

令和7年度年次経済財政報告 (経済財政白書) 特集

— 内外のリスクを乗り越え、賃上げを起点とした成長型経済の実現へ —

CONTENTS

政策分析インタビュー

令和7年度年次経済財政報告から
家計消費の回復に向けた諸課題

中園 善行

横浜市立大学大学院国際マネジメント研究科 教授

トピック

マクロ経済の動向と課題

— 令和7年度経済財政白書第1章第2節より —

駿河 里帆

内閣府政策統括官(経済財政分析担当)付
参事官(総括担当)付

持続的な賃金上昇の実現に向けて

— 令和7年度経済財政白書第2章より —

野口 裕登

内閣府政策統括官(経済財政分析担当)付
参事官(総括担当)付

変化するグローバル経済と我が国企業
部門の課題

— 令和7年度経済財政白書第3章より —

川東 響

内閣府政策統括官(経済財政分析担当)付
参事官(総括担当)付

経済財政政策部局の動き：経済の動き

世界経済の潮流2025 I について

第1章 2025年前半の世界経済の動向

福井 瑠璃子

内閣府政策統括官(経済財政分析担当)付
参事官(海外担当)付

世界経済の潮流2025 I について

第2章 米国の貿易・投資構造

五十畑 伊織

内閣府政策統括官(経済財政分析担当)付
参事官(海外担当)付

地域課題分析レポート

— 製造業から見た地域経済の動向 —

平石 玲

内閣府政策統括官(経済財政分析担当)付
参事官(地域担当)付

クラウド会計データを活用した経済動
向分析の手法

— 経済財政分析ディスカッション・ペーパー・
シリーズ DP/25-2から —

酒井 遼

内閣府政策統括官(経済財政分析担当)付
参事官(企画担当)付

経済財政諮問会議の理念と歩み

司令塔としての経済財政諮問会議 (15)

前川 守

レオス・キャピタルワークス顧問(元内閣府審議官)

最近のESRI研究成果より

ESRI国際コンファレンス2025

「経済社会の進歩の計測：
経済成長とウェルビーイング」

猿谷 洋樹

内閣府経済社会総合研究所 研究官

主観的金融政策ショックが消費に与え
る影響

丹後 健人

内閣府経済社会総合研究所 研究官

「景気を把握する新しい指数（一致指
数）」の精度の検証と改善に向けた検討

音田 裕次郎

前内閣府経済社会総合研究所景気統計部

政策分析インタビュー

令和7年度年次経済財政報告から

家計消費の回復に向けた
諸課題

横浜市立大学大学院国際マネジメント研究科 教授
中園 善行

2025年7月、内閣府は「令和7年度年次経済財政報告」を公表しました。そこで、今回の報告のテーマの一つである家計消費の回復に向けた諸課題について、家計行動や予想物価にご専門の、横浜市立大学の中園善行教授にお話を伺いました。

（武藤）今年の白書では、足元の所得の伸びに比して消費が伸びない理由について、様々な経済理論等を基にしながら独自のアンケート調査を行い、その結果により様々な分析を行っています。最初に、マクロの消費が伸び悩んでいる背景として大きくどのようなことがあるか、先生の御見解をお聞かせいただけますか。

（中園教授）大きく分けて3つの要因があると思います。1つ目は、フロー面では所得が今後も恒常的に伸びていくという見通しに確信が持てないという点です。2つ目に、ストック面では物価が上昇して、利用可能な資源、金融資産等の価値が目減りした可能性です。3点目は、家計環境を取り巻く複数の不確実性が昔より高まったことです。

●国際的に見た日本の消費の特徴

（武藤）ありがとうございます。国際的にみても、日本の消費の回復は遅れているようで、世帯構造の変化等構造的な要因もあると思いますが、どのような視点で見ていくことが重要でしょうか。

（中園教授）海外と比べた日本の特徴は、何と言っても少子高齢化です。少子高齢化が進む日本では、マクロの消費の4割弱が高齢者であるとうかがえます。このため、マクロの消費を考えるに当たっては、高齢者の消費とコインの裏表である貯蓄の動向を押さえる必要があります。

日本の特徴は、現役引退後に利用可能な資源は、裁量的貯蓄よりも圧倒的に強制的貯蓄、つまり年金の割

合が大きいことです。従って、日本のマクロの消費を左右するのは、年金をどの程度を安定的に受給できるのかどうかという認識です。安定的な年金の受給は、年金受給世代のみならずフォワードルッキングに行動する現役世代にとっても同程度重要になります。

仮に年金受給額が減額されると、消費は高齢者と若年者の両方で下押し要因となります。また、年金制度への不安、ないしは受給開始年齢の突発的な引上げ等の制度変更が過去に起こった、ないしは今後見込まれるという予想の醸成も消費には下押し要因となります。従って、特に海外との比較で日本の消費を考える際は、少子高齢化と強制的貯蓄である年金が重要と理解しています。

（武藤）調査では、消費を増やす環境変化として、「社会保障の充実」が重要だと答えている人が2019年と比べて少し増えています。まさに今ご指摘いただいた、年金制度の重要性を表しているのでしょうか。

（中園教授）年金に加え医療と介護も影響していると思います。これらの不確実性の高まりは高齢者層の消費も下押ししますので、社会保障に対する安心感が消費を下支えするという示唆だと思います。

（武藤）海外と比較したもう一つの特徴として、やはり長く続いたデフレ的な状況、物価も賃金も上昇率がゼロで凍りついた状態から、足下で突然どちらも上がるようになったことの影響もあるのでしょうか。

（中園教授）あると思います。消費を考える場合は貯蓄を考えることがコインの裏表として重要ですが、これまでは物価が上がらないことを前提とした貯蓄行動がされていたと考えています。日本は海外と比べて、株式等のリスク性資産の保有より現預金の保有が好まれることが知られています。物価だけが先に上がり、名目利利率が低く抑えられている場合、現預金の実質的な価値が目減りし、これが消費を抑制して貯蓄をより増やすという行動につながっている可能性があります。「負の資産効果」とも言えるかもしれません。

2点目は、日本の特徴として、広義の金融資産に当たる貯蓄性の高い生命保険商品を保有する家計が多いことも知られています。今のような状況では、貯蓄性の高い生命保険商品は物価に連動しないものが多く、裁量的貯蓄の実質的な価値が目減りしてしまいます。

最後に、いわゆる退職金の関係です。退職金の額が物価水準に連動しない場合も、強制的貯蓄の資産価値が目減りが消費の下押し要因になると考えられます。

今挙げた3つは、物価が上がらない環境では大きな問題として顕在化しない貯蓄行動でしたが、一気に物価が上がる局面では資産価値が目減りを通して消費の下押し要因となると考えられます。

（武藤）1点目に関連して、そもそも日本ではなぜ、リスク性資産が好まれないのでしょうか。

（中國教授）日本でリスク性資産が保有されない背景の一つとして、日本のリスク性資産のボラティリティがあります。アメリカ等の先進国に比べてやや高く、新興国並みだという議論もあります。あまりにも乱高下するような危険な資産は、やはりどれだけリスク許容度が高くても保有しづらいわけです。



●恒常所得と不確実性の影響

（武藤）次に、賃金が恒常的に伸びる確信という点について伺います。調査では、5年後の給与所得の見通しについて、20～30代でも3割前後が「変わらない」と答えています。足下の賃上げ率を踏まえるとかなり低い割合だと思いますが、消費の下押しの主因になっていると理解して良いのでしょうか。

（中國教授）白書のグラフを初めて見たとき、私も衝撃を受けましたし、同じ理解です。消費理論では、消費は恒常所得で決定されます。賃金との関係で消費が増えない主要な理由は、恒常所得が上がらない、または賃金が恒常的に上がるという見通しに確信が持てないということに尽きます。

（武藤）どうしたら賃金が増える実感や確信を広く持ってもらえるのでしょうか。

（中國教授）労働者の交渉力を高めるということが一つ考えられます。まず、非正規雇用者は雇用者に対する交渉力、いわゆるバーゲニングパワーが弱くなることが想像できます。望まずに雇用形態が不安定化した非正規雇用者に対する施策は有効と考えています。

もう一つは労働組合です。労働組合の組成率は趨勢的に低下を続けています。この点も、労働者の交渉力を弱め、労働分配率が下がっている要因と言えそうです。労働者の企業・雇用主に対する交渉力向上は、賃金が増える確信を強める可能性があると考えています。

（武藤）1点目に関連して、足下の統計を見ると、パートタイム労働者の時給の伸びの方が高い点については、どのように解釈すればよいのでしょうか。

（中國教授）もともと水準自体が低い点に加え、非正規雇用者は、雇用量を調整しやすい代わりに賃金を上げやすい可能性が考えられます。

（武藤）白書でも扱った「下方硬直性」ですね。

次に、冒頭の3点目に関連して、白書では、金融資産の認識について、「全く足らない」や「わからない」と答えた人が2019年と比べて増えています。やはり不確実性の高まりが影響しているのでしょうか。

（中國教授）これは「予備的貯蓄」と呼ばれる現象ですね。原因として、まず、医療・介護制度の不確実性があります。制度の不確実性は、例えば医療や介護費負担の突発的な引上げを想定する場合は、貯蓄を積み増す、すなわち消費を減らすという行動につながり、結果として財産を残して死ぬ可能性があります。

もう一つの観点として、介護提供者への遺産動機もあります。介護サービスに不確実性があると、高齢者自身で介護提供者を確保する必要が生じます。そこで、自分の子供などの介護提供者への動機づけのために遺産を残すという動機は考えられます。

（武藤）国際的にも日本は予備的貯蓄が多いようですが、社会保障に各国がそれぞれ問題を抱える中で、日本の不確実性は他国と比べて高いのでしょうか。

（中國教授）自分で準備する裁量の貯蓄よりも、社会保険、年金等に依存している割合が他国よりも大きい点があると思います。そのため、年金支給開始年齢がまた引き上げられるのではないかといった不安が貯蓄を増やす動機となりやすいと考えられます。また、少し視点は変わりますが、東アジアでは、規範の関係で介護動機による遺産動機が強いという指摘もあります。政策的な処方箋としては、やはり年金、医療、介護制度への不確実性を減らすこと、となると思います。

（武藤）もう一つ関連として、金利上昇が消費に与える影響は、マクロではどう考えればよいのでしょうか。住宅ローンなどを抱えた現役世帯と、貯蓄をしている世帯では影響が異なると思いますが。

(中國教授) ご指摘の通り世代により影響が異なり、貯蓄を持つ高齢者世帯にはプラスですが、住宅ローンなどの負債を抱える現役世代は、金利上昇の見通しもあれば特にですが、足下から消費を減らすことになります。ただ、家計全体では貯蓄超過なので、高齢者の消費性向が極端に低くなければ、家計消費全体にはややプラスと考えています。

●予想物価上昇率と消費

(武藤) 次に先生のご専門の一つでもある、予想物価との関連に移りたいと思います。経済理論では、予想物価上昇率の高まりは異時点間の代替性により現在の消費を増やすことになると思うのですが、白書の調査結果では、特に高齢者ほどそのメカニズムが働きづらいという結果が出ています。なぜなのでしょう。

(中國教授) 海外では複数指摘されている異時点間の代替が、日本では起こりにくい理由として、日本の家計が保有する資産が物価上昇に対して耐性が弱く、保有する資産の価値が予想ベースで目減りしている可能性が考えられます。次に、予想物価の上昇が物価に関する不確実性の高まりと認識されると、予備的貯蓄が増える可能性です。物価が上がり出すと物価上昇に対する報道が増え、ニュースのフレーミング効果などを通じて、家計が予備的貯蓄を増やす可能性が考えられます。最後に、実質賃金の低下予想が醸成されてしまう可能性です。物価上昇の方が賃上げのペースよりも速いと家計が思った場合は、そもそも異時点間の代替が顕在化しにくいということはあると思います。

また、一般的には、高齢者の方が限界消費性向は高くなるはずですが、異時点間の代替弾力性はライフサイクルを通して安定的であると考えられています。高齢者の異時点間の代替の弾力性が高い傾向にあるという白書の結果は、新しいパズルの可能性があります。

(武藤) 予想物価の高まりは、いわゆる「消費者マインド」を下押しするという議論もあります。

(中國教授) 影響は小さくないと思います。1つは、報道等によるフレーミング効果で消費者が萎縮するという効果。もう一つは、予想物価の高まりが景気悪化予想を惹起するという研究があります。人々は過去の経験に依拠して将来を予想する部分があり、過去、物価が上がっていた時代に景気が悪化していた場合、物価が上がると景気が悪くなるという予想が惹起されてしまいます。その場合、いわゆるマインドの悪化を通

して消費が下押しされる可能性はあると思います。

(武藤) 過去の経験という話が出ましたが、調査で予想物価上昇率について聞いてみると、高齢になるほど予想物価上昇率が高い傾向がありました。

(中國教授) 違いを生む理由として、3つ考えられます。まず「物価」や「インフレ」という言葉になじみがない家計が一定程度存在することが知られており、こうした世帯からは妥当な回答は期待しづらいです。若年層ほど金融知識が少なければ、年齢で予想物価の動向が違う可能性があります。

2つ目の過去の経験は広く議論されています。激しい物価上昇を経験した世代では、予想物価上昇率が高くなる傾向があります。日本では狂乱物価の時代を経験したかどうかの影響する可能性があり、その場合、高齢層ほど予想物価上昇率が高まることになります。

最後が、日頃買う財の差です。予想物価上昇率は、過去の経験に加え、日常的な買物経験で得た情報が影響することが知られています。若い人たちと高齢者で買う財が違う場合や、若い人たちは車で少し遠出をしてより安い店で財を買うが、高齢者は近くで買物をせざるを得ない場合などは、予想物価上昇率に差が出ると考えられます。

実際、アメリカではガソリン価格が上がり出すと、車を日常的に使う人の予想物価上昇率が高くなることが知られています。日本ではガソリンよりも食料品価格の方が予想物価上昇率に説明力があります。いずれにせよ、高齢者層と若年層で購買行動が違うことが、予想物価上昇率の異質性を説明すると思います。

(武藤) 実感する物価上昇率と予想物価上昇率が大きく相関があるという結果も出ていますが、適応的期待が強いということでしょうか。

(中國教授) 実感がシグナルになっているというのが今の研究の説明の仕方です。日頃利用する小売店の価格から情報を得て、それが世の中全般の物価上昇の動きを反映していると考え、このシグナルをもとに物価上昇率を予想するとすれば、物価上昇に関する認識がそのまま予想物価上昇につながるということです。

(武藤) 調査でも、物価上昇を認識する経路にスーパーマーケットを挙げる人が高齢者程多かったですね。

●消費や予想物価分析のフロンティア

(武藤) 少し白書の内容を離れ、最近の学会では、消費のどのような側面が議論されているのでしょうか。

（中園教授）一言で言うなら「異質性」です。これまで「代表的個人」と言われる仮想的な主体を仮定して消費の分析をしてきましたが、最近はマイクロデータが使えるようになり、消費が人によって違うことを前提とした分析が進んでいます。

まず、限界消費性向の推定です。例えば、コロナ禍で配られた特別定額給付金の効果は、給付金を使う人と使わない人で違いが生じます。政策効果の振り返りという意味でも重要です。2点目は先ほども議論した、金利上昇が各世代の消費に与える効果が異質であるという点です。最後に、広義の消費として、住宅や子供の数にも最近注目が集まっています。住宅価格が高騰し過ぎると少子化につながるという複数の報告が出ており、直感的にもその通りかと思います。

（武藤）予想物価上昇についてはどうでしょうか。

（中園教授）こちらやはり「異質性」ですね。まず、なぜ予想が異質になるのかという観点で予想の形成過程を問いただす動きが進んでいます。最近は、ニュースに対して個々の経済主体は過剰に反応しているという説が注目を集めています。また、政治的党派性についても、アメリカでは、支持政党により予想物価上昇率の動きが全く違うことが知られています。日本でも同じことが言えるかもしれません。

これらを総合して、予想が実際に個々の家計の具体的な行動にどう影響するかも議論されています。特に、アメリカによる関税の賦課で世界的に不確実性が高まりました。不確実性が高まると予想やその形成プロセスも変わってくるはずですが、これが本当に家計や企業の行動に影響を与えるのか議論されています。

（武藤）仮に予想が行動に影響を与えないという結論になった場合は、どう考えればいいのでしょうか。

（中園教授）理論的には、期待の重要性はきれいに整理されています。したがって、それが実証研究で確認されなかった場合は、一旦期待の引き出し方を工夫するところまで立ち返るということかと思います。

期待の引き出し方は大きく分けて3つあり、選択肢を示して引き出すタイプ、パーセントを直接答えてもらうタイプに加え、最近主流になりつつあるのは、複数の物価上昇のシナリオを提示して、それぞれが起こる確率を考えてもらい、確率密度を計算するというものです。予想物価上昇率のばらつきも同時に引き出せる一方、「わからない」と答える人が増える欠点もあります。それぞれメリットとデメリットがあり、引き

出し方により結果は異なり得ますが、予想が行動に影響しない結果が出た場合はまずは予想の引き出し方に知恵を絞るべき、というのが最近の議論です。

●白書への期待

（武藤）最後に、今後の白書等について期待されることについて、お願いします。

（中園教授）私が特に白書を積極的に読もうと思う理由は、短期的な政策課題を分析されているからです。大学にいと中長期的な課題について研究することになりますが、やはり足元で起こっている課題を手堅く分析することは非常に重要です。それを毎期毎期、分析担当の皆様が白書としてきちんとまとめられているのは、それ自身に意義がありますし、当時の記録を残すという意味でも非常に重要だろうと思います。

しかも、学術的に新しい分析手法が積極的に取り入れられているというのも白書の読み応えにつながっていると思います。今後も今のような形で、短期的な分析需要にぜひ応えていただきたいと思います。

内容としては、今の分析に加えて、消費税、法人税、所得税といろいろな論点がありますので、ぜひ税と経済政策の関連について積極的に取り組んで、深掘りいただければ、さらに読み応えがあると思います。

（武藤）本日は、お忙しい中お時間をいただき、ありがとうございました。



（左：聞き手・内閣府政策統括官（経済財政分析担当）付参事官補佐（総括担当）武藤裕雄。右：中園教授）

（本インタビューは、2025年9月24日（水）に行われました。所属・役職はインタビュー当時のものです）

トピック

マクロ経済の動向と課題

—令和7年度経済財政白書第1章第2節より—

内閣府政策統括官(経済財政分析担当) 付
参事官(総括担当) 付

駿河 里帆

はじめに

コロナ禍以降、我が国経済は緩やかに回復しているが、消費は力強さを欠き、加えて、米国関税措置は経済の下振れリスクとなっている。デフレに後戻りせず、成長型経済への移行を確実にしていくことが重要な局面にある。

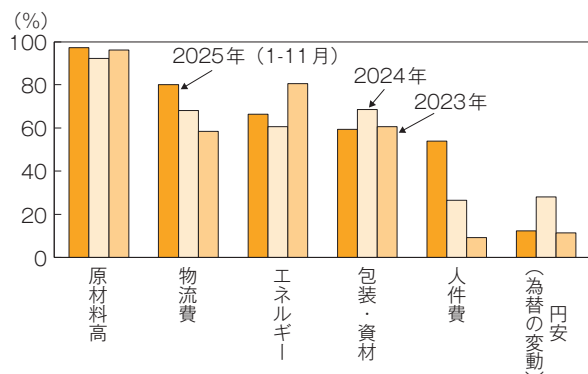
令和7年度経済財政白書の第1章第2節では、こうした状況の中、賃金と物価の動向及び好循環について整理しており、本稿では前者の概観を述べる。

1. 国内物価の動向

消費者物価は、2024年秋以降、天候不順による生鮮野菜高騰や、米価格及び米を使った調理食品価格の上昇、円安進行等による輸入原材料高騰がラグを伴い反映されてきたことを背景に、前年比3%程度の伸びが続く。

特に、食料品は8%程度の高い伸びだが、食品会社の価格引上げ要因をみると、「物流費」「人件費」の重要性が過年度と比較して増している(図1)。このうち、物流費は、運輸業の人手不足に伴う運送料増が販売価格に転嫁されていること、人件費も、高水準の賃上げが着実に販売価格に転嫁されていることが考えられる。

図1 食品会社の価格引上げ要因



(備考) 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。2023年、2024年、2025年(1-11月)における値上げ要因(一部重複を含む。)

また、消費者物価のうち財価格の上昇率は、最近では米欧を上回っている。サービス価格については、米欧と比べると低位であるものの、政策要因を除くサー

ビス物価のうち、家賃・公共料金を除く一般サービスは、2024年後半以降、前年比3%前後で推移しており、家賃・公共料金と比較して上昇が顕著である。これも、人件費のサービス価格への反映が定着しつつあることを示している(図2, 3)。

図2 財物価の上昇率(日米欧での比較)

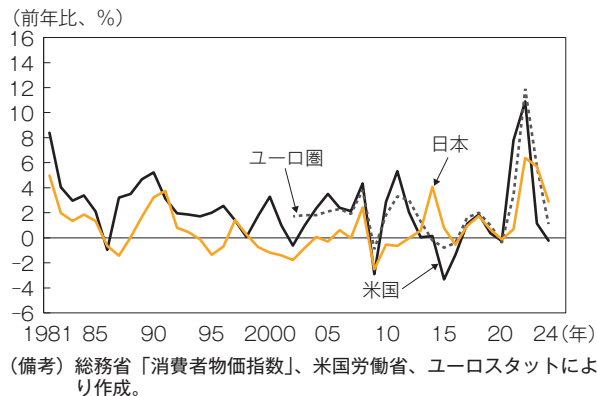
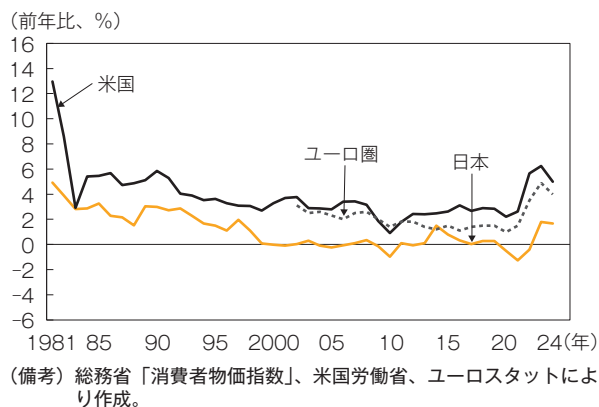


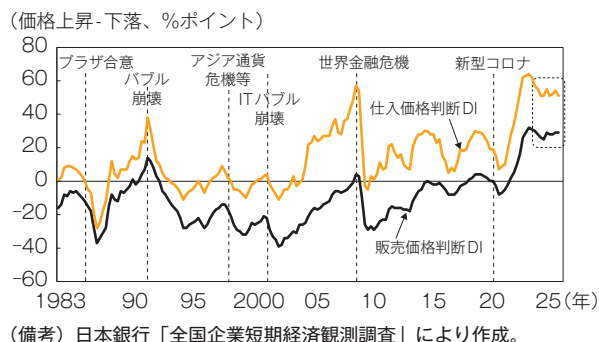
図3 サービス物価の上昇率(日米欧での比較)



2. 価格転嫁の動向

日銀短観における仕入価格及び販売価格に関する判断指数の推移をみると、全規模・全産業において、販売価格判断DIは、このところ仕入価格判断DIにほぼ連動する形で、安定的にプラス領域で推移しており、原材料等のコスト上昇分が、全体として販売価格へ着実に転嫁されている傾向が確認される。ただし、過去の経済ショック時には、仕入・販売価格判断DIがマ

図4 仕入・販売価格判断DI(全規模・全産業)の推移



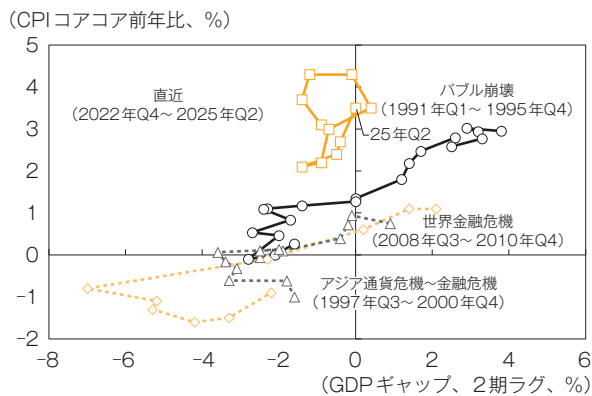
イナス方向へ転じる傾向が見られ（図4）、米国関税措置の経済への影響や、企業の価格設定行動への波及には留意が必要である。

3. 好循環の定着に向けた課題

我が国経済がデフレに後戻りしないかについては、GDPギャップ等のマクロ要因に加え、各経済主体の行動・認識の変化といったミクロ的視点も含めて複数の指標を踏まえ総合的かつ慎重に評価することが求められる。

マクロ要因の一つであるGDPギャップは、米国関税措置による景気の下振れリスクの影響に留意が必要である。2025年4－6月期時点のGDPギャップはプラス0.3%であるが、GDPギャップと物価上昇率の関係を表すフィリップス曲線（図5）をみると、過去の経済ショック時にはプラス圏にあったGDPギャップが急速にマイナスへ転じ、遅れて物価上昇率も下落していることが確認できる。

図5 GDPギャップとCPIコアコアのフィリップス曲線



（備考）内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」より作成。

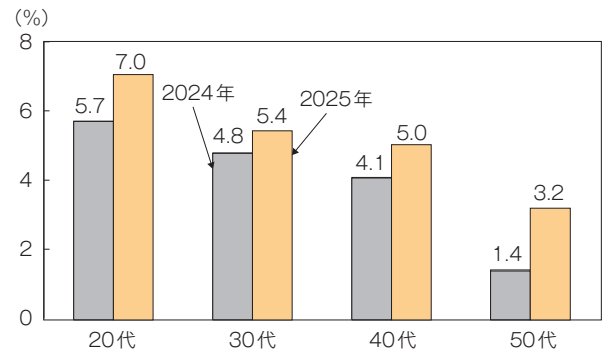
一方、フィリップス曲線が十分に上方に位置している場合は、負の経済ショックによってGDPギャップがマイナス領域に入ったとしても、デフレに陥る可能性は低い。これは企業や家計の物価や賃金の上昇率の予想が安定的にプラスに維持されているということにほかならず、賃金と物価が安定して上昇するノルムの確立が重要といえる。

4. 賃金の動向

フルタイム労働者とパートタイム労働者の名目賃金（就業形態計）は、2024年度には前年比3%の上昇となり、1991年度以来33年ぶりの高い伸びとなった。年齢別の所定内給与の伸びについて、給与計算代行サービスのデータで2025年4－6月の前年比をみると、20代・30代の若年層の伸びが相対的に高いものの、40代・50代の中高年層においても昨年に比べて給与が着実に高まっている（図6）。かつてないほどの人手不足感が続く中、幅広い年齢層に対して、企業が賃上

げによる人材確保に取り組んでいることが確認できる。

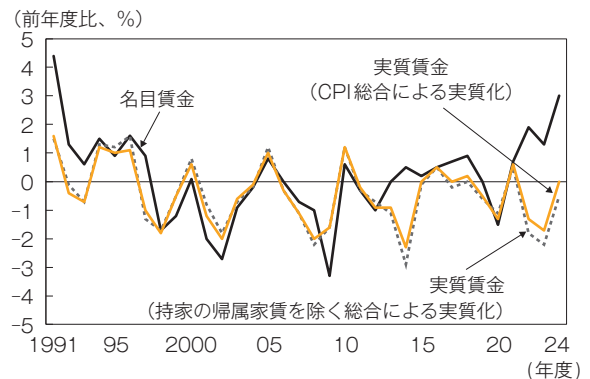
図6 年齢別所定内給与の伸び



（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。

実質賃金（就業形態計）については、2024年度において名目賃金および物価の前年比上昇率がいずれもプラス3.0%となったことで、0.0%の横ばいとなった（図7）。2025年度の賃上げは、今後も実際の賃金支払いに反映されていくことから、名目賃金は引き続き堅調な上昇が見込まれるものの、食料品を中心とした消費者物価の上昇が継続した場合、実質賃金は抑制される可能性がある。物価の安定と、物価上昇を上回る賃金上昇の定着が引き続き課題である。

図7 実質賃金（就業形態計・現金給与総額）の推移



（備考）厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。

5. おわりに

現在、日本経済は賃金と物価の好循環が回り始め、デフレ脱却に向けて着実に進展している。企業の価格・賃金設定行動にも変化が見られ、サービス分野において物価上昇が拡大している。一方、米国の関税措置による不確実性といったリスクが企業行動に影響を及ぼす可能性などには注意が必要である。今後も、物価上昇を上回る賃金上昇の定着、企業の価格転嫁や生産性向上といった取組を継続していくことが重要であるといえる。

※公表時点より一部データを延伸し、記述しております。

駿河 里帆（するがりほ）

トピック

持続的な賃金上昇の
実現に向けて

—令和7年度経済財政白書第2章より—

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）付
参事官（総括担当）付

野口 裕登

1. はじめに

我が国の賃金については、人手不足感が歴史的な水準に高まる中で、価格転嫁の円滑化や賃上げ促進といった政策の後押しもあって、2024年度の一人当たり名目賃金の上昇率は1991年度以来33年ぶりの高水準となった。また、2025年の春季労使交渉でも賃上げ率が前年を上回るなど、過去30年間にはみられなかった力強い賃上げのモメンタムが続いている。一方、家計に関する各種調査によれば、収入が増えた（または、今後増える）といった実感は必ずしも広がっているとはいえず、消費の伸びは所得の伸びよりも緩やかなものに留まっている。

個人消費の力強い回復のためには、賃金が継続的に増えるとの実感や、将来的にも賃上げが続くとの予想が広く共有されること（いわゆる「賃上げのノルム」の定着）が重要である。こうした観点から、令和7年度経済財政白書第2章2節では、賃金上昇の広がりや、長期的な賃金カーブの構造の変化等に加え、賃金の下方硬直性とこれに由来する上方硬直性にも焦点を当て、持続的な賃金上昇に向けた様々な課題を検証した。本稿では、その一部を紹介したい。

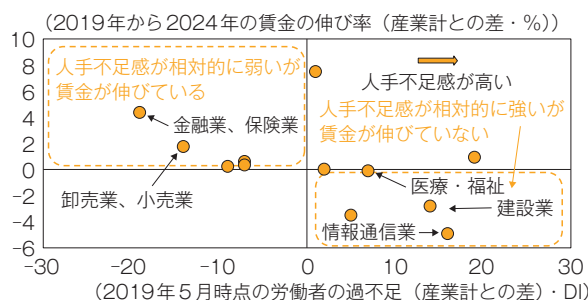
2. 人手不足感と賃金上昇率の関係

賃金は、市場メカニズムの下では労働市場における需給で決まるため、人手不足が強い産業では賃金が上がり、逆に余裕がある産業では上昇が抑えられるのが通常のメカニズムで想定される動きである。一方で、人手不足感と賃金の伸び率を産業ごとに比較すると、人手不足感が強いにもかかわらず賃金が伸びにくい産業（医療・福祉、建設、情報通信など）が存在する（図表1）。

これは、業種ごとに生産性や成長性の違い、求められるスキルの特性によるミスマッチ、制度的制約など、市場メカニズムだけでは解決が難しい要因が影響している可能性があると考えられる。労働市場ごとの

特性を理解し、必要に応じて補完する政策対応を行うことが持続的な賃上げに向けて重要となる。

図表1 人手不足感と賃金上昇率

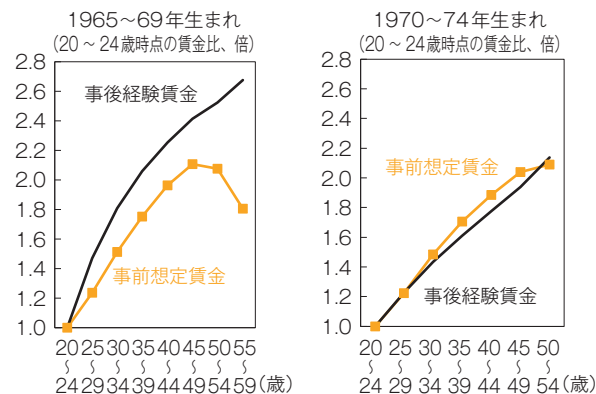


（備考）厚生労働省「賃金構造基本統計調査」、「労働経済動向調査」により作成。

3. 事前想定賃金と事後経験賃金

持続的な賃上げが消費や経済成長につながるためには、賃上げの実感が広がることも重要である。その鍵の一つとして、賃上げが事前予想を上回ったか否かが重要になると考えられる。白書では、男性のフルタイム労働者における20～24歳時点の賃金カーブから予想された将来にかけての賃金のパス（以下「事前想定賃金」という。）と、実際に実現・経験した賃金のパス（以下「事後経験賃金」という。）を比較している。それを見ると、1965年～69年生まれ世代は、事後経験賃金が事前想定賃金を上回って推移していた（事前の予想よりも高い賃金を得られた）一方、1970～74年生まれ世代以降は、事後経験賃金が事前想定賃金を下回る状況が続いた（図表2）。こうした世代は、期待していた昇給が得られない状況が続いたことで、足下での賃金上昇が持続的なものであると確信できなくなっている可能性が示唆される。

図表2 事前想定賃金と事後経験賃金（男性）



（備考）厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。

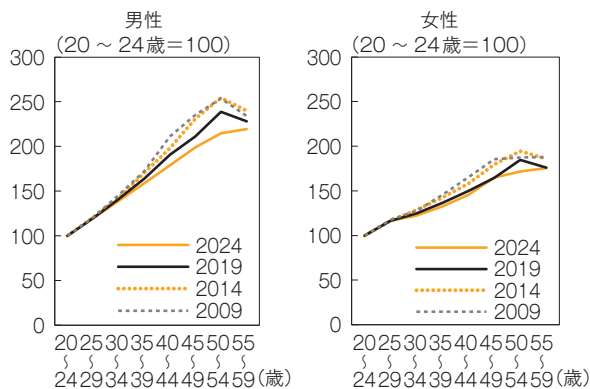
4. 勤続年数別賃金の比較

賃金上昇の実感に係る別の論点として、勤続年数と

賃金の変化が挙げられる。我が国では、勤続年数に応じた賃金上昇の度合いが強いと言われている。つまり、同一企業に勤め続けている労働者は、いわゆる「内部労働市場」における定期昇給等といった賃金上昇の影響を受けるといえる。

このことから、労働市場全体で賃金上昇率が高まる一方で、内部労働市場における賃金上昇が鈍化すれば、同一企業に勤め続けている労働者の賃金上昇は相対的に低下し、賃上げの実感が得にくい要因となり得る。白書では我が国の勤続年数と賃金の関係について時系列で確認しており、新卒から同じ会社に勤めている労働者の賃金カーブは、2009年から2024年にかけて、フラット化している。従来前提とされてきた年功序列型の賃金が徐々に崩れつつあることが、転職が難しい人を中心に賃上げの実感を損なっている可能性がある（図表3）。

図表3 同一企業に勤めている労働者の賃金カーブ



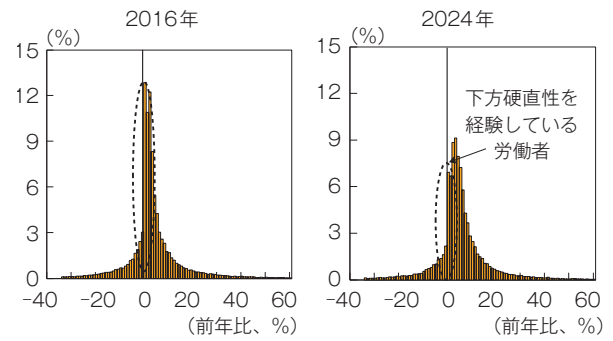
（備考）厚生労働省「賃金構造基本統計調査」により作成。

5. 賃金の下方硬直性と上方硬直性

白書では最後に、賃金上昇の持続性を考える要素として、賃金の下方硬直性・上方硬直性について分析している。賃金の下方硬直性とは、労働者の心理的特質のゆえに景気後退期でも名目賃金上昇率が0以下になりにくい現象である。特に賃金や物価の上昇率が0近傍にあるデフレ期に観察される現象であるが、2024年の賃金上昇率の分布を見る（図表4）と、0%を境に非対称となっており、下方硬直性の影響が確認された。時系列でみると0%近傍にいる労働者の比率自体は低下しており、近年の賃上げ気運の高まりの中、下方硬直性は弱まっているとみられるものの、依然として存在している。

また、下方硬直性の副作用として「上方硬直性」がある。景気回復期に、企業が過去に下方硬直性により賃金を引き下げられなかった分を埋め合わせる、あるいは将来賃金の引下げが必要となる状況に備えると

図表4 賃金上昇率の分布と下方硬直性

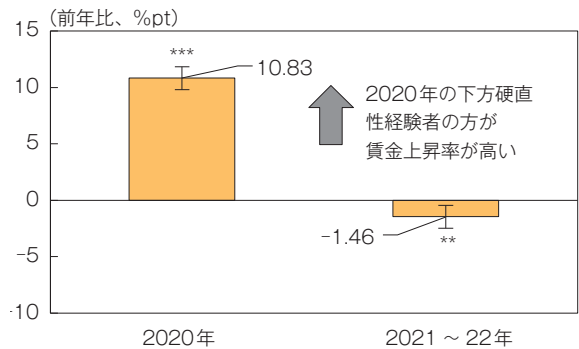


（備考）厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の調査票情報により作成。

いった理由により賃上げに対して消極的になる現象である。

白書では、コロナ禍であった2020～22年の下方硬直性を分析した。結果、下方硬直性とその後の上方硬直性は確認できるものの、2022年にはほぼ解消するなど、世界金融危機等の時期と比べ、上方硬直性の影響が小さくなっている可能性が示唆された（図表5）。2020年代の賃金上昇率の高まりには、こうした上方硬直性が何らかの理由により早期に解消したことも一因として考えられる。

図表5 下方硬直性経験者と非経験者の賃金上昇率の差



（備考）慶應義塾大学パネルデータ設計・解析センター「日本家計パネル調査（JHPS/KHPS）」を用いて内閣府で推計、詳細は白書本文参照。

6. おわりに

本稿では、日本の賃金上昇の実感が十分に広がらない背景として、長期的な賃金カーブの変化、世代間の経験差、そして賃金の下方硬直性の影響を紹介した。経済財政白書第2章では、本稿で紹介した内容の詳細や長期的な労働市場動向、賃金動向と密接に関わる、個人消費が伸び悩んでいる背景等についても考察しており、目を通していただけたら幸いである。

野口 裕登（のぐち ひろと）

トピック

変化するグローバル経済と我が国企業部門の課題

—令和7年度経済財政白書第3章より—

内閣府政策統括官(経済財政分析担当)付
参事官(総括担当)付

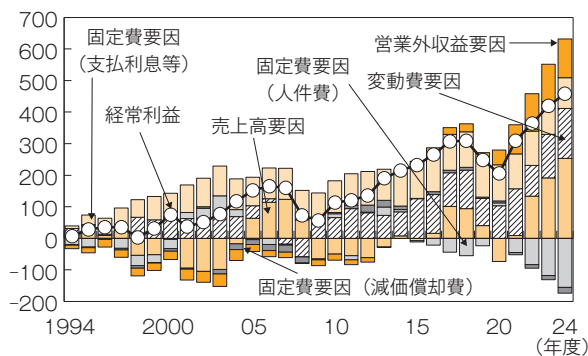
川東 響

1. はじめに

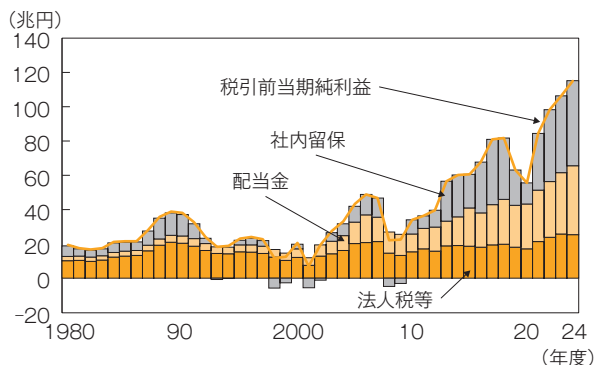
我が国の企業の経常利益は、2024年度で114.7兆円とバブル期以前から40年間で5倍以上に増加している。もっとも、利益増加の背景には、海外生産の拡大を通じた海外子会社からの配当金、為替差益といった営業外収益の増加や、設備投資、人件費の抑制を含めたコストカットなどもあり(図表1)、得られた利益は、利益剰余金や、現金、預金として社内留保となり、財務体質の強化に充てられた面も大きかった(図表2)。

図表1 企業収益(経常利益)増加の要因分解

(1993年度比、%)



図表2 税引前当期純利益の配分



(備考) 財務省「年次別法人企業統計調査」により作成。

また、最近の米国の関税措置は、我が国企業部門の

活動を下押ししかねないリスクとなっている。一部の業種・企業では、関税分を販売価格に転嫁するのではなく、企業内で吸収する動きもみられ、これは我が国経済がバブル崩壊後、デフレに陥る中で、企業行動に染み付いてきたコストカット志向に後戻りしかねないリスクとも言える。

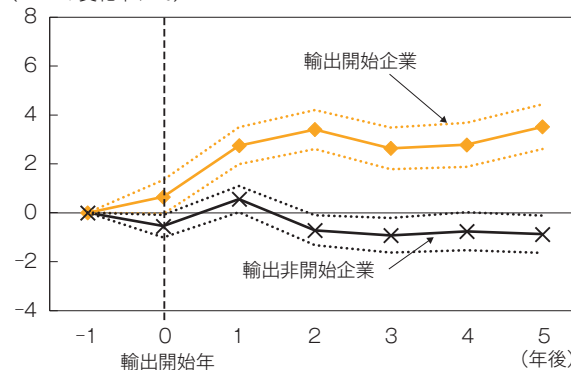
令和7年度経済財政白書の第3章第2節では、過去30年程度における我が国の企業行動変化として、大企業を中心とした海外展開と生産性向上の関係、中小企業を中心とした内部留保と収益性の関係について分析した。本稿では、その内容を概観する。

2. 大企業を中心に急速拡大した海外展開

まず、2000年代以降、大企業を中心に急速拡大した企業の海外展開に焦点を当てる。海外現地法人企業を有する企業の海外売上高比率は年々上昇しており、製造業の生産拠点の海外進出増加や、非製造業の小売業や運輸業等の海外展開増加、近年は円安進行による円建て売上高の拡大が影響しているとみられる。その中で、海外展開は相対的に生産性を向上させるのかという点を分析した。輸出を開始した企業(輸出開始企業)とそうでない企業(輸出非開始企業)について、輸出開始の有無以外では企業属性が似通っている企業同士を対応させ、輸出開始による生産性への影響を分析する傾向スコアマッチング法を使用した(図表3)。

図表3 輸出開始企業による生産性上昇効果の比較

(TFPの変化率、%)



(備考) 経済産業省「経済産業省企業活動基本調査」の調査票情報により作成。TFPとは、全要素生産性の略称で、資本や労働といった量的な生産要素の増加以外の質的な成長要因のことを指す。推計期間は1997年度～2023年度。傾向スコアにより、輸出を開始する確率が最も近い企業をマッチングし、それぞれの平均値をプロットしている。点線は±1標準誤差を示す。

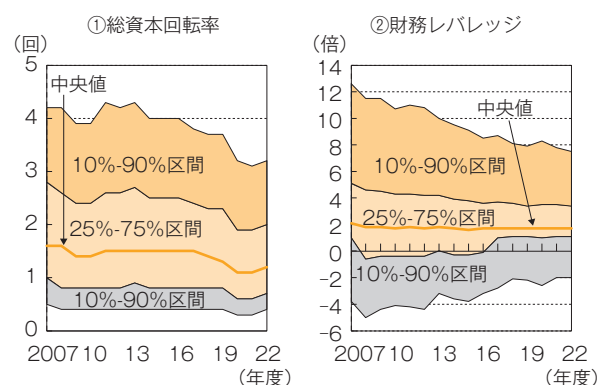
結果をみると、輸出開始企業はそうでない企業と比べ、輸出開始後に生産性が相対的に高く推移する傾向があり、さらに、輸出開始の1年後から安定的な生産

性上昇効果が確認できた。この結果からは、海外市場における潜在的需要の把握やサプライチェーンの最適化など、輸出を行うことで新たに獲得できる知見が生産性を向上させている可能性が示唆される。なお、白書では海外投融資においても同様の分析を行っており、非製造業では一定の効果があることが確認できた。また、その海外展開で得られた収益を国内雇用者の賃金増加につなげている可能性があることも分析によって確認できた。

3. 中小企業の収益性向上に向けた課題

次に、中小企業における収益性の現状と、現預金等の形で蓄積した資金との関係を整理する。各経営指標（図表4）の推移を確認すると、総資本回転率（総資産に対する売上高の比率）は、上位企業を中心に低下しており、過去に比べ、保有資産の増加を売上高に結び付けられていない様子がうかがえる。一方、財務レバレッジ（自己資本に対する総資産の比率）をみると、世界金融危機のあった2000年代後半以降、債務超過に陥っているような下位企業については財務の改善がみられるものの、上位企業のレバレッジは低下している。

図表4 タイル別にみた中小企業の収益性指標



（備考）中小企業庁「中小企業実態基本調査」の調査票情報を独自集計し作成。いずれも全産業。

つまり、債務超過企業の割合が減少した一方、財務レバレッジを効果的に活用する企業の割合も減少したと考えられる。長期にわたる低金利環境から、金利上昇局面に転化していく中で、中小企業の収益力向上には、資本効率を意識した経営が不可欠であり、蓄積した現預金が、設備投資や賃上げ等の前向きな用途に活用される環境整備が重要である。

4. おわりに

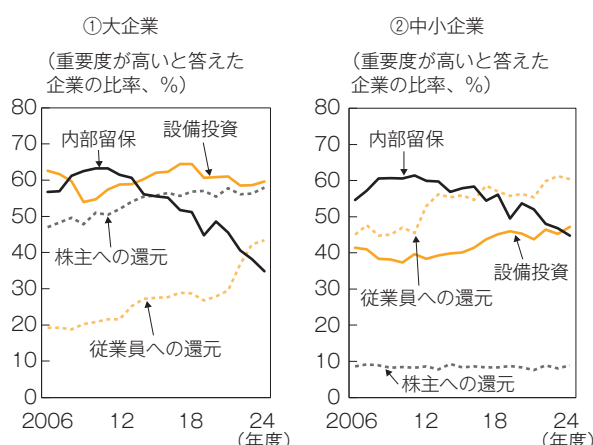
以上のように、白書第3章第2節では、長期にわたる我が国の企業行動を振り返った。

大企業では海外展開で生産性を向上させ、収益を高めてきた。その一方で、得られる収益の多くを、日本国内ではなく海外現地で留保・再投資をしてきた。その要因には国内投資で得られる期待収益が低いと認識されてきたことが挙げられ、規制改革による事業環境改善などを通じて、企業資金がより国内での投資や賃上げへつながるような環境作りが重要であると言える。

中小企業では保守的な経営により現預金の蓄積や投資抑制が進み、資本効率が低下している。官公需を含めた価格転嫁・取引適正化により、企業の国内設備投資意欲を向上させる環境の整備や、省力化・デジタル化投資促進による生産性向上、事業承継やM & A等を通じた経営基盤強化等に取り組むことが重要であると言える。

一方、上記の企業行動には、変化の兆しもみられる。企業の利益配分に係るスタンスの変化をみると、大企業、中小企業ともに、内部留保の優先度が着実に低下し、設備投資や従業員への還元を重視する企業の割合が高まっていることが分かる（図表5）。こうした企業の前向きな姿勢を後押しし、国内投資と賃上げを促進する取組が重要であろう。

図表5 企業の利益配分スタンス



（備考）内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」により作成。2011年度までは10－12月、2012年度以降は1－3月時点の調査。

川東 響（かわひがし ひびき）

経済財政政策部局の動き：経済の動き 世界経済の潮流2025 I について

第1章 2025年前半の世界経済の動向

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）付
参事官（海外担当）付
福井 瑠璃子

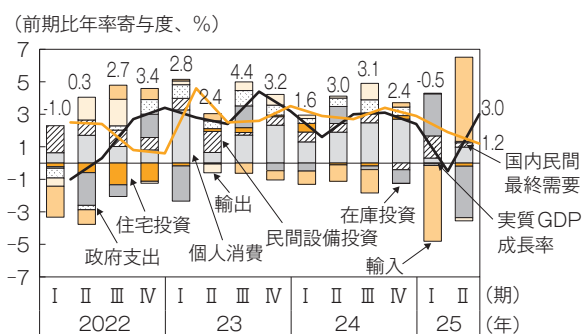
「世界経済の潮流2025年 I—米国の通商政策を受けた世界経済の動向—」（以下「潮流」という。）の第1章では、2025年前半の世界経済の動向について分析した。以下ではその概要を紹介する。

※本稿の記載は、原則として、2025年7月時点のデータに基づいている。

1. 米国の景気動向

第1節では、米国の景気動向を分析した。米国では、景気の拡大が緩やかとなっており、2025年4－6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.0%となり、24年10－12月期以来、2四半期ぶりのプラスとなった（図1）。主な背景としては、輸入が関税率引上げ前の駆け込み需要の反動により減少したことがあるが、他方で個人消費の伸びは引き続き鈍化している。

図1 実質GDP成長率



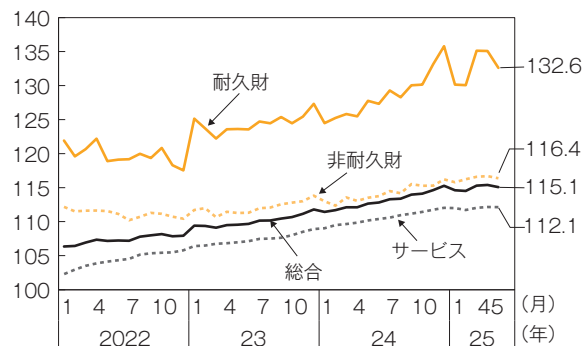
（備考）米国商務省により作成

項目別にみると、個人消費は、特に自動車など耐久財を中心に関税率引上げ前の駆け込み需要とその後の反動により変動がみられる（図2）。また、第二次トランプ政権発足以降、消費者マインドは低下基調にあり、この背景には、通商政策を巡る不透明感やインフレ再燃リスクに対する消費者の警戒感があるとされている。民間設備投資も同様に、企業がコンピュータや通信機器などの設備を前倒して購入した駆け込み需要

により1－3月期は急増し、4－6月期は部分的にそのはく落もみられた。

図2 実質個人消費支出

（指数、2020年2月＝100）



（備考）米国商務省により作成

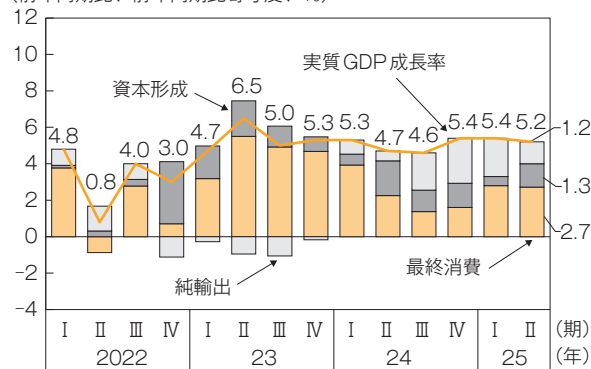
米国経済は個人消費の鈍化が続く中、消費者マインドの低下もみられており、先行きに不透明感がみられる。

2. 中国の景気動向

第2節では、中国の景気動向を分析した。中国の25年4－6月期の実質GDP成長率は前年同期比+5.2%となり、伸び率は横ばいとなっている（図3）。

図3 実質GDP成長率

（前年同期比、前年同期比寄与度、%）

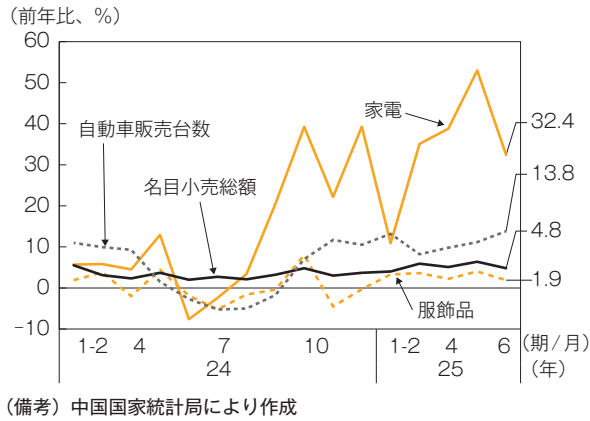


（備考）中国国家統計局により作成

政府は「両新」政策を通じて内需拡大を図っているが名目小売総額をみると、新エネルギー車や家電などの政府の消費財買換え支援の対象品目では高い伸びを示しているものの、支援の対象品目以外では伸びは高まっていない（図4）。

また、固定資産投資の内訳をみると、製造業投資が「両新」政策による大規模設備更新の支援の効果もあり、高い伸び率となっている。しかし、不動産開発投資は落ち込んでおり、住宅価格も下落が続いている。不動産市場の停滞は、固定資産投資全体を押し下げるだけではなく、消費者マインドを冷え込ませる要因と

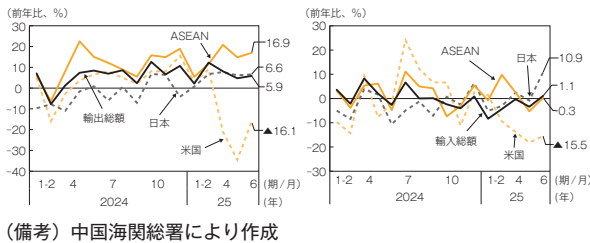
図4 小売総額



もなっている。内需がふるわない中、物価下落も継続し、景気は足踏み状態にある。

通商面では、1月のトランプ政権再発足後に米中間で関税引き上げが相次ぎ、4月には相互追加関税が累計100%を超える事態に至った。5月に一時的な関税引き下げで合意したが、なお高水準が続いており、90日間の時限措置終了後の行方も不透明である。しかし、中国の貿易構造において、米国を含めて特定の国・地域に偏ることなく多角化がなされているため、米国の通商政策による貿易への直接的な影響は限定的と考えられる（図5）。

図5 中国の国・地域別輸出入額（左：輸出、右：輸入）

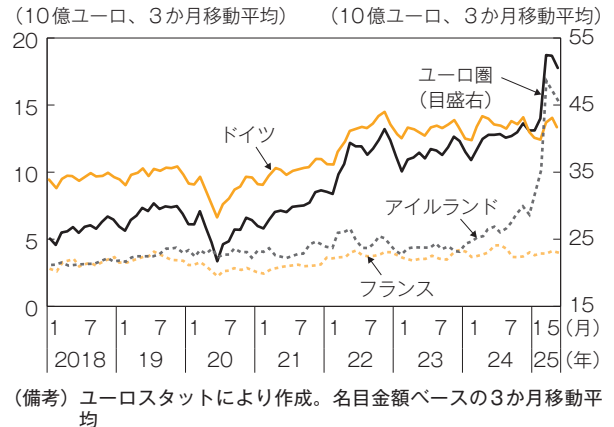


3. 欧州の景気動向

第3節では、欧州の景気動向を分析した。ユーロ圏では、2025年1－3月期の実質GDP成長率がプラスとなるなど、景気は持ち直しの動きがみられる。要因として、物価上昇率の落ち着いたに伴う実質賃金の上昇等を受けて消費に持ち直しの動きがみられることがあげられる。また、米国の通商政策に伴う駆け込み需要により、米国への輸出が増加した影響もみられる。特に、米国への輸出品目のうち化学・基礎薬品のシェアが大きいアイルランド、ドイツで影響がみられた（図6）。

英国でも、実質賃金の上昇等を背景とした消費の持ち直しを受けて、実質GDP成長率は2025年1－3月にかけてプラスで推移しており、景気は持ち直している。

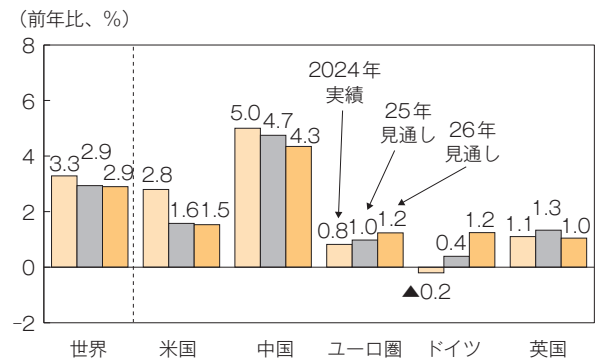
図6 ユーロ圏の米国向け財輸出（主要国別）



4. 世界経済のリスク要因

第4節では、世界経済の見通しとリスク要因について分析した。OECDの見通しによれば、2025年の世界実質GDP成長率は2.9%、2026年も2.9%にとどまり、世界経済は低成長が続くと予測されている（図7）。その背景には、米国の関税引上げや政策不確実性の高まりにより投資や貿易、消費が抑制されることがある。

図7 OECDによる世界及び各国の実質GDP成長率見通し（2025年6月）



（備考）OECD “Economic Outlook”（2025年6月）により作成

また、先行きには多くのリスクが存在する。米国の通商政策は追加関税や対抗措置を通じて世界経済に大きな影響を与える可能性がある。他にも、米国や英国の高金利の長期化、中国不動産市場の停滞、ウクライナ情勢や中東の緊迫化に伴うエネルギー価格の不安定化など、下振れリスクは多岐にわたる。

以上、潮流第1章の主要なトピックを紹介した。今後も、潮流が世界経済の現状に対する認識を深め、先行きを考える一助となるよう、分析を進めていく。

福井 瑠璃子（ふくい るりこ）

経済財政政策部局の動き：経済の動き 世界経済の潮流2025 Iに ついて

第2章 米国の貿易・投資構造

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）付
参事官（海外担当）付

五十畑 伊織

はじめに

米国のトランプ大統領は、就任直後から、ほぼ全ての国を対象に、一律10%の基本税率部分と国・地域ごとに異なる上乗せ税率で構成される「相互関税」(Reciprocal Tariff) や品目別追加関税を課してきた。このような関税措置は、米国経済のみならず、世界経済全体や国際貿易体制に大きな影響を与え得るものである。世界経済の潮流2025I第2章では、米国の貿易・投資構造と第二次トランプ政権の政策による影響について分析を行った。本稿では、その概要について紹介する。

1. 米国の財貿易の構造

米国の財貿易は、輸入、輸出はともに増加傾向にあるが、特に、1990年後半以降、輸入が輸出を上回って推移しており、財貿易赤字が拡大傾向にある。中国が引き続き最大の貿易赤字国となっているものの、近年その赤字額は縮小している。その一方で、サプライチェーン強靱化としての中国以外の代替的な生産拠点の確保（いわゆる「チャイナプラスワン」）が進んでいることもあり、ASEAN、EU等に対する赤字額が拡大している（図表1）。

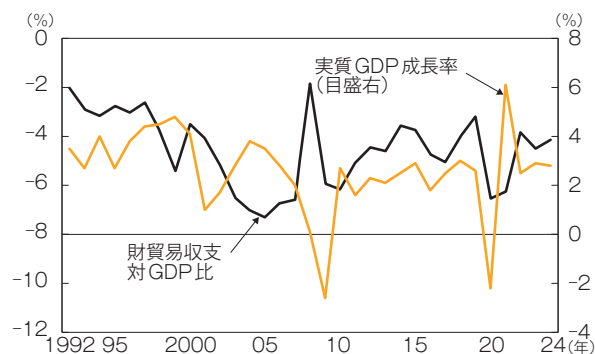
図表1 米国の財貿易収支（相手国・地域別）

（億ドル）

	2012-16年	2021-24年	変化幅
全世界	-7,270	-11,247	-3,977
中国	-3,386	-3,276	110
日本	-710	-672	39
カナダ	-253	-629	-376
メキシコ	-589	-1,378	-789
EU	-1,363	-2,159	-796
ASEAN	-631	-2,124	-1,493

貿易収支の赤字が拡大しているが、財貿易収支を対GDP比でみると、おおむね▲3%から▲7%で横ばいで推移しており、財貿易赤字の拡大は、米国の経済成長を阻害する要因とはなっていない（図表2）。

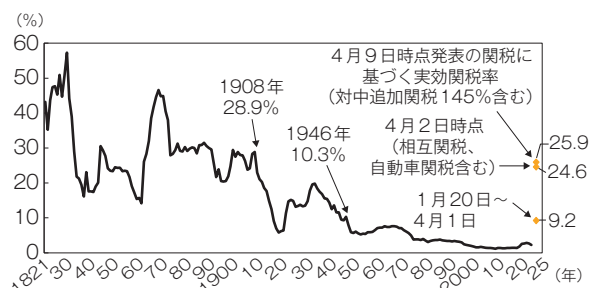
図表2 財貿易収支対GDP比



2. 米国の通商政策と通商政策が財貿易・物価に与える影響

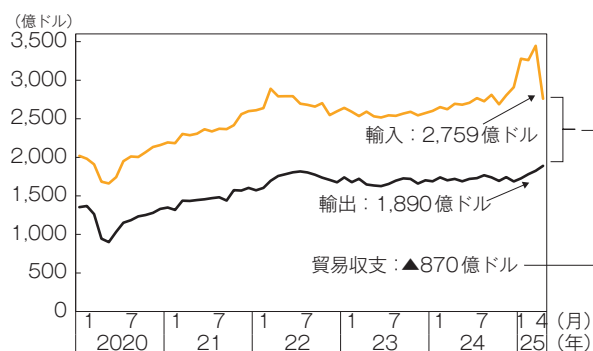
IMFによると、第二次トランプ政権の関税措置により米国が輸入する際の実行関税率は、2025年4月9日時点で、世界経済のブロック化をもたらした1930年のスムート・ホーリー法による関税率引き上げの時期を上回り、1900年頃と同程度の水準と試算されている（図表3）。

図表3 米国の実効関税率の長期推移



財貿易に対する影響としては、2025年1月のトランプ大統領就任後、関税率引上げを見越した駆け込みの財輸入により同年3月に統計上、過去最大の赤字となった（図表4）。主要品目別輸入の動向については、1月に工業原材料（特に非貨幣用金）が増加し、3月に消費財（特に医薬品）が増加した一方で、4月に消費財、工業原材料、自動車・同部品が減少した。

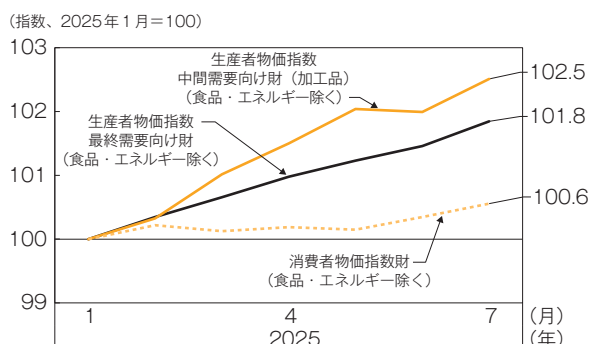
図表4 財貿易の輸出入、収支



物価への影響については、関税による物価の押上げが、川上の中間財に現れ始めている（図表5）。生産

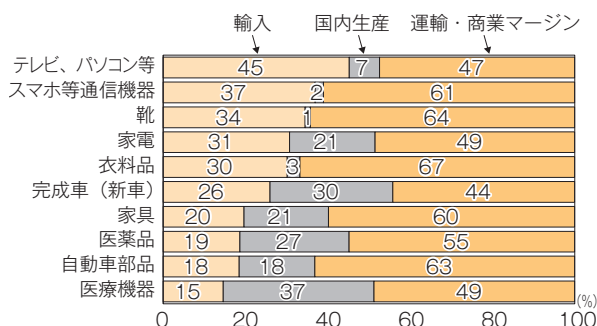
者価格は上昇しており、特に中間需要向け生産者物価が上昇している一方で、消費者物価指数がおおむね横ばいで推移している。

図表5 財の生産者物価、消費者物価（指数）



日々の生活に使う財は輸入割合が高く、関税措置の影響を受けやすい構造になっているが、関税引上げに伴うコスト増がマージンの圧縮によって吸収され、消費者物価を押し上げる効果は限定的となる可能性がある（図表6）。

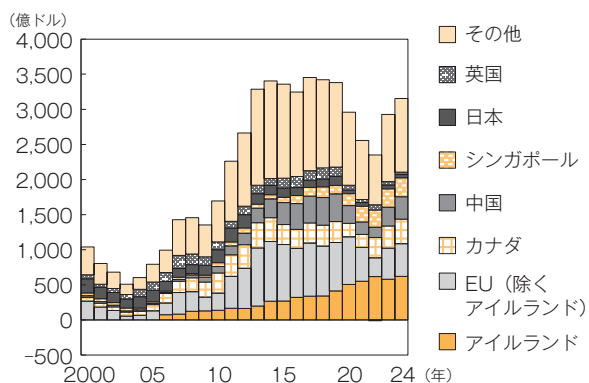
図表6 個人消費支出に占める輸入品割合 品目別



3. 米国のサービス貿易と所得・投資構造

米国のサービス貿易は、コンサルティングや知的財産権使用料を含む「デジタル知財サービス」等が牽引し一貫して黒字となっている（図表7）。米国企業が生産、研究・開発拠点をアイルランドに集積させていることも背景に、特にアイルランド向け輸出が増加傾向にある。

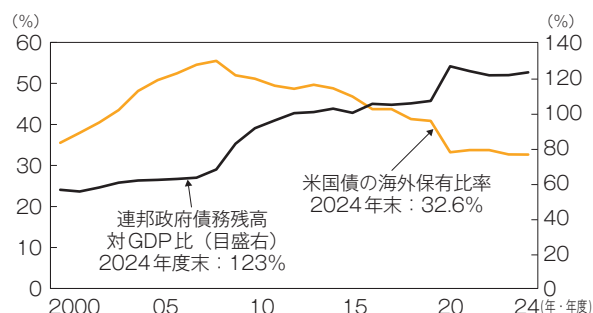
図表7 サービス収支



米国債の海外保有比率は低下傾向にある（図表8）。かつては、海外部門が全体の半分程度を占めていた

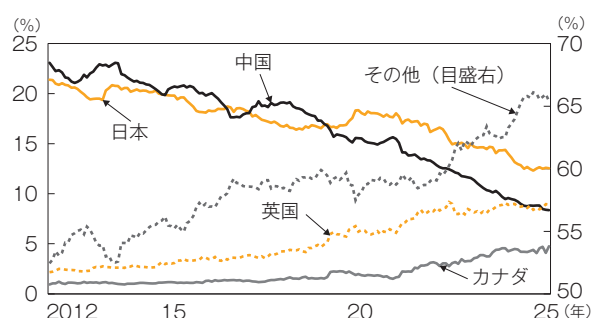
が、2024年末には32.8%まで減少し、2024年末には米国内の金融機関部門を下回った。

図表8 米国債の海外保有比率



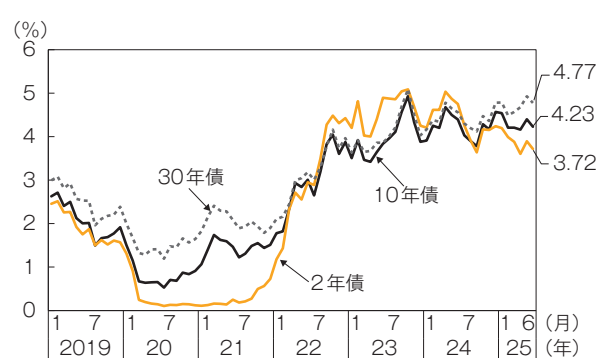
国別の保有率では、日本は現在も世界最大の米国債保有国であるが、その比率は低下し、2024年度末には、12.4%となっている（図表9）。また、一時最大の保有国であった中国についても2010年頃から低下してきており、2025年3月には英国の保有比率を下回り3番目となった。その一方で、新興国などの割合は大きく上昇しており、米国債はより多くの国に分散して保有されるようになってきている。

図表9 米国債保有国



長期金利の動向をみると、FRBによる利上げサイクルが終了した2023年半ば以降、10年債利回りは4.5%前後で推移している（図表10）。2025年においては、利下げ期待によって短期金利が低下する一方、長期金利は高止まりを続けており、より長い年限の30年債は上昇した。

図表10 米国債利回り



五十畑 伊織（いそはた いおり）

経済財政政策部局の動き：経済の動き 地域課題分析レポート

—製造業から見た地域経済の動向—

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）付
参事官（地域担当）付
平石 玲

はじめに

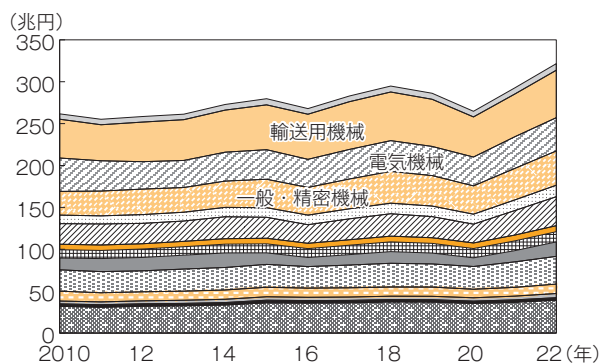
2025年8月に公表した「製造業から見た地域経済の動向」では、日本の産業構造の変遷について、特に地域の製造業に焦点を当てて分析している。本稿では、その主なポイントについて紹介したい。

日本の産業構造

1994年には、GDPにおける製造業の生産額シェアは23.6%と、全体の4分の1弱であった。年々その割合は徐々に低下し、直近の2023年時点では20.7%と5分の1程度となっているが、他の業種と比較しても最大のシェアである。

製造品出荷額をみると、2020年のコロナ禍の落ち込みを経て、増加傾向が続いている。うち、輸送用機械、一般・精密機械、電気機械の3業種のシェアが高い（図表1）。

図表1 製造品出荷額推移

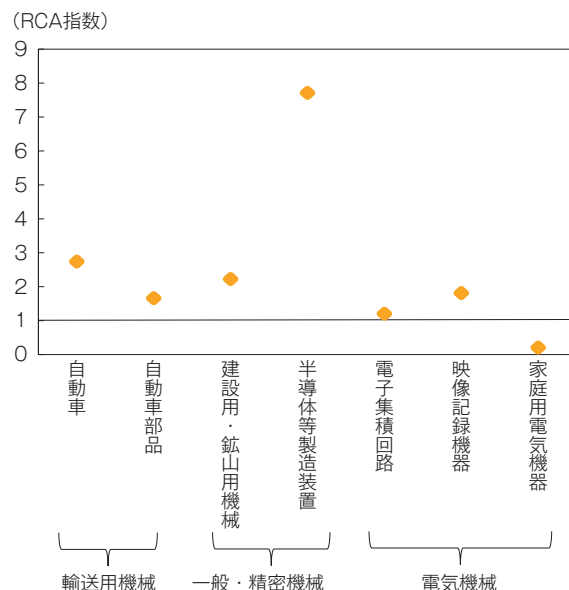


（備考）1. 総務省・経済産業省「経済構造調査」「経済センサス」、経済産業省「工業統計調査」により作成。
2. 製品区分の一般・精密機械は2008年よりはん用機械、生産用機械、業務用機械の合計、電気機械は2008年より電気機械、電子デバイス、電子部品、情報通信機器の合計。

続いて、顕示比較優位指数（RCA指数）により先ほどの3業種の輸出競争力をみると、輸送用機械（自動車及び自動車の部分品）や一般・精密機械（建設用・鉱山用機械、半導体製造装置）の競争力は高いが、電気機械（電子集積回路、映像記録機器、家庭用

電気機器）は劣後しているのがわかる（図表2）。

図表2 業種別の輸送競争力（2024年比較優位指数）

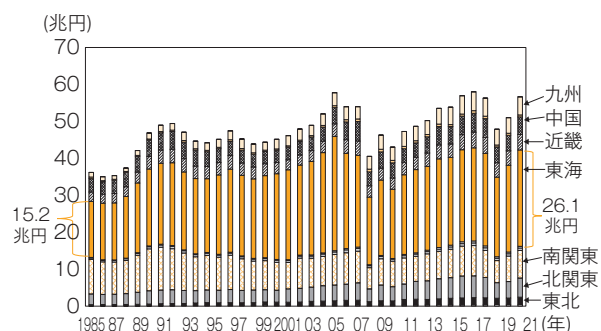


（備考）1. 財務省「貿易統計」、UN Comtrade databaseにより作成。
2. RCA指数 = [(A国のi財の輸出額/A国の総輸出額) / (i財の世界輸出額/世界総輸出額)]。RCA指数が1を上回る品目は、輸出競争力があるとされる。

輸送用機械と電気機械

次に、製造業の中でも出荷の観点から代表的な業種・地域を取り上げ、分析した結果をみていく。まず、日本の基幹産業といえる輸送用機械の製造品出荷額を長期的にみていくと、地域別シェアとしては、東海が最も高い状態が長期的に続いており、ここ四半世紀は4割を常に上回っていることがわかる。一方、南関東は、東海に次ぐ2位であり続けているものの、そのシェアは1985年時点では4分の1だったが、2000年代にかけてシェアが減じ、2022年には13%ほどとなっている。代わってシェアを伸ばしたのは、東北と九州であり、近年では北関東も伸びを高めている（図表3）。

図表3 地域別 輸送用機械製品出荷額



（備考）総務省・経済産業省「経済構造調査」「経済センサス」、経済産業省「工業統計調査」により作成。

輸送用機械出荷の地域間差の背景を確認するため、各都道府県の労働生産性の比較優位をみると、2010年までは九州のいくつかの県が上位に入っているほか、いずれの年も東北、北関東、中国の県が上位の多くを占めている。特に群馬県は全て、愛知県は2010年を除いて上位に入っており、これらの県を中心に東海と北関東の優位性が高いことがわかる（図表4）。

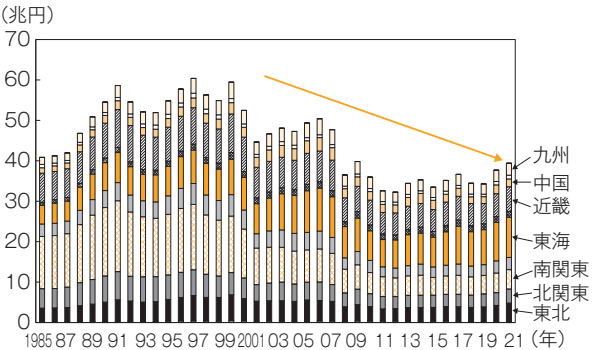
図表4 輸送用機械業の比較優位
(労働生産性、上位10都道府県)

	2000	2005	2010	2015	2018
1位	北海道	福岡	福岡	群馬	茨城
2位	滋賀	香川	長崎	愛知	香川
3位	福岡	滋賀	愛媛	愛媛	群馬
4位	熊本	愛知	佐賀	山口	愛知
5位	香川	長崎	青森	静岡	佐賀
6位	愛知	山口	山口	青森	青森
7位	京都	栃木	奈良	広島	静岡
8位	三重	奈良	静岡	東京	広島
9位	群馬	三重	群馬	滋賀	福島
10位	神奈川	群馬	栃木	三重	東京

(備考) 1. RIETI「R-JIP2021」により作成。
2. 各都道府県ごとに、輸送用機械の生産性と輸送用機械を除く全産業の生産性の対数差分を比較優位と定義し、高い順に並べた。

一方で、2000年前後から競争力を低下させてきた電気機械出荷額は、2022時点で39.7兆円とピーク時の1997年（60.4兆円）に比べると3分の2程度になっている（図表5）。電気機械の製造出荷額が減少した背景としては、東アジア各国の家電製品の競争力が増す中で、国際的な比較優位が薄れ、出荷額シェアの高かった大阪などの地域において、産業競争力の低下とともにその出荷を減らしていった可能性が考えられる。

図表5 地域別 電気機械製品出荷額



(備考) 総務省・経済産業省「経済構造調査」「経済センサス」、経済産業省「工業統計調査」により作成。

産業にうまく移行していくことが重要である。ここでは競争力が低下してきた電気機械器具製造業において、大阪府の事例を紹介する。

大阪府守口市では、2001年に大手家電メーカーの工場が撤退した当該撤退跡地に、2006年に地下鉄・モノレールの駅直結の大型ショッピングモールが誕生した。そうしたこともあり、守口市の小売業は2002年から2007年にかけて、従業員数、売上高数ともに大阪府内でのシェアが上昇した。次に、2000年代に「大阪湾パネルベイ」と称され製造業が活況を呈した大阪湾ベイエリアでは、2010年前後の超円高や新興国の生産増による国際的な価格下落に伴い工場撤退が相次いだ。そこで、大阪府、大阪市、堺市が中心となり、2019年に「大阪広域ベイエリアまちづくりビジョン」が取りまとめられ、2025年7月開催の大阪・関西万博をはじめ2030年開業を目指す特定複合観光施設等を見据え、すでに建設・計画されている関連インフラを活かし、製造業だけでなく観光や農水産業、物流など、多様な主体が一体となった大阪全体のまちづくりを目指している。

おわりに

日本の製造業はこの30年間、国内のシェアを低下させながらも、地域の生産面、雇用面で大きな役割を果たしてきた。一方で、地域経済はグローバルサプライチェーンの再構築といった構造変化に直面している。経済環境や産業の構造変化に対応していくためには、これまで各地で培ってきた産業技術や人的資源の集積を変化にうまく対応させつつ、将来にわたって持続可能な地域経済の発展を目指していくことが必要であるとまとめられる。

地域課題分析レポート—製造業から見た地域経済の動向—では、今回紹介した内容に加え、地域の産業別構造、地域の輸出構造、業種別にみた地域の特徴において、より細かく業種ごとの地域別分析が行われているので、内閣府HPより本文にも目を通していただくと幸いである。

平石 玲（ひらいし れい）

製造業から非製造業への転換

相対的に製造業が縮小する地域であっても、第3次

経済財政政策部局の動き：経済の動き クラウド会計データを活用した 経済動向分析の手法

—経済財政分析ディスカッション・
ペーパー・シリーズ DP/25-2から—

内閣府政策統括官（経済財政分析担当）付
参事官（企画担当）付

酒井 遼

はじめに

コロナ禍以降、既存の公的統計とは異なる迅速かつ精緻な情報源として「ビッグデータ」への期待が集まっている。その中で、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）では、我が国において本格的な活用が待たれている新たなビッグデータであるクラウド会計データを用いた分析を行った。

クラウド会計データとは、顧客企業の会計処理を銀行口座やクレジットカードと紐づけて記録し、決算に必要な帳簿書類作成や税務申告を支援するサービスから得られる企業データである。クラウド会計データから、小規模事業者や個人事業主の損益計算書、貸借対照表等のパネルデータや、各項目を作成するための内訳情報が入手可能であり、各企業が実際に会計処理したデータに基づくため正確性が高い。

本稿では、本年6月に公表した「DP/25-2 クラウド会計データを活用した経済動向分析の手法」より、①公的統計との整合性の確認、②財務指標の分布の把握、③金利上昇ショックの簡易シミュレーション、④補助金有無による固定資産への影響について解説を行う。

データの概要

本分析で用いた株式会社マネーフォワードが保有するクラウド会計データでは、法人、個人事業主の属性情報（業種、所在地、従業員数等）や損益計算書、貸借対照表等が取得可能である。特に、「経済センサス活動調査」や「中小企業実態基本調査」等の既存の公的統計では速報性や調査規模の観点からみて必ずしも十分ではない小規模事業者や個人事業主に関する情報を、クラウド会計データでは迅速かつ精緻に把握できる。

ここで、他の公的統計と比べてサンプルサイズの大きい全数調査である「令和3年経済センサス活動調査」とクラウド会計データを比較し、サンプルの代

表性を確認した。クラウド会計データのサンプル数（2020年度）は、法人約36,000、個人事業主約64,000であり、業種別、地域別、従業員規模別、売上高規模別にてサンプルを比較した。例えば、売上高規模別（法人と個人事業主の合計）では、本データは売上高1千万未満の小規模な企業等の比率が高くなっている（図表1）。

図表1 売上高規模別の企業等数（2020年度）

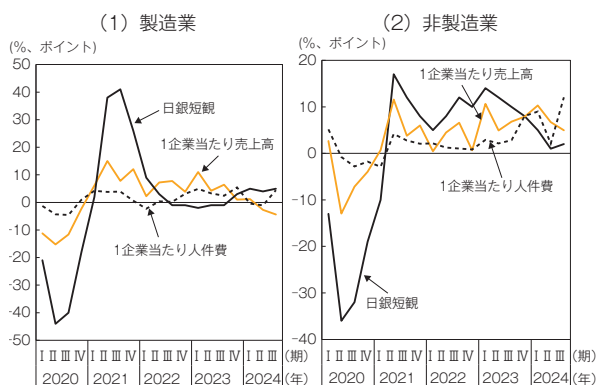
売上高規模	クラウド会計データ		経済センサス		差分 (% pt)
	法人数+個人 事業主数(社)	(%)	企業等数(社)	(%)	
300万円未満	26,789	26.8	606,343	17.3	9.6
300～1000万円未満	32,594	32.7	790,103	22.5	10.1
1000万円～3000万円未満	18,357	18.4	720,320	20.5	-2.1
3000万円～1億円未満	12,049	12.1	678,682	19.4	-7.3
1～3億円未満	6,060	6.1	394,497	11.2	-5.2
3～10億円未満	2,910	2.9	196,447	5.6	-2.7
10億円～100億円未満	1,031	1.0	104,424	3.0	-1.9
100億円以上	18	0.0	16,302	0.5	-0.4
合計	99,808	100	3,507,118	100	0.0

分析結果

① 公的統計との整合性の確認

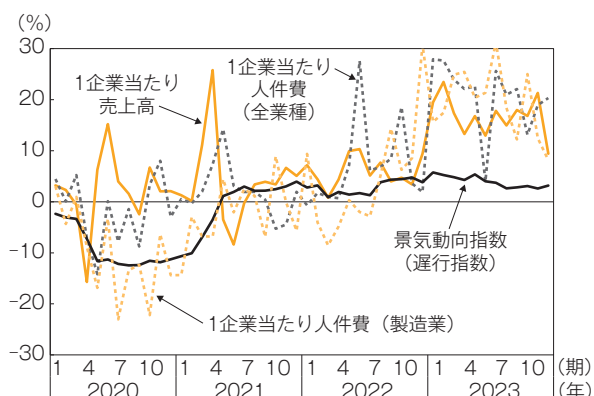
クラウド会計データから得られた法人及び個人事業主の経理情報を主要な景気指標と比較し、クラウド会計データの動向がどの程度景気と連動しているかの確認を行った。例えば、クラウド会計データの法人の1企業当たり売上高において、「日銀短観」と同様に、製造業、非製造業ともに、コロナ禍の2020年Q2以降の落ち込みと2021年における回復等の動向が確認された（図表2）。

図表2 「日銀短観」の前年同期差とクラウド会計データ（法人）の1企業当たり売上高及び1企業当たり人件費の前年同期比の比較



また、「景気動向指数」（運行指数）との比較では、個人事業主の全業種と製造業の人件費でやや近い動きが確認できた（図表3）。この背景として、雇用関連の統計は景気指標からやや遅れて動く性質があり、1企業当たり人件費は景気に遅れて動く「景気動向指数」（運行指数）と比較的整合的な可能性がある。

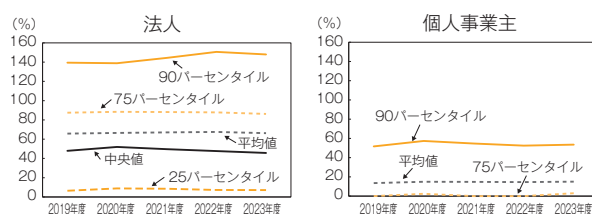
図表3 「景気動向指数」(運行指数)とクラウド会計データ(個人事業主)の1企業当たり売上高(全業種)及び1企業当たり人件費(全業種及び製造業)の前年同期比の比較



② 財務指標の分布の把握

個社ごとの決算書帳票項目や勘定科目といった詳細な情報に紐づくクラウド会計データの特徴を活かし、公的統計では捕捉が難しい小規模事業者や個人事業主の経営動向を把握した。例えば、2023年度の借入金比率は、中央値で法人45.7%、個人事業主0.0%、平均値で法人66.2%、個人15.0%となり、法人よりも個人事業主が低いことが確認された(図表4)。業種別でみると、飲食業、医療・福祉が高く、情報通信は低い。また、地域別でみると、東京圏が低く、三大都市圏外が高いことが分かり、期間を通じ分布の大きな変動はみられなかった。

図表4 借入金比率の分布(2019~2023年度)



(備考) 個人事業主の借入金比率の10パーセンタイル、25パーセンタイル、中央値は、いずれの期間も0%。

③ 金利上昇ショックの簡易シミュレーション

2023年度データを用いて、借入のある企業に対し、借入金の金利が1%上昇した場合、赤字や債務超過に転じる企業がどの程度増えるか、機械的に試算した(簡易化のため、受取金利の変化等は考慮していない)。

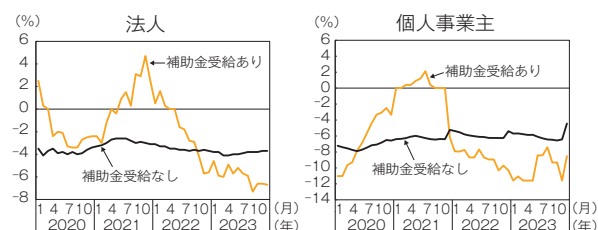
業種別でみると、赤字企業比率は、法人の不動産業で最も大きく影響を受ける結果となった一方、債務超過企業比率は、法人、個人事業主ともにどの業種でも微増となった。

④ 補助金受給有無による固定資産への影響

2021事業年度のみ、補助金受給企業(IT導入補助

金等の4つの補助金のうち、いずれか1つ以上を受給した企業)と全期間にわたり受給しなかった企業の固定資産の動向について分析した。法人、個人事業主ともに、補助金を受給しなかった企業は対象期間において一貫してマイナスの傾向であった一方、受給した法人は2021年後半から2022年前半に、個人事業主は2021年にそれぞれ伸び率がプラスの期間が存在する(図表5)。補助金に一定の投資誘発効果があった可能性を示唆している。

図表5 固定資産の1企業当たり前年同月比(伸び率)の中央値推移



政策・実務への含意

クラウド会計データは、公的統計の発表に先んじて企業部門の収益や費用の変化を早期に把握でき、景気の全体感と整合的なシグナルを月次で提供しうる。また、中小企業対策の観点からは、業種・地域別の借入金比率や赤字・債務超過企業比率の分布を基に、金利局面転換時の脆弱層を早期に抽出し、資金繰りや事業再構築支援の優先順位付けに活用できる可能性がある。補助金の効果検証でも、クラウド会計データから補助金の受給に関するデータを抽出し、財務指標と結びつけて様々な補助金の効果分析へ適用可能であることが示唆された。

以上、クラウド会計データについて、その特徴を整理し、サンプルの代表性や時系列データの推移等の公的統計との比較や、金融情勢等の環境変化を受けた企業経営への影響分析、及び補助金受給企業の経営動向の把握を通じてEBPMツールとしての有用性を検証した。本分析が、更なるビッグデータ活用に向けた機運醸成の一助となることを期待する。

参考文献

野口美香他(2025)「クラウド会計データを活用した経済動向分析の手法」経済財政分析ディスカッション・ペーパー・シリーズ DP/25-2 2025/06
<https://www5.cao.go.jp/keizai3/discussion-paper/dp252.pdf>

酒井 遼(さかい りょう)

経済財政諮問会議の理念と歩み

司令塔としての
経済財政諮問会議 (15)レオス・キャピタルワークス顧問
(元内閣府審議官)

前川 守

前号に続き、経済財政諮問会議について述べる。

8. 経済財政諮問会議の教訓

小泉内閣から安倍 I、福田、麻生内閣までの8年5か月の経済財政諮問会議についての7. で紹介した様々な評価等から、内閣主導の政策決定過程の形成に大きな寄与をした経済財政諮問会議の教訓を整理する。

なお、この評価は上記8年5か月の経済財政諮問会議の各側面が最も効果を発揮した場面を取らえて、評価を行っている。諮問会議も発足から25年が経ち、様々な変遷があり今回の評価が当てはまらない場面も出てきている。

(1) 司令塔の明確化

中央省庁改革の最も大きな目的であった内閣機能の強化・内閣総理大臣の指導性の強化(ESR No.25 (1) ③ iii) 参照)の象徴として、経済財政諮問会議が内閣の経済政策の司令塔であることが、明確にされた。それは形式面では、頻繁な審議頻度(小泉内閣では月平均2.9回)、長時間の審議時間(小泉内閣では60分以上が71%)、総理の常時出席等であり、内容面では、毎年の骨太方針や、郵政民営化等の内閣の最重要政策の審議を行ったことによってである。

これにより、経済財政諮問会議の権威も高まり、諮問会議設置の目的であった経済政策運営における総合性・戦略性の確保、総理大臣の指導性の補佐機能の充実(ESR No.25 (2) ①、②参照)も達成された。

中央省庁改革前の従来の仕組みでは、制度的には全閣僚から構成される閣議が司令塔の役割を担っていたが、週2回30分程度で行政の全分野の案件が掛けられる閣議では実質的な審議は出来ないことは周知の事実であり、実質的な審議がどこで行われるかは不明瞭であった。経済対策であれば経済対策閣僚会議であり、経済計画であれば経済審議会であり、景気判断であれば月例経済報告関係閣僚会議というように案件により分かれていたが、それら全てを審議する経済政策の司

令塔は経済財政諮問会議となったのである。

これは、これまで述べた諮問会議の評価においても、ESR No.48の(1) 民間議員①、(3) ①竹中大臣[2]、②大田大臣[2]、(4) ②飯尾潤[1] i)、③小西敦[1] やNo.49の④牧原出[1] i) で指摘されているところである。

なお、このことは第2次安倍内閣以降のように、経済政策の個別分野において他の司令塔が置かれることを否定するものではない。個別分野の司令塔を経済財政諮問会議が統括すれば何ら問題はない。このことは諮問会議設計の段階で予想されていたことであり、そのために内閣府設置法第19条第1項に定める諮問会議の所掌事務として、第2号(経済財政政策に関連する重要事項について、経済全般の見地から政策の一貫性及び整合性を確保するため調査審議する)を規定したのである。

正直なことを申しあげれば、小泉内閣時代の諮問会議は、郵政民営化、政策金融改革、三位一体の改革等、主要な政策は全て諮問会議で行われ、事務方としては手一杯で大変だったので、少しは他の会議体で詳細を詰め、諮問会議は全体を統括するというように出来ないかと思っていた。

(2) 質の高い原案の形成：民間議員ペーパー

様々な会議の議論の質を高めるポイントとして、議論の出発点となる原案の重要性は、ESR No.48 (4) ② ii) で飯尾潤が指摘している通りであり、経済財政諮問会議では、「民間議員ペーパー」がその役割を果たした。会議1回当たりの平均提出数は、小泉内閣1.5、安倍 I 内閣1.7、福田内閣1.7、麻生内閣1.4となっており、骨太方針や予算編成の基本方針等事務方がそれまでの議論をまとめて原案を作成する場合もあるので、1回の諮問会議に2種の民間議員ペーパーが提出されるというのが実感であり、正しく「諮問会議の議論は民間議員ペーパーで始まる。」であった。

その特徴を整理すると、3点になる(ESR No.37 (1) ③参照)。

① 経済理論を背景として作成された。

経済学理論の第一人者である経済学者2人と日本経済の現状と課題について深い知見を持つ企業経営者2人からなる民間議員の問題意識と指導の下に、内閣府の経済財政3統括官部局(経済財政運営、経済社会システム、経済財政分析)と経済社会総合研究所のスタッフが計量分析も含めて作業を行い、経済財政政策担当大臣も含めて民間議員と議論を重ねて民間議員ペーパーが作成される。1回の議論で済むことはまずなく、何往復も行われるのが通常であった。

なお、役所の事務方が経済学の知識を最大限活用して叩き台を作成することは、経済財政諮問会議設置以前でも通常のことであったが、民間議員ペーパーでは第一線の経済学者と企業経営の第一人者と熟議の上で作成されたことが特異であった。加えて以下の2つの特徴が効果的だった。

② 1回の提出で終わらず審議に応じて多段階で提出された。

民間議員ペーパーについては、「高めの球を投げる」ということがよく言われた。経済理論に基づいて、ある意味では理想的な改革案を提示しているので、それが1回の審議で100%受け入れられることはまずない、議論の結果として司会の経済財政政策担当大臣の巧みな取りまとめで、原案の10%でも20%でも合意できれば、その回はよしとし、次回の審議に向けて方向性を打ち出し、それに従って次の民間議員ペーパーを提出し、また審議を行い、これを繰り返して最終的には50%、60%の合意を確保する。このように多段階に民間議員ペーパーを出して、審議を行ったのである。

例として2003年の社会保障改革（医療、年金）の審議を挙げると、8段階で民間議員ペーパーが提出されている。

- 4回2/20：「抜本的な社会保障改革に向けて」、年金と医療の大まかな検討事項を提示、参考推計として潜在的国民負担率について、現状維持ケース、年金改革ケース、医療改革ケースの3ケースを示す
- 6回3/25：「医療制度改革の進め方について」、医療改革の進め方の重要事項を示す
- 7回4/1：「年金制度改革に関する論点整理」、年金改革の課題を6点に整理し、各課題の論点を示す、また諸外国の年金体系や国内各界の改革案を整理、年金改革のスケジュール案も示す
- 9回4/16：「年金制度改革のあり方について」、年金改革案を示し、マクロ経済と年金改革に関し前提条件を変えた6ケースの試算を示す
- 11回5/28：「社会保障制度改革のあり方」、年金改革案と医療改革案を示し、5ケースの試算を示す
[6/27骨太方針2003閣議決定、その中に社会保障制度改革あり（第2部5.）]
- 21回10/3：「年金改革の議論に当たってのポイント」、次のステップとして 給付と負担の水準を議論する際のポイントを示す
- 23回11/18：「年金改革のあり方」、厚労省案に対する論点を示す
- 26回11/28：「年金改革の今後の課題」、2004年度予算編成で結論を出すべき事項を示す

③ 4人の民間議員が共同して作成かつ議論を行った。

通常の審議会であれば、有識者議員は1人1資料、すなわち4人なら4資料、10人なら10資料が提出されることが多いが、諮問会議は4人の民間議員議員が共同して1つのテーマに関し1つの民間議員ペーパーを出す。このことの利点は、以下のように3点ある。

i) 内容が高度化する

単純な話であるが、4人がそれぞれ1つずつ計4つのペーパーを作るよりも4人が知恵を出し合って1つのペーパーを作る方が高度なペーパーが出来る。

しかも、マクロ経済学、財政学、産業界の実状、最新の国際経済課題等、異なる分野の有識者が各々の得意分野を結集して1つのペーパーにするのである。

また、ペーパーを提示された各省大臣等も、1つのテーマで4つのペーパーが出されると、自分で重複点や相違点や重要度を整理しなければならないが、1つのペーパーであればその整理や既に行われているので、問題点や対応策を理解しやすい。

ii) 議論の時間が十分確保できる

通常の審議会でもよくありがちなのが、各委員がそれぞれ資料を出してその資料の説明だけで審議時間の多くを使ってしまい、議論の時間が十分に確保できず、審議会ではなく各分野代表者の意見発表会になることである。

これに対し、諮問会議の共同ペーパー方式であれば、議論の時間は十分にあるので、ペーパーの内容に会議での議論の結果を加えて、正に進展した結論を得ることが出来る。

iii) ペーパーの背景、理論構成を十分理解した上で議論出来る

民間議員ペーパー作成段階で、4議員は内閣府事務方の助力も得て、当該テーマの経緯、実例、考えられる対応策とその効果とコスト等を検討し、さらには経済財政政策担当大臣、場合によっては総理とも協議し、背景や理論構成を十分に理解した上で、諮問会議に臨むため、長時間であっても丁々発止とした議論を行うことが出来るようになる。

(3) 実質的・発展的な審議

① 審議時間を十分確保（表1、表2、ESR No.46の表を改編）

（表1）各内閣諮問会議開催回数

	開催数	内閣月数	月平均数
小泉	187回	65月	2.9回
安倍 I	31回	12月	2.6回
福田	33回	12月	2.8回
麻生	30回	12月	2.5回

(表2) 各内閣の諮問会議審議時間

() 内は構成比%

	平均審議時間	30分未満	30～60分	60～90分	90～120分	120分以上
小泉	75.2分	17回 (9.1)	37回 (19.8)	70回 (37.4)	47回 (25.1)	16回 (8.6)
安倍 I	77.8分	3回 (9.7)	5回 (16.1)	11回 (35.5)	12回 (38.7)	0回 (0)
福田	66.2分	3回 (9.1)	8回 (24.2)	17回 (51.5)	5回 (15.2)	0回 (0)
麻生	58.1分	4回 (13.3)	13回 (43.3)	7回 (23.3)	5回 (16.7)	1回 (3.3)

当たり前の話ではあるが、十分な審議時間が確保されなければ実質的な審議は出来ない。

小泉内閣187回の諮問会議の審議時間は平均で75分と1時間を超えている。しかも60分以上が71%と7割を超え、90分以上でも34%と3割を超え、120分以上も9%と1割弱である。通常の審議会が長くて2時間であり、総理全時間出席の会議で7割が60分以上というのは他の会議に比べて異例であり、十分実質的な審議が出来る。

これだけ長時間の諮問会議が、小泉内閣では月平均2.9回行われたのである。2.9回ということは、ESR No.36 1. (2) ①でも述べたように、選挙期間、夏休み、外遊期間等を鑑みれば、実態は毎週諮問会議を行っていることになる。

次の安倍 I 内閣でも同じような充実した状況であり、平均審議時間は小泉内閣より3分多い78分、60分以上・90分以上も小泉内閣より多い74%・39%であった。ただし120分以上は安倍 I 内閣では0回である。月平均開催回数は2.6回と小泉内閣より若干少ない。

福田内閣では、平均審議時間は約10分減って66分、60分以上が67%と7割を切り、90分以上は15%と小泉内閣の半分以下となった。ただし月平均回数は2.8回と小泉内閣並みである。

麻生内閣では、平均審議時間は58分と60分を割った。60分以上は43%と大幅に減った。90分以上も20%と小泉内閣の6割弱、ただし、120分以上が1回あった。月平均開催回数は、2.5回とさらに減った。

② 重層的な議論

60分や90分以上の会議で参加者が11人となると事前に用意した単なる意見表明だけで終わるはずはなく、他者の意見を受けた、質問、反論、追加、修正といった丁々発止とした正に議論が行われる。総理を初め多忙な者ばかりの会議だから、意見がなければ予定時間前でも終わりとなる。実態は、最後の提言取りまとめの時以外は予定時間前に終わることはほとんどなかった。そういう重層的な議論が行われたからこそ、各参加者の意見を止揚したより高度の段階の結論に到

達できたのである。

なお、事前に用意した場合の意見は発言時間が長くなるが、発言回数は少ない。議論に対応して諮問会議の場で考えて発言する場合は個々の発言時間は短い、発言回数は多くなる傾向がある。

③ 経緯論の克服

政策の議論において、従来の政策を変更するのは大きな労力が必要であるが、新規政策や政策変更が出来ない場合に多い現象は、経緯論を突破出来ないことである。すなわち「現在の〇〇という政策は、□□や△△といった経緯があって形成されたものであり、その□□や△△を軽視して政策変更は出来ない。」という理屈を打ち負かせないことと、その背後にいる多くの既得権益保持者が変更を受け入れないことによる。

実際の政策議論では、この経緯論の段階で負けてしまうことも多い。諮問会議がいくつかの経緯論を克服できたのは、2つの理由がある。

第1に、理論的な議論を行ったことである。経緯論の議論をする場合、多いのは別の経緯論で対抗することであるが、それでは多くの場合水掛け論になり結論が出ない。または議論に勝った場合も遺恨が残る。まずは、理論的な議論を行って、かつては理由があった制度や規則でも、もはや時代に合わなくなっていることを理論的に納得できる説明が出来れば、経緯論を克服する第1段階に達したことになる。まずは理屈ということである。例としては、郵政民営化の議論の時に、組織面より先に機能面の議論を行ったことである(ESR No.43 (1) ② iii 参照)。また理論面の議論を行う場合の大きな武器となったのが、上述 (2) の質の高い民間議員ペーパーであった。

第2に、既得権益を乗り越える工夫を行ったことである。ポイントは3つある。1番目は、既得権益の背景、歴史的条件を踏まえて理論を適用することである。単に理論でこうなっていますと提示しても既得権益派は納得しない。理論は通常いろいろな条件を捨象したモデルとして形成されており、背景、歴史的条件が異なるので当該理論は適用できない、と反論してくる。そこで既得権益派が主張する背景、歴史的条件の下でも、理論が成り立つことを示す必要がある。2番目は、公開して既得権益に関する議論を行うことである。後述の (4) で詳しく述べるが、非公開の場であれば理論的に破綻していてもかなり強引な主張をする既得権益派であっても、公開の場であれば強引な無理筋の主張は出来にくくなる。既得権益派といっても通常は常識ある者なので、公開の場ではみっともないことはしないのである。3番目は、議論を尽くした上で、総理等の最終決定者の判断を仰ぐことである。議論を

尽くして、すなわち反論も十分させた上で、最終的に総理が判断を示せば、既得権益派も「仕方がない」として完全に納得は出来なくても結論は受け入れることになる。

④ 進行役の経済財政政策担当大臣の力量

経済財政政策担当大臣に求められる力量は、理論面すなわちサブの能力と、会議の進行面すなわちロジの能力の2種があるが、サブ能力は民間議員の知見や事務方スタッフの活用で補えるので、重要なのは後者のロジ能力である。どの議題を取り上げるか、どの順番で議論するかということから始まって、特に重要なのが、議論の取りまとめ方と次回以降の議論へのつなぎ方である。

これは経済財政諮問会議の現場で求められる能力なので、事務方が補助できる部分は少なく、正しく経済財政政策担当大臣自らの力量にかかっている。その力量の源泉は大臣自らの知見である。すなわち経済学を始めとする知識と、これまでの政府内外での政策議論の経験である。

この意味で、小泉内閣から麻生内閣までの8年5か月の諮問会議での双壁は、竹中平蔵大臣と与謝野馨大臣であった。竹中大臣の政策金融機関、大蔵省、大学、そして小渕内閣の経済戦略会議で体得された専門知識と政策形成の経験、そして与謝野大臣の幼少時からの豊富な海外での経験と政府機関で蓄積された専門知識、長い政治活動の経験である。

⑤ 各大臣の力量

各大臣議員に求められる力量も、サブ面とロジ面の2種があるが、圧倒的にサブ面での能力の比重が大きい。これは民間議員といったサブ面での協力者がおらず、担当局長1名の陪席はあるものの事実上1人で議論を行わなければならないからである。サブ面でも内容自体は事前に各省事務方の協力を得て準備できるので、特に説明力と討論力が重要となる。別の言い方をすれば、事前に用意した発言要領ペーパーを読むだけの能力では通用しないということである。

そのためには平凡であるが所管分野に関する一定以上の知識と、それを明晰に説明できる能力が必要となる。これは、ある期間以上大臣を務めると涵養されるという面もある。この意味で、小泉内閣の時は大臣の交代が少なかったので、自ずからこの能力を体得出来たということもある。

ロジ面については、ロジ面でメインを担う経済財政政策担当大臣の仕切りを如何にうまく活用するかが最も重要である。特に、民間議員ペーパーの方向で他省の施策の改善を求める場合は、そうである。これに対し、民間議員ペーパーの方向に反対の場合は、サブ面

で如何に説得的な理屈を事前に準備できるかが最も重要であり、ロジ面ではせいぜい1回の諮問会議で結論まで出さずに、如何に次の審議に持ち込むかぐらいである。

⑥ 日銀総裁の力量

現在の経済政策の運営に関しては、かつてに比べ金融の重要性が格段に高まっているので、歴代の日銀総裁が諮問会議の議員に任命されてきた。日銀出身の総裁であろうとなかろうと、日銀総裁の金融に関する専門知識は抜群なので、その点では心配ない。金融に関する議論は専門家以外にはわかりにくいことが多いので、日銀総裁には明瞭な説明力が特に求められる。

ただ、諮問会議は日銀の金融政策自体を議論する場ではないので（それは政府の代表者も出席している日銀金融政策決定会合で議論される）、日銀総裁に期待されるのは、日本経済や経済政策の議論において、金融の専門的観点からの明確な分析や見落としがちな論点の指摘である。具体例では、不良債権問題や政府系金融機関改革の審議において、日銀総裁は期待される役割をきちんと果たされた。

⑦ 民間議員の力量

上述（2）の民間議員ペーパーに関すること以外で民間議員に期待される力量は、経済学者の場合は課題解決に寄与する理論的分析力であり、経済界の者の場合は自らの業界を超えた日本経済全域における根本的課題の発掘と対応策が企業や社会に及ぼす影響の指摘である。細かいことは必要なく、経済の第一線に日々触れられている立場から、行政官や学者では気が付かない問題や影響の指摘が重要である。自らの業界だけの知識や経験では全く不十分であり、川上と川下両方の取引先・関係先への知見から日本経済全体への意見が求められる。日本経済の活動は世界経済の影響を大きく受けるので、国際的観点も当然必要である。

他の議員と同様に、簡潔で分かりやすい説明力も必要である。得てして長い説明はピントがずれていたり単なる繰り返しであったりする。長い説明は意見陳述になってしまい、段階的議論を通じての対応策の形成に寄与しないことが多い。別の言い方をすれば、最初の発言だけでなく2回目、3回目、4回目の発言が重要となる。

また、（2）で述べたように民間4議員は経済財政政策担当大臣と連携して諮問会議に臨んでいるので、担当大臣の議事進行と阿吽の呼吸で発言を行い、建設的な議論にすることが求められる。

（以下次号）

前川 守（まえかわ まもる）

最近の ESRI 研究成果より

ESRI 国際コンファレンス 2025
「経済社会の進歩の計測：
経済成長とウェルビーイング」内閣府経済社会総合研究所
研究官
猿谷 洋樹

内閣府経済社会総合研究所（ESRI）は、全米経済研究所（NBER）や外部有識者等の協力を得て、2001年より継続的にESRI国際コンファレンスを開催している。今回は2025年7月31日に開催され、「経済社会の進歩の計測：経済成長とウェルビーイング」をテーマに、ウェルビーイングの測定と政策活用、非市場財の価値の測定、非金銭的な介入による生産性の改善といったトピックを議論した。以下では、当日の議論の概要と、それを踏まえた筆者の個人的な所感を紹介する¹。なお、本コンファレンスのウェブサイト（https://www.esri.cao.go.jp/jp/esri/workshop/r06_10fy/20250731main.html）において、発表資料及び当日の動画の閲覧が可能である。

1. コンファレンス概要

基調講演

アーロン・ヘドランド氏（米国大統領経済諮問委員会チーフエコノミスト）は、企業向け優遇税制であるOne Big Beautiful Bill Act（OBBBA）の事業規定が、経済や財政に与える影響に関する研究結果を紹介した。同氏らは、OBBBAのように暫定的で複数税率から成る税制改正を分析するのに適した、調整費用の異質性を取り入れた複数部門からなる動学的な資本モデルを開発した。主な予測では、OBBBAの事業規定は10年後のGDPを0.85%増加させ、財政赤字を4000億ドル減少させる。分析から得られる教訓は以下のとおりである。（1）資本調整費用は財政の重要な決定要因である。なぜなら、調整費用が低下するとGDPが上昇し、それによって税収が増加するためである。（2）

10年間という評価期間設定の下では、暫定規定が過剰に支持される傾向にある。なぜなら、恒久規定により長期経済成長率が上昇して税収増となる効果が過小評価されるためである。（3）資本の種類毎に異なる投資反応を個別に分析することが、短期・長期のマクロ財政の分析にあたり重要である。なぜなら、それにより短期の経済動学をより良く捕捉し、また長期における資本の再配分を考慮することができるようになるためである。

<セッション1>ウェルビーイング：測定とその政策への活用

植田広信ESRI総括政策研究官は、ESRIのウェルビーイング・研究ユニットにより実施された研究を発表した。植田総括政策研究官は最初に、ウェルビーイングの計測に関する近年の動向と、日本の生活満足度指標に関する興味深い傾向を紹介した。具体的には、日本の生活満足度は諸外国と比較して低い傾向にある一方で、日本の満足度調査への回答者の多数派が、現在の満足度と自身の理想とする満足度とが一致していると回答した。次に、研究の主眼となるリサーチ・クエスションを提示した。それは、「OECDガイドラインが提唱するエウダイモニアに関する模範質問は、日本におけるエウダイモニアを十分に捕捉しているのか」という問いである。そして植田総括政策研究官は、日本において馴染みが深い、人生の意義や目的を綿密に反映した「生きがい」という概念は、エウダイモニアをより効果的に捕捉できるという仮説を提唱した。分析により、OECDガイドラインに基づく別のエウダイモニア指標である「やりがい」と比較して、生きがいの方が生活満足度との関連が弱い可能性が示唆された。また、雇用や住居、教育といった項目は生活満足度及びやりがいのみに関連していたのに対して、政治や自然環境といった項目は生きがいのみに関連していた。このことから、生きがいの方が公共の利益とより密接に関連している可能性が示唆された。最後に、生きがいとボランティア活動への参加や仕事満足度との間には正の相関が見られた。

ベッツィー・ステイブソン氏（ミシガン大学教授）は最初に、幸福度や生活満足度といった主観的

1 議論の概要は、本コンファレンスのウェブサイトに掲載されている和文仮訳と基本的に同一である。また、本稿の所感は筆者個人の見解であり、所属する組織の見解とは無関係である。

ウェルビーイングのヘドニック指標は、国内・国家間を問わず、また時系列で見ても、所得と密接に関連しているという先行研究の結果を紹介した。これに対して、意義や目的などのエウダイモニック指標に関しては、所得との明確な関連が見られないことを指摘した。そして同氏は、生きがいと所得との関連は比較的弱く、また雇用とは統計的に有意な関係が見られないという植田総括政策研究官らの結果に言及しつつ、生きがいは所得と関連していないようだと言った。同氏は、生きがいはGDP指標と代替関係にあるのではなく、高所得や仕事がなくとも育成し得る、良き人生の重要な一側面を捕捉するものであり、人工知能が労働市場を激変させる可能性を踏まえると重要になるであろうと結論付けた。

<セッション2> SNA（国民経済計算）の進化

デイビッド・カトラー氏（ハーバード大学教授）は、米国の高齢者における医療の生産性を表すサテライト勘定に関する研究を紹介した。同氏は最初に、医療の生産性の計測にあたり、産業の定義及び成果の計測が困難である点を指摘した。同氏らは、医療提供者のタイプではなく疾患によって産業を定義し、また医療支出が各疾患における質調整後の平均余命を改善する程度によって成果を定義した。同氏らは、医療支出の純便益が概してプラスであり急速に成長していること、ただし便益は疾患によって異なり、特に循環器系疾患において大きいことを見出した。同氏は最後に、医療生産性計測のプロジェクトを他国に拡張することにも関心があると述べた。

井伊雅子氏（一橋大学教授）は、最初に日米の医療費を比較し、通念に反して、一部の処置に関しては日本における費用の方が高額であることを指摘した。次いで、カトラー氏の報告に関して議論し、多疾患併存の取扱いや医療・介護サービスの区別といった論点を提起し、同研究をより近年のデータに拡張する予定の有無などに関して質問した。討論の締めくくりでは、日本において医療費や医療の質を計測する際に重要となる論点に関して議論した。

<セッション3> 経済成長の非金銭的側面

アチュタ・アドヴァリユ氏（カリフォルニア大学サンディエゴ校教授）は、特に発展途上国の製造業にお

ける、労働者への投資が企業の生産性に与える因果効果に関する先行研究の結果を概観した。同氏は、以下の6つの領域における投資に焦点を当てた。(1) チームワークやコミュニケーションスキルといったソフトスキルの訓練、(2) 雇用主への意思伝達を可能とし、またそこから得られたフィードバックを実際の行動に結実させることが出来るよう、発言権を労働者に付与すること、(3) 気温や照明、大気汚染といった環境条件の改善、(4) 経営・管理の質の向上、(5) 労働者の流動性制約を緩和するための金融包摂、(6) 職場における友人関係の育成といった取組を通じたメンタルヘルスの改善。同氏は、こうした介入が企業の生産性を大幅に向上させ、企業に高い投資収益率をもたらすことが明らかになっていると述べた。同氏は最後に、大きな収益率が期待されるにもかかわらず企業が労働者に投資しない理由として考えられるものを列挙した。例えば、情報摩擦（投資効果を企業が把握していないこと）、リスク回避（投資の価値に関する不確実性を企業が好ましく思わないこと）、経営者・管理職の限定された関心、及びインセンティブの不一致などが挙げられた。

田中万理氏（東京大学准教授/一橋大学准教授）は最初に、上述の様々な介入が成果をもたらすメカニズムに関する見解を述べた。そして、上述の研究結果を日本に適用できるか否かを議論するにあたり、そうしたメカニズムや、先行研究における状況と日本の状況との類似性などを考慮するのが重要であると強調し、先進国におけるランダム化比較試験をより一層実施すべきだと付言した。日本に関しては、経営・管理の質や労働者の発言権への投資が生産性を高める可能性を持つと述べ、非金銭的介入と金銭的介入の相対的な費用対効果や、職場におけるジェンダー平等推進の効果といった問題を提起した。

<パネルディスカッション> 経済社会の進歩の計測：経済成長とウェルビーイング

村山裕 ESRI 顧問は手始めに、ウェルビーイングの計測をめぐる近年の動向に関する4つの論点を提示した。第1に、“beyond GDP”指標といった、非市場的側面の重要性が高まっている点を指摘した。第2に、ウェルビーイングの計測を議論する際に、望ましい成果の向上を達成するためのメカニズムについて考慮す

ることが重要であると強調した。第3に、2025 SNA基準に言及しつつ、(所得等の)分布に関する情報が重要であると強調した。最後に、デジタル化やビッグデータといった革新の恩恵の最大化や、主観に関する調査の実施に役立つ手法はどのようなものであるのか、という問題を提起した。

チャールズ・ホリオカ氏(神戸大学研究教授)は、国際的な研究討論の場である、国際所得国富学会(IARIW)の活動を紹介し、同学会がウェルビーイングに関する研究及び政策に果たす役割を強調した。IARIWは、全世界を視野に入れた経済計測の進歩を目的として設立された。同氏は、IARIWが開催する学術会議である大会・特別会や、IARIWが発行する学術誌であるReview of Income and Wealthにおいて、主観的ウェルビーイングに関する膨大な研究が取り上げられていることを述べた。

坂本徳仁氏(東京理科大学教授)は、規範的な評価のために社会厚生を利用する際に生じる3つの理論的な問題点を論じた。1点目は、個人のウェルビーイングの計測方法である。同氏は、ウェルビーイングの個人間比較を許容し、ウェルビーイングの主観的指標もしくは客観的指標を選択する理論的必要性を指摘した。その上で、優位性原理を尊重する立場から、客観的指標を支持した。2点目は、個人のウェルビーイングの分布をいかに集計し評価するのかという点である。同氏は複数の手法を提案しつつ、それらに加えて、多数派と少数派の利害をいかに調和させるのかを考慮する必要がある点も指摘した。3点目は、社会厚生を評価するためにいかなる規範的基準を採用すべきかという点である。経済学者は様々な規範的基準を理論的に一貫性のある方法で調和させる必要がある、と同氏は主張した。

マシュー・シャピロ氏(ミシガン大学教授)は、非市場財の勘定作成に関する論点について議論した。同氏はまず、GDPの根本的な特徴として、同指標が限界の購入者の評価額に基づくものであり、同指標に消費者余剰が含まれないという点を指摘した。そして、この特徴がもたらす帰結として、非市場財あるいは「無料の」財は莫大な消費者余剰を生み出すものの、GDPにはほとんど貢献しないと述べた。そうした財を捕捉する手段として、同氏はサテライト勘定の利用を提案するが、その際の注意点として、消費者や社会

の支払意思額を尋ねる際に予算制約をふまえる必要があるという点を指摘した。

ジャスティン・ウォルファーズ氏(ミシガン大学教授)は、4点を主張した。第1に、ウェルビーイングの様々な指標について思案することは面白いが、そうした指標は政策提言に減多に影響を与えないと述べた。同氏は、ウェルビーイングの諸指標が所得指標と密接に関連しており、所得から得られないような情報をあまり含まないことを指摘し、仮に二つの指標を相反する方向に変化させる政策が存在しても、そうした政策が支持されることは減多にないと主張した。第2に、主観的ウェルビーイングは一人当たり実質GDPと密接に関連していると述べた。第3に、ウェルビーイングの観点では世界は良い方向に進歩しており、その傾向はGDPによってかなり正確に予測されると述べた。最後に同氏は、客観的データもある程度は主観的であると主張し、例として、貧困の計測方法の違いにより、得られる貧困ラインが全く異なるものになることを指摘した。

その後、村山顧問は、相互の発表にコメントするよう各パネリストに求めた。ホリオカ氏は、パネリスト間の意見の相違を認識したうえで、GDPを主観的指標で代替するのではなく、GDPを改善する方向性もあり得ると提案した。坂本氏は、適応的選好形成の問題及び国家間における主観的ウェルビーイングの分布の相違に関して論じた。また同氏は、様々な規範的基準を社会厚生関数に組み込む方法を考案するといった目的のために、社会選択理論が社会厚生計測に貢献できると強調した。シャピロ氏は、多数のウェルビーイング指標を利用するのが有益であると述べた。同氏は、答えるべき問いやデータ収集の目的といった点について思索する必要性を強調し、財政政策や金融政策といった様々な経済問題毎に重要となる概念が異なるだろうと述べた。ウォルファーズ氏は、ウェルビーイングに関する異なる見解を有するパネリストが一堂に会したことを評価した。そして、人々の心により強く訴えかけるような言葉を用いることや、痛みや苦痛の緩和といったウェルビーイングの負の側面に関して議論することで、政策論争はより広範な人々に自分事として受け取られるようになり得ると提唱した。

2. 所感

本コンファレンスを通して痛感したことは、ウェルビーイング測定の難しさである。主観的ウェルビーイングの測定は主に調査データに基づくが、調査結果は質問事項に関する回答者の解釈や理解に大きく依存する。例えば、セッション1で紹介された先行結果（日本の生活満足度は比較的低いが、理想的な満足度と概ね一致すること）は、「理想的な満足度」の解釈に大きく依存すると思われ、また生きがいと満足度との関連が比較的弱いとの結果は、生きがいに関する質問が理解しにくいことによる回答誤差によっても説明できる。他方で、所得や消費など比較的計測しやすい指標から主観的ウェルビーイングを推測することも、両者の関係が不明瞭である限り難しい。故に、今後も調査データが主観的ウェルビーイング測定における重要な情報源であり続け、調査設計の改善が今後の重要な課題となるであろう。経済学においても調査データの重要性に関する認識が近年高まりつつあり、調査設計に関する学術的な進展にも注目すべきである（Benjamin et al. (2024), Stantcheva (2023) を参照）。また、その他の学術分野の知識や、先行調査の実施過程やデータ分析で得られた知見を、今後の調査設計に活用する姿勢も必要であろう。

比較的客観的なウェルビーイング指標の測定に関しても、特にデータの収集や公開の面において改善の余地は大きい。例えば、セッション2で議論された医療サテライト勘定を日本で作成するためには、医療の質に関わる豊富なデータを収集し、分析者に公開する必要があるが、現状の取組では不十分であろう（西崎・桑原（2023）を参照）。また、所得分布という客観的測定が比較的容易に思える指標でさえも、データで把握できない事項に関する様々な仮定により、所得格差に関して大きく異なる結論を導く（Piketty et al. (2018), Auten and Splinter (2024)）。日本でも確定申告データの学術利用が可能になったが、所得分布の詳細な把握のためにはデータ面の課題は依然多い（宇南山他（2025））。

ウェルビーイングの測定の改善のみならず、政策活用に向けた取組を同時並行で進めることも重要であろう。例えば、セッション3で議論されたように、日本においても労働者や労働環境への投資が仕事満足度や離職率、生産性などを改善させる可能性がある。ここ

で重要になるのは政策効果の測定であり、ランダム化比較試験（RCT）による効果検証が有益であろう。そうした取組を先駆的に導入するのに格好の職場は、内閣府をはじめとする官公庁ではないだろうか。職員を対象とするRCTに基づく効果検証により、ウェルビーイングに関する（代表性は低いものの）貴重なデータを得られるだけでなく、仕事のやりがいを高め、昨今問題視されている離職率を改善するための方策に関する貴重な示唆を得られる可能性がある。関係者各位には是非ともご検討いただきたい。

図1：セッション1の様様



参考文献

- Auten, G., and D. Splinter. "Income Inequality in the United States: Using Tax Data to Measure Long-Term Trends," *Journal of Political Economy*, 2024, 132, pp. 2179-2227.
- Benjamin, D., K. Cooper, O. Heffetz, and M. Kimball. "From Happiness Data to Economic Conclusions," *Annual Review of Economics*, 2024, 16, pp. 359-391.
- Piketty, T., E. Saez, and G. Zucman. "Distributional National Accounts," *Quarterly Journal of Economics*, 2018, 133, pp. 553-609.
- Stantcheva, S. (2023) "How to Run Surveys: A Guide to Creating Your Own Identifying Variation and Revealing the Invisible," *Annual Review of Economics*, 15, pp.205-234.
- 宇南山卓, 佐野晋平, 勇上和史, 稲葉和洋「所得データとしての確定申告データ」『フィナンシャル・レビュー』, 2025, 160, pp. 150-181.
- 西崎寿美・桑原進「医療の質の変化を反映した価格の把握手法に関する研究」『経済分析』, 2023, 207, pp. 220-249.

猿谷 洋樹（さるや ひろき）

最近の ESRI 研究成果より

主観的金融政策ショックが
消費に与える影響内閣府経済社会総合研究所
研究官

丹後 健人

はじめに

本稿では、ESRI Discussion Paperとして刊行したTango and Nakazono (2025)の概要を紹介する（以下、本研究と呼ぶ）。

金融政策分析はマクロ経済学における重要なテーマの一つであり、膨大な研究の蓄積がある。図表1は先行研究と照らしながら本研究の位置づけを整理している。従来の分析では、マクロレベルで消費が金利の変化に対してどのように反応するかを分析してきた。そこでは「代表的個人」が仮定され、外生的な金利変化（ショック）に対する消費の反応はすべての家計で同質的であるとみなされてきた。マイクロデータ（個票）の活用が進むにつれ、家計間で消費の反応が異なる「異質性」を踏まえた分析が主流となってきた。ここでは、家計の属性や保有する資産、抱える負債によって消費の反応が家計間で異なることが示されている。しかし、依然としてマクロレベルでの外生的な金利変化に対する消費反応を分析対象としており、すべての家計が同一のショックに直面していると仮定している。外生的な金利変化を識別する際に、将来に対する金利見通しが各家計で異なる場合、消費の反応のみならず主観的な金利変化も各家計で異なる可能性がある。

このような先行研究の展開を踏まえ、本研究では以下の二つを行った。一つ目は、各家計で異なる金融政策ショックを「主観的な金融政策ショック」として識別した。具体的には、大規模なオンライン調査から得られる各家計の金利予測を用いて主観的な金融政策ショックを識別した。二つ目は、識別したショックが

各家計の消費に与える影響について、異質性を考慮して推定した。これらの分析の結果、以下の二点が明らかとなった。第一に、識別された主観的な金融政策ショックは各家計でばらつきがあった。第二に、主観的な金融政策ショックに対する消費の反応は家計間で異なっていた。

図表1 本研究の位置づけ

	金融政策ショック	消費反応
先行研究A	マクロ	マクロ
先行研究B	マクロ	マイクロ
本研究	マイクロ	マイクロ

※先行研究の詳細はTango and Nakazono (2025)を参照されたい。

データ

本研究では以下三つの調査を接合し、新規性の高いデータセットを構築した。

用いた調査の一つ目は、日本の家計を対象とした景気見通しに関するオンラインアンケート調査である。株式会社インテージが実施した本調査は、全国の15歳から79歳を対象とした、四半期調査である。調査では1年後の金利、株価、物価水準等の見通しを尋ねている。さらに経済動向への関心度合いを推定するため、金利、株価、物価等に関する情報収集頻度を尋ねている¹。

用いた調査の二つ目は、家計の支出行動を記録した全国消費パネル調査である。本調査も上記の調査と同様に、株式会社インテージが実施している。この調査は家計約5万人分の支出を記録した大規模なパネルデータである。さらに、上記の景気見通しに関するオンラインアンケート調査と同様の回答者を対象としているため、両者は接合可能である。本研究では各家計の景気見通しと支出記録が同時に把握可能なパネルデータを構築した。

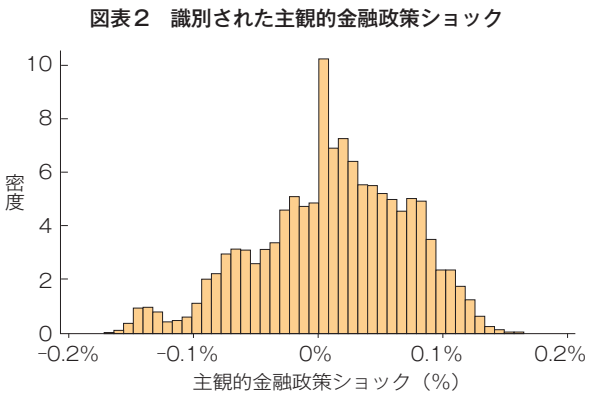
用いた調査の三つ目は、総消費を推定するために用いた家計調査の個票である。上記二つの調査を用いて構築したパネルデータでは総消費を把握できないため、Blundell et al. (2008)に倣い家計調査を用いて総消費を推定した。

1 景気見通しに関する調査の詳細はTango and Nakazono (2025)を参照されたい。

主観的金融政策ショックの定義

本研究では、テイラールールに基づき各家計ごとの主観的な金融政策ショックを定義した。具体的には、テイラールールに基づいた政策反応関数を推定し、推定式の残差をショックとした。

図表2は識別された主観的金融政策ショックの分布を表している。図表2から識別されたショックが家計間でばらついていることが読み取れる。



主観的金融政策ショックが消費に与える影響

本研究では、Jordà (2005) の局所線形予測法 (Local Linear Projection Method) を用いて、金融政策ショックが消費に与える通時的な影響を推定した。図表3は主観的金融政策ショックが消費に与える影響の推定結果を家計の属性別に示している。分析の結果、以下の二点が明らかとなった。

第一に、金利動向への関心度合いが高い家計のみが引き締め的な金融政策ショックに対して統計的に有意に消費を変化させていた。

第二に、負債を抱える家計（若年層）と資産を保有する家計（高齢層）では、引き締め的な金融政策

ショックに対する消費反応が異なり、前者は消費を減少させたのに対し、後者は消費を増加させていた。

おわりに

本研究では、金融政策ショックの新たな概念として「主観的金融政策ショック」を提案した。これは、金融政策の認識の異質性を家計レベルで捉えるものである。マクロ経済見通しと消費支出を接続した独自のパネルデータを構築したうえで、家計ごとに金融政策ショックを識別し、その消費行動への影響を推定した。分析の結果、主観的な金融政策ショックが家計間でばらついていること、及びショックに対する消費の反応が家計間で異なることが明らかとなった。

これらの結果から以下三つの政策含意を指摘できる。第一に、金融政策の波及メカニズムの強弱は、金利動向への関心度合いに依存する。第二に、年齢によって金利の変化が消費に与える影響が異なる。第三に、家計レベルでは資産・負債の保有状況によって消費への影響が対照的になる点に留意が必要である。

参考文献

Blundell, Richard, Luigi Pistaferri, and Ian Preston. "Consumption Inequality and Partial Insurance," *American Economic Review*, 2008, vol.98(No.5), pp.1887-1921.

Jordà, Òscar. "Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections," *American Economic Review*, 2005, vol.98(No.1), pp.161-182.

Tango, Kento and Yoshiyuki Nakazono. "Subjective Monetary Policy Shocks," ESRI Discussion Paper No.403.

丹後 健人（たんご けんと）

図表3 主観的金融政策ショックが消費に与える影響（家計の属性別）

	金利動向への関心度合い	資産・負債保有状況		年齢	
家計の属性	関心が高い家計	資産保有	負債保有	50歳以上	50歳未満
消費の反応	増加	増加	減少	増加	減少

※ここでの主観的金融政策ショックは金融引き締め方向のショックを指す。

最近のESRI研究成果より

「景気を把握する新しい指数
(一致指数)」の精度の検証と
改善に向けた検討前内閣府経済社会総合研究所景気統計部
音田 裕次郎

1. はじめに

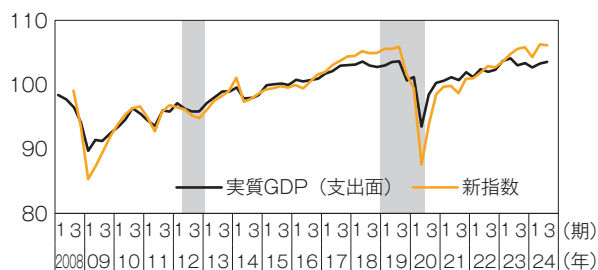
内閣府経済社会総合研究所（ESRI）及びその前身組織では、景気の現状把握及び将来予測に資するため、1960年8月から「景気動向指数」を毎月公表している。同指数は、経済の「共通の変動」から先行・一致・遅行指数を推計し、景気循環の規則性の面から景気を捉えようとする。一方、サービス産業化といった経済の構造変化が進む中、経済の「総体量」から景気を捉える必要性が高まってきたことを踏まえ、2022年に参考指標として「景気を把握する新しい指数（一致指数）」（以下「新指数」という。）を開発した¹。本稿では、新指数の改善についての研究を記した、ESRI Research Note No.92の内、精度の検証と改善案の検討の概要について紹介する。

2. 関連指標との比較

新指数の精度を検証する際には、経済の総体量を捉える実質GDPなどとの比較を行った²。

まず、新指数と実質GDP（支出面）は概ね同様の方向感で推移しているものの、2018年前後と2023年以降で動向が乖離している（図表1）³。

図表1 実質GDPとの比較



（備考）1. 内閣府「景気を把握する新しい指数（一致指数）」、「国民経済計算」により作成（図表2も同じ）。
2. 網掛け部分は景気後退期を示している（以下同じ）。

3. 三面別の比較

次に、新指数と実質GDPの乖離の要因を検証するため、三面（生産面・分配面・支出面）ごとに、新指数と以下のように適切に概念調整・加工したSNAの指標を比較した。

（生産面の比較）

新指数は中間生産物の生産活動も捉えており、また、市場経済における自律的な変動を捉えることが意図されていることから、比較対象は実質GDP（生産面）ではなく、公務等を控除した実質産出額⁴を用いた。

（分配面の比較）

新指数は、一国全体で生み出された付加価値が所得としてどのように分配されているかを捉えることを目的としているが、推計の制約上、国内概念としていることから、比較対象としては、GVA（経済活動別付加価値額の合計）を用いた。

（支出面の比較）

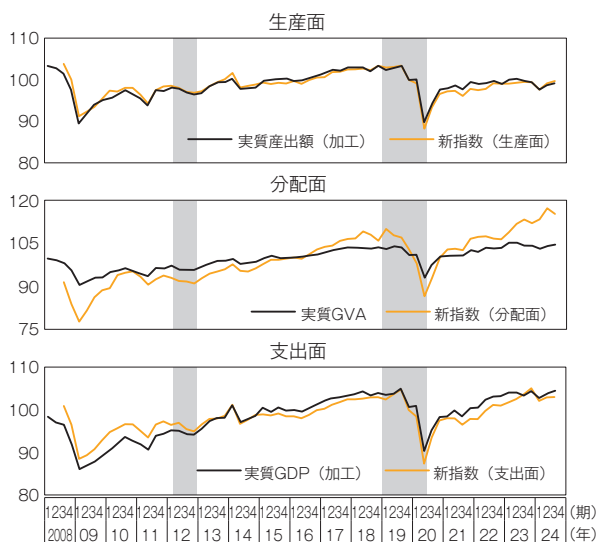
新指数は、一国全体における民間部門の支出の大きさを端的に捉えることを目的にしているため、比較対象としては、実質GDP（支出面）を一部調整した計数⁵（実質GDP（加工））を用いた。

（比較の結果）

生産面は概ね整合的な動きをしている一方、特に足元において、分配面と支出面の動向に乖離がみられる（図表2）。

次項では、分配面と支出面の精緻化に向けた検討の一部を紹介する。

図表2 三面別の動向



1 新指数策定の経緯や指数の作成方法等の詳細については、井野他（2022）等の資料を参照されたい。

2 比較の際には、SNAの各指標を、新指数の概念に合うように、経済の総体量の変動を捉える指標として適切に加工している。

3 SNAとの比較の際には、指数の基準年が水準に与える影響を除くため、2015年＝100とした指数から一部調整をしている。

4 「実質産出額（加工）」は「小計」―「公務」―「保健衛生・社会事業」により簡易的に算出。

5 「実質GDP（支出面）」＋「輸入」―「持ち家の帰属家賃」―「民間在庫変動」―「政府最終消費支出」―「公的固定資本形成」―「公的在庫変動」

4. 分配面の精緻化

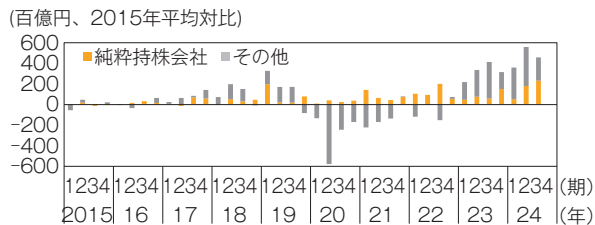
新指数（分配面）は、財務省「法人企業統計」から作成する営業利益と、厚生労働省「毎月勤労統計」等から作成する実質総雇用所得から構成される。ここでは、SNAの営業余剰・混合所得と特に乖離がみられた、営業利益の精緻化案を記す。

（純粋持株会社の売上高控除）

営業利益の産業別の動向を確認すると、2018年前後・2023年以降に、非製造業の中の純粋持株会社の変動が大きく寄与している（図表3）。

純粋持株会社は株式配当が売上に計上されるため、他産業の営業利益が重複計上されている可能性や、海外からの配当が計上されている可能性があることから、控除した指数の推計を行った。

図表3 営業利益（非製造業）の寄与分解



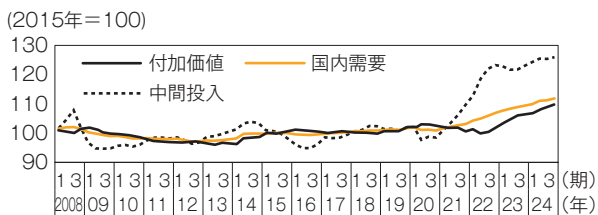
（備考）財務省「法人企業統計」から独自の季調値により作成。

（名目値の実質化）

新指数（分配面）において、営業利益は名目値であるが、近年の物価上昇による影響を踏まえれば実質化する必要がある。

実質化に当たっては、適切なデフレーター（DF）を見出すことが重要である。いくつかのDFの候補を検討の上で、早期の利用可能性や、精度の改善の見込みの観点から、国内需要DFを採用した（図表4）。

図表4 各種デフレーターへの動向



（備考）内閣府「国民経済計算」により作成。

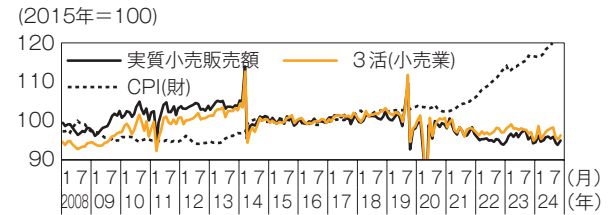
5. 支出面の精緻化

新指数（支出面）を構成する各指標を、SNAの関連指標と比較したところ、消費、輸出などで乖離がみられた。以下では、消費の精緻化案のケースを記す。

新指数の財の構成指標である実質小売販売額を精査したところ、2022年以降、経済産業省「第3次産業活動指数」（3活）の小売業の動向と乖離がみられた（図表5）。

新指数では、経済産業省「商業動態統計」の名目小売販売額をCPI（財）を用いて簡易的に実質化している。名目小売販売額に電気・ガスは含まれていないのに対し、CPI（財）は2023年以降の政府による電気・ガス価格激変緩和措置の影響により指数が大きく下振れている。この影響を除くため、品目別に実質化しており、電力業やガス業を含まない財の指標として、3活の小売業を用いて推計を行った。

図表5 実質小売販売額の動向

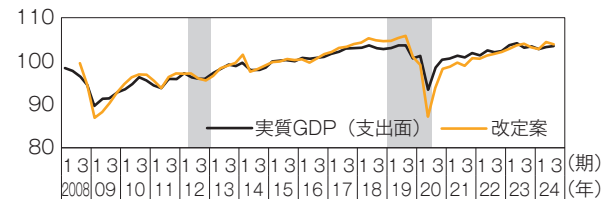


（備考）経済産業省「商業動態統計」、「第3次産業活動指数」総務省「消費者物価指数」により作成。

6. おわりに

実質化や概念の精査による精緻化案を踏まえ、新指数の改定案を試算した結果を示したのが図表6である。本稿では、精緻化案の一部の紹介となっていたが、詳細については、本文を参照されたい。改定案では、現行の新指数より一定程度の精度の改善がみられた。残された課題もあるが、実体経済や利用可能な統計の動向などを注視しつつ、改善に向けた検討を続けてまいりたい。

図表6 精緻化結果



（備考）内閣府「景気を把握する新しい指数（一致指数）」等により作成。

参考文献

井野靖久、野村研太、池本靖子、塚本大器、宮原隆志、辻村龍仁、栗山博雅「『景気を把握する新しい指数（一致指数）』について」ESRI Research Note No.69, 2022年
音田裕次郎「『景気を把握する新しい指数（一致指数）』の精度の検証と諸課題の検討」ESRI Research Note No.92, 2025年

音田 裕次郎（おんだ ゆうじろう）

令和7年12月～令和8年3月の統計公表予定

(令和7年)

- 12月 2日(火) 消費動向調査(11月分)
- 12月 5日(金) 景気動向指数速報(10月分)
- 12月 8日(月) 四半期別GDP速報(2025年7-9月期(2次速報))
- 12月 8日(月) 景気ウォッチャー調査(11月調査)
- 12月11日(木) 法人企業景気予測調査(四半期)(10-12月期)
- 12月17日(水) 機械受注統計調査(10月分)
- 12月24日(水) 景気動向指数改訂状況(10月分)
- 12月中旬以降 国民経済計算年次推計(2024年度フロー編、ストック編)

(令和8年)

- 1月 8日(木) 消費動向調査(12月分)
- 1月 9日(金) 景気動向指数速報(11月分)
- 1月13日(火) 景気ウォッチャー調査(12月調査)
- 1月19日(月) 機械受注統計調査(11月分)
- 1月26日(月) 景気動向指数改訂状況(11月分)
- 1月29日(木) 消費動向調査(1月分)
- 1月下旬 固定資本ストック速報(2025年7-9月期速報)
- 1月末 民間非営利団体実態調査(令和6年度)
- 1月末 地方公共団体消費状況等調査(2025年9月末時点現計予算額及び2025年4-6月期収入・支出済額)
- 2月 6日(金) 景気動向指数速報(12月分)
- 2月 9日(月) 景気ウォッチャー調査(1月調査)
- 2月16日(月) 四半期別GDP速報(2025年10-12月期(1次速報))
- 2月19日(木) 機械受注統計調査(12月実績および令和8年1～3月見通し)
- 3月 9日(月) 景気ウォッチャー調査(2月調査)
- 3月10日(火) 四半期別GDP速報(2025年10-12月期(2次速報))
- 3月12日(木) 法人企業景気予測調査(四半期)(1-3月期)

経済社会総合研究所の研究成果等公表実績(令和7年10月)

【10月】

- ・ESRI Discussion Paper No.404
Monetary Policy Announcements and Household Expectations: Evidence from Two Identification Strategies
新関 剛史
- ・ESRI Working Paper No.76
応用一般均衡モデルによる国際間の排出量取引の分析
武田 史郎、加藤 真也、鈴木 晋、野澤 郁代
- ・ESRI Working Paper No.77
The Effect of AI on Wages in Japan Using Computable General Equilibrium Model, with Japanese AI Exposure Rate
篠崎 敏明、武田 史郎

- ・ESRI Working Paper No.78
ワーキングケアラーの介護負担と就業への影響についてー離職の可能性に着目してー
林 邦彦、西久保 浩二、永田 智久
- ・ESRI Working Paper No.79
ワーキングケアラーの介護負担と就業への影響についてープレゼンティーズムに着目してー
林 邦彦、西久保 浩二、永田 智久

Economic & Social Research (ESR) について

Economic & Social Research (ESR) は、内閣府経済財政政策担当部局の施策、経済社会総合研究所の研究成果等に関する情報提供を行う小冊子です。
なお、本紙の掲載論文等は、全て個人の責任で執筆されており、内閣府や経済社会総合研究所、所属組織の公式見解を示すものではありません。執筆者の肩書は執筆時のものです。

内閣府経済社会総合研究所(ESRI) 総務部総務課ESR編集事務局
〒100-8914 東京都千代田区永田町1-6-1 TEL 03-6257-1615
ホームページバックナンバー: <https://www.esri.cao.go.jp/jp/esri/esr/backnumber.html>