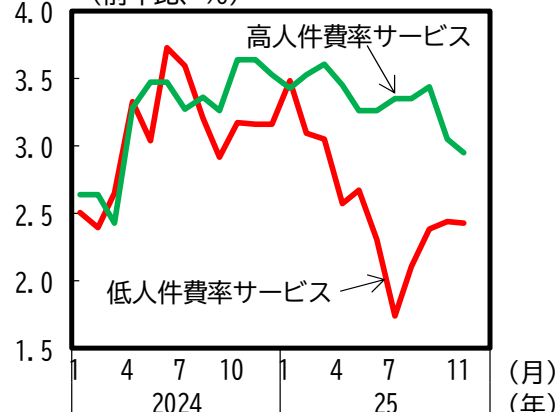
(4) 企業向けサービス価格指数



(5) 企業向けサービス価格指数の前年比寄与度



(6) 人件費率別の企業向けサービス価格指数



(備考) 日本銀行「企業物価指数」、「企業向けサービス価格指数」により作成。

(消費者物価は3%程度の伸び、食料品上昇の寄与が引き続き大きい)

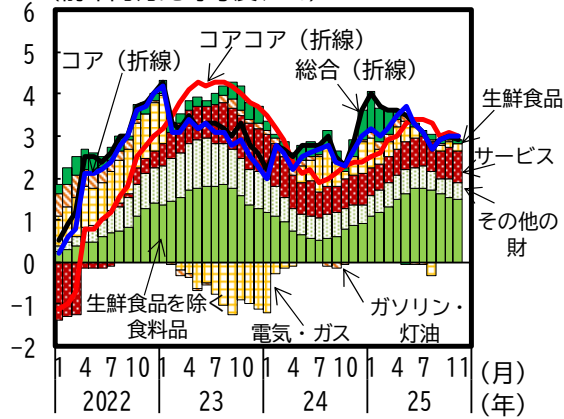
次に川下の消費者物価の動向をみていこう。少し過去から振り返っていくと、消費者物価は、2022 年4月以降、2%を上回る上昇が続いているが、今回の物価上昇局面はコロナ禍による操業停止等による供給不足の中で生じたコロナ禍後の世界的な需要回復というインフレの素地がある中で、同年2月のロシアのウクライナ侵略に端を発した世界的な資源・食料品価格の高騰が生じたことが契機となった。我が国にとっては輸入コスト上昇から生じた、いわゆるコストプッシュ型といえる物価上昇であった。さらに、欧米の中央銀行によるインフレ抑制のための連続的な利上げとともに内外金利差が拡大し、それを材料とした円安が加速したことも、我が国の輸入物価を更に押し上げることとなった。2022 年度の輸入物価は円ベースで 33.2%の大幅な上昇となり（契約通貨ベースでは 15.8%）、消費者物価への転嫁も徐々に進んだ。2022 年 12 月や 2023 年 1 月には、消費者物価（総合）の上昇率は前年比 4%台と 1991 年 1 月以来 32 年ぶりの 4%台を記録した。その後、資源・食料品価格の上昇が世界的に落ち着いてきたことや、我が国におけるガソリン価格、電気・ガス料金の激変緩

和措置等もあって、輸入原料価格を起点とした物価上昇は一服し、2023 年 11 月以降の消費者物価（総合）上昇率はおおむね 2 % 台で推移することとなった。しかしながら、2024 年秋以降の天候不順によるキャベツなど野菜の生育不良、インバウンド需要の拡大や猛暑の影響による供給量の減少を背景とした米価格の上昇等を主とした国内要因によって、再び食料品価格が上昇した。併せて、2024 年 4 月から適用されたトラックドライバー等の労働時間規制による運び手不足、いわゆる「2024 年問題」なども重なり、物流費上昇や人件費の価格転嫁も徐々に波及し始め、2025 年 1 月には再び消費者物価（総合）の前年比上昇率は 4.0 % となった。その後、生鮮野菜の価格上昇は落ち着いたものの、米価の上昇は続き、消費者物価（総合）の前年比は 2025 年を均してみると 3 % 程度の上昇率となっている（第 1 - 2 - 3 図（1））。

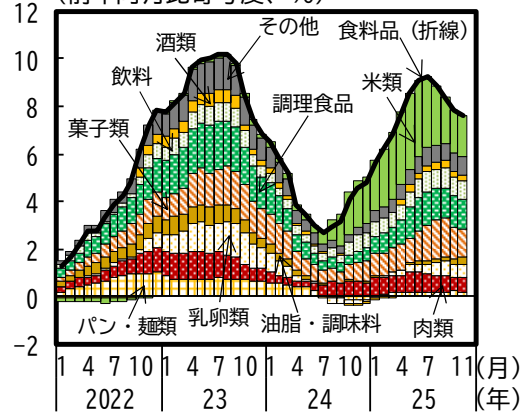
この食料品価格を更に細かくみると、米類の寄与が最も大きい、その寄与は徐々に縮小してきている。ただし、米類については、2024 年秋頃から急激に価格が上昇し始めたため、前年同月比でみると伸び率が縮小してきているものの、価格水準自体は高止まりが続いている。具体的には、2025 年 6 月頃から、随意契約による政府備蓄米の売渡しの効果が表れ、ブレンド米等を中心に価格が顕著に下落したものの、その後はブレンド米等や全平均は横ばいの動きを続け、9 月頃から再び上昇した。コシヒカリなど銘柄米については、6 月頃にわずかに下落したものの、その後は緩やかに上昇を続け、2025 年末にかけて 4,500 円ほどと、今次の米価格上昇以前の 2024 年春頃の約 2,000 円と比較すると、2 倍超の水準となっている（第 1 - 2 - 3 図（2）、（3））。消費者物価指数において、米類は前月比でみて上昇の勢いは弱まっているものの、いまだ上昇は続いており、下落するまでには至っていない状況である。また、米以外の食料品についても、菓子類などの上昇が顕著であり、消費者物価の上昇に対する寄与も拡大傾向にある。チョコレートやコーヒーの 2025 年末頃の価格は、前述の世界的な気候変動の影響から、2020 年と比べて、前者は約 2 倍、後者は約 1.5 倍に上昇している。その他、果実ジュースはオレンジの不作などの影響で、2020 年比で約 1.8 倍、肉類も上昇が続いている。2024 年夏頃の円安も含めた輸入原材料価格の押上げが、徐々に最終財価格に転嫁され、食料品価格の上昇に寄与している面もあると考えられる（第 1 - 2 - 3 図（1）、（4））。今後は、前述の輸入物価が前年比では下落基調にあることや、2026 年 1 月から 4 月までの食品値上げ品目数は 2022 年以降で最少になるとの民間調査もあることなどを踏まえると（第 1 - 2 - 3 図（5））、食料品価格の上昇率は徐々に減衰していくことが見込まれる。一方で、食料品の値上げ要因として、物流費や人件費の割合が増加していることに鑑みれば、他の品目と同様に、構造的な物価上昇圧力は続いていく可能性がある点に留意が必要である（第 1 - 2 - 3 図（6））。

第1－2－3図 消費者物価の動向

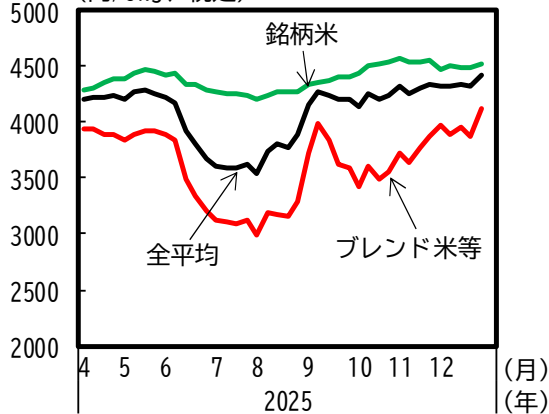
(1) 消費者物価の前年比の推移
(前年同月比寄与度、%)



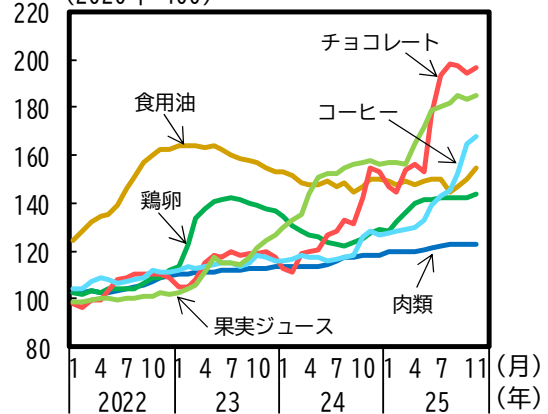
(2) 食料品（生鮮食品を除く）の前年比の推移
(前年同月比寄与度、%)



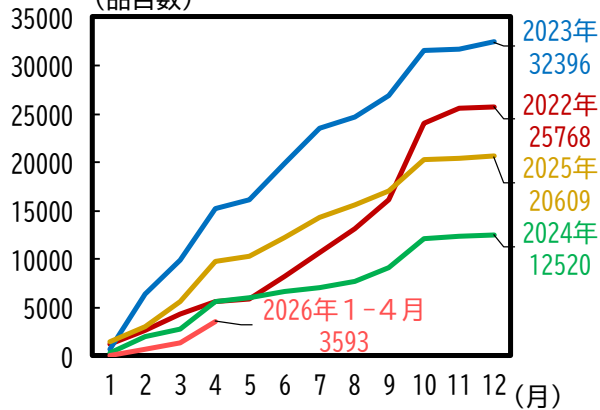
(3) 米の価格の推移
(円/5kg、税込)



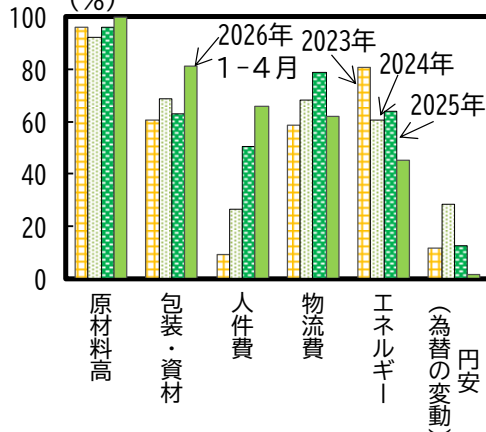
(4) 主な価格上昇品目・分類の推移
(2020年=100)



(5) 食品値上げ品目数の推移
(品目数)



(6) 食品会社の価格引上げ要因
(%)



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、農林水産省「スーパーでの販売数量・価格の推移（KSP-POSデータ）」、帝国データバンク「『食品主要195社』価格改定動向調査」により作成。
2. (5)の2026年1-4月の値は、2025年12月調査時点の値上げ予定品目数。(6)は、2023年、2024年、2025年、2026年（1-4月）における値上げ要因（一部重複を含む。）。

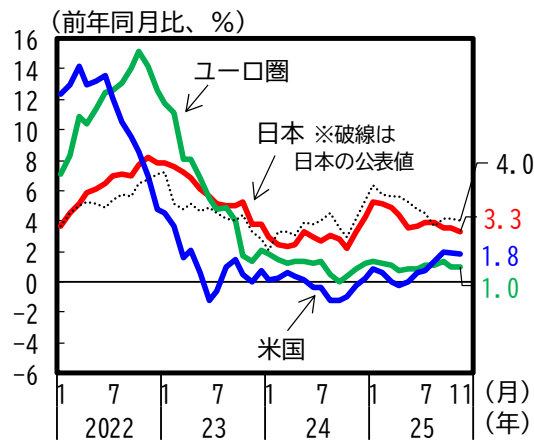
（サービス価格も徐々に上昇、GDPデフレーターは内需中心に上昇）

ここまで、川下の消費者物価全体を概観したが、消費者物価を更に財とサービスに分けて、それぞれの動きを確認する。まず財については、ガソリンや電気・ガスなどのエネルギー支援による影響を除いたベースでみて、2025 年後半には前年比で 3 % 台半ばと米欧に比較しても高い伸びとなっており、食料品価格の上昇が財価格全体を押し上げている状況にある（第 1－2－4 図（1））。我が国の過去のデータから試算すると、輸入物価の動きは 6 か月程度のラグを伴って消費者物価に反映される傾向がみられてきた。しかし 2024 年後半からは、輸入物価の前年同月比が下落傾向になっているにもかかわらず、消費者物価の財物価（生鮮食品を除く財。エネルギー支援の影響を除く）は目立った下落がみられなくなっている。これは前述のとおり、国内要因による米類の価格上昇の寄与が大きいためであり、米類を除けば輸入物価とラグを伴って連動していることが確認できる（第 1－2－4 図（2））。食料品価格の上昇幅は、一旦、縮小してきている状況ではあるが、引き続き為替相場の動向を含めた輸入物価の動向には注視が必要である。

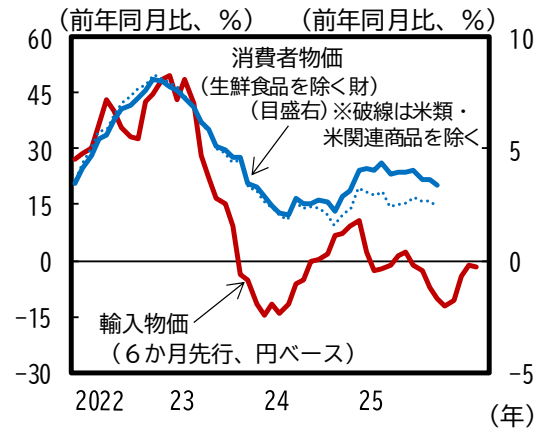
消費者物価のサービス価格については、前年比 1 % 台半ばと財価格に比べると低い伸びになっており、こちらは米欧と比較して低めの伸びが続いている（第 1－2－4 図（3））。ただし、2025 年 4 月以降は、高校授業料無償化の支援などが行われており、この政策要因を除くと 2 % 程度の上昇率となる。これは、後述する賃金の伸び（所定内給与で前年比 2 % 程度）と同程度である。さらに、公共サービスと家賃（持家の帰属家賃を含む。）を除いた一般サービスの推移をみると、前年比 3 % 台半ば程度と、米欧と概ね同程度の水準となっているのが分かる。公共サービスについては、これまでタクシー代、鉄道運賃、郵便料金や火災・地震保険料などの料金上げが行われていることから、1 % 台半ばの伸びとなっている。他方、消費者物価（総合）の 18 % を占める家賃の動向については、新規のみならず据え置きが多い継続契約が調査対象となっていることもあり、足元でも 0 % 台半ばと、サービス価格の中でも伸び率が低くなっている（第 1－2－4 図（4））。しかし、この家賃も、都市部を中心に不動産価格が上昇していることなどを受けて、徐々に上昇してきている（東京都都区 2025 年 12 月中旬速報値では前年比 1.4 %）。家賃動向も含め、サービス価格の上昇は今後とも底堅く推移すると見込まれる。その背景には、賃金の上昇に伴って人件費を価格に転嫁する動きが続いていることがある。これまでは物価上昇が先行する形で賃上げや賃金上昇が遅れて上昇する傾向にあったが、賃金の影響が大きいサービス価格が安定的に上昇することとなれば、賃金と物価が相互に連動して安定して上昇する姿が見えてくる。賃金の継続的な上昇と 2 % の物価安定目標の実現の両立に向けて、サービス価格の動向は今後の注目点である。

第1-2-4図 財とサービスの物価上昇率

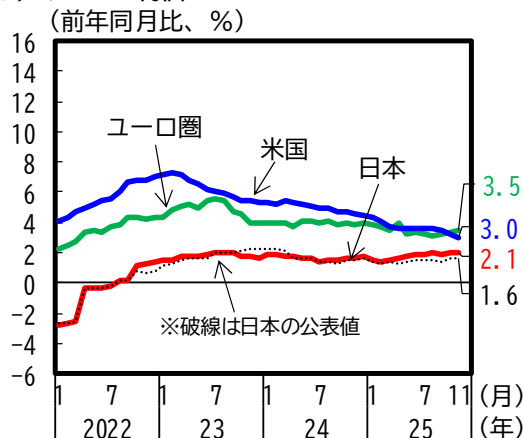
(1) 財物価



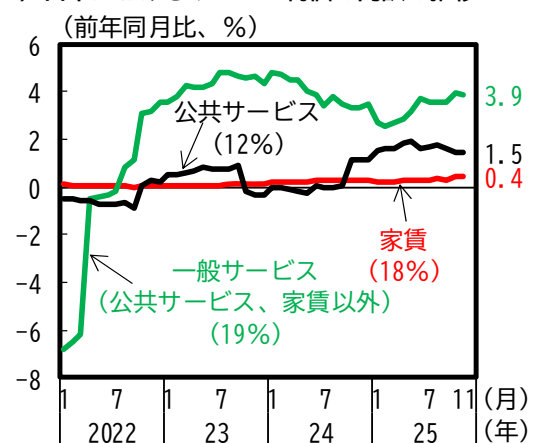
(2) 財物価と輸入物価の関係



(3) サービス物価



(4) 日本におけるサービス物価の内訳の推移



- (備考) 1. 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」、米国労働省、ユーロスタットにより作成。
 2. (1)～(3)における日本の消費者物価の実線は、政策要因(エネルギー価格支援、全国旅行支援、高校授業料無償化等)の影響を除いた値。固定基準。(1)、(3)の破線は、公表値。(2)の破線は、生鮮食品を除く財(政策要因の影響を除く)からさらに米類・米関連商品を除いた値。
 3. 米国については、電気・ガスを含まない。
 4. (4)において、括弧内はウェイト。家賃には公営家賃を含む。

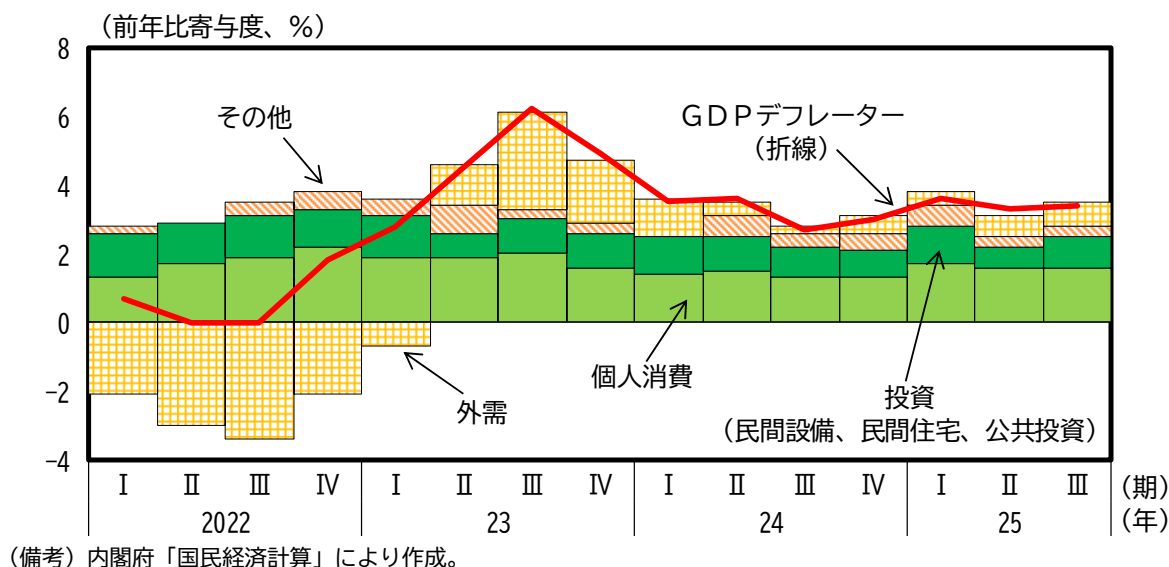
これまで、企業部門と家計部門の物価をみてきた。最後に、一国全体の財とサービスの集計価格であるGDPデフレーターの動きを確認する。GDPデフレーターは、名目GDPと実質GDPの比率で算出され、国内で生産されたすべての付加価値の集計価格を示す。このため、例えば円安で輸入価格が上昇した場合、消費者物価は輸入消費財の上昇分だけ上昇することになるが、GDPデフレーターでは消費デフレーターにその上昇分が反映された上で、通関価格に基づく輸入デフレーターの上昇分が差し引かれることで、純粋に国内で追加された付加価値(この場合は小売までの運送サービスや取引マージンなど)の価格上昇分だけが計測されることとなる。ただし、輸出入価格と最終需要価格の変動の間には価格転嫁の度合いや時間的なラグが伴うため、特に四半期ベースでみると、輸入物価が上昇(下落)する局

面では、GDPデフレーターは押し下げられる（押し上げる）ことが多い。実際、近年のGDPデフレーターの動向を振り返ると、2022 年半ばにかけては、エネルギー価格の上昇を主因として輸入物価の上昇幅が高まったことにより、外需デフレーター²²が大きくマイナスに寄与し、GDPデフレーターはゼロ近傍で推移した。2022 年後半から 2023 年にかけては、こうした輸入物価の上昇幅が縮小し、下落へ転じる中で、GDPデフレーターの上昇率は押し上げられ、2023 年第3四半期のピーク時には前年比+6.2%と、現行基準で比較可能な1995 年以降で最も高い伸びに達した。2024 年に入ってから外需デフレーターの寄与が小さくなる中で、内需デフレーターの上昇が全体のGDPデフレーターの動きを規定するようになってきており、GDPデフレーターの前年比+3%程度の伸び率のうち、内需デフレーターの寄与度が8割程度を占めている。これは 2024 年後半にかけて、生鮮野菜や米価格の上昇といった国内要因により家計最終消費支出デフレーターの伸びが高まったことが背景にある（第1－2－5図）。

以上のように、2022 年から 2023 年にかけては、GDPデフレーターの動きには、外需デフレーター、特に輸入デフレーターの動向が大きく影響してきた。2024 年頃からは、これによらず、消費や投資など国内要因での物価動向を示す内需デフレーターがけん引する形で、GDPデフレーターの上昇が継続的に続いていることは、物価の基調が着実に上昇しつつあることを示している。一方、消費者物価と同様、前年比3%程度と、比較的高い伸びで推移している背景には、米を中心とした食料品の価格上昇率の高まりがあり、これが上振れさせる一因となっている。GDPデフレーターの動向をみることは、我が国の物価上昇が他律的なコストプッシュによるものなのか、自律的な国内需給の反映によるものなのかを判別する有力な手段である。国内要因による自律的な付加価値価格の上昇であれば、最終的には労働者の賃金や企業収益の上昇等に分配され、国内で資金が循環することになる。GDPデフレーターの動向は賃金と物価の好循環を占ううえでの重要な指標である。

²² 海外で消費される製品の価格である輸出デフレーターから、国内で消費される輸入品の価格である輸入デフレーターを控除して算出。

第1-2-5図 GDPデフレーターの変動



2. 賃金の動向

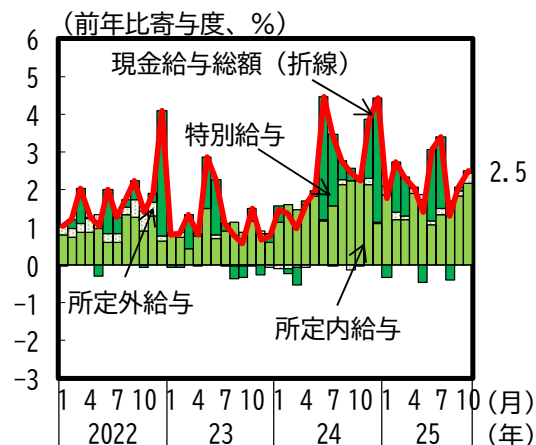
(賃金上昇の裾野が広がる)

これまで、物価の動向を確認してきた。ここでは物価動向の背景となる賃金の動向を確認していこう。

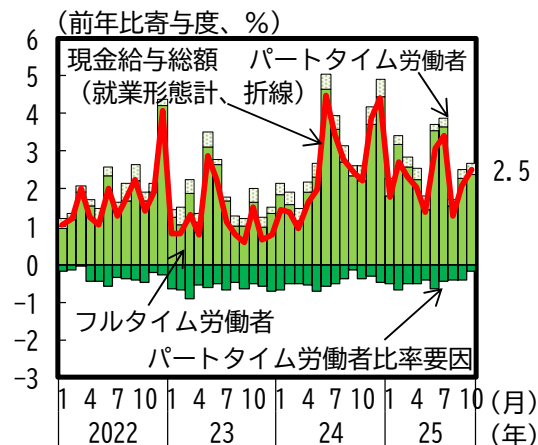
まず、「毎月勤労統計調査」における就業形態計の名目賃金（現金給与総額）をみると、その上昇率は 2024 年半ば以降、前年比 2% から 4% 程度の範囲で推移している。特に、フルタイム労働者の賃金の約 7 割を占める所定内給与は、概ね 2% 程度の伸びを維持しており、全体をけん引している（第 1-2-6 図（1））。この現金給与総額の上昇率を、フルタイム労働者（労働者の約 7 割）、パートタイム労働者（労働者の約 3 割）それぞれの現金給与総額の上昇率と、労働者全体の中に占めるパートタイム労働者比率の変化分に要因分解すると、フルタイム労働者、パートタイム労働者の現金給与総額は、ともに前年比の増加が続く一方で、就労時間が短く給与水準も相対的に低いパートタイム労働者の比率が上昇することによって、労働者一人当たりで見た現金給与総額の伸びが抑えられ、賃金上昇率の下押し要因となっている状況が続いていることが分かる（第 1-2-6 図（2））。物価上昇分を差し引いた実質賃金上昇率については、2025 年に入ってから前年比マイナスで推移することが多くなり、消費の回復に力強さが欠ける一つの要因となっていると考えられる（第 1-2-6 図（3））。フルタイム労働者とパートタイム労働者に分けてみても、2024 年はいずれもプラス圏で推移することが多かったが、2025 年に入ってからともにマイナス圏で推移することが多くなっており（第 1-2-6 図（4））、就業形態を問わず、物価上昇を上回る賃金上昇の定着が課題となっている。

第1-2-6図 賃金の動向

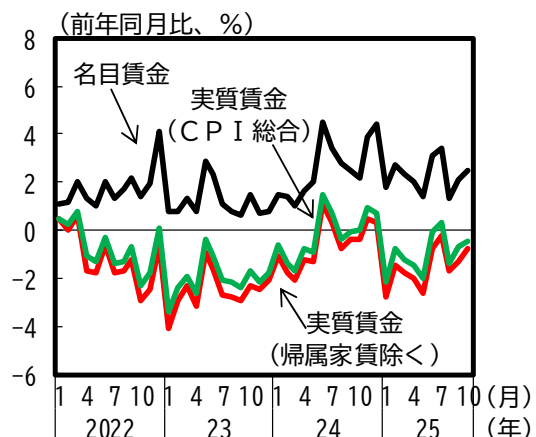
(1) 現金給与総額の寄与度分解



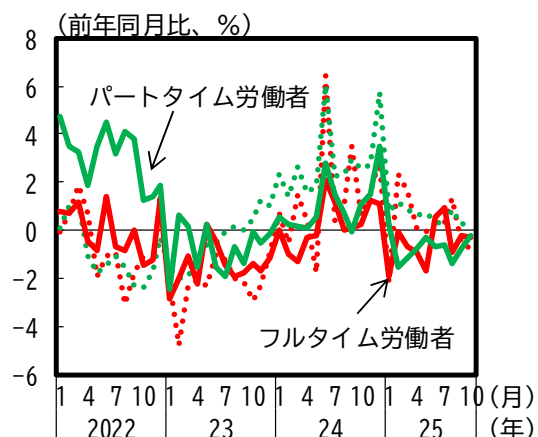
(2) 現金給与総額の寄与度分解 (就業形態別)



(3) 実質賃金の推移



(4) 実質賃金 (就業形態別) の推移



(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、総務省「消費者物価指数」により作成。

2. (3) は就業形態計の値。(4) は実線は月給、破線は時給をベースに算出。消費者物価の総合(持家の帰属家賃含む)で実質化。

コラム1-3 ビッグデータから捉えた個人の賃金上昇率

本コラムでは、給与計算代行サービス事業者(株式会社パイロール)のビッグデータを用いて、個人レベルでみた詳細な賃金の動向について把握する。

代表的な賃金統計である毎月勤労統計調査は、事業所ごとのデータであるが、このビッグデータは、顧客企業の雇用者の給与明細や年末調整情報などを利用して、個人の賃金を追跡できるパネルデータであるため、各個人の賃金上昇率を直接的に捉えることができる。ただし、顧客企業のうち約2割は従業員1,000人以上、約3割は100人から999人、約半数は99人以下であり、毎月勤労統計調査と比べて、大企業中心のサンプルとなっているため、正規雇用の月給制のサンプル(以下「月給者」という。)の賃金水準が相対的に高くなっている点に留意する必要がある。ただし、伸び率(前年同月比)の傾向は類似

しており、比較可能である。パート・アルバイトの時給労働者のサンプル（以下「時給者」という。）では、他の産業に比べて賃金水準が低い卸・小売業雇用者の割合が高いた
ことから、賃金水準が相対的に低く、前年同月比も低い（コラム１－３－１表）²³。なお、
ここでは、一時的な変動を除いた基本的な賃金動向を捉えるために、参照する項目とし
て、月給者については所定内給与、時給者については時給を用いている。

コラム１－３－１表 給与計算データと公的統計の比較

（１）給与計算データと毎月勤労統計調査の賃金水準及び伸び率の比較

区分	データ名	水準（円）	前年同月比（％）
一般労働者	毎月勤労統計調査	332,578	2.7
月給者	給与計算データ	372,193	2.6
パートタイム労働者	毎月勤労統計調査	1,343	5.0
時給者	給与計算データ	1,193	3.9

（２）給与計算データと労働力調査のサンプルの業種構成の比較

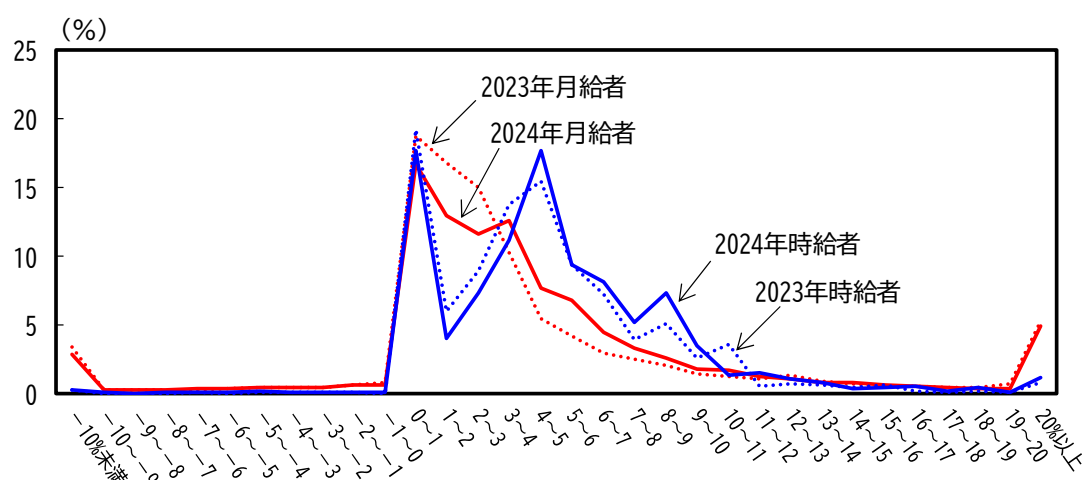
業種	月給者			時給者		
	給与計算 データ(%)	労働力調査 (%)	差分 (%pt)	給与計算 データ(%)	労働力調査 (%)	差分 (%pt)
農業、林業	0.0	0.7	-0.7	0.0	1.4	-1.4
漁業	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.1	-0.1
鉱業、採石業、砂利採取業	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
建設業	0.0	7.6	-7.6	0.0	2.4	-2.4
製造業	27.4	19.9	7.5	1.9	11.1	-9.2
電気・ガス・熱供給・水道業	1.2	0.7	0.5	0.5	0.2	0.3
情報通信業	11.9	6.1	5.8	2.1	1.7	0.4
運輸業、郵便業	5.0	6.2	-1.1	1.9	4.4	-2.5
卸売業、小売業	17.8	12.4	5.4	54.5	21.8	32.7
金融業、保険業	5.5	3.3	2.2	0.2	1.3	-1.1
不動産業、物品賃貸業	5.4	1.8	3.6	0.2	1.6	-1.5
学術研究、専門・技術サービス業	10.8	3.8	7.0	4.5	2.0	2.6
宿泊業、飲食サービス業	1.0	2.3	-1.2	4.9	12.5	-7.6
生活関連サービス業、娯楽業	4.3	2.0	2.3	2.6	4.3	-1.7
教育、学習支援業	0.9	5.3	-4.4	4.1	5.9	-1.8
医療、福祉	2.2	14.9	-12.7	5.3	15.3	-10.0
複合サービス事業	0.0	0.8	-0.8	0.0	0.7	-0.7
サービス業（他に分類されないもの）	6.5	5.6	0.8	4.9	8.7	-3.8
公務（他に分類されるものを除く）	0.2	5.6	-5.4	12.5	2.3	10.2
分類不能の産業	0.0	1.0	-1.0	0.0	2.3	-2.3

- （備考）１．（１）は給与計算データ、厚生労働省「毎月勤労統計調査」（事業所規模５人以上、就業形態計、一般労働者及びパートタイム労働者）により作成。給与計算データは、月給者及び時給者の全サンプルを用いて算出したものである。水準及び前年同月比（全サンプルの水準の平均値から計算）は2024年１～12月の平均値。
- ２．（２）は給与計算データ、総務省「労働力調査」（2024年）により作成。労働力調査は「正規の職員・従業員」「非正規の職員・従業員」の項目を用いている。

²³ 正規雇用においては、一部に契約社員も含まれる。

まず、前年同月のデータが存在する個人に限定して、各個人の賃金上昇率の分布のばらつきを、月給者と時給者に分けてみる（コラム1－3－2図）。分布をみると、月給者も時給者も、賃金が前年比で減少している「0%未満」に該当する者は少なく、特に時給者においては時給が下がるサンプルはほとんどみられない。また、賃金が前年と比べて変わらない0%を含む「0%以上1%未満」に該当する者の割合が最も高く、下方硬直性がみられる。月給者と時給者の分布を比べると、時給者の分布の方が右寄りの傾向がみられ、賃金上昇率が相対的に高いことが分かる。さらに、時給者は「4%以上5%未満」にも山がみられており、最低賃金の引上げが影響していると考えられる。2023年と2024年を比べると、特に月給者において分布全体で右にずれており、多くの雇用者で前年よりも高い賃金上昇が起こっていることが分かる。

コラム1－3－2図 賃金の前年同月比の分布（2023年及び2024年）

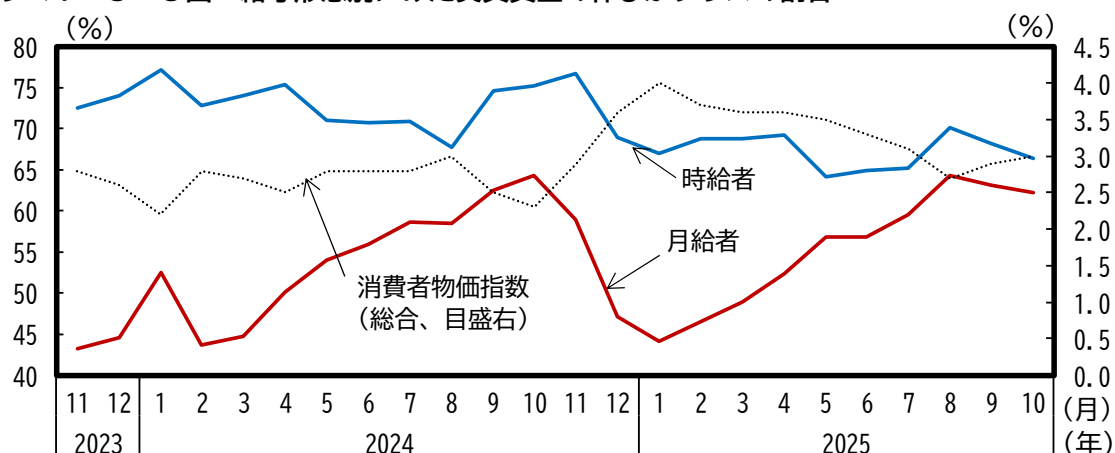


- （備考）1. 月給者及び時給者のサンプルのうち、各年においてs年t月とs－1年t月の両方に存在するサンプルに限定し、サンプルごとに賃金の前年同月比を算出し、その分布を示したものの。2024年の月給者のサンプル数は558,961で、時給者は98,387である（各月のデータを合計した数値）。
2. 所定内給与は、給与計算データにおける時間外基準額という項目を抽出したもので、基本給及び固定で毎月支払われる地域手当や役職手当等が含まれる。

次に、実質賃金の伸び（＝賃金上昇率（前年同月比）－消費者物価指数（総合）（前年同月比））がプラスであった者の割合の動向を、月給者と時給者に分けてみていく。時給者については、2023年末から2025年秋頃までにおいて実質賃金の伸びがプラスの割合が7割前後と高いことが見て取れる。月給者については2023年末には約半数がマイナスであったが、徐々に上昇する傾向がみられる（コラム1－3－3図）。なお、消費者物価指数（総合）は、2024年末から2025年初めにかけて前年比で大きめに上昇している。これは、米など食料品の上昇率が拡大したことなどが影響しており、それに伴い、月給者も時給者も実質賃金の上昇割合がやや減少している。

このビッグデータからは、月給者・時給者共に7割程度の労働者がプラスの実質賃金上昇率だったことが分かる。本文で確認した通り、全体平均である毎月勤労統計調査の実質賃金上昇率がマイナス傾向で推移する中でも、個別の労働者でみれば実質賃金がプラスの者は相当数おり、こうした者については購買力が押し下げられる状況が続いているわけではないことが示唆される。ただし、本データは、限られた顧客企業のサンプルを用いており、賃金上昇率の平均は、毎月勤労統計調査と大きな差はないものの、賃金上昇率の分布は、企業規模や業種などによっても差異が大きいことに留意が必要である。

コラム1－3－3図 給与形態別にみた実質賃金の伸びがプラスの割合



- (備考) 1. 月給者及び時給者のサンプルのうち、各年においてs年t月とs-1年t月の両方に存在するサンプルに限定し、サンプルごとに賃金の前年同月比を算出し、各年各月の消費者物価指数(総合)の前年同月比よりも高い割合を算出したもの。
2. 2025年10月の月給者のサンプル数は45,396で、時給者は9,176である。

次に、賃金の中でも特別給与、特にボーナスの動向を確認する。上記の第1－2－6図(1)をみると、特別給与は前年比で夏と冬に大きくプラスに寄与している。これには、夏や冬のボーナスが大きく影響していると考えられる。まず、2025年6－8月の特別給与の伸びを就業形態計でみると、前年比4.6%となっており、2024年の7.5%に引き続き高い伸びを保っていることが分かる(第1－2－7図(1)①)。特別給与の伸びを事業所規模別に寄与度分解すると、前年寄与が大きかった5～29人の事業所で大きく縮小している。これは、前年のサンプルでは夏季賞与を支給した事業所が前々年に比べて大きく増加したことの反動が影響していると考えられる(第1－2－7図(1)②、(2))。2025年冬のボーナスについては、厚生労働省「令和7年民間主要企業年末一時金妥結状況」²⁴では前年比プラス4.93%(前年と同一企業による集計でプラス5.31%)、日本経済新聞社の調査²⁵で前年比プラス6.40%、日本経済団体連合会の調査²⁶で前年比プラス8.57%となるなど、引き続き堅調な増加になったとみられる(第1－2－7図(3))。中小規模の事業所において、ボーナス支給割合が高まっていることも踏まえると、引き続き所得環境の改善が続いているものと考えられる。

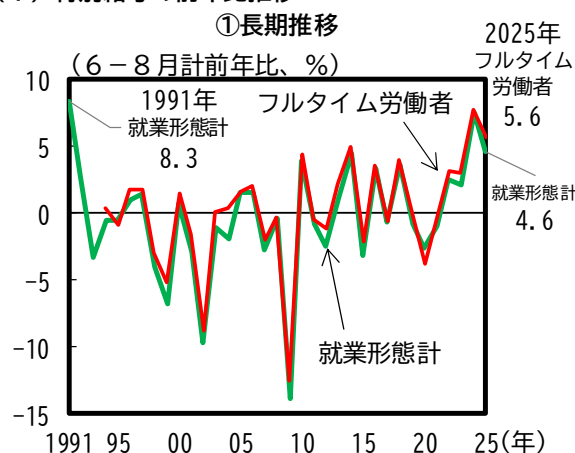
²⁴ 資本金10億円以上かつ従業員1,000人以上の労働組合のある企業330社が対象。

²⁵ 上場企業及び日本経済新聞社が選んだ有力な非上場企業のうち集計可能な478社が対象。

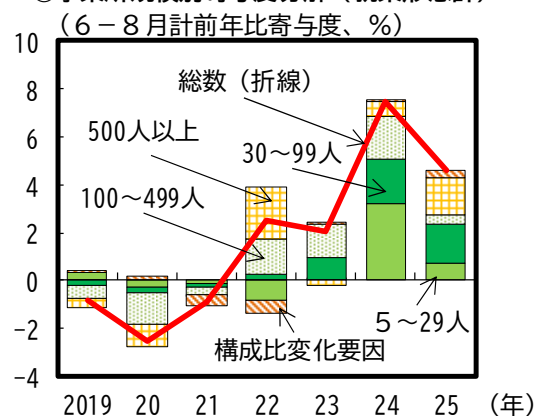
²⁶ 従業員500人以上の大手企業247社が対象。

第1-2-7図 賞与の動向

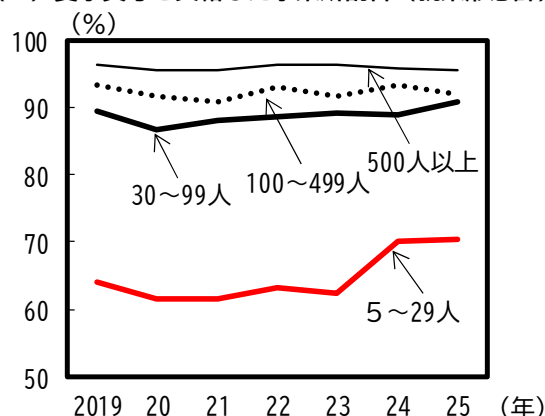
(1) 特別給与の前年比推移



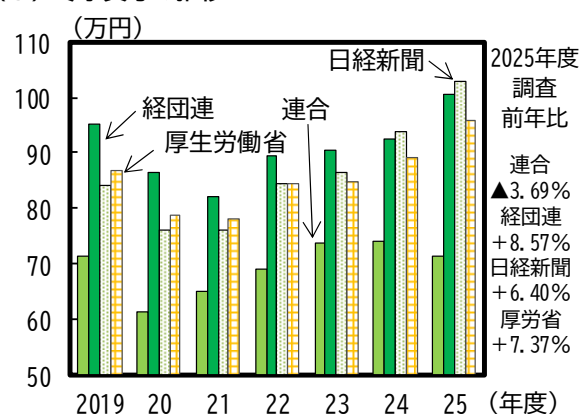
②事業所規模別寄与度分解 (就業形態計)



(2) 夏季賞与を支給した事業所割合 (就業形態計)



(3) 冬季賞与の推移



(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」、一般社団法人日本経済団体連合会「年末賞与・一時金 大手企業業種別妥結結果」、株式会社日本経済新聞社「冬のボーナス調査」、厚生労働省「民間主要企業年末一時金妥結状況」により作成。

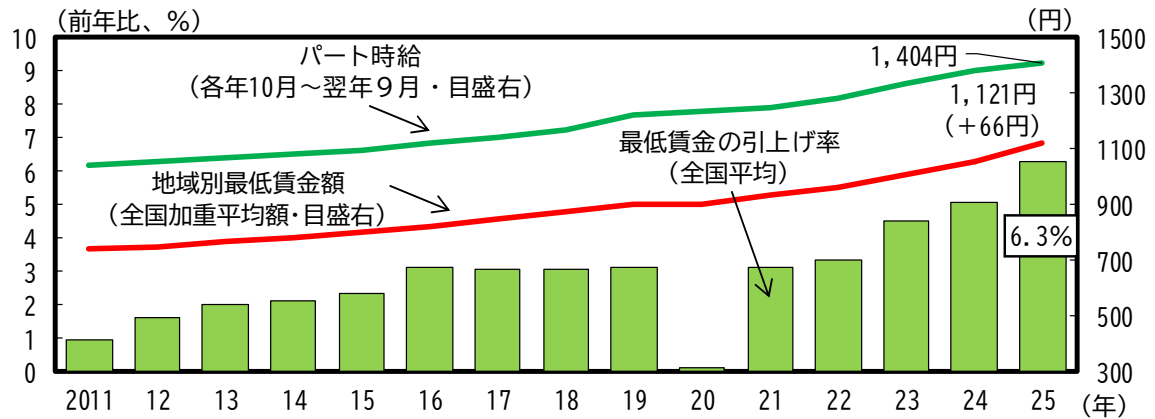
2. (3)は、日本労働組合総連合会調査はいずれの年度も最終集計公表値。金額は組合員一人あたり加重平均。

最後に、雇用者の約3割を占めるパートタイム労働者の時給（以下「パート時給」という。）の動向と、その時給への影響が大きい最低賃金の動向をみていこう。パート時給は、労働需給のひっ迫に加え、最低賃金の引上げもあって、上昇傾向が続いている。2025年度の最低賃金改定は、賃金水準の低い地域を中心に、39道府県で中央最低賃金審議会の目安（全国加重平均+63円、前年比+6.0%）を上回る引上げが決定された。引上げ幅は過去最大の+66円、前年比+6.3%となり、初めて全ての都道府県で時給1,000円を超え、全国加重平均は1,121円となった。ただし、例年、最低賃金の引上げは10月1日を中心とする10月初旬に実施されるが、2025年度は大幅な最賃引上げに対する企業の準備期間の確保等もあって実施時期が後ろ倒しになっている地域が相当数みられる点に留意する必要がある（第

1－2－8図（１）、（２）。各地域における最低賃金の引上げが、パート時給を含めた全国的な賃金底上げにつながっていくことが期待される。

第1－2－8図 最低賃金引上げとパート時給の動向

（１）最低賃金引上げとパート時給



(2) 都道府県別最低賃金

	引上げ後 最低賃金	引上げ額 (率)	発効日		引上げ後 最低賃金	引上げ額 (率)	発効日
全国	1,121円	66円 (6.3%)	-	三重県	1,087円	64円 (6.3%)	11/21
北海道	1,075円	65円 (6.4%)	10/4	滋賀県	1,080円	63円 (6.2%)	10/5
青森県	1,029円	76円 (8.0%)	11/21	京都府	1,122円	64円 (6.0%)	11/21
岩手県	1,031円	79円 (8.3%)	12/1	大阪府	1,177円	63円 (5.7%)	10/16
宮城県	1,038円	65円 (6.7%)	10/4	兵庫県	1,116円	64円 (6.1%)	10/4
秋田県	1,031円	80円 (8.4%)	2026/3/31	奈良県	1,051円	65円 (6.6%)	11/16
山形県	1,032円	77円 (8.1%)	12/23	和歌山県	1,045円	65円 (6.6%)	11/1
福島県	1,033円	78円 (8.2%)	2026/1/1	鳥取県	1,030円	73円 (7.6%)	10/4
茨城県	1,074円	69円 (6.9%)	10/12	島根県	1,033円	71円 (7.4%)	11/17
栃木県	1,068円	64円 (6.4%)	10/1	岡山県	1,047円	65円 (6.6%)	12/1
群馬県	1,063円	78円 (7.9%)	2026/3/1	広島県	1,085円	65円 (6.4%)	11/1
埼玉県	1,141円	63円 (5.8%)	11/1	山口県	1,043円	64円 (6.5%)	10/16
千葉県	1,140円	64円 (5.9%)	10/3	徳島県	1,046円	66円 (6.7%)	2026/1/1
東京都	1,226円	63円 (5.4%)	10/3	香川県	1,036円	66円 (6.8%)	10/18
神奈川	1,225円	63円 (5.4%)	10/4	愛媛県	1,033円	77円 (8.1%)	12/1
新潟県	1,050円	65円 (6.6%)	10/2	高知県	1,023円	71円 (7.5%)	12/1
富山県	1,062円	64円 (6.4%)	10/12	福岡県	1,057円	65円 (6.6%)	11/16
石川県	1,054円	70円 (7.1%)	10/8	佐賀県	1,030円	74円 (7.7%)	11/21
福井県	1,053円	69円 (7.0%)	10/8	長崎県	1,031円	78円 (8.2%)	12/1
山梨県	1,052円	64円 (6.5%)	12/1	熊本県	1,034円	82円 (8.6%)	2026/1/1
長野県	1,061円	63円 (6.3%)	10/3	大分県	1,035円	81円 (8.5%)	2026/1/1
岐阜県	1,065円	64円 (6.4%)	10/18	宮崎県	1,023円	71円 (7.5%)	11/16
静岡県	1,097円	63円 (6.1%)	11/1	鹿児島県	1,026円	73円 (7.7%)	11/1
愛知県	1,140円	63円 (5.8%)	10/18	沖縄県	1,023円	71円 (7.5%)	12/1

- (備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、「地域別最低賃金の全国一覧」により作成。
2. (1) のパート時給は、所定内給与を所定内労働時間で除して作成。各年10月～翌年9月まで(2025年は10月)の季節調整値の平均。
3. (2) の各都道府県の引上げ額の目安について、緑枠はランクA、青枠はランクB、赤枠はランクCを指す。赤字は、その都道府県の引上げ額が、ランクごとに定められる目安額を上回っていることを示す。

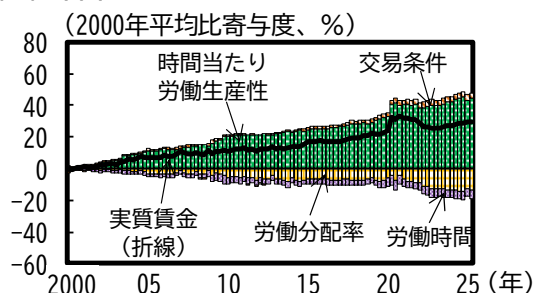
コラム1-4 実質賃金の構成に関する国際比較

本コラムでは一人当たりの実質賃金の変動要因について、国民経済計算等のデータを用いて、それを労働分配率の変化、時間当たり労働生産性の変化、労働時間の変化、輸入価格と国内価格の相対変化(交易条件の変化)に分解し、それぞれがどの程度寄与しているのか、米英独仏との比較及び我が国の過去時点(1980～1990年代)と比較して、現在の状況への含意を探ってみたい。

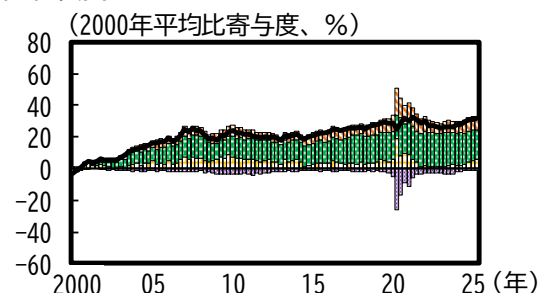
各国の実質賃金は、国によって水準は異なるものの、総じて前年比プラスで推移する中、日本は 2000 年以降、長期にわたってほぼゼロ近傍又はマイナス圏で推移している。内訳の寄与をみると、労働生産性については、米国の伸びが突出しているものの、日本も他の各国と比べてそんなに伸びている。その他の項目では、米国では交易条件、英国とフランスでは交易条件と労働分配率、ドイツではわずかながらも交易条件が直近でプラスに寄与している。これに対して、日本は労働生産性以外の項目全てがマイナスに寄与しており、その中でも就業時間の下押しが大きい。これは女性や高齢者の労働参加の拡大とともに生じた短時間労働者の増加が寄与しているとみられる。1980～1990 年代の日本においても、2000 年以降と同様に、労働生産性以外の項目は全て下押ししているものの、労働生産性の伸びがそれ以上に大きいため、実質賃金はプラスで推移する姿になっている。それぞれの動きをみると、労働分配率の低下による押下げは 2000 年代以降に縮小している。労働時間と交易条件による押下げは、概ね同じ傾向が続いていることが分かる（コラム 1－4 図（1）～（6））。

コラム 1－4 図 主要先進国の一人当たり実質賃金の要因分解

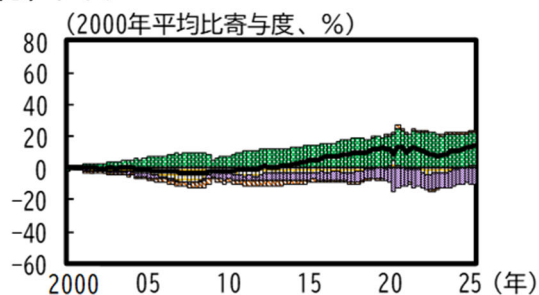
（1）米国



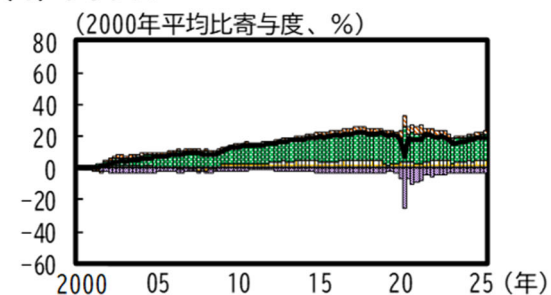
（2）英国



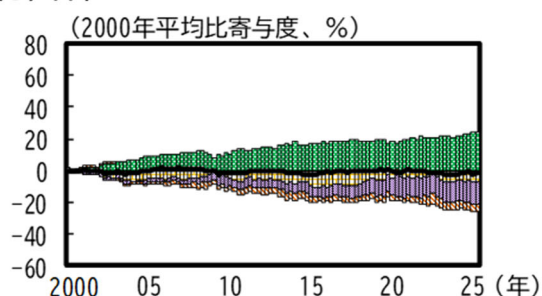
（3）ドイツ



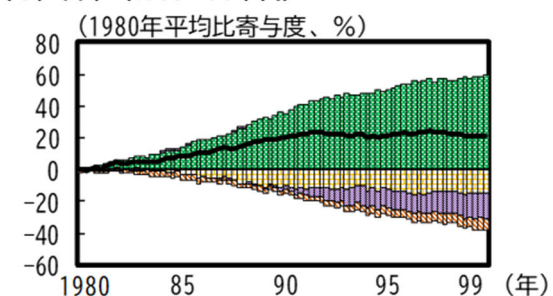
（4）フランス



（5）日本



（6）日本（1980～90年代）



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、OECD Data Explorer、U.S. Bureau of Labor Statisticsにより作成。
2. 米国の就業者数及び雇用者数は、U.S. Bureau of Labor Statisticsの値。1996年以前の日本の労働時間は、内閣府による季節調整値。
3. 実質賃金の寄与度分解は以下の式による。
- $$\frac{W/E_2}{P_{PCE}} = \frac{W/E_1}{Y/E_1} \times \frac{Y/P_{GDP}}{E_1 \times H} \times H \times \frac{P_{GDP}}{P_{PCE}} = \text{労働分配率} \times \text{時間当たり労働生産性} \times \text{労働時間} \times \text{交易条件}$$
- Wは雇用者報酬、Yは名目GDP、E₁は就業者数、E₂は雇用者数、Hは労働時間、P_{GDP}はGDPデフレーター、P_{PCE}は家計最終消費支出デフレーターを表す。
4. 1993年以前の名目GDP、GDPデフレーター及び家計最終消費支出デフレーターは支出側GDP系列簡易遡及（2015年基準・08SNA）を用いている。また、1993年以前の雇用者報酬は2000年基準・93SNAの系列について、1994年第1四半期から2009年第1四半期までの値による、2015年基準・08SNAとの比率の平均を用いて接続している。1989年以前の労働時間については、30人以上規模の事業所による集計値を用いて接続している。

各国の実質賃金の伸びをみると、概ねどの国も基本的には労働生産性の伸びの寄与によって、実質賃金がプラスで推移している傾向がみられる。1980～1990年代の日本でも、労働生産性の伸びが下押し要因を上回っていたことなどを踏まえると、実質賃金上昇のためには労働生産性の継続的な上昇が必要不可欠であり、そのためにも人的資本を含む幅広い意味での生産性向上投資に注力する必要がある。同時に、輸入コストの適切な価格転嫁を通じた交易条件の改善や、働きやすい環境の整備による就労促進、企業収益の増加に見合った労働分配率の向上等によって、生産性の向上が確実に実質賃金の上昇につながっていく環境を整備することが重要である。

3. 賃金と物価の好循環に向けた現状と課題

ここまで物価と賃金の動向について確認を進めてきた。物価の背景については、直接的な影響をもつ賃金以外にも、経済全体の需給の過不足を表すGDPギャップ、賃金を起点とする物価上昇圧力を示す単位労働費用（ユニット・レーバー・コスト。以下「ULLC」という。）のほか、原材料や人件費の価格転嫁の動向、サービス分野を含む物価上昇の広がり、企業や家計、市場参加者の予想物価上昇率、といった経済主体の価格・賃金設定行動や、物価の認識に係るミクロ的な観点もある。ここでは、こうした各種の指標やデータを総合的に確認していくこととしたい。

（GDPギャップはマイナスだが、その他の物価関連マクロ指標はプラス推移）

まず、GDPギャップの動向について確認する。GDPギャップは、2020年のコロナ禍により急速に悪化した後、経済活動の回復とともにGDPギャップのマイナス幅は縮小を続け、2023年にはプラス化した。その後、2024年の自動車の認証不正問題の影響や2025年の米国関税引上げの影響などから、GDPギャップはマイナスとプラスを行ったり来たりしている。本稿執筆時点（2025年12月）での直近値、2025年7－9月期のGDPギャップはマイナス0.2%となっている（第1－2－9図（1））。ただし、GDPギャップの改善には、経済の供給力である潜在成長率の低迷が寄与している面もある。

推計方法によって幅があることに留意が必要であるが、我が国の潜在成長率は、依然、直近で 0.5%程度の低水準にとどまっている。内訳をみると、生産年齢人口が減少する中にあっても、2010 年代前半以降、女性や高齢者の労働参加が進み、就業者数要因は押し上げに寄与している。一方、長期的な総実労働時間の縮減の取組や、高齢雇用者の短時間での就業の増加等により、労働時間要因は傾向的に下押しに働いている。また、設備投資の蓄積である資本投入については、90 年代と比べ、2000 年以降は顕著に増加寄与を低下させている。まさに日本経済がデフレに陥った時期であり、企業のコストカット重視の姿勢が強まった時期でもある。過剰設備や過剰債務の圧縮が将来の成長のための設備投資よりも優先され、結果として、資本投入は縮小し、潜在成長率を低下させる大きな要因になってきた。ただし、2020 年以降、デジタルやグリーンを始めとする構造的な投資需要を反映して、資本投入のプラス寄与度が拡大していることは良い兆候である。一方、全要素生産性（TFP）上昇率については、労働や資本の投入量が低下傾向にある中で、存在感を高めている。全要素生産性の重要要素であるイノベーションや研究開発投資、そして人への投資といった無形資産への投資を促進することで、人口減少などの物理的制約を克服し、我が国の潜在成長率を高めていくことが今後一段と重要になってくるであろう（第 1－2－9 図（2））。

潜在成長率を高めていかないと、現在生じているように、決して強いとは言えない需要回復でもすぐに供給制約に直面することとなる（第 1－2－9 図（3））。労働、資本、全要素生産性の各面から潜在成長率を高める取組を進める必要がある。

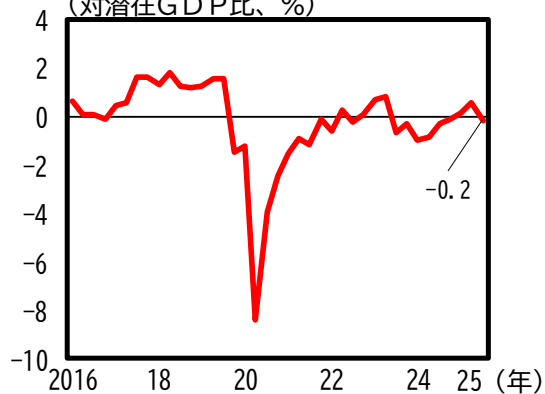
次に、ULC²⁷の前年比上昇率は、2024 年 4－6 月期以降、堅調な賃上げやボーナスを反映して、雇用者報酬の伸びが実質 GDP の伸びを上回って上昇したことで、2～3%程度の明確なプラス領域で推移している（第 1－2－9 図（4））。ULC は、生産 1 単位当たりの雇用者報酬であり、企業側からみれば生産性対比の労働コストの上昇程度を示す。ULC が安定的にプラスということは、賃金を始めとする労働コストの上昇が生産性の上昇を継続的に上回っていることを意味し、賃金由来の物価上昇圧力が継続して高まっていることを意味する。実際に、GDP デフレーターの上昇率について、ULC の変動による部分（ULC 要因）とそれ以外の要素による部分（その他要因）に分解してみると、2024 年以降は賃金上昇を反映して、ULC 要因のプラス寄与が徐々に大きくなってきていることが確認される（第 1－2－9 図（5））。

²⁷ ULC（単位労働費用）＝名目雇用者報酬／実質 GDP。

第1-2-9図 GDPギャップ、潜在成長率、単位労働費用、GDPデフレーターの変動

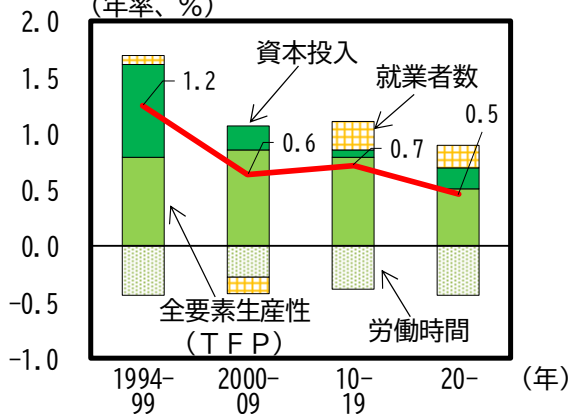
(1) GDPギャップ

(対潜在GDP比、%)



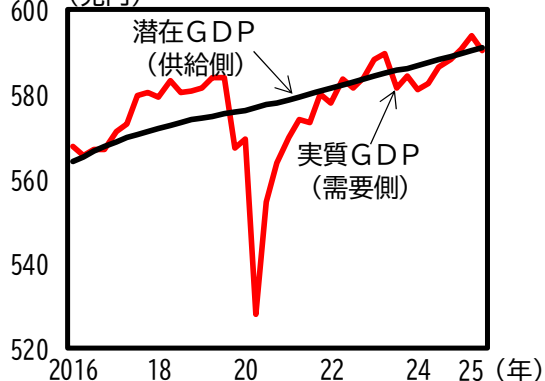
(2) 潜在成長率

(年率、%)



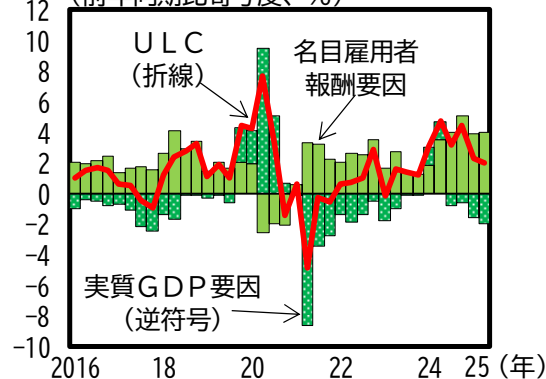
(3) 実質GDPと潜在GDP

(兆円)



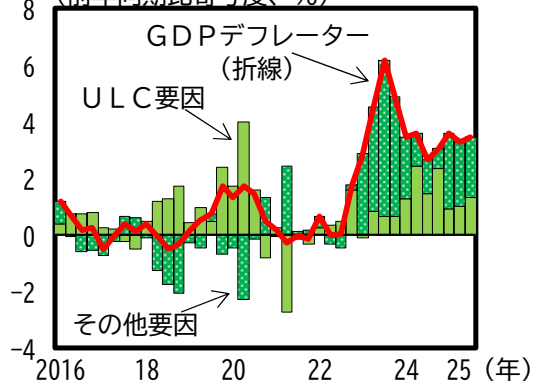
(4) 単位労働費用 (ULC)

(前年同期比寄与度、%)



(5) GDPデフレーターの要因分解

(前年同期比寄与度、%)



- (備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、内閣府試算値により作成。
 2. $\text{GDPギャップ} = (\text{実際のGDP} - \text{潜在GDP}) / \text{潜在GDP}$
 3. SNAベースの単位労働費用 = 名目雇用者報酬 / 実質GDPにより算出。
 4. (5)は、GDPの三面等価が成立すると仮定して、 $\text{GDPデフレーター} = \text{名目GDP} / \text{実質GDP} = \text{名目雇用者報酬} / \text{実質GDP} + \text{その他} / \text{実質GDP}$ 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・輸入品に課される税等である。

コラム１－５ GDPギャップの推計方法の見直しについて

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）では、潜在GDPを推計し、GDPギャップの推計値を公表している。基礎となっている推計方法は、吉田（2017）、小林（2022）、小林・森（2022）、小林他（2023）のとおりであり、今回、GDP統計の基準改定にあわせて、推計方法を一部見直し、酒井・並木（2025）において推計値を公表した。今回見直した点は、コラム１－５－１表のとおりである。

コラム１－５－１表 GDPギャップの推計方法の見直し

	従来	見直し後
労働参加率	足下までの動向や国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来人口推計」（出生中位（死亡中位））（2023年4月26日公表）を踏まえて、労働参加率の先行きを予測しトレンド推計。	足下までの動向と、独立行政法人労働政策研究・研修機構「2023年度版労働需給の推計」（成長率ベースライン・労働参加漸進）（2024年3月11日公表）を踏まえて、労働参加率の先行きを予測しトレンド推計。
コロナ禍における労働投入の特殊処理	コロナ禍において実施された人為的な経済活動の抑制による労働投入の低下の影響を取り除いて、トレンド推計。	この特殊処理は外し、実績データをそのまま用いてトレンド推計。
構造失業率	UV分析の手法を用いて、以下の推計式によって雇用失業率と雇用欠員率等の関係から構造失業率を推計。 $\begin{aligned} \text{Ln}(U) &= C + \beta_1 * \text{Ln}(V) + \beta_2 * \text{Ln}(QR) \\ &+ \beta_3 * \text{Ln}(U_{-1}) + \beta_4 * D \end{aligned}$ （C：定数項、U：雇用失業率、V：雇用欠員率、QR：離職率、D：構造変化ダミー） ※構造変化ダミーは、UV曲線が安定していると考えられる2期間で1をとるダミーをそれぞれ設定している。	独立行政法人労働政策研究・研修機構「ユースフル労働統計2025」（2025年11月26日公表）によるUV分析の手法を参考に、以下の推計式に基づいて推計。 $\text{Ln}(U) = C + \beta * \text{Ln}(V) + \rho * e_{-1}$ （ $\rho * e$ は、誤差項の系列相関を取り除くための残差項） ※UV曲線が安定していると考えられる5期間（1975年、1983～89年、1990～93年、2001～06年、2009～14年）を抜き出して、それぞれ推計している。

まず、1点目の労働参加率について、潜在労働参加率の推計に当たっては、HPフィルター²⁸を用いてトレンド抽出を行っている。HPフィルターの特性上、サンプル終期（端点）に近づくほど、新たに加わるデータの影響を強く受け、推計値が不安定化してしまう²⁹。そこで、潜在労働参加率の推計に当たっては、先行きの予測値を作成し、実績値をそれに合わせて延伸した上でトレンド推計を行っている。この予測値の置き方について、従来は足元までの労働参加率の動向や国立社会保障・人口問題研究所（2023）を基に、労働参加率の先行きを推計していた（小林他（2023））。しかし、この方法を今後も続けると、2010年代半ばに女性や高齢者の労働参加率が大きく上昇したトレンドをそのまま先行き予測に反映し続けることになり、結果として、労働参加率の将来的な予測値が過大となる可能性があった。そこで、直近（2023年及び2024年）までの労働参加率の動向を取り込みつつ、将来は独立行政法人労働政策研究・研修機構（JILPT）（2024）において「成長率ベースライン・労働参加漸進」のシナリオ³⁰で推計されたより緩やかな労働参加率の伸び方に収束するよう、先行きの予測値を算出することとした。

²⁸ Hodrick-Prescott フィルターの略。経済データなど、時系列データの短期的な変動を取り除き、長期トレンドを抽出するための平滑化手法。

²⁹ いわゆる「端点問題（エンドポイント問題）」として知られる。新たなデータがサンプルに加わるとそれに応じてトレンド推計値も変わることになるが、その影響はサンプルの終期（端点）に大きく生じることになる。

³⁰ 「各種の経済・雇用政策をある程度講ずることにより、経済成長と女性及び高齢者等の労働市場への参加が一定程度進むシナリオ」（JILPT（2024））とされている。

2点目のコロナ禍における特殊処理について、従来の推計方法では、コロナ禍における感染拡大防止のためのステイホームや時短営業といった、人為的な経済活動の抑制による就業者数の一時的かつ大幅な減少をサンプルから除外して、トレンド推計を行っていた（小林他（2023））。当時は実績データをそのまま用いると、先に述べた端点問題の特性上、推計結果に歪みが生じてしまうため導入したものである。現在においては、コロナ禍以降の実績データが蓄積されてきたことにより、端点問題の影響は緩和され、トレンド推計を行う上で大きな歪みを生じさせなくなったことなどを踏まえ、この特殊処理を外して、実績データをそのまま用いてトレンド推計を行うこととした。

3点目の構造失業率について、その推計に当たっては、UV分析と呼ばれる手法を用いている。UV分析とは、縦軸に雇用失業率、横軸に雇用欠員率をプロットして描かれるUV曲線を基に、労働需給の均衡する点（このときの失業率を構造失業率としている）を求める手法である。その際に、欠員率と失業率の関係を表す推計式について、従来は失業率、欠員率、離職率に加え、UV曲線の形状が安定的と考えられる2期間（1975年～1995年、2000年～直近）にダミーを設定し、全期間にわたってその一定の傾きが続くと仮定したモデルを用いていた。しかし、UV曲線の傾きは期間によって異なり得ることを踏まえて、これを捉えたJILPT（2025）の直近の手法を参考に、UV分析に用いる推計式を変更した。具体的には、JILPTの手法は、欠員率と失業率を用いて構造失業率を推計する際に、両者の関係が安定していると考えられる期間を5期間抽出して個別に推計し、各期間を接続する方法を採っている³¹。この手法によれば、2期間へのダミー設定よりもきめ細かい構造失業率を推計できると考えられる。

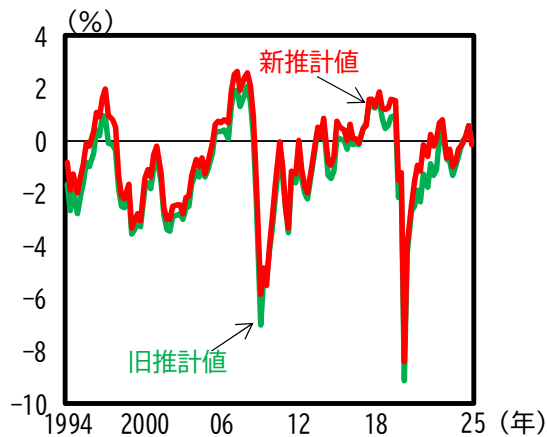
これらを踏まえてGDPギャップを試算した結果がコラム1－5－2図である。国民経済計算の令和2年基準改定によって全体的に若干上方改定されているものの、変化の方向や幅に大きな違いはみられなかった。一方、潜在成長率については、2点目の労働投入の特殊処理を外した影響などから、コロナ禍に入ってから急激な低下が弱まり、その後、緩やかに潜在成長率が高まる中で、2025年7－9月期は年率0.5%と、見直し前と同様になっている。なお、2014年頃においては、国民経済計算における基準改定により、実質成長率が上方改定されたことを受けて、TFPも上方改定され、結果として、潜在成長率は1%強に高まっている（従前、同期間は0.8%程度）。

なお、GDPギャップや潜在成長率は、一定の仮定に基づく推計値である。前提となるデータや推計方法により推計された値は大きく異なるものになるため、数値については、相当の幅をもってみる必要がある。

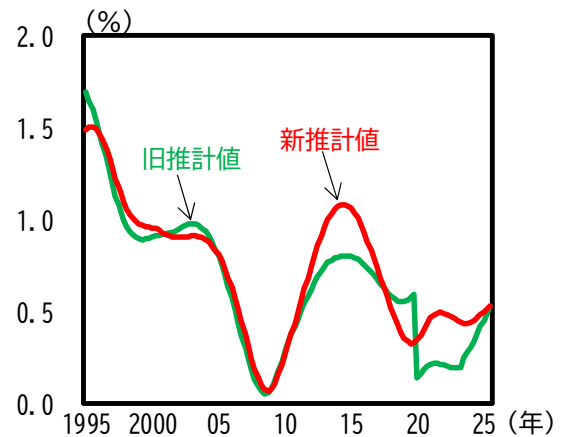
³¹ より詳細な推計方法やパフォーマンスについては、付注1－1を参照。

コラム1－5－2図 GDPギャップ、潜在成長率の新旧比較

(1) GDPギャップの新旧比較



(2) 潜在成長率の新旧比較



(備考) 内閣府「国民経済計算」等により作成。

(価格転嫁は人件費含め着実に進展、業種によっては遅れも)

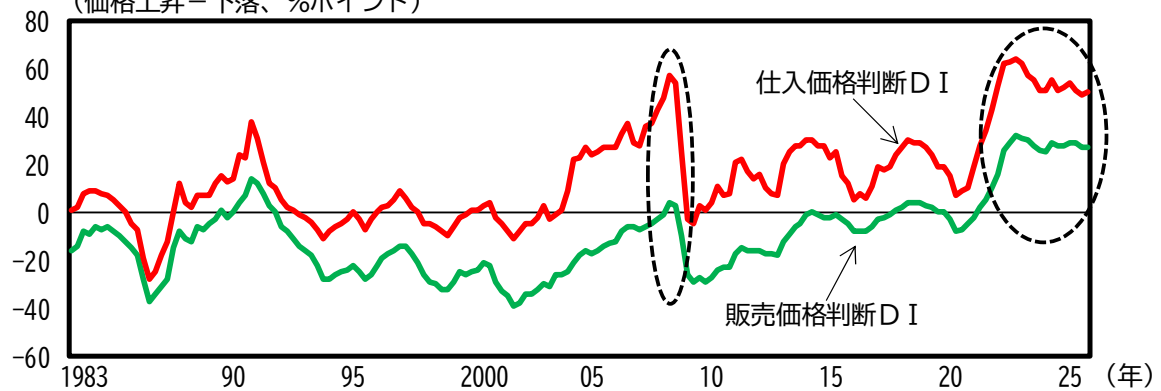
次に、企業の価格転嫁の状況を確認する。まず、原材料等の企業の仕入価格が、企業が産出する財・サービスの販売価格にどの程度転嫁されているかをみると、日銀短観の仕入価格判断DIは過去最高の水準に上昇しており、同時に、販売価格判断DIも連動して上昇し、過去40年間にはみられなかったプラスの水準を維持している。2000年代後半の世界金融危機前の局面においても、原油等資源価格の上昇などを受けて、仕入価格判断DIは大きく上昇したものの、販売価格判断DIの上昇は限定的であった。その時期と比べても、コロナ禍以降から2025年にかけて、両者の動きの連動性が維持されていることを踏まえると、仕入価格の販売価格への転嫁は着実に定着していると考えられる(第1-2-10図(1))。

業種ごとの動きや、販売価格判断DIから仕入価格判断DIを差し引いて算出した「価格転嫁DI」の動きを確認すると、2022～2023年頃の輸入コスト上昇主導の物価上昇局面では、製造業、非製造業共に販売価格以上に仕入価格が上昇し、価格転嫁DIは大幅なマイナスとなった。その後、販売価格DIが、製造業・非製造業を問わず上昇することにより、価格転嫁DIのマイナス幅は縮小傾向にある。全体としては、価格転嫁が着実に進んできていることが示唆される。ただし、業種を更に細かくみると、製造業の中でも、例えば自動車の場合は、仕入価格判断DIが上下に変動しているのに対して、販売価格判断DIは上昇超幅を拡大し、仕入価格判断DIとの差は縮小する方向となっている。すなわち、価格転嫁DIは2024年以降は改善傾向で推移しており、価格転嫁は進んでいる形となっている。これに対して、非製造業の中でも運輸・郵便の場合、販売価格判断DIは緩やかに改善傾向で推移しているものの、仕入価格判断DIの動きに比して、販売価格判断DIの上昇は自動車産業に比べれば限定的であり、結果として価

格転嫁D I のマイナス幅が依然大きく、価格転嫁の進展に遅れがみられるなど、業種によって価格転嫁の進捗は異なることが分かる（第1－2－10図（2））。

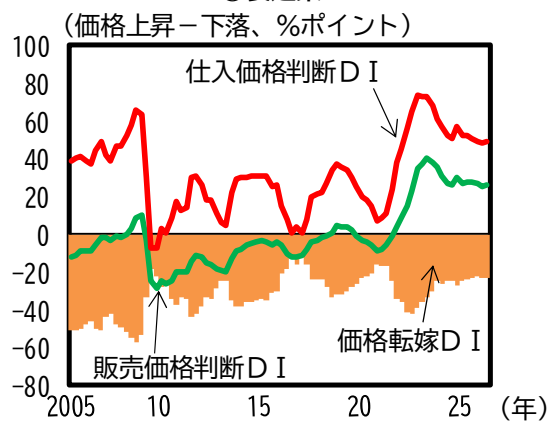
第1－2－10図 企業の価格転嫁の動向

（1）仕入・販売価格判断D I（全規模・全産業）の推移 （価格上昇－下落、%ポイント）

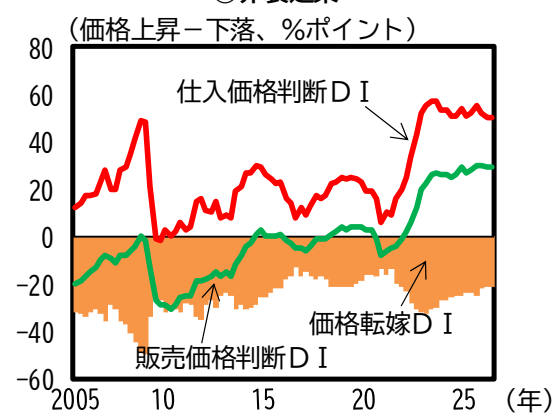


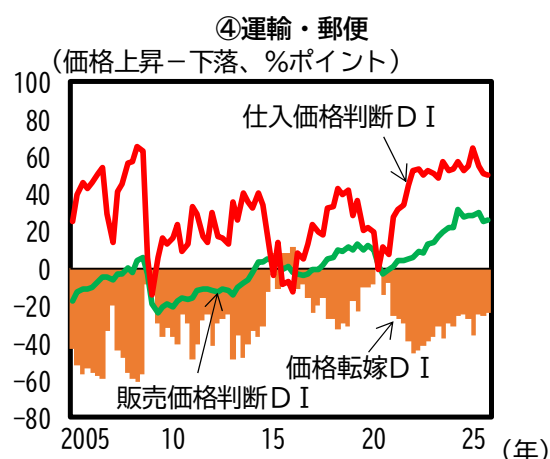
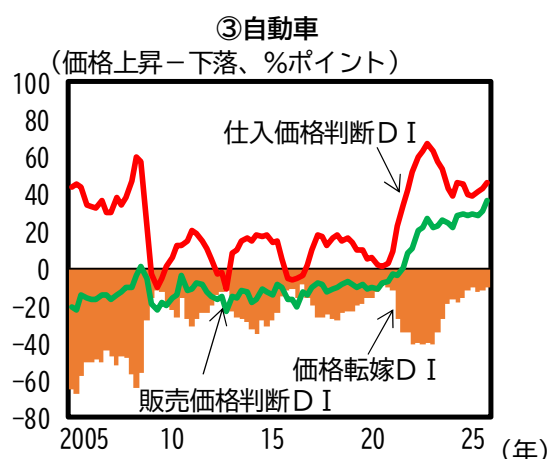
（2）主な業種の価格転嫁の状況

①製造業



②非製造業





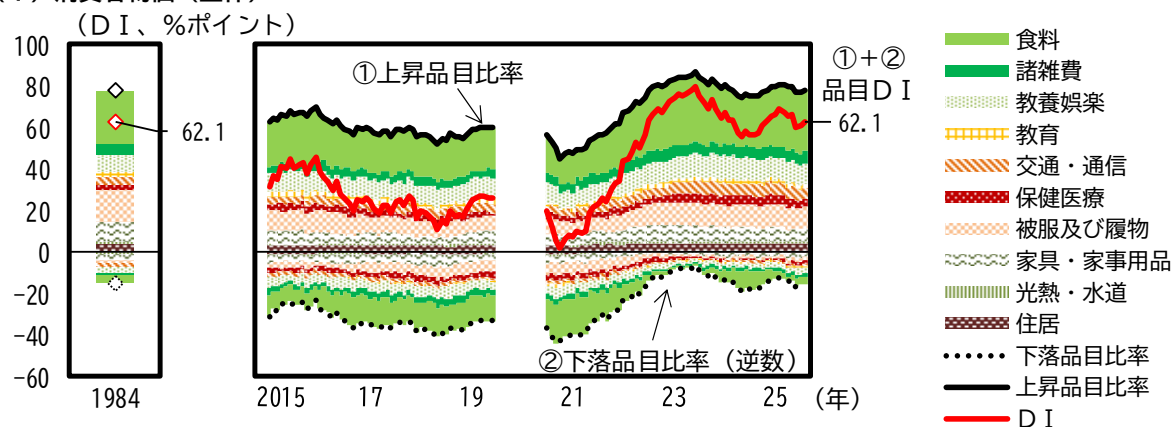
(備考) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」により作成。

(物価上昇の広がり、財がサービスを先行する)

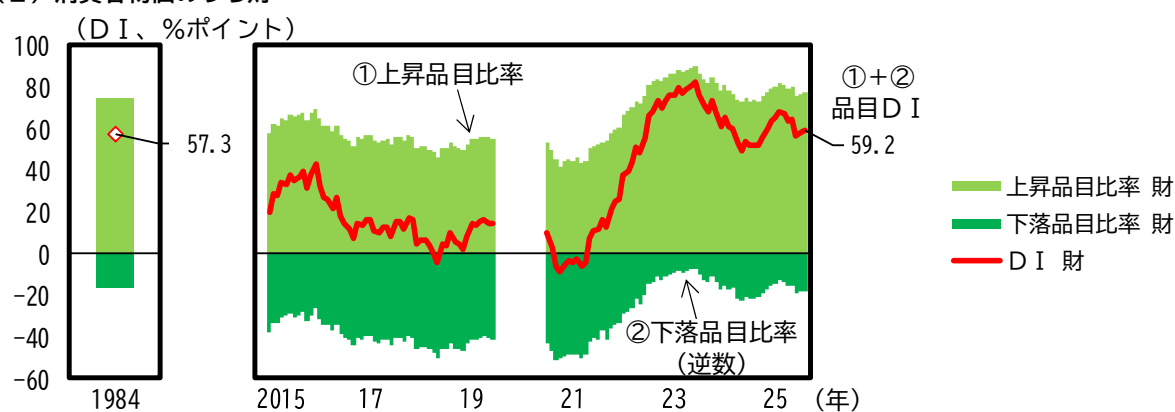
こうした価格転嫁の動向も踏まえ、物価上昇の広がりについて確認する。まず、消費者物価における物価上昇品目の割合をみると、上昇品目比率から下落品目比率を引いたD Iは2025年末で約60と、1980年代とほぼ同程度の水準となっている。2025年に入ってからはやや低下しているが、なお高い水準にあることが分かる。財とサービスに分けてみると、財は全体と同じく約60と、これも1980年代と同程度の水準となっている。一方、サービスは約70と、1980年代の約80に比べるとまだ低い水準にある。それらの推移をみると、財は、2021年以降の食料品価格の上昇を受けて、上昇品目の割合が上昇し、その後、割合がやや縮小するなど、大きめの変動がみられる。他方、サービスは、上昇品目の割合が着実に上昇し続けた後、概ね一定を保っているなど、財に比べると安定的に推移している。このことから、財の価格上昇は1980年代と同程度まで広がっている一方、サービスの価格上昇の広がりには財に比べると遅れがみられる(第1-2-11図(1)~(3))。賃金上昇と価格転嫁の相互進展が進むことで、サービス価格の上昇も裾野が広がってくることが期待される。

第1-2-11図 物価上昇の広がり

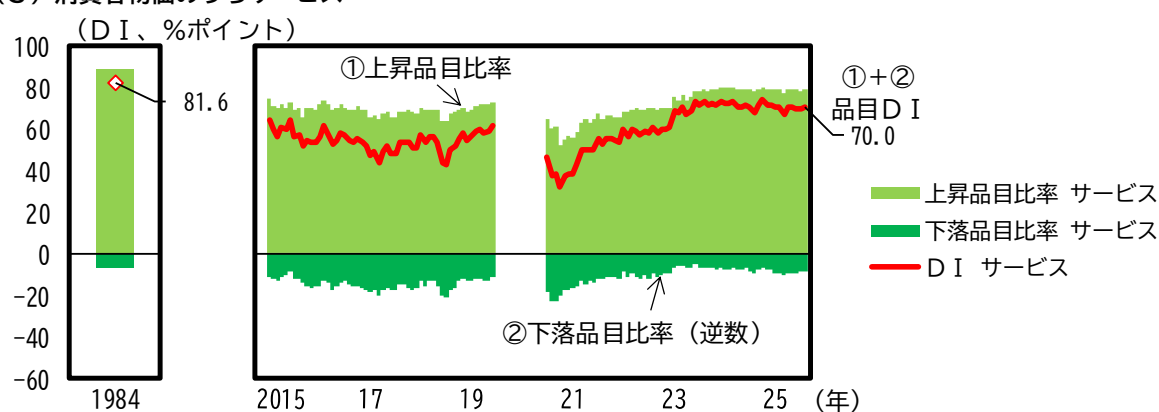
(1) 消費者物価（全体）



(2) 消費者物価のうち財



(3) 消費者物価のうちサービス



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。固定基準。生鮮食品を除く。
2. 消費税率引上げの影響があった2015年1月～3月及び2019年10月～2020年9月のデータは除いている。

さらに、この人件費に着目して、サービス分野について、企業向けサービス価格（B to B）と、消費者物価のサービス価格（B to C）をそれぞれ人件費率の高低で分け、上昇率の詳細をみていこう。まず高人件費のグループは、低人件費のグループよりも物価上昇率が高い傾

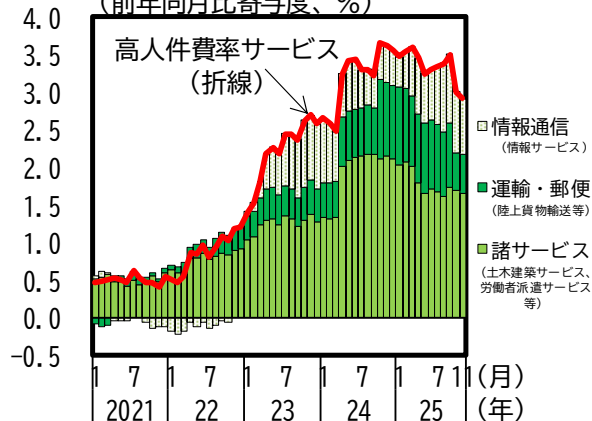
向にあり、B to Bでは前年比3%台半ば、B to Cでは前年比3%程度の伸びとなっている。内訳をみると、B to Bでは情報サービスや陸上貨物輸送、技術、専門サービス等の寄与が高く、B to Cでは屋根修理、補習教育（塾）や講習料等が寄与している（第1-2-12図（1））。低人件費グループについては、B to Bでは前年比2%台半ば、B to Cでは前年比2%弱程度の伸びであり、高人件費グループに比べてそれぞれ1%ポイント程度低くなっている。内訳をみると、B to Bでは宿泊サービスやリースレンタルなどの寄与が高くなっている。B to Cでは火災・地震保険料や下水道料、放送受信料などサービスの公共性に基づく規制料金が含まれており、コスト上昇と価格改定の間に時間的な遅れが生じやすいことも影響している可能性が考えられる（第1-2-12図（2））。

第1-2-12図 人件費に応じたサービス物価の動向

（1）高人件費率

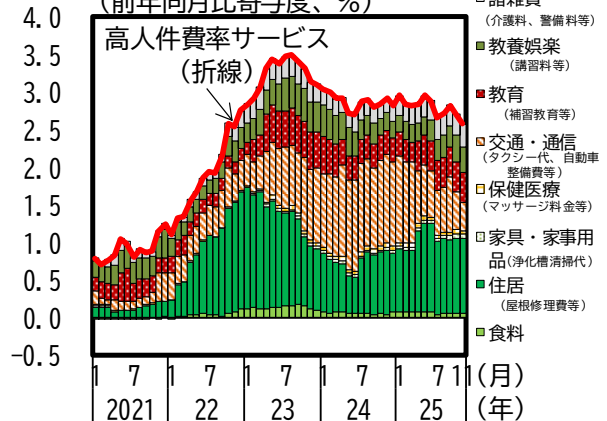
① B to B（企業向けサービス価格）

（前年同月比寄与度、%）



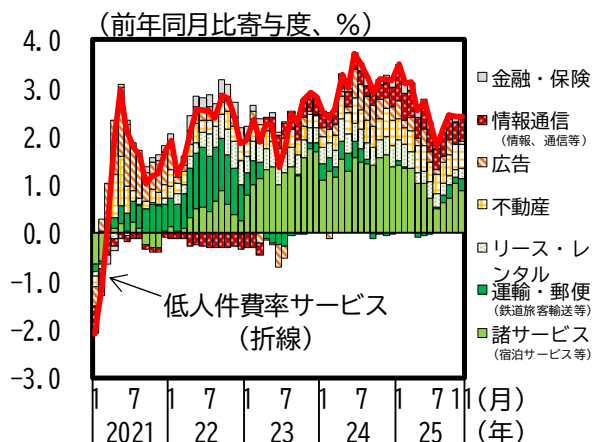
② B to C（消費者物価のサービス）

（前年同月比寄与度、%）

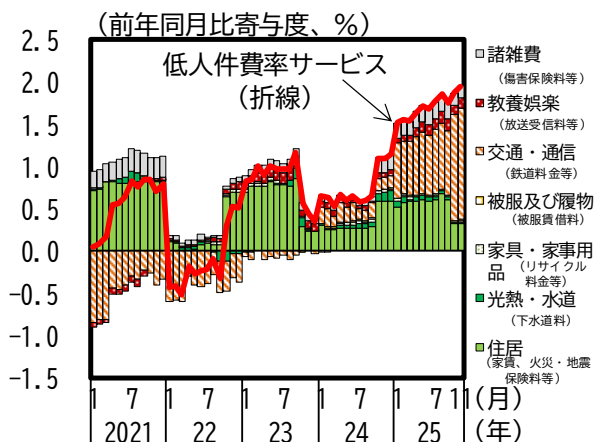


(2) 低人件費率

① B to B (企業向けサービス価格)



② B to C (消費者物価のサービス)



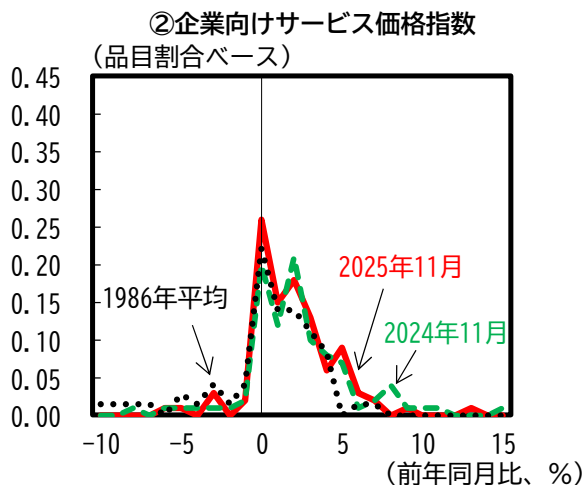
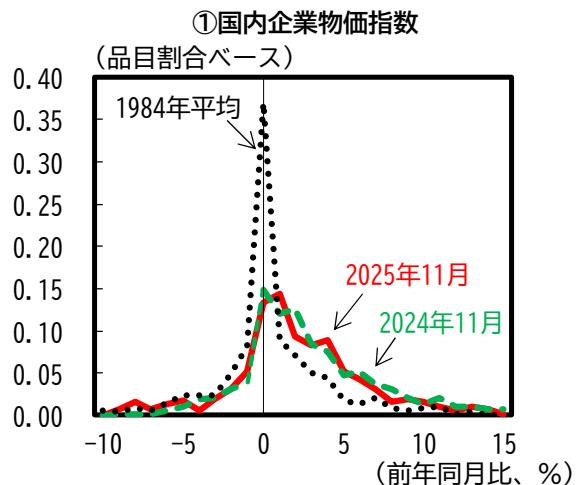
- (備考) 1. 日本銀行「企業向けサービス価格指数」、総務省「消費者物価指数」、「令和2年産業連関表」により作成。消費者物価指数は、固定基準。凡例の括弧内は主な品目の例示。
2. 企業向けサービス価格指数における人件費率別サービスは、同指数に含まれている基本分類指数について、「延長産業連関表」より算出された人件費投入比率の高低を基に、2020年基準におけるウェイトがおおむね同程度になるよう二分された上で作成されている。

(物価上昇率の分布は広範に)

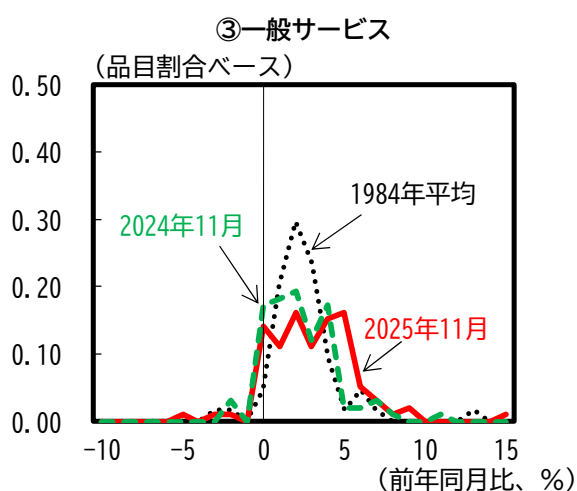
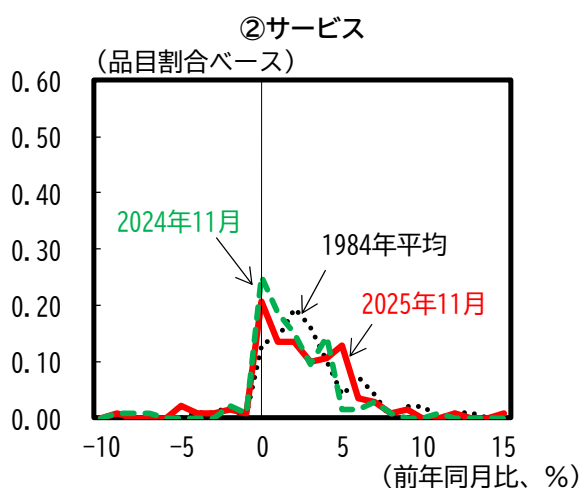
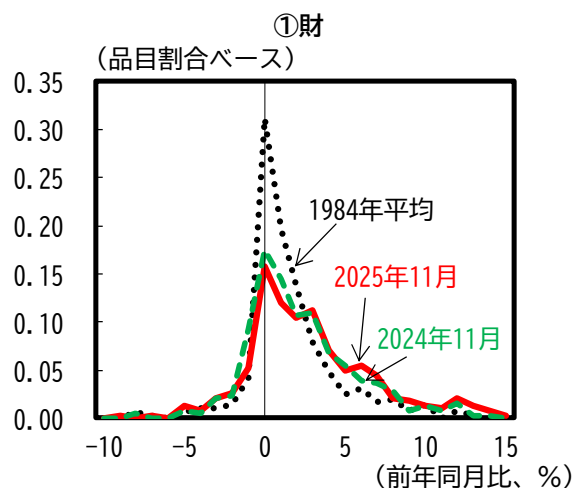
ここでは、国内企業物価、企業向けサービス価格、消費者物価それぞれについて、品目別の物価上昇率の分布と変化をみていく。B to B部門について、財価格である国内企業物価指数は、品目割合の山が2024年と2025年ともに前年同月比1%付近にある。1984年平均と比べると、1984年はゼロ%に高い尖度があるのに対し、近年の分布は山が相当程度低くなっているとともに、プラス領域の層が厚い分布となっている。企業向けサービス価格は、ゼロ%に集中しており、1年前よりその割合はやや高まっている。ただし、裾野がプラス領域に厚く広がる形状が大きく変化しているわけではなく、2025年、2024年共に1986年平均の姿に近いことが分かる。B to C部門について、消費者物価の財価格をみると、2025年は、2024年に比べ、ゼロ%の割合がやや低くなっており、上昇率約3%の割合に近づいている。分布の裾野がプラス領域に厚く広がる形状は変わっていない(第1-2-13図(1))。消費者物価のサービス価格も、ゼロ%の割合が2024年よりも若干低くなり、分布の裾野がプラス領域への広がりもみられる。公共サービスを除いた一般サービスに限定してみると、2024年と同様、5%付近の割合が最も高くなっており、ゼロ%と3%程度の割合はそれよりも低くなっている。この点、1984年平均と比べると分布のばらつきが拡大する傾向がみられる(第1-2-13図(2))。以上のような動向から、全体としてみれば、80年代と比べれば分布の尖度は低くなり、価格上昇の品目ごとのばらつきが高まる傾向がある。物価上昇が常態となる中で、価格上昇のばらつきが抑制され、80年代のような尖度の高い正規分布に近い形状に回帰していくのか、そうであれば予想物価上昇率もより安定しやすいと考えられる。賃金と物価の好循環をみるうえでも物価上昇率の分布形状には注目していきたい。

第1-2-13図 品目別の物価上昇率（前年比）の分布

（1）企業物価の品目別の前年比上昇率の分布



（2）消費者物価の品目別の前年比上昇率の分布



- (備考) 1. 日本銀行「企業物価指数」、「企業向けサービス価格指数」、総務省「消費者物価指数」により作成。
2. 消費者物価指数は、固定基準。生鮮食品及び持家の帰属家賃を除く。
3. 企業向けサービス価格指数は、国際運輸を除く。

（予想物価上昇率は企業は2%強で安定的な動き、家計は高止まりが続く）

最後に、各経済主体（企業、家計、市場参加者）の予想物価上昇率の動向について確認する。まず、企業の予想物価上昇率について、日銀短観の物価見通しをみると、企業による1年後、3年後、5年後の予想物価上昇率は、足元で2%超に集中している。1年後については、最近2年程度は、安定的に2%程度の上昇率で推移している。3年後、5年後についても、徐々にレベルを切り上げながら2%程度に収束しつつあることが分かる（第1-2-14図（1））。一方で、企業の販売価格の見通し³²は、1年後は現在と比べて3%程度上昇、3年後は同4.5%程度（年1.5%程度）上昇、5年後は同5%程度（年1%程度）上昇と、物価の見通しに比べて年間の上昇率がやや低めの見通しとなっており、企業は一般物価の上昇見通しに比べ、自社製品の販売価格の引上げにはより慎重になっていることが読みとれる（第1-2-14図（2））。

他方、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年後の予想物価をみると³³、足元では平均値で12%程度、中央値で10%程度に高まっており、企業の見通しに比べて顕著に高い物価の伸びを予想する傾向にある（第1-2-14図（3））。この傾向は物価上昇が始まる以前からみられており、実際に販売価格を設定する企業の見方と日頃の買い物等で受ける印象から形成される消費者の物価予想の性質的な違いが反映されている可能性がある。また、家計の場合、近年の米価格の大幅な上昇など身近に接する商品価格の上昇の影響を強く受け、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もある。身近な物に関連して、内閣府「消費動向調査」においては、日頃よく購入する物の1年後の価格見通しを質問している。予想物価上昇率別の回答者割合をみると、5～10%又は10%以上を予想する割合が約半数、2～5%を予想する割合が約3割と、高い予想物価上昇率の回答割合が過半を占める（第1-2-14図（4））。設問の違いから、両調査に水準の違いはあるものの、どちらも企業の物価見通しより明確に高く、また、2025年後半時点の2%程度の賃金（所定内給与）上昇率よりも相当程度高くなっている。1年後の予想物価上昇率が現在の賃金上昇率を大きく上回ると消費者が考えるのであれば、消費者マインドは悪化し、節約的な消費行動が促されやすと考えられる。企業においては、予想物価上昇率が2%超程度で安定的な動きになってきていることを踏まえると、これまでよりも販売価格の設定や売上計画を立てやすくなるとともに、賃金交渉においても労使間で翌年度の物価上昇率を共有しやすくなるだろう。こうした予見可能性の高まりが実現すれば、

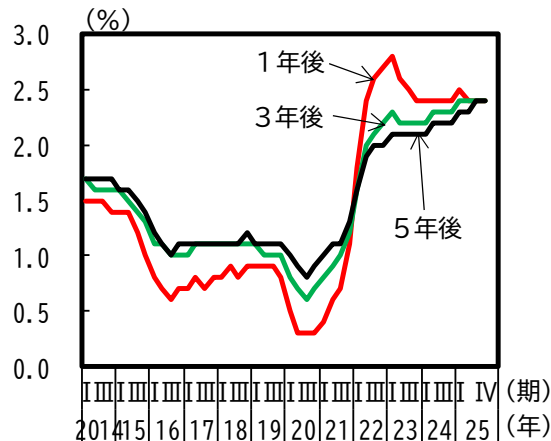
³² 物価見通しは、各企業に対し、それぞれの時点（1年後、3年後、5年後）における物価全般の「前年比」の予測を尋ねているのに対し、「販売価格の見通し」は、各社の主要製商品・サービスの価格について「現在との比較」での予測を尋ねている。

³³ 日本銀行「生活意識アンケート調査」では「1年後の物価は現在と比べ何%程度変化すると思うか」という設問に対して、内閣府「消費動向調査」では「あなたの世帯で日ごろよく購入する品物の価格について、1年後どの程度になると思いますか」という設問であり、後者の方がより身近な物の価格に限定したものになっている。

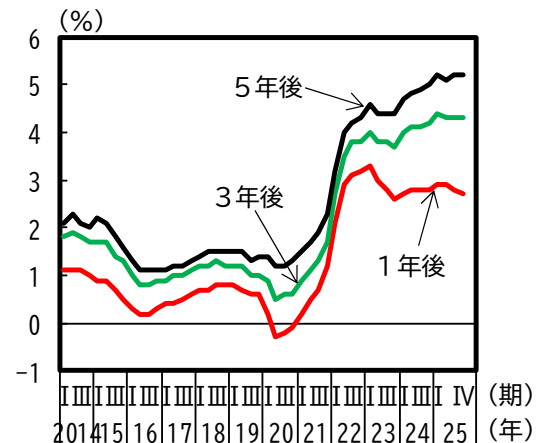
家計や企業は物価上昇に煩わされることなく将来の意思決定をしやすくなり、結果として、消費や投資の最適化を図ることが可能になる面もある。賃金と物価の好循環に向けたマクロ経済環境の安定は極めて重要である。

第1-2-14図 企業と家計の物価上昇予想

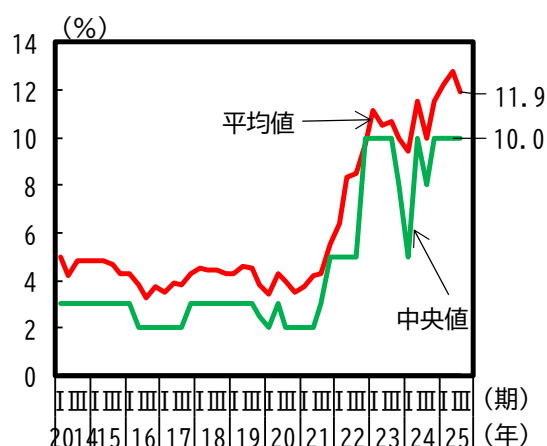
(1) 企業の物価全般の見通し



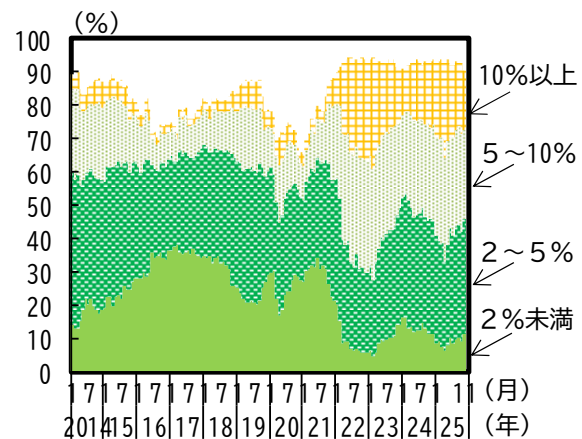
(2) 企業の販売価格の見通し



(3) 家計の予想物価（1年後）



(4) 家計の予想物価上昇率別の回答者割合



(備考) 1. 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」、「生活意識に関するアンケート調査」により作成。

2. (1) は、物価全般の前年比について、何%になるかに関するイメージ、(2) は、回答企業の主要製商品・主要サービスの販売価格について、現在の水準と比べ、何%程度変動するかに関する見通し。

以上、本節では、物価の基調と背景を詳細に確認し、賃金と物価の好循環に向けた現状と課題を概観した。消費者物価上昇率（総合）については、2023 年 1 月の前年比 4.3%をピークとして、政策効果もあって、伸び率が徐々に縮小傾向で推移し、2023 年 11 月以降は、おおむね 2%台で推移してきた。ただし、2024 年夏以降の天候不順の影響等により生鮮食品の高騰が続き、2025 年 1 月には総合で前年比 4.0%に高まったほか、円安の進行の影響もあって、再び食料品価格の上昇率が高い状況が続いている点には注意が必要である。

物価の基調をみるため、消費者物価上昇率をはじめ様々な物価指数の動向を確認するとともに、物価動向の背景として、GDPギャップやULCに限らず、賃金上昇の持続性、企業の価格転嫁の動向、サービス分野を含む物価上昇の広がり、さらには企業や家計の予想物価上昇率といった様々な指標の状況をみてきた。堅調な賃上げ率、企業の価格転嫁の姿勢、物価上昇の広がり、予想物価上昇率の上昇など、いずれの面においても、賃金と物価が動かなかったコロナ禍以前とは異なっている。

一方で、賃金は緩やかながら安定して上昇しているが、近年の食料品を中心とした物価上昇には追いついていない。2024 年後半にいったんプラス化した実質賃金上昇率は、食料品価格の上昇とともに、2025 年 1 月以降マイナス傾向が続く。日本経済は賃金上昇が物価上昇を後追いする形から抜け出せておらず、賃金上昇が主導する形での安定的な物価上昇と賃金上昇の好循環には辿り着いていない。結果として、個人消費の回復は力強さを欠いたままであり、GDPギャップは依然としてマイナス圏内にあり、実体経済の面からは、我が国がデフレに後戻りしないと言える状況には至っていない。2%の物価安定目標の持続的・安定的な実現と持続的・構造的な賃金上昇の実現こそ、実質賃金の上昇を定着させ、日本経済を持続的な成長経路に向かわせる大きな原動力となり、家計の購買力も改善する。これこそが賃金と物価の好循環を目指す理由に他ならない。その実現に向けた政策努力をより一層進めていく必要がある。

第2章

成長型経済の実現に向けた課題

第2章 成長型経済の実現に向けた課題

第1章でも見た通り、2025 年半ば～後半の日本経済は、米国の通商政策により米国向け自動車輸出や自動車産業の収益等が下押しされるなどの影響がみられたものの、内需の柱である個人消費は3四半期連続で前期比プラスとなるなど、景気の緩やかな回復が続いている。一方、食料品を中心とする物価上昇に賃金上昇が追い付かず、潜在成長率は伸び悩むなど、「成長型経済」への移行は道半ばとなっている。

こうした観点から、政府は、2025年11月21日に「強い経済」を実現する総合経済対策」を策定し、「危機管理投資」と「成長投資」を進め、「暮らしの安全・安心」を確保するとともに、雇用と所得を増やし、潜在成長率を引き上げることを目指した政策に取り組んでいる。まずは足元の物価高対策を最優先で実施し、企業が継続的かつ安定的に賃上げできる環境を整える。あわせて、生産性の向上を通じた「強い経済」の実現に向け、17 の戦略分野を中心に官民が連携して投資を進めること、科学技術力・イノベーションを興せる人材を育成することなど、成長型経済の実現に向けた政策方針を示している。

第2章では、成長型経済の実現に向けた課題として、以下3点を取り上げる。第1節では、物価上昇が家計に与える影響が世帯属性（人数、年齢、所得階層等）ごとに異なることを属性ごとの消費バスケットを詳細に分析することで明らかにし、近年の物価上昇や政策対応がどのような世帯にどのように強く影響したかを検討する。第2節では、賃上げの広がりやその特徴について分析するとともに、人的資本向上の重要な基盤となる人的投資、自己啓発の現状と課題について検討する。第3節では、我が国企業の行動の変遷について、金融構造のレンズを通して俯瞰したうえで、企業が力強く成長するための手段としてM&Aについて論じる。

第1節 物価上昇が家計に与える影響と属性ごとの違い

1. 家計の消費構造の違い

第1章第2節でも見た通り、消費者物価上昇率は、2024 年夏以降、米を中心とした食料品価格の上昇を主因として再度上昇幅を拡大した後、2025 年後半は前年比3%前後で推移している。

消費者物価指数は、582 品目に及ぶ各財・サービスの価格を、家計の消費構造に沿った構成割合で加重平均したものである。その品目別構成割合（加重平均に用いるウェイト）は全家計の平均から算出されていることから、総合やコアといったマクロの消費者物価上昇率は平均的な家計が直面する物価上昇率として定義されることとなる。一方、家計の消費構造は、家計の属性ごとに異なることが知られている。例えば、消費支出に占める食料品の比率、い

いわゆる「エンゲル係数」は、所得が相対的に低い家計ほど高くなる（消費支出に占める食料品の割合が高い）ことが知られている。また、同様に、物価上昇の度合いも財・サービスによって異なる。例えば、2024年の消費者物価（総合）は、前年比+2.7%であったが、このうち「10大費目ベース」では、「食料」の前年比は4.3%（うち「生鮮食品」が7.0%）、「教養娯楽」の前年比は5.4%だったのに対し、「教育」は（高校授業料無償化による押下げ効果もあって）前年比マイナス0.4%、「住居」は前年比0.7%となるなど、大きなバラつきがみられる。

この場合、低所得者ほど、価格上昇率の高い「食料」が消費バスケットに占めるウェイトが相対的に高いため、加重平均した物価上昇率も高くなると考えられる。言い換えれば、近年の食料品を中心とする物価上昇は、低所得者ほど負担感が大きくなっていることが示唆される。

そこで、本節では、まず、品目ごとに足元の物価上昇率のばらつきが大きいことを様々な区分で確認する。次に、家計調査の属性別の消費バスケットのデータに基づき、属性による家計の消費構造の違いを確認する。前述のようなエンゲル係数の違いといった一般に知られているものに加え、教育費や住居費といった要素の違いについても分析する。

さらに、こうして得られた消費バスケットを用いて、各属性の家計が直面する物価上昇率（以下「直面物価上昇率」という。）を計算する。最後に、こうした属性ごとの直面物価上昇率と、実感物価上昇率（後述するアンケート調査の、「日ごろ欲購入する品物の価格が1年間でどのくらい変化したか」という回答に基づく物価上昇率）、予想物価上昇率の違いを議論する。

（2020年代以降、「食料」、特に「生鮮食品」の上昇が顕著）

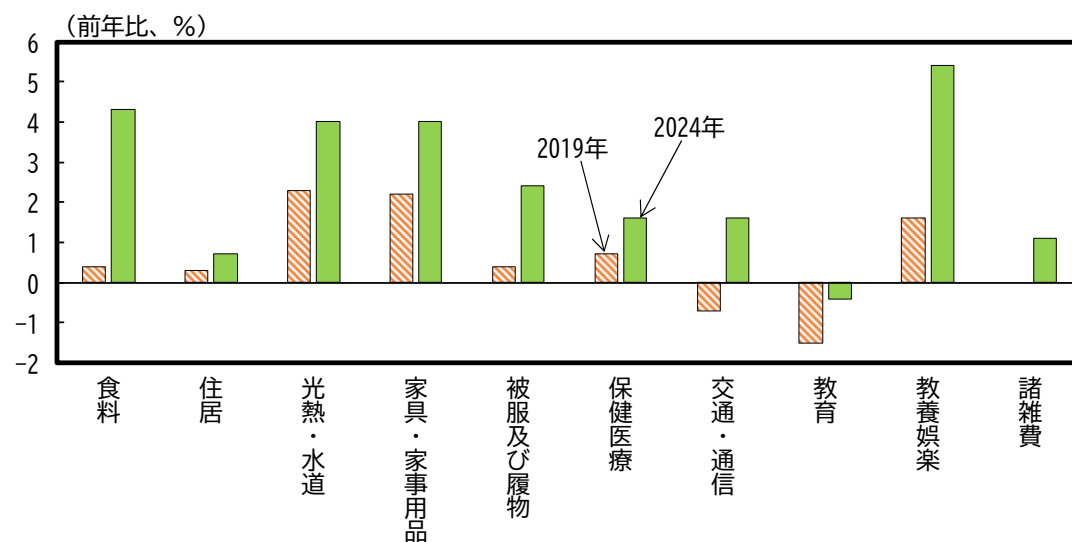
消費者物価指数を構成する品目別の物価上昇率を確認したものが第2-1-1図（1）である。まず、いわゆる「10大費目」ベースで、2019年の上昇率と2024年の上昇率を比較すると、2019年は光熱・水道が+2.3%、家具・家事用品が+2.2%となる一方、食料は+0.4%にとどまっていた。それに対して、2024年は、食料が+4.3%と、上昇率が大幅に高まっていることが分かる。また、2014年から2019年の5年間と、2019年から2024年の5年間の上昇率を比較すると（第2-1-1図（2））、2014年からの5年間では、食料が+7.6%だったのに対し、2019年からの5年間では+19.4%と、こちらでみても大幅に伸びを高めていることが分かる¹。また、5年間の消費者物価（総合）上昇への寄与度を簡易的に計算すると（第2-1-1図（3））、いずれの期間でも「食料」の寄与が高いが、2014年からの

¹ なお、2019年からの5年間で最も伸び率が高いのは「家具・家事用品」であり、特に2023年にかけて、「家事用消耗品」や「室内装備品」といった財価格が大きく上昇したことが影響している。

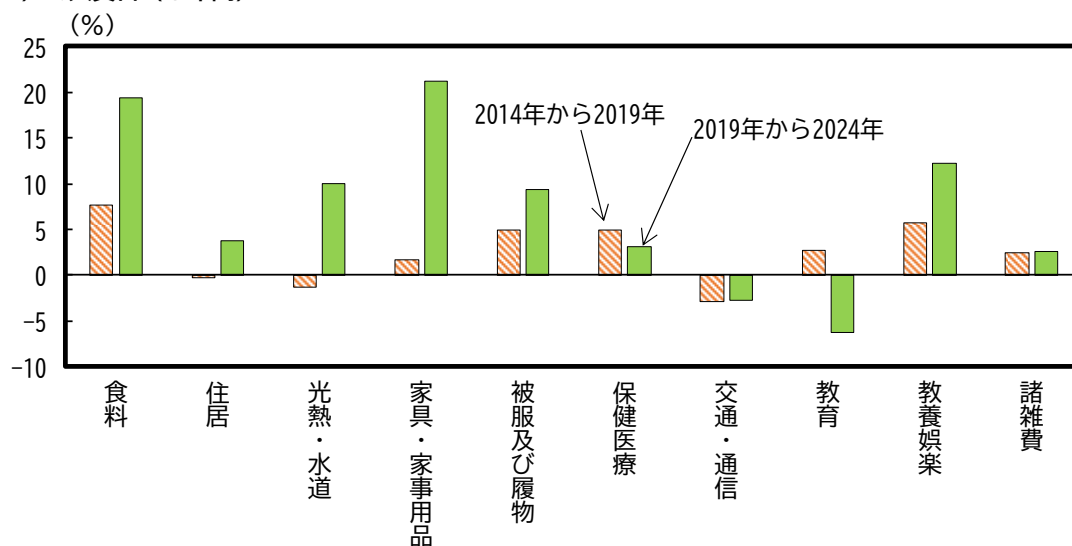
5年間では+2%ポイント程度となっているのに対し、2019年からの5年間では+5%ポイント程度となっている。

第2-1-1図 費目別の物価上昇率

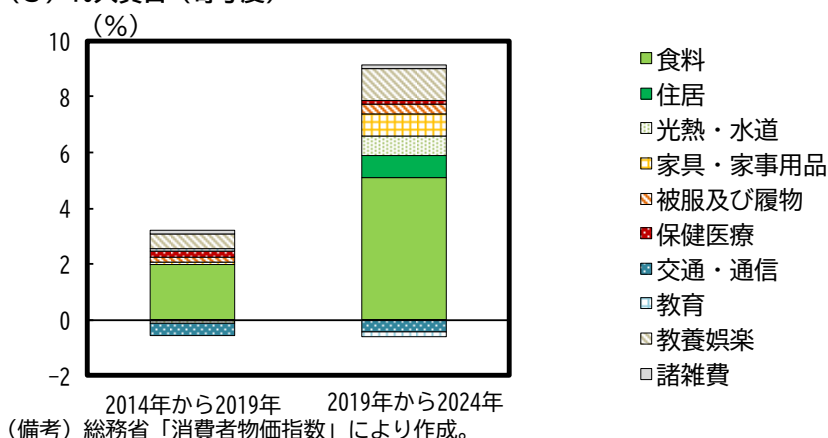
(1) 10大費目



(2) 10大費目 (5年間)



(3) 10大費目（寄与度）



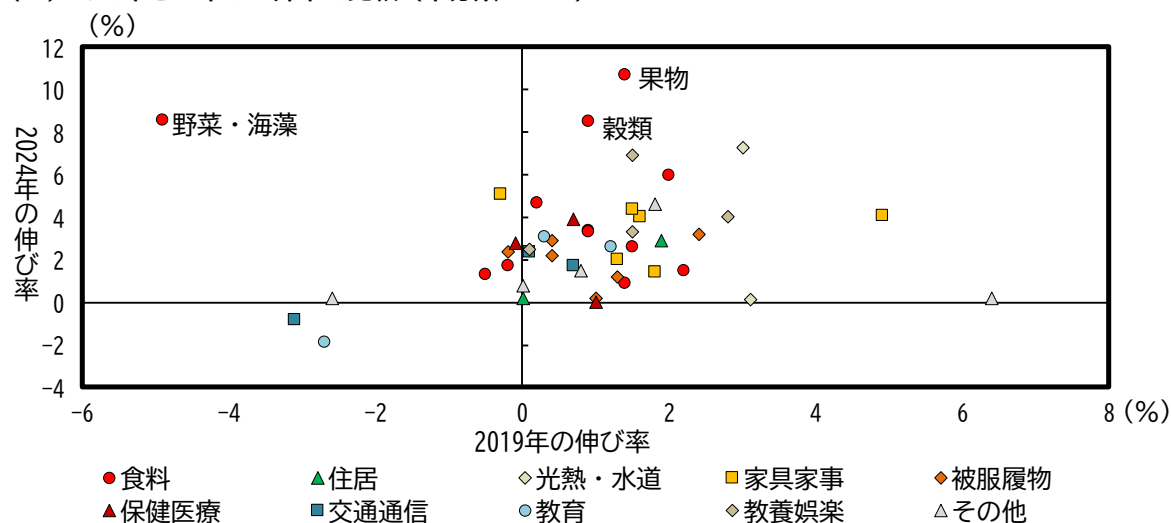
次に、もう少し細かい品目ベースで状況を確認する。まず、中分類ベース²で、2019 年の物価上昇率と 2024 年の上昇率を比較したものが第 2-1-2 図（1）である。これを見ると、食料の上昇率が全体的に高まっている中で、特に穀類、野菜・海藻、果物の上昇率が高くなっていることが分かる。また、品目ごとの上昇率の分布を確認すると（第 2-1-2 図（2））、全体的に上昇率が高まっているものの、最もウェイトが高いのは 0～+1% である点については変わらない（ただし、そのウェイトは 4,000（1 万分比。以下同様）程度から 3,000 程度に低下）。一方で、食料を中心に、上昇率の高い品目は増えており、特に 10% 以上上昇した品目のウェイトは、2019 年には 11 だったのに対し、2024 年には 520 となっている。物価が 10% 以上上昇した品目のうち、6 割程度を食料が占めている³。

² 厳密には、中分類には①と②があり、②の方がより細かい。中分類①では食料が細分化されていないため、ここでは中分類②を用いている。以下、特に断りがない場合は、中分類は中分類②を指す。

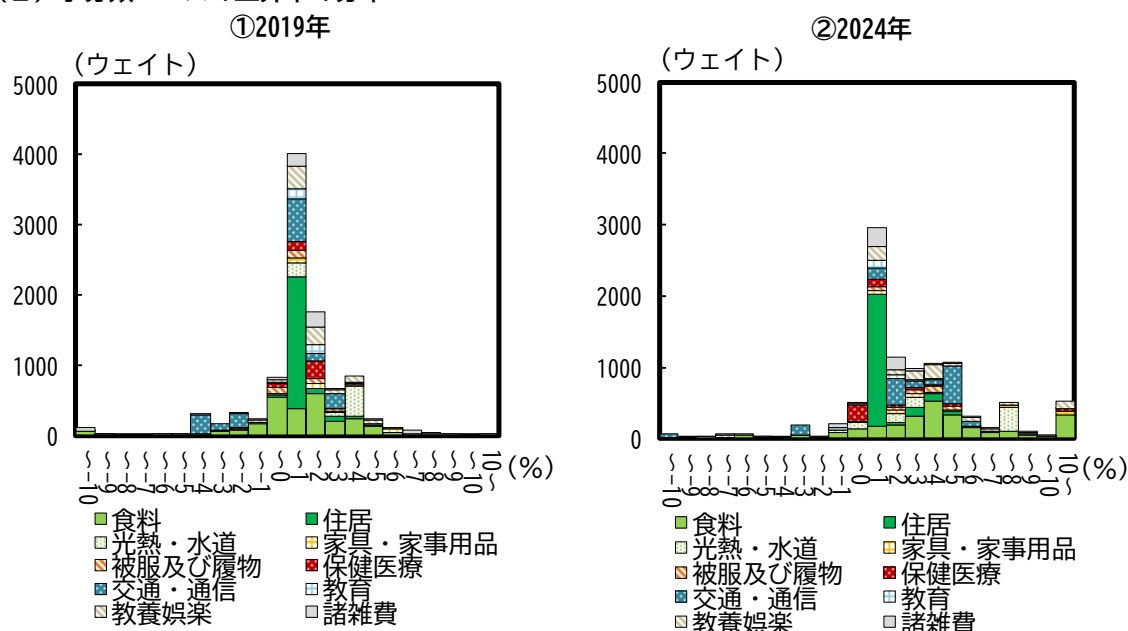
³ 例えば、うるち米 A（ウェイト 23・伸び率 25.8%）、うるち米 B（ウェイト 39・伸び率 28.8%）、キャベツ（ウェイト 10・伸び率 26.2%）等。

第2-1-2図 品目ベースでみた物価上昇率の変化

(1) 2019年と24年の上昇率の比較（中分類ベース）



(2) 小分類ベースの上昇率の分布



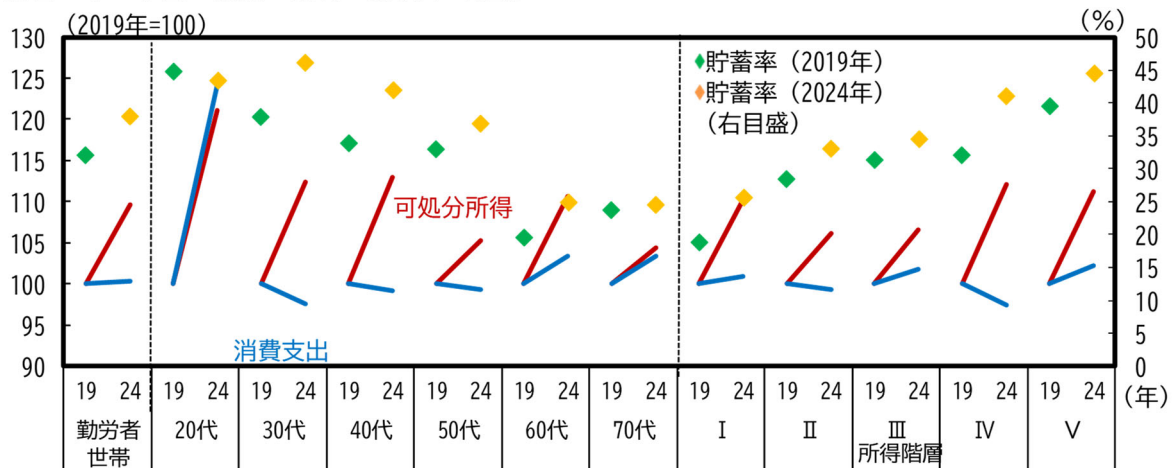
(備考) 総務省「消費者物価指数」により作成。原数値。(2)のウェイトは、2020年基準におけるウェイト。2020年基準で追加されたいくつかの項目(シリアル、味付け肉等、ウェイトベースで2%程度)は2019年の上昇率がないため、①と②のウェイトの合計は一致しない。

(貯蓄率は、ほぼすべての世帯類型で 2019 年から 2024 年にかけて上昇)

このように、食料品を中心とした物価上昇が続く中で、賃金や可処分所得も上昇し始めているものの、消費の伸びは賃金や可処分所得の伸びを下回っており、結果的に貯蓄率が多く世帯で上昇している。第2-1-3図は、勤労者世帯の各世帯類型(年齢・収入)について、分母である可処分所得と、分子である消費支出の推移、及び貯蓄率の推移を示したものである。2019年との比較でみると、まず、可処分所得はすべての世帯類型で上昇している

一方で、消費支出については減少している世帯類型もみられる。さらに、貯蓄率については⁴、ほぼすべての世帯類型で上昇しており、所得の増加ほど消費が増えていないことが分かる。

第2-1-3図 消費・所得・貯蓄率の推移



（備考） 1. 総務省「家計調査」により作成。

2. 2024年の所得分位は、年間収入が第Ⅰ分位は509万円以下、第Ⅱ分位は～645万円、第Ⅲ分位は～794万円、第Ⅳ分位は～1005万円、第Ⅴ分位は1005万円以上、2019年の所得分位は、年間収入が第Ⅰ分位は462万円以下、第Ⅱ分位は～600万円、第Ⅲ分位は～749万円、第Ⅳ分位は～944万円、第Ⅴ分位は944万円以上となっている。

（年齢階層別にみると、高齢世帯ほど食料支出の比率が高い）

次に、総務省「家計調査」をもとに、様々な属性の消費バスケットがどのような構造になっているかを確認する。まず、家計全体の4割弱を占める「2人以上勤労者世帯」について、年齢階層別に消費構造をみる（第2-1-4図（1）、（2））。全世帯平均では、「食料」が27.1%と最も多く、次いで「その他の消費支出⁵」17.4%、「交通・通信」15.4%などとなっている。世帯主の年齢階層別にみると、29歳以下の世帯では、「住居」が15.3%と、全世帯平均を10%ポイント近く上回る値となっている一方、「食料」は23.9%と、全世帯平均を4%ポイント程度下回る結果となっている。背景には、世帯人数の違いと持ち家比率があると考えられる。すなわち、世帯主が29歳以下の世帯では、世帯人員の平均が2.94人と、世帯平均（3.23人）よりも低い。世帯主が29歳以下の2人以上世帯は、夫婦のみの世帯、または夫婦とこども1人の世帯が相対的に多いと考えられ、世帯人数の少なさが「食料」支出の少なさに直結していると考えられる（後述）。一方、「住居」については、世帯主が29歳以下の世帯では持ち家率が29.9%と、全世帯平均（82.5%）よりも低くなっており、家賃を支払い賃貸住宅に住んでいる世帯の割合が高いと考えられる。「家計調査」上、家賃は消費

⁴ 貯蓄率は1から、消費支出と可処分所得の比率を引いて算出。

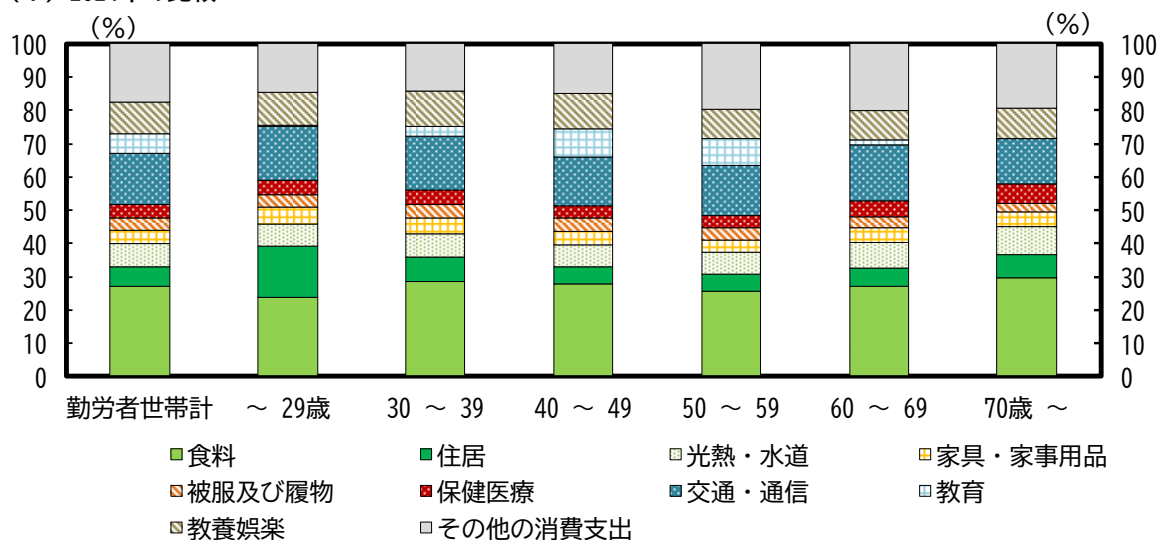
⁵ 「その他の消費支出」には、理髪料等の理美容サービス、かばんなどの身の回り用品、小遣い等が含まれる。

支出に計上される一方で、住宅ローンの返済は「土地家屋借金返済」という消費支出外の項目に計上されることから、このような違いが生じているものと思われる。

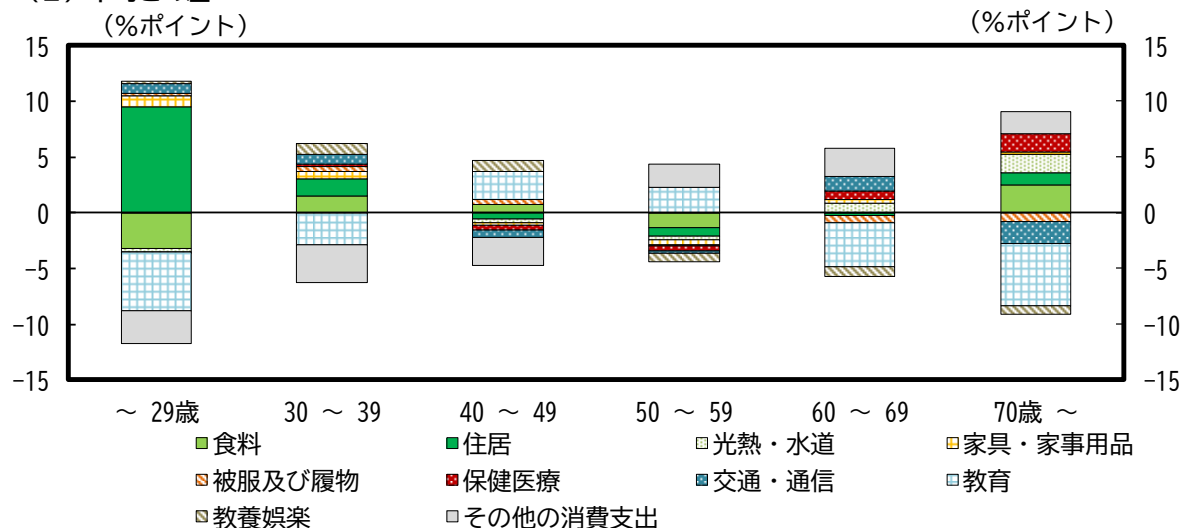
このほか、「教育」については、40代、50代で相対的に高い傾向にあるが、これは、子どもが高校や大学で教育を受ける年齢になり相対的に学費等がかかるのが、多くの場合40代～50代であること⁶も影響していると考えられる。

第2-1-4図 2人以上勤労者世帯の消費動向（年齢階層別）

(1) 2024年の比較

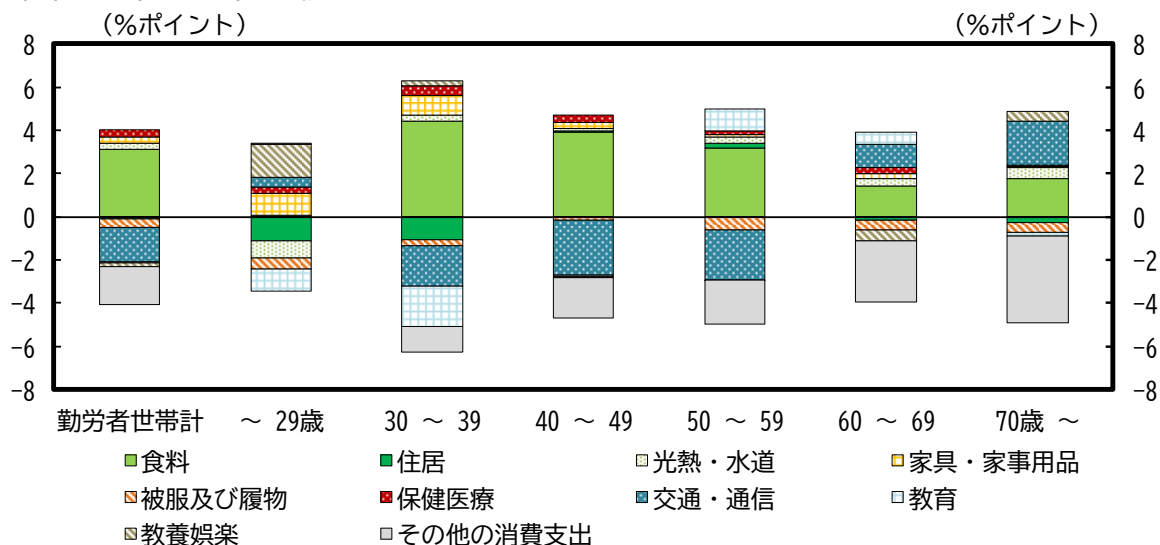


(2) 平均との差



⁶ 厚生労働省「人口動態統計」によると、第1子出生時の母の平均年齢は、2005年に29.7歳、2024年に31.0歳となっている。主として教育費（授業料等）がかかるようになるのが高校（15歳）からだと仮定すると、単純計算で母親の年齢が40代半ばからとなり、40代～50代で教育費がかかる姿とおおむね一致する。

(3) 2024年と2019年の比較



また、2024年について、2019年との比較⁷でみると（第2－1－4図（3））、「食料」の比率について、30代～50代の世帯で大きく上昇しており、それに対し20代や60代以上の世帯ではそれほど大きくは上昇していない。特に、30代、40代の世帯で上昇幅が大きくなっているが、この点は、30代、40代が子育て世代であることと関係していると考えられる。実際、世帯における18歳未満の世帯員数の平均を見ると、30代が1.60人、40代が1.47人であるのに対し、20代は0.90人、50代は0.49人となっている。また、世帯人員も、30代が3.62人、40代が3.67人であるのに対し、20代は2.94人、50代は3.10人となっている⁸。このような世帯構成の違いが「食料」の比率の推移の違いに影響を与えていると考えられる。

(所得階層別にみると、低所得世帯ほど食料支出の割合が高い)

次に、同様の比較を所得階層別に行ったのが第2－1－5図（1）、（2）である。食料の比率に着目すると、相対的に所得の低い世帯ほど、食料の消費に占める比率が高いことが分かる（最も所得の低い第1分位で30.3%に対し、第5分位では24.4%）。また、水道・光熱についても、相対的に所得の低い世帯ほど消費に占める比率が高くなっている。食料や水道・光熱費については、所得水準や消費総額に関係なく、一定量の消費が必要となることから、所得が相対的に低い家計ほど、消費に占めるこれらの支出の割合が高くなるものと考え

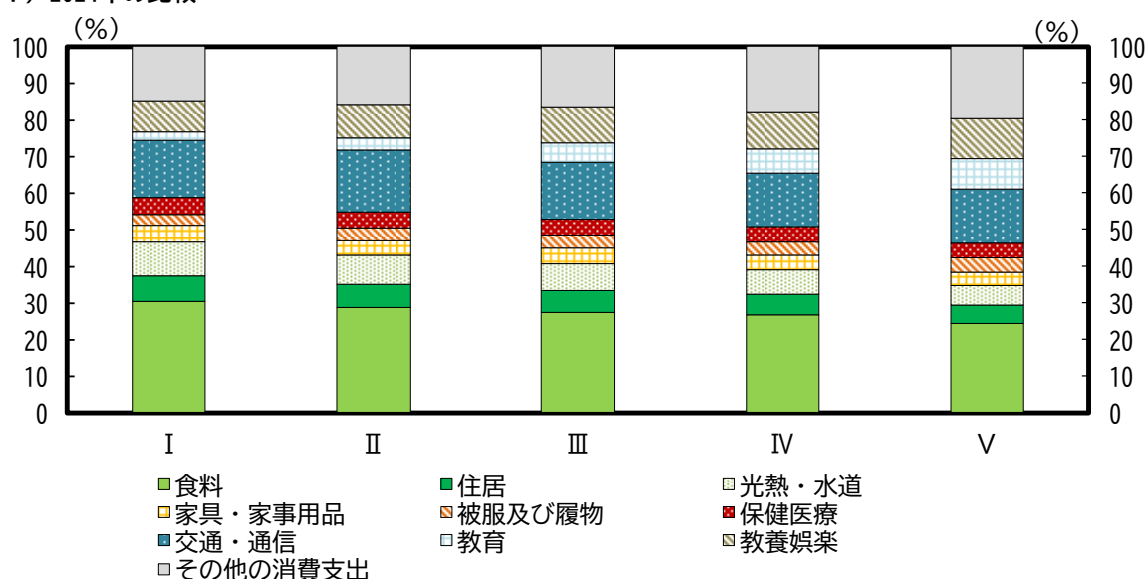
⁷ コロナ禍前の代表として2019年を取り上げている。なお、2019年に家計調査において調査に使用する家計簿の改正が行われており、2018年以前とはデータが連続しない部分がある。

⁸ 世帯主が50代になると、子どもが成人したり、就職や就学等で家を出たりする例が増えることから、世帯人員、18歳未満人員共に減少に転じるものと考えられる。

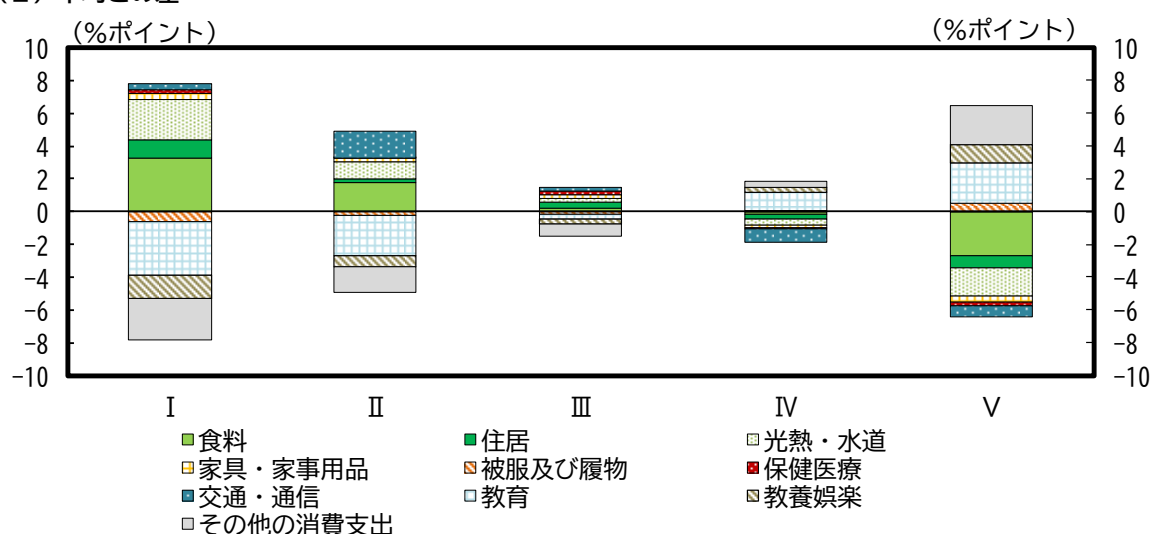
られる。一方、相対的に所得が高い世帯では、その他の消費支出に加え、教育の占める割合が高くなっている。この点について、年齢や経験年数に伴って賃金が上昇する賃金体系が多いと、年齢が高いほど所得が高くなりやすく、また、先述の通り教育費のピークは40代～50代に到来することから、所得が相対的に高い家計には、教育費のピークとなる世代が多いという関係が影響している可能性があるが、同じ年齢層の子どもにかかる教育費について所得別に比較しても、所得が高いほど教育費が大きくなるという傾向は変わらない（付図2-1）。

第2-1-5図 2人以上勤労者世帯の消費動向（年収階層別）

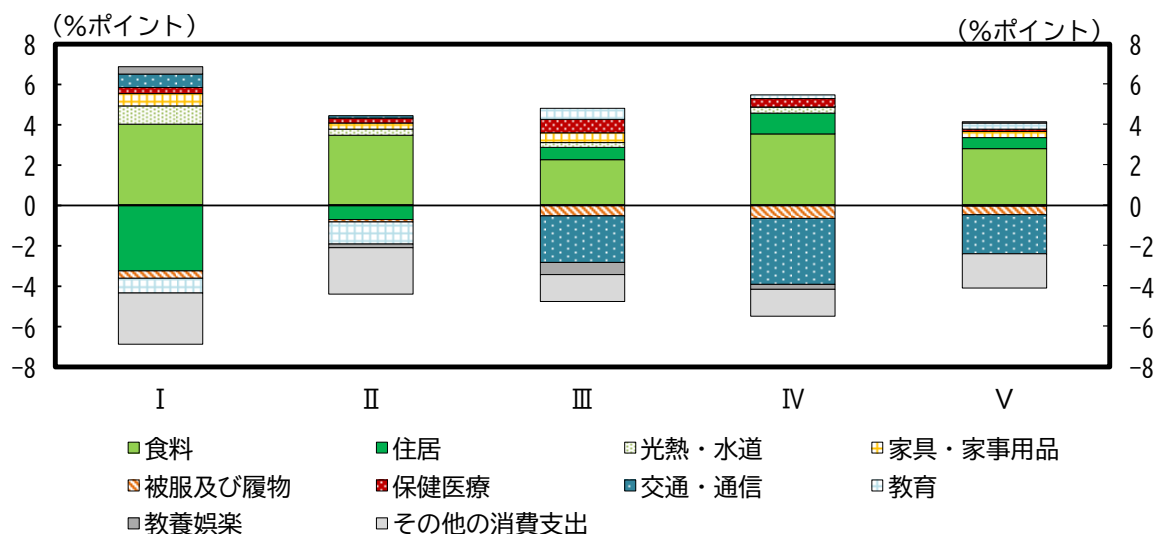
(1) 2024年の比較



(2) 平均との差



(3) 2024年と2019年の比較



(備考) 1. 総務省「家計調査」により作成。

2. 2024年の所得分位は、年間収入が第Ⅰ分位は509万円以下、第Ⅱ分位は～645万円、第Ⅲ分位は～794万円、第Ⅳ分位は～1005万円、第Ⅴ分位は1005万円以上

また、同様に 2019 年から 2024 年への変化幅で見ると（第2－1－5図（3））、いずれの世帯でも「食料」の占める割合が上昇しているが、その中でも、第1分位の家計の上昇幅が4％ポイント程度と、第5分位の家計の上昇幅（3％ポイント程度）よりも大きいことが分かる。その分、特に第1分位の家計では住居費の減少幅が大きくなっている⁹。

（食料支出と教育費は子どもの有無による差が大きい、その差は教育費の方が顕著）

次に、子どもの有無による違いを確認する（第2－1－6図（1）、（2））。家計調査では、「夫婦のみの世帯」「夫婦と未婚の子1人の世帯」「夫婦と未婚の子2人の世帯」について、同様の各種データを取ることが可能である。そこで、これらの3つの世帯類型について同様に確認すると、子どもの数が多いほど、支出に占める食料の割合が高くなっている。住居費等の固定費は世帯人員と必ずしも比例しないのに対し、食費は世帯人員にある程度比例する。特に、10代のいわゆる「食べ盛り」の子どもがいる世帯などは食事量も多くなることから¹⁰、食費は他の支出よりも増えやすい傾向にあると考えられる。

くわえて、教育費の割合が異なり、こちらの方が食費の違いよりも大きい。具体的には、夫婦のみの世帯は0％、夫婦と未婚の子1人世帯では7.8％、夫婦と未婚の子2人世帯では11.3％となっている。食費の差は夫婦のみの世帯と未婚の子2人がいる世帯で約3％ポイン

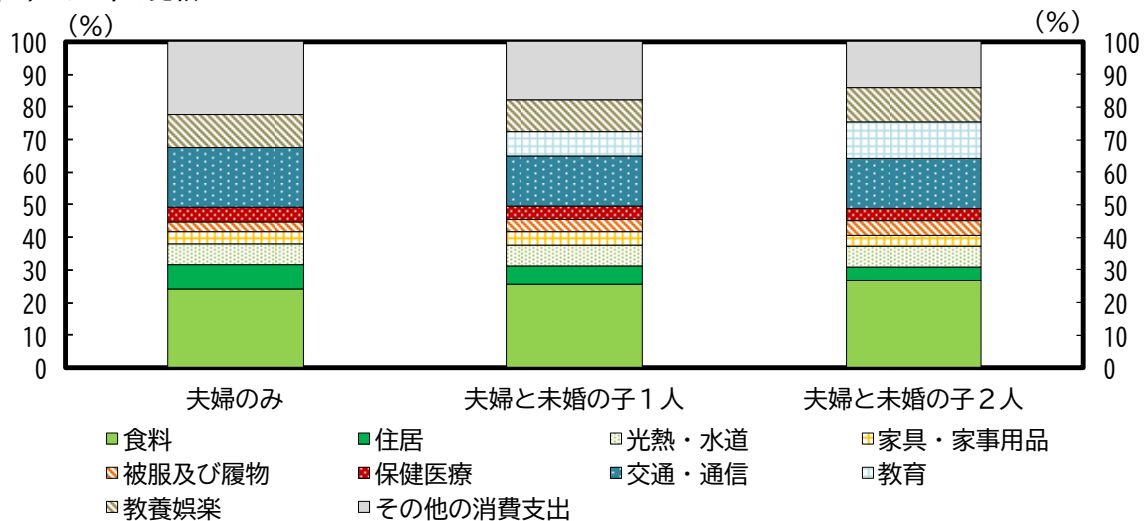
⁹ なお、所得の多い世帯での「交通・通信」の減少が目立つが、振れの大きい自動車購入費のぶれが影響している可能性が考えられる。

¹⁰ 厚生労働省「日本人の食事摂取基準（2025年版）」によれば、推定必要エネルギーが最も高くなるのは男性で15～17歳、女性で12～14歳とされている。

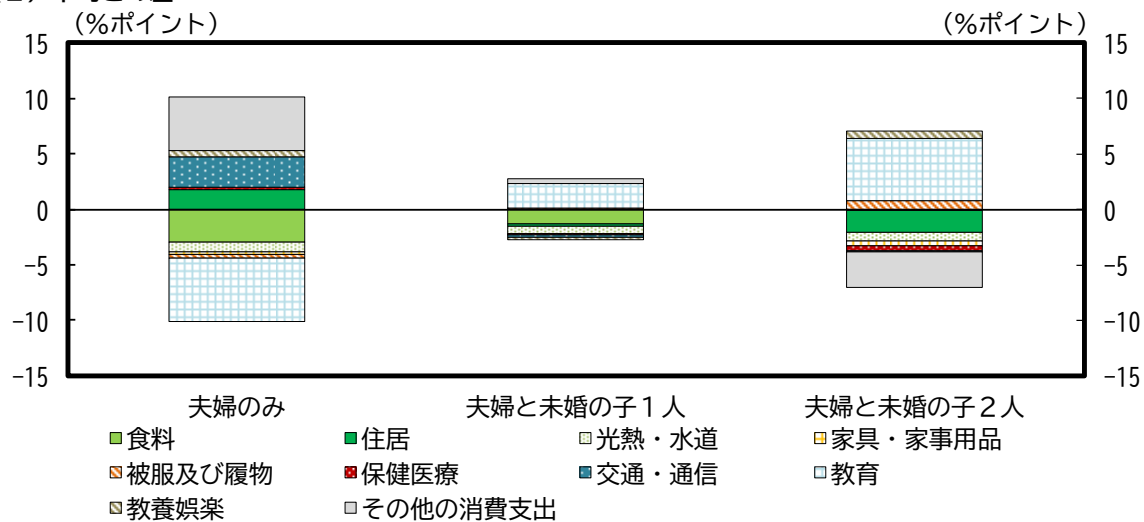
トであり、教育費の方が違いに影響を与えていることが分かる。また、2024 年を 2019 年との比較でみると、子育て世帯の方が食料品支出シェアの増加幅が大きいことが分かる。教育費については、いずれの世帯もあまり変わっていない（第 2－1－6 図（3））。

第 2－1－6 図 2人以上勤労者世帯の消費動向（子の有無別）

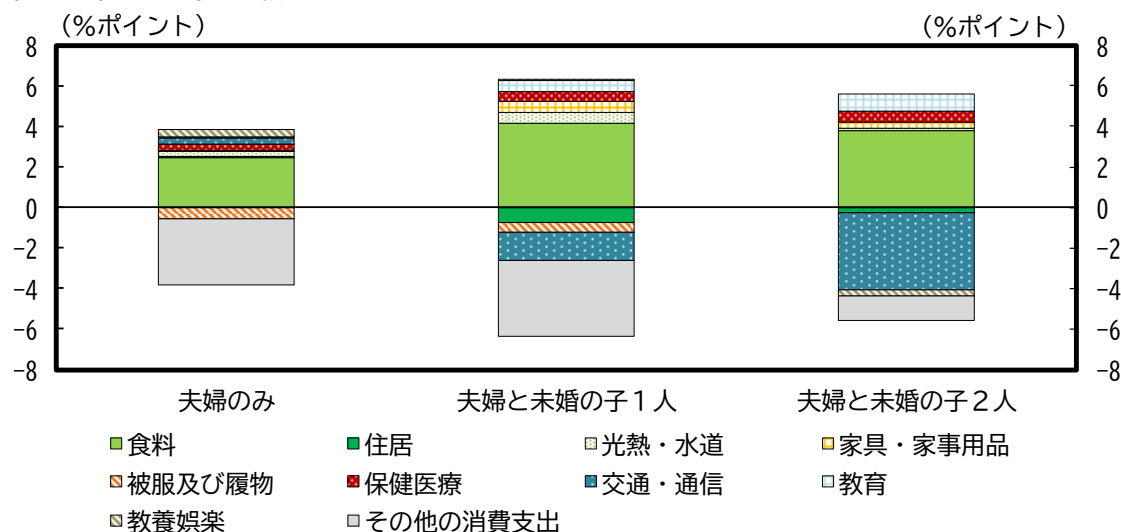
（1）2024年の比較



（2）平均との差



(3) 2024年と2019年の比較



(備考) 総務省「家計調査」により作成。

(引退後の世帯の方が食料支出の割合は高いが、足元で差が縮小)

最後に、勤労者世帯と無職世帯で比較してみよう(第2-1-7図)。2人以上勤労者世帯、2人以上無職世帯、単身無職世帯で消費構成を比較すると、食料支出については、2019年、2024年共に、2人以上無職世帯、単身無職世帯、2人以上勤労者世帯の順に割合が高くなっている。2人以上無職世帯の方が単身無職世帯よりも食料支出割合が高くなるのは、単身世帯ほど住居費や光熱・水道費のような固定費負担が相対的に重くなる(規模の経済が働かない)ためと考えられる。

また、2人以上勤労者世帯の場合は、2024年も変わらず食費の割合は最も低いものの、2019年から2024年にかけての上昇幅で見ると、上記3類型の中で最も大きい。近年の食料品を中心とする物価上昇によって、エンゲル係数が上昇したことがうかがえる。

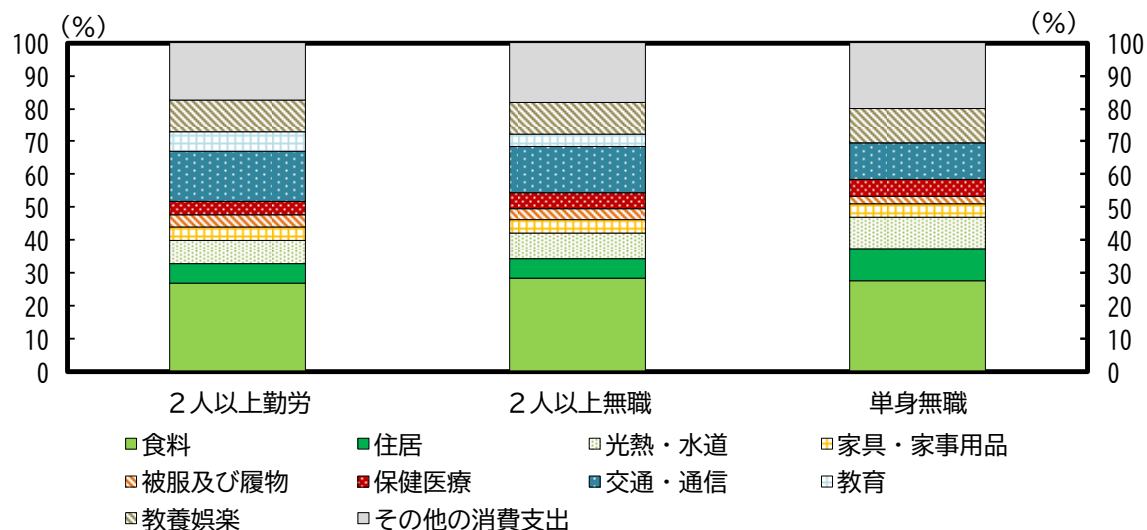
無職世帯は、単身世帯を含め多くが引退後の年金受給世代であると考えられることから¹¹、両者の違いを現役世代と引退世代の消費構造の違いと捉えれば、引退後の世帯は、もともと食費の支出割合が高くなる傾向がある中で、食料品価格の上昇の影響を更に受けていたことになる。ただし、食費の支出割合、すなわちエンゲル係数の上昇幅(%ポイント)は無職世帯よりも勤労者世帯の方が大幅である。これは、この間の賃金上昇もあって、勤労・現役世帯の方が消費総額が増加する中で食費以外の消費支出の伸びを相対的に抑制しやすかった一方、賃金上昇の恩恵を受けにくい無職・引退世代については、消費における固定費的要素も大きく、食費以外の支出を節約しにくかったこと、もしくは、現役世帯は、もともとの食費の割合は相対的に小さいものの、足元食料品価格が上昇する中で、引退後の世帯と比べて相

¹¹ 世帯主年齢の平均は、2人以上勤労者世帯が50.4歳、2人以上無職世帯が75.4歳である。

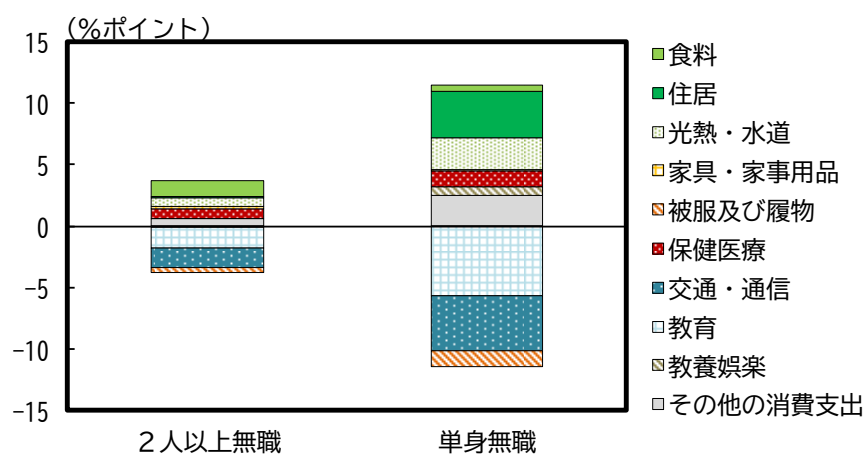
対的に食費を節約する行動をとる時間的余裕がなく、結果的に食料品価格上昇の影響を大きく受けた可能性が考えられる。

第2-1-7図 現役世帯と引退後世帯の消費動向の違い

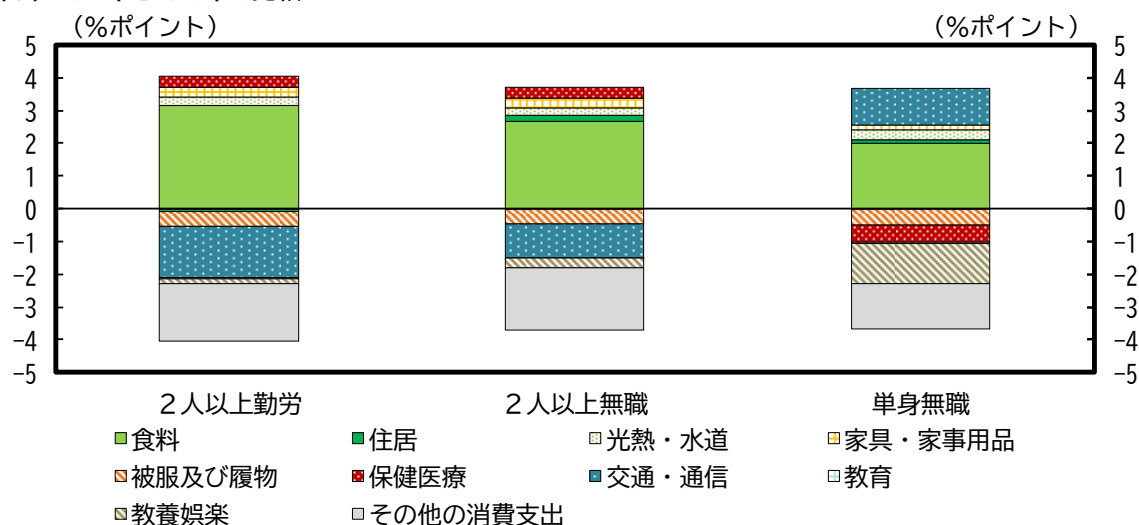
(1) 2024年の比較



(2) 平均との差



(3) 2024年と2019年の比較



(相対的に所得が低い世帯や高齢者世帯、子育て世帯を中心に食料のウェイトが高い)

まとめると、2019年、2024年共に、相対的に所得が低い世帯や、高齢者世帯、子育て世帯においては、消費支出に占める「食料」のウェイトが高い傾向にある。また、2019年から2024年にかけて、食料品価格の上昇によって、「食料」が占めるウェイトは全ての世帯で増加したが、特に所得別にみると、所得が低い世帯ほど、ウェイトの増加幅も大きい傾向にあった。また、子どもがいる世帯は子どもがいない世帯に比べてウェイトの増加幅が大きかった。

「食料」は、価格がどんなに上がっても最低限必要な消費量があるなど、基本的に価格弾力性の低い財であることから、価格上昇局面でも消費量があまり減らず、また基本的には世帯人数に応じて必要消費量も増えることから、結果として価格上昇局面において消費に占めるウェイトが高くなりやすい。その分は、消費に回せる金額が一定であるとすれば、そのほかの特に価格弾力性が高い財を減らすことで対応する、すなわち「節約」して対応することになる。第1章でも論じた通り、予想物価上昇率と消費者マインドの間には、特に足元で負の相関がみられるが、こうした「節約」行動が消費者マインドを低下させる要因のひとつになっていると思われる¹²。

¹² あるいは、節約行動をとらなければならない状態にあることそれ自体がマインドの低下として統計に表れているとも解釈できる。

コラム2-1 家計調査の「数量」でみる家計の購買行動

消費者物価指数で調査されている価格は、ある代表的な銘柄、例えば米（「うるち米A」）ならば単一銘柄米のコシヒカリの価格である。一方、実際に販売されている米は、ブレンド米やコシヒカリ以外の単一原料米等も多い。そのため、例えばコシヒカリの価格が急上昇した一方、備蓄米を含めブレンド米の価格がそれほど上がらないような場合、消費者物価指数はコシヒカリの価格高騰を受けて急上昇するが、実際に家計が購入する米の価格はそれほど変わっていないかもしれない。

ここで、家計調査では、食料品をはじめとした品目について、「購入数量」（例えば米なら「キログラム」）と「購入単価」を記録していることから、同じ米であっても、単価の安いものを買う、あるいは、販売価格の安い店で購入するといった購買行動の変化をとらえることができる。例えば、消費者物価指数で米（うるち米A）の価格が5%上昇したとすると、これは、コシヒカリの米の価格が5%上昇したことを意味する。一方で、例えば家計調査上では、今まで買っていた銘柄ではなく5%安い別の銘柄を購入する、特売日を選んで5%安く購入する、販売価格の安い店に向かう、といった行動の結果、購入数量、購入単価共に変化しない、ということもあり得る。逆に言えば、家計調査上の「購入単価」と、消費者物価指数上の「価格」の動きの違いが、消費者の購買行動の変化をとらえているとも考えられる。

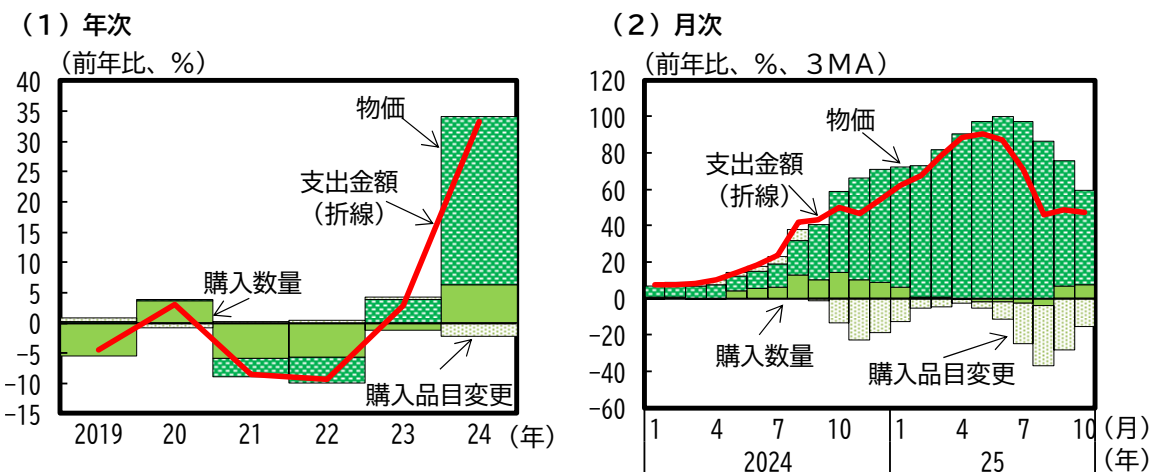
そこで、米と、肉類で最も消費額が多く部位や銘柄の変更などで単価が調整可能な豚肉を例にとって、名目の消費額の変化を、物価要因、数量要因、購入品目変更要因に分けて分析してみよう。

まず、米について確認しよう（コラム2-1-1図）。2019年からの変化をみると、米の購入額は、多少の数量や米価の変動こそあれ、ほぼ横ばい程度で2023年まで推移している。一方、2024年に入ると、米価の大幅な上昇に伴い、支出額は前年比+30%台前半にまで上昇した。このうち、物価要因が28%ポイント、数量要因が6%ポイント程度押し上げ、購入品目変更要因は2%ポイント程度押し下げている。特に、購入品目変更要因については、2019年～2023年ではほとんどみられなかった要素であり、米価上昇により購買行動が変化した可能性が示唆される。

そこで、足元2025年10月までの動向を月次で確認すると、まず、米価の上昇が特に大きくなった2024年夏ごろから、物価要因が徐々に拡大を始めているが、2024年後半は、数量要因による押し上げもみられる。これは、インバウンド需要の増加や米の流通不足等から米価が今後も上昇すると予想した消費者や外食・中食等の事業者が、米が入手できるときに多めに購入するようになった可能性が考えられる。一方、購入品目変更要因については、2つの山がみられる。1つは、2024年末から2025年頭頃であり、もう1つは2025年6月以降である。1つ目の山については、米価が上昇する中で、ブレンド米等の単価の安い米¹³を買うようになった層や、インターネット通販等で安価な米を探した層等が一定数みられたものと考えられる。2つ目の2025年6月以降の山については、随意契約による政府備蓄米の販売が始まったのがちょうど同年6月上旬であり、消費者が、より購入しやすい価格の政府備蓄米を購入するようになったことを反映していると思われる。

¹³ 米国産のコメの輸入が始まったのもこの時期である。

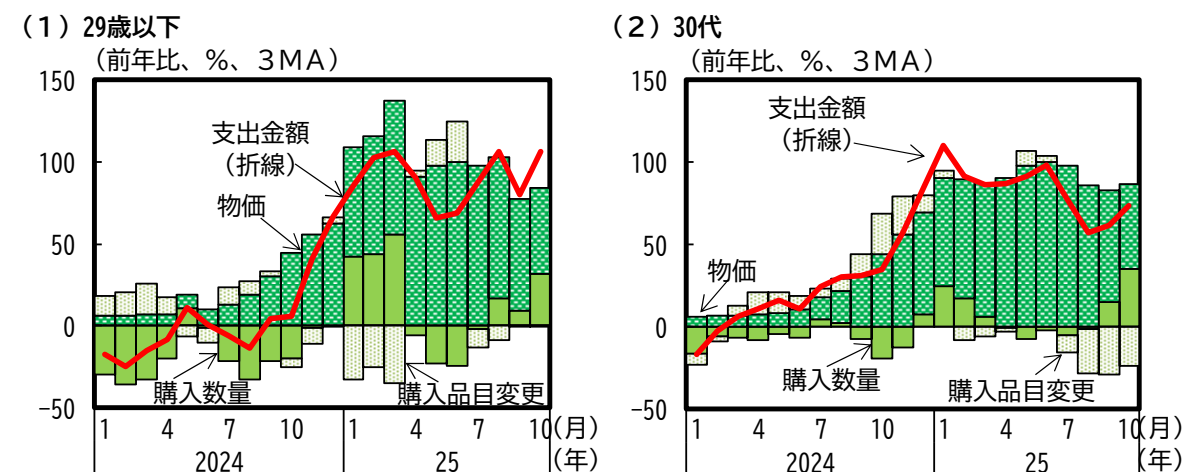
コラム2-1-1図 米の購買行動



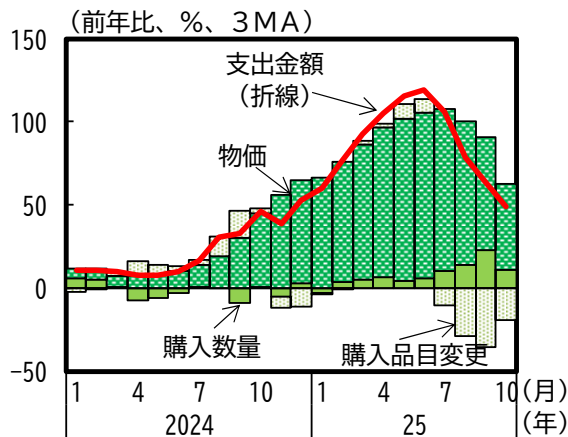
(備考) 1. 総務省「家計調査」、「消費者物価指数」により作成。
 2. 二人以上世帯。△支出金額÷△購入数量+△購入単価=△購入数量+ (△物価+△購入品目変更) として分解。△購入品目変更は、購入単価の変化率から物価指数の変化率を差し引いた残差。

それでは、この備蓄米の購入行動はどういった層で特にみられるのだろうか(コラム2-1-2図)。この点を確認するため、年齢階層別にコメの購入価格を同じ3つの要素に分解すると、2025年6月以降、全体的に購入品目変更要因による押下げが大きくなっているが、特に年齢の高い層でその傾向が強くみられる。また、2024年末~2025年頭は、高齢層に加えて29歳以下の層で購入品目変更要因による押下げが大きくなっている。先述の通り、インターネットや全国チェーンのドラッグストア等、若年層の行動範囲と親和性のある、より安価に米を売っている場所を探すという行動がとられた可能性がある。一方、30~40代の子育ての中心世代では、2025年6月以降の備蓄米販売時期以前ではほとんど購入品目変更要因寄与がみられず、2024年後半~2025年前半の米価上昇の影響を大きく受けていた可能性が示唆される。

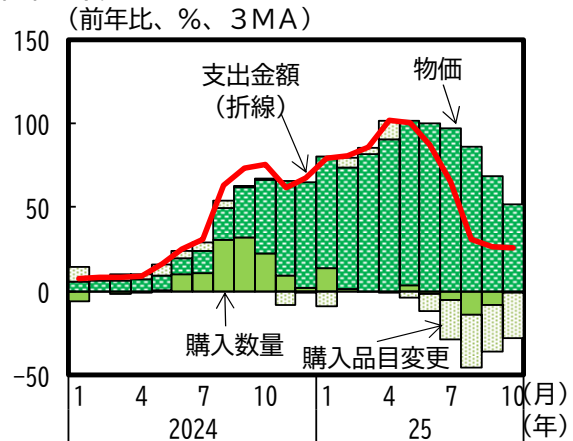
コラム2-1-2図 米の購買行動(年齢別)



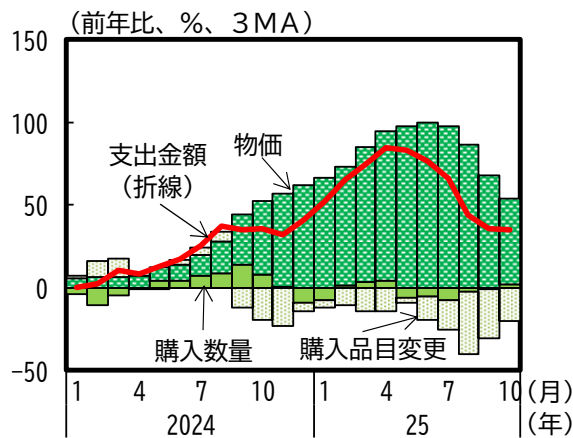
(3) 40代



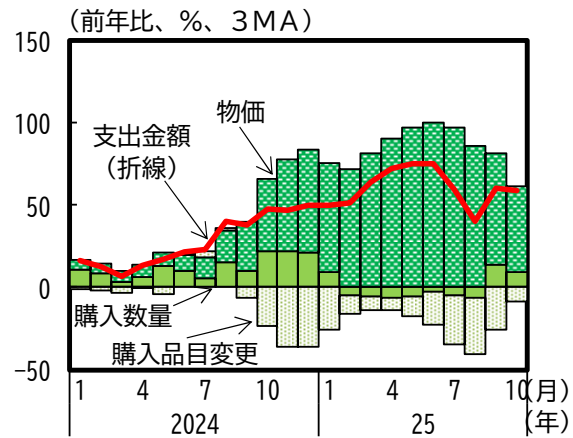
(4) 50代



(5) 60代



(6) 70歳以上



(備考) 1. 総務省「家計調査」、「消費者物価指数」により作成。

2. 二人以上世帯。△支出金額＝△購入数量＋△購入単価＝△購入数量＋（△物価＋△購入品目変更）として分解。△購入品目変更は、購入単価の変化率から物価指数の変化率を差し引いた残差。

一方、代表的な肉類として豚肉の動向を確認すると（コラム2-1-3図）、2019年以降、物価が押上げに、数量が押下げに寄与¹⁴する傾向が一貫して続いているが、購入品目変更要因についても、期間を通じて一定の押し下げ寄与がみられることが分かる。また、購入金額の増加率に対する寄与度という観点でも、例えば2024年は購入金額が＋1％程度のところ、物価寄与が＋5％ポイント程度であるのに対し、数量寄与がマイナス1％ポイント程度、購入品目変更要因についてはマイナス3％ポイント程度となっており、購入品目変更要因が購入金額全体の変化率に与える影響が相対的に大きいことが分かる。

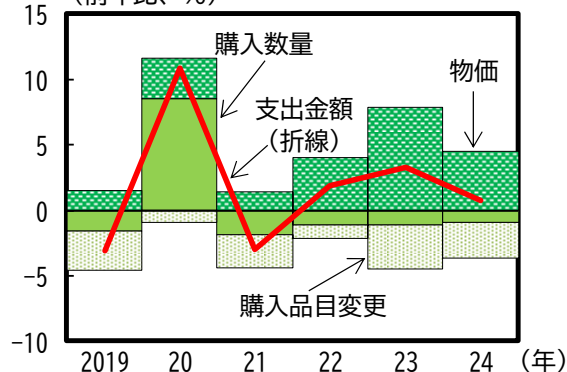
言い換えれば、豚肉の物価上昇に対しては、少なくとも足元までは、部位や銘柄を変更して単価の低い肉を購入するなどの行動変化により、影響を一定程度和らげることができていた。これに対し、米の購入についてはそうした行動変化の選択肢が乏しく、米価上昇の影響を家計がより大きく受ける結果となっていた、という違いがあったと考えられる。

¹⁴ 2020年の数量の増加は、コロナ禍で外食等ができず、家で料理をする機会が増えたことによるものと考えられる。

コラム2-1-3図 豚肉の購買行動

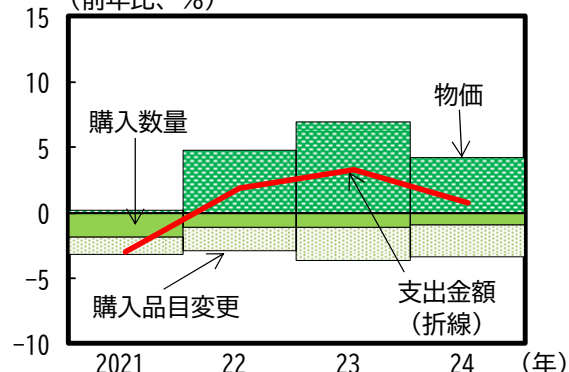
(1) 国産品

(前年比、%)



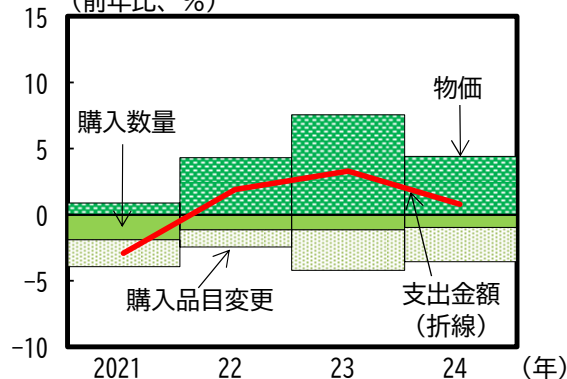
(2) 輸入品

(前年比、%)



(3) 国産品+輸入品

(前年比、%)



- (備考) 1. 総務省「家計調査」、「消費者物価指数」により作成。
2. 二人以上世帯。△支出金額＝△購入数量＋△購入単価＝△購入数量＋（△物価＋△購入品目変更）として分解。△購入品目変更は、購入単価の変化率から物価指数の変化率を差し引いた残差。支出金額及び購入数量は同一の値とした上で、物価をそれぞれ国産品、輸入品に分けて算出。国産品＋輸入品の物価は、国産品と輸入品のウェイトを加重平均して算出。

2. 購買行動の違いと物価上昇

本小節では、購買行動の違いによって家計が直面する物価上昇は異なること、直面する物価上昇の違いが消費に与える影響等について分析する。

(消費者物価上昇率の計算に用いるウェイトは平均的家計の消費バスケット)

冒頭に述べたように、物価動向の代表的系列として参照される「消費者物価指数」は、各財の価格動向を、一定のウェイトを用いて加重平均したものである。当然、加重平均で用いるウェイトが変われば、加重平均された系列も変わってくると想定される。それでは、どのようなウェイトを用いるのが妥当なのか。「消費者物価指数」は、「世帯の消費生活に及ぼす物価の変動を測定する」ことを目的に、家計の消費支出を対象として、現行の2020年基準では、「家計調査」における2019年と2020年の1か月当たり・1世帯当たりの品目別支出

金額（2人以上世帯）をベース¹⁵に算出している。言い換えれば、ある平均的な家計がある年と同じ消費構造（数量、比率）を継続する場合に、昨年と比較してどのくらい多くの金額を支払う必要があるか、というのが、物価指数、物価上昇率の考え方であると言える。

しかしながら、注意すべき点は、そのウェイトはあくまで「2人以上世帯」の「平均的」な家計の消費バスケットである点である。前小節で見たように、同じ2人以上世帯であっても、世帯主の年齢次第では食料品のウェイトが大きく異なったり、2人以上勤労者世帯であっても、所得階層次第で食料品のウェイトが大きく異なったりする。その場合、維持されるべき「消費構造」が異なるのだから、物価指数も異なるはずである¹⁶。

もう一つ重要な視点として、直面している物価上昇の違いが、物価上昇に対する認識の違いにも影響を与え、その結果、予想物価上昇率の違いを生み出すという点がある。すなわち、適応的期待形成の下では、過去の経験をもとに将来の予想が形成されるが、この際、過去の経験が異なれば¹⁷、将来の予想も当然変わってくると考えられている。この「過去の経験」は、時間軸の違いだけでなく、同時点であっても、購買行動の違いにより異なった経験となり得る。例えば、食料品の価格だけが急上昇した場合、食費の割合が高い家計は、低い家計と比べて、物価上昇率が高まったと感じる度合いが強くなると考えるのは自然である。

総務省が公表している作成方法に基づいて、家計調査の消費額をウェイトにとり、消費者物価指数の品目別の値を加重平均すると、公表されている消費者物価指数がほぼ再現される¹⁸（付図2-2）。そこで、ウェイトとして用いる消費バスケットのパターンを、各世帯タイプの消費パターンに変更して計算することで、世帯類型が直面する消費者物価上昇率を計算・比較することができるはずである。総務省「消費者物価指数年報」においては、2人以上世帯の年齢別と所得階層別の消費者物価指数（上昇率）は公表されている。もっとも、世帯属性間の差が何によってもたらされているかについては、内訳を別途、観察し、分析することが必要である。また、「消費者物価指数年報」の数値は、ウェイトを2020年の数値で固定したいわゆる「固定基準」である。物価が上昇し、特に相対価格が変化する局面では、一般的には、より価格が上昇した財の消費量を減らす（その財のウェイトが低下する）ことから、ある年で固定したウェイトを用いた物価指数（ラスパイレス指数）には、一般に上方バ

¹⁵ 「家計調査」の消費支出額をベースにしつつ、仕送り品等の一部品目の除外や、「家計調査」と1対1対応しない品目の組み換え、「家計調査」では計上されない「帰属家賃」の系列の補完といった処理を行っている。詳細は、総務省が公表している「2020年基準 消費者物価指数の解説」を参照。

¹⁶ 欧米では、家計の消費構造の違いが経験する物価上昇率に影響を与えるという論点の研究が多くみられる。その走りの一つである Hobiijn and Lagakos(2005)は、ガソリン価格の動向が特に物価上昇率の認識の違いに影響することを指摘している。また、最近の研究として、Caisl et al.(2023)は、燃料に加えて食料価格の上昇により、低所得者の直面物価上昇率が高いことを指摘している。

¹⁷ 代表的なものとして、米国では、1980年前後の物価上昇率の高い時期を経験したかどうかで、予想物価上昇率の水準が変わることなどが指摘されている。

¹⁸ 一部ズレが残るのは、中分類ベースで作成していることによる違いや、係数の丸めの問題等があると考えられる。

イアスがかかることが知られている。この点を和らげるため、本小節では、消費者物価指数の作成方法に倣って、様々な世帯属性の消費者物価指数を、ウェイトを毎年アップデートしたうえで試算し、その違いが何によってもたらされているかを分析していく¹⁹。

（現役世代よりも年金生活世代の方が物価上昇の影響を大きく受ける）

まず、先述の通り、消費者物価指数におけるウェイトは「二人以上世帯」であったことから、それを「二人以上勤労者世帯」と「二人以上無職世帯」に分ける。おおむね、前者は現役世帯、後者は引退後の、年金を受給して生活している世帯に対応する²⁰。両者を比較してみると（第2-1-8図（1））、基本的に、「二人以上勤労者世帯」よりも「二人以上無職世帯」の方が直面物価上昇率が高いことが分かる。ただし、2023 年前後は一時的に差が縮小している。結果的に、2020 年からの5年程度で、両世帯の直面する物価上昇率は3%程度の差が出ている。さらに、差が生じたのは主に2022 年と2025 年であることもわかり、この2年は、両者の上昇率の差が1%ポイント程度となっている。言い換えれば、同じ額の所得を得ていたとしても、実質所得には1%の差がついていることになる。

それでは、何が原因で差が生じており、何が原因で差が縮小しているのか。この点を確認するために、各属性について直面物価上昇率の寄与度を計算し、平均（ここでは「二人以上世帯」）の物価上昇率における寄与度との差を計算したものが第2-1-8図（2）である。結果をみると、まず、「二人以上勤労者世帯」では「食料」の寄与度が下方に出ている、すなわち、平均よりも直面物価上昇率を押し下げる方向に働いているのに対し、「二人以上無職世帯」では寄与度が上方に出ている、すなわち、平均よりも直面物価上昇率を押し上げる方向に働いていることが分かる。この背景としては、前掲第2-1-7図で見たように、勤労者世帯よりも無職世帯の方が消費に占める食料の割合が高いことがあると考えられる。一方、2023 年前後に両属性で直面物価上昇率の差が縮小した背景としては、光熱・水道費がある。光熱・水道費については、こちらも無職世帯の方が消費に占める割合が高くなっているが、この時期は、2023 年2月以降に導入された電気料金補助制度が始まったタイミングとおおむね一致しており、当該時期は光熱・水道費が前年比マイナスになっている。そのため、光熱・水道費の割合の高い無職世帯の直面物価上昇率の方が大きく押し下げられる（シェアの高いものがより大きくマイナスに寄与する）ことになったと考えられる。

さらに、2025 年に入ると、「教育」が寄与度分解に現れてくることも特徴的である。子育て世帯の多くは勤労者世帯であると考えられることから、2025 年4月の高校の実質無償化

¹⁹ 実際、Strasser et al. (2023) は、2010 年代の世帯間の物価上昇率の違いについて、ラスパイレス型の物価指数は所得階層で上昇率に違いが残るが、代替を考慮したパーシェ型の物価指数では上昇率の違いがほぼ解消されることを指摘している。

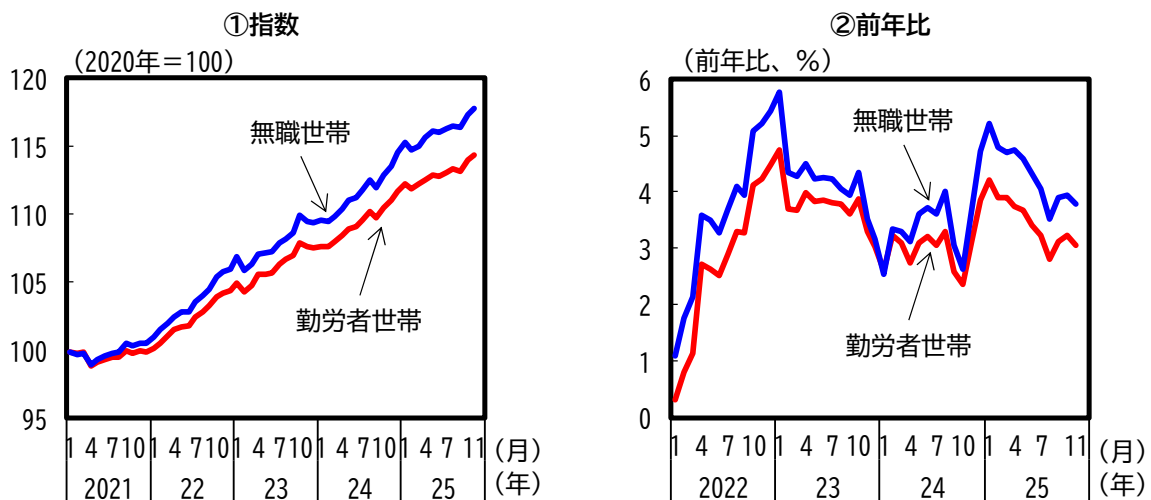
²⁰ 世帯主年齢の平均は、二人以上勤労者世帯が 50.4 歳、二人以上無職世帯が 75.4 歳である。

の影響²¹は、勤労者世帯に多く影響したものと考えられる。寄与度ベースでは、勤労者世帯の直面物価上昇率を平均世帯比で 0.1%ポイント程度押し下げ一方、無職世帯の直面物価上昇率を平均世帯比で 0.2～0.3%ポイント程度押し上げており、合わせて 0.3～0.4%ポイント程度の差の原因となっていたと考えられる。

総合すると、同じ二人以上世帯であっても、勤労者世帯、言い換えれば現役世帯と、無職世帯、言い換えれば老後の世帯では、実際に直面している物価上昇率が異なっていたと考えられる。特に、老後の世帯では食料や光熱・水道費といった、生活必需品が消費に占めるシェアが高い。こういった財・サービスの価格上昇率が高い時期には、老後の世帯の方が、直面物価上昇率が高くなっていた。また、こういった財は価格弾力性が低い、すなわち、価格が多少上がっても、基本的な生活のために必要な財が多くを占めていることから、消費量を大きく減らすことができず、より物価上昇の影響が強くなっている可能性も考えられよう。さらに、高校無償化といった短期的には特定の世代に受益が集中する価格引下げは、マクロで見た物価上昇率では把握できない、家計ごとに異なる直面物価上昇率を生む点にも留意する必要がある。

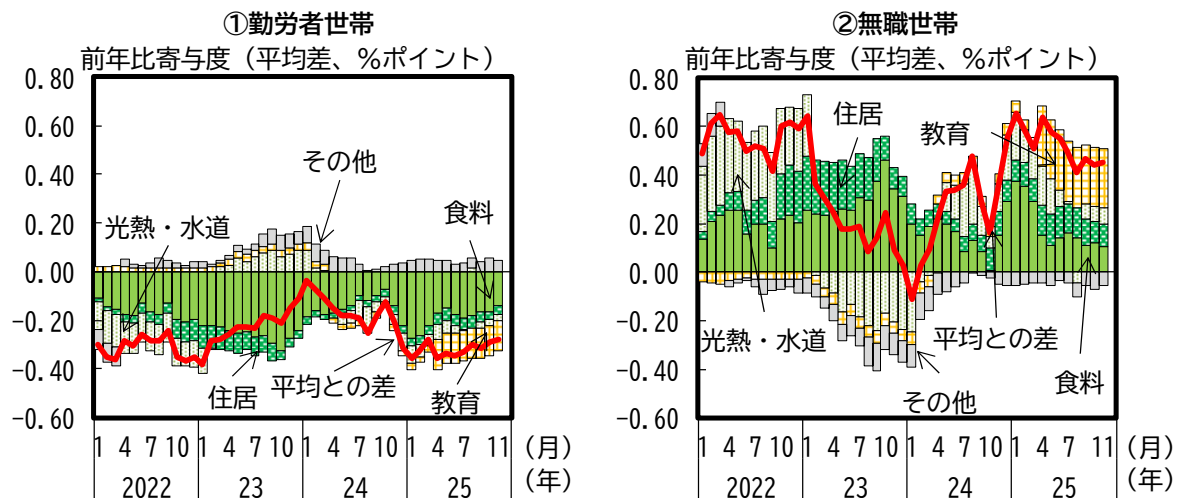
第2-1-8図 現役世帯と老後世帯の直面物価上昇率の比較

(1) 直面物価水準と上昇率



²¹ なお、マクロで見たCPI総合への影響は、「令和8年度の経済見通しと経済財政運営の基本的態度（令和7年12月24日閣議了解、令和8年1月23日閣議決定）」によれば、2025年度全体で0.2%ポイント、2026年度で0.3%ポイント程度（給食無償化の影響を含む）と推計されている。

(2) 直面物価上昇率の平均差の要因分解



(備考) 総務省「家計調査」、「消費者物価指数」により作成。持家の帰属家賃を除く。

(低所得層ほど直面物価上昇率が高い)

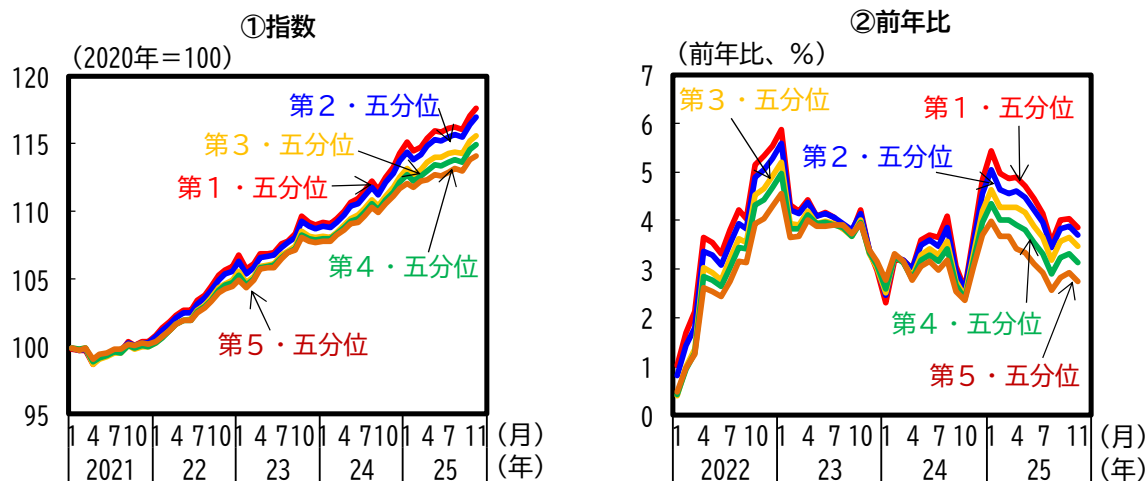
次に、所得階層別に直面物価上昇率を比較したものが第2-1-9図(1)である。これを見ると、全体的に所得階層が低い層ほど直面物価上昇率が高い傾向にあることが分かる。特に、第1分位と第2分位は高く、第3～第5分位の間の差はあまりみられない。こちらも、2021年からの5年間で、直面物価上昇率が最も高い第1分位と最も低い第5分位の間で、3%程度の差が生じていることが分かる。

また、同様に要因について確認すると(第2-1-9図(2))、第3・第4分位は平均とほぼ同じような動きをしているのに対し、第1・第2分位は、無職世帯と同様に、食料品価格の上昇の影響を大きく受けていることが分かる。2023年1月²²から光熱費の補助が始まり、その恩恵を受けている点も同様である。一方、第5分位については、食料品価格上昇の影響を相対的に受けていない、という点では、勤労者世帯と無職世帯の比較で言えば、勤労者世帯に近い特性を持っていると言える。一方、「教育」については、特に第5分位の世帯が高等学校等就学支援金の所得制限の一部が事実上撤廃された恩恵を受けている(低下幅が大きくなる)点も特徴的である。具体的には、第5分位の世帯の「教育」は2025年4月以降0.2%ポイント程度押下げに寄与しているのに対し、第1・第2分位では0.2%ポイント程度の押上げに寄与しており、トータルでは0.4%ポイント程度の差を生んでいる。この背景には、前小節で見た通り、高所得世帯ほど、教育にける金額が高くなる傾向にあることがあると考えられる。

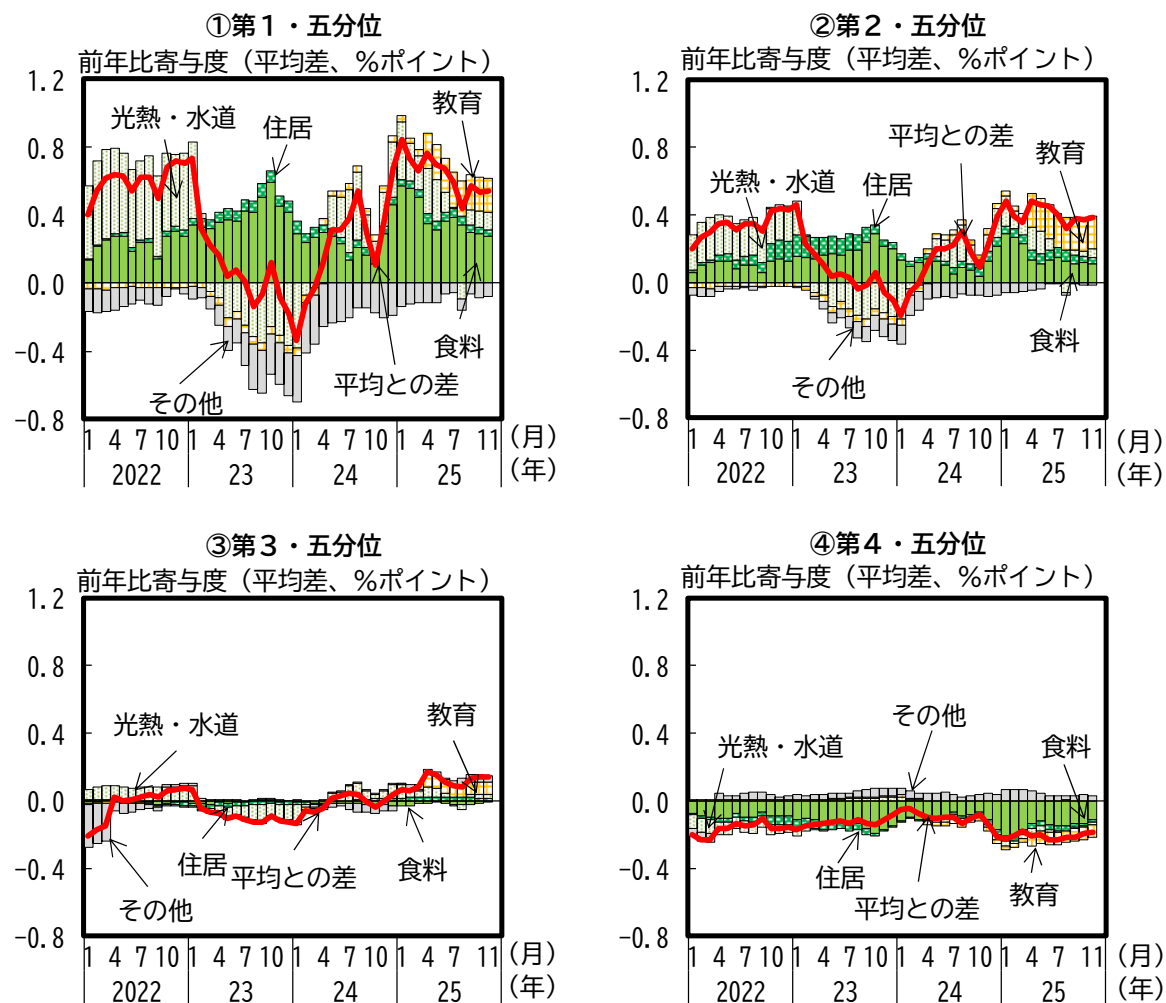
²² なお、CPI統計上は、電気・ガス料金については「電気やガスを使用した月」ではなく「光熱費として請求される月」の指数に反映されるため、23年2月から押下げ効果が発現する。

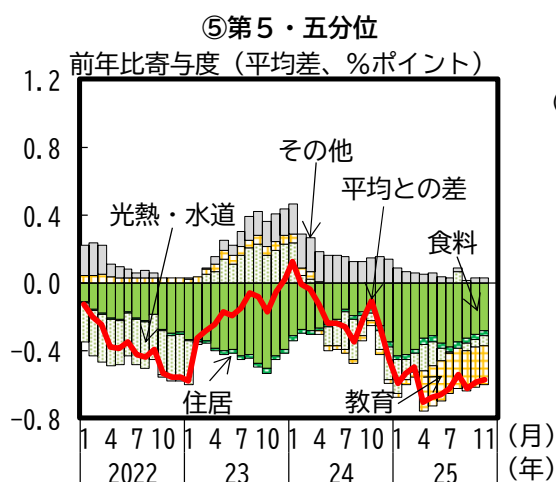
第2-1-9図 所得階層別の直面物価上昇率の比較

(1) 直面物価水準と上昇率



(2) 直面物価上昇率の平均差の要因分解





（高年齢層ほど直面物価上昇率が高い）

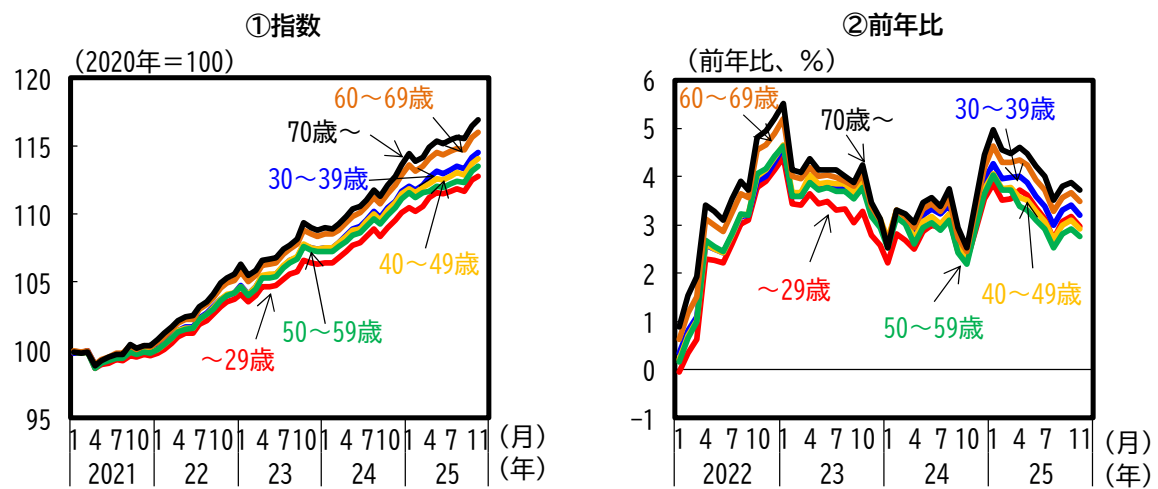
次に、年齢別に直面物価上昇率が異なるかを見てみよう。第2-1-10 図（1）は、20代から60代までの10歳刻みで、直面物価上昇率の水準がどのように異なるかを比較したものである。結果をみると、大きく分けて、20代、30～50代、60代以上、の3つのグループに分けることができる。20代は、基本的に全ての期間で直面物価上昇率が相対的に低い。60代～70代、特に70代は相対的に高く、30～50代はその中間であり、同グループ内ではほとんど差がみられない。20代と70代では、4%ポイント程度の差が生じている。

先に見た通り、年齢階層別では、高齢層ほど家計消費に占める食料品の比率が高かった。そのため、食料品価格が上昇する局面においては、高齢層ほど直面物価上昇率が高くなる傾向にあると言える。実際、どのような財の物価上昇率が直面物価上昇率の差に影響しているかを確認すると（第2-1-10 図（2））、特に60代以上では、食料の寄与が平均家計以上となっており、食料品の価格上昇が直面物価上昇率を押し上げていることが分かる。一方、40代、50代では、足元の直面物価上昇率が他の世代と比べてやや低くなっているが、これは教育費の押下げによるものである²³。それ以外の世代では、消費に占める教育費の割合が相対的に低いことから、直面物価上昇率を相対的に押し上げる効果が働いていることが分かる。

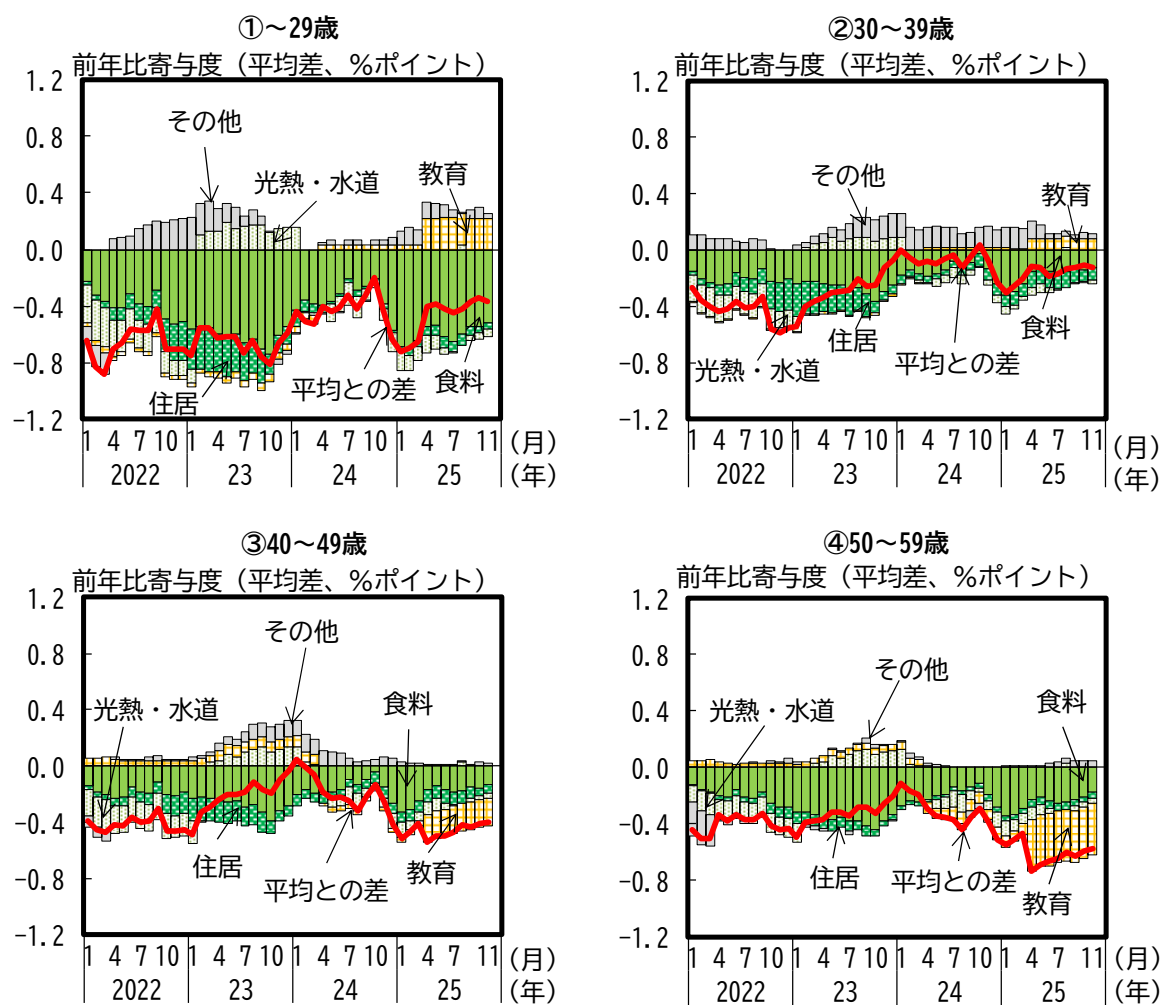
²³ 世帯における18歳未満人口が多いのは30代～40代であるが、高校無償化の影響は、子どもが15歳になってから発現することから、40代～50代の、ある程度子どもが大きくなっているであろう世代に大きく影響しているものと考えられる。実際、この世代が受けている恩恵は0.4%ポイント程度（押下げ幅）と、他の属性別のケースよりも大きい。

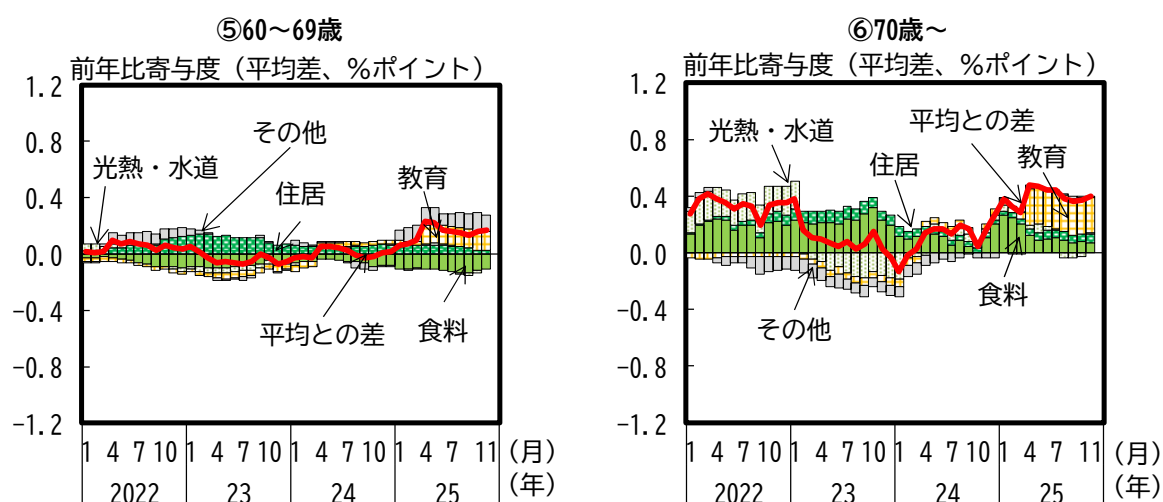
第2-1-10図 年齢階層別の直面物価上昇率の比較

(1) 直面物価水準と上昇率



(2) 直面物価上昇率の平均差の要因分解





(備考) 総務省「家計調査」、「消費者物価指数」により作成。持家の帰属家賃を除く。

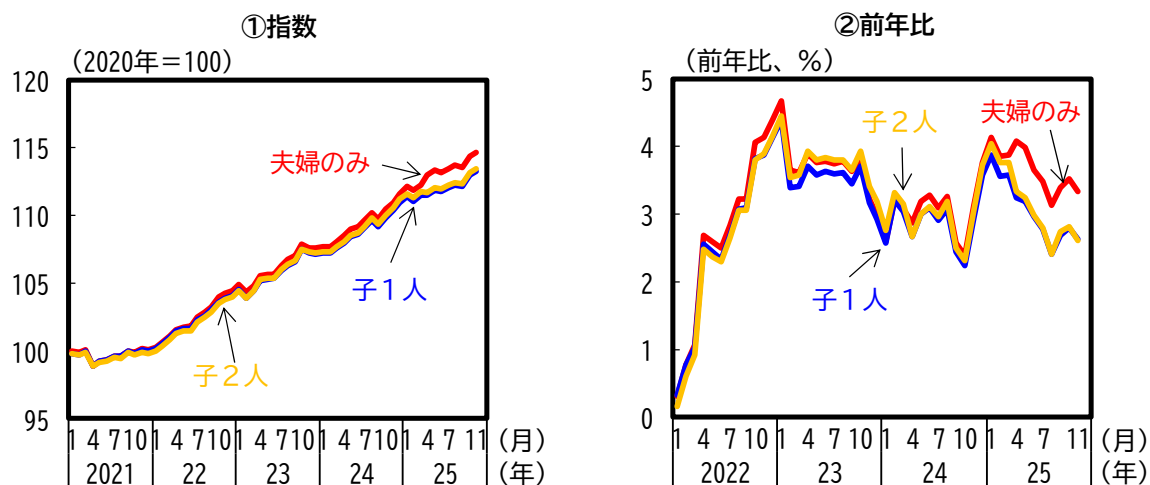
(教育費支援によって子どもがいる世帯の直面物価上昇率は低下)

次に、子どもがいる世帯といない世帯で比較したものが第2-1-11図である。これを見ると、二人以上勤労者世帯について、夫婦のみの世帯、子ども1人世帯、子ども2人世帯、いずれも2024年まではほぼ同程度で推移している。実際、2024年までの差は1%未満となり、他の類型における差と比べると、小さくなっている。一方、2025年については、夫婦のみの世帯と、子どもがいる世帯の間の直面物価上昇率にやや乖離が出ていることも分かる。この原因について、前年比の寄与度の差分を同様にとると、「食料」については、先述の通りもともと消費に占めるシェアにそれほど差がないこともあって、大きな違いにはなっていないことが分かる²⁴。一方で、ここまで見てきた通り、教育無償化の影響もあり、「教育」による寄与度の違いが生まれている。特に、子どもが高校や大学で教育を受ける年齢になっている40～50代の世帯に加え、比較的所得が高く、教育費を多くかけている世帯もその恩恵を受け、直面物価上昇率が低くなっていることが分かる。

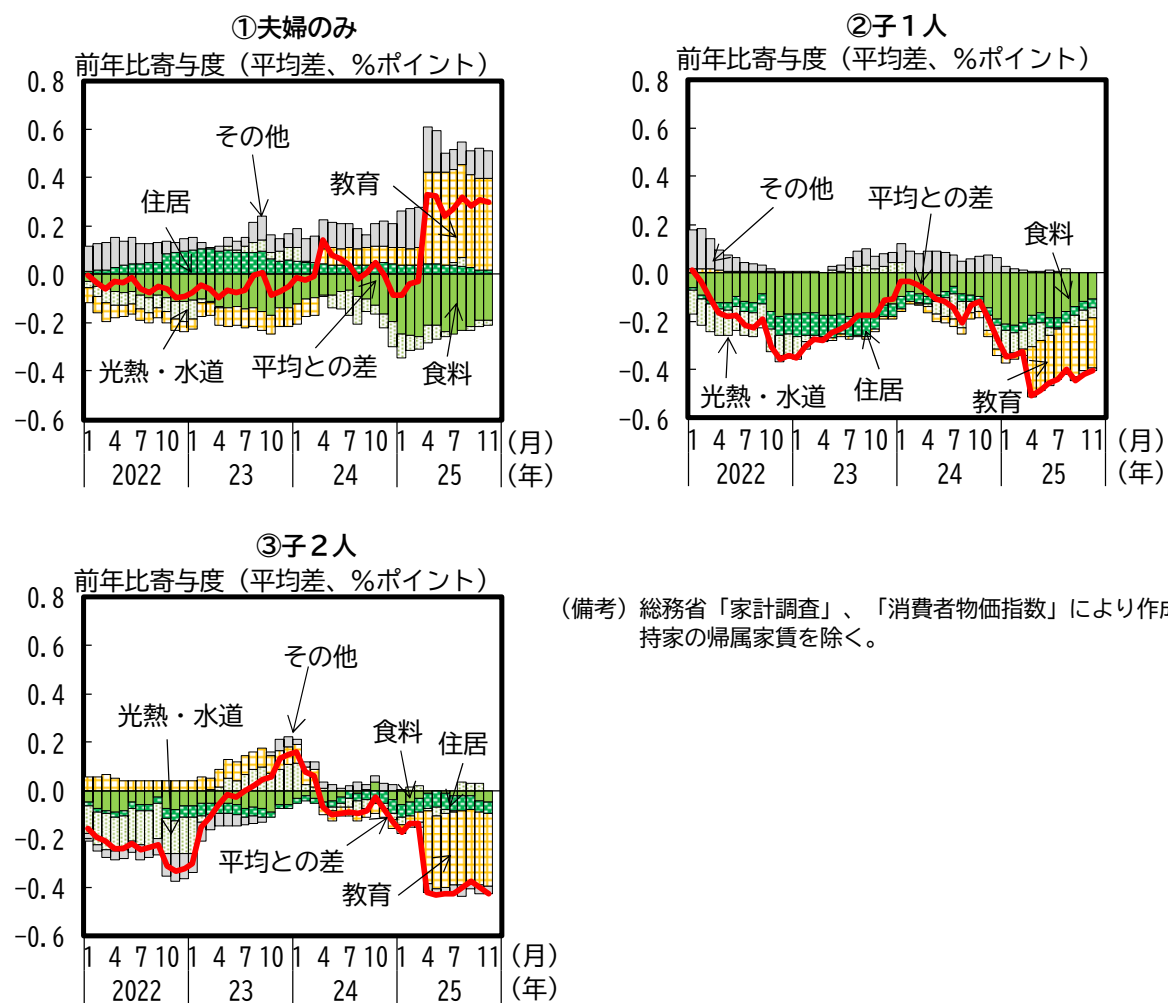
²⁴ なお、ここで挙げた全ての世帯で「食料」の寄与が下方に出ているが、これは、「夫婦のみの世帯」「夫婦と未婚の子1人の世帯」「夫婦と未婚の子2人の世帯」は、「2人以上世帯」の部分集合（他に、子が3人以上いる世帯がある）であり、これら3類型を平均しても、2人以上世帯にならないからである。

第2-1-11図 子の有無別の直面物価上昇率の比較

(1) 直面物価水準と上昇率



(2) 直面物価上昇率の平均差の要因分解



コラム2-2 所得格差と必需品価格上昇のミクロモデル

ここまで、2020年代に入ってから物価上昇が、消費構造が異なる様々な属性の家計にどのような影響を与えてきたかを考察してきた。分析によると、所得が相対的に低い家計や子育て中の家計の負担が相対的に重いこと、所得の低い家計が、食料やエネルギー（電気・ガス）の価格上昇に強く影響を受けていることが確認された。

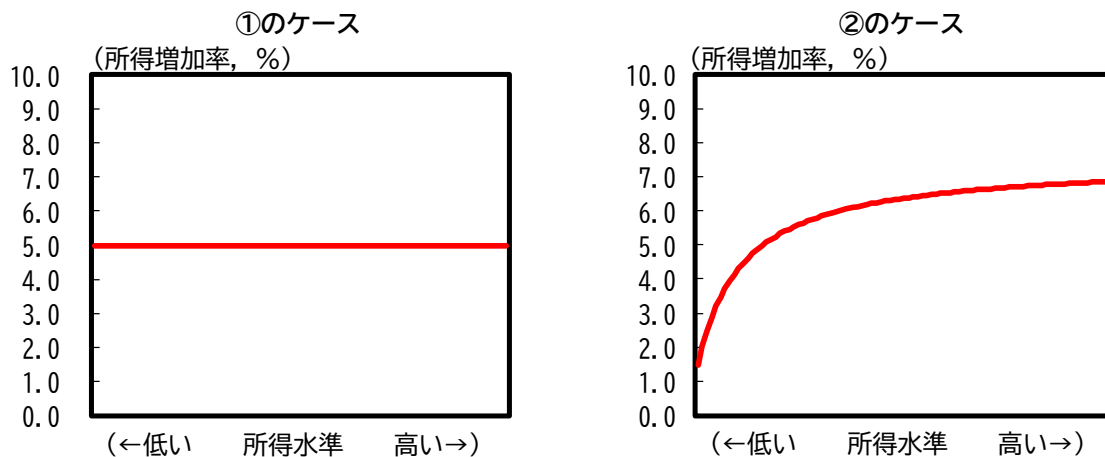
このコラムでは、やや見方を変えて、物価上昇が異質な家計に異なる負担を与える様子を、ミクロ経済学的な消費者モデルを用いて理論的に描写することを考える（モデルの数学的な詳細は付注2-1参照）。消費者が所得（予算）の範囲内で2つの財を消費するモデルを考え、片方の財は必需財で、必ず一定量を消費しなければならないという制約を組み込む²⁵。この必需財は、ここでは食料品を想定しており、どのような状況下でも一定量の食事をしなければならないという意味で、このモデルと整合的である。このモデルを用いて、「物価上昇によって効用（モデルにおける生活水準や満足度に相当）が減少しないようにするためには、所得がどれだけ上昇する必要があるか」を以下の3つのケースについてシミュレーションしたものがコラム2-2図（1）である。

- ① すべての財価格が5%上昇するケース
- ② 必需品でない財の価格が10%上昇するケース
- ③ 必需品の価格が10%上昇するケース

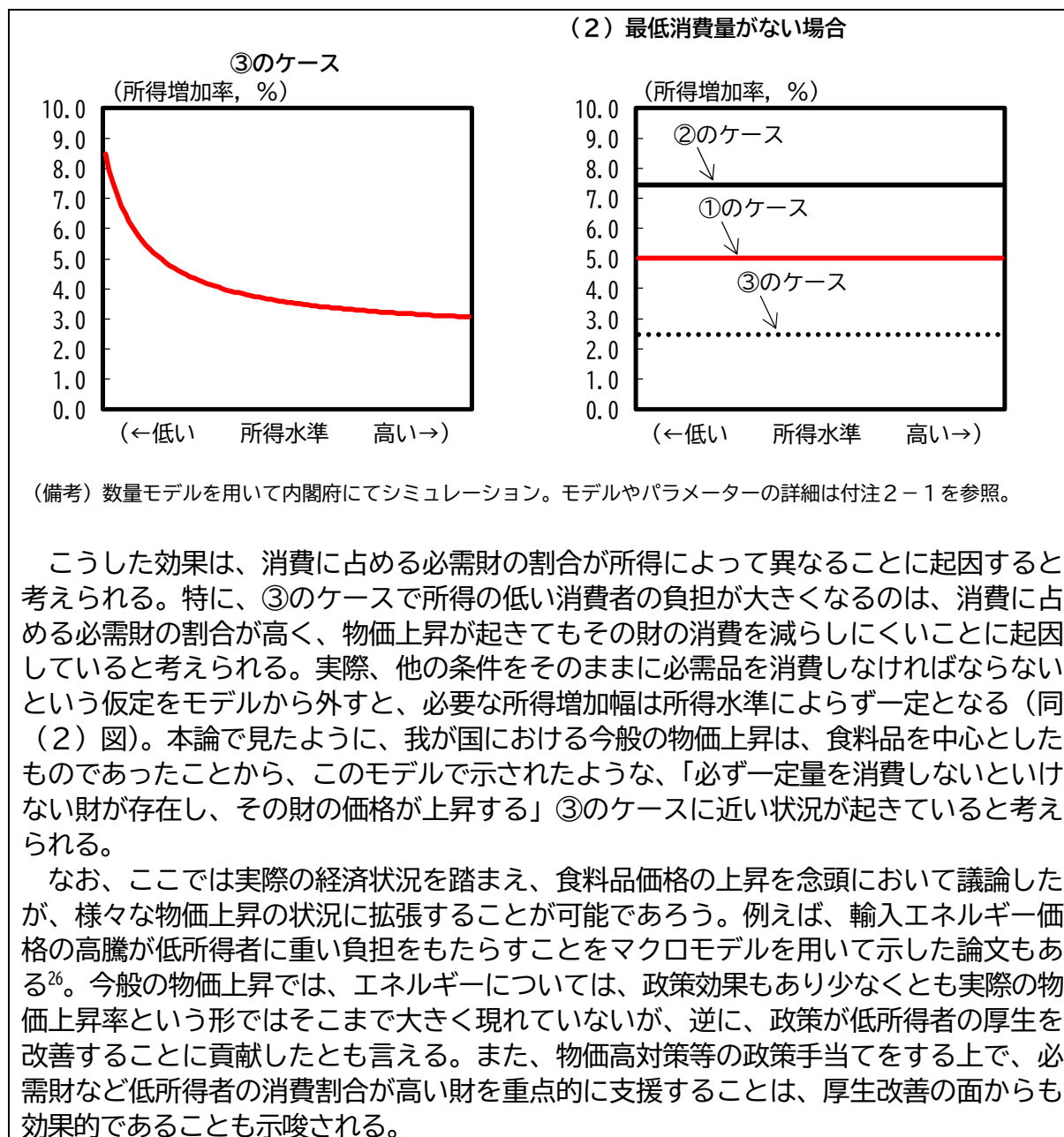
これをみると、①のケースでは、負担は家計所得によらず均一である。必需財価格が横ばいの②のケースでは、所得の低い層の負担は相対的に軽くなる。一方、必需品の値上がりが多い③のケースでは、逆に所得の低い層の負担が相対的に重くなっている。

コラム2-2図 財価格が不均一に上昇しても厚生を維持するために必要な所得の増加率

（1）最低消費量が決められている場合



²⁵ 一般に「ストーン・ギアリー型効用関数」と呼ばれるタイプの効用関数である。例えば、塩路（2010）は、需要の所得弾力性が財ごとに異なる状況をモデル化するために、この形の効用関数を用いている。



(直面物価上昇率の違いを加味した実質所得の伸びは、足元で世帯類型間の差が拡大)

この観点から、実質所得の伸びについても評価を試みる。すなわち、実質所得上昇率は、名目所得上昇率から物価上昇率を引いたものであり、「購買力」の変化を示すものでもある。なぜ物価上昇率を差し引くと購買力の変化になるかと言えば、物価上昇率とは、同じ財を購入するために必要な金額の変化でもあるからである。しかし、これまで見てきた通り、世帯類型ごとに消費の構造は異なっており、直面する物価上昇率も同じ理由で異なる。そのため、

²⁶ Bobasu et al. (2025)等。

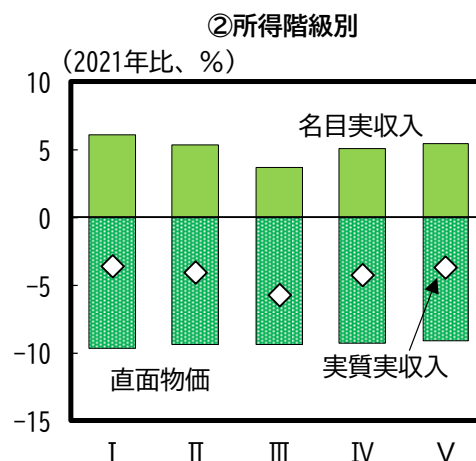
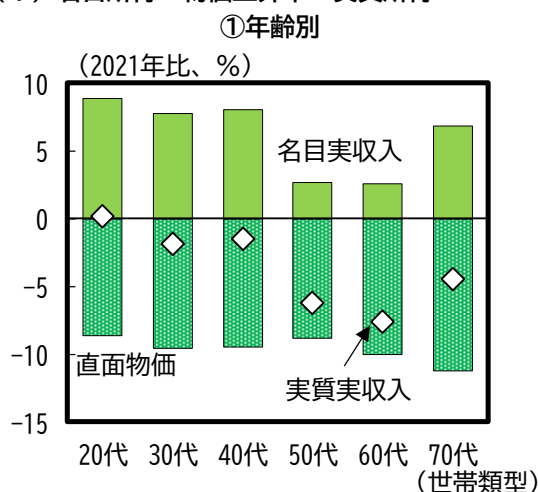
実質所得の動向を評価する上では、各世帯の直面する物価上昇率を使って評価することで、より正確な評価が可能になると考えられる。

そこで、「家計調査」における実収入と可処分所得について、年齢階層別と所得階層別に、まず名目所得（実収入）の伸び率と、各世帯が直面している物価上昇率を用いて実質化した実質所得の伸び率を比較すると（第2-1-12図）、2011年から2014年の3年間で、名目所得はいずれの世帯類型でも増加している一方、高齢世帯ほど、また低所得者世帯ほど直面物価上昇率が高いことから、実質所得の増加率にも違いが生じていることが分かる。一般に実質所得を評価するときは平均の消費者物価を用いることから、それで評価した場合との差分を確認すると、例えば20代では、平均の物価上昇率で評価した場合には実質所得がマイナスだが、直面物価上昇率を用いた場合は実質所得がプラスになっている。先述の通り、直面物価上昇率は実際に購入しているものの価格変化を見たものであるため、実感としては、実質所得がプラスになっている（従来通りのバスケットの消費を続けるために必要な金額の増え方よりも、所得の増え方の方が大きい）ものと考えられる。一方で、高齢層では、例えば60代では直面物価で評価した場合と平均物価で評価した場合で実質所得が1%程度異なる（直面物価で評価した場合の方がマイナス幅が大きい）など、購買力の低下がより大きくになっている。

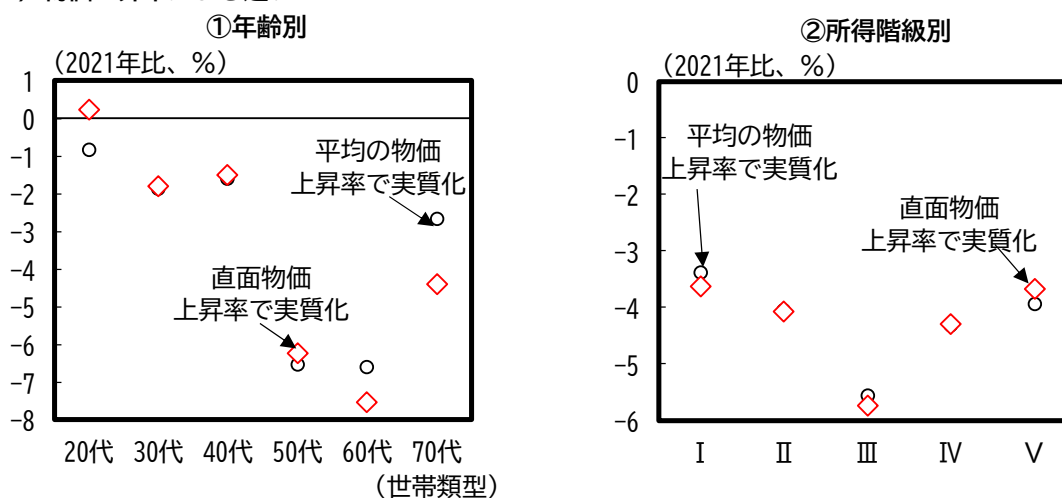
所得階層別にも同様に分析することができるが、こちらは年齢階層ほどの差は生じていない。ただ、第1所得分位は直面物価で評価すると0.3%ポイントほど実質所得のマイナス幅が拡大する一方、第5所得分位は同様に評価すると0.3%ポイントほど実質所得のマイナス幅が縮小しており、実質所得で見た差が生じていることは見て取れる。

第2-1-12図 直面物価上昇率で実質化した実質所得の伸び

(1) 名目所得・物価上昇率・実質所得



(2) 物価上昇率による違い



(備考) 総務省「家計調査」、「消費者物価指数」により作成。実収入は二人以上の勤労者世帯の数値。

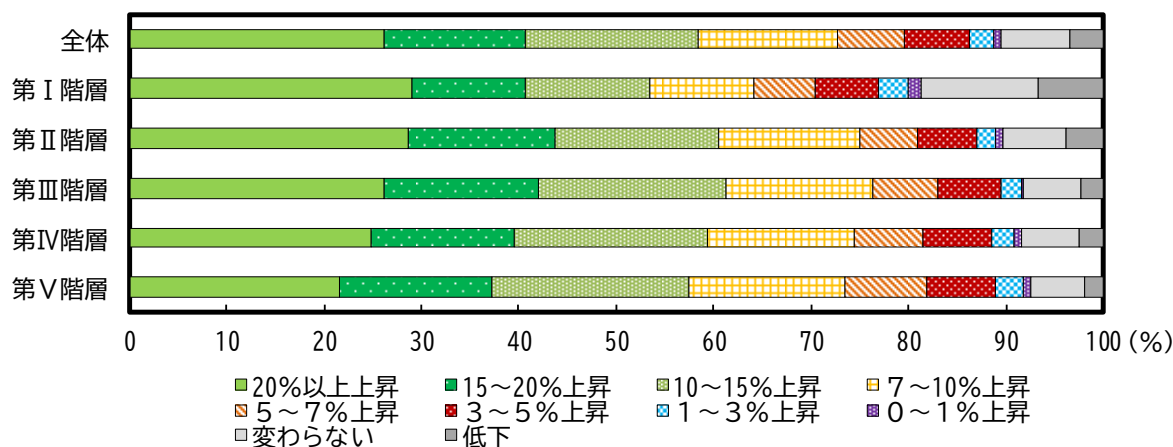
(直面物価上昇率が高い家計ほど、実感物価上昇率、予想物価上昇率共に高い傾向)

最後に、こうした直面物価上昇率が実感物価上昇率や予想物価上昇率に与える影響について確認しよう。内閣府(2025)では、独自のアンケート調査を用いて、実感物価上昇率と予想物価上昇率の間に高い相関があること、高齢の家計ほど適応的期待形成(足元の物価動向に予想物価上昇率が影響されること)の性質が強く、かつ予想物価上昇率も高い傾向にあること等を示した。ここでは、同じアンケートを別の切り口から集計することで、今回の分析結果と合わせて解釈したい。

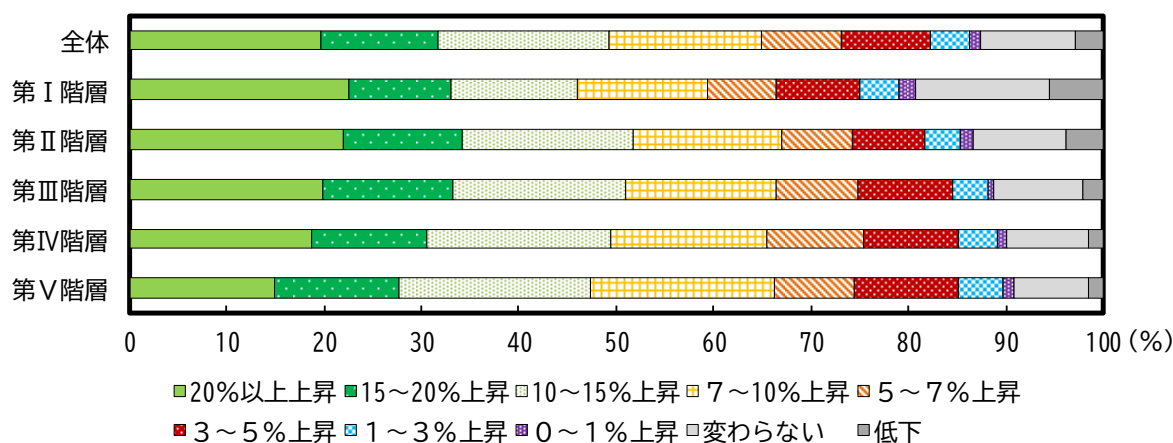
まず、直面物価上昇率と実感物価上昇率の関係を見るため、所得階層別の実感物価上昇率(2025年3月時点)を確認する(第2-1-13図)。先述の通り、所得階層別にみると、食品が消費に占めるシェアの違い等を主因に、所得階層の低い家計ほど、直面物価上昇率が高い傾向にあった。実感物価上昇率についてみると、所得階層の低い家計ほど、実感物価上昇率が20%以上と答える人が多いことが分かる。あわせてみれば、全体として、所得階層の低い家計ほど直面物価上昇率が高く、また実感物価上昇率が高いことが分かる。

第2-1-13図 所得階層別の実感物価と予想物価

(1) 実感物価



(2) 予想物価 (1年後)

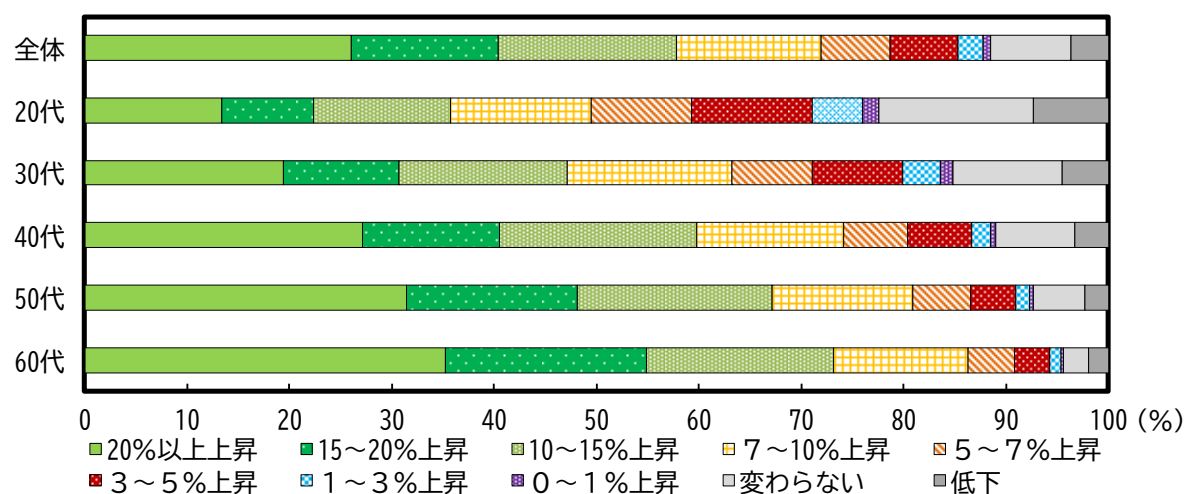


(備考) 1. 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。調査日は2025年3月18日～24日。調査の詳細は、内閣府(2025)の付注2-2を参照。

2. 所得階層は、当該調査における昨年(2024年)の手取り所得について、上位5%・下位5%を除いたサンプルを5等分しているため、「家計調査」における所得階層とは一致しない。所得階層は以下のとおり。
第Ⅰ階層=0~199万円、第Ⅱ階層=200~300万円、第Ⅲ階層=301~480万円、第Ⅳ階層=481~650万円、第Ⅴ階層=651万円以上

次に、同様に所得階層ではなく、年齢で実感物価の比較をとると(第2-1-14図)、年齢が上がるほど、体感物価上昇率も上昇する傾向がみられる。例えば、20代で「20%以上」の物価上昇を体感しているのは10%強であるが、60代になると40%弱になる。先に見た通り、直面物価上昇率は、60~70代が最も高く、30代~50代がその次、20代が最も低い傾向があったが、その関係は実感物価上昇率とも整合的である。これだけで、これらの間に厳密な因果関係が成立しているとは言えないものの、少なくとも相応の相関関係があると言えるだろう。

第2-1-14図 年齢階層別の実感物価上昇率の分布



(備考) 内閣府「家計の消費・貯蓄行動に関する調査」により作成。調査日は2025年3月18日～24日。調査の詳細は、内閣府(2025)の付注2-2を参照。

(食料や光熱費等の高頻度で購入する財と予想物価上昇率の連動が高い)

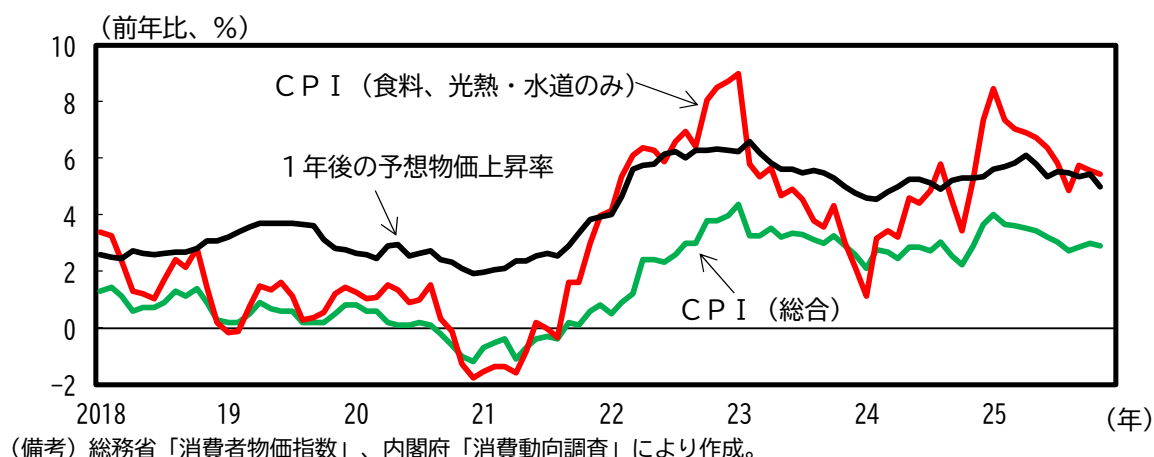
直面物価上昇率とはやや視点が異なるが、予想物価上昇率と足元の消費者物価上昇率(総合)の水準の乖離も、直面物価上昇率の概念を用いて説明がつく可能性がある。予想物価上昇率は、消費動向調査に基づいて計算すると、足元では6%程度となっている。足元の物価上昇率が高まっているとはいえ、消費者物価(総合)の前年比は3%前後となっており、最も高かった時でも4%程度であるから、5%以上の物価上昇を予想し続けることは、「過去の経験に影響されて予想を立てる」という適応的期待形成の観点からも説明が難しい。

この点について、いくつかの先行研究は、特に食料や光熱費(電気代、ガソリン代等)が実感物価上昇率に大きく影響することを指摘している²⁷⁾。そこで、食料と水道・光熱費の上昇率を、両者の消費額の比率で加重平均した系列(以降「直面物価上昇率(食料・水道・光熱費のみ)」という。)と、消費動向調査から計算した予想物価上昇率を比較すると(第2-1-15図)、2021年以降、直面物価上昇率(食料・水道・光熱費)が消費者物価上昇率(総合)を上回り始める中で、予想物価上昇率も同時に上昇を始めていることが分かる。予想物価上昇率は2022年頃に6%に到達するが、直面物価上昇率(食料・水道・光熱費のみ)も2022年以降、最大で9%前後にまで到達しており、近い水準感となっていることが分かる。実際、消費動向調査の予想物価上昇率は「あなたの世帯で日ごろよく購入する品物の価格について、1年後どの程度になると思いますか。」という質問文になっている。何を「日ごろ

²⁷⁾Kikuchi and Nakazono(2023)は、日本のデータを用いて、予想物価上昇率は食料品価格に影響を受けやすいことを指摘している。また、食料品等の物価動向が与える影響が大きい理由については、D'Acunzio et al.(2021)は、予想物価上昇率に与える影響の大きさは各財の購入額ではなく購入頻度に依存することを指摘している。

よく購入する品物」と判断するかは家計によって当然異なるが、例えば、高校授業料や自動車、家電よりは、食料品や光熱費の方が「日ごろよく購入する品物²⁸」であると言えるだろう。そのため、設問の性質上も、こうした財の価格動向に、より影響を受けているものと推察される。

第2-1-15図 食料・光熱・水道のみのCPIと予想物価上昇率



(消費者マインドや景況感の向上のためには、家計の負担感を軽減することが重要)

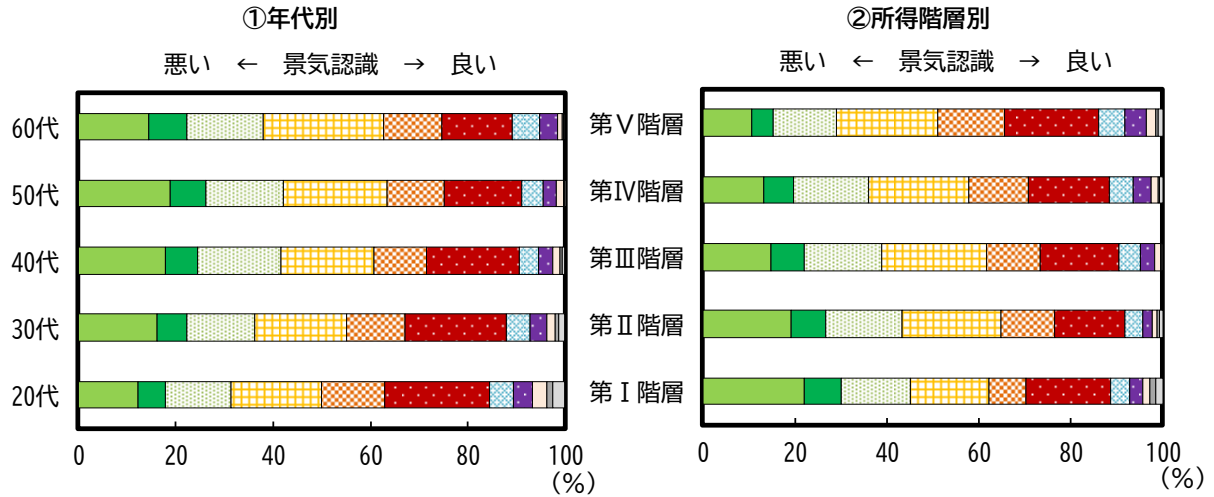
また、同じアンケートから景気認識（2025年3月時点）について確認すると、直面物価上昇率の低い属性（若年層、年収の高い層）ほど、景気認識について肯定的に答える人が多い傾向もある（第2-1-16図（1））。特に、所得階層別の景気認識を見ると、低所得層ほど特に景気が悪いと認識する傾向がより鮮明に出ているが、直面物価上昇率の違いもその要因の一つであると考えられる。また、同様に年齢階層別及び所得階層別に、公的統計で消費者マインド（消費動向調査の消費者態度指数）を比較すると、所得が低い世帯ほど、また年齢の高い世代ほど消費者マインドが低い傾向が見て取れる（第2-1-16図（2））。

令和7年度経済財政白書では、物価上昇が続く中で、実感物価上昇率、予想物価上昇率が共に高いほど、景気を否定的に認識する傾向があることを示しており、直面物価上昇率の高まりは、実感物価上昇率や予想物価上昇率の高まりを通じて、景況感を下押しする可能性がある。物価上昇率をマクロ指標として捉えるだけでなく、消費構造の違いにより世帯ごとに直面する物価上昇率が異なることを認識したうえで、執行段階にある新たな電気ガス料金支援も含め、総合的な物価高対策によって家計の負担を軽減していくことが、景気回復の実感を広げ、消費者マインドを向上させるためにも重要と言えるだろう。

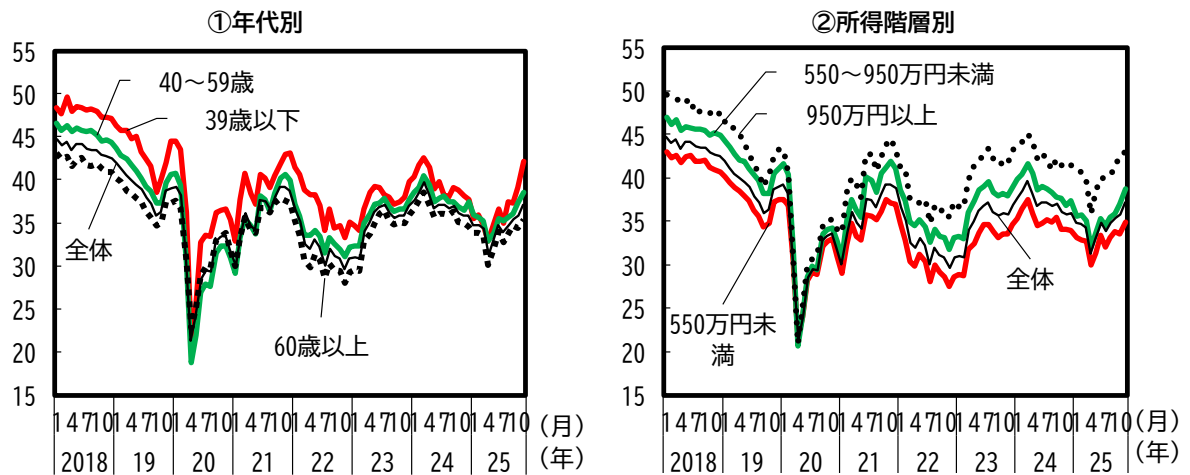
²⁸ 水道光熱費については、例えば自動引き落とし等で支払っている場合「購入している」という意識が薄い可能性はある。

第2-1-16図 年代別・所得階層別の景気認識と消費者マインド

(1) 景気認識(11段階評価)



(2) 消費者マインド



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

2. (1) ①②の調査日は2025年3月18日～24日。調査の詳細は、内閣府(2025)の付注2-2を参照。所得階層は、当該調査における昨年(2024年)の手取り所得について、上位5%・下位5%を除いたサンプルを5等分しているため、「家計調査」における所得階層とは一致しない。所得階層は以下のとおり。第Ⅰ階層=0～199万円、第Ⅱ階層=200～300万円、第Ⅲ階層=301～480万円、第Ⅳ階層=481～650万円、第Ⅴ階層=651万円以上

3. (2) ①②は二人以上の世帯、原数値。世帯シェアは、39歳以下：8.5%、40～59歳未満：35.7%、60歳以上：55.8%、550万円未満：56.6%、550～950万円未満：29.5%、950万円以上：13.9%(2025年11月調査、二人以上の世帯に占める割合)。

第2節 賃金の持続的増加に向けた課題

第1章第2節でも見た通り、賃上げの動きは着実に定着しつつある。また、内閣府（2025）で確認したように、賃金上昇率には産業や年齢等によるばらつきはあるものの、マクロ的にみれば、企業規模や賃金水準で見て特定の層の賃金上昇率が大きく遅れているといった傾向はみられない。そうした観点からも、賃上げの動きは着実に広がりつつあると言える。一方で、一人当たり名目賃金は2024年以降概ね前年比2%台の安定的なプラスを続けるものの、同時期の消費者物価上昇率は生鮮食品や米など食料品価格の上昇を主因に総合指数で概ね前年比3%前後と賃金上昇率を上回って推移しており、実質賃金は減少傾向が続いている。内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2025）や内閣府（2025）では、賃上げの持続性は様々な形で、以前よりは高まっていることを指摘した。昨今の人手不足感が高い状況においては、人材確保の上でも賃金上昇が続くのは自然な流れであると言える一方、労働市場のメカニズムについての経済学的な視点からは、労働需給が競争市場で均衡した状態においては、労働の限界生産性と賃金水準は等しくなるとされており、その場合、賃金上昇率は、労働生産性の上昇率に等しくなる。現実には、労働市場には制度や慣習など様々な摩擦があるため、完全競争での均衡が実現するものではないが、長い目でみた賃金の動向を考察する上での参照点として、均衡状態における賃金水準がどのような経路を辿るかをみていくことには一定の意味がある。

これは、言い換えれば、賃金の動向を、長期的な要素である労働生産性等の要素と、生産性以外の景気循環的な要素に分けて考えることを意味する。長期的な均衡パスでは、賃金水準は基本的に労働生産性に沿った動きをすると想定される一方で、短中期的には、均衡水準の周辺を、様々な要因の影響を受けて、時に振れを見せながら推移していくと想定される。本レポートでは、この2つの観点を重視して、賃金の現状と今後を分析する。前半では、賃上げの広がり等の状況について、ビッグデータ等の分布情報を用いて議論する。後半では、我が国労働生産性の現状と課題について、人的資本という概念を用いて分析を行う²⁹。人的資本は、業務の中で蓄積される（いわゆる「企業特殊資本」）ほか、OJTやOff-JT³⁰といった企業による訓練（以下「企業訓練」という。）、業務を離れて行う自己啓発など、様々な形で蓄積されると理解される³¹。こうした自己啓発の状況と、人的資本蓄積が賃金に結び付いているかについて検討する。

²⁹ 労働生産性は資本蓄積にも影響を受けるが、資本蓄積については第3節で詳しく分析する。

³⁰ 一般に、OJT（On the Job Training）は、企業の事業活動に監督者の下で参加させ経験を積ませること、Off-JT（Off the Job Training）は、企業の事業活動とは離れて、企業主催の訓練機会を提供することを指す。厚生労働省の「人材開発支援助成金」のパフレットでは、具体例として、パソコンの操作訓練の場合、「顧客への礼状の作成はOJT」「操作習得用の練習文書の作成はOff-JT」という例が挙げられている。

³¹ もちろん、小中・高等学校や大学教育等でも蓄積される。

1. 賃金の分布と賃金上昇率の広がり

内閣府（2025）では、賃上げの動きは、2024年以降、若年者に限らず中高年層にも広がりを見せていること、中小企業と大企業の賃金水準の差や賃金水準が高い労働者と低い労働者の差は、この15年程度で全体的に縮小傾向がみられたこと、一方で、新卒初任給のばらつきが拡大していることや、公的部門の影響が強く市場メカニズムが働きにくい、医療福祉や建設等の部門では、人手不足にもかかわらず賃上げに遅れがみられることを見てきた。

ただし、これらの検証は、基本的に、厚生労働省「毎月勤労統計調査」や「賃金構造基本統計調査」の集計値を用いて行ってきた。一方で、集計値の場合、例えばある属性の中で、半分は賃金が全く伸びず、残りの半分は賃金が大きく伸びていた場合、その属性の賃金上昇率は、賃金が大きく伸びた労働者の賃金上昇率の半分程度となるが、その属性の労働者で、その上昇率を経験した者は一人もいない、ということがありうる。このように、集計値と分布には大きな差が生じることがある。

そこで本節では、まず、様々な個票データを用いて、賃金の分布がどのように変化したかを検証する。具体的には、「賃金構造基本統計調査」の個票データや、給与に関するビッグデータ³²を用いて、賃金の分布や賃金上昇率の分布がどのように変化したか、また、労働者の属性によってそれらに違いがあるかを確認する。

（賃金分布は全体的に上昇し、低所得者の賃金も上昇）

まず、第2-2-1図（1）は、「賃金構造基本統計調査」の個票データを用いて、2018年と2024年の月給ベース（所定内給与）の賃金分布³³を描いたものである。分布を見ると、2018年、2024年共に、正規分布よりも右裾が厚い分布となっている³⁴。一方、2018年から2024年の推移を見ると、賃金水準の分布は全体的に、分布の形を概ね保ちながら右にシフトしていることが分かる。言い換えれば、賃金上昇に大きなばらつきはみられず、所得の高い労働者の賃金上昇も、所得の低い労働者の賃金の底上げも同時に行われていたことが分かる。実際、2018年から2024年にかけて、平均賃金上昇率はプラス11.6%に対し、中央値の賃金上昇率はプラス12.2%と、むしろ、相対的に所得の低い労働者の賃金の底上げが比較的大きかったことがうかがえる。

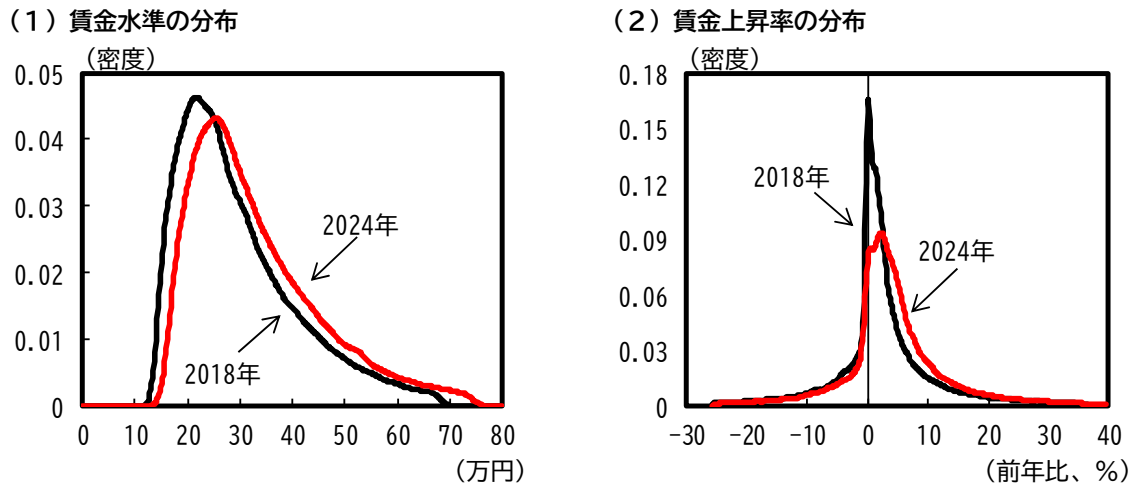
³² 給与計算代行サービスを行う株式会社パイロールが保有する匿名化された給与支払いデータ。

³³ 本小節のサンプルは、「賃金構造基本統計調査」のすべてのサンプルではなく、神林（2011）の手法を用いて、連続する2年について同一労働者を調査していると思われるサンプルだけを抽出した「疑似パネル」のデータセットにおけるサンプルとなっている。そのため、「賃金構造基本統計調査」全体のサンプルとは分布や平均値等が異なる可能性がある。疑似パネルについては、内閣府（2025）の付注2-6（及び神林（2011））を参照。

³⁴ この図に限らず、賃金水準と上昇率の密度の軸の水準感が異なっているが、賃金水準は水準自体のばらつきが大きく、取り得る値の範囲も広いいため、分布の密度は低くなりやすい一方、賃金上昇率は比較的狭い範囲に集中するため密度が高くなる点に留意する必要がある。

また、賃金上昇率で見ても（第2-2-1図（2））、2018年は賃金上昇率が0%近傍に集中していたのに対し、2024年は、0%近傍の労働者が減り、プラスの労働者が増える、という分布になっている。全体として、プラスの賃金上昇率を中心とした、より尖度の低い正規分布に近い形の分布に変化していると言える。

第2-2-1図 賃金水準と上昇率の分布



- （備考） 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の調査票情報により作成。
 2. 神林（2011）を参考に、連続する2か年における同一事業所の同一人物と推測される被用者を接続することにより、民営のフルタイム労働者の疑似パネルデータを作成。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。

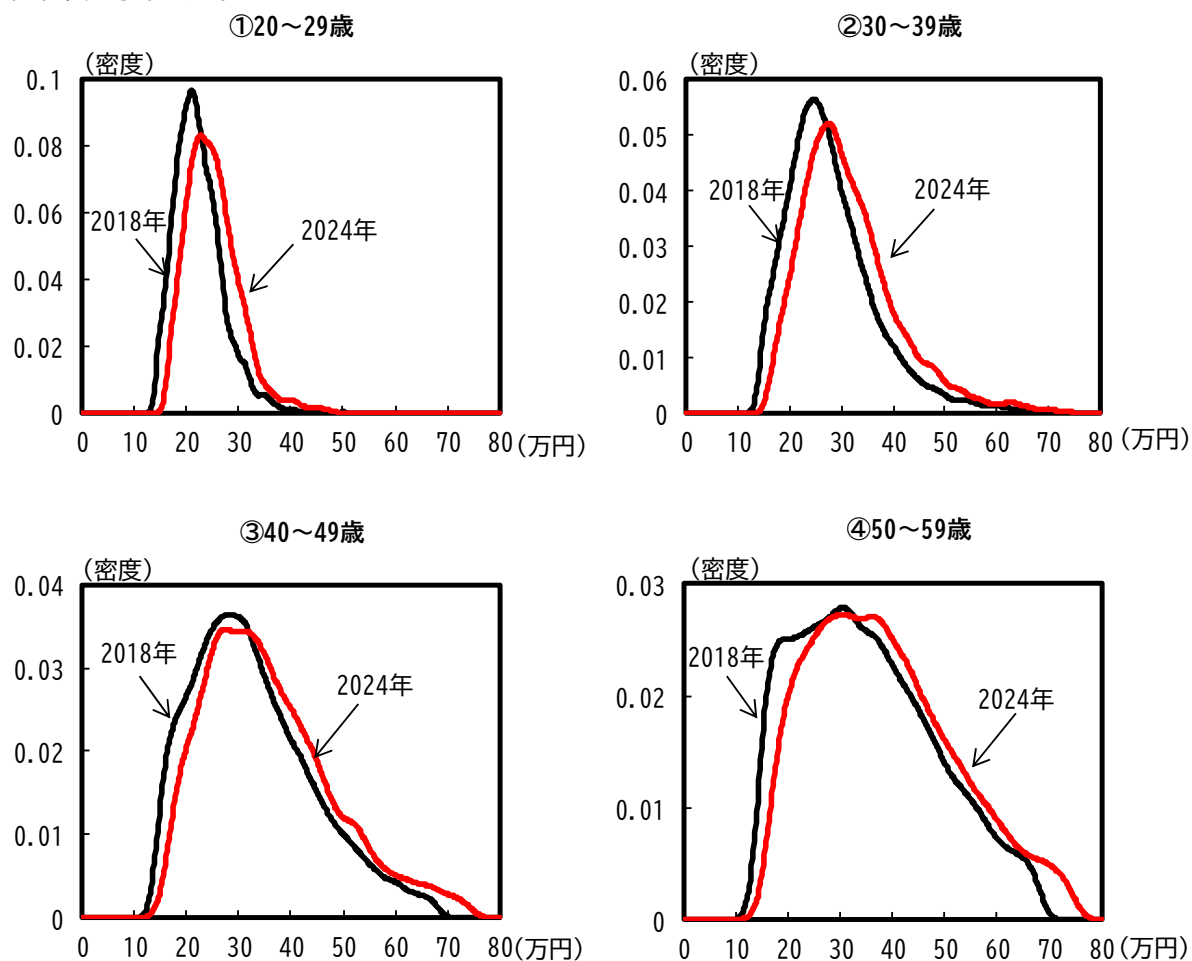
（中高年や中小企業では、賃金水準や上昇率のばらつきが拡大）

次に、様々な属性別に同様の分布の違いを確認していく。まず、年齢別にみると（第2-2-2図（1）、（2））、2018年、2024年共に、年齢が上がるごとに分布の幅が広がり、特に右側、すなわち高所得層が厚くなっていく傾向は全年代で共通であり、また、2018年から2024年にかけて全体的に分布が右にシフトしている（賃金が増えている）ことも分かる³⁵。一方、特に賃金上昇率を見ると、20代、30代の若年層の分布は、全体的として明確に右にシフトしているのに対し、40代以上の賃金上昇率の分布は、0%近傍の最頻値への集中こそ低下したものの、若年層と比べると明確な右シフトはみられず、右側の裾が厚くなる程度も小さい。その結果、平均としての賃上げ率は中高年層の方が低くなる、ということが分かる。

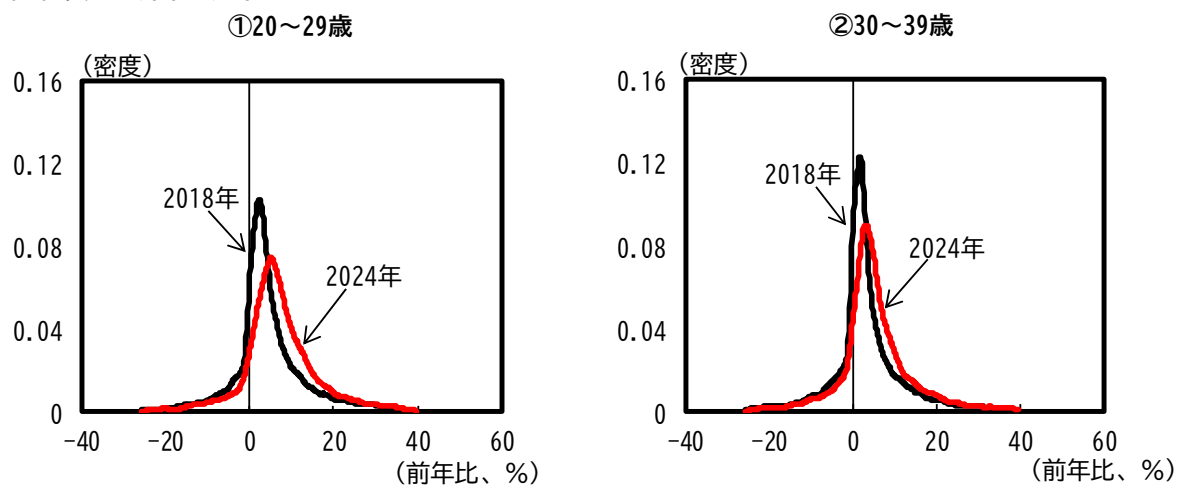
³⁵ 勤続年数で見ても同様の傾向がみられる。

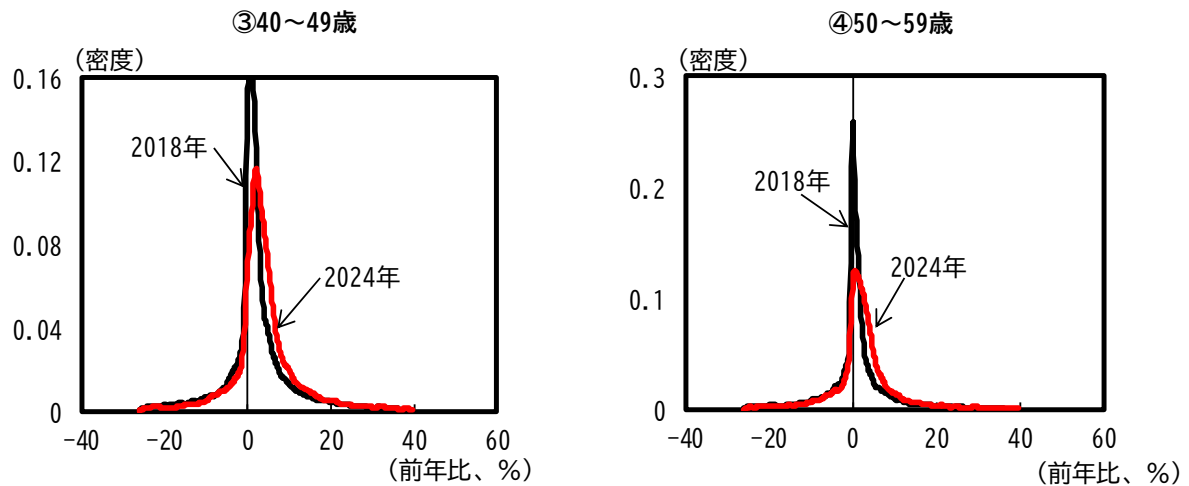
第2-2-2図 年齢別賃金水準と上昇率の分布

(1) 賃金水準の分布



(2) 賃金上昇率の分布

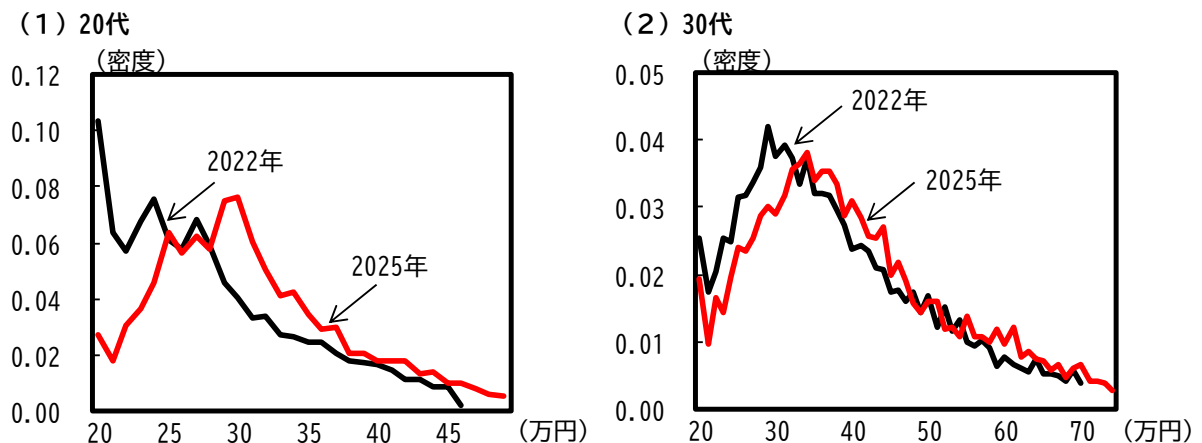




- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の調査票情報により作成。
 2. 神林(2011)を参考に、連続する2か年における同一事業所の同一人物と推測される被用者を接続することにより、民営のフルタイム労働者の疑似パネルデータを作成。個票データを用いてカーネル密度推定を行い、分布を推定。

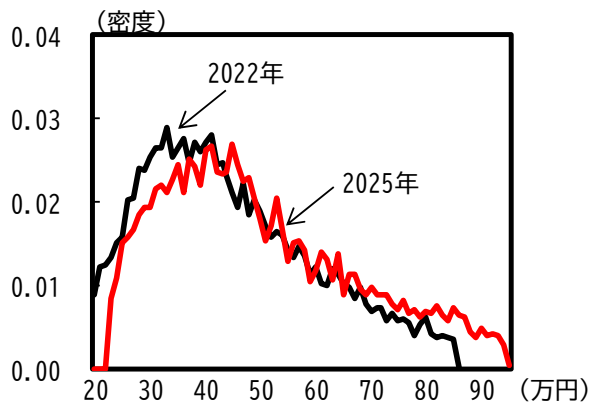
この点について、足元までの状況を確認するため、株式会社ペイロールが保有する「給与計算代行サービス」³⁶のデータを用いて、20代~50代までの10歳刻みで、2025年までの直近の賃金分布を確認すると(第2-2-3図(1)~(4))、同様に、20代、30代では賃金水準が全体的に右にシフトしているのに対し、40代、50代と年齢が上がるにつれて、シフト幅が小さく、また、全体のシフトではなく、右裾(高賃金層)が厚くなる傾向が見える。

第2-2-3図 給与代行計算サービスにおける賃金分布

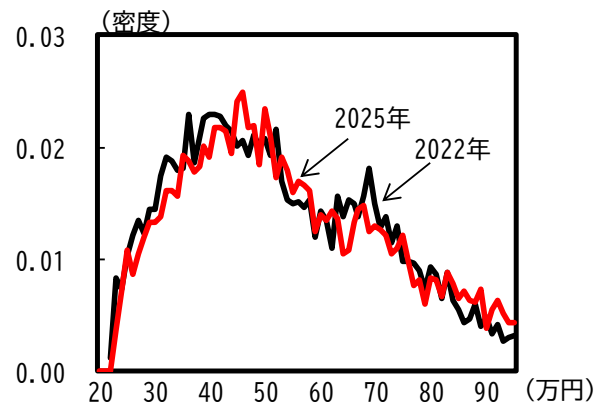


³⁶ データの詳細は、第1章第2節のコラム1-3を参照。

(3) 40代



(4) 50代

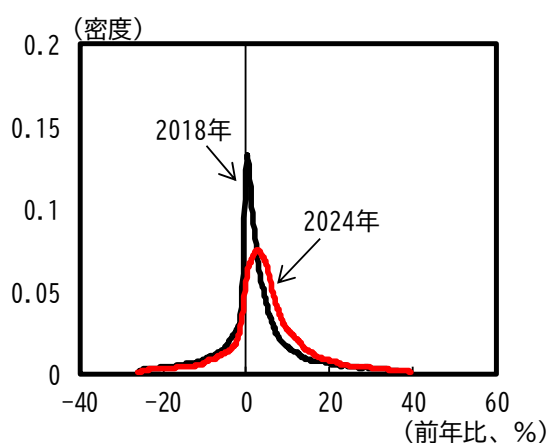


(備考) 株式会社ペイロールの保有する給与計算代行サービスデータにより作成。各年の9月時点の「月給者」の「きまって支給する給与」のデータ。上位・下位5%は外れ値とみなし除外している。

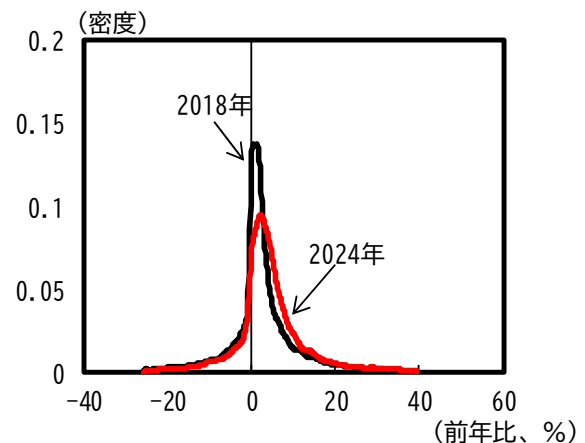
また、内閣府（2025）では、中小企業の賃上げについて、賃上げができる企業とできない企業に二極化している可能性を、アンケート調査をもとに指摘したが、実際に企業規模別に賃上げ率の分布の変化を見ると、大企業は分布全体が右にシフトするような形になっているのに対し、中規模、小規模の企業は、賃上げ率の低い層は低いままである一方で、分布の右側が厚くなる傾向がみられる。すなわち、中高年の労働者の場合と同様で、賃上げ率があまり変わらない層が一定数いる一方で、賃上げ率が高くなった層も一定数いる、という二極化の傾向が、実際の分布からも見て取れることになる（第2-2-4図（1）～（3））。

第2-2-4図 企業規模別賃金上昇率の分布

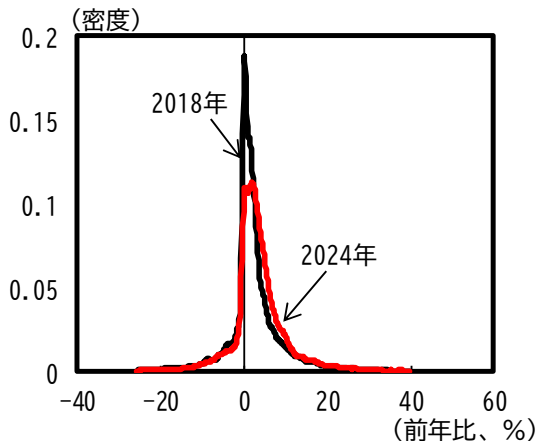
(1) 大企業



(2) 中規模企業



(3) 小規模企業



- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の調査票情報により作成。
2. 神林(2011)を参考に、連続する2か年における同一事業所の同一人物と推測される被用者を接続することにより、民営のフルタイム労働者の疑似パネルデータを作成。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。
3. 労働者数が1000人以上を大企業、100～999人を中規模企業、5～99人を小規模企業としている。

(賃金動向には、産業ごとにパターンがある)

次に、産業別の賃金分布について比較する。ここでは、内閣府(2025)で、「(相対的に)人手不足なのに賃金が上がっていない」とされた「医療・福祉」「建設」「情報通信」と、「(相対的に)人手不足ではないのに賃金が上がっている」とされた「金融・保険」「卸売・小売」について、賃金分布を確認しよう(第2-2-5図(1)～(5))。まず、「医療・福祉」については、全体として分布が右にシフトしているものの、分布の右側(高賃金層)については、2018年から2024年でほぼ変化がないことが分かる。すなわち、「医療・福祉」では、医師や介護士、看護師、事務職員といった様々な職種があり、保険制度によって公定価格が定められる中で、比較的賃金の低い労働者に対して賃上げを集中させていた可能性が示唆される。結果として、平均値で見た賃上げ率が低い水準にとどまっていたと考えられる。

一方、「建設」については、賃金分布の山が二つに分かれてきたとみられる。最頻値の値は2018年から2024年でほぼ変化がないのに対し、2024年は分布全体の高さが低くなることに加え、より賃金が高いところにもう一つの山ができています。建設業では、高技能の労働者など需要の高い労働者の賃上げが進んだ一方で、それ以外の労働者の賃金が据え置かれ、結果として全体の賃金上昇率が低い水準にとどまっていた可能性がある。最後に、「情報通信」については、高所得層の割合が相対的に高い中で、全体的に賃金分布の右シフトが小さかったと考えられる。

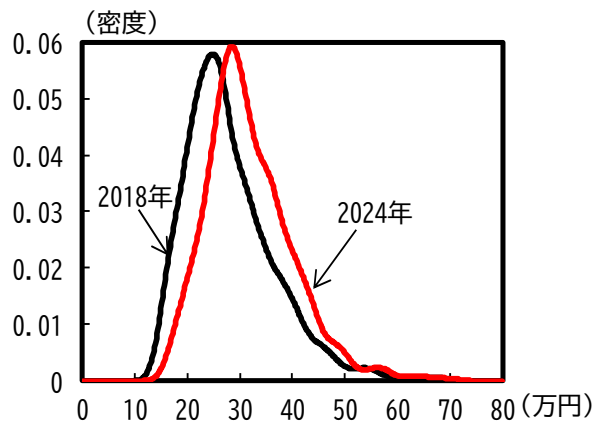
また、「人手不足ではないのに賃金が上がっている」産業については、まず「金融・保険」については、全体的に賃金分布が右にシフトする中で、賃金水準の高い労働者の賃上げも進んでいた(右裾)ことが分かる。また、「卸売・小売」については、こちらも全体的に賃金分布が右にシフトする中で、賃金水準の低い労働者の賃金水準の底上げが進んだことがうかがえる。

賃金分布をつぶさに見ることで、「人手不足なのに賃金が上がっていない」とされた「医療・福祉」や「建設」においても、両業種とも公定価格の影響を受けるという共通点はある

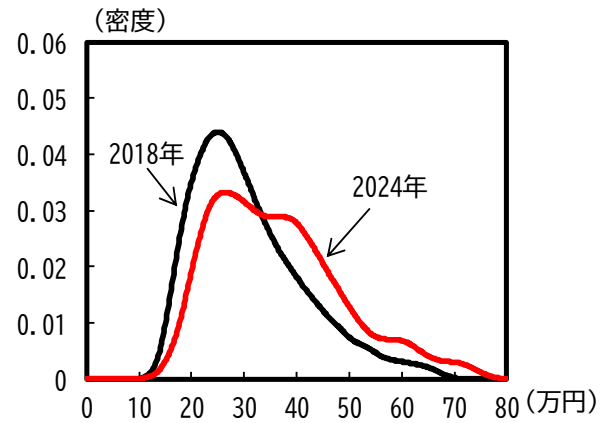
ものの、賃金のボトルネックは業種により異なる可能性が示唆された。賃金動向を分析する際には、平均や分位点等の集計値データだけでなく、個票等のミクロデータを用いた分布情報を活用することが今後も重要になってくると言える。

第2-2-5図 産業別賃金水準の分布

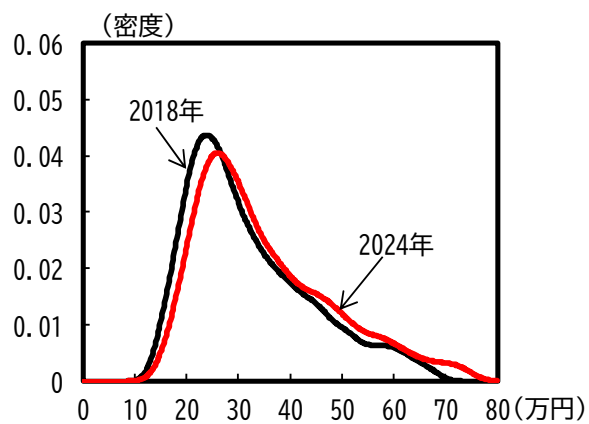
(1) 医療・福祉



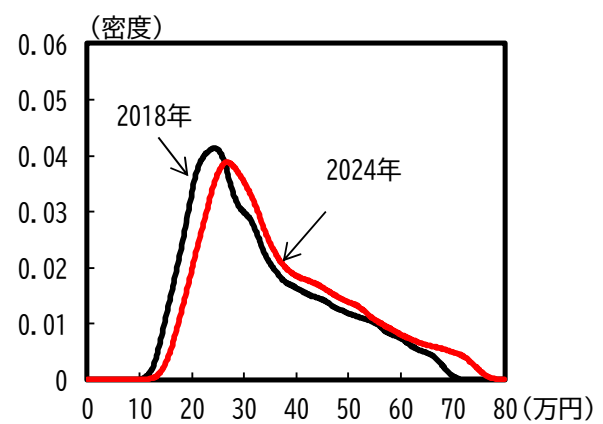
(2) 建設業



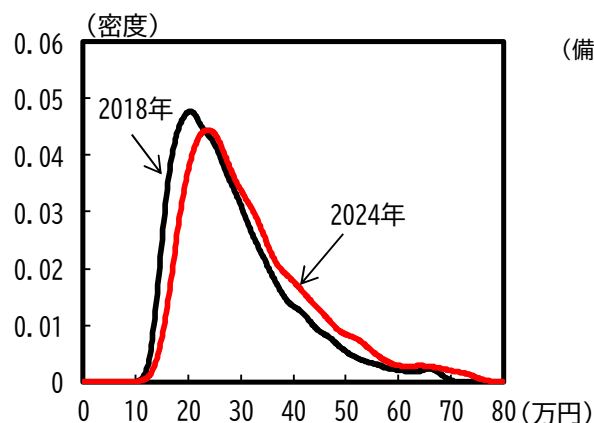
(3) 情報通信業



(4) 金融・保険業



(5) 卸売・小売業



- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の調査票情報により作成。
2. 神林(2011)を参考に、連続する2か年における同一事業所の同一人物と推測される被用者を接続することにより、民営のフルタイム労働者の疑似パネルデータを作成。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。

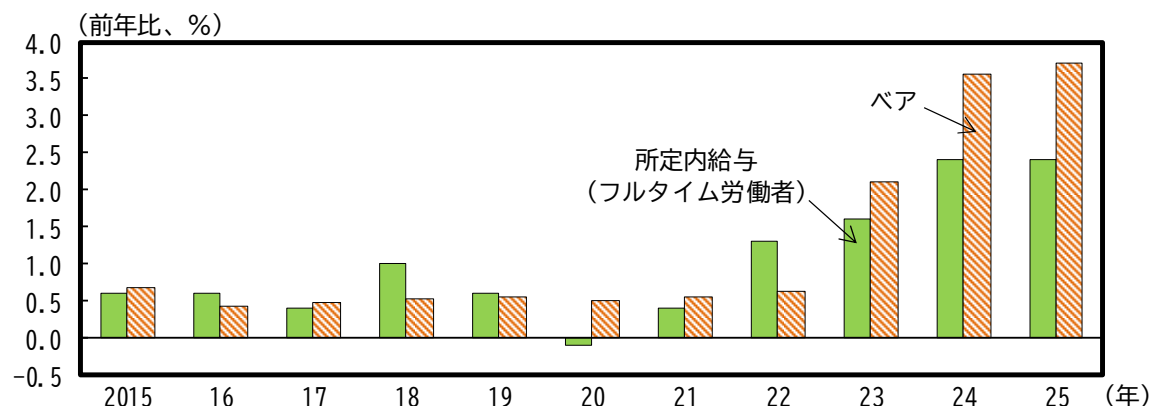
コラム2-3 労働組合の存在は賃上げ率に影響を与えているのか

2025年の春季労使交渉の賃上げ率は、定期昇給を含めたベースで5.25%、ベースアップのみで3.70%と、33年ぶりの高さとなった2024年を更に上回る水準となった。一方で、「毎月勤労統計調査」におけるフルタイム労働者の所定内給与の前年比伸び率は、10月でも2.6%にとどまっており、ベースアップの3.70%を大きく下回る状況になっている(コラム2-3-1図)。特に、ベアが大きく上昇を始めた2023年以降の2024年・2025年のベア率は、所定内給与の伸び率を大きく上回っている。もちろん、連合に加盟する労働組合を集計対象としている連合集計と、労働組合のない事業所も対象とする「毎月勤労統計調査」のカバレッジの違いが要因として考えられるが、ここでは別の視点から議論してみたい。

「毎月勤労統計調査」におけるフルタイム労働者の所定内給与の前年比伸び率は、「2024年に調査された事業所のフルタイム労働者の所定内給与の平均」から「2025年に調査された事業所のフルタイム労働者の所定内給与の平均」への変化率であり、その変化率には両年のサンプルに含まれる労働者の構成の変化も反映される点には留意が必要³⁷である。

³⁷ 実際、「毎月勤労統計調査」では、毎年1月に30人以上規模の事業所のサンプル入替えが行われ、入れ替え前後の旧サンプルと新サンプルの両方のデータを収集することで、サンプル入替えの影響で前年比伸び率がどのくらい変わるかを試算している。2025年のサンプル入替えでは、現金給与総額ベースで、-2,541円(-0.9%)の差が生じていると試算されている。

コラム２－３－１図 春季労使交渉ベアとフルタイム労働者の所定内給与の伸び



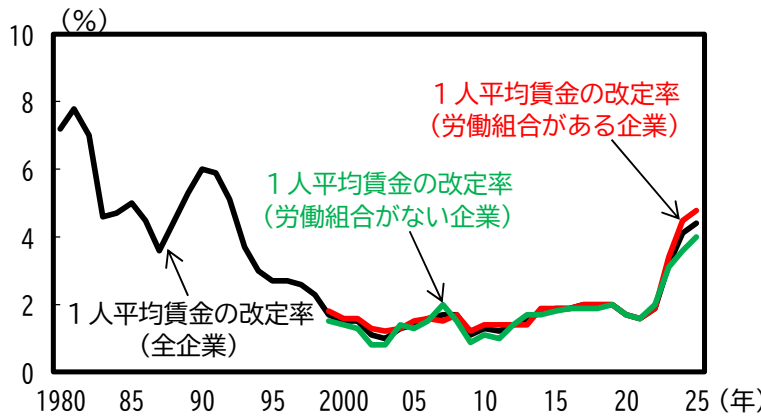
(備考) 1. 厚生労働省「毎月勤労統計調査」、日本労働組合総連合会「春季生活闘争集計結果」により作成。
2. 所定内給与の2025年の値は、1月～10月までの平均値。

また、連合集計のベア率は各労働組合の集計値であることを踏まえ、労働組合の有無による賃金上昇率への影響の違いによって、連合ベア率が「毎月勤労統計調査」の所定内給与の伸び率よりも高くなる可能性も指摘できる。労働組合が、賃金上昇率にどの程度、影響を与えるかについては、少なくとも日本では、必ずしも定まった評価は得られてないとされる³⁸。ただ、少なくとも足元の賃金上昇率について、厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」をもとにこの点を確認すると（コラム２－３－２図（１）、（２））、労働組合がある企業とない企業の一人当たり平均賃金の改定率は、2025年では労働組合がある企業で4.8%、ない企業で4.0%、2024年もほぼ同程度と、2年連続で相応の差が生じていることが分かる。逆に、2023年以前ではその傾向は明確ではなく、労働組合がある企業の方が賃金上昇率が低い年もあるなど、先行研究が示す通り、必ずしもその傾向は明らかではない。ただ、少なくとも、労働組合がある企業の方がこの2年程度の賃上げ率が高い傾向にあり、また「毎月勤労統計調査」では労働組合がない中小企業等がサンプルに多く含まれることから、結果として平均賃金上昇率が、連合が公表した春季労使交渉のベースアップ率よりも低い水準にとどまる一因となっている可能性はある。

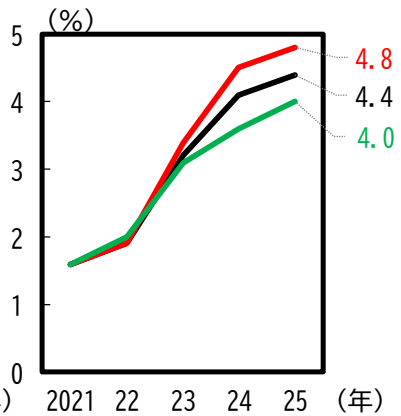
³⁸ 労働組合と賃金の関係については、効果があるとするものとなしとするものが混在しており、特に日本の場合、労働組合の組織率と企業規模の相関が大きく、また、企業規模が大きいほど賃金上昇率が高い傾向にあることから、重回帰分析を行った場合、労働組合の存在が賃金を押し上げる効果が、企業規模による効果に吸収され見えづらくなっている可能性が指摘されている（鈴木（2020））。同論文では、Blinder-Oaxaca 分解の手法を用いて、組合加入者の属性のコントロールと組合効果の測定を同時に行っており、因果関係とは必ずしも言えないが、結果的に労働組合がある企業の方が賃金水準が高くなることを指摘している。

コラム2-3-2図 賃金改定率の推移

(1) 長期推移



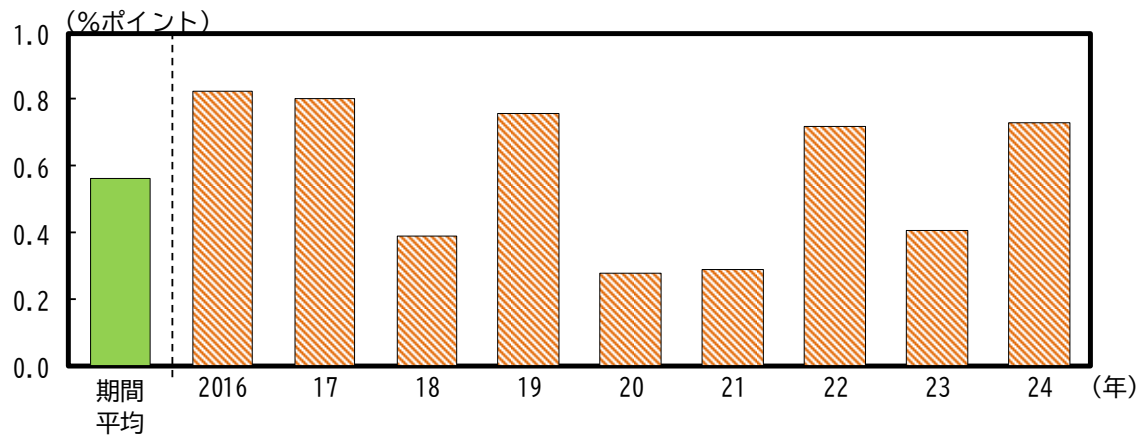
(2) 直近5年間



(備考) 厚生労働省「賃金引上げ等の実態に関する調査」により作成。

それでは、労働組合を結成すれば、賃金上昇率は高まる（因果関係）ののだろうか。そもそも労働組合が賃金上昇率を押し上げるメカニズムとしては、労働者側のバーゲニングパワー（賃金交渉力）が高まることにより、企業からより高い賃金を引き出すことと考えられる。一方、一部の先行研究が指摘する通り、労働組合の結成率と企業規模の相関が大きく（企業規模が大きいほど労働組合の結成率が高い）、さらに、企業規模が大きいほど賃金水準や賃金上昇率が高い傾向にある場合は、労働組合の有無による賃金への影響は見せかけのものであるとも考えられる。そこで、因果関係をより明確に特定するため、傾向スコアを用いた推計方法により、労働組合がある企業に勤める労働者と、労働組合がない企業に勤める労働者の賃金上昇率を比較すると、労働組合のある企業に所属していた労働者は、労働組合のない企業に所属していた労働者と比べると、0.6%ポイント程度賃金上昇率が高かったと試算される（コラム2-3-3図）。また、年毎の効果の大きさを、労働組合ダミーと年ダミーの交差項を入れたモデルで分析すると、2024年は、2023年と比べると労働組合による賃金押し上げ効果が大きかったことがうかがえる。このことが、2024年の所定内給与上昇率（労働組合がない企業もある企業も合わせた平均）と春季労使交渉のベア率の乖離が拡大した要因の一つである可能性がある。

コラム 2-3-3 図 労働組合の有無による賃金上昇率の違い



(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」個票データにより作成。2015～24年の状況に関する調査の個票を使用している。推計の詳細は、付注 2-2 を参照。

マクロ経済統計は、特に月次ではデータの制約もあり、平均値等の代表的な集計値で公表される。一方、ここまで見てきたように、賃金分布や、様々な属性をコントロールした場合の賃金上昇の違いを把握することは現状を正確に理解し、政策につなげていくためにも有益な情報をもたらす。マクロ統計とミクロデータを車の両輪として広く様々なデータを確認していくことが重要である。

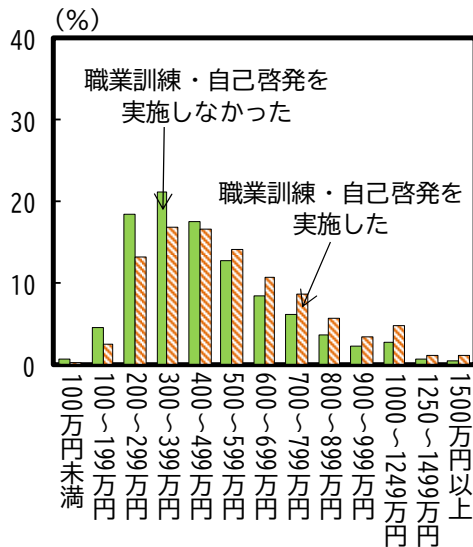
2. 人的資本の蓄積と生産性向上に向けて

本節では、賃金分布、賃金上昇分布が様々な属性ごとにどのように変化してきたかについて論じたが、そもそも賃金分布、賃金上昇率の分布はどのように決まっているのだろうか。同じような属性の中でも賃金水準や上昇率が異なるのはなぜか、という点について考える必要がある。例えば、総務省「就業構造基本調査」を用いて、自己啓発の実施と賃金の関係を見ると、2017 年、2022 年共に、何らかの能力開発を行った労働者ほど、賃金水準が高くなっていることが分かる（第 2-2-6 図（1）～（4））³⁹。

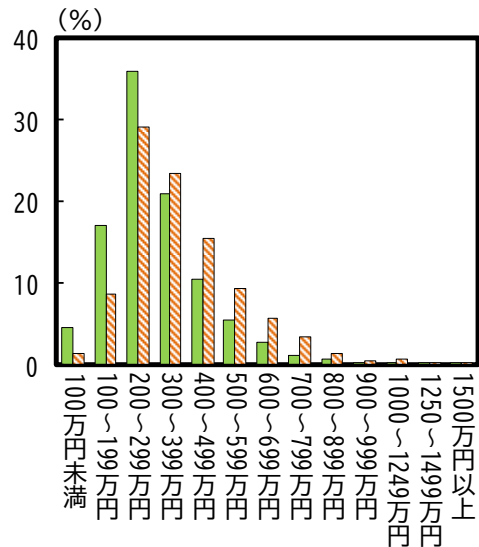
³⁹ 図は正規労働者のみを示しているが、非正規労働者でも同様の傾向がある。

第2-2-6図 職業訓練・自己啓発の実施有無別にみた年収分布

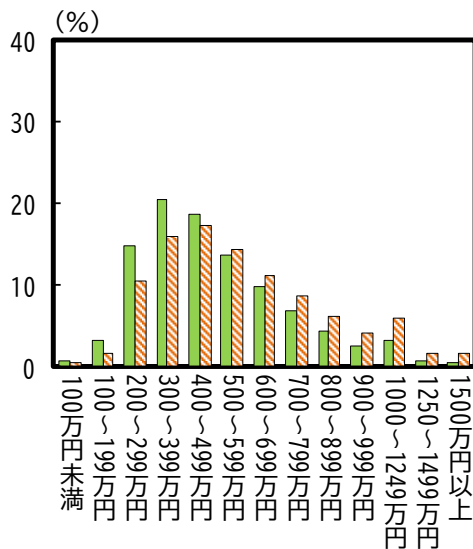
(1) 男性 2017年



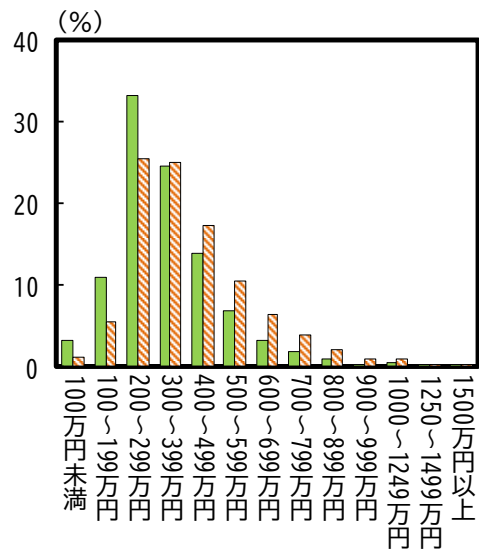
(2) 女性 2017年



(3) 男性 2022年



(4) 女性 2022年



(備考) 総務省「就業構造基本調査」により作成。

ただし、「就業構造基本調査」では、あくまで「能力開発を行った労働者の賃金が高い傾向にある」ということをとらえられているにすぎず、「能力開発が賃金を引き上げる（生産性を高める）」ことまで意味するものではない点に留意する必要がある。本節後半では、人的資本の蓄積を促進し、労働生産性を向上させるための課題について議論する。

（労働生産性は上昇傾向にはあるが、主要国よりは低水準）

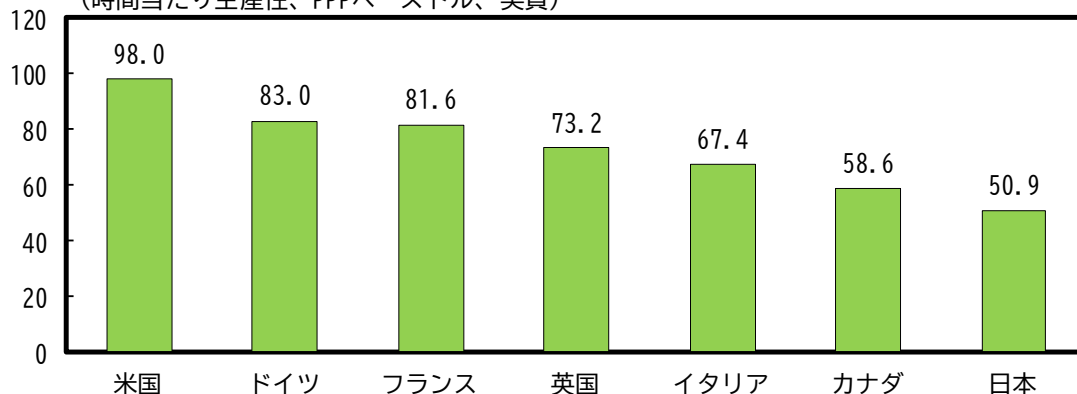
まず、日本の労働生産性は現在どのような状況になっているのかを確認しよう。まず、日本の時間当たり実質労働生産性について、購買力平価（PPP）ベースで比較したものが第2-2-7図である。これを見ると、日本の労働生産性はG7の中で最も低い水準にとどまっていることが分かる。具体的に水準を比較すると、6位のカナダよりも15%弱低く、1位の米国の半分程度であることが分かる。また、OECD諸国全体に比較対象をとっても、中位かやや下に位置する。

また、自国通貨建ての実質ベースで、1990年からの労働生産性の伸びを比較すると、フランスやイタリアよりは高い一方、米国や英国に比べると低い伸びとなっている。

第2-2-7図 労働生産性の国際比較

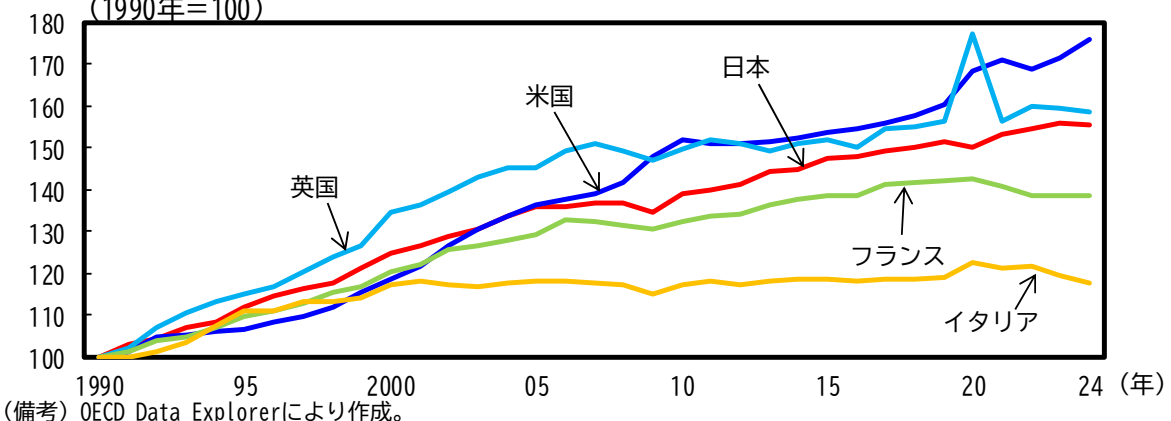
（1）G7諸国の比較（2024年）

（時間当たり生産性、PPPベースドル、実質）



（2）時系列での比較

（1990年=100）

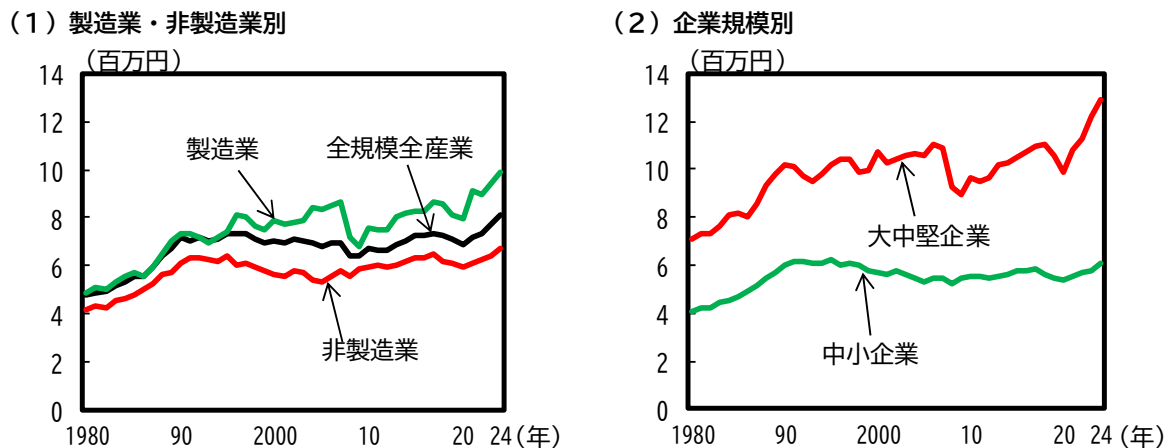


（大企業、中小企業間の労働生産性の差は拡大傾向）

次に、企業規模別の動向をみるために、「法人企業統計」をもとに、労働者一人当たりの労働生産性を確認すると（第2-2-8図（1）、（2））、1990年代にかけて上昇した後、

2000 年代にかけて、振れを伴いながらもおおむね横ばい傾向で推移した。その後、2010 年代に入り、再び上昇傾向に転じ、2020 年以降は、大企業、製造業を中心に上向きで推移している。大中堅企業と中小企業との労働生産性については、もともと 1980 年時点で 1.5 倍以上の差があったが、2020 年代以降、大中堅企業では大幅な上昇がみられたのに対し、中小企業ではほぼ横ばいで推移したこともあって、2024 年時点では差は 2 倍程度となるなど、大中堅企業と中小企業の差が拡大している⁴⁰。

第 2－2－8 図 国内企業の労働生産性の推移



(備考) 1. 財務省「法人企業統計調査」により作成。

2. 金融業・保険業を除くベース。労働生産性の定義は、(人件費+支払利息等+動産・不動産賃借料+租税公課+営業純益)÷従業員数。人件費は、2006年度までは役員給与+従業員給与(従業員賞与を含む)+福利厚生費、2007年度以降は役員給与+役員賞与+従業員給与+従業員賞与+福利厚生費。大中堅企業は資本金1億円以上、中小企業は資本金1000万円～1億円の企業を指す。

(労働者のスキル開発に対する意欲は米国等より低い)

労働生産性を規定する大きな要素の一つは、労働者自身のスキルである。この観点から、日米の労働者及び採用担当者を対象として行われた「労働者のスキルに関する日米調査」⁴¹の結果を見ると、まず、職場で「仕事に関連するスキル」の重要性が高まってきていると感じるか、について、「そう思う」と「ややそう思う」を合わせた労働者の回答割合は、日本では 56.2%に対し、米国では 82.5%と、大きく差がついている。特に、「そう思う」と答えた労働者は、日本では 18.6%であるのに対し、米国では 51.3%と差が大きい(第 2－2－9 図(1))。

⁴⁰ ここでは「法人企業統計」から従業員一人当たりの名目付加価値額を労働生産性としているため、労働時間当たり実質付加価値額(GDP)で表す前述のOECD統計とは異なり、特に1990年代～2000年代における日本の労働生産性が停滞した姿になっている。この時期は短時間勤務の多い非正規雇用の増加による総労働時間の減少もあり、時間当たりの労働生産性は一人当たり労働生産性に比べ低下していなかった点に留意する必要がある。

⁴¹ Indeed Japan 株式会社「労働者のスキルに関する日米調査」(2025年)参照。

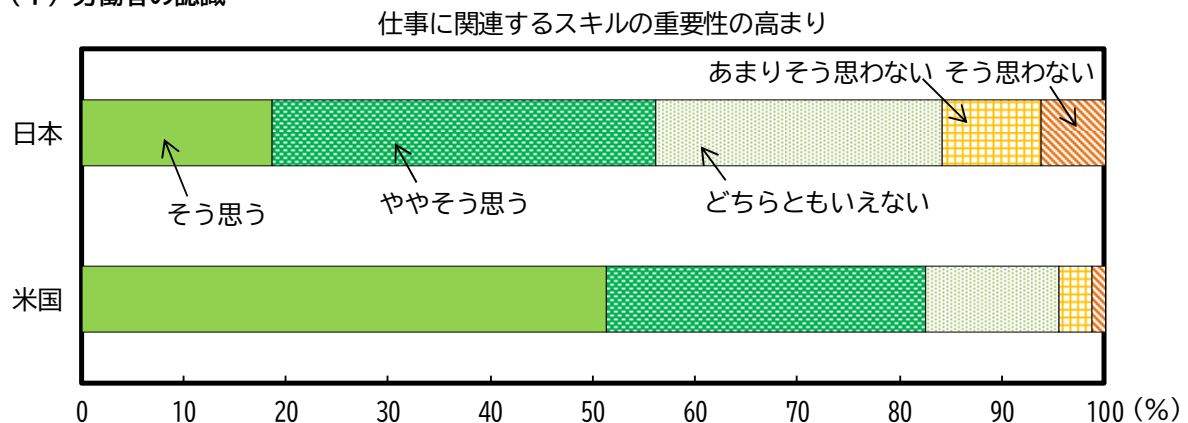
また、同様に、採用担当者に採用・評価・昇進等の基準において「仕事に関連するスキル」のウェイトが上がっていると思うかを尋ねた結果を見ると、「上がっている」「やや上がっている」の割合は、日本では 48.3%、米国では 80.6%と、こちらも大きく差がついている（第2-2-9図（2））。

さらに、労働者に「今後習得したい・高めたいスキル」、採用担当者に「今後、従業員に習得してほしい・高めてほしいスキル」を聴取した際の回答のうち、「今後、スキルを習得したい・高めたいとは思わない」と答えた労働者、あるいは「今後、スキルを習得してほしい、高めてほしいとは思わない」と答えた採用担当者の割合は、日本ではそれぞれ3割弱、1割強なのに対し、米国では 3.7%、0.5%と、こちらも大きな差がついている（第2-2-9図（3））。

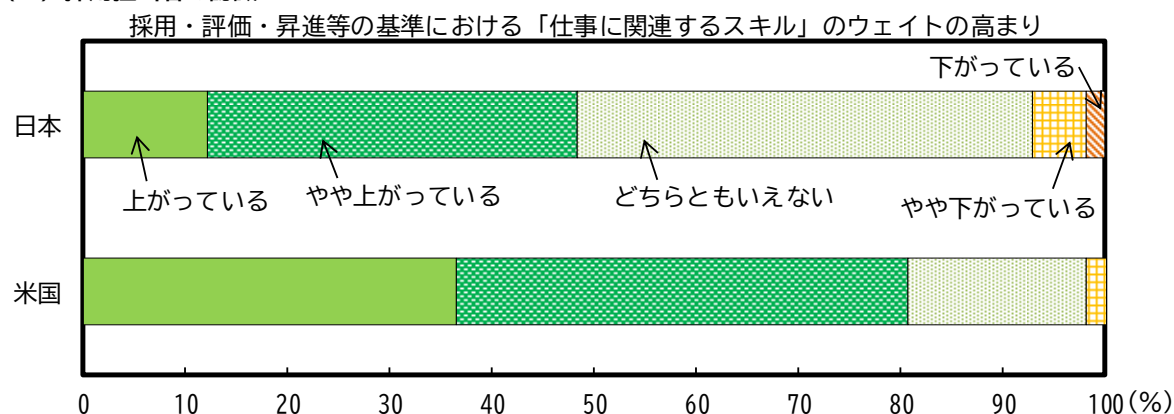
このように、日本では、労働者、採用担当者共に、スキルが仕事において重要であると考える傾向が相対的に弱いことが考えられる。雇用が、最終的に企業のニーズに合致する労働者を雇用するという形で行われるのであれば、この傾向は「どちらに原因がある」ということではなく、「企業が労働者に対してそれほどスキルを求めない」から「労働者がスキルを向上させようとせず」、その結果として「企業が労働者に対して更にスキルを求めなくなる」という悪循環になっている面もあると言えよう。

第2-2-9図 スキルの重要性についての認識

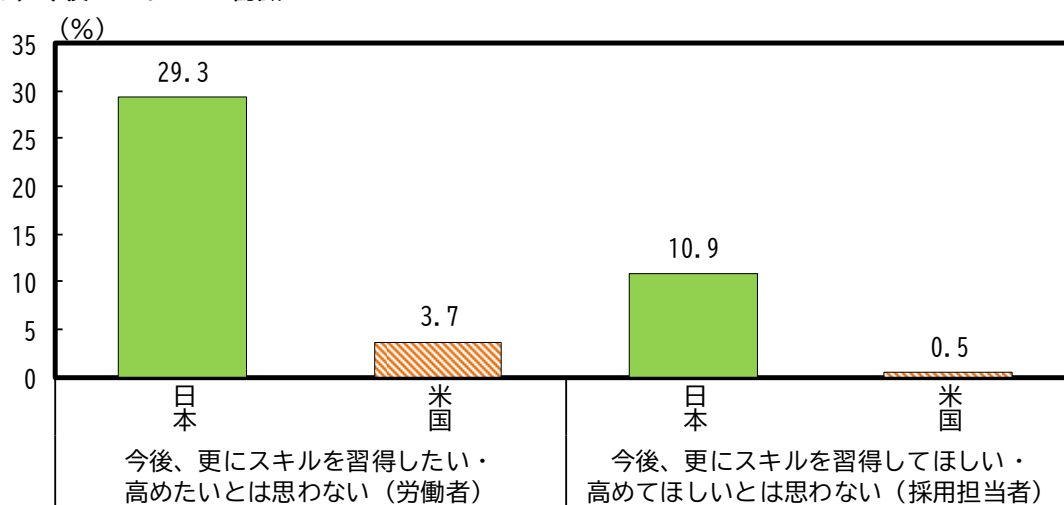
（1）労働者の認識



(2) 採用担当者の認識



(3) 今後のスキルへの認識



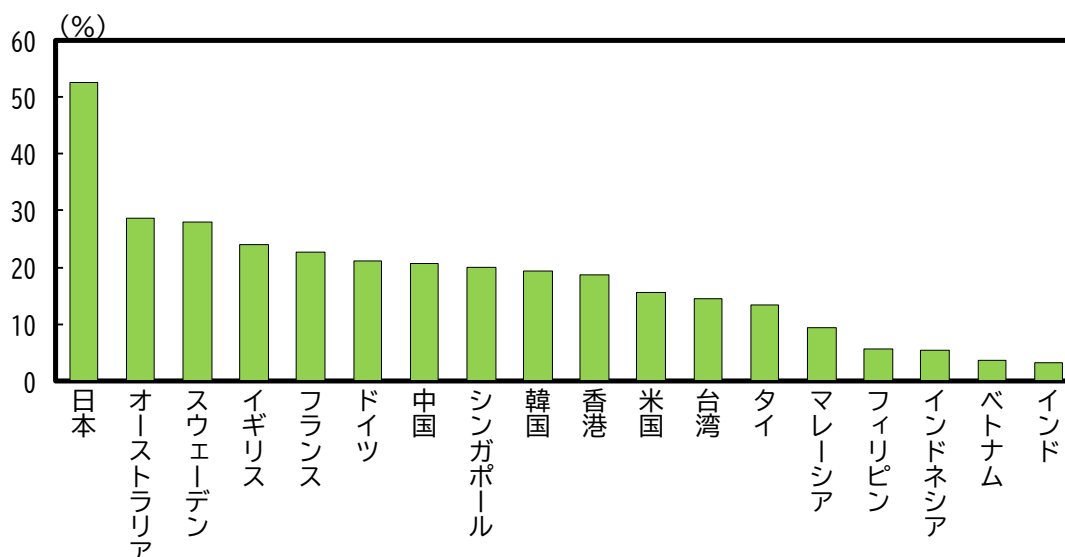
（備考）Indeed「労働者のスキルに関する日米調査」により作成。

また、2022 年に世界の主要都市で行われた「グローバル就業実態・成長意識調査」⁴²では、日本や米国を含む 18 か国の回答を比較することができる。これを確認すると（第2-2-10 図）、自己啓発について「特に何も行っていない」と答えた労働者の割合は、日本は 52.6%と、全体平均（18.0%）を大きく上回り、調査対象国の中で最も高い。また、「現在は自己投資をしておらず、今後も自己投資をする予定はない」と答えた人の割合を見ても、全体平均の 11.6%に対し、日本は 42.0%と顕著に高いことが見て取れる。国際的にみても、日本の労働者は総じて自己投資に消極的であることがうかがわれる。

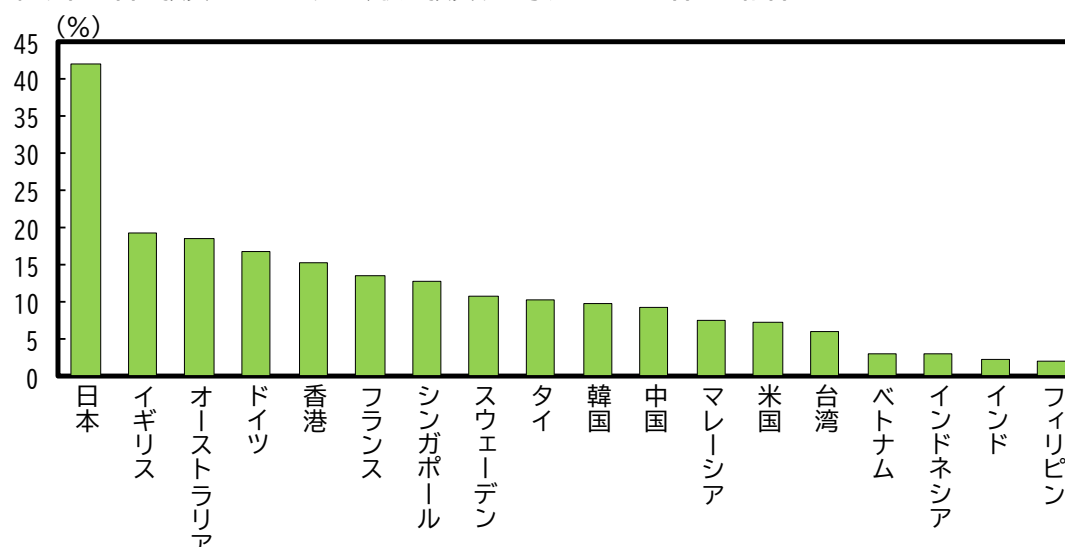
⁴² パーソル総合研究所「グローバル就業実態・成長意識調査」（2022 年）参照。

第2-2-10図 能力開発の状況についての国際比較

(1) 社外の学習、自己啓発を「何も行っていない」割合



(2) 現在は自己投資しておらず、今後も投資する予定はないと答えた割合



(備考) 株式会社パーソル「グローバル就業実態・成長意識調査(2022年)」により作成。

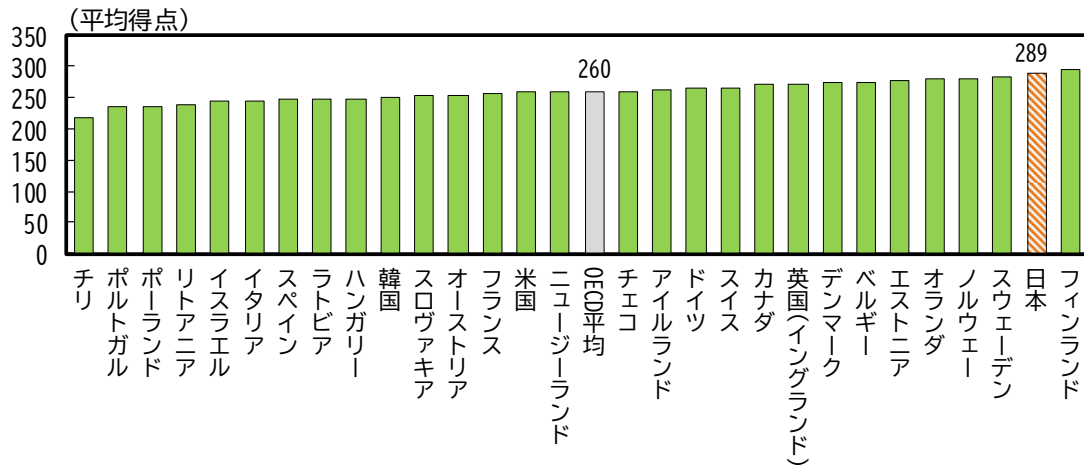
(読解力や数学力、問題解決力等は高い)

一方、そもそも日本の成人の読解力や数学力、問題解決力等は、世界的にみても非常に高いことが知られている。OECD(経済協力開発機構)が定期的に行っている、PIAAC(Program for the International Assessment of Adult Competencies、国際成人力調査)では、「読解力」「数的思考力」「状況の変化に応じた問題解決力」の3分野について調査が行われている。結果を見ると(第2-2-11 図(1)～(3))、日本は読解力、数的思考力、

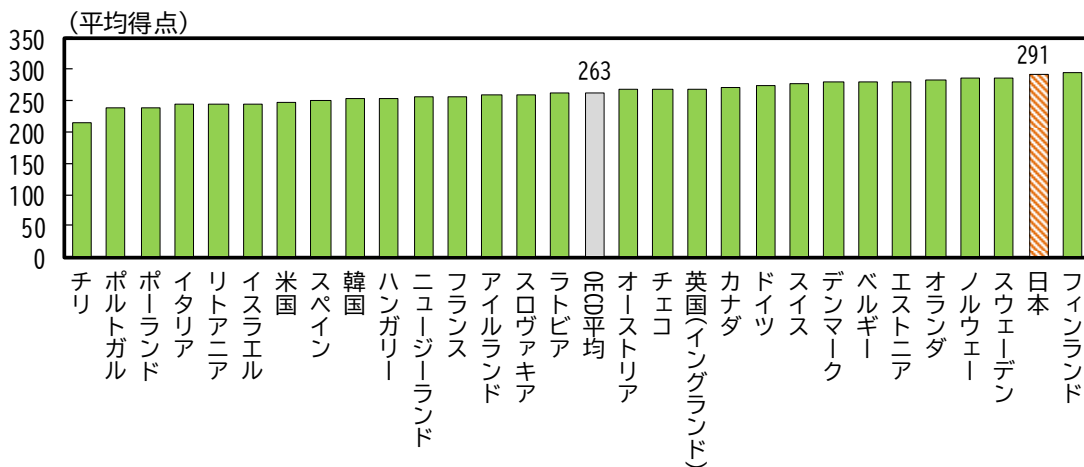
状況の変化に応じた問題解決力でフィンランドに次ぐ2位となっており、世界的にみても高水準であることが分かる⁴³。この人的能力の高さが必ずしも労働生産性の高さに結びついていないことが、我が国の課題である。

第2-2-11図 OECD国際成人力調査（PIAAC）の結果概要

(1) 読解力

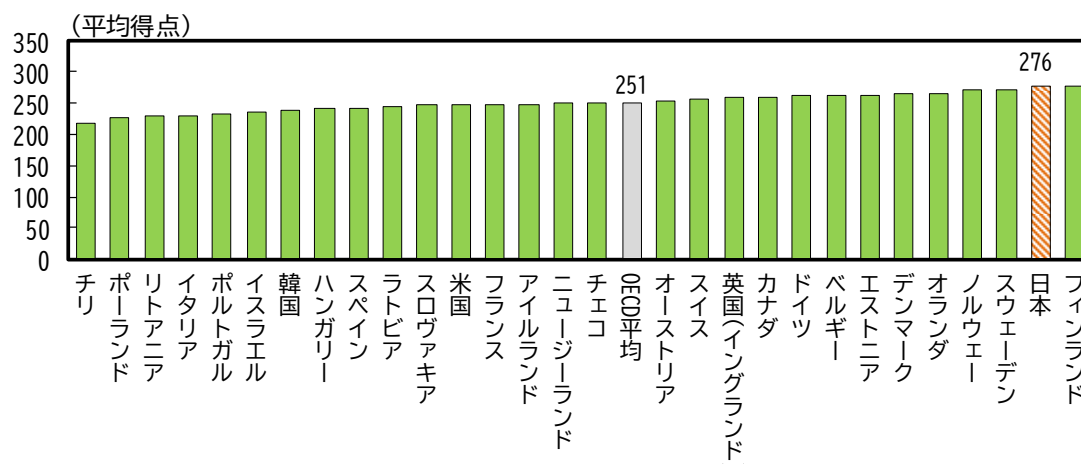


(2) 数的思考力



⁴³ 成人ではなく、15歳時点の生徒・児童の学力を測る「PISA」調査も定期的に行われている。最新の2022年の調査では、日本は数学、科学で男子、女子共に1位（2位はいずれも韓国）となるなど、こちらも高い成績を収めている。

(3) 状況の変化に応じた問題解決能力



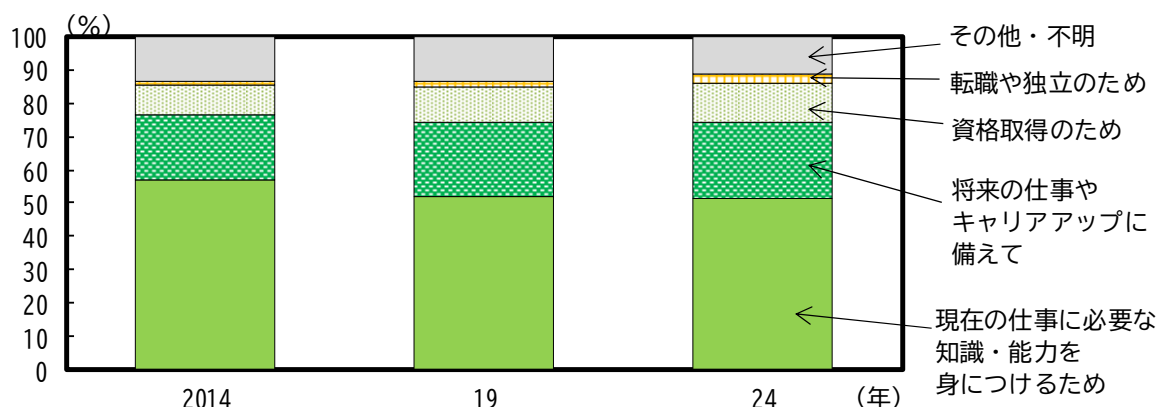
- (備考) 1. OECD “Do Adults Have the Skills They Need to Thrive in a Changing World? Survey of Adult Skills 2023” により作成。
 2. 調査対象は各国の16歳から65歳の成人で、調査期間は2022年9月～2023年8月。各分野の満点は500点。

(自己啓発に当たって将来を見据えた動機が増加傾向)

ここからは、日本の状況に絞って、自己啓発の実施状況を整理していく。まず自己啓発を行う動機について、単一回答で聴取した結果⁴⁴を見ると(第2-2-12 図)、2014年から2024年にかけて、一貫して「現在の仕事に必要な知識・能力を身に付けるため」とする回答が5割前後と多いが、徐々に減少傾向にあることも分かる。それに対して、「将来の仕事やキャリアアップに備えて」や「資格取得のため」といった、将来の仕事を考えた動機を挙げる人が増加傾向にある。さらに、絶対数は大きくないものの、「転職や独立のため」という動機の比率も一定の増加を見せている。

⁴⁴ 厚生労働省「能力開発基本調査」。

第2-2-12図 自己啓発を行った理由



(備考) 1. 厚生労働省「能力開発基本調査」により作成。

2. 単一回答。「その他」には、「昇進・昇格に備えて」、「配置転換・出向に備えて」、「海外勤務に備えて」、「退職後に備えるため」といった選択肢が含まれる。

(Off-JT、自己啓発共に、若年、男性、正社員、大企業で活発)

次に、Off-JTと自己啓発について、実施割合を年齢、性別、就業形態、企業規模などで比較したのが第2-2-13図である。まず、Off-JTの実施割合については、全労働者の平均が37.0%であるのに対し⁴⁵、正社員は44.6%、正社員以外は18.4%と、倍以上の差がついていることが分かる。また、男女別にみると、男性が43.9%、女性が28.8%と、正社員と正社員以外の差ほどではないが、男性の方が女性よりも実施割合が高いことが分かる⁴⁶。年齢階級別にみると、20代は44.3%であるのに対し、年齢が上がるごとに実施割合が低下し、60歳以上では22.1%と、約半分程度になる。この点については、若年層の方が、現在の自己投資による恩恵を将来にわたって長期間受けることができ、実質的な自己投資の価値が、若年層の方が高くなることも関係していると考えられる。また、企業規模別に正社員の受講率の差⁴⁷をみると、30~49人の企業は30.3%であるのに対し、1,000人以上規模の企業では50.2%となっており、こちらも差がついている。Off-JTは、例えば一定期間、通常の業務から離れて、あるいは通常の業務に費やす時間を短縮して受講する場合も考えられるが、企業規模が大きいほど、そのような際に代替要員を確保しやすいなどの理由で、Off-JTを実施しやすい面もあると考えられる。

あわせて、自己啓発の実施率を見ると、基本的に正社員、男性、若年層、規模が大きい企業の方が実施率が高いという傾向は同様である⁴⁸。大中堅企業ほど生産性が高く、伸びが高いという先述の点も含めて、人的資本蓄積と生産性向上には相関関係がみられている。

⁴⁵ なお、実施時間の統計を取ることもできるが、基本的に同様の傾向である。

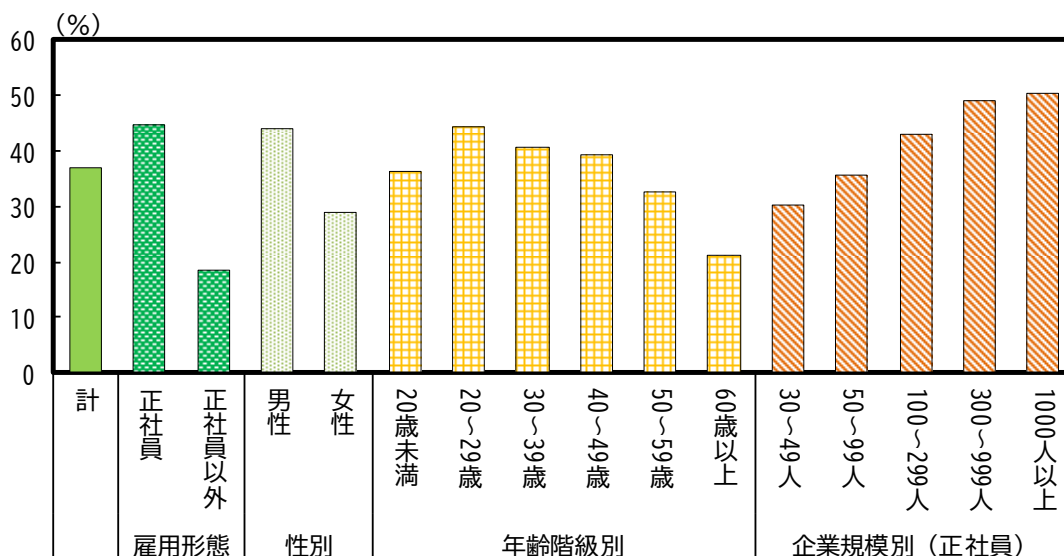
⁴⁶ 女性の方が正社員以外の雇用形態で働いているケースが多いことも影響していると考えられる。

⁴⁷ 正社員以外では、30~49人の企業でやや実施率が低い、それ以上の企業ではほぼ同等である。

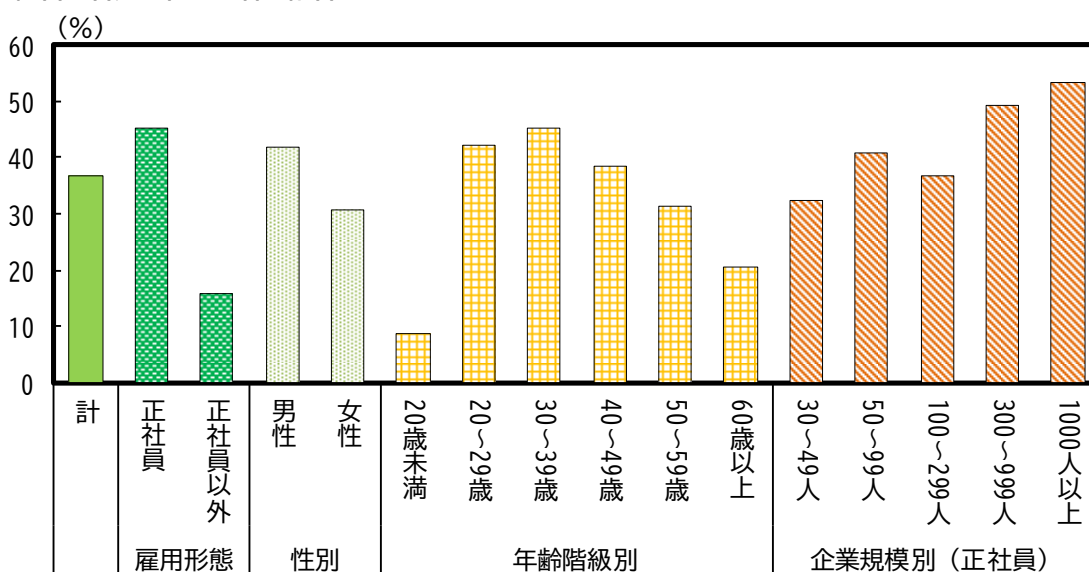
⁴⁸ 企業規模の影響はやや小さめとなっている。

第2-2-13図 属性別の能力開発実施状況（2024年）

（1）O f f－J Tを受講した者の割合



（2）自己啓発を行った者の割合



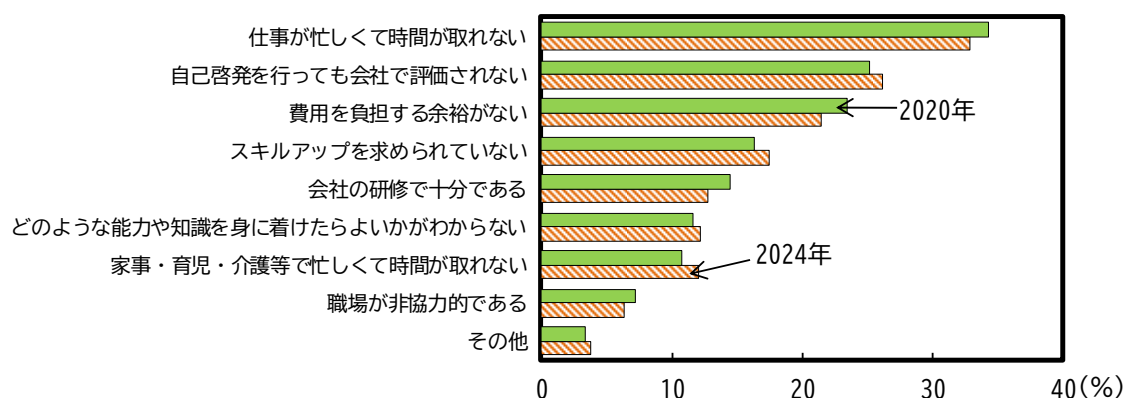
（備考）厚生労働省「能力開発基本調査」により作成。

（時間がないことや会社で評価されないことを理由に自己啓発が行われない）

O J TやO f f－J Tは、基本的に企業が主体となって提供する能力開発である。一方、自己啓発は個人が主体的に実施の是非やその内容を主体的に判断して実施する能力開発である。自己啓発を行わない人は行わない、あるいは行いたくても行えないそれぞれの理由があるはずである。そこで、労働政策研究・研修機構（J I L P T）が行った「人材育成と能力開発の現状と課題に関する調査」をみると（第2-2-14図）、「自己啓発を行わない理由」

（複数回答）について、最も多かったのは「仕事が忙しくて時間が取れない」（32.8%）⁴⁹であり、次に「自己啓発を行っても会社で評価されない」（26.1%）、「費用を負担する余裕がない」（21.5%）、「スキルアップを求められていない」（17.5%）が続いている。大別すれば、「（時間及び費用面での）余裕がなくてできない」又は、「（会社から）求められていないので実施しない」に分けることができる。また、2024年を2020年と比べると、「余裕がなくてできない」と考えられる回答は減少傾向にある⁵⁰一方、「求められていないから実施しない」と考えられる回答は若干の増加傾向にある。待遇面からの自己啓発の動機が高まっていない様子が見て取れる。

第2-2-14図 自己啓発を行わない理由



（備考）労働政策研究・研修機構（JILPT）「人材育成と能力開発の現状と課題に関する調査」により作成。

（実際に自己啓発の阻害理由になっているのは、時間よりも金銭的余裕）

次に、どのような人が自己啓発を行っているか、またそれが賃金に反映されているかを、リクルートワークス研究所のパネルデータを用いて分析する。まず、イベントスタディ型の差の差（DID）分析により、OJTやOff-JTといった企業訓練の実施が労働者個人の自己啓発活動の実施確率を高めるかを確認すると、企業訓練の実施は、初年の自己啓発実施確率を 14.8%ポイント程度引き上げる効果がみられ、その翌年でも有意に正の効果が確

⁴⁹ なお、厚生労働省「能力開発基本調査」にも「自己啓発を行う上での問題点」という項目があり、こちらは「仕事が忙しくて自己啓発の余裕がない」が正社員で 55.9%、正社員以外で 35.3%と、JILPTの調査よりもはっきりと比率が高い。水準の差が生じる理由は明らかではないが、厚生労働省調査が「自己啓発を行う上での問題点」を尋ねており、自己啓発を行った人も含むのに対し、JILPTの調査は「自己啓発を行わない理由」を尋ねており、自己啓発を行った人はサンプルから外れていることが考えられる。自己啓発を行った人のうち一定数は、時間がない中でも様々な目的のために自己啓発を行っていると考えられる。この「時間の余裕がないことは実際には自己啓発の障害に必ずしもなっていない可能性がある」という点については、また後程触れる。

⁵⁰ 「家事・育児・介護等で忙しくて時間が取れない」は増加している。

認された⁵¹。また、2年後以降には、企業訓練を受けた群と受けていない群の間に再び有意な差がみられなくなるものの、その後追加的に訓練を受けることで自己啓発を実施する確率が高まることもわかった（第2-2-15図（1））⁵²。

そこで、継続的な企業訓練の実施が自己啓発活動の実施に与える効果について詳細にみると、2回目、3回目と訓練を重ねるごとに、自己啓発実施の誘因効果は逡増していく傾向が確認された（第2-2-15図（2））。これらの分析結果は、OJTやOff-JTといった企業訓練の実施は、労働者、この場合はその企業の従業員の更なる自己啓発のインセンティブを高める可能性を示唆している。労働者の自己啓発を促すためにも企業訓練の実施は有効であり、また複数年にわたって継続的に実施すると更に効果的であることが示唆される。

また、先述の通り、自己啓発を行わない理由として多いのは「仕事が忙しくて時間が取れない」や「費用を負担する余裕がない」といった回答であることから、こうした要素が自己啓発実施率に与える影響について確認すると、まず、金銭的余裕の変数として年収を推計式に含めると、年収が高まると有意に自己啓発実施率が高まることが分かる⁵³。金銭面での余裕が自己啓発の実施率を高めている可能性がうかがえる。一方、労働時間の長さや家族の有無といった、いわば「忙しさ」に影響するような要素が、自己啓発の実施率に影響しないという結果となった。先述の通り、「仕事が忙しくて時間が取れない」は、自己啓発を行わない理由で最も多くの人々が挙げたものではあるが、実際には、労働時間の長さは全体としてみれば自己啓発実施率に影響しておらず⁵⁴、家族や子どもの有無も同様に統計的に有意でない。実際の行動が選好を表しているのだとすれば、総じて、時間的な余裕のなさよりも、金銭的余裕のなさや、自己啓発が金銭面で報われないこと等の方が、自己啓発を阻害する要因になっていると考えられる。

⁵¹ なお、初回企業訓練の実施年の3年前、2年前の係数が統計的に有意でないことから、のちに企業訓練を受ける群と受けない群の間で、企業訓練を受ける前の時点においては自己啓発を実施する確率に有意な差が無いことが確認できる。

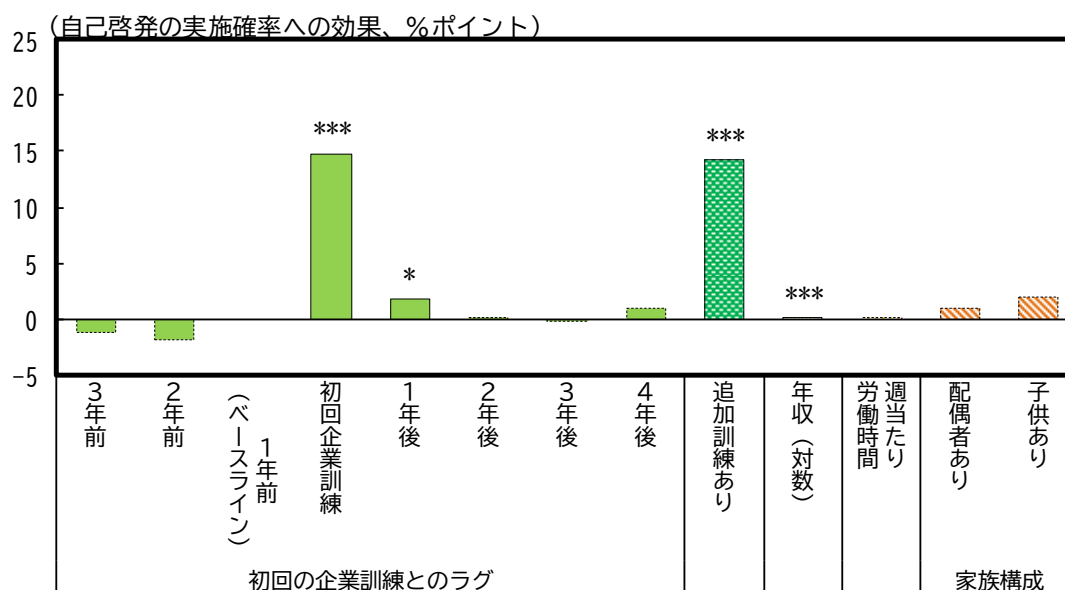
⁵² 類似の結果として、労働政策研究・研修機構（2025）は、企業からの自己啓発支援制度が自己啓発実施率を高める効果があることを指摘している。ただし、同研究は、自己啓発時間自体は個人のキャリア意識、特に独立・転職志向等が影響することも指摘している。

⁵³ ただし、規模感としてはそれほど大きくない（年収1%上昇に対して実施率の上昇は0.02%）点には留意が必要。

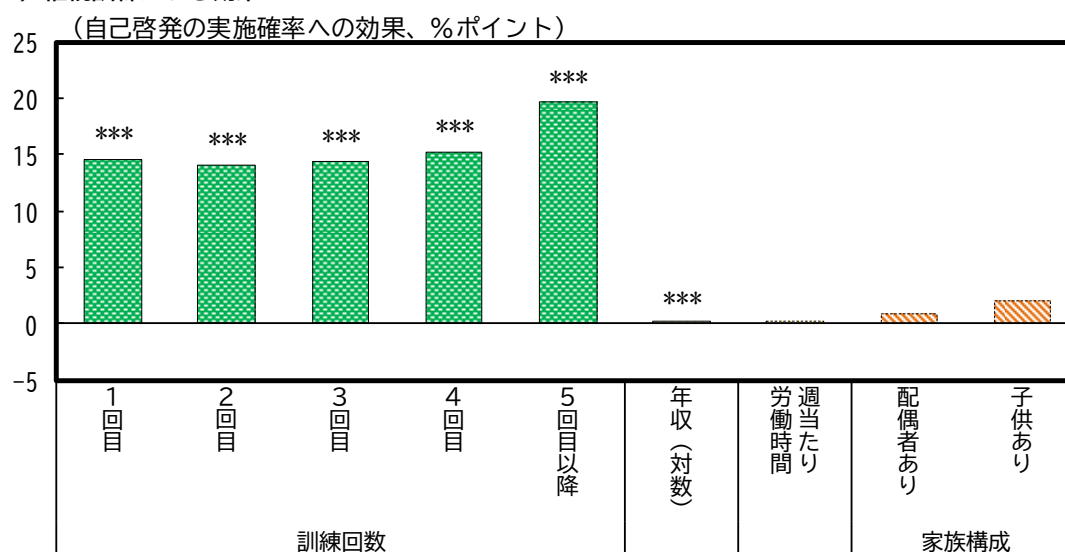
⁵⁴ 黒田・山本（2019）は、2017～2018年の働き方改革の進展期に、「残業規制の厳しさ（働き方改革の進捗度の代理変数、転じて、労働時間の短さの代理変数とも解釈できる）」が自己啓発時間を増やす効果は40歳以上の層でしかみられないことを指摘しており、本分析の結果と整合的である。

第2-2-15図 企業訓練が自己啓発に与える影響

(1) 企業訓練が自己啓発に与える影響



(2) 継続訓練による効果



(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。

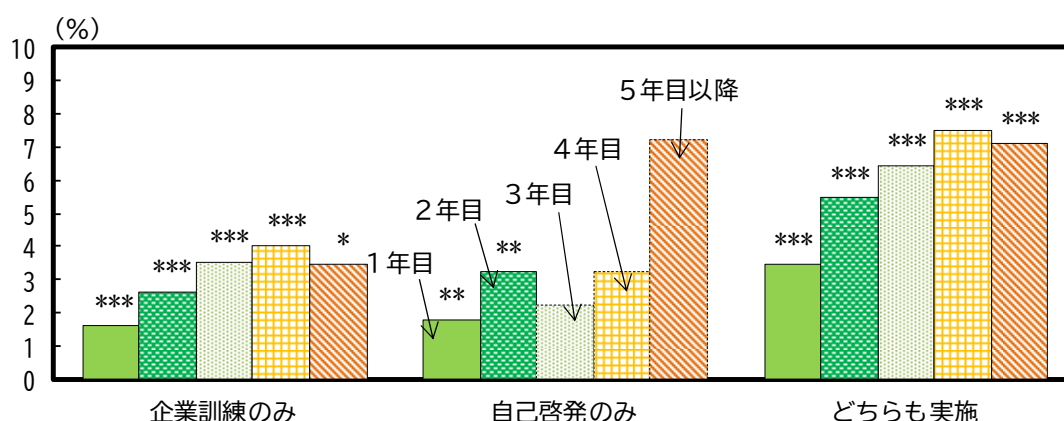
2. ***, *は、それぞれ1%、10%水準で統計的に有意であることを示す。詳細は付注2-3を参照。

(自己啓発が賃金に与える効果は、Off-JTに比べて限定的)

そこで、自己啓発やOff-JTといった人的資本を蓄積するための取組が実際に賃金に反映されているかどうかを、同様の枠組みを用いて分析したのが、第2-2-16図である。まず、企業が提供する訓練機会は、5年後を除いて、賃金を有意に上昇させることが分かる。

一方で、自己啓発については、3年目以降は、賃金に与える影響は限定的となっている⁵⁵。また、どちらも実施した労働者の賃金上昇幅は、どちらかを実施した労働者よりも大きく、持続的であることがうかがえる。

第2-2-16図 企業訓練と自己啓発の実施が賃金に与える効果



(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。
2. 効果について、いずれも、何も実施しなかった場合との比較。***、**、*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。詳細は付注2-4を参照。

この違いについてはいくつかの仮説が考えられるが、まず、個人の動機による自己啓発は必ずしもその企業で働く上での生産性を高める効果を持つとは限らない可能性がある。この点は、企業特殊人的資本の議論とも関係する。企業特殊人的資本とは、特定の企業内でのみ通用する技能のことであり、特に長期雇用・年功序列型の雇用システムの下では、企業特殊人的資本が果たす役割が高かったと考えられている。企業が提供する訓練機会であれば、少なくともその企業内における生産性を高める内容になると考えられる。また、企業としては一般的な人的資本の蓄積を社費で支援したとしても、そのスキルを身に付けた労働者は他の企業に転職してしまう可能性があり、その場合は訓練費用を回収できない可能性が高い。このため、企業訓練による人的資本蓄積は、企業特殊人的資本になることが多いと考えられている⁵⁶。関連して、そもそも労働者が行う自己啓発の内容が生産性向上に寄与するものになっていない可能性が考えられる(後述)。他にも、長期雇用・年功賃金制度の下では訓練と

⁵⁵ 内閣府(2022)も同様の分析を行い、正社員については、自己啓発による賃金上昇効果がほぼみられなかったことを指摘している。また、内閣府政策統括官(経済財政分析担当)(2021)は、Off-JTによる賃金上昇効果は、他の種類の能力開発と比べて長期間持続する傾向にあることを指摘している。

⁵⁶ 古くはGary Beckerが提唱した考え方である。

昇進が結びついており、昇進に応じて緩やかに賃金が上がる仕組みが埋め込まれている可能性、自己啓発はむしろ転職を伴う収入増に効果がある可能性等⁵⁷、様々な解釈がありうる。

いずれにせよ、自己啓発実施率の分析で「企業による訓練がある企業ほど自己啓発実施率が上がる」という結果がみられることを踏まえると、企業による訓練機会の提供は、自己啓発の実施率を高めるとともに、自己啓発と企業訓練の相乗効果が機能し、より一層の生産性向上や賃金上昇につながっていくとも言える。企業による能力開発機会を広く提供できるような政策的に支援していくことは、我が国が人的資本向上を通じた生産性向上を実現するためにも重要である。

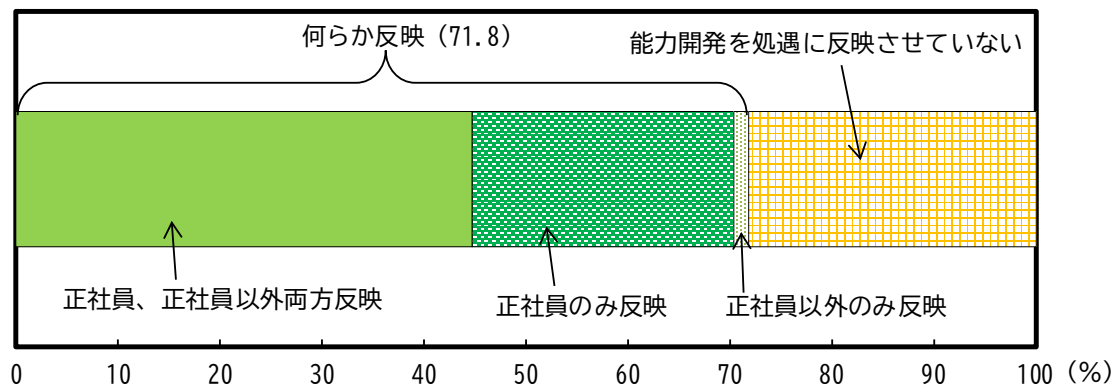
なお、一つの傍証として、「能力開発基本調査」（2024 年度）で「能力開発と処遇への反映状況」をみると（第2-2-17 図（1）、（2））、能力開発について、3割弱の企業は、労働者の能力開発を処遇に反映させていないことが分かる。また、処遇への反映内容を見ると、一時金や手当の支給を含め、賃金や賞与の引上げを行っている企業は、処遇に反映を行っている企業の8割超となっているが、全体企業の3割弱が能力開発を処遇に反映させていないことを考慮すれば、全体の4割程度の企業は、少なくとも賃金という形では、能力開発に伴う処遇改善を行っていないことになる。また、同様に厚生労働省「就労条件総合調査」で、基本給の決定要素を確認すると（第2-2-17 図（3））、「職務・職種など仕事の内容」が基本的に最も多く、人的資本投資と関係の深い「職務遂行能力」については、6割台と上位ではあるが、2012年から2017年にかけて、「職務遂行能力」を挙げる企業の割合は5%ポイント程度低下している⁵⁸。賃金引上げと人的資本投資の連動性が必ずしも強くないことが、労働者の自己啓発がインセンティブを低下させている可能性がある。

⁵⁷ 先述の、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）（2021）。

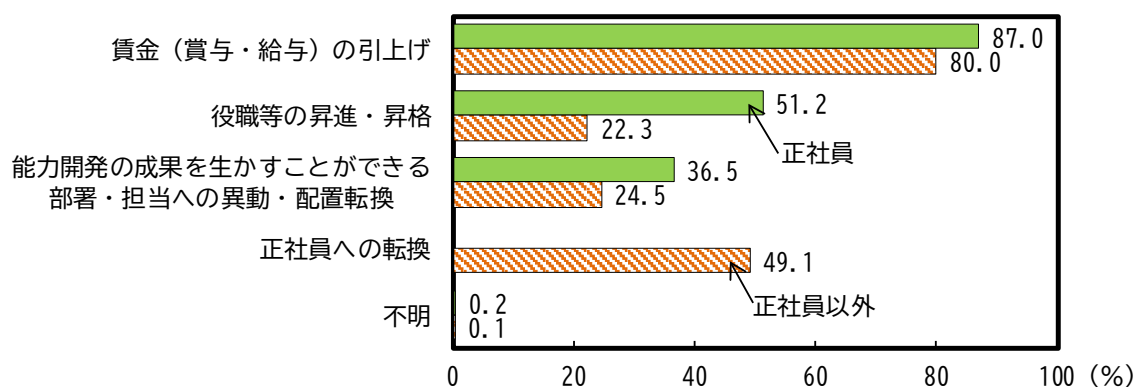
⁵⁸ 実際、Kimura et al.（2022）は、日本のデータを用いて、人的資本形成が賃金に与える影響が2000年代以降弱まっている可能性を指摘している。

第2-2-17図 能力開発と処遇への反映状況（2024年）

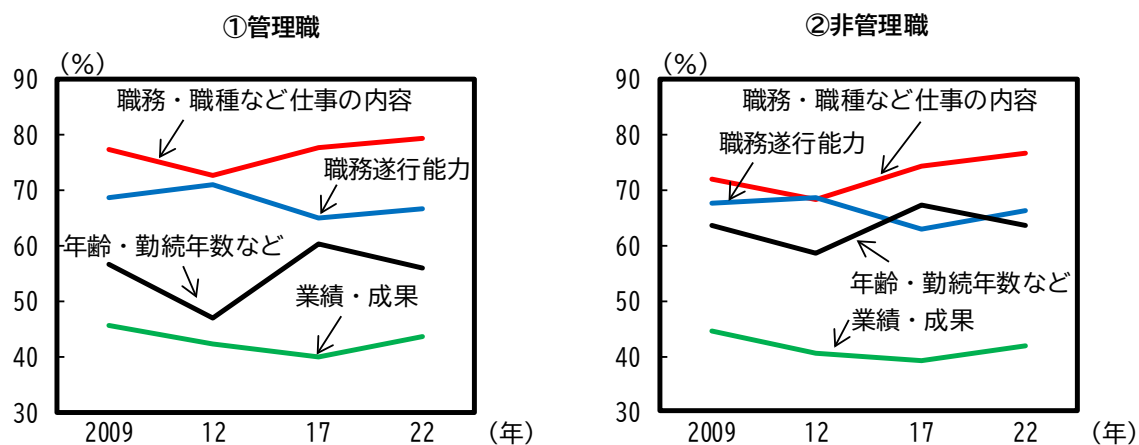
（1）能力開発と処遇への反映状況



（2）どのような処遇に反映しているか



（3）基本給の決定要素



（備考）1. 厚生労働省「能力開発基本調査」、「就労条件総合調査」により作成。
2. （2）、（3）は、複数回答。

（企業が求める能力（開発）と、労働者が行う能力（開発）にずれがみられる）

先述のように、そもそも企業が求める能力開発の方向性と、労働者が行う能力開発の間にミスマッチが生じている可能性も考えられる。「能力開発基本調査」で企業が労働者に求める能力開発を見ると（第2-2-18 図（1））、「チームワーク、協調性・周囲との協働力」が6割弱を占めている。次に「職種に特有の実践的スキル」が4割弱となっており、先述の企業特殊資本を労働者に求める姿がこの結果からもうかがえる。以下、「コミュニケーション能力」、「課題解決スキル（分析・思考・想像力等）」が続く。

これに対し、労働者側の能力開発を見ると（第2-2-18 図（2））、「マネジメント能力・リーダーシップ」が最も多く、次いで「課題解決スキル（分析・思考・想像力等）」となっている。企業側が求めている「チームワーク、協調性・周囲との協働力」や「職種に特有の実践的スキル」はいずれも20%を割っており、労働者側としては優先順位が相対的に低いことが分かる。

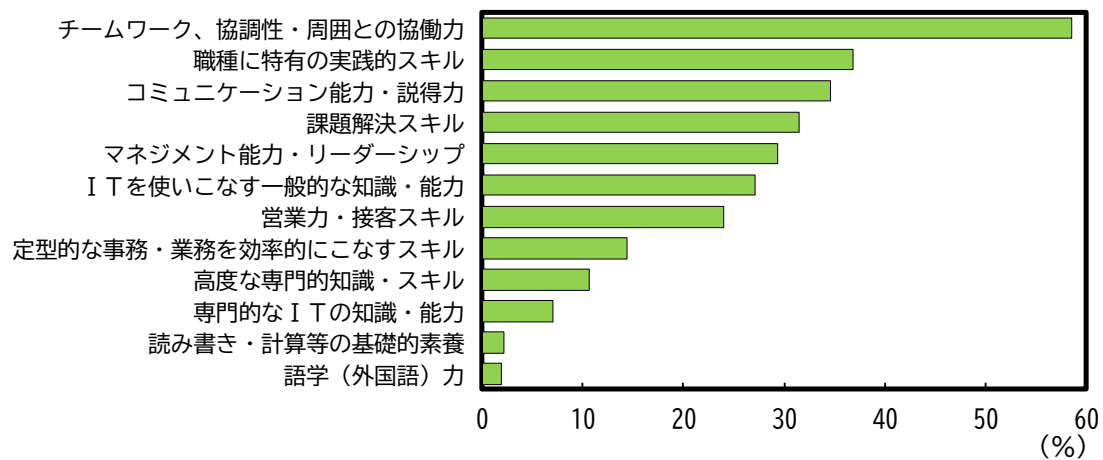
この点をもう少しわかりやすくするため、各スキルについて、労働者の回答割合と企業の回答割合の差を比較すると（第2-2-18 図（3））、先述の通り、「チームワーク、協調性・周囲との協働力」や「職種に特有の実践的スキル」については、企業側の希望が相対的に強いのに対し、「語学（外国語）力」や「高度な専門的知識・スキル」、「専門的なITの知識」といった項目では、労働者側の希望が相対的に強くなっていることが分かる。言い換えれば、例えば労働者が自己啓発で英語学習や専門的なITの知識を身に付けたとしても、そのスキルと企業が生産性向上のために求めているスキルとの間にミスマッチがあれば、結果として生産性向上に結び付かず⁵⁹、賃金が持続的には上がらない、という経路が考えられる⁶⁰。

⁵⁹ Lazear（2009）は、企業によって労働者に求めるスキルの優先順位が異なること自体が、企業特殊資本の実体なのではないかと指摘している。

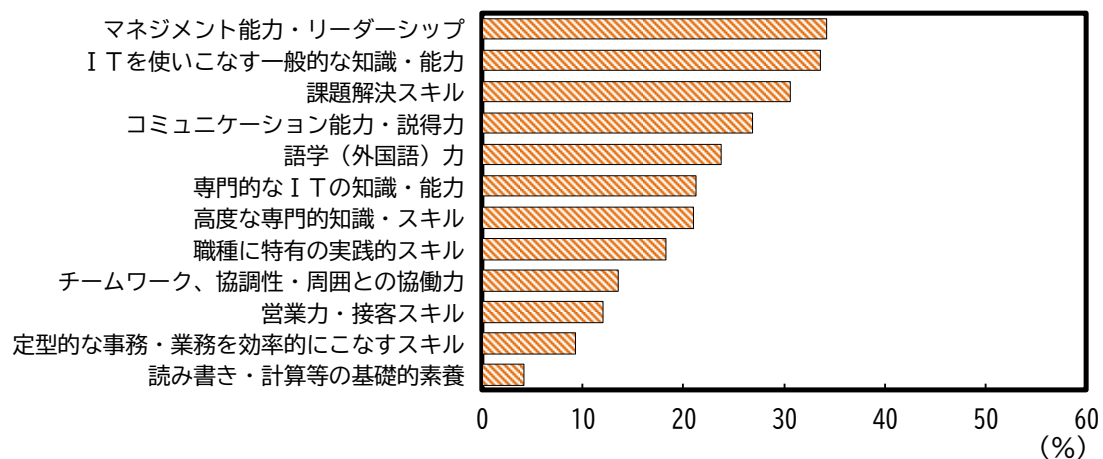
⁶⁰ ただし、このミスマッチ自体は必ずしも日本特有の事情ではない。先述の「労働者のスキルに関する日米調査」でも、米国の労働者が身に付けたいと思っているスキルは上から「テクノロジーリテラシー」「人工知能・ビッグデータ運用スキル」「リーダーシップ・社会に影響を与えるスキル」であるが、採用担当者が求めているスキルは上から「信頼性・細部への注意力」「回復力・柔軟性・敏捷性」「テクノロジーリテラシー」となっている。特に、「信頼性・細部への注意力」は、米国の労働者が希望するスキルの上位10位に入っておらず（「回復力・柔軟性・敏捷性」は5位）、ミスマッチが生じていることが分かる。

第2-2-18図 企業と労働者の求めるスキルのミスマッチ

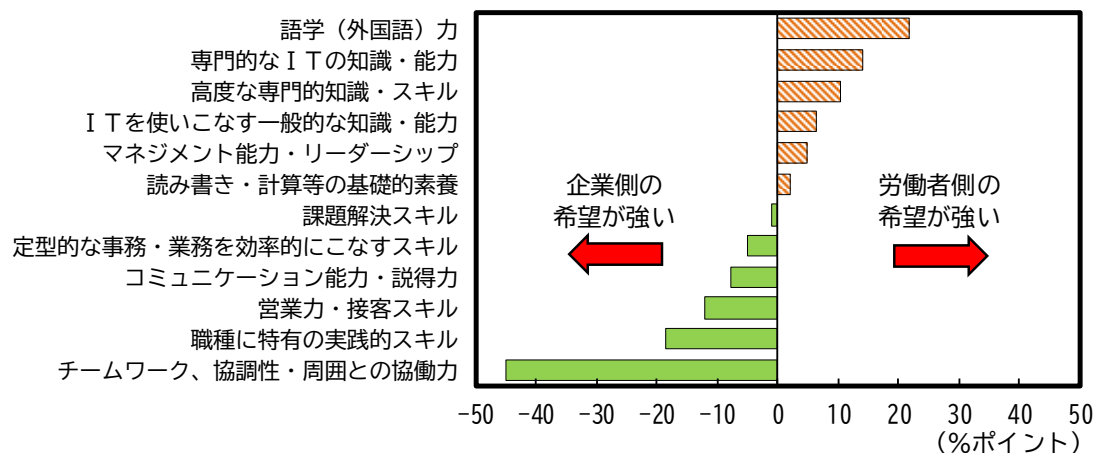
(1) 企業が求める能力・スキル別企業割合（複数回答）



(2) 労働者が求める能力・スキル別労働者割合（複数回答）



(3) 企業と労働者の求めるスキルのミスマッチ



(備考) 1. 厚生労働省「能力開発基本調査」により作成。

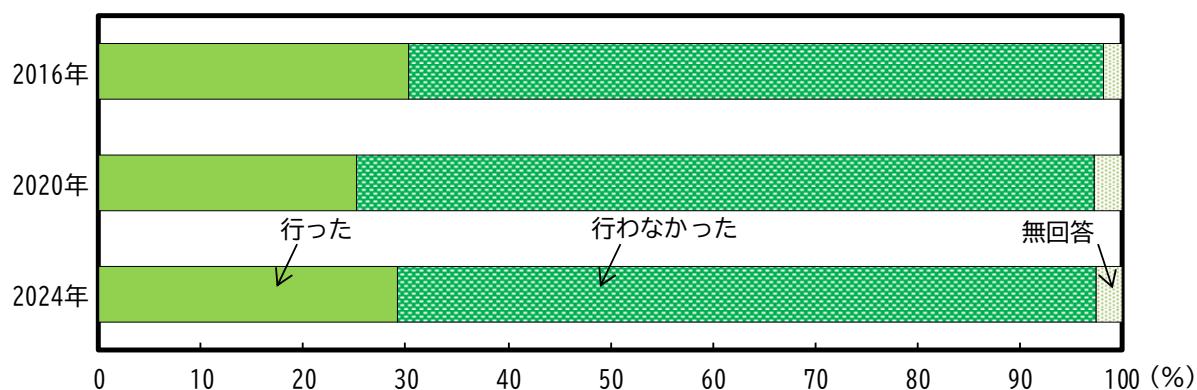
2. (1)、(2)は、選択肢から3つまで回答可能。(3)は、労働者が求める能力・スキル別労働者割合から企業側が労働者に求める能力・スキル別企業割合を差し引いて算出。

(企業は自己啓発を支援するが、労働者は企業が協力的でなくなつたと認識)

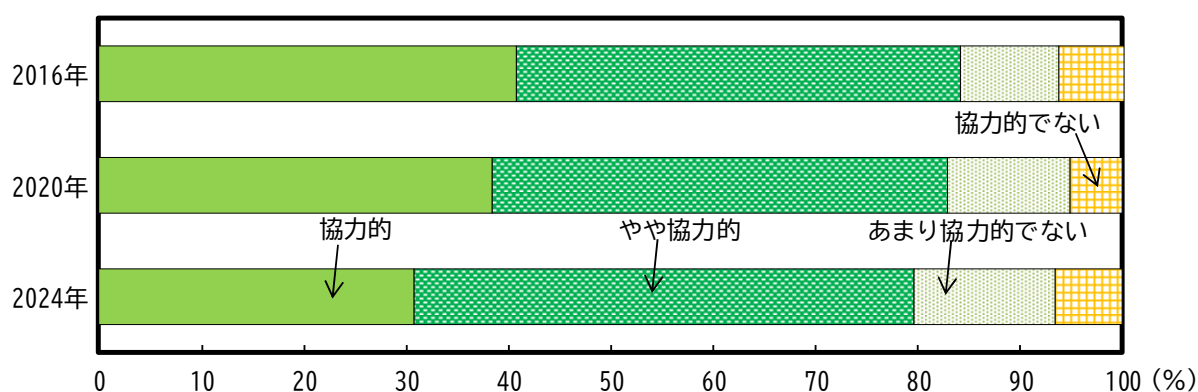
また、自己啓発に関する企業と労働者の間の認識のずれとしては、企業は変わらず労働者の自己啓発に好意的であり、支援をしているものの、労働者の側から見ると、企業は自己啓発に非協力的になったと受け止められている事実もある。労働政策研究・研修機構「人材育成と能力開発の現状と課題に関する調査」は、企業と労働者それぞれに同時期にアンケートを行っている。企業側の「従業員の自己啓発に対する支援の有無」を見ると(第2-2-19図(1))、コロナ禍であった2020年は支援を行った企業が少ないものの、2016年と2024年を見ると、「行った」と答えた企業の割合は概ね同程度である。一方、労働者側の認識を「自己啓発を行うことに対して協力的か(会社の方針)」という設問から確認すると(第2-2-19図(2))、「協力的」と答えた労働者の割合は、2016年の4割超から2024年には3割超にまで低下している。「やや協力的」と答えた割合は上がっているものの、「協力的」と「やや協力的」を合わせた割合は低下しており、全体として、労働者は、企業が非協力的になったと認識していると言える。先述の、企業側が求める能力と労働者側が身に付けたい能力の違いを考えると、企業側は、企業が求める能力を身に付けるための協力を積極的に行っている一方で、労働者側は、自分が行いたい自己啓発と企業が求める自己啓発が異なることから、企業が非協力的になっている、と認識している可能性がある。能力開発の成果を企業の生産性向上に結び付けていくためにも、労働者と企業の間で能力開発についての意思疎通を十分に行うことが求められる。

第2-2-19図 自己啓発支援に対する企業と労働者の認識

(1) 自己啓発に対する支援の有無（企業の状況）



(2) 自己啓発を行うことに対して企業が協力的か（労働者の認識）



（備考）労働政策研究・研修機構（JILPT）「人材育成と能力開発の現状と課題に関する調査」により作成。

（企業特殊資本による労働生産性の差は最大で 30%程度）

企業特殊資本の存在は、転職をはじめとする円滑な労働移動を阻害する要因にもなりうる。すなわち、ある企業でのみ通用する能力を身に付けた労働者は、他の企業に転職しようとする、自分の人的資本を十分に発揮できず、生産性（賃金）が（少なくとも一時的には）低下してしまう。そのため、人的資本に占める企業特殊資本の割合が高い場合、労働者が転職するインセンティブが阻害される。また、企業側も、労働者が転職しないよう、企業特殊資本を中心とした能力開発を行う、というメカニズムである。そこで、この節の最後に、企業特殊資本の影響が人的資本に占める割合がどのくらい高いかについて推定する。具体的には、転職した労働者の賃金水準やそのパスがどのようになるかを、「賃金構造基本統計調査」の

個票データから「疑似パネル」⁶¹と呼ばれる手法を使って、同一労働者と疑似的にみなせる労働者のデータを抽出し、賃金水準を比較することで検討してみよう。賃金水準が生産性と等しい均衡水準にあると仮定すれば⁶²、転職した時の賃金の変動は、その労働者の転職先の企業における生産性の変動とみなすことができる。ここで、生産性が、企業特殊資本とそれ以外の人的資本からなるとすると、転職直後は、企業特殊資本はゼロであり、それ以外の要素が変わらないとすれば、企業特殊資本の影響が大きいほど、転職直後に賃金水準が下がることになる。一方、例えば別の職場で働いた経験等を一般的に活かし、生産性を高めることができる場合は、企業特殊資本の差による影響が和らげられ、転職者の方が賃金水準が高くなることも考えられる⁶³。

そこで、様々な属性をコントロールしたうえで、転職の有無による賃金水準の違いを、転職からの期間や職種ごとに推計する⁶⁴。結果を見ると（第2-2-20 図（1））、まず、転職からの期間ごとに比較すると、転職0～2年目の賃金水準は、全ての年齢階層で、同じ年齢の、転職していない労働者よりも低くなっている⁶⁵。特に45歳以上では、最大で賃金水準が30～35%程度低くなっていることが分かる。教育水準を始め、労働者の属性情報については可能な限りコントロールしていることから、この差は、企業特殊資本によるものとみなすことができる。実際、20代よりも30代、30代よりも40代の方が、この企業特殊人的資本による影響が大きくなっているが、これは、年齢が高い労働者の方が勤続年数も高く、その分企業特殊資本を身に付けていることから、転職初年の労働者との企業特殊資本の蓄積の差が大きくなるためであると考えられる。一方、転職後の勤続年数が上がるほどに、非転職者との賃金差は縮小していくことも分かる。特に、20代後半～30代前半では、勤続6～8年で賃金差が逆転している。

また、職種ごとに転職者と非転職者の賃金水準を比較すると（第2-2-20 図（2））、「管理的職業従事者」や「専門的・技術的職業従事者」では転職者の賃金水準が高くなっているのに対し、「生産工程従事者」や「事務従事者」、「運搬・清掃・包装等従事者」、「サー

⁶¹ 具体的には、神林（2011）の手法に基づき、性別・学歴・年齢・勤続年数の情報を用いて、ある年と翌年の個票から、同一事業所に勤務する同一の労働者であると考えられるサンプルを抽出した。

⁶² この仮定の下、以下本小節では、「賃金水準が高い」と「生産性が高い」は等価であるとみなし、文脈に応じて両方の表現を用いる。

⁶³ 「転職による賃金の変化」が「企業特殊資本等の喪失による生産性の変化」であると整理した例として、Audoly et al.（2022）がある。論文では、ある労働者が長期間勤務した企業を退職し新たな企業に就職した場合の賃金の低下幅のうち、50%程度が新たな就職先企業の生産性そのものが低いこと、30%程度が企業特殊資本の喪失によるものとされている。本稿は、転職者の転職先における賃金を、転職先にいる同質の非転職者と比較しているため、企業特殊資本の喪失の部分のみを抽出していると考えられる。

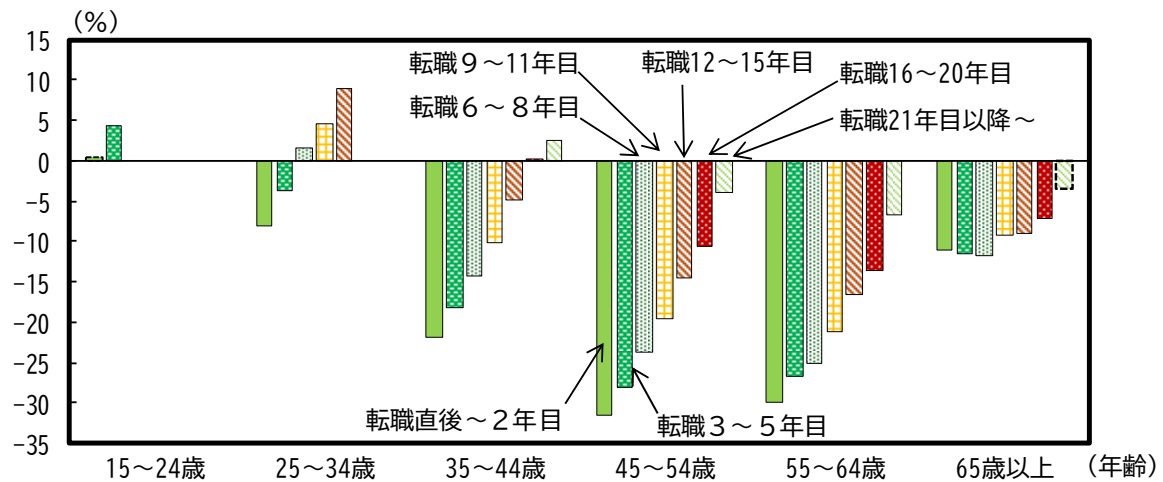
⁶⁴ 岩上・酒井・酒巻（2026）は、給与計算代行サービスのデータを用いて同様に転職者と非転職者の賃金水準や上昇率を分析し、年齢の高い転職者の方が非転職者との給与差が大きいことや、非転職者に給与水準が追いつくためには一定の時間が必要であることを指摘している。

⁶⁵ なお、本分析には事業所固定効果を含めていることから、「転職先が全体的に賃金水準の高い企業であった」という影響は取り除かれているものと考えられる。

ビス職業」では転職者の賃金水準が低くなっている。この違いは、マニュアル等に準拠するルーティン作業の割合が影響している可能性がある⁶⁶。すなわち、生産工程等では、その企業特有の生産装置等の動かし方があり、勤続年数が長くなると、これが企業特殊資本として蓄積する。そのため、企業特殊資本の生産性寄与が大きく、転職者の賃金水準が低くなる傾向にあると考えられる。一方、「管理的職業従事者」や「専門的・技術的職業従事者」はマニュアル化が難しく、企業特殊資本による影響が相対的に小さいことから、転職者の賃金水準が高くなると解釈できる。

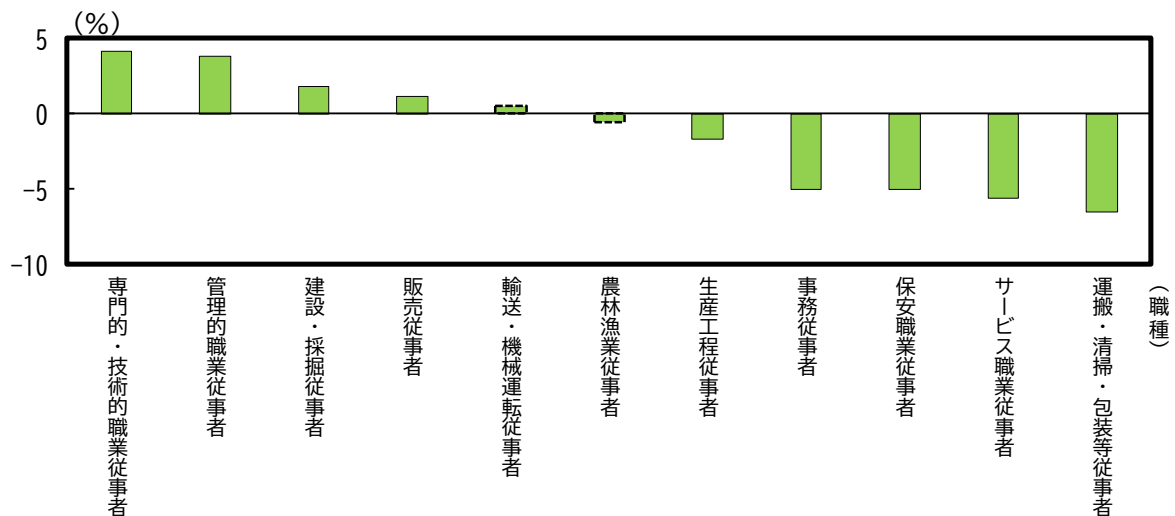
第2-2-20図 転職者と非転職者の賃金差

(1) 年齢・転職時期ごとの違い



⁶⁶ 企業特殊資本の影響度合いが職種によって異なる、という点は、Kwon and Milgrom (2014) 等も指摘している。同論文では、セールス、建設関係職、技術サービスといった職種では、企業特殊資本の影響が強いと指摘している。

(2) 職種ごとの違い



- (備考) 1. 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の調査票情報により作成。
 2. 神林(2011)を参考に、連続する2か年における同一事業所の同一人物と推測される被用者を接続することにより、2020～2024年における民営のフルタイム労働者の疑似パネルデータを作成。(1)は全年齢を対象に、(2)は59歳までを対象に基本給の上下2.5%を除外。実線は5%水準で有意、点線は有意でないことを示す。詳細は付注2～5を参照。

このように、企業特殊資本は、人的資本の一定割合を占めていると考えられ、その結果、転職者の賃金は、特に中高年層を中心に上昇しにくいことになる。実際、転職により賃金が10%以上上がった労働者の割合は年齢が上がるごとに低下し、逆に転職により賃金が10%以上下がった割合の労働者は年齢が上がるごとに上昇しており、本分析結果とは整合的になっている。一方で、少なくとも若年層ではその影響は相対的に縮小し、職種別にみると、管理職や専門職で特に影響が小さくなっている。すなわち、こうした職種では、相対的に企業特殊資本の影響が小さいことから、転職により個人が能力を発揮しやすい職場に移ることによるプラス効果が、企業特殊資本が失われることによるマイナス効果を上回り、結果的に転職した個人や転職先の企業の生産性が向上したと考えられる。さらに、人材の流動性を高めることにより、こうした職種を中心により個人が生産性を発揮しやすい職場への移行が進み、マクロ全体でも生産性を押し上げる効果が生じる可能性も考えられる。

第3節 企業活動の活性化に向けて

1. 企業をとりまく金融環境の構造変化

（力強い成長に不可欠な企業活動の活性化）

物価上昇を上回る持続的な賃上げを実現していくためには、経済の供給力である潜在成長率を向上させ、企業の「稼ぐ力」ともいえる生産性を高めていくことが不可欠である。しかし、これまでの我が国企業を総じてみれば、1990年代初頭のバブル崩壊に伴う金融面での深刻な調整や、その後のデフレを伴う国内需要の趨勢的な停滞によって、成長の源泉である物的及び人的投資の抑制を含め、コストカット型の経営志向を強める傾向にあった。このような動きを背景に、我が国全体の成長力を示す潜在成長率は、第1章第2節でみたように、1990年代以降緩やかに低下し、先進各国と比べて現在もなお低い状況にある。

長引くデフレの中では、個々の企業にとっては、債務をできるだけ圧縮しつつ内部留保を積み上げ、コストカットを重視した戦略を採ることは、合理的な行動であっただろう。しかし、一国全体でみたときには、こうした動きが、設備投資などによる能力の増強や経済全体の総需要の喚起に対して下押しに働き、生産性の向上を抑制してきたと考えられる⁶⁷。重要なことは、資金フローも含めた経済全体として、需給両面から生産性を持続的に向上させる方向へ向かう、いわば成長志向の前向きな動きを広げていくことである⁶⁸。さらに言えば、そのような前向きな動きを取りたいというインセンティブを持つ企業を増やしていく必要がある。

こうした問題意識を持ちつつ、本節では、まず前段で我が国全体の資金フロー構造の変遷を概観する。具体的には、我が国の経済主体のバランスシートの動向を、資金循環統計を用いた金融連関分析という手法によって考察する。この20～30年ほどの間、大企業は海外への投資を増やし、中小企業は現預金を積み増してきたとみられるが⁶⁹、ここでは、こうした考察をバランスシート全体に広げることで、これまでの経済構造の変化をより多角的にみていくこととしたい。後段では、ミクロレベルでの企業活動、特にM&A（合併・買収）の動向に焦点を当て、合併が企業の生産性を向上させる効果について検証する。

（バブル崩壊以降、我が国企業は貯蓄主体に）

詳細な分析に入る前に、我が国企業のこれまでの動きを手短に概観しておこう。

まず、非金融法人企業（以下本項では「企業」という。）をとりまく金融環境をみていく。

⁶⁷ この間の企業行動と生産性については、新屋ほか（2005）、青木ほか（2024）、福永ほか（2024）を参照。また、具体例を交えた議論としては氷見野（2023）がある。

⁶⁸ 各種の成長促進策の効果については、浦沢ほか（2024）を参照。

⁶⁹ 内閣府（2025）第3章。

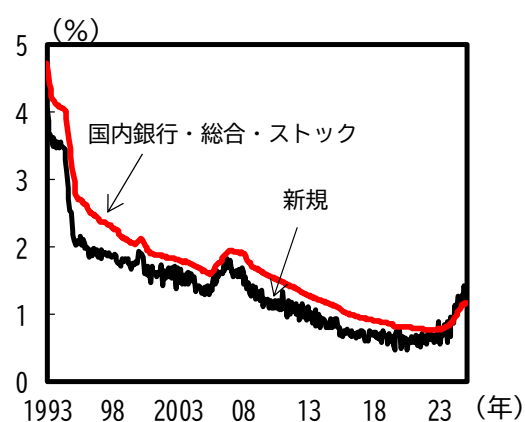
1990 年代初頭のバブル崩壊以降、政策金利が大幅に引き下げられるも、2000 年代以降、短期金利はゼロ近傍で推移している（第 2－3－1 図（1）～（3））。とりわけ、2008～2009 年の世界的な金融・経済危機の後、世界的なデフレ圧力が強まる中、大規模な非伝統的金融政策（我が国においては、例えば「包括的な金融緩和」（2010 年）、「量的・質的金融緩和」（2013 年））が導入されてからは、金融機関の貸出態度などをみても、特に緩和的な金融環境が維持されてきた⁷⁰ことが分かる（第 2－3－1 図（4）、（5））。

第 2－3－1 図 金利の推移と金融機関の貸出態度

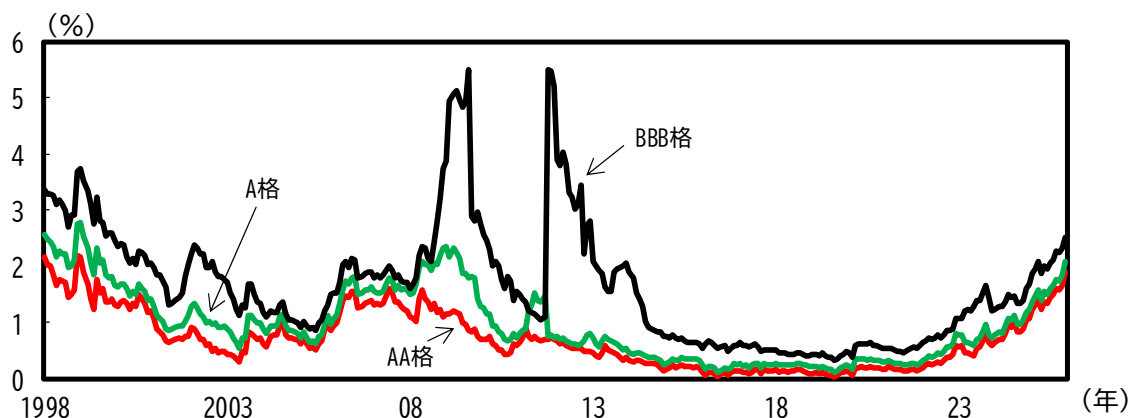
（1）長短の金利



（2）貸出約定平均金利

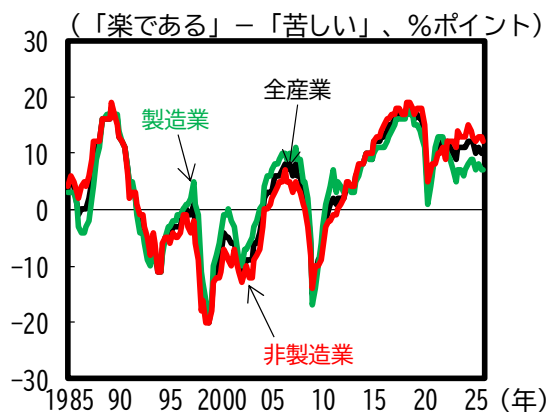


（3）社債金利

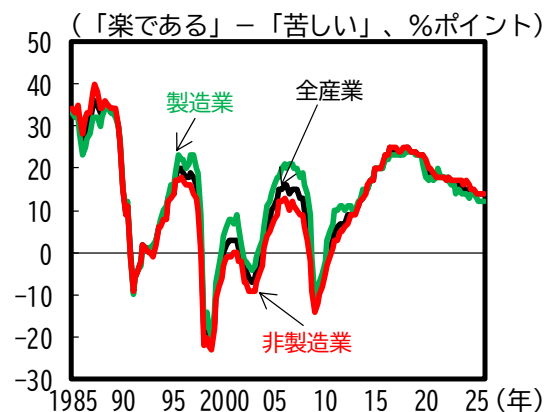


⁷⁰ 新型コロナウイルス感染症による影響のあった 2020 年頃についても、各種の施策のもとで、緩和的な金融環境は維持された（直野（2025）も参照）。

(4) 資金繰り判断D I



(5) 金融機関の貸出態度判断D I



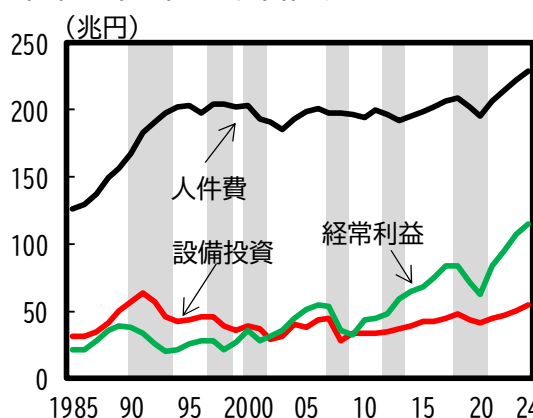
(備考) 日本銀行「コール市場関連統計」、「貸出約定平均金利の推移」、「全国企業短期経済観測調査」、Bloombergにより作成。(1)では、短期金利は無担保コールレート(オーバーナイト物)の月末金利、長期金利は日本国債10年の月末の金利を採用。(3)は月末金利を採用。

こうした点を踏まえつつ、企業の収益などの動向をみると(第2-3-2図(1))、企業の経常利益は、1990年代後半以降、リーマンショックや新型コロナウイルス感染症拡大期などの時期を除いて基本的に増加基調にあり、特に2010年代半ばには円高是正による円換算での輸出企業の収益増もあってその増勢を強め、また、コロナ禍後の2022年頃からは大幅な物価上昇とともに更に加速している。その一方で、人件費や設備投資の伸びは、収益の増加ペースと比べて緩やかなものとなっている。これは、企業の収益が、緩和的な金融環境にあっても国内の設備投資には向かわず、また、賃上げの原資としても十分に活用されてこなかった可能性を示している。その反面、利益剰余金や現預金、対外直接投資の残高は大きく増加しており(第2-3-2図(2))、収益は企業内部に蓄積⁷¹されるか、海外企業の買収も含めた海外への進出を中心に用いられてきたことがうかがえる。

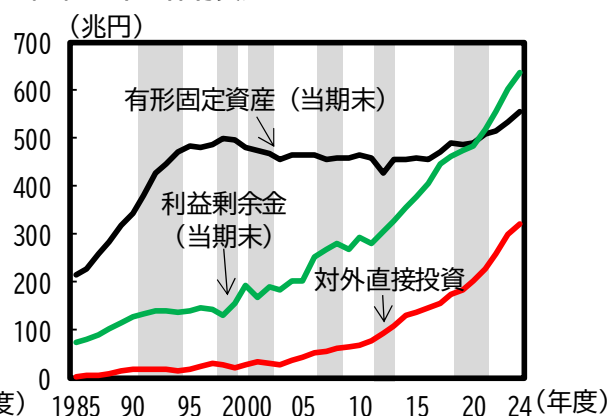
⁷¹ 企業の現預金保有動機について、マクロ的な指標から概観した分析としては、日本政策投資銀行経済調査室(2024)がある。

第2-3-2図 企業の支出行動と保有資産

(1) 企業の収益と支出行動



(2) 企業の保有資産



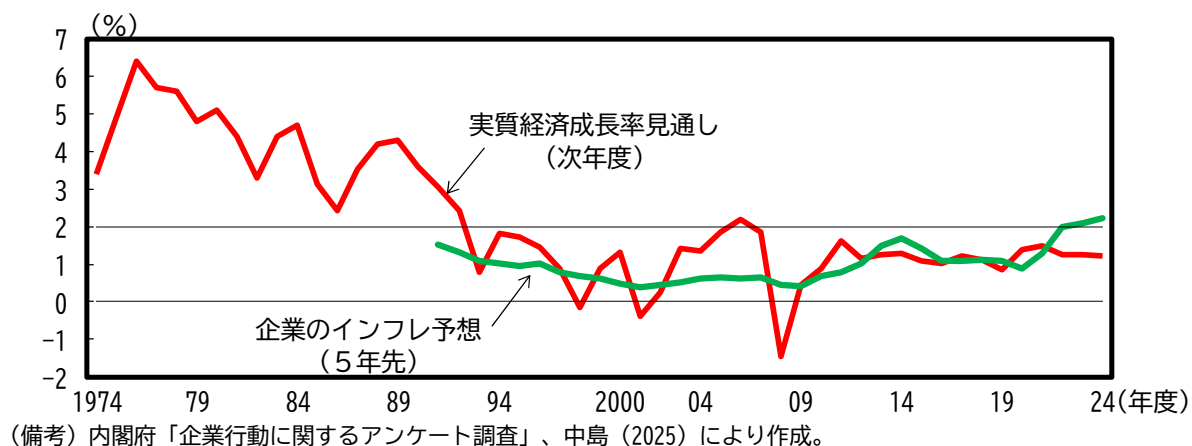
(備考) 1. 財務省「年次別法人企業統計調査」、内閣府「景気基準日付」により作成。シャドー部分は景気の山から谷までの期間を示す。

2. 人件費は従業員給与・賞与、役員給与・賞与、福利厚生費の合計。設備投資はソフトウェアを含まない。

こうしたことの背景には、物価も賃金も動かない状態が続く中で、国内経済の成長に対する期待も低下していたことがあると考えられる。すなわち、企業においては、日本経済の期待成長率は実質で年1%を大きく上回らないペースとみる認識が継続し、予想物価上昇率も、金融の不良債権問題とともに国内経済の停滞が深まった1990年代後半頃から、コストプッシュによって実際に物価が上昇した2022年頃までの間は、おおむね1%前後と相対的に低い水準で推移していた(第2-3-3図)。企業にとっては、一般に成長・拡大が十分に期待できない市場に対して投資を行うことはためられるであろう。また、物価の伸びが低ければ、内部に預金などを手厚く保持していても、その実質価値はほとんど目減りしない。これも、企業が資金を内部に保有せずに設備投資に回そうとする動機を弱めたと考えられる。くわえて、成長率・物価の伸びが十分に期待されないときには、企業は将来不況に陥った場合に賃下げが難しくなることを恐れて賃上げに慎重になる⁷²可能性がある。このように、国内の経済成長や物価の伸びが十分に期待されない状況が続いたことは、企業の賃上げや設備投資へのスタンスを慎重化させたと考えられる。

⁷² 内閣府(2025)第2章第2節参照。もちろん、成長率や物価はマクロでみた(名目)賃金の主要な決定要素であるから、この間の成長率・物価の伸びが実際に低かったこと自体、ここで述べたような硬直性がなかったとしても、賃金が上がらない要因となる。

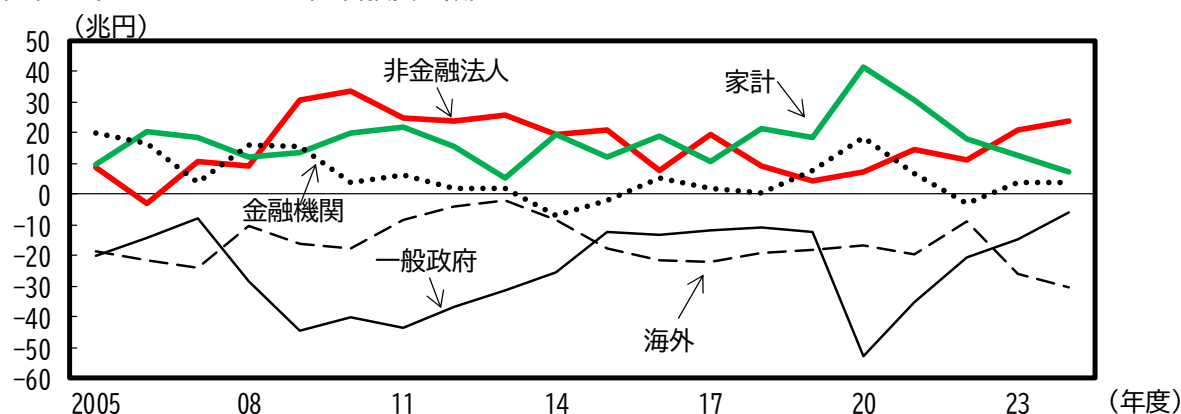
第2-3-3図 日本企業の成長期待・予想インフレ率の推移



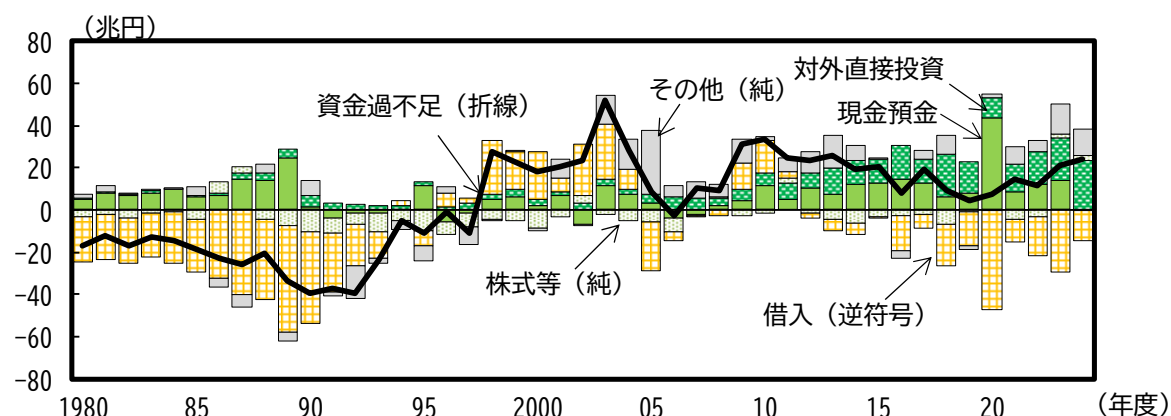
次に、我が国のISバランス（貯蓄・投資バランス）をみると、企業が大幅な貯蓄超過（資金余剰）を続ける姿となっている（第2-3-4図（1）、（2））。通常、企業は借入などによって資金を調達して事業を営むことが想定される。主要国のケースをみても、我が国のように長期にわたって企業が大幅な貯蓄超過を続ける例は見当たらない（第2-3-4図（3））。一方、我が国では一般政府が大幅な投資超過（資金不足）となっており、家計と企業の貯蓄超過が政府の資金不足（財政赤字）をファイナンスしている構図となる。なお、海外のマイナスバランスは我が国の経常収支黒字を意味するため、家計と企業を合わせた貯蓄超過額は財政赤字よりも大きく、国内全体では貯蓄超過（＝経常黒字）が維持されていることが分かる。

第2-3-4図 各国の貯蓄・投資バランス

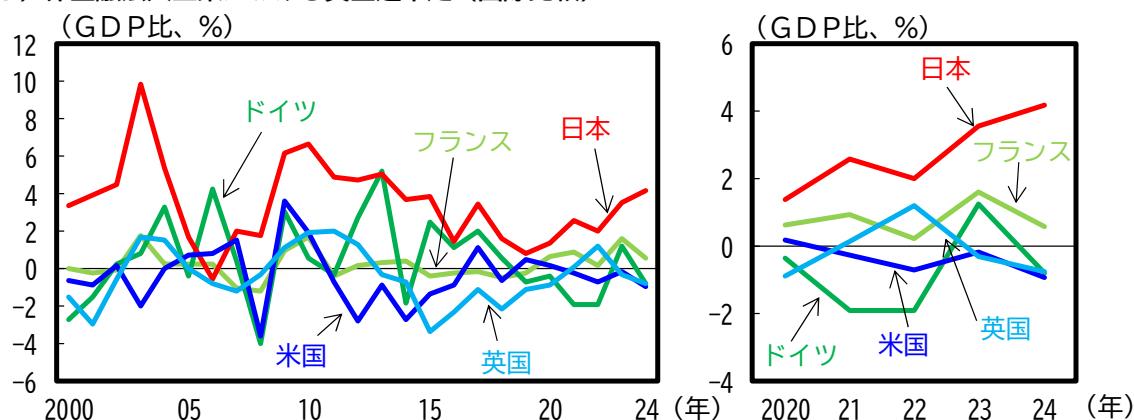
（1）日本のISバランス（貯蓄投資差額）



(2) 日本の非金融法人企業の資金過不足とその内訳



(3) 非金融法人企業における資金過不足（国際比較）



(備考) 日本銀行「資金循環統計」、OECD Data Explorerにより作成。

コラム2-4 企業へのアンケート調査からみた設備投資の手控え要因

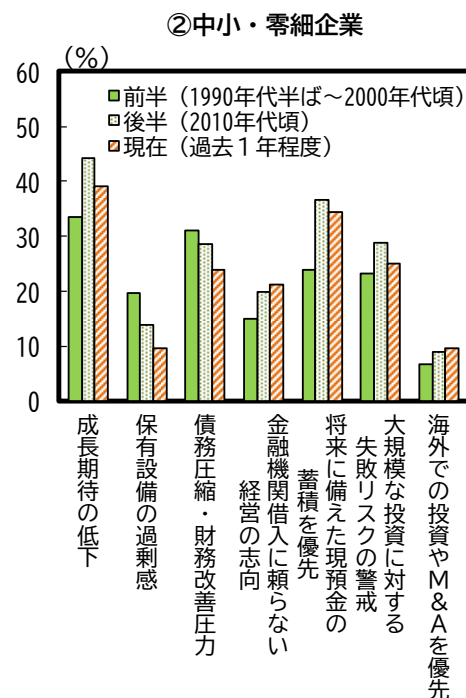
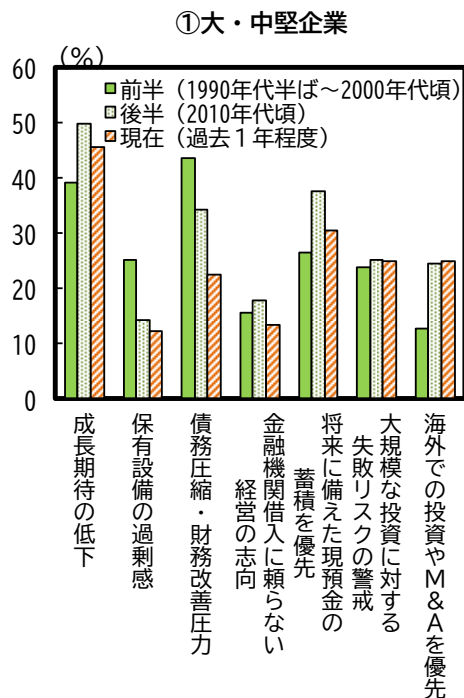
本文では、我が国経済の成長に対する期待が低位にとどまる中で、企業が設備投資等に慎重になってきた様子を概観した。このコラムでは、各種の企業に対するアンケート調査のデータを参照しながら、実際に企業がどのように意思決定を行ってきたのかをみてみよう。

まず、企業の経営陣に対して、1990年代半ば以降の自社の活動について尋ねたアンケート（日本銀行（2024））によると、バブル崩壊後の1990年代半ば～2000年代頃にかけて、企業が設備投資を手控えていた理由は、債務圧縮・財務改善への志向や、成長期待の低下であったことが改めて確認できる（コラム2-4-1図（1））。その後、2010年代頃にさしかかると、成長期待の低下がより一層設備投資を下押しするようになったうえ、債務圧縮志向はやや弱まるものの、予備的に現預金を積み上げていく動機が強まった様子が見られる。この頃、リーマンショックや東日本大震災などといった経済ショックが立て続けに起きたこともあり、将来の不確実性への対応や財務改善への厳しいプレッシャーを受けた企業が、自衛策として予備的に現預金を貯蓄する行動様式を持つようになった可能性がある。また、帝国データバンクによる比較的規模の小さい企業へのアンケートによる

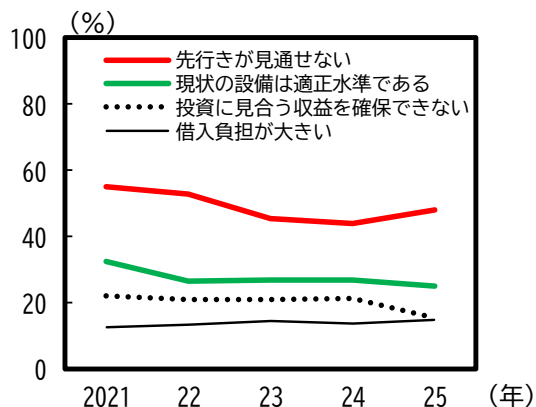
と、設備投資を予定していない理由の筆頭に一貫して挙げられているのは、設備の水準や採算性などよりも、「先行きが見通せない」という不確実性である(コラム2-4-1図(2))。このことから、我が国企業は、設備投資に当たってリスク回避的な姿勢で臨んでいることが示唆される。

コラム2-4-1図 企業が設備投資を控える理由

(1) 企業が設備投資を手控えていた理由



(2) 企業が設備投資を予定していない理由



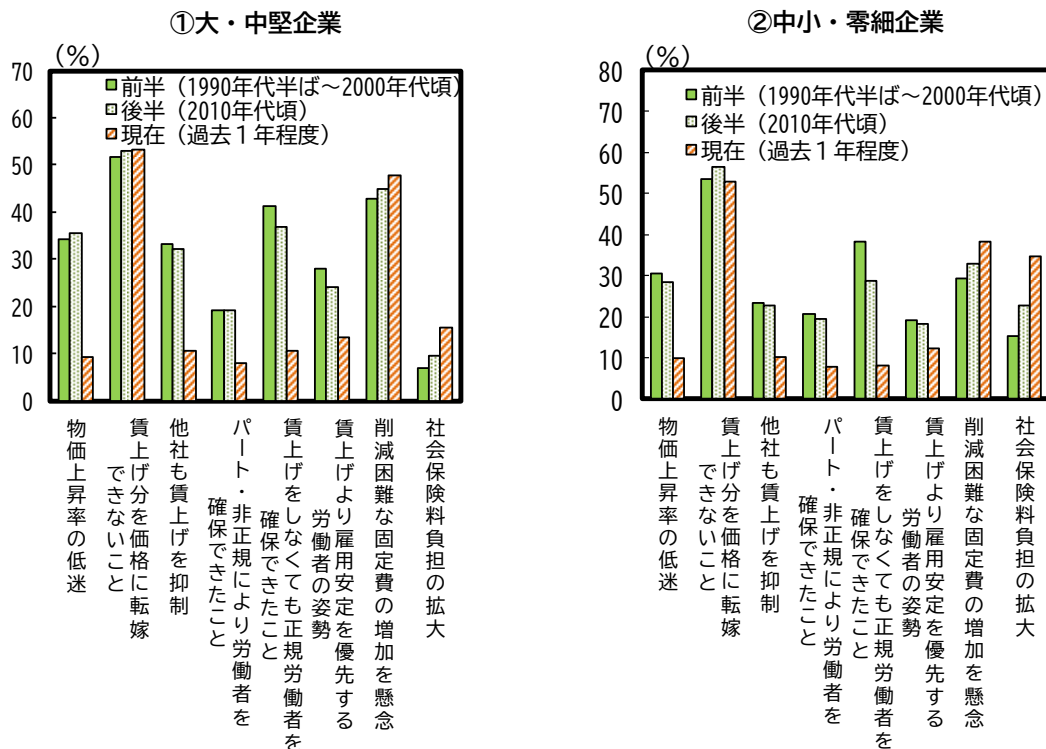
- (備考) 1. 日本銀行「地域経済報告—さくらレポート—」の「1990年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査」、帝国データバンク「設備投資に関する企業の意識調査」(2021年から2025年)により作成。
2. (2)は、問い「設備投資を実施しない理由(複数回答)」に対する回答のうち、上位4項目を時系列に表示。なお、回答のうち「投資に見合う収益を確保できない」について、2025年調査からは、その項目が「投資に見合う収益を確保できない(コスト上昇は含まない)」に変更されている。

また、上述の日本銀行(2024)のアンケートによると、企業がベースアップを抑制した理由として、価格転嫁の不調や、そもそも賃上げしなくても労働者を雇うことができたという点に加え、ベースアップが固定費の増加につながる懸念が大きかったことが示されている(コラム2-4-2図(1))。これは、長らく物価上昇率がゼロ近傍で推移する中では、名目賃金をカットしにくいという下方硬直性の影響が賃上げを阻害していたことを裏

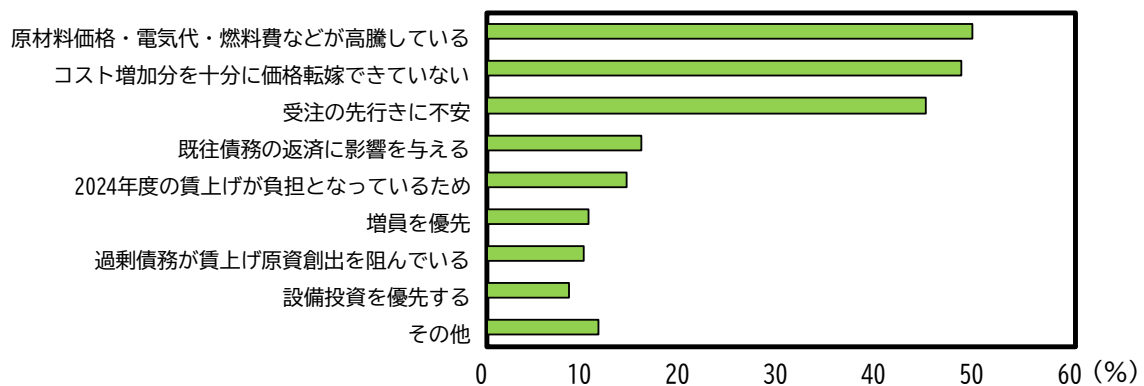
付けている。もっとも、中小企業を主な対象とした直近のアンケートでは、賃上げできない要因として最も多く挙げられているのは原材料やエネルギーなどのコスト上昇である（コラム2-4-2図（2））。物価が上昇を始めたことによって、賃金の下方硬直性の問題は現在ある程度緩和されていると考えられるが、物価上昇が続く中で賃上げ原資を確保していくことが、企業にとっての重要な課題となっている。

コラム2-4-2図 企業が賃金引き上げを控える理由

（1）企業がベースアップを抑制をした理由



（2）企業が賃上げできない理由



（備考） 1. 日本銀行「地域経済報告—さくらレポート—」の「1990年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査」、東京商工リサーチの2025年2月「賃上げに関するアンケート調査」により作成。
2. （2）は複数回答。大企業、中小企業合わせた706社に調査。

（金融の構造から我が国企業を観察する）

ここからは、資金循環統計を用いて分析を行う。資金循環統計は、家計・企業・金融機関といった部門（主体）ごとに、その保有する金融資産・負債をまとめたバランスシート形式の統計であり、国内の金融資産・負債がどのように分布しているかを鳥瞰するものとなっている。ここでは、資金循環統計を用いて、各部門間の資産・負債関係がどのようになっているか、すなわち、ある部門から別の部門への資金供給がどれだけあるか（逆からいえば、ある部門は別の部門からどれだけ資金を調達しているか、ということになる。このような相互関係を、From Whom to Whom（以下「FWTW⁷³」）という）を推計し、その構造を分析する、いわゆる金融連関分析を試みる。

なお、資金循環統計では、一部の取引項目（金融資産・負債の種類）を除き、FWTW形式でデータが公表されているわけではないため、資産・負債関係を完全に把握できるわけではない。しかし、多くの取引項目については、負債の発行主体が限られていたり、資産の分布状況が特定の主体に偏っていたりするため、ある程度の精度ではFWTWの関係を推計することが可能だと考えられる⁷⁴。

資金循環統計には全部で 50 の部門分類、57 の取引項目に分解されたデータがあるが、これをそのまま利用すると全体像が掴みにくいため、金融機関（中央銀行を除く）・中央銀行・一般政府・企業・家計・対家計民間非営利団体・海外の 7 部門に組み換え、統合した形で分析を行う（詳細は付注 2－6 を参照）。データは、2005 年 1－3 月期⁷⁵から直近の 2025 年 7－9 月期までを用い、四半期ごとに FWTW 関係を推計した。以下では、この FWTW の形に整理したデータを用いて分析を行っていく。

（金融機関の資金供給は拡大したが、国内が低成長となる中、資金の一部は海外へ）

まず、作成した FWTW データを用いて、我が国経済主体のバランスシートの動向を概観していこう（第 2－3－5 図）。金融機関のバランスシートをみると、この間、緩やかに拡大している。資金は主に家計から調達しているが、これは預金取扱機関が家計から預金を預かっていることによる。資産側をみると、企業への資金供給も緩やかに拡大しているが、それよりも海外や中央銀行への資金供給（多くは日銀当座預金）の伸びが大きい。これは、国内経済の成長期待が高まらない中で、我が国企業の資金需要の伸びも鈍いものとどまったこと、金融機関からみれば魅力的な資金の供給先が十分に見いだせなかったことに起因すると考えられる。

⁷³ Who to Whom ともいう。

⁷⁴ 例えば、現金は、その定義上すべて中央銀行の負債であり、その多くを家計が保有している（2025 年 9 月末のデータでは、現金 121 兆円のうち 83%（101 兆円）を家計が保有している）。したがって、現金が発行されると、かなりの割合で中央銀行と家計との間の FWTW 関係が発生することが推測される。

⁷⁵ 現行基準（08 SNA）に基づいた統計の始期。

こうしたことを踏まえつつ、中央銀行（日本銀行）のバランスシートをみると、2013 年以降、大規模な金融緩和が講じられるもとで規模が急拡大している。バランスシートの負債側のほとんどは、金融機関からの負債で占められている。一方、資産側をみると、一般政府への資金供給が大幅に拡大しているが、これは金融緩和において市中で大規模に国債を買入れたことによる。さらに、金融機関への資金供与も拡大しているが、これは、国債買入れと異なり、金融機関への貸出や E T F⁷⁶の買入れなどを通じて、日本銀行が直接的に金融機関のバランスシートを拡大させてきたことを示している。もっとも、先にみたように、金融機関のバランスシート拡大のうち一定の割合は、海外への資金供給の拡大などに見合う格好となっていた点には留意が必要であろう。

企業のバランスシートも拡大しているが、対外直接投資や預金の積み上がりを映じて、海外や金融機関への資金供給が増加している。図中の企業の資産負債差額は、企業が保有する土地や工場などの実物資産の規模とみなすことができるが⁷⁷、この増加は比較的緩やかなものにとどまっている。企業が設備投資について慎重なスタンスであったことが、金融面でみた統計からも改めて確認されたといえる。

なお、一般政府をみると、調達した資金は、企業、金融機関、海外などの幅広い主体へ供給されている。

これらを踏まえると、2005 年以降、金融機関のバランスシートは拡大しているが、それが企業への資金供給を増加させる効果は、バランスシート拡大のペースと比べると緩やかであったと考えられる。中央銀行の資金供給は、金融機関や、その先の一般政府等を通じて、企業の資金調達にもつながったものとみられるが、金融機関は海外への資金供給も拡大しているなど、資金の行き先には一定の広がりがみられると考えられる。

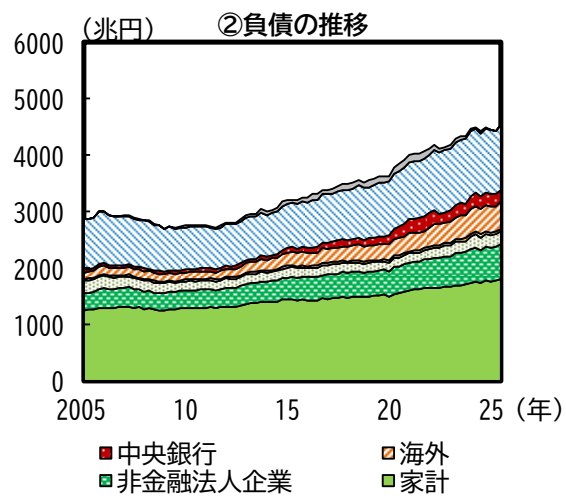
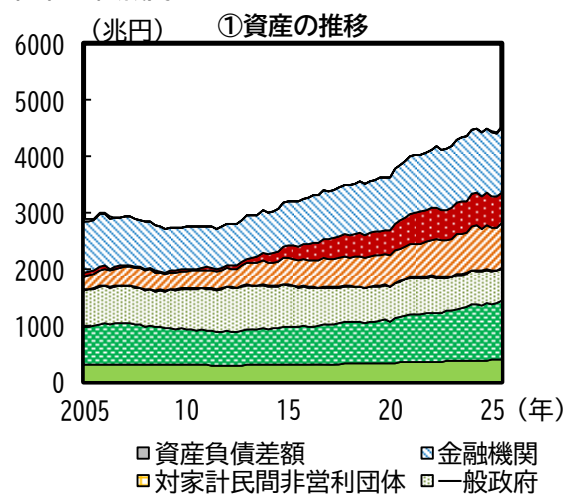
金融機関が海外への投資を増やした背景が、国内で成長・収益が期待できる資金供給先が十分に見当たらなかったからであるとする、その認識が国内への資金供給を下押しすることで、国内の設備投資に回る資金が少なくなり、それが低成長の継続につながり、結果として金融機関が国内に投資を行う動機を更に持ちにくくなるという、成長を抑制する悪循環が生じていた可能性が示唆される。

⁷⁶ E T F は証券投資信託の一種であり、資金循環統計では金融機関と扱われる（ただし、R E I T は民間非金融法人企業として扱われる）。

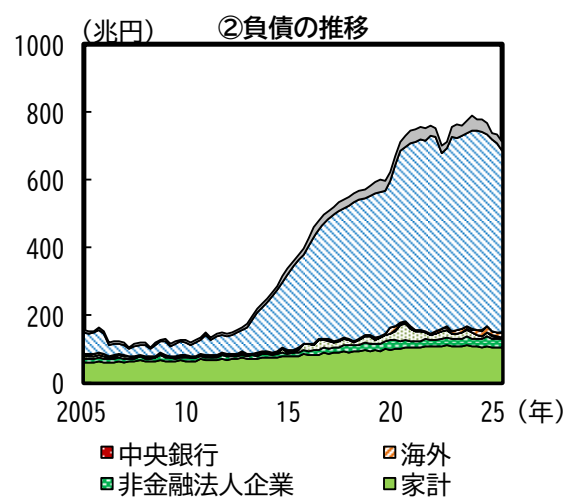
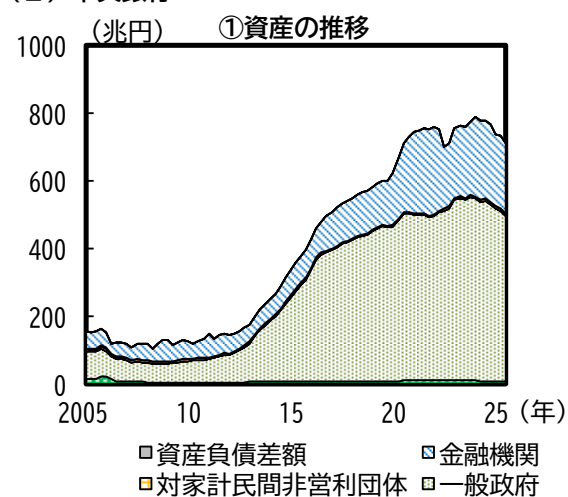
⁷⁷ 実物資産も含めたバランスシートは、資産と負債が一致していると考えられることによる。

第2-3-5図 各主体のバランスシート

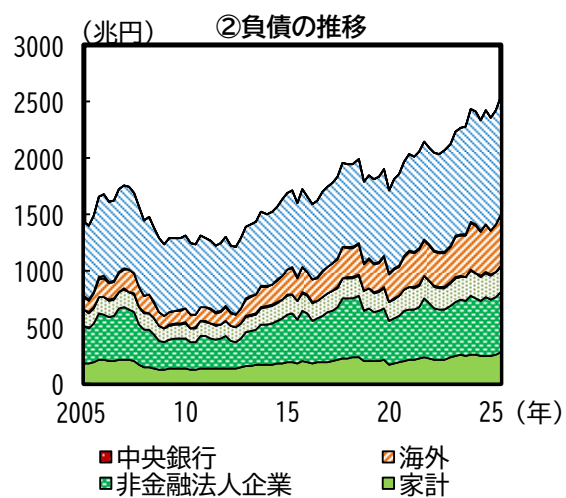
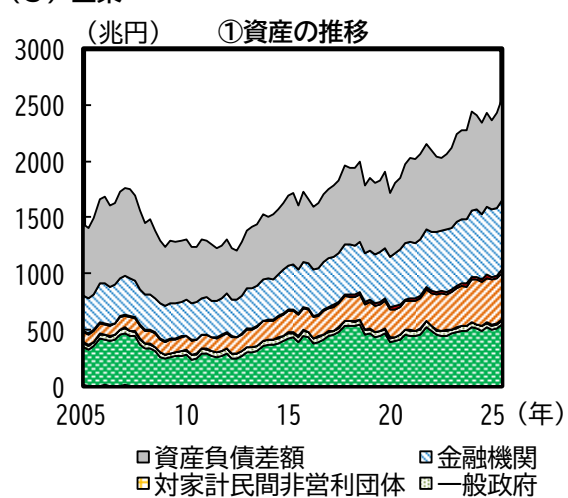
(1) 金融機関



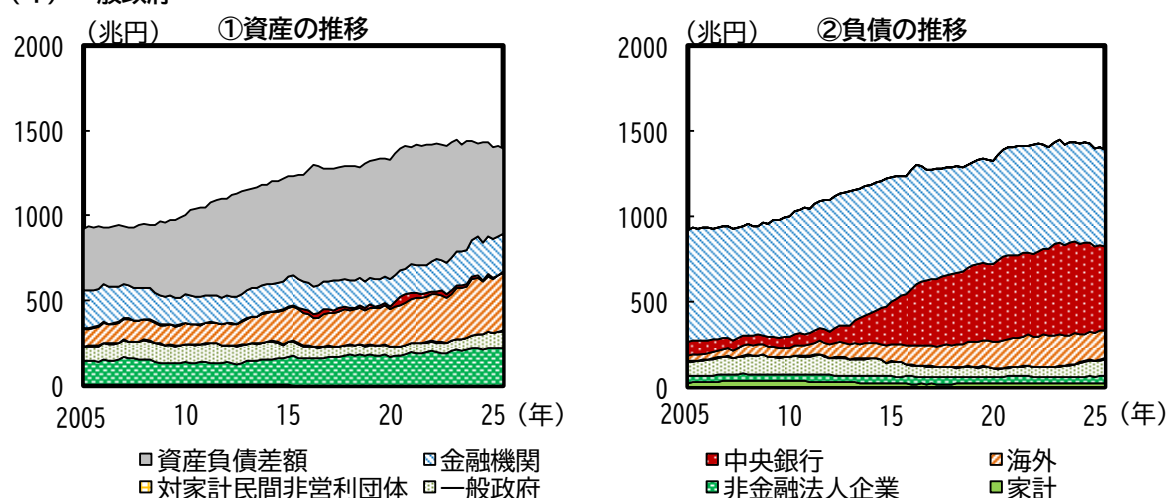
(2) 中央銀行



(3) 企業



(4) 一般政府



（備考） 1. 日本銀行「資金循環統計」により作成。
2. 作成方法の詳細は、付注2－6を参照。

（企業の資金調達の波及構造はこの20年で変化）

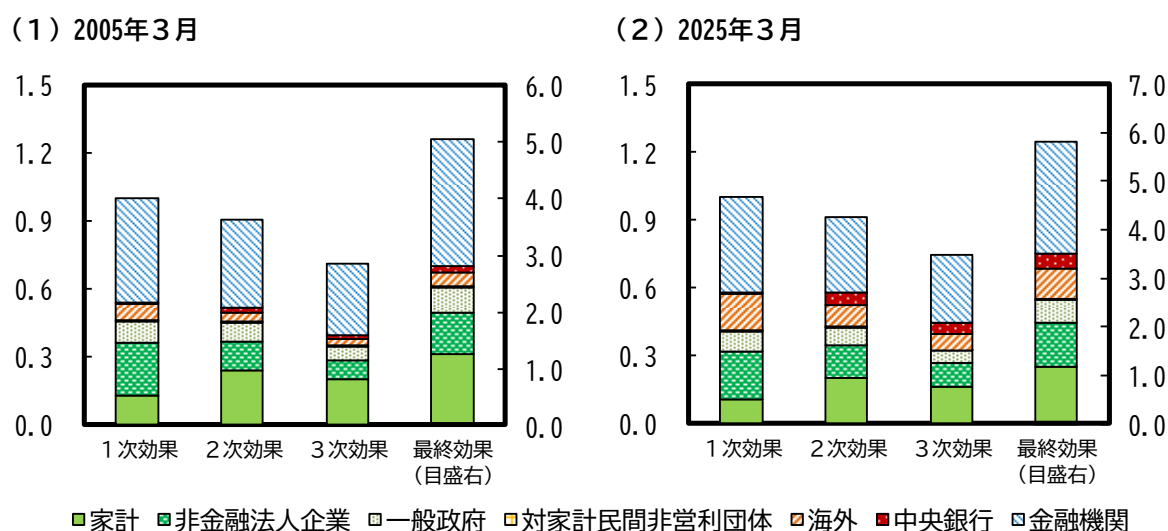
ここまで、企業や金融機関などのバランスシートの動きを鳥瞰してきた。もっとも、経済主体同士は複雑に関係し合っている。例えば、家計が銀行に預金を預け、銀行がそれを原資に企業へ貸出を行い、企業がそれを対外直接投資に使い、余った一部を銀行預金として保有しておく、というケースを考えてみよう。この場合、家計から出発した資金は、銀行を介して企業へ流れ、更にその先では海外に流れるか、再び銀行に戻ってくることになる。このような、多数の段階を介する経済主体同士の結びつきは、単に個別の主体のバランスシートを眺めているだけでは把握しにくい面がある。ここからは、金融連関分析の手法を用い、こうした重層的な関係性の観察を試みる。

まず、FWTWの関係性について、資金供給を中間財投入、資金需要を中間財需要と見立てて、産業連関表と同様のマトリックスを作成する。これにより、ある主体で資金需要が発生したとき、それがどの主体にどの程度波及していくか、産業連関分析の手法を援用して分析することができる。すなわち、産業連関分析が、観察された中間財の需要・供給の関係をもとに各種の波及効果を計算するものであるのと同じように、金融連関分析は、マトリックスにまとめられた資産・負債の関係をもとに、各主体の資金需要がもたらす影響を推量するものである。

さて、この金融連関分析によって、企業が1単位の資金需要が発生させたとき、それがどのような影響を及ぼすのか、すなわち、企業の資金需要を誰がファイナンスするか（1次効果）、その資金を誰がファイナンスするか（2次効果）、更にその先の3次効果やそれ以降の波及を累計した最終効果をみてみよう。2005年の場合、企業の資金需要の半分弱を直接ファイナンスするのは金融機関であったことが分かる（第2－3－6図）。その影響は、更に

別の金融機関や家計に波及し、最終的に資金需要の約 45%を金融機関が、約 25%を家計がまかなっている。他方、2025 年になると、1 次効果の段階から海外の資金供給の存在感が増しているほか、2 次効果以降については中央銀行の果たす役割が大きくなっている。これは、先に触れたように、中央銀行が、金融機関を介して資金供給を増大させたことが影響していると考えられる。結果として、金融機関、家計が最終的な資金需要をファイナンスする割合はそれぞれおよそ 40%、20%に低下している。

第 2－3－6 図 非金融法人企業が負債を増やした場合の波及効果



(備考) 1. 日本銀行「資金循環統計」により作成。
2. 作成方法の詳細は付注 2－7 を参照。

(企業は資金調達・設備投資を行う主体としてのプレゼンスを拡大できるかが課題)

各主体の金融面での関係性を更に深く観察するため、各主体の資金需要がもたらす波及効果をみていく⁷⁸。まず、各主体が 1 単位の資金を需要したとき、その影響が別の主体のバランスシートをどの程度拡大するかを表形式で確認しよう (第 2－3－7 図)。たとえば、前掲第 2－3－6 図でみたように、企業が 1 単位資金を需要した場合、金融機関のバランスシートは 2.31 単位拡大する (2025 年の場合)。金融機関からの資金供給の数値は概して大きく、企業以外の主体が資金を需要した場合も、金融機関のバランスシート拡大が誘発されやすいといったことも分かる。

⁷⁸ 計算過程は付注 2-7 を参照。

第2-3-7図 各主体の資金需要による影響（2025年1-3月期）

	家計への 資金供給	企業への 資金供給	一般政府への 資金供給	対家計民間 非営利団体への 資金供給	海外への 資金供給	中央銀行への 資金供給	金融機関への 資金供給
家計からの 資金供給	1.22	1.19	1.18	0.55	1.19	1.16	1.19
企業からの 資金供給	0.12	1.90	0.68	0.37	0.95	0.59	0.63
一般政府からの 資金供給	0.06	0.45	1.40	0.19	0.56	0.29	0.31
対家計民間 非営利団体からの 資金供給	0.01	0.04	0.04	1.02	0.04	0.03	0.04
海外からの 資金供給	0.08	0.63	0.56	0.26	1.53	0.41	0.44
中央銀行からの 資金供給	0.05	0.29	0.63	0.13	0.33	1.22	0.25
金融機関からの 資金供給	0.49	2.31	2.45	1.12	2.45	2.28	2.69

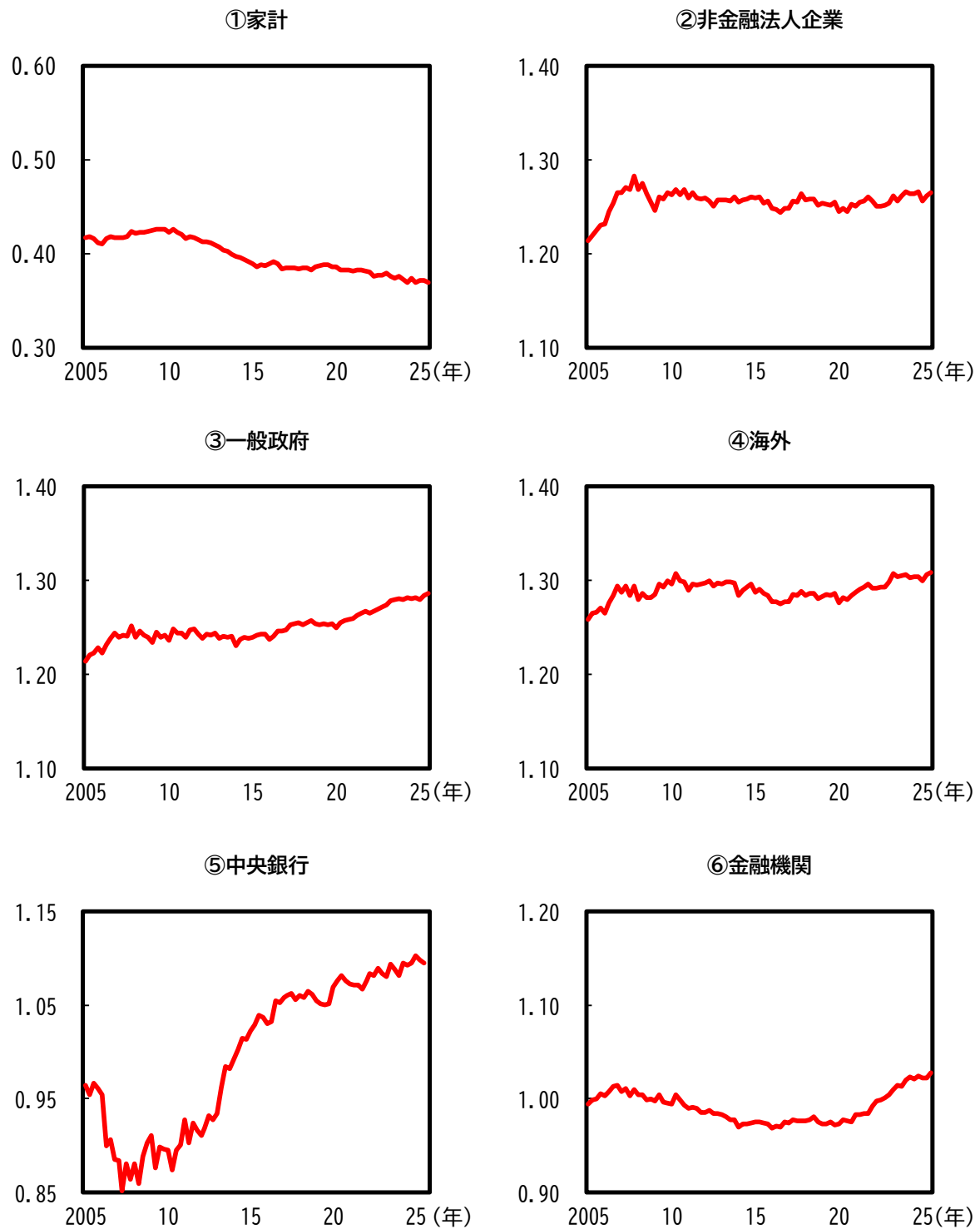
- （備考） 1. 日本銀行「資金循環統計」により作成。
 2. 各列の主体が1単位の資金を需要したとき、各行の主体がどれだけバランスシートを拡大させるかを示している。
 3. 作成方法の詳細は付注2-7を参照。

ここでは、各主体が発行する負債が、金融関連で表されるシステム全体のバランスシートに対してどの程度の波及効果を持つかを相対的に示す指標（影響力係数）を計算した（第2-3-8図（1））。時系列での推移をみると、企業の影響力係数は、リーマンショック前後に一時的に上昇した後、総じて横ばいの動きとなっている。海外の影響力係数も、足もとやや上昇傾向にあるものの、長い目でみれば横ばいの範囲内の動きとなっている。一方、一般政府の影響力係数は、2010年代半ば頃から緩やかに上昇している。中央銀行の影響力係数は、振れはありつつも、2013年頃から上昇している。

さらに、各主体が、システム全体のバランスシートが拡張したときにどの程度資金供与を拡大させるかを相対的に示す指標（感応度係数）もみてみよう（第2-3-8図（2））。企業の感応度係数は、リーマンショックや感染症拡大局面で一時的な低下はみられるものの、2010～18年頃を中心に上昇しており、かつてと比べて切り上がった水準にある。また、海外及び中央銀行の感応度係数は上昇している。一方、一般政府の感応度係数は低下傾向にある。家計や金融機関の感応度係数も、2010年頃をピークにして低下している。

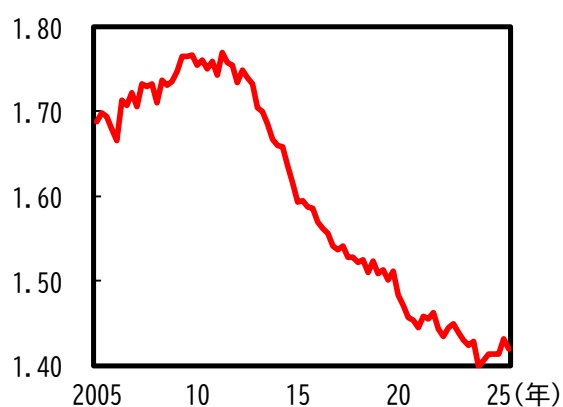
第2-3-8図 負債影響力係数と負債感応度係数

(1) 各部門が発行する負債の波及効果(負債影響力係数)

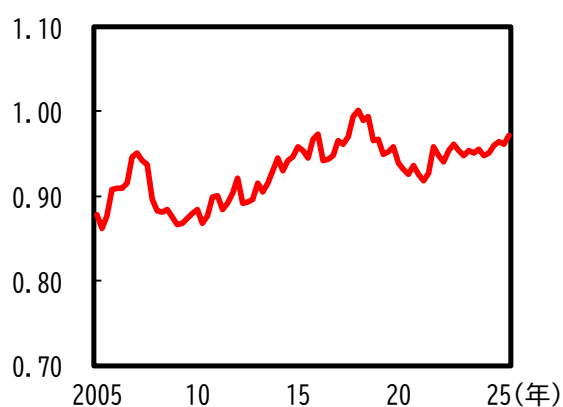


(2) システム全体の負債拡大に対応した各部門における資金供与（負債感応度係数）

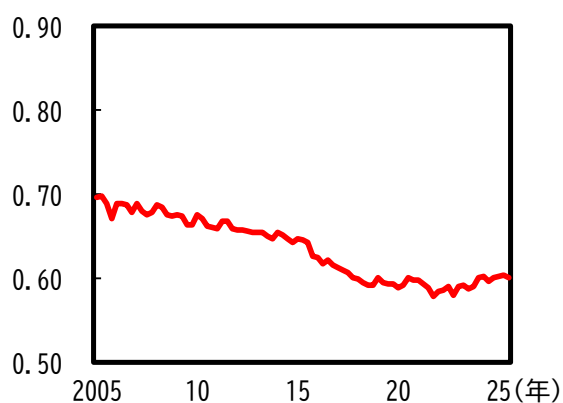
①家計



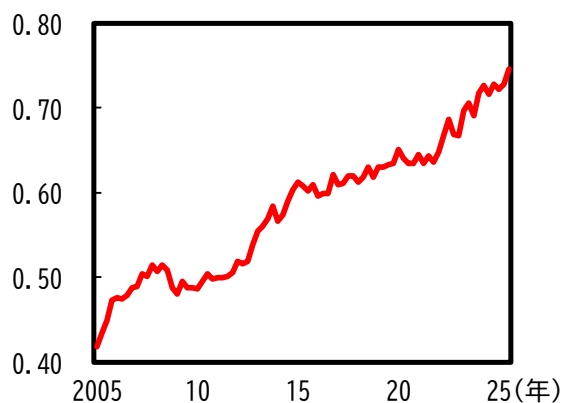
②非金融法人企業



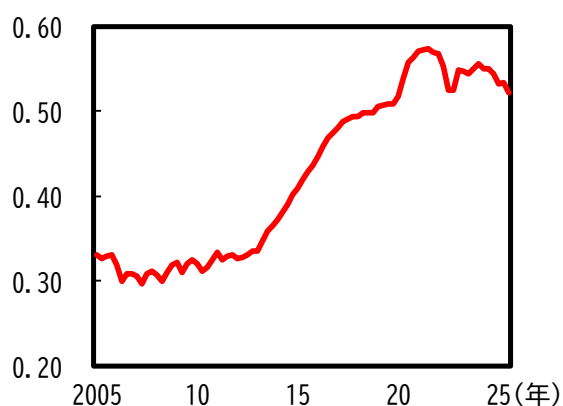
③一般政府



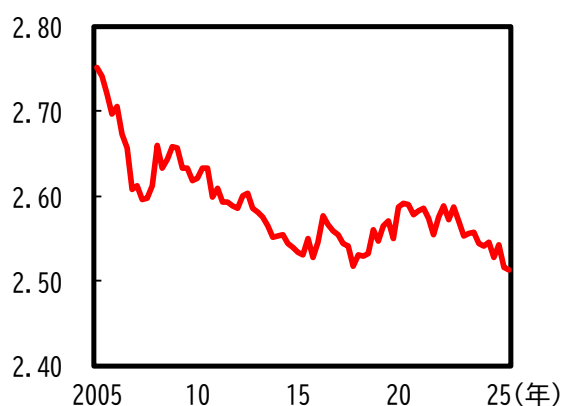
④海外



⑤中央銀行



⑥金融機関



（備考）日本銀行「資金循環統計」により作成。作成方法の詳細は付注２－７を参照。

これらの結果の含意は以下のようなものと考えられる。すなわち、影響力係数の推移からは、この間の経済主体のバランスシート拡大は、中央銀行や一般政府の負債発行にけん引さ

れるところが大きかったことがうかがわれる。前掲第2－3－5図でみたように、中央銀行はこの間、大胆な金融緩和を実行するもとでバランスシートを急速に拡大している。また、一般政府も、国債発行が増加していることや、貯蓄・投資バランスが投資超の状態を続けていることを踏まえると、総じて拡張的な行動をとってきたといえる。これらの政策自体が、金融関連の構造を変化させ、中央銀行や一般政府が他主体との金融的な結びつきを強めた可能性がある。特に、感応度係数からみると、中央銀行は資金の供給主体として他主体との結びつきを急速に深めている。こうした中で、企業は、影響力係数でみた資金の借手（調達側）としての立ち位置に大きな変化はないものの、感応度係数でみた資金の貸手（供給側）としてのプレゼンスを増大させている。中央銀行が金融緩和によって供給したマネーや海外からの資金流入が、資金供給源として徐々に存在感を高めている一方で、家計や金融機関の資金供給のプレゼンスは低下している。

総じてみると、我が国企業は、特にリーマンショック以降、金融システムにおいて、資金を運用する主体としての役割を強めるようになってきている。また、家計の資金供給主体としての役割は弱まってきている。もともと、前掲第2－3－4図でみたように、我が国のISバランスは、企業の貯蓄超過が大きく、近年は特に企業の貯蓄超過が家計のそれを上回るという姿となってきたが、金融関連分析の結果からは、その背景に、企業が単に貯蓄を積み上げていくだけでなく、ビジネスモデルにおいても対外直接投資など資金の運用主体という色彩を強めていることがうかがわれる。結果として、我が国経済においては、家計が将来の消費のために貯蓄した資産が、金融機関の仲介をはさみつつ、企業の投資に回っていくという姿とは異なる資金の流れの比重も高まっていったといえよう⁷⁹。

なお、ここで得られた分析結果について、いくつか留意すべき点を付言しておく。産業関連分析が、観察された中間財の需要・供給の関係をもとに各種の波及効果を計算するものであるのと同じように、金融関連分析は、あくまでマトリックスにまとめられた資産・負債の関係をもとに、各主体の資金需要がもたらす影響を推量するものである。したがって、金融関連分析では、新たな資金需要が及ぼす限界的な効果は、そのとき観察される平均的なパターンと同様であるという仮定が内在する点には留意が必要である⁸⁰。また、この仮定により、金融関連分析によって描写される各主体の行動について、それを駆動するメカニズムから直接説明すること（いわゆるミクロ的基礎付け）は難しい⁸¹。

⁷⁹ このほか、影響力係数や感応度係数でみた海外のプレゼンスの高まりは、国内主体が海外主体との経済的結びつきを強めてきたことの表れと解釈できる。

⁸⁰ このほか、需要が次々と後続の需要を誘発していくとの想定がおかれていること（「波及の中断」が考慮されない）、需要が波及するのにかかる時間について考察できないといった、産業関連分析と同様の注意点がある。

⁸¹ この点で、金融関連分析はルーカス批判（経済主体の行動によって経済構造そのものが変化してしまう場合、観察されたデータの関係から導出したモデルの妥当性は失われてしまう、という主張。詳細は加藤（2006）を参照）を克服するものとはなっていない。

しかしながら、経済の構造変化をとらえるという観点からは、各主体の資金需要・供給のやりとりを、包括的かつ俯瞰的に観察していく意義は大きいと思われる。特に、資金を調達し、実物資産に投資することが想定される企業のビジネスモデルが、資金の運用にも広がってきた状況において、国内での実物資産、すなわち生産のための設備のストックの伸びは抑制的になる可能性も考えられる。そのため、今回のような金融面での観察も含め、企業行動を引き続き多角的にモニターしていくことが重要である。

2. 合併が企業の生産性を向上させる効果の検証

前項では、金融連関分析によって我が国全体の経済構造の変遷を概観したが、本項では、ミクロレベルでの企業活動、特にM&Aの動向に着目して分析を行う。

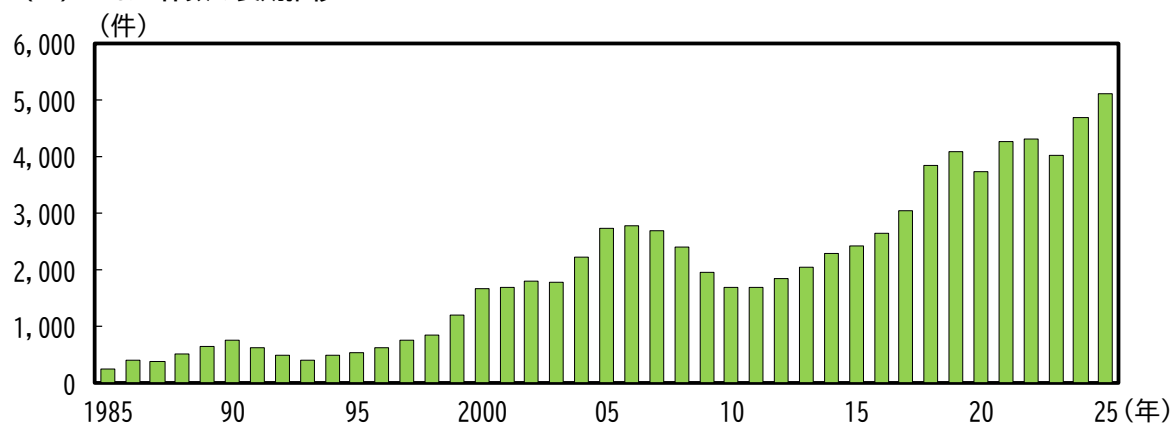
日本企業によるM&Aは、2012年以降に大きく増加し、2025年には5,115件に達した（第2-3-9図（1））。大企業へのアンケート調査（第2-3-9図（2））によれば、企業がM&Aを実施する主な目的として、「既存事業の規模やシェア拡大」、「事業分野の拡大」を挙げる企業が多い。これは、合併によって規模の経済や範囲の経済が働き、単位当たりの生産コストが低下することによる費用削減効果や、当該企業の市場支配力が高まり、製品の価格を引き上げることによって生じる増収効果を狙ったものと解釈できる。また、製造業では次いで「相手先技術の取り込み」と回答した企業の割合が高く、合併によって特定の技術や生産設備等を囲い込み、競争力を高めようとする姿勢がうかがわれる。

しかし、組織体制や企業文化、意思決定プロセスの違い等から、合併による経営統合に時間を要することも想定されるため、必ずしもこうした効果が十分に発揮されるとは限らない。実際、合併が企業の生産性に与える効果については、1980年代以降多くの研究で取り上げられてきたものの、定量的な評価は必ずしも定まっていない⁸²。企業の生産性向上を通じた賃金上昇が我が国経済の喫緊の課題となる中で、その効果を検証することは重要な意味を持つ。そこで、ここではM&Aの中でも「合併」に焦点を当て、「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報を用いて、企業の合併前後の生産性指標の変化を分析する。

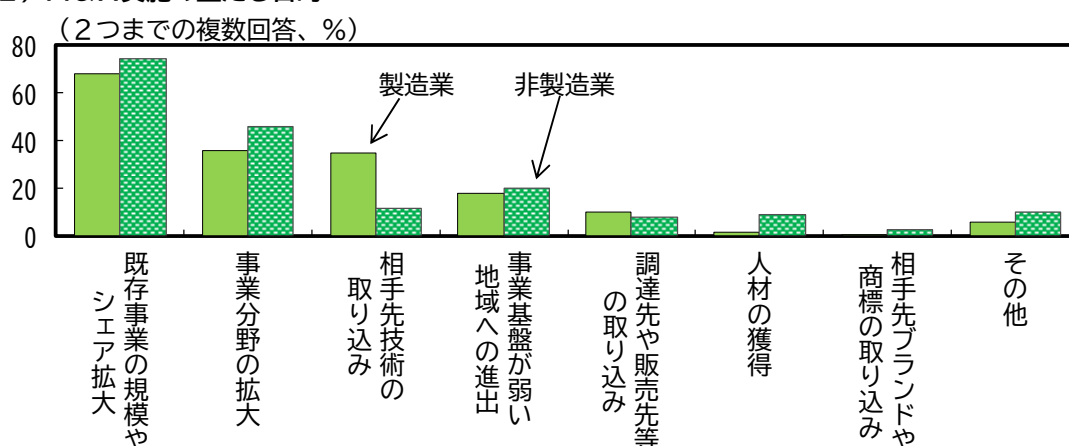
⁸² 例えば、非上場企業を含む合併の効果を分析した先行研究としては、滝澤ほか（2009）がある。合併元企業の生産性は合併直後に悪化した後、改善する傾向にあることを示しているが、合併直前との比較で生産性が高まっているとの結論は得られていない。

第2-3-9図 日本企業によるM&Aの動向

(1) M&A件数の長期推移



(2) M&A実施の主たる目的



- (備考) 1. (1) は、株式会社レコフデータ資料により作成。M&Aは合併、買収のほか、事業譲渡、資本参加、出資拡大を含む。日本企業が買い手または売り手となるM&Aの件数で、外国企業との取引を含む。
2. (2) は、株式会社日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査(2017年6月)」により作成。調査対象は大企業で、回答社数は製造業379社、非製造業398社。

(合併企業数は中小企業を中心に増加傾向)

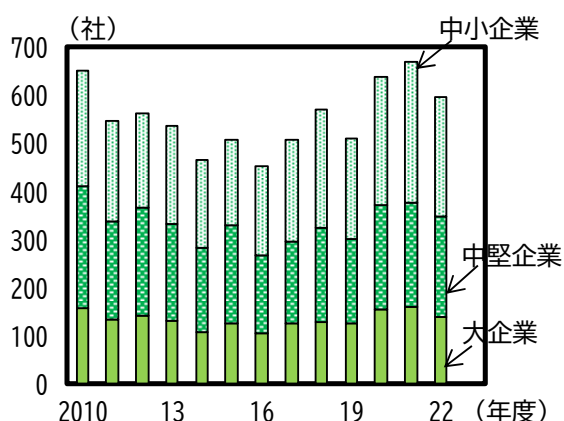
まず、データの作成方法を説明する。分析に用いたのは「経済産業省企業活動基本調査」の過去15年間(2009年度から2023年度まで)の調査票情報である。同調査では、直近の決算期間に合併等の組織再編行為を行ったか否かを調査しているため、これにより非上場企業

を含む我が国全体での企業合併の動向を確認することができる⁸³。ここでは、2010 年度から 2022 年度まで⁸⁴の間に 1 回以上合併をしたと回答した企業を「合併企業」、同期間中に合併をしたと一度も回答していない企業を「非合併企業」と定義する。なお、合併後に消滅した企業は特定できないため、ここでは合併後に存続した企業（合併元企業）を対象に分析する。

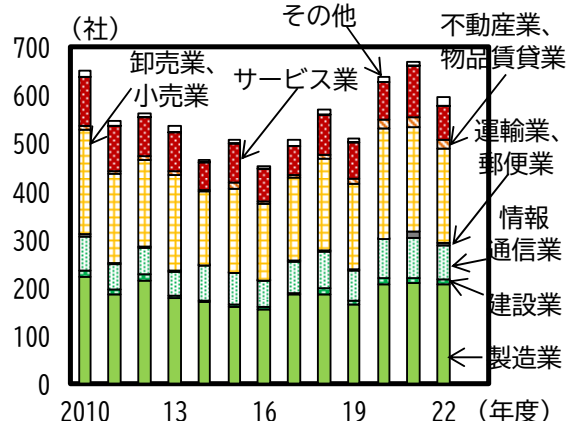
こうして集計した合併企業数の推移を規模別⁸⁵にみると、2010 年代半ば頃にかけて緩やかに減少したものの、近年は中小企業を中心に増加傾向にある（第 2－3－10 図（1））。業種別にみると、製造業（2022 年度の構成比：34.7%）と卸売業・小売業（同：32.7%）の割合が高く、次いでサービス業（同：11.9%）、情報通信業（同：11.6%）の順となっているが、合併企業の業種構成については過去 10 年余りにわたって大きな変化はないことが分かる（第 2－3－10 図（2））。

第 2－3－10 図 合併企業数の動向

（1）規模別



（2）業種別



（備考） 1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。

2. 同一企業が複数年度にわたって合併を行った場合を含む。一方で、同一年度に複数回の合併を行う企業が存在することも考えられるが、調査票情報からは確認できないため、すべて 1 社とみなして集計している。

⁸³ 「経済産業省企業活動基本調査」の調査対象は、従業者 50 人以上かつ資本金又は出資金 3,000 万円以上の全企業とされており、カバレッジは広いものの、従業者 50 人未満や資本金又は出資金 3,000 万円未満の企業が含まれていない点には留意する必要がある。

⁸⁴ 後の分析で少なくとも合併 1 年前から合併 1 年後の調査票情報が必要となるため、基準時点は 2010 年度から 2022 年度までとしている。

⁸⁵ ここでは、資本金 10 億円以上を大企業、資本金 1 億円以上 10 億円未満を中堅企業、資本金 1 億円未満を中小企業と定義する。なお、非合併企業については、付図 2－3 を参照。

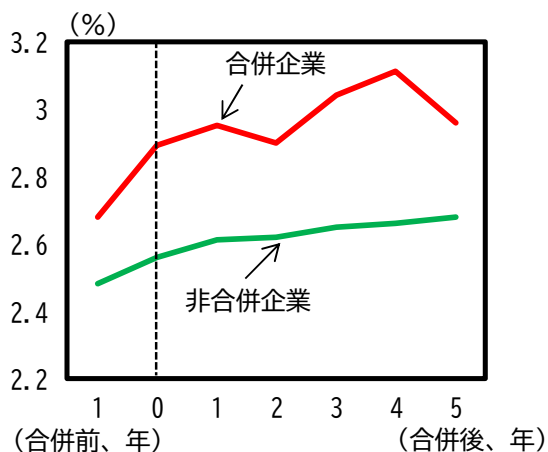
（合併は企業の生産性を有意に高める）

次に、合併企業と非合併企業のそれぞれの企業群について、生産性指標の変化を比較する。合併企業は合併1年前から合併5年後までの生産性指標を、非合併企業は2010年度から2022年度の各年度を基準として、その1年前から5年後までの生産性指標をそれぞれ集計する⁸⁶。ここでは、生産性指標として営業利益率、キャッシュフロー比率、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）⁸⁷、労働生産性、1人当たり賃金を用いるほか、企業の財務健全性を示す指標である純資産比率の動向も確認する⁸⁸。

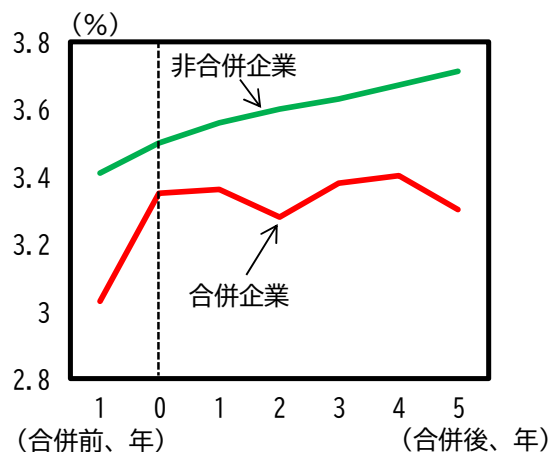
はじめに、合併企業と非合併企業で生産性指標の中央値を比較すると、合併企業と非合併企業のいずれにおいても、各指標は時間の経過とともに上昇傾向にあるが、労働生産性と1人当たり賃金については、合併企業の伸びが非合併企業の伸びを上回っており、合併による生産性上昇効果が発現していることがうかがわれる（第2-3-11図）。

第2-3-11図 合併有無別にみた生産性指標（中央値の比較）

（1）営業利益率



（2）キャッシュフロー比率

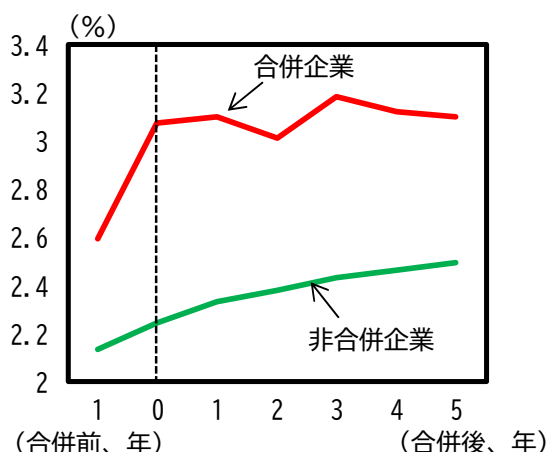


⁸⁶ 以降の分析では、少なくとも合併1年前から合併1年後までの連続した調査票情報が得られる企業を合併企業として集計している。具体的には、合併1年前から合併1年後までのデータがある企業、合併1年前から合併2年後までのデータがある企業、合併1年前から合併3年後までのデータがある企業、合併1年前から合併4年後までのデータがある企業、合併1年前から合併5年後までのデータがある企業が混在している。非合併企業は、2009年度から2023年度までの15年間連続で調査票情報の得られる企業を対象に集計している。対象企業の時系列ウェイト表については、付表2-4を参照。

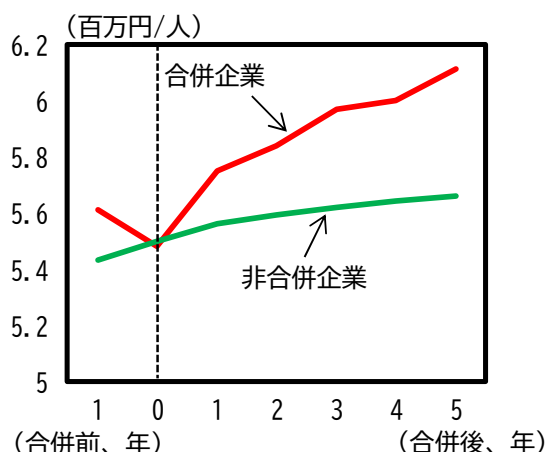
⁸⁷ ROAは、総資本回転率（総資産に対する売上高の比率）と当期純利益率（売上高に対する税引後当期純利益の比率）の積であり、貸借対照表の項目（総資産）の影響を受ける点が、キャッシュフロー比率や営業利益率との主な違いである。

⁸⁸ 既存の研究にもみられるように、使用する生産性指標によって推計結果が異なる場合があることも考慮し、本項では複数の財務指標を分析に用いることとする。

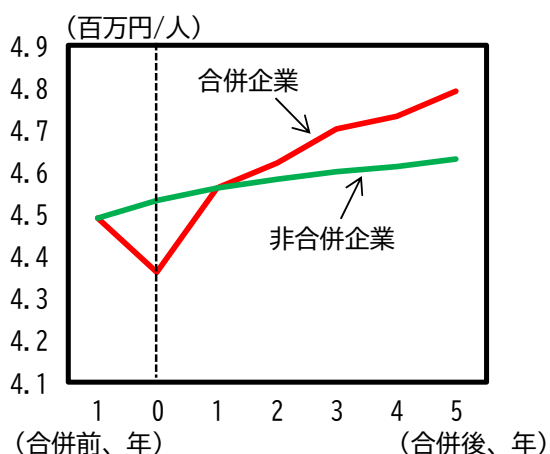
(3) ROA



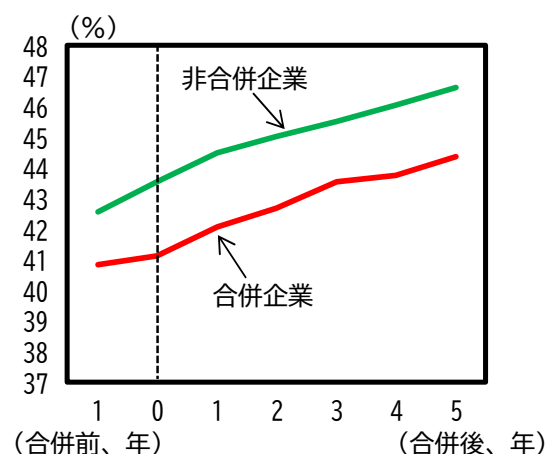
(4) 労働生産性



(5) 1人当たり賃金



(6) 純資産比率



- (備考) 1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。横軸の「0」は、合併企業では合併実施年度、非合併企業では2010年度から2022年度までの任意の1時点を目指す。
2. キャッシュフロー比率(%) = (税引後当期純利益 + 減価償却費 - 配当) / 売上高
3. ROA (%) = 税引後当期純利益 / 期末総資産
4. 労働生産性(百万円/人) = (営業利益 + 給与総額 + 租税公課) / 従業者数
5. 1人当たり賃金(百万円/人) = 給与総額 / 従業者数

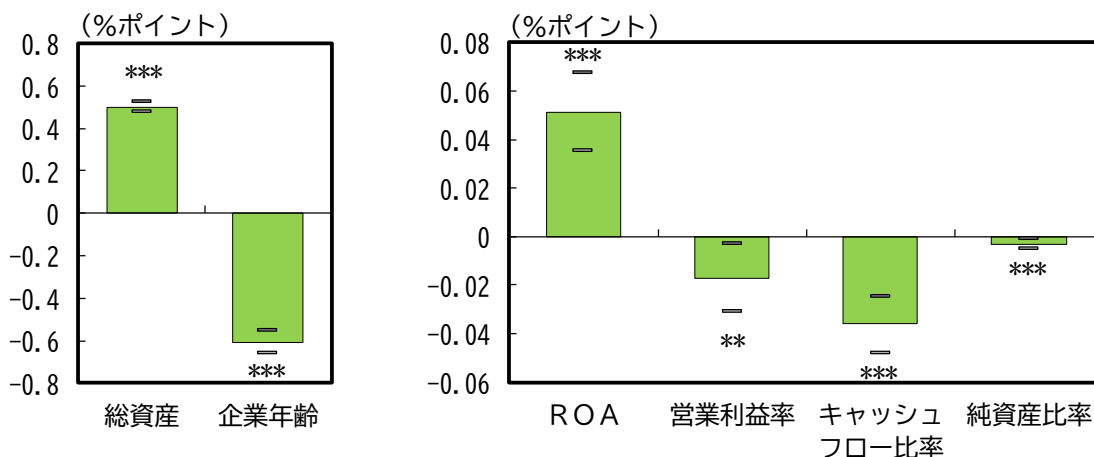
但し、これは合併企業と非合併企業の生産性指標を単純に比較したものであり、合併による効果であると断定することはできない。なぜなら、合併以外の要因、例えば、合併以前から合併企業の生産性が非合併企業よりも高く、その要因が生産性の変化に影響を与えた可能性を排除できないからである。そこで以下では、合併以外に起因する企業固有の要因を取り除くため、滝澤ほか(2009)を参考に、合併企業といくつかの指標から似た特徴を持つ非合併企業を抽出した上で、両者の生産性指標を比較する。

まず、合併を行う企業はどのような特徴を持っているのかを確認するために、合併企業であれば1、そうでなければ0のダミー変数を被説明変数とし、説明変数として、ROA、営

業利益率、キャッシュフロー比率、純資産比率のほか、総資産（対数値）、企業年齢（対数値）、年ダミー、業種ダミーを含め、企業が合併を行う予測確率を推計する⁸⁹。

こうした変数からなるロジット・モデルの推計結果⁹⁰（第2－3－12 図）をみると、第一に、総資産の係数はプラス、企業年齢の係数はマイナスでいずれも統計的に有意となっており、資産規模の大きい企業や相対的に若い企業が合併を行う傾向があることが分かる。第二に、ROAの係数はプラスでかつ有意となっており、経営効率の高い企業ほど合併を行う可能性が高いことを示している。一方で、キャッシュフロー比率と営業利益率の係数はマイナスで、かつ統計的に有意となっている。ROAが資産効率でみた企業の収益力を示すのに対し、キャッシュフローや営業利益は主として各期の利益フローを表していることから、これは、例えば収益力はあるが何らかの要因によって今は減益や赤字となっている企業などが、合併によって新たな成長機会を見出そうとした結果であるとの解釈が可能である。第三に、純資産比率の係数はマイナスで有意となっており、内部留保の蓄積は結果として、少なくとも企業が合併を行う誘因にはなっていないことを示唆している。

第2－3－12図 合併を行う企業の特徴



- (備考) 1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。
 2. 推計結果は、2010年度から2022年度までの間に合併を行わなかった企業（非合併企業）との比較で表している。黒線は95%信頼区間を示しており、***は1%水準で、**は5%水準でそれぞれ統計的に有意であることを示す。
 3. 全規模全産業。総資産と企業年齢は対数値。各変数はすべて合併1年前（非合併企業については、各基準時点の1年前）の値を用いている。

⁸⁹ 以降の推計では、いずれかの生産性指標がサンプルの上位・下位それぞれ1%以内に該当する場合は外れ値とみなし、その企業は推計対象には含めていない。例えば、2013年度に合併をしたA社のデータが2012年度（合併1年前）から2018年度（合併5年後）まで存在したが、A社の営業利益率が2014年度のみサンプルの上位1%以内に該当したとする。この場合、A社は2012年度から2018年度の全期間で、推計の対象から外す。

⁹⁰ ここでは、全規模全産業の推計結果を示している。産業別や規模別の推計を含めた詳細は、付注2－8を参照。

次に、ある合併企業に対して、合併を行う予測確率が最も近い非合併企業を1社抽出する。すべての合併企業についてこの作業を繰り返し、比較対象となる非合併企業群を抽出する。その上で、合併企業群の生産性指標の変化幅から、非合併企業群の生産性指標の変化幅を差し引いたものが、合併による生産性の押し上げ効果ということになる（第2-3-13表）。

第2-3-13表 合併が企業の生産性に与える効果の計測方法

	非合併企業	合併企業	合併企業－非合併企業
合併前	A	C	C－A
合併後	B	D	D－B
合併前後の差	B－A	D－C	(D－C)－(B－A)
	時点効果	時点効果＋合併効果	合併効果

（備考）1．内閣府作成。
2．合併企業と非合併企業の時点効果は同じであると仮定している。

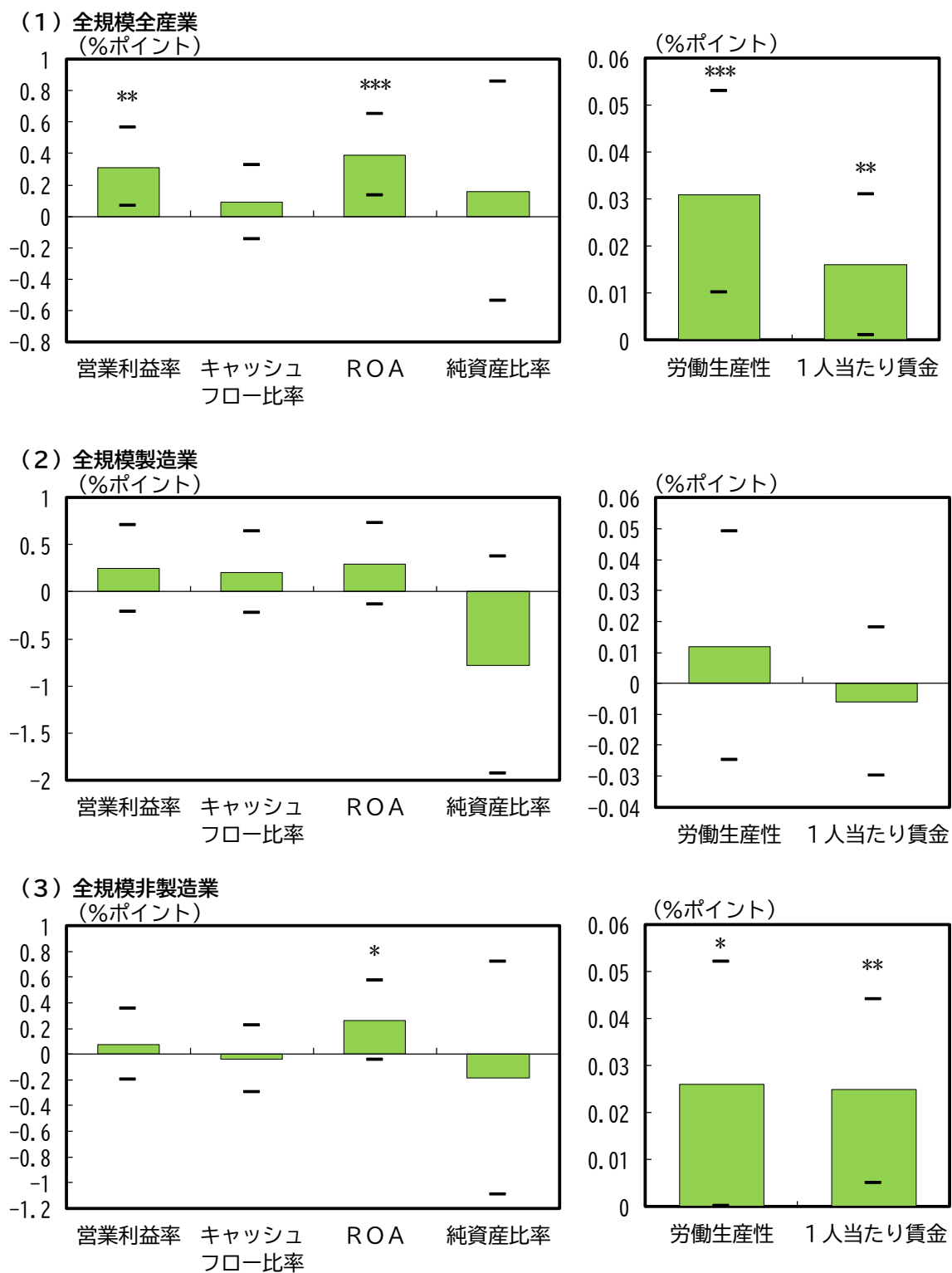
このようにして推計した合併による生産性上昇効果⁹¹（第2-3-14図）をみると、全規模全産業で営業利益率、ROA、労働生産性、1人当たり賃金が有意に押し上げられたことが分かる。全規模で合併元企業の産業別にみると、製造業ではいずれの指標についても有意な変化が確認されなかった一方、非製造業では合併によってROA、労働生産性、1人当たり賃金が有意に押し上げられたとの結果が示された。製造業では、合併に伴う工場の統廃合や買収先の生産技術の取り込みにより多くの時間を要することが想定され、合併による生産性上昇効果が5年程度では発現しにくいのかもかもしれない⁹²。また、全産業で合併元企業の規模別にみると、合併によって大企業では営業利益率と労働生産性が、中堅企業では営業利益率、ROA、労働生産性がそれぞれ有意に上昇した一方、中小企業ではいずれの指標についても有意な変化は確認されなかった⁹³。

⁹¹ 合併1年前と合併5年後を比較したもの。詳細は付注2-8を参照。

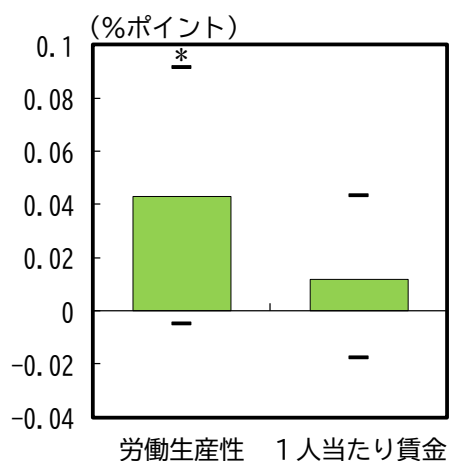
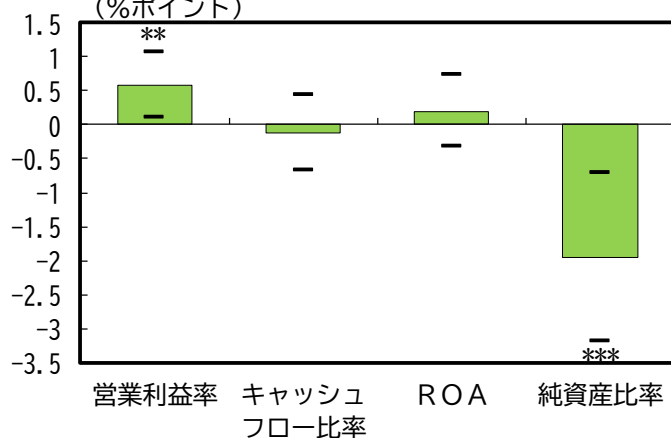
⁹² 前述の通り、本項では合併元企業（買収側）の業種のみに着目しているため、合併対象企業（被買収側）は製造業とは限らず、非製造業の場合もあると考えられる。ここで詳細には論じないが、滝澤ほか（2009）が指摘するように、生産性上昇効果は同業種間の合併か、異業種間の合併かによって異なることも想定される。

⁹³ このほか、大企業では純資産比率が有意に低下している。大企業では、合併時の所要資金を銀行借入等の有利子負債で賄う場合が比較的多いとみられ、その結果、純資産比率が低下した可能性がある。

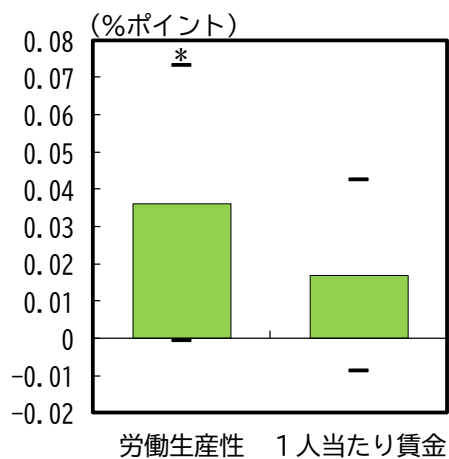
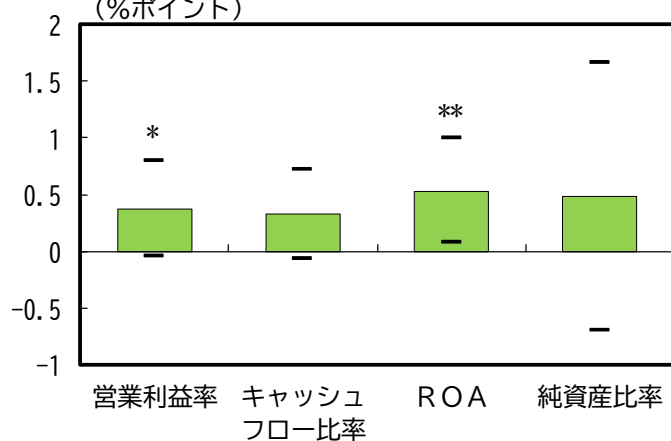
第2-3-14図 合併による生産性上昇効果



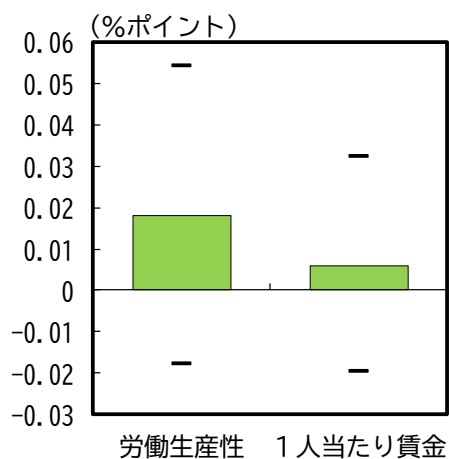
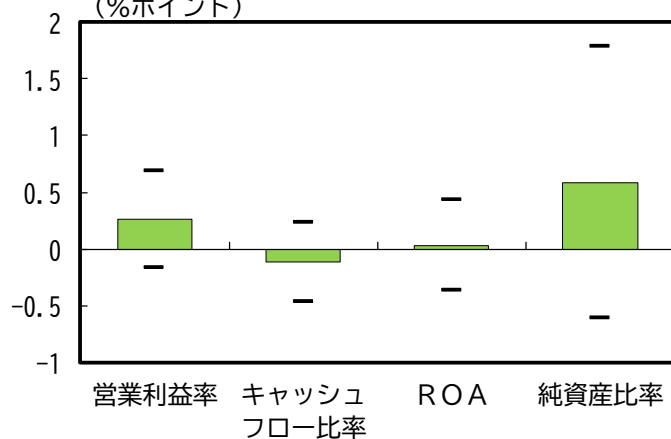
(4) 大企業全産業
(%ポイント)



(5) 中堅企業全産業
(%ポイント)



(6) 中小企業全産業
(%ポイント)

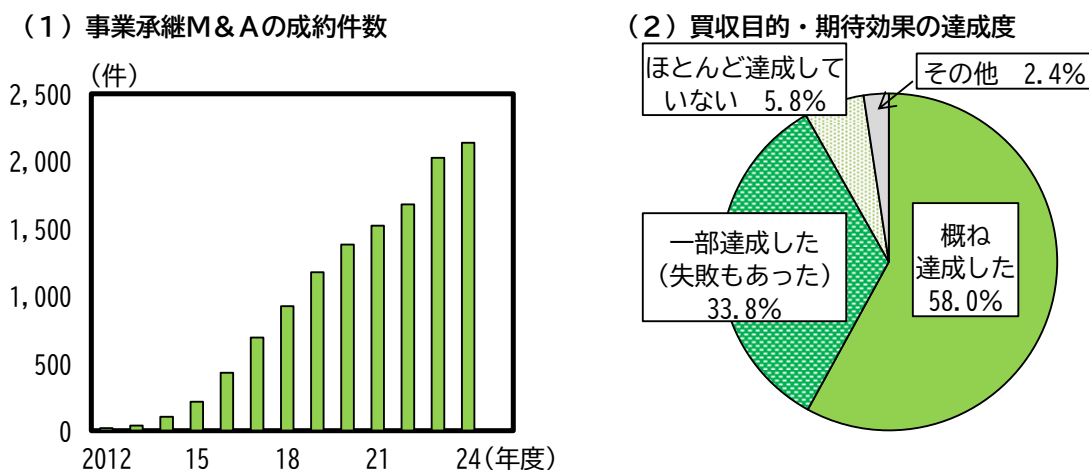


- (備考) 1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。
 2. 比較対象とする企業をコントロールした上で、合併1年前と合併5年後の各指標の差を示したもの。黒線は95%信頼区間を示しており、***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準でそれぞれ統計的に有意であることを示す。
 3. 労働生産性と1人当たり賃金は対数値。

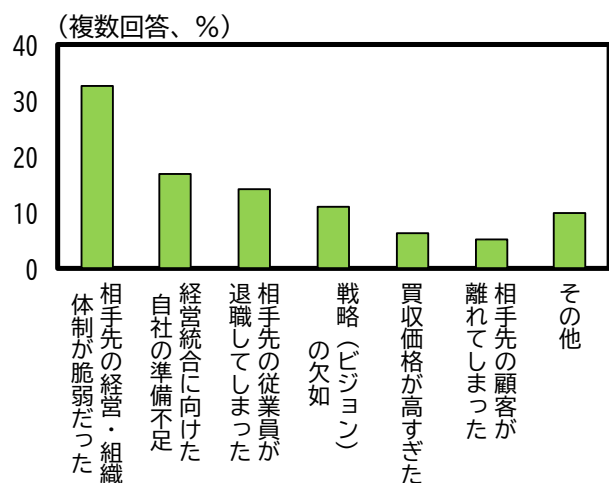
（中小企業では、M&A実施後の統合プロセスに課題）

前掲第2-3-14 図（6）の通り、中小企業では合併により生産性が有意に改善するとの結論は得られなかったが、その背景を探るため、以下では、合併以外を含めた中小企業のM&A動向を確認する。昨今は経営者の高齢化等により事業承継のニーズが高まる中で、中小企業でもM&Aが事業承継の一つの手段として浸透してきており、事業承継にかかるM&Aの成約件数は増加が続いている（第2-3-15 図（1））。こうしたM&Aが、売上・市場シェアの拡大といった当初の目的を達成したか否かを聞き取ったアンケート調査によれば、「概ね達成した」との回答が過半を占める一方、目的を達成できなかったとする企業も約4割を占めており、その理由として「相手先の経営・組織体制が脆弱だった」との回答が3割超と最も多い（第2-3-15 図（2）、（3））。これは、相手先の企業価値や経営体制を十分に見極められないまま買収に踏み切った企業が多いことを示唆しており、当事者間に存在する情報の非対称性が、M&Aによる生産性上昇効果の発現を妨げているものとみられる。

第2-3-15図 中小企業のM&Aの動向



(3) 買収目的・期待効果を達成できなかった理由



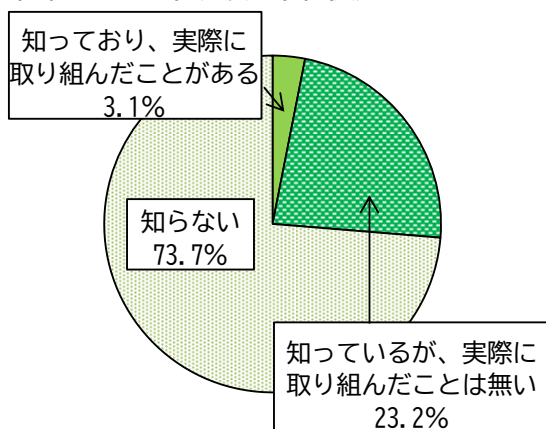
- (備考) 1. (1)は、独立行政法人中小企業基盤整備機構「令和6年度 事業承継・引継ぎ支援センターの実績について」により作成。
2. (2)、(3)は、日本商工会議所「事業承継に関する実態アンケート(2024年3月公表)」により作成。調査期間は2023年7月14日～8月10日。調査対象は各地商工会議所管内の会員企業で、回答社数は(2)が293社、(3)が191社。

また、中堅・中小企業を対象とした別のアンケート調査によれば、「M&A後の統合作業」を意味するPMI⁹⁴という言葉に「知らない」と回答した企業は7割超に上ったほか、PMIという言葉に「知っており、実際に取り組んだことがある」と回答した企業は約3%に過ぎず、M&Aを行う際、PMIに「意欲的に取り組みたい」と回答した企業も約25%にとどまっている(第2-3-16図)。中小企業では、M&Aに関するノウハウの蓄積が必ずしも十分ではないと考えられるため、取引金融機関や外部の専門家等とも連携の上、こうしたPMIの取組を着実に実行していくことが求められる。

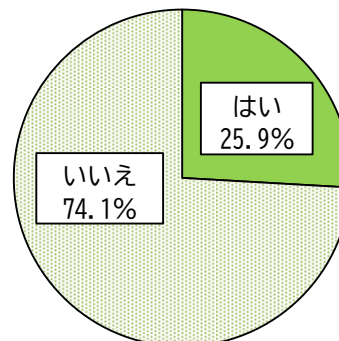
⁹⁴ Post Merger Integrationの略であり、M&Aの目的を実現させ、統合の効果を最大化するために必要なプロセスのことを指す。

第2-3-16図 PMI (Post Merger Integration)の認知度と取組状況

(1) PMIの認知度と取組状況



(2) 今後のM&Aで意欲的にPMIに取り組みたいか

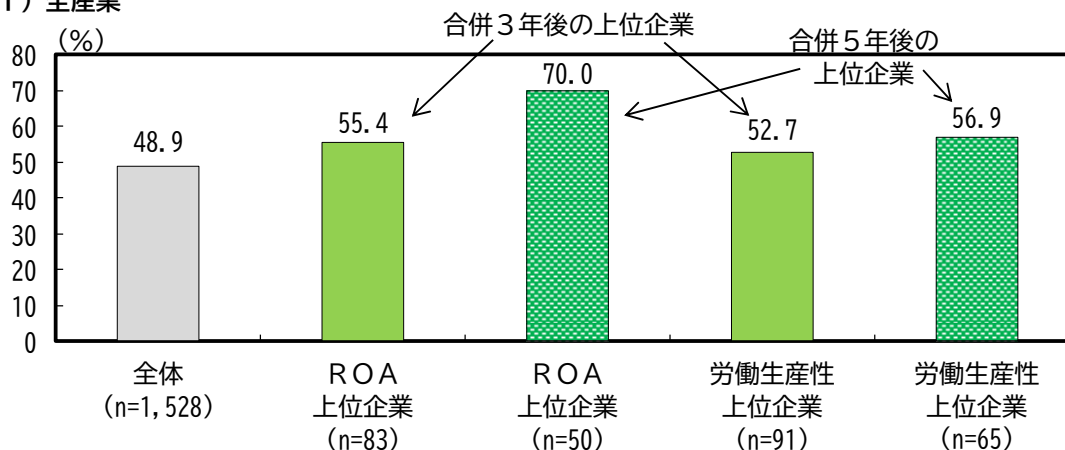


(備考) 1. 金融庁「企業アンケート調査の結果(2025年6月公表)」により作成。
 2. 調査期間は2025年1月6日～1月31日。調査対象は地域金融機関等をメインバンクとする中堅・中小企業で、回答社数は(1)が8,166社、(2)が7,988社。

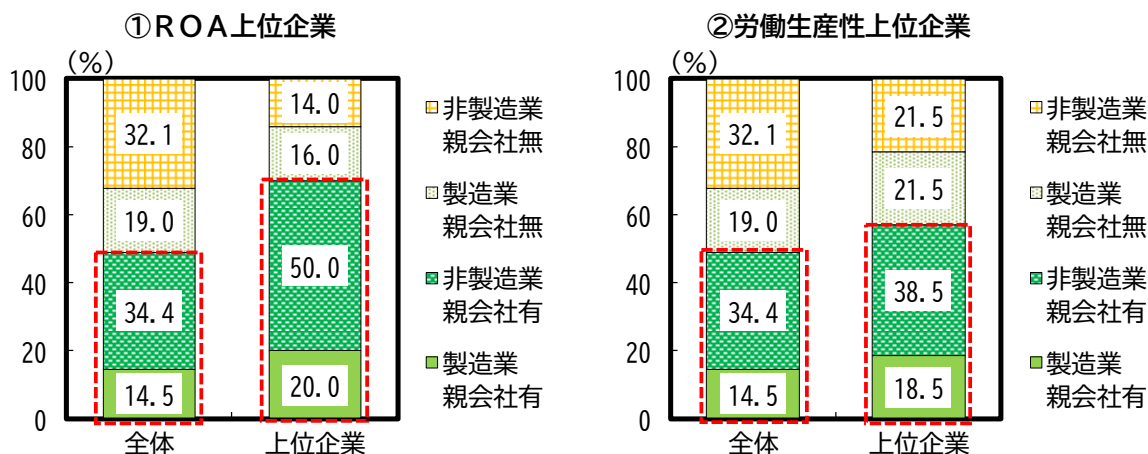
一方で、中小企業の中でも、合併により生産性を高めている企業は存在する。「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報を用いた本項の分析において、合併3年後と合併5年後の生産性上位企業の特徴をみると、全体の平均に比べ親会社を有する企業の割合が高いことが分かる(第2-3-17図)。親会社を有する中小企業では、合併に際して親会社の持つノウハウを有効に活用できていること、経営統合にかかるコストが比較的小さいグループ内の合併も含まれることが要因とみられる。

第2-3-17図 合併をした中小企業のうち親会社を有する企業の割合

(1) 全産業



(2) 産業別



- (備考) 1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。
 2. 合併をした中小企業全体と、そのうち生産性上位企業に分けて、合併実施時点で親会社を有する企業とそうでない企業の割合を計算したもの。生産性上位企業は、合併1年前のROAまたは労働生産性が各業種の上位50%に含まれ、かつ、合併1年前から合併t年後(t=3, 5)のROAまたは労働生産性の伸び幅が全体の上位25%に該当する企業と定義した。(2)の産業別は、合併5年後の上位企業について示している。

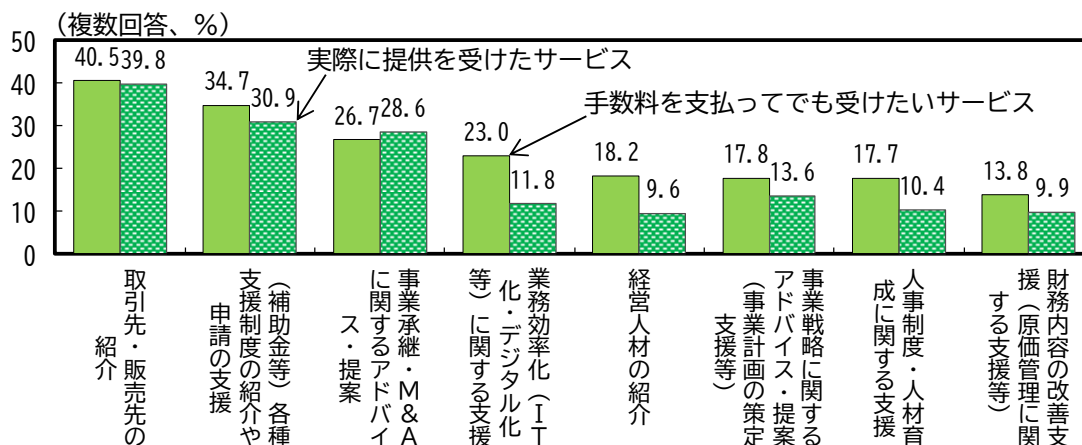
以上、本節後半では、合併が企業の生産性を向上させる効果を検証した。比較対象とする企業をコントロールして分析すると、合併は全体として企業の生産性を有意に高めることを確認した。特に、中小企業では、近年事業承継のニーズが高まる中でM&Aは増加しているが、M&Aには企業の生産性向上や賃金上昇をもたらす効果があることを踏まえると、買収相手の企業価値を適切に評価する基準の普及・確立や、M&A実施後の統合プロセスに関する知見の共有などの取組を官民が一体となって後押ししていくことが重要である。

コラム2-5 金融機関による事業承継・M&A支援と企業の生産性

本論では、近年、事業承継に関連するM&Aが中小企業を中心に増加していることを指摘したが、以下では金融機関の取組に着目して、そうした取組が企業の生産性に与える影響を確認する。

地域金融機関等をメインバンクとする中堅・中小企業を対象に、2025年初に実施されたアンケート調査によれば、取引金融機関に期待するサービスとして、日々の事業運営に直結する「取引先・販売先の紹介」、補助金をはじめとする「各種支援制度の紹介や申請の支援」に次いで「事業承継・M&Aに関するアドバイス・提案」が挙がっており、金融機関に対する事業者側の期待の高さがうかがえる(コラム2-5-1図)。

コラム２－５－１図 取引金融機関の提供サービス

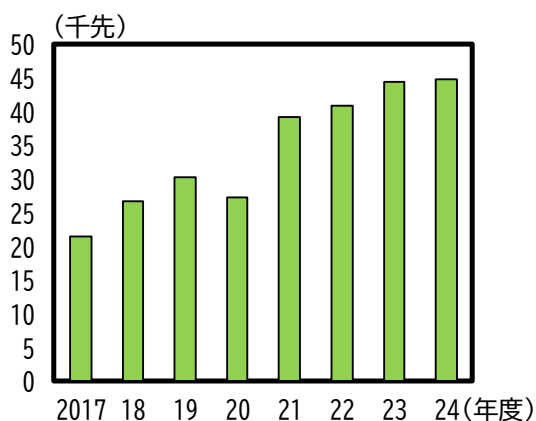


- (備考) 1. 金融庁「企業アンケート調査の結果 (2025年6月公表)」により作成。
 2. 調査期間は2025年1月6日～1月31日。調査対象は地域金融機関等をメインバンクとする中堅・中小企業で、回答社数は「手数料を支払ってでも受けたサービス」が4,965社、「実際に提供を受けたサービス」が4,099社。「手数料を支払ってでも受けたサービス」について、上位8つの選択肢を抜粋している。

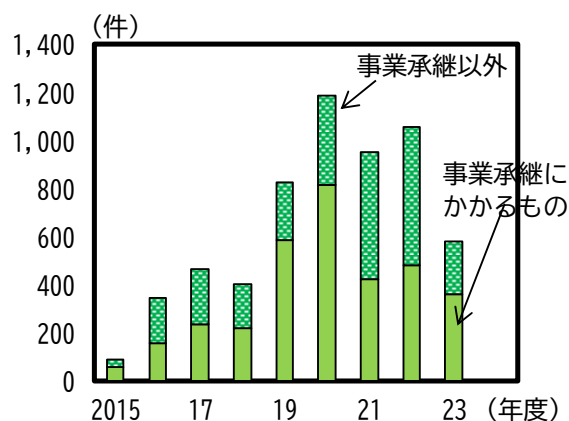
こうした事業者側のニーズを背景に、地域金融機関は事業承継やM&Aの支援を積極的に行っている。地方銀行による事業承継支援の取組実績は増加傾向にあるほか、信用金庫によるM&Aの支援実績をみると、直近の2023年度はピークを付けた2020年度の件数には及ばないものの、引き続き2018年以前を上回る水準で推移している (コラム２－５－2図)。

コラム２－５－2図 地域金融機関等による事業承継・M&A支援の実績

(1) 事業承継支援の取組実績 (地方銀行)



(2) M&A支援実績 (信用金庫)



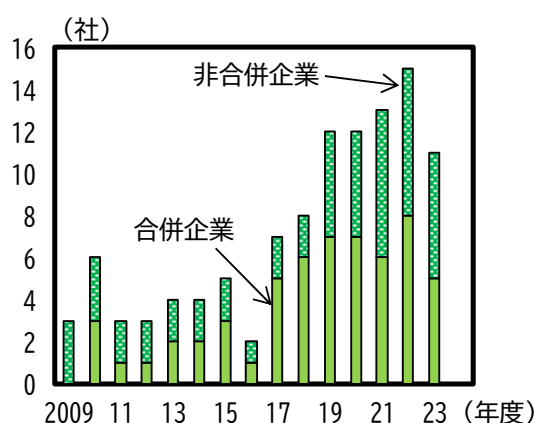
- (備考) 1. (1) は全国地方銀行協会「地方銀行における『地域密着型金融』に関する取り組み状況」により作成。事業承継支援として、M&Aの相手先の紹介や、事業承継ファンドを通じた資金面の支援等を行っている。
 2. (2) は全国信用金庫協会「地域密着型金融の取組状況」により作成。支援先のうち、M&Aにつなげた支援件数。

地域金融機関の果たす役割は、M&Aの仲介やアドバイザー業務にとどまらず、近年は投資専門子会社等への出資を通じて、企業の事業承継や成長支援に関与する事例が増えてきている。事業者側のニーズの高まりに加え、銀行法で定められる事業会社への出資規制等が段階的に緩和されてきた⁹⁵ことも、金融機関による資金供給を促す要因となっている。地域金融機関にとっても、低金利環境が長く続き、融資以外の事業による収益確保が課題となる中で、こうした取組が新たな事業機会の創出につながっている。

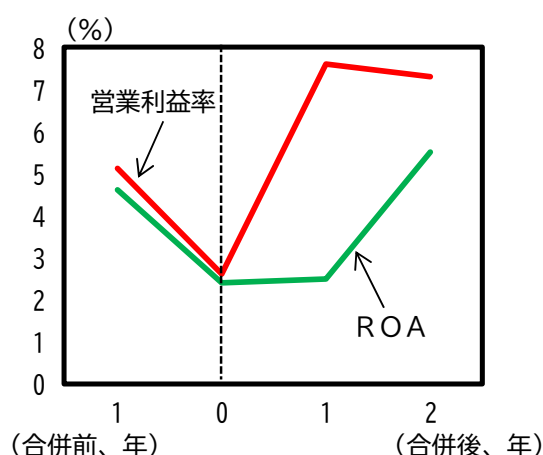
このような事業会社への出資は通常、投資事業有限責任組合等のファンド（以下「投資ファンド」という。）を介して行われる。そこで、「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報を集計すると、親会社に投資ファンド（地域金融機関以外が運営主体となっているものを含む。）を有する企業数は、2017年度以降、増加傾向にある⁹⁶。このうち、投資ファンドのもとで合併が行われた企業では、サンプル数が少ない点には留意する必要があるものの、合併後に営業利益率とROAが共に高まっていることが分かる（コラム2-5-3図）。

コラム2-5-3図 親会社に投資ファンドを有する企業の動向

(1) 合併有無別にみた企業数



(2) 合併前後の営業利益率とROA（中央値）



（備考）1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。

2. (1) は合併企業（2010年度から2022年度までの間に1回以上合併をしたと回答した企業）と非合併企業（合併企業でない企業）それぞれについて、投資事業有限責任組合等が親会社となっている企業数を集計したもの。(2) は(1)で示した合併企業のうち、投資事業有限責任組合等のもとで合併が行われたと判断される企業について、合併前後の各指標の中央値を集計したもの。対象企業数は合併1年前から合併1年後が12社、合併2年後は11社。

⁹⁵ 銀行が事業会社の株式を5%超保有することは、投資専門子会社を通じた株式取得等の一部例外を除き、原則として禁止されているが（いわゆる「5%ルール」）、例外が認められる範囲は段階的に広げられてきた。例えば、2021年の銀行法改正により、地域活性化に向けた取組を後押しする観点から、①投資専門子会社が行うことのできる業務として、出資先企業に対するコンサルティング業務等が新たに追加されたほか（従前は事業会社への出資とそれに付随する業務に限定）、②地域活性化事業会社（事業の集約や再構築により地域の活性化に取り組む非上場企業）に対し、投資専門子会社を通じて100%まで出資することが可能になった（従前は50%までの出資に制限）（金融庁（2021））。

⁹⁶ 調査票情報からは確認できないものの、投資ファンドが少数株主となっている企業も存在すると考えられることから、株主に投資ファンドを有する企業数は、更に多いものとみられる。

以上を踏まえると、特に事業承継等のニーズのある企業に対しては、資本性資金の提供とM&Aに関するアドバイザリー支援を一体で行っていくことが、企業の生産性向上を後押しする上で効果的であると考えられる。

むすび

「日本経済レポート（2025 年度版）」では、2025 年の経済・物価・賃金動向をデータに基づき具体的に確認し、成長型経済に向けた現状と課題を点検した。物価上昇が所得階層など属性別の家計それぞれに与えている影響、賃上げの広がりを改めて確認し、力強い賃上げを実現していくうえで重要となる人的投資の現状分析を行うとともに、企業の成長手段としての重要度が増している M & A の現状と課題を分析した。

（2025 年のマクロ経済）

第 1 章第 1 節では、米国の関税引き上げの我が国経済への影響を個別項目ごとに検討した。2025 年 4 月に我が国を含め世界各国に米国の相互関税が課された。我が国の自動車産業においても収益を中心にその影響がでているものの、直接的な影響を受ける米国向け自動車輸出数量は足下で回復してきている。相互関税が課されるその他の産業についても特段の大きな影響はみられない状況である。我が国の生産活動や設備投資についても特段の変調はみられず、特に設備投資については、自動車産業を含めて、旺盛な設備投資計画が維持されている。他方、企業活動にとってより深刻なのは、人手不足感の高まりである。製造業、非製造業にかかわらず人手不足感はバブル期並みに高さとなっている中、せつかくの企業の高い設備投資計画も、人手不足によって実行が遅れたり、計画自体が見送られたりする懸念もある。個人消費については、総じてみれば緩やかに持ち直しているものの、食料品を中心とした物価上昇が力強い回復に対する重石となっている。

第 2 節においては、賃金と物価の好循環に向けた現状と課題を検討している。消費者物価は、米をはじめとする食料品価格が主因となって、依然高止まりが続いている。ただし、米価格上昇の今後の鈍化や既往の輸入物価上昇による食料品価格の押上げも弱まっていくことから、消費者物価の伸びは鈍化していくとみられる。物価上昇率を財とサービスに分けると、財は約 4 % の上昇であるのに対して、政策要因を除いたベースでサービスは 2 % 弱の伸びと相対的に緩やかではあるものの上昇している。賃金と物価が相互に安定して上昇する好循環が実現するためには、賃金上昇が主導する形でサービス価格が安定的に上昇していくことが重要である。賃金については、2024 年半ば以降、上昇率が前年比 2 % から 4 % 程度の範囲で推移しているが、物価上昇には追いついていない。経済の供給力（潜在成長率）を引き上げることを通じ、安定的な物価上昇と持続的な賃金上昇を両立させていくことが重要である。賃上げの原資となる企業の価格転嫁については、人件費の転嫁を含め着実に進展しているものの、業種によるばらつきは大きい。物価上昇の広がりについても、業種によるばらつきがみられる。他方、予想物価上昇率については、企業部門は 2 % 程度の予想物価上昇率が定

着してきている。ただし、家計の予想物価上昇率は、食料品など身近な物の価格上昇が影響して、企業部門より相当程度上振れしている。予想物価上昇率の安定にはマクロ経済環境の安定が重要である。

（成長型経済の実現に向けて）

第2章では、成長型経済の実現に向けた課題について、物価高の影響、賃金と生産性、企業行動という観点から分析を行った。

第1節では、物価高の影響について、家計の消費構造が家計属性ごとに異なるという点に着目して分析を行った。いずれの世帯でも、足下の食料品を中心とした物価高により、消費に占める食料品支出の割合は増加傾向にあるが、特に、所得の低い世帯や、引退後の高齢者世帯、子育て世帯では、食料品価格の上昇による影響が相対的に大きくなっている。このような世帯類型ごとの消費バスケットを考慮した消費者物価指数を推計すると、食料品の消費比率の違いを主因として、こうした世帯が直面している物価上昇率は、マクロで見た平均物価上昇率よりも高い傾向にある。また、食料品価格の上昇は、予想物価上昇率を押し上げる効果を通じて景況感に悪影響を与えている可能性も示唆された。

第2節では、個票を用いて賃金水準や賃金上昇率のばらつきの状況を検証するとともに、人的資本投資の現状についても分析を行った。まず、賃金分布や賃金上昇率の分布については、全体的に賃上げが進んだ一方で、年齢や産業によっては賃金上昇が進んでいない属性も散見される。

人的資本については、日本の労働生産性が国際的にみて低水準にとどまっている原因として、人的投資、自己啓発の意欲が国際的にみて低いことを示した。ただし、日本人労働者の職業的な能力自体は高く、高い能力が労働生産性に結び付いていないことが課題である。また、労働者が人的投資を行うインセンティブを持てない理由として、企業と労働者の人的投資に関するミスマッチや、人的投資を行った労働者に対する処遇が十分でないこと等を指摘した。最後に、管理職や専門職等や企業特殊人的資本の占める割合が相対的に低い職種では、転職により各個人が生産性を高める余地が大きく、結果として経済全体の生産性向上にも寄与しうることを論じた。

第3節では、我が国におけるこれまでの企業行動について振り返りつつ、生産性をめぐる論点について考察した。我が国企業の多くは、バブル崩壊以降長きにわたり、債務を圧縮し、コストカットを重視する慎重な経営方針をとってきた。

今回のレポートでは、まず、こうしたスパイラル的な動きが、企業の構造・立ち位置をどのように変えたかについて、金融面から振り返った。2013年に始まった「量的・質的金融緩和」のもとで、中央銀行や金融機関のバランスシートは拡大したものの、企業の資金需要に力強さが不足していたこともあって、企業への資金供給の拡大

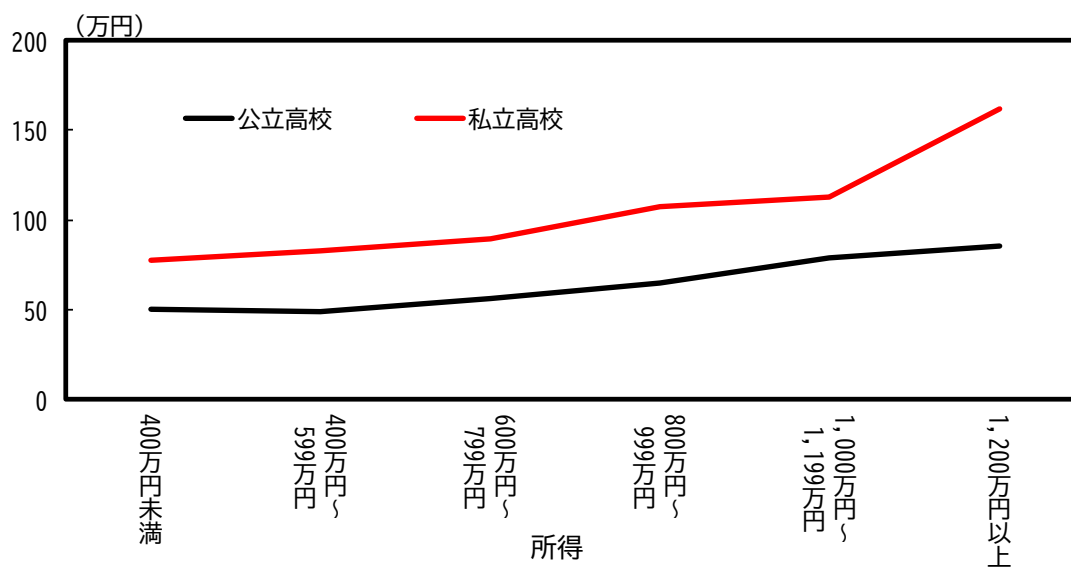
は緩慢なものにとどまった。結果として、金融機関の供給する資金の一定程度は海外へ流れることとなったほか、本来は設備投資等のために資金を調達する主体と想定される企業が、資金の運用主体としての役割を徐々に帯びてきたことも明らかになった。こうした変化が進んでしまうと、我が国経済が生産のための実物資産（資本ストック）を蓄積する推進力が損なわれる恐れがある。企業が積極的に資金を需要し、設備投資等に投下していくことができるような経済環境を醸成することが重要である。

別の見方をすれば、我が国企業には豊富な手元流動性が蓄えられており、それを有効に活用すれば、これまでの停滞を挽回するような成長が可能になるともいえる。企業活動活性化の手段としてM&Aを取り上げ、計量分析を行ったところ、M&Aは企業の生産性を有意に押し上げることを確認できた。M&Aによる企業の再編は、別々の企業に分かれていたままでは実現しなかった事業拡大などによって、企業自身にメリットをもたらし、ひいては我が国経済の成長力を底上げすることにつながる。

長期間停滞していた物価と賃金が上昇し始め、我が国は成長型経済への移行を実現していく重要な局面にある。これまでコストカット志向の根強かった我が国企業においても、生産性を高める前向きな動きが広がっていくことを期待したい。

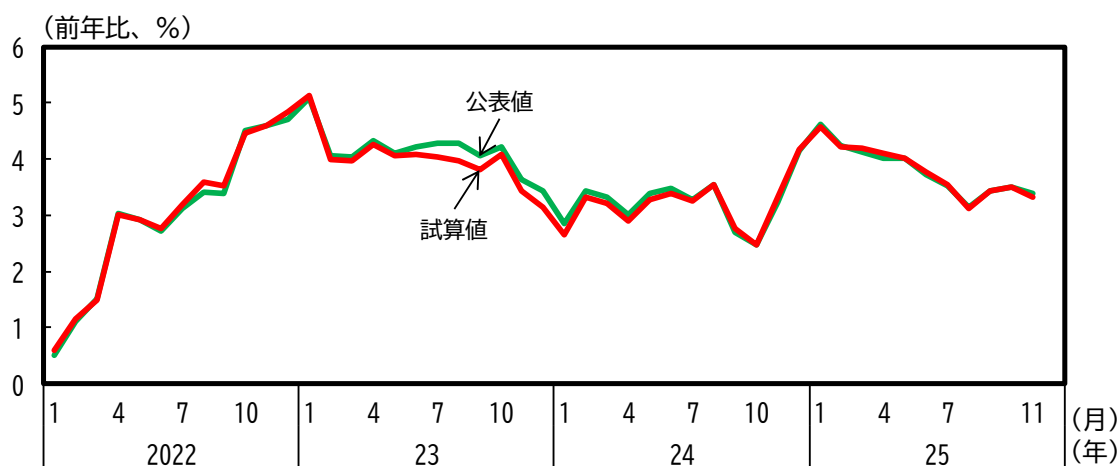
付図・付注

付図2-1 所得階層別の教育費



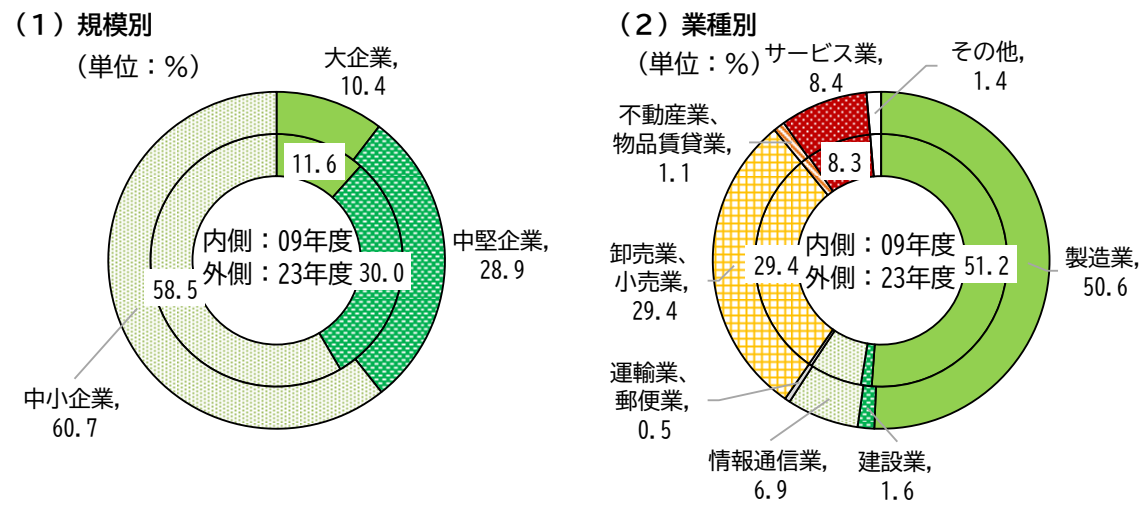
- (備考) 1. 文部科学省「令和5年度子供の学習費調査」より作成。平均額。
 2. 所得階層のシェアは、公立高校で400万円未満：15.6%、400～599万円未満：21.6%、600～799万円未満：25.3%、800～999万円未満：18.0%、1,000～1,199万円未満：10.5%、1,200万円以上：9.0%、私立高校で400万円未満：17.4%、400～599万円未満：18.2%、600～799万円未満：19.7%、800～999万円未満：17.5%、1,000～1,199万円未満：11.7%、1,200万円以上：15.6%。

付図2-2 消費者物価指数の試算値および公表値



- (備考) 1. 総務省「家計調査」、「消費者物価指数」により作成。持家の帰属家賃を除く。
 2. 「試算値」は「家計調査」と「消費者物価指数」の中分類の品目の指数を用いて内閣府で試算したもの。

付図2－3 非合併企業数の規模別、業種別内訳



(備考) 1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。
2. 2010年度から2022年度までの間に合併をしたと一度も回答していない企業11,451社を集計している。

付表2－4 合併企業と非合併企業の時系列ウェイト表

(1) 合併企業

年度	t-1		t		t+1		t+2		t+3		t+4		t+5	
	社数	構成比	社数	構成比	社数	構成比	社数	構成比	社数	構成比	社数	構成比	社数	構成比
2009	460	8%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
2010	385	7%	460	8%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
2011	422	8%	385	7%	460	8%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
2012	397	7%	422	8%	385	7%	435	9%	0	0%	0	0%	0	0%
2013	365	7%	397	7%	422	8%	363	8%	404	10%	0	0%	0	0%
2014	403	7%	365	7%	397	7%	397	8%	356	9%	386	11%	0	0%
2015	335	6%	403	7%	365	7%	374	8%	384	10%	339	10%	372	13%
2016	404	7%	335	6%	403	7%	335	7%	342	8%	359	11%	320	11%
2017	439	8%	404	7%	335	6%	377	8%	317	8%	319	9%	346	12%
2018	406	7%	439	8%	404	7%	317	7%	359	9%	298	9%	293	10%
2019	495	9%	406	7%	439	8%	377	8%	299	7%	338	10%	276	9%
2020	514	9%	495	9%	406	7%	425	9%	361	9%	285	8%	322	11%
2021	512	9%	514	9%	495	9%	383	8%	403	10%	346	10%	272	9%
2022	0	0%	512	9%	514	9%	478	10%	360	9%	390	11%	331	11%
2023	0	0%	0	0%	512	9%	493	10%	457	11%	353	10%	378	13%
合計	5,537	100%	5,537	100%	5,537	100%	4,754	100%	4,042	100%	3,413	100%	2,910	100%

(2) 非合併企業

年度	t-1		t		t+1		t+2		t+3		t+4		t+5	
	社数	構成比	社数	構成比	社数	構成比	社数	構成比	社数	構成比	社数	構成比	社数	構成比
2009	11,451	8%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
2010	11,451	8%	11,451	8%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
2011	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
2012	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	0	0%	0	0%	0	0%
2013	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	9%	0	0%	0	0%
2014	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	9%	11,451	10%	0	0%
2015	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	9%	11,451	10%	11,451	11%
2016	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	9%	11,451	10%	11,451	11%
2017	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	9%	11,451	10%	11,451	11%
2018	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	9%	11,451	10%	11,451	11%
2019	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	9%	11,451	10%	11,451	11%
2020	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	9%	11,451	10%	11,451	11%
2021	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	9%	11,451	10%	11,451	11%
2022	0	0%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	9%	11,451	10%	11,451	11%
2023	0	0%	0	0%	11,451	8%	11,451	8%	11,451	9%	11,451	10%	11,451	11%
合計	148,863	100%	148,863	100%	148,863	100%	137,412	100%	125,961	100%	114,510	100%	103,059	100%

- (備考) 1. 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。tは合併企業では合併実施年度、非合併企業では合併実施年度に対応する基準時点を指す。
2. 合併企業は、2010年度から2022年度までの間に1回以上合併をしたと回答した企業のうち、少なくとも合併1年前から合併1年後までの連続した調査票情報が得られる企業を集計している。
3. 非合併企業は、2009年度から2023年度までの15年間連続で調査票情報の得られる企業のうち、2010年度から2022年度までの間に合併をしたと一度も回答していない企業を集計している。

付注1－1 構造失業率の推計

1. 概要

潜在GDPを推計するに当たって、労働政策研究・研修機構（JILPT）（2025）において提示されている均衡失業率の推計方法を参考に、UV分析によって構造失業率を推計した。ここでは、今回採用した構造失業率の推計方法について記述する。

2. データ

厚生労働省「職業安定業務統計」、総務省「労働力調査」の月次データを用いて、雇用失業率＝完全失業者数／（非農林業雇用者数＋完全失業者数）×100%、雇用欠員率＝（有効求人数－就職件数）／（有効求人数－就職件数＋非農林業雇用者数）×100%とした。

3. 推計方法

基本的なUV曲線は、以下（1）式のとおり単純なモデルを考える。

$$\ln(U_t) = \alpha + \beta \ln(V_t) + \varepsilon_t \quad (1)$$

（U：雇用失業率、V：雇用欠員率、 ε ：誤差項）

しかし、この推計式に基づいて推計すると、ダービン・ワトソン比が低く、系列相関が認められる結果になる。そこで、誤差項に1階の自己相関があるとして、以下の*式のモデルを考える。

$$\ln(U_t) = \alpha + \beta \ln(V_t) + \rho e_{t-1} + \varepsilon_t \quad *$$

（e：実績値 $\ln(U)$ と推計値 $\alpha + \beta \times \ln(V)$ の差（残差））

この回帰式は単純な最小二乗法で回帰係数を求めることは困難であるため、縄田（2009）を参考に、一般化最小二乗法によって、求めたい回帰係数である α 、 β 、 ρ を求める。

まず、以下（2）式を通常の最小二乗法によって推計する。

$$\ln(U_t) = c + a \ln(V_t) + \varepsilon_t \quad (2)$$

ここで得られた定数項cと回帰係数aを使って、時点tにおける残差 e_t を計算する。

$$e_t = \ln(U_t) - (c + a \ln(V_t)) \quad (3)$$

計算した残差を用いて、以下（4）式において通常の最小二乗法（定数項はなし）で回帰係数 ρ を得る。

$$e_t = \rho e_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4)$$

ここで得られた ρ と実績値を用いて、以下の3つの時系列を作成する。

時点 t	U*	V*	R*
1	$\sqrt{1 - \rho^2} \ln(U_1)$	$\sqrt{1 - \rho^2} \ln(V_1)$	$\sqrt{1 - \rho^2}$
2	$\ln(U_2) - \rho \ln(U_1)$	$\ln(V_2) - \rho \ln(V_1)$	$1 - \rho$

...	...	...	...
n	$\text{Ln}(U_n) - \rho \text{Ln}(U_{n-1})$	$\text{Ln}(V_n) - \rho \text{Ln}(V_{n-1})$	$1 - \rho$

作成した時系列 U^* 、 V^* 、 R^* を用いて、以下（５）式を通常の最小二乗法（定数項はなし）によって回帰分析を行う。

$$U_t^* = \alpha R_t^* + \beta V_t^* + \varepsilon_t \quad (5)$$

この（５）式で得られた α 、 β を＊式の α 、 β とし、（４）式から得られた ρ を＊式の ρ とする。

以上の推計を、＊式で示される関係が安定していると考えられる５期間（１９７５年１月～１２月、１９８３年１月～８９年１２月、１９９０年１月～９３年１２月、２００１年１月～０６年１２月、２００９年１月～１４年１２月）について個別に行う。その他の期間については、推計して得られた β を線形補間することで β を求める。

ここで、以下＊＊式が成立すると仮定する。

$$\text{Ln}(U_k) - \text{Ln}(U_l) = \beta(\text{Ln}(V_k) - \text{Ln}(V_l)) \quad \text{＊＊}$$

このとき、構造雇用失業率 u^* （雇用失業率＝雇用欠員率となる均衡点）は、以下（６）式によって求めることができる。

$$\text{Ln}(u_t^*) = (\text{Ln}(U_t) - \beta \text{Ln}(V_t)) / (1 - \beta) \quad (6)$$

構造失業者数は、 $u^* \times \text{非農林雇用者数} / (100 - u^*)$ で求められるから、構造失業率＝構造失業者数／（構造失業者数＋就業者数）×１００％となる。

４．推計結果

推計結果

期間	（１）式のDW比	β の値	p値	＊式のDW比
１９７５年１月～１２月	１．１９０５	-０．８６８３	０．０００８	１．６８００
１９８３年１月～８９年１２月	０．５１９５	-０．４９４９	０．００００	１．４６８３
１９９０年１月～９３年１２月	０．５００１	-０．３５６２	０．００００	１．９１５３
２００１年１月～０６年１２月	０．３３８０	-０．５５１７	０．００００	２．０９０５
２００９年１月～１４年１２月	０．３２５９	-０．５７５１	０．００００	１．６６８２

付注2－1 ストーン・ギアリー型効用関数の下での効用分析

消費者（家計）が、予算 m の範囲内で、2種類の財A、Bを購入・消費することを考える。財A、Bの価格は消費者にとって所与であり、それぞれ p_A 、 p_B とする。財A、Bの消費量をそれぞれ x_A 、 x_B とするとき、消費者の効用 $u(x_A, x_B)$ は

$$u(x_A, x_B) = (\alpha x_A^\theta + (1 - \alpha)(x_B - s)^\theta)^{1/\theta} \quad (1)$$

で与えられるとする。ここで、 $0 < \alpha < 1$ および $\theta < 1$ はいずれも定数¹である。また、 s は $p_B s < m$ を満たす非負の定数であり、消費者は財Bを少なくとも s だけ消費しなければならないと仮定する。なお、最低限消費すべき水準（subsistence level of consumption）に関してこのような設定をおいた効用関数は、ストーン・ギアリー型効用関数と呼ばれる。

以上のような効用関数の下、消費者は財の価格を所与として、予算制約

$$p_A x_A + p_B x_B \leq m \quad (2)$$

と、制約

$$x_B \geq s \quad (3)$$

のもとで、自らの効用を最大化するように行動する。

モデルには単一の消費者しか登場しないが、消費者の属性の違いはパラメータの設定によって表現する。例えば、予算 m をさまざまに設定することで、所得水準の異なる家計がどのようにふるまうかを確認することができる。(1)・(3)式は、財Bの最低限消費すべき量を与えているが、これは、現実世界で消費者にとって必ず一定量を消費しなければならない必需品（食料など）があることのモデル化である。物価上昇については、 p_A や p_B をさまざまに動かすことによって表現する²。

(1)・(2)式から、消費者の財A、Bの消費量 x_A 、 x_B は、内点解を仮定した場合、

$$x_A = \frac{(\alpha p_B)^{1/1-\theta}}{p_A p_B \left(\alpha^{1/1-\theta} p_B^{\theta/1-\theta} + (1 - \alpha)^{1/1-\theta} p_A^{\theta/1-\theta} \right)} (m - p_B s)$$

¹ なお、 $\theta = 0$ の場合がコブ・ダグラス型関数に相当する。

² もっとも、ここでは1期間モデルを考えているため、消費者が予算を将来に持ち越すこと（異時点間の代替）については本モデルの考慮外である。

$$x_B = \frac{((1 - \alpha)p_A)^{1/1-\theta}}{p_A p_B \left(\alpha^{1/1-\theta} p_B^{\theta/1-\theta} + (1 - \alpha)^{1/1-\theta} p_A^{\theta/1-\theta} \right)} (m - p_B s) + s$$

である。したがって、予算と財価格が与えられたときの消費者の効用（いわゆる間接効用関数） $v(p_A, p_B, m)$ は

$$v(p_A, p_B, m) = \frac{m - p_B s}{p_A p_B} \left(\alpha^{1/1-\theta} p_B^{\theta/1-\theta} + (1 - \alpha)^{1/1-\theta} p_A^{\theta/1-\theta} \right)^{1-\theta/\theta}$$

である。

本文コラム2-2図（1）は、パラメータを $\alpha = 0.9$, $\theta = -1$, $s = 8$ とし、はじめの予算を $10 \leq m \leq 100$ の範囲で動かして³作成した。また、同（2）では、他のパラメータをそのままに、 $s = 0$ とおいた。具体的には、3つのケース

- ① $p'_A = p'_B = 1.05$ （すべての財価格が5%上昇するケース）
- ② $p'_A = 1.1$, $p'_B = 1$ （必需品でない財の価格が10%上昇するケース）
- ③ $p'_A = 1$, $p'_B = 1.1$ （必需品の価格が10%上昇するケース）

に対して、

$$v(p'_A, p'_B, m') = v(p_A, p_B, m)$$

となる所得水準 m' を求め、 $w(m) = m'/m$ を効用維持のために必要な所得の伸び率と定めた。

³ このパラメータは、所得が十分大きい（ $m \rightarrow \infty$ ）消費者は支出の25%が必需品（食料品など）である一方、所得が少ない（ $m = 10$ ）消費者は支出の80%を必需品に回す設定になっており、低所得者ほど必需品の購入割合が高いという事実と整合的である。

付注2－2 労働組合の有無が賃金上昇率に与える影響の分析

1. 概要

正規雇用者を対象に、労働組合の有無が賃金上昇率に与える影響を検証する。勤め先の労働組合の有無が労働者自身の属性と関連している可能性を考慮し、傾向スコアを用いた逆確率重み付け法により属性の偏りを調整した上で、労働組合の有無による賃金上昇率への平均処置効果（A T E：Average Treatment Effect）を推計する。

2. データ

リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査」個票データ（2015年から2024年までの状況に関するデータ）

3. 推計方法

リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査」個票データのうち、20～59歳の正規雇用者を全体サンプルとした。なお、公務員、その前後の年で転職した者、管理職⁴を除いている。

（1）傾向スコアの算出

個人 i の時点 t における傾向スコア（ここでは、勤務先に労働組合がある確率）は、処置変数 $D_{i,t}$ に対する個人 i の属性 $X_{i,t}$ によるロジスティック回帰により推定され、以下の(1)式のよう表される。 $\hat{p}$ は、ロジスティック回帰の最尤推定値である。

$$\hat{p}(X_{i,t}) = \frac{1}{1 + \exp\{-\hat{\alpha}'X_{i,t}\}} \quad (1)$$

（2）逆確率重み付け法によるA T Eの推計

正規雇用者 i の t 年の賃金を $Wage_{i,t}$ とし、その前年比 $\Delta Wage_{i,t}$ について、以下の(2)式により、労働組合の有無による賃金上昇率の平均処置効果を推計する。なお、右辺について、 α は定数項、 $D_{i,t}$ は勤め先の労働組合の有無、 λ_t は年ダミー、 $D_{i,t}\lambda_t$ は勤め先の労働組合の有無と年ダミーの交差項、 $\varepsilon_{i,t}$ は誤差項をそれぞれ表している。

$$\Delta Wage_{i,t} = \alpha + \beta D_{i,t} + \tau \lambda_t + \delta D_{i,t} \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

本分析ではA T Eを推計するため、上記の回帰について、以下の(3)式のとおり定義される傾向スコア $\hat{p}(X_{i,t})$ に基づくウェイト $w_{i,t}$ を付加して推定する。

$$w_{i,t} = \frac{D_{i,t}}{\hat{p}(X_{i,t})} + \frac{1 - D_{i,t}}{1 - \hat{p}(X_{i,t})} \quad (3)$$

⁴ 一般に労働組合の外であると考えられるため。

(3) 変数の定義と使用データ等

変数名	定義
$Wage_{i,t}$	個人の年収。
$D_{i,t}$	個人の勤め先の労働組合の有無 ⁵ 。
$X_{i,t}$	個人または勤め先企業の属性。年齢階級（5歳刻み）、性別、学歴、業種、職種、役職、企業規模、所在地（都道府県）、勤続年数からなる。
λ_t	年ダミー。2016年を基準とする。

4. 推計結果

係数	説明変数	推計値	(標準誤差)	p値
β	労働組合の有無	0.8252	(0.2462)	0.0008
τ	2017年	-0.4090	(0.2379)	0.0855
	2018年	-0.3577	(0.2302)	0.1203
	2019年	-0.2894	(0.2228)	0.1941
	2020年	-1.4587	(0.2258)	0.0000
	2021年	-0.7310	(0.2241)	0.0011
	2022年	-0.2229	(0.2260)	0.3240
	2023年	0.0773	(0.2249)	0.7311
	2024年	0.5484	(0.2261)	0.0153
δ	労働組合あり×2017年	-0.0239	(0.3408)	0.9440
	労働組合あり×2018年	-0.4368	(0.3302)	0.1859
	労働組合あり×2019年	-0.0679	(0.3154)	0.8296
	労働組合あり×2020年	-0.5445	(0.3192)	0.0881
	労働組合あり×2021年	-0.5340	(0.3184)	0.0935
	労働組合あり×2022年	-0.1041	(0.3240)	0.7479
	労働組合あり×2023年	-0.4202	(0.3217)	0.1914
	労働組合あり×2024年	-0.0969	(0.3234)	0.7645

⁵ 同調査の調査項目である「労働者の利益を代表して交渉してくれる組織がある、あるいは、そのような手段が確保されていた」という設問に対して、「あてはまる」または「どちらかというにあてはまる」と回答したものを「労働組合あり」としている。

付注2－3 企業訓練が個人の自己啓発活動に与える効果の分析

1. 概要

OJT、Off-JTといった企業訓練が個人の自己啓発活動の実施に与える影響を、初回訓練の実施年を基準としたイベントスタディ型の差の差分分析により推定する。また、追加訓練の効果についても併せて検証する。

2. データ

リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査」個票データ（2015年から2024年までの状況に関するデータ）

3. 推計方法

リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査」個票データのうち、20～59歳の正規雇用者を全体サンプルとした。なお、公務員、推計期間内に転職した者、管理職を除いている。

（1）第2－2－15図（1）について

初回訓練の実施年を基準としたイベントスタディ型の差の差分分析により、企業訓練が個人の自己啓発活動の実施に与える影響を検証する。個人や調査年における異質性を考慮するため、個人固定効果と年固定効果とともに含むモデルを考える。推計式は以下のとおり。

$$Y_{i,t} = \sum_{k=-3}^{-2} \beta_k D_{i,t}^k + \sum_{k=0}^4 \gamma_k D_{i,t}^k + \delta A_{i,t} + \theta X_{i,t} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (a)$$

左辺の $Y_{i,t}$ は個人 i の t 年における自己啓発活動の有無、右辺の $D_{i,t}^k$ は初回企業訓練実施年からの経過年数ダミー（ベースラインは初回訓練実施年の1年前）、 $A_{i,t}$ は追加訓練ダミー、 $X_{i,t}$ は労働者個人に関する時間変化する変数（年収の対数値、週当たり労働時間、配偶者の有無、子供の有無）、 μ_i は個人固定効果、 λ_t は年固定効果、 $\varepsilon_{i,t}$ は誤差項。

なお、初回訓練実施前の係数 β_k が統計的に有意でないことは、のちに訓練を受ける群と受けない群において、訓練前の自己啓発実施確率の推移に有意な差がなく、両者が比較可能であることを意味する。

（2）第2－2－15図（2）について

企業訓練を行った累積回数による自己啓発活動の実施有無に与える影響の変化を確認するため、以下の固定効果モデルによる分析を行う。

$$Y_{i,t} = \sum_{j \in J} \rho_j T_{i,t}^j + \theta X_{i,t} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (b)$$

$J = \{\text{初回}, 2 \text{ 回目}, \dots, 5 \text{ 回目以降}\}$

右辺の $T_{i,t}^j$ は個人 i が t 年に j 回目の企業訓練（ただし、5回目以降はひとまとめにしている）を受けた場合に1をとるダミーである。その他の変数の定義は式(a)と同様。

4. 推計結果

第2-2-15 図（1）の推計結果

係数	説明変数	推計値	(標準誤差)	p値
β_{-3}	初回訓練の3年前	-0.0122	(0.0132)	0.3548
β_{-2}	初回訓練の2年前	-0.0188	(0.0114)	0.1001
γ_0	初回訓練実施年	0.1481	(0.0087)	0.0000
γ_1	初回訓練の翌年	0.0171	(0.0090)	0.0577
γ_2	初回訓練の2年後	0.0008	(0.0100)	0.9327
γ_3	初回訓練の3年後	-0.0016	(0.0100)	0.8698
γ_4	初回訓練の4年後	0.0094	(0.0111)	0.3964
δ	追加訓練ダミー	0.1419	(0.0093)	0.0000
θ	年収（対数値）	0.0242	(0.0087)	0.0054
	週当たり労働時間	0.0002	(0.0003)	0.4366
	配偶者の有無	0.0089	(0.0162)	0.5816
	子供の有無	0.0190	(0.0187)	0.3086

（備考）標準誤差は、同一労働者でクラスター化して算出。

第2-2-15 図（2）の推計結果

係数	説明変数	推計値	(標準誤差)	p値
ρ_1	初回訓練	0.1461	(0.0076)	0.0000
ρ_2	2回目	0.1414	(0.0099)	0.0000
ρ_3	3回目	0.1440	(0.0142)	0.0000
ρ_4	4回目	0.1529	(0.0186)	0.0000
ρ_{5+}	5回目以降	0.1959	(0.0211)	0.0000
θ	年収（対数値）	0.0242	(0.0086)	0.0051
	週当たり労働時間	0.0002	(0.0003)	0.4328
	配偶者の有無	0.0083	(0.0162)	0.6094
	子供の有無	0.0205	(0.0188)	0.2739

（備考）標準誤差は、同一労働者でクラスター化して算出。

付注2－4 企業訓練と自己啓発活動の実施が賃金に与える効果の分析

1. 概要

OJT、Off-JTといった企業訓練と個人の自己啓発活動の実施が賃金に与える影響について、それぞれ単独で実施した場合と併用した場合で検証する。

2. データ

リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査」個票データ（2015年から2024年までの状況に関するデータ）

3. 推計方法

リクルートワークス研究所「全国就業実態パネル調査」個票データのうち、20～59歳の正規雇用者を全体サンプルとした。なお、公務員、推計期間内に転職した者、管理職を除いている。

調査対象の期間中において、企業訓練のみを受けた群、自己啓発のみを実施した群、そして両方ともに行った群のそれぞれについて、継続実施年数ごとのダミー変数を作成して分析を行った。具体的な推計式は以下のとおり。

$$\log(Wage_{i,t}) = \sum_{k \in K} \beta_k D_{i,t}^k + \theta X_{i,t} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t}$$
$$K = \{1\text{年目}, 2\text{年目}, \dots, 5\text{年目以降}\}$$

左辺は個人*i*の*t*年における年収の対数値、右辺の $D_{i,t}^k$ は*k*年連続して訓練していない場合に0をとる、各訓練の継続年数ごとのダミーを指す。 $X_{i,t}$ は年齢、年齢の二乗項、現職の勤続年数、12月の週平均就業時間を含む。 μ_i は個人固定効果、 λ_t は年固定効果、 $\varepsilon_{i,t}$ は誤差項。

4. 推計結果

係数	説明変数	推計値 (標準誤差)		
		企業訓練のみ	自己啓発のみ	どちらも実施
β_1	1年目	0.0160 (0.0039)	0.0179 (0.0071)	0.0345 (0.0047)
β_2	2年目	0.0264 (0.0058)	0.0322 (0.0155)	0.0545 (0.0059)
β_3	3年目	0.0354 (0.0090)	0.0222 (0.0307)	0.0644 (0.0072)
β_4	4年目	0.0404 (0.0140)	0.0326 (0.0568)	0.0752 (0.0089)
β_{5+}	5年目以降	0.0346 (0.0206)	0.0722 (0.1021)	0.0709 (0.0108)
θ	年齢	0.0714 (0.0143)	0.0814 (0.0190)	0.0870 (0.0127)
	年齢(二乗)	-0.0007 (0.0000)	-0.0007 (0.0000)	-0.0008 (0.0000)
	現職の勤続年数	0.0050 (0.0005)	0.0045 (0.0006)	0.0049 (0.0004)
	週当たり労働時間	0.0016 (0.0002)	0.0015 (0.0002)	0.0016 (0.0002)

(備考) 標準誤差は、同一労働者でクラスター化して算出。

付注2－5 企業特殊資本の影響を考慮した転職後賃金の分析

1. 概要

神林（2011）を参考に、厚生労働省「賃金構造基本統計調査」（2020～2024 年）におけるフルタイム労働者の疑似パネルデータを作成した。企業特殊資本が転職後賃金に与える影響を確認するため、様々な属性をコントロールしたうえで、転職の有無による賃金水準の違いを、転職からの期間や職種ごとに推計を行った。

2. データとデータセットの作成方法

（1）データ

厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の個票データ

（2）データセットの作成方法

賃金構造基本統計調査（以下「BSWS」という。）による疑似パネルデータの作成にあたって、同一事業所の接続については、事業所ごとの固有コードである共通事業所コードが連続する2か年で同一であることを基準に行った。また、同一人物の接続については、同一事業所のフルタイム労働者について、性別、学歴、年齢、勤続年数の組み合わせが一人しかない場合に、翌年の同一事業所においても同一人物の候補（同一の性別及び学歴、1を加えた年齢及び勤続年数）が一人であった時、両者を同一人物とみなしている。

「転職ダミー」の作成にあたっては、BSWSにおける最終学歴と年齢の情報を用いて、労働者を「生え抜き労働者」と「転職を経験した労働者」に分類した。まず、生え抜き労働者については、最終学歴を修了後に就職したと想定される「想定就業開始年齢」を学歴区分に応じて設定⁶し、実際に観測された年齢から勤続年数を差し引いて得られる「観測就業開始年齢」が、この想定就業開始年齢と一致する者を生え抜き労働者とした。一方、この条件に当てはまらない者は、転職経験者と分類した。さらに、この転職経験労働者に転職後の勤続年数に応じて区分した「転職後勤続年数ダミー⁷」を別途作成した。

なお、分析に用いるサンプルについて、第2－2－20図（1）では全年齢、第2－2－20図（2）では59歳以下を対象とし、それぞれ基本給の上下2.5%を除外している。

⁶ BSWSが毎年6月時点の調査であること等を踏まえ、中学卒は15～16歳、高校卒は18～19歳、高専・短大卒は20～21歳、大学卒は22～24歳、大学院卒は24～26歳で就職とした。

⁷ 転職直後（0～2年）、転職後3～5年、6～8年、9～11年、12～15年、16～20年、21年以上の7区分に分類した。

3. 推計方法

第2-2-20 図（1）の年齢階級ごとの推計式は以下の通りである。

$$\ln W_{j,i,t} = \beta D_{i,t} + \gamma Z_{i,t} + \delta_j + \lambda_t + \varepsilon_{j,i,t}$$

ここで左辺の $\ln W_{j,i,t}$ は、事業所 j に勤める労働者 i の t 年における賃金（基本給）の対数値である。右辺の $D_{i,t}$ は転職後勤続年数ダミー、 $Z_{i,t}$ は労働者の性、学歴、職種ダミー、 δ_j は事業所固定効果、 λ_t は年固定効果、 $\varepsilon_{j,i,t}$ は誤差項である。

第2-2-20 図（2）の推計式は以下の通りである。

$$\ln W_{j,i,t} = \beta D'_i + \gamma_k X_{i,k,t} + \sum_k \theta_k (D'_i \cdot X_{i,k,t}) + \alpha Z'_{i,t} + \delta_j + \lambda_t + \varepsilon_{j,i,t}$$

ここで右辺の D'_i は転職ダミー（生え抜き労働者を0、転職経験者を1）、 $X_{i,k,t}$ は職種 k のダミー（基準はサービス職業従事者）、 θ_k は転職ダミー×職種ダミーの交差項の係数、 $Z'_{i,t}$ は個人属性等をコントロールするための情報（年齢（59歳以下）、性、学歴、現職での勤続年数）である（その他共通の文字は上記と同様）。

第2-2-20 図（1）の推計結果

	15～24 歳	25～34 歳	35～44 歳	45～54 歳	55～64 歳	65 歳以上
転職直後～2 年目	0.004 (0.371)	-0.081 (0.001)	-0.220 (0.001)	-0.316 (0.001)	-0.300 (0.001)	-0.111 (0.001)
転職後 3～5 年目	0.043 (0.001)	-0.038 (0.001)	-0.182 (0.001)	-0.280 (0.001)	-0.267 (0.001)	-0.116 (0.001)
転職後 6～8 年目	- -	0.016 (0.001)	-0.142 (0.001)	-0.237 (0.001)	-0.252 (0.001)	-0.117 (0.001)
転職後 9～11 年目	- -	0.046 (0.001)	-0.102 (0.001)	-0.195 (0.001)	-0.211 (0.001)	-0.092 (0.001)
転職後 12～15 年目	- -	0.089 (0.001)	-0.048 (0.001)	-0.145 (0.001)	-0.166 (0.001)	-0.089 (0.001)
転職後 16～20 年目	- -	- -	0.002 (0.594)	-0.106 (0.001)	-0.137 (0.001)	-0.072 (0.005)
転職後 21 年～	- -	- -	0.026 (0.001)	-0.039 (0.001)	-0.068 (0.001)	-0.035 (0.137)

※括弧内はp値

第2-2-20 図(2)の推計結果

転職ダミー (転職者=1)	-0.056 (0.006)
------------------	-------------------

	職種ダミー(基準は サービス職業従事者)	転職ダミー×職種ダミー
管理的職業従事者	0.242 (0.007)	0.094 (0.007)
専門的・技術的職業従事者	0.024 (0.007)	0.097 (0.007)
事務従事者	-0.001 (0.006)	0.006 (0.007)
販売従事者	0.038 (0.007)	0.067 (0.007)
保安職業従事者	-0.023 (0.016)	0.006 (0.016)
農林漁業従事者	-0.075 (0.016)	0.050 (0.018)
生産工程従事者	-0.047 (0.007)	0.039 (0.006)
輸送・機械運転従事者	-0.026 (0.009)	0.061 (0.009)
建設・採掘従事者	-0.010 (0.008)	0.074 (0.009)
運搬・清掃・包装等従事者	-0.017 (0.009)	-0.009 (0.009)

※括弧内はp値

付注2－6 金融連関分析：FWTW関係の推計

1. 概要

我が国経済主体のバランスシートを多角的に分析するため、金融資産負債のFWTW (From Whom to Whom) 関係を推計する。

2. データ

日本銀行「資金循環統計」

3. 推計方法

(1) 概要

「資金循環統計」では、全部で 50 部門、57 取引項目にわたるデータが整備されているが、これらをそのまま利用するとデータが膨大となるため、以下の 7 部門、15 取引項目に加工したデータを利用する。

なお、金・SDR等については、資産負債がバランスしない特殊な取引項目である（原則としては、各取引項目は債権債務関係の表章であるため、債権側の集計たる資産と債務側の集計たる負債の総額は経済全体でみて一致するが、貨幣用金には見合いの負債が存在しない）ため、集計から除いた。

部門			
1	家計	5	海外
2	非金融法人企業	6	中央銀行
3	一般政府	7	金融機関（中央銀行を除く）
4	対家計民間非営利団体		

取引項目			
1	現金、日銀預け金、政府預金	9	7.と8.以外の債務証券
2	1.以外の預金	10	株式等
3	財政融資資金預託金	11	投資信託受益証券
4	日銀貸出金・民間金融機関貸出・公的金融機関貸出・非金融部門貸出金	12	保険・年金・定型保証
5	現先・債券貸借取引	13	対外直接投資
6	4.と5.以外の貸出	14	対外証券投資
7	国債・財投債、国庫短期証券	15	1.～14.以外の取引項目
8	信託受益権		

(2) FWTW関係の推計

取引項目4（日銀貸出金・民間金融機関貸出・公的金融機関貸出・非金融部門貸出金）以外は以下のように推計する。部門*i*が部門*j*に対して取引項目*k*（*i, j* = 1, 2, ..., 7、*k* = 1, 2, 3, 5, ..., 15）で資金供給している金額 $a_{ij,k}$ を以下のように推計する。

$$a_{ij,k} = m_{i,k} \frac{l_{j,k}}{L_k}$$

ただし、 $m_{i,k}$ は部門*i*が保有する取引項目*k*の資産金額、 $l_{i,k}$ は部門*j*が負っている取引項目*k*の負債金額であり、 $L_k = \sum_{j=1}^7 l_{j,k}$ （ $= \sum_{i=1}^7 m_{i,k}$ ）である。

取引項目4については、「資金循環統計」の参考系列としてFWTWデータが公表されているため、それを利用する。なお、当該公表データには家計と対家計民間非営利団体の貸出の間に区別がないが、「家計+対家計民間非営利団体」の貸出データを、家計、対家計民間非営利団体それぞれの貸出（取引項目4.）資産保有残高の比によって按分する。

部門*i*が部門*j*に対して資金供給している金額は、 $a_{ij} = \sum_{k=1}^{15} a_{ij,k}$ と計算される。

なお、参考系列として一部債務証券のFWTWデータも公表されているが、これは一部特殊な組み換えを行っていることから、全体の整合性に鑑みて利用しないこととした。

推計期間は2005年1-3月期～2025年7-9月期である（四半期ごとに同じ手順でFWTWデータを推計するため、数式中において時点を表す添字は省略した）。

付注2－7 金融連関分析：レオンチェフ逆行列の作成

1. 概要

各経済主体の金融面での役割を分析するため、辻村・溝下（2001）の方法を参考に、産業連関分析に倣ったレオンチェフ逆行列を作成し、影響力係数、感応度係数をみる。詳細は、北・直野（2026）を参照。

2. 推計方法

付注2－6に引き続き、以下のように金融連関行列 $A = (\alpha_{ij})_{1 \leq i, j \leq 7}$ を作成する。

$$\alpha_{ij} = \frac{a_{ij}}{T_j}$$

ただし、 $T_j = \max \{ \sum_{k=1}^{15} m_{j,k}, \sum_{k=1}^{15} l_{j,k} \}$ である（すなわち、 T_j は部門 j の金融資産／負債総額の大きい方）。

ある部門 j に資金需要が1単位生じるショックの波及は、基本ベクトル $e_j = (0, \dots, 1, \dots, 0)^T$ を用いて（右肩の T は転置を示す。第 j 成分のみ1、他成分は0）

$$(I + A + A^2 + \dots)e_j$$

と書ける。このうち、 $A^n e_j$ が n 次波及である。無限和（証明は省略するが、資産超過・負債超過のどちらかになっている部門が一つでもあれば、この収束が保証される）をとって

$$(I - A)^{-1}e_j$$

が最終的な波及効果である。この $(I - A)^{-1}$ がレオンチェフ逆行列である。レオンチェフ逆行列に対して、すべての成分の平均が1となるような定数 θ を乗じてできた行列

$$\theta(I - A)^{-1}$$

に対して、行 i の成分の和が部門 i の感応度係数、列 j の成分の和が部門 j の影響力係数である。感応度係数は、各部門の負債が同じだけ増加した場合、当該部門のバランスシートがどの程度拡張されるかを示す。影響力係数は、当該部門の負債が増加した場合、各部門のバランスシートがどの程度拡張されるかを示す。

付注２－８ 合併が企業の生産性に与える効果の推計方法

１．概要

合併が企業の生産性に与える効果を検証するため、滝澤ほか（2009）を参考に、傾向スコアマッチング法を用いたD I D（Difference in Difference：差の差）の分析を行った。

具体的には、まず、企業の財務データ等の属性情報を用いて、企業が合併を行う予測確率（傾向スコア）を推計する。次に、合併を行った企業と、推計された傾向スコアは同程度だが合併を行わなかった企業を１対１で対応（マッチング）させる。その上で、両者の生産性指標の変化幅に有意な差があるか否かを推計した。

２．データ

経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」（調査票項目を内閣府で集計）

３．推計方法

（１）変数の定義

変数名	定義・計算方法等
合併企業ダミー (<i>MA</i>)	2010年度から2022年度までの間に１回以上合併を行った企業であれば１、そうでなければ０をとるダミー変数
$F(\cdot)$	ロジスティック分布の累積分布関数
c	定数項
総資産 (<i>Asset</i>)	—
企業年齢 (<i>Age</i>)	調査年－企業設立年
ROA（総資産利益率）（％） (<i>ROA</i>)	税引後当期純利益／期末総資産
営業利益率（％） (<i>Profit</i>)	（売上高－売上原価－販売費一般管理費）／売上高
キャッシュフロー比率（％） (<i>Cash</i>)	（税引後当期純利益＋減価償却費－配当）／売上高
純資産比率（％） (<i>Equity</i>)	（負債純資産合計－流動負債－固定負債）／総資産
労働生産性	（営業利益＋給与総額＋租税公課）／従業者数
１人当たり賃金	給与総額／従業者数
業種ダミー (<i>Industry^m</i>)	該当企業が属する業種 m で１、その他の業種では０をとるダミー変数
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
$Outcome^{treated}$	合併を行った企業の生産性指標（営業利益率、キャッシュフロー比率、ROA、純資産比率、労働生産性、１人当たり賃金）
$Outcome^{control}$	合併を行わなかった企業（マッチング後）の生産性指標

(2) 推計式

① ロジット・モデルの定式化

$$P(MA_{i,t} = 1) = F\left(c + \alpha_1 \ln Asset_{i,t-1} + \alpha_2 \ln Age_{i,t-1} + \alpha_3 ROA_{i,t-1} + \alpha_4 Profit_{i,t-1} + \alpha_5 Cash_{i,t-1} + \alpha_6 Equity_{i,t-1} + \sum_m \beta_i^m Industry_i^m + \sum_t \gamma_t Year_t\right)$$

② 合併による生産性上昇効果の計測方法

$$\delta_{ATT} = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (Outcome_{i,t+s}^{treated} - Outcome_{i,t-1}^{treated}) - \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (Outcome_{i,t+s}^{control} - Outcome_{i,t-1}^{control}) \quad (s = 1, 2, 3, 4, 5)$$

なお、 i は企業、 t は時点、 n は合併を行った企業数をそれぞれ表す。

4. 推計結果

(1) 推計で用いた変数に関する記述統計

	観測数	平均値	標準偏差	最小値	最大値
総資産（百万円、対数値）	101,734	8.51	1.27	4.41	15.53
企業年齢（対数値）	101,734	3.85	0.50	0	5.89
ROA（％）	101,734	2.53	3.27	-15.07	18.62
営業利益率（％）	101,734	3.09	3.95	-15.52	23.10
キャッシュフロー比率（％）	101,734	3.98	3.90	-15.34	26.43
純資産比率（％）	101,734	42.58	22.04	-21.67	92.78

(2) ロジット・モデルの推計結果

説明変数	産業別			規模別		
	全産業 係数	製造業 係数	非製造業 係数	大企業 係数	中堅企業 係数	中小企業 係数
総資産（対数値）	0.4993 *** (0.0116)	0.5523 *** (0.0168)	0.4567 *** (0.0160)	0.4126 *** (0.0270)	0.3689 *** (0.0300)	0.3432 *** (0.0295)
企業年齢（対数値）	-0.6093 *** (0.0275)	-0.5183 *** (0.0476)	-0.6687 *** (0.0340)	-0.4685 *** (0.0622)	-0.6139 *** (0.0389)	-0.6850 *** (0.0489)
ROA	0.0506 *** (0.0082)	0.0447 *** (0.0138)	0.0471 *** (0.0102)	0.0229 (0.0164)	0.0462 *** (0.0137)	0.0572 *** (0.0130)
営業利益率	-0.0168 ** (0.0070)	-0.0209 ** (0.0102)	-0.0061 (0.0098)	-0.0042 (0.0138)	-0.0226 * (0.0125)	-0.0090 (0.0112)
キャッシュフロー比率	-0.0363 *** (0.0058)	-0.0395 *** (0.0087)	-0.0299 *** (0.0080)	-0.0237 ** (0.0111)	-0.0338 *** (0.0094)	-0.0389 *** (0.0102)
純資産比率	-0.0031 *** (0.0009)	-0.0066 *** (0.0015)	-0.0013 (0.0011)	-0.0046 ** (0.0021)	-0.0015 (0.0015)	-0.0062 *** (0.0014)
観測数	101,734	49,318	52,416	10,090	29,940	61,704
Pseudo R2	0.0764	0.0821	0.0665	0.0626	0.0580	0.0400

- (備考) 1. 被説明変数は合併企業ダミー（2010年度から2022年度までの間に1回以上合併を行った企業であれば1、そうでなければ0をとるダミー変数）。説明変数には合併1年前（合併を行わなかった企業は、合併実施年度に対応する基準時点の1年前）の値を用いており、上記のほか業種ダミー、年度ダミーを含めている。
2. 括弧内の数値は頑健な標準誤差。*、**、***は、それぞれ10%、5%、1%水準で統計的に有意であることを示す。

(3) 合併による生産性上昇効果

① 産業別

全産業

	営業利益率	キャッシュ フロー比率	ROA	純資産比率	労働生産性 (対数値)	1人当たり賃金 (対数値)
1年前から1年後 (n=3,922)	0.1190 (0.0774)	0.1784 ** (0.0829)	0.2222 ** (0.0870)	-0.5438 *** (0.1776)	0.0060 (0.0072)	0.0065 (0.0051)
1年前から2年後 (n=3,359)	0.0259 (0.0892)	0.0295 (0.0893)	0.1015 (0.0974)	-0.5162 ** (0.2187)	-0.0018 (0.0081)	0.0036 (0.0057)
1年前から3年後 (n=2,862)	0.1918 * (0.0981)	0.1312 (0.1021)	0.2489 ** (0.1064)	-0.2382 (0.2613)	0.0186 ** (0.0087)	0.0117 * (0.0061)
1年前から4年後 (n=2,422)	0.2911 ** (0.1129)	0.1057 (0.1100)	0.3829 *** (0.1174)	0.0258 (0.3064)	0.0245 ** (0.0098)	0.0117 * (0.0069)
1年前から5年後 (n=2,074)	0.3133 ** (0.1267)	0.0872 (0.1197)	0.3900 *** (0.1314)	0.1582 (0.3568)	0.0312 *** (0.0109)	0.0163 ** (0.0077)

製造業

	営業利益率	キャッシュ フロー比率	ROA	純資産比率	労働生産性 (対数値)	1人当たり賃金 (対数値)
1年前から1年後 (n=1,491)	0.3626 ** (0.1511)	0.2130 (0.1698)	0.4165 *** (0.1557)	-0.3564 (0.2988)	0.0132 (0.0129)	-0.0038 (0.0086)
1年前から2年後 (n=1,298)	0.1294 (0.1678)	0.0441 (0.1769)	0.0668 (0.1672)	-0.6514 * (0.3756)	-0.0022 (0.0143)	-0.0056 (0.0092)
1年前から3年後 (n=1,128)	0.3107 (0.1897)	0.2018 (0.1910)	0.1543 (0.1815)	-0.6852 (0.4433)	0.0023 (0.0158)	0.0009 (0.0105)
1年前から4年後 (n=967)	0.4534 ** (0.2100)	0.2478 (0.2043)	0.3301 (0.2006)	-0.9024 * (0.5171)	0.0287 * (0.0168)	0.0035 (0.0111)
1年前から5年後 (n=839)	0.2446 (0.2371)	0.2059 (0.2211)	0.2899 (0.2207)	-0.7777 (0.5887)	0.0123 (0.0188)	-0.0062 (0.0121)

非製造業

	営業利益率	キャッシュ フロー比率	ROA	純資産比率	労働生産性 (対数値)	1人当たり賃金 (対数値)
1年前から1年後 (n=2,430)	0.2059 ** (0.0850)	0.1634 * (0.0888)	0.3178 *** (0.1072)	-0.3495 (0.2242)	0.0147 (0.0090)	0.0116 * (0.0065)
1年前から2年後 (n=2,061)	0.1085 (0.0969)	0.1668 * (0.0982)	0.2540 ** (0.1191)	-0.4389 (0.2766)	0.0064 (0.0099)	0.0052 (0.0073)
1年前から3年後 (n=1,734)	0.1222 (0.1104)	0.1554 (0.1120)	0.3230 ** (0.1313)	-0.2120 (0.3335)	0.0254 ** (0.0107)	0.0214 *** (0.0079)
1年前から4年後 (n=1,455)	0.1024 (0.1236)	0.0270 (0.1228)	0.2590 * (0.1454)	0.0541 (0.3895)	0.0197 * (0.0118)	0.0134 (0.0090)
1年前から5年後 (n=1,235)	0.0751 (0.1408)	-0.0414 (0.1327)	0.2637 * (0.1572)	-0.1879 (0.4627)	0.0262 * (0.0134)	0.0248 ** (0.0100)

② 規模別

大企業

	営業利益率	キャッシュ フロー比率	ROA	純資産比率	労働生産性 (対数値)	1人当たり賃金 (対数値)
1年前から1年後 (n=1,020)	0.3899 *** (0.1450)	0.3056 (0.2087)	0.2914 * (0.1716)	-0.6437 ** (0.3200)	-0.0095 (0.0150)	-0.0068 (0.0096)
1年前から2年後 (n=895)	0.4303 ** (0.1675)	-0.0408 (0.2086)	0.0542 (0.1805)	-0.7764 ** (0.3855)	-0.0109 (0.0170)	-0.0112 (0.0100)
1年前から3年後 (n=770)	0.4697 ** (0.1930)	0.2505 (0.2377)	0.4165 ** (0.2019)	-0.9583 ** (0.4744)	0.0337 * (0.0194)	0.0034 (0.0115)
1年前から4年後 (n=661)	0.7442 *** (0.2204)	-0.1576 (0.2613)	0.2922 (0.2271)	-1.6545 *** (0.5579)	0.0473 ** (0.0210)	0.0009 (0.0134)
1年前から5年後 (n=581)	0.5882 ** (0.2453)	-0.1225 (0.2842)	0.1996 (0.2669)	-1.9523 *** (0.6344)	0.0431 * (0.0243)	0.0123 (0.0156)

中堅企業

	営業利益率	キャッシュ フロー比率	ROA	純資産比率	労働生産性 (対数値)	1人当たり賃金 (対数値)
1年前から1年後 (n=1,371)	0.1393 (0.1268)	0.1061 (0.1302)	0.2961 ** (0.1504)	-0.4128 (0.3076)	0.0080 (0.0119)	0.0138 (0.0086)
1年前から2年後 (n=1,170)	0.1660 (0.1399)	0.1233 (0.1377)	0.3272 * (0.1679)	-0.2419 (0.3711)	0.0126 (0.0134)	0.0104 (0.0099)
1年前から3年後 (n=1,005)	0.1848 (0.1675)	0.1682 (0.1622)	0.4334 ** (0.1884)	0.0793 (0.4398)	0.0279 * (0.0148)	0.0244 ** (0.0105)
1年前から4年後 (n=863)	0.3749 ** (0.1822)	0.4422 ** (0.1725)	0.6124 *** (0.2019)	0.3297 (0.5062)	0.0299 * (0.0160)	0.0181 (0.0118)
1年前から5年後 (n=727)	0.3723 * (0.2142)	0.3246 (0.2020)	0.5320 ** (0.2351)	0.4800 (0.6024)	0.0357 * (0.0188)	0.0166 (0.0129)

中小企業

	営業利益率	キャッシュ フロー比率	ROA	純資産比率	労働生産性 (対数値)	1人当たり賃金 (対数値)
1年前から1年後 (n=1,527)	0.0628 (0.1236)	0.0876 (0.1249)	0.2904 ** (0.1415)	-0.4906 (0.2998)	0.0084 (0.0104)	0.0094 (0.0081)
1年前から2年後 (n=1,292)	-0.1345 (0.1437)	-0.1352 (0.1370)	-0.0217 (0.1582)	-0.6999 * (0.3645)	-0.0143 (0.0120)	-0.0011 (0.0087)
1年前から3年後 (n=1,085)	0.1563 (0.1615)	0.0698 (0.1557)	0.2400 (0.1788)	-0.1189 (0.4323)	0.0073 (0.0137)	0.0046 (0.0100)
1年前から4年後 (n=896)	0.0440 (0.1890)	-0.0895 (0.1667)	-0.0523 (0.1869)	-0.0756 (0.5339)	0.0076 (0.0156)	0.0086 (0.0117)
1年前から5年後 (n=764)	0.2576 (0.2163)	-0.1193 (0.1784)	0.0293 (0.2038)	0.5838 (0.6099)	0.0180 (0.0182)	0.0056 (0.0132)

- (備考) 1. 合併1年前から合併t年後(t=1、2、3、4、5)にかけての生産性指標の変化幅を推計したもの。
2. nはサンプル数で、括弧内の数値は頑健な標準誤差。*、**、***は、それぞれ10%、5%、1%水準で統計的に有意であることを示す。

参考文献

第1章

第1節について

直野未悠(2025)「わが国の国際収支について ― 近年の動向と論点の整理 ―」マンスリー・トピックス No. 78 内閣府

第2節について

国立社会保障・人口問題研究所(2023)「日本の将来推計人口(令和5年推計)」

小林周平(2022)「2021年10-12月期GDP 2次速報後のGDPギャップの推計結果について」今週の指標 No.1278 内閣府

小林周平・森成弥(2022)「2022年7-9月期GDP 2次速報後のGDPギャップの推計結果について」今週の指標 No.1294 内閣府

小林周平・森成弥・北口隆雅(2023)「GDPギャップ推計のコロナ禍での暫定的な処理の見直しについて」今週の指標 No.1310 内閣府

酒井遼・並木智春(2025)「2025年7-9月期GDP 2次速報後のGDPギャップの推計結果について」今週の指標 No.1395 内閣府

縄田和満(2009)『Eviewsによる計量経済分析入門』朝倉書店

吉田充(2017)「GDPギャップ／潜在GDPの改定について」経済財政分析ディスカッション・ペーパー・シリーズ DP/17-3 内閣府

労働政策研究・研修機構(2024)「2023年度版 労働力需給の推計」

労働政策研究・研修機構(2025)「ユースフル労働統計2025」

第2章

第1節について

塩路悦朗(2010)「部門間資源配分と「生産性基準」：4つの留意点」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ10-J-4

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』

Bobasu, A., Dobrew, M., & Repele, A. (2025). Energy price shocks, monetary policy and inequality. *European Economic Review*, 175, 104986.

Caisl, J., Hermida, L., Levy, H., & Menyhért, B. (2023). The uneven impact of high inflation. *OECD PAPERS ON WELL-BEING AND INEQUALITIES WORKING PAPER* No.18

D' Acunto, F., Malmendier, U., Ospina, J., & Weber, M. (2021). Exposure to grocery prices and inflation expectations. *Journal of Political Economy*, 129(5), 1615-1639.

- Hobijn, B., & Lagakos, D. (2005). Inflation inequality in the United States. *Review of Income and Wealth*, 51(4), 581-606.
- Kikuchi, J., & Nakazono, Y. (2023). The formation of inflation expectations: microdata evidence from Japan. *Journal of Money, Credit and Banking*, 55(6), 1609-1632.
- Strasser, G., Messner, T., Rumler, F., & Ampudia, M. (2023). Inflation heterogeneity at the household level (No. 325). ECB Occasional Paper.

第2節について

- 岩上順子・酒井遼・酒巻哲朗「企業内における中途採用者と新卒継続雇用者との給与・賃金の違いに関する分析」経済財政分析ディスカッション・ペーパー・シリーズ DP/26-1 内閣府
- 神林龍（2011）「日本における名目賃金の硬直性（1993-2006）－疑似パネルデータを用いた接近－」 経済研究 Vol. 62 No. 4 Oct. 2011
- 黒田祥子・山本勲（2019）「長時間労働是正と人的資本投資との関係」RIETI Discussion Paper 19-J-022
- 鈴木恭子（2020）「労働組合の存在と正規雇用の賃金との関連」 大原社会問題研究所雑誌 No. 738
- 内閣府（2022）『令和4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）（2021）『日本経済2020-2021』
- 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』
- Audoly, R., De Pace, F., & Fella, G. (2022). Job ladder, human capital, and the cost of job loss. *FRB of New York Staff Report*, (1043).
- Kimura, T., Kurachi, Y., & Sugo, T. (2022). Decreasing wage returns to human capital: Analysis of wage and job experience using micro data of workers. *Journal of the Japanese and International Economies*, 66, 101217.
- Kwon, I., & Milgrom, E. M. M. (2014). The significance of firm and occupation specific human capital for hiring and promotions. *Labour Economics*, 31, 162-173.
- Lazear, E. P. (2009). Firm-specific human capital: A skill-weights approach. *Journal of Political Economy*, 117(5), 914-940.

第3節について

- 青木浩介・法眼吉彦・伊藤洋二郎・金井健司・高富康介（2024）「わが国企業における価格マ

- ークアップの決定要因と生産性への含意」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ 24-J-11
- 浦沢聡士・中澤信吾・室屋孟門・中村光太（2024）「近年の成長促進策による成長押上げ効果の検証 ― 先行研究より得られる知見 ―」ESRI Discussion Paper Series No.395 内閣府
- 加藤涼（2006）『現代マクロ経済学講義』東洋経済新報社
- 北大幸・直野未悠（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・シリーズ DP/26-3 内閣府
- 金融庁（2021）「新型コロナウイルス感染症等の影響による社会経済情勢の変化に対応して金融の機能の強化及び安定の確保を図るための銀行法等の一部を改正する法律案」説明資料
- 滝澤美帆・鶴光太郎・細野薫（2009）「企業のパフォーマンスは合併によって向上するか：非上場企業を含む企業活動基本調査を使った分析」RIETI Discussion Paper Series 09-J-005 経済産業研究所
- 辻村和佑・溝下雅子（2001）「資金循環分析：金融連関表の作成とその応用」KEO DISCUSSION PAPER No.60, Keio Economic Observatory.
- 内閣府（2025）『令和7年度年次経済財政報告』
- 直野未悠（2025）「貸出統計からみた企業の姿について」今週の指標 No.1389 内閣府
- 中島上智（2025）「短観DIを用いた企業のインフレ予想の推計」経済研究 76-2
- 新屋吉昭・能瀬憲二・岸野崇・菊田逸平・茨木秀行（2005）「資金面からみた最近の企業行動の特徴」経済財政分析ディスカッション・ペーパー・シリーズ DP/05-5 内閣府
- 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）
- 日本政策投資銀行経済調査室（2024）「負債とキャッシュが積み上がる日本企業」DBJ Research No. 412.
- 氷見野良三（2023）「最近の金融経済情勢と金融政策運営 ― 大分県金融経済懇談会における挨拶 ―」日本銀行
- 福永一郎・法眼吉彦・伊藤洋二郎・金井健司・土田悟司（2024）「わが国の潜在成長率と物価・賃金の関係を巡る論点」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ 24-J-17

「2025 年度 日本経済レポート」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

第1節

武藤 裕雄
直野 未悠

第2節

武藤 裕雄

第3節

直野 未悠
宮部 泰成

岩上 順子	岡川 裕哉	川 東 響	河村 愛菜
岸川 和馬	北口 隆雅	北 大 幸	小林 海都
酒 井 遼	砂田 隆雄	駿河 里帆	園田 桂子
千葉 創一	辻村 龍仁	豊川 浩気	長棟 陽亮
並木 智春	野口 裕登	長谷川 森	廣井 智之
松崎 大成	丸田 裕也	目黒 晋太郎	

(とりまとめ)

政策統括官(経済財政分析)

吉岡 秀弥

審議官(経済財政分析)

茂呂 賢吾

参事官(経済財政分析)

加藤 卓生