

## マクロ経済運営について

2025年5月26日

十倉 雅和

中空 麻奈

新浪 剛史

柳川 範之

世界経済の先行きについての不透明感が高まっている。最大の下振れリスクである米国の関税措置による実体経済・金融資本市場への影響に加えて、自国第一主義や権威主義的国家の台頭、ロシアによるウクライナ侵略や東アジアを含めたグローバルな地政学リスクの高まりなど、我が国が長年にわたり恩恵を受けてきた自由貿易体制をはじめとしたこれまでの国際秩序が変化しつつあり、不確実性が高まっている。

こうした環境の中で、足下の物価高、恒常的な人手不足等の課題に直面する日本経済は、適切なマクロ経済運営の下、不確実性の高まりにひるむことなく、賃上げや投資拡大の流れを止めないように取り組み、成長と分配の好循環を実現するとともに、国際環境の変化に対応できる経済構造に転換していく必要がある。こうした問題意識の下、以下、提言する。

**(関税措置を踏まえたマクロ経済運営)**

- 国際機関や民間機関は、米国の関税措置が我が国の成長率を押し下げる<sup>1</sup>との見通しを示している。関税措置が、貿易への直接的な影響だけでなく、家計や企業のマインド悪化等を通じて消費や投資を下振れさせるリスクを注視しながら、経済財政諮問会議において、マクロ経済の観点から課題を総合的に分析しつつ、今後の政策運営について継続的に議論すべき。
- 不確実性が高まることで、企業が設備投資を手控える懸念<sup>2</sup>があり、緩和的な金融環境の下で、政府として省力化投資などの投資拡大を計画的に促進すべき。更に、2030年度に135兆円、2040年度に200兆円の民間設備投資を目指して、官民で投資拡大に取り組むべき。
- 米国関税措置に加え、食料品を中心とした物価上昇の継続の中で消費マインドが悪化している。財源の裏付けのない減税政策よりも、経済全体のパイを拡大する中で賃上げモメンタムを定着させることが重要であり、生産性向上・成長力強化を図るべき。物価高対策については、コメを安定した価格で供給するための対策など、物価・経済の状況に応じて必要な対策に焦点を当てて実施すべき。
- 米国で株式・債券・通貨のトリプル安となる局面が生じた。足下で、我が国の超長期国債の金利が上昇しているが、市場において長期的な財政の持続可能性への疑念が高まり、不測の金利上昇を招くことのないよう、2%の物価目標を安定的に実現しつつ、経済再生と財政健全化を両立させることが重要。

**(経済構造の在り方の検討)**

- 米国の関税措置などの保護主義的な動きや地政学上又は金融資本市場における不確実性の高まりなどの国際秩序の変化は、我が国の経済財政運営にとっての大きなパラダイム・シフトである。このパラダイム・シフトに際して、ピンチをチャンスに変えるためにも、世界の中で我が国のプレゼンスを高めるようにすることが重要。
- 外部環境変化に強い経済構造への転換など、変化しつつある国際秩序の下での我が国の経済構造の在り方、取るべき戦略・対応策について、経済財政諮問会議で議論を深めるべき<sup>3</sup>。

<sup>1</sup>IMF(2025年4月)は2025年の日本経済の成長率見通しを0.5%pt引き下げ。他方で、米国の日本に対する関税率が、米国の諸外国に対する関税率より低ければ、諸外国から米国への輸出が減り、日本から米国への輸出が増える効果(貿易転換効果)が見込まれる、という分析もある。

<sup>2</sup>設備投資は、リーマンショック時には▲19%、コロナ禍には▲10%減少(四半期ベースでのピークからボトムにかけての変化率。季節調整済実質系列。)

<sup>3</sup>例えば、投資・対内直接投資の拡大、サプライチェーンの多角化、M&A促進、円滑な労働移動、サービス業の生産性向上などの論点が考えられる。

## (成長と分配の好循環拡大、人手不足経済の下での質の高い雇用の創出)

- 成長と分配の好循環を拡大する上で、物価上昇を上回る賃上げの普及・定着がカギを握る。今後5年間で、日本経済全体で年1%程度の実質賃金上昇(持続的・安定的な物価上昇の下で、これを1%程度上回る賃金上昇)がノルムとして定着するように取り組むべき。
- 中小企業等が継続的に賃上げできる環境を整備するため、生産性向上、価格転嫁等について賃金向上推進5か年計画を強力に実行することが重要。こうした取組によって最低賃金引上げを後押しし、2020年代に全国平均1500円という高い目標の達成に向け、たゆまぬ努力を継続し、官民で、最大限の取組を5年間で集中的に実施すべき。また、最低賃金の地域差是正に向けて、昨年大幅に引き上げた徳島県等の取組・状況を丁寧に分析し、必要な支援を検討すべき。
- 政府部門においても、公的制度の閾値・基準値の点検<sup>4</sup>、医療・介護等の公定価格における的確な対応<sup>5</sup>、官公需における賃上げ原資を確保できる価格転嫁の徹底に取り組むべき。また、地方公務員の兼業・副業の弾力化や会計年度任用職員の在り方の見直しを推進すべき。
- 関税措置による経済の下押しによって一時的に需給が緩和することがあっても、生産年齢人口の減少に伴う人手不足は今後も継続する見込み<sup>6</sup>。特に、日本経済の約8割を占める非製造業は、需要が高まる中で人手不足感が極めて強い。非正規比率も高い小売・飲食・宿泊を中心に、デジタル・AI・ロボット等も活用してアドバンスト・エッセンシャルワーカーの育成を通じて労働生産性を高めるとともに、観光需要の平準化など需要面の取組とあわせて、今後の成長の源泉としていくべき。
- 人手不足傾向が続く中では、生産性を向上させ、雇用の質を高めることが重要。国際的な環境変化などに対応した産業構造の変革を進める上でも、リスクリングなど「人への投資」促進によるスキルアップ、雇用のマッチング機能の強化等により、質の高い雇用への労働移動の円滑化を重視した雇用政策とすべき。また、生産性とエンゲージメントの向上に資する多様で柔軟な働き方の実現に向け、労働基準法制の見直しを検討すべき。

<sup>4</sup>2025年4月10日の経済財政諮問会議において議論。

<sup>5</sup>医療・介護等について、DX等による生産性向上をはかりつつ、診療報酬改定が現場の賃上げに確実につながるような対応が重要。

<sup>6</sup>2008-9年のリーマンショック時と2020年のコロナ禍を比較すると、GDPギャップはピークで▲7.1%、▲9.0%となる中で、同時点の雇用判断人員DI(日銀短観)は、リーマンショック時には「過剰超」、コロナ禍時には「不足超」となった。