

日本経済2025：インフレ抑制と経済成長の両立を求めて

今井，亮一
九州大学留学生センター：准教授

<https://doi.org/10.15017/7411153>

出版情報：九州大学留学生センター紀要. 34, pp.1-19, 2026-03. International Student Center, Kyushu University

バージョン：

権利関係：



日本経済2025 ～インフレ抑制と経済成長の両立を求めて

Japan's Narrow Path to Sustainable Growth with Tolerable Inflation

今 井 亮 一*

〈概要〉

本稿では2025年の日本経済を展望する。2024年から2025年にかけて、日本の政治情勢は不安定となった。2024年秋に成立した石破政権は、衆院選、参院選と相次いで敗れ、議席の過半数を失って退陣し、少数与党のまま高市政権が成立した。この2年、2回（2024年8月、2025年4月）の株価急落を伴って、為替レートが乱高下した。日本銀行は2024年7月から金融政策の正常化（異次元緩和からの離脱）をゆっくり進めているが、自民党政権の過半数割れやトランプ関税など政治情勢に配慮して、迅速に政策を変更できない状態である。国民は食糧、燃料、家賃などの高騰に苦しんでいるが、日本銀行は異次元緩和で大量に抱え込んだ国債の価値下落を懸念してか、迅速にインフレ制圧策を取ることができない。他方、インフレ進行は着実に財政状況を改善しており、長期的には財政再建なくして持続的な成長は不可能であることを踏まえれば、政府も効果的なインフレ抑制策を取ることができない情勢である。

目次

はじめに

I. 市場指数の推移

II. 財政状況

III. トランプ関税の行方

IV. 日本銀行の金融政策

終わりに～財政の持続可能性と成長の両立

はじめに

本稿では、2025年の日本経済の構造的問題および政策課題を概観する。

I 節では、2025年の経済指標を概観する。2024年以来、日本の消費者物価は年率3%近い鈍上昇が定着しているが、日本銀行の金融政策正常化（利上げ）のスピードは遅い。日銀は総務省が公表する消費者物価指数（CPI）に代えて、独自に計算した「基調的物価」に基づいて

金融政策の判断を行っている模様である。しかし消費者が物価から受ける痛みはもっぱら食糧価格の高値安定から来ている。日本以外のG7諸国では、実質賃金の累積水準が2019年以前を上回っているが、日本はそこまで賃金が上がっておらず、国民の実質購買力は奪われたままである。

II 節では日本政府の財政状況を整理する。現在、日本政府の財政収支は急速に改善しているが、これは実質成長によるものではなくもっぱ

*九州大学留学生センター、imai.ryoichi.303@m.kyushu-u.ac.jp

らインフレ課税による。政府の総債務から金融資産を差し引いた純債務を見ると、日本の財政状況は他のG7諸国と大差ない。しかし、総債務と純債務の差が大きいのは、おそらく日本政府が巨額の外貨建て資産（外貨準備、年金基金）を持っているからであり、円安によってもたらされたものである。円高に戻れば純債務は増えて総債務との差は小さくなると考えられる。

Ⅲ節ではトランプ関税の行方を整理する。2025年4月に公表された米国の関税案では、日本は24%の相互関税を課せられる予定だったが、日米交渉により、9月上旬、相互関税率は15%と定まった。しかし同時に、日本は米国の経済安全保障のため5500億ドルの米国国内投資を行うことが決まった。実際に日本が何をやるのかはさらなる日米交渉で決まるが、巨額のドル建て対米投資はさらなる円安を引き起こしかねない。

Ⅳ節では、日本銀行の金融政策を展望する。日本銀行は2024年3月、長短金利操作を廃止して金融政策正常化へと踏み出した。同年7月に政策金利を0.1%から0.25%へと引き上げたところ、「植田ショック」あるいは「令和のブラックマンデー」と呼ばれる円の急騰と株価急落に襲われた。以後、日銀は利上げに慎重になり、翌2025年1月には政策金利を0.5%に引き上げたものの、2度の首相交代やトランプ関税の影響見極めのためなどで利上げは遅れ、ようやく12月に0.75%まで引き上げられた。しかしながら新たに選出された高市早苗首相の「積極財政」

政策などによって日本の財政に対する懸念が強まって、円安傾向は収まっていない。植田総裁は政治に配慮しすぎて、政策が「behind the curve」になっているとも言われる¹。

I. 市場指数の推移

昨年来の為替レート（ドル円レート）の推移²を見ると、2025年初から6月までは円高傾向で、7月以降は円安に転じた。前半において円安だったのは、もっぱらトランプ関税による米国経済の停滞懸念が強く、ドルが売られたと見られる。これに対して7月以降ドル高になったのは、トランプ関税交渉に決着の見通しが付いたからであろう。さらに10月以降、円安が加速しているのは、自民党総裁選が党員・党友投票を含めて行われ、積極財政を掲げる高市早苗候補が勝ち、総理大臣に就任したからだろう。高市総理が、経済財政諮問会議³の民間委員や、新たに設置した日本成長戦略会議⁴の委員に、いわゆるリフレ派の経済学者及びエコノミストを任じたことも、積極財政によって円安が進むと市場に受け止められた。

株式市場（日経平均株価指数⁵）は、年初の4万円前後水準から、4月のトランプ関税公表により3万1千円近くまで25%以上急落したが、その後、順調に回復し、10月末には5万2千円を超えた。4月の底からは6割近い、驚異の上昇である。これは高市政権が円安や低金利を維持し積極財政によって経済成長を

1 日本経済新聞2025年9月20日付「日銀、利上げ姿勢崩さず 植田総裁『もう少しデータを見たい』」<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB17BJA0X10C25A9000000/>

2 日本経済新聞「ドル・円」随時更新 <https://www.nikkei.com/markets/marketdata/chart/usdjpy/?type=year>

3 経済財政諮問会議 <https://www.5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2025/index.html>

4 日本成長戦略会議 <https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/nipponseichosenryaku/index.html>

5 日本経済新聞「日経平均株価」随時更新 <https://www.nikkei.com/markets/marketdata/chart/nk225/?type=year>

総合、生鮮食品を除く総合、生鮮食品及びエネルギーを除く総合の指数及び前年同月比

2020年=100

原数値		2024年			2025年									
		10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
総合	指数	109.5	110.0	110.7	111.2	110.8	111.1	111.5	111.8	111.7	111.9	112.1	112.0	112.8
	前年同月比 (%)	2.3	2.9	3.6	4.0	3.7	3.6	3.6	3.5	3.3	3.1	2.7	2.9	3.0
生鮮食品を除く総合	指数	108.8	109.2	109.6	109.8	109.7	110.2	110.9	111.4	111.4	111.6	111.6	111.4	112.1
	前年同月比 (%)	2.3	2.7	3.0	3.2	3.0	3.2	3.5	3.7	3.3	3.1	2.7	2.9	3.0
生鮮食品及びエネルギーを除く総合	指数	108.1	108.4	108.4	108.5	108.7	109.2	109.7	110.0	110.3	110.5	110.9	110.8	111.5
	前年同月比 (%)	2.3	2.4	2.4	2.5	2.6	2.9	3.0	3.3	3.4	3.4	3.3	3.0	3.1

図1：消費者物価指数（総務省）

持続させるという期待によって株式が買われた、と解説されている。

長期金利（10年国債⁶）は、年初の1%余りから、2%近くまでほぼ倍に上昇した。これまた高市政権が積極財政を掲げ、財政再建に熱心でない」という市場の見立てによる。さらに、去る7月の石破政権の参院選大敗以来、日本政府の財政拡張のタガが外れたという見方から、日米金利差の縮小にもかかわらず円安が進行した⁷。これについては、名目金利より実質金利が効いている可能性がある。

実質金利を決めるのは名目金利だけでなくインフレ率も重要である。総務省統計局が毎月発表する消費者物価指数⁸によれば、この1年はほぼ、すべての指標で前年同月比が3%を上回る傾向である（図1）。総合のみならず、コア（生鮮食品を除く）、コアコア（生鮮食品及びエネルギーを除く）いずれの指標でも3%安定的に超えることが多くなり、それぞれの差も小さく、持続的なインフレが定着してきたように見

える。

インフレ率が安定してきたのは何故だろうか。日本銀行は、公表される政府物価指数よりも基調的物価⁹を重視している模様だ（図2）。基調的物価には、刈込平均値（上下10%をカット）、加重中央値（分布上の50%近傍の値）、および最頻値がある。

基調的物価の3指標は、その作り方からして、インフレ傾向の経済においてCPI（消費者物価指数）よりは低めに計算される。とはいえ刈込平均値は安定して2%前後にとどまるようになってきている。物価目標2%を掲げる日本銀行が、CPIより低めに産出される基調的物価を判断基準にすると言い出したのは、総務省が公表するCPIが2%を安定的に超えるようになったこの2年ばかりで、メディアからは「ゴールポストずらし」と揶揄されている。基調的物価が安定的に2%を超えるようになると、計算方法からしておそらくCPIは4%近くになると予想されるからだ。

6 日本経済新聞「長期金利（10年）」<https://www.nikkei.com/markets/marketdata/chart/jbtdl/?type=year>

7 藤代宏一「日米金利差が縮小しても進む円安 背景に貿易赤字と日銀」<https://www.dlri.co.jp/report/macro/530753.html>

8 総務省「消費者物価指数」<https://www.stat.go.jp/data/cpi/sokuhou/tsuki/index-z.html>

9 日本銀行「基調的なインフレ率を補足するための指標」https://www.boj.or.jp/research/research_data/cpi/index.htm

消費者物価の基調的な変動

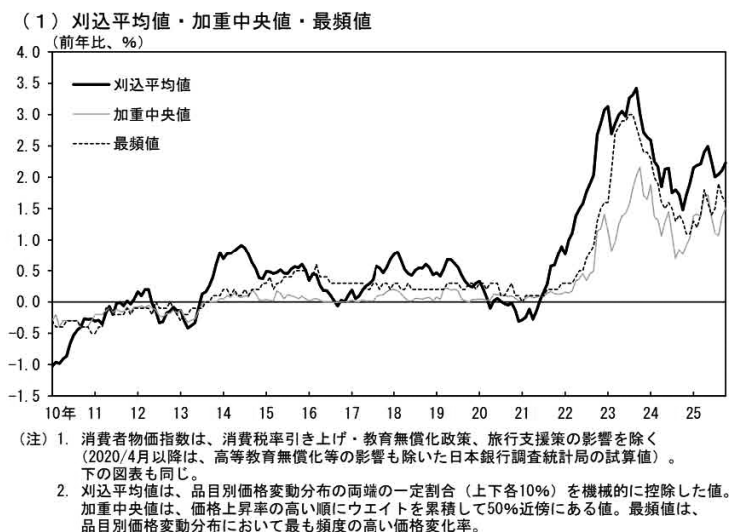


図2：基調的物価（日本銀行）

消費者は、価格が上昇しない財・サービスがあっても、大きく値上がりが目立つ財・サービスがあればインフレを強く意識する。2020年と比較して、総合的な物価指数は112であるが、食料は128、高熱水道は113、家具家事用品は123、教養娯楽は117で、これらはインフレが目立つ品目である(図3)。これに対し、住居は104、交通通信は101、教育は95と大して上がっていない。例えば住居費のCPIに与える影響は大きい値上がりが小さいのでCPIをそれほど押し上げていないけれど、これまたウェイトが大きい食料は大きく値上がりしているので、家計が感じる痛みは大きい。

国連食糧農業機関(FAO)が公表する食糧価格指数¹⁰によれば、2014-2016年平均を100とする指数で、2025年11月の農産物価格は125であ

る(図4)。ピークは2022年の144であった。ロシアによるウクライナ侵攻が世界的に穀物不足を引き起こした年である。食糧全体としてはインフレのピークは下がったのに、引き続き高価格が続いているのが植物油であり、今の指数は165である。

ニューヨーク原油価格¹¹もロシアのウクライナ侵攻により大きく上昇し、114ドル/バレルに達したが、その後価格は下がり、今は60ドル前後と鎮静化している。国際価格は下がったにもかかわらず、消費者感覚は引き続き燃料高である。これには円安の効果が大きい。日本銀行は、企業物価指数¹²の一環として、輸出物価、輸入物価を公表している(図5)。

企業物価指数は2020年を100として、125を超えており、同じ基準年の消費者物価指数112を

10 Food and Agriculture Organization of the United States, FAO Food Price Index <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/>

11 日本経済新聞「NY原油」<https://www.nikkei.com/markets/marketdata/chart/nymx/?type=5year>

12 日本銀行「企業物価指数」https://www.boj.or.jp/statistics/pi/cgpi_release/

◎ 前年同月との比較（10大費目）

表3 10大費目指数、前年同月比及び寄与度

2020年=100

原数値	総合	生鮮食品を除く総合		食料			住居	光熱水	家具・家事用品	被服及び靴物	保健医療	交通通信	教育	娯楽	雑費
		生鮮食品を除く総合	非生鮮食品	食料	生鮮食品を除く食料	食料									
指数	112.8	112.1	111.5	128.1	130.3	127.7	104.3	113.5	123.4	112.8	104.5	101.2	95.6	117.2	106.2
前年同月比 (%)	(2.9)	(2.9)	(3.0)	(6.7)	(2.1)	(7.6)	(1.0)	(1.9)	(1.0)	(2.5)	(1.2)	(3.0)	(-5.6)	(2.0)	(0.7)
	3.0	3.0	3.1	6.4	2.2	7.2	0.9	2.2	1.8	2.5	0.8	3.6	-5.6	2.6	0.7
寄与度		(2.82)	(2.64)	(1.92)	(0.09)	(1.83)	(0.20)	(0.13)	(0.04)	(0.09)	(0.05)	(0.41)	(-0.16)	(0.19)	(0.04)
		2.89	2.73	1.83	0.10	1.74	0.18	0.15	0.08	0.09	0.04	0.48	-0.16	0.25	0.04
寄与度差		0.07	0.09	-0.09	0.01	-0.09	-0.01	0.02	0.03	0.00	-0.02	0.08	0.00	0.06	0.00

注) ()は、前月の前年同月比及び寄与度。各寄与度は、総合指数の前年同月比に対するものである。

図3：10大費目指数

FAO food price index							
	Food Price Index ¹	Meat ²	Dairy ³	Cereals ⁴	Vegetables Oils ⁵	Sugar ⁶	
2007	94.6	77.8	122.4	100.9	107.3	62.4	
2008	117.7	90.8	132.3	137.6	141.1	79.2	
2009	91.8	81.6	91.4	97.2	94.4	112.2	
2010	106.9	91.4	111.9	107.5	122.0	131.7	
2011	131.8	105.0	129.9	142.2	156.5	160.9	
2012	122.8	104.7	111.7	137.4	138.3	133.3	
2013	120.1	106.2	140.9	129.1	119.5	109.5	
2014	115.0	112.1	130.2	115.8	110.6	105.2	
2015	93.1	96.8	87.1	95.9	89.9	83.2	
2016	92.0	91.1	82.6	88.3	99.4	111.6	
2017	97.9	97.5	108.0	91.0	101.9	99.1	
2018	95.8	94.4	107.3	100.8	87.8	77.4	
2019	94.9	99.5	102.8	96.6	83.2	78.6	
2020	98.1	95.3	101.8	103.1	99.4	79.5	
2021	125.7	107.5	119.6	131.2	164.9	109.3	
2022	144.5	118.3	149.5	154.7	187.8	114.5	
2023	124.5	114.1	123.7	130.9	126.3	145.0	
2024	122.0	117.3	129.7	113.5	138.1	125.7	
2024	November	127.7	118.7	139.8	111.4	164.1	126.4
	December	127.3	119.6	141.2	111.4	162.1	119.3
2025	January	124.7	116.7	143.1	111.8	153.0	111.2
	February	126.6	116.9	147.7	112.6	156.0	118.5
	March	127.2	118.3	148.7	109.7	161.8	116.9
	April	128.2	121.6	151.7	110.9	158.0	112.3
	May	127.1	122.8	153.6	109.0	152.2	109.4
	June	128.1	126.0	155.5	107.3	155.7	103.6
	July	129.8	126.7	154.6	106.5	166.8	103.3
	August	130.0	127.8	152.3	105.7	169.1	103.6
	September	128.7	128.1	147.2	104.9	167.9	99.4
	October	126.6	125.5	141.9	103.6	169.4	94.1
	November	125.1	124.6	137.5	105.5	165.0	88.6

図4：食糧価格指数（FAO）

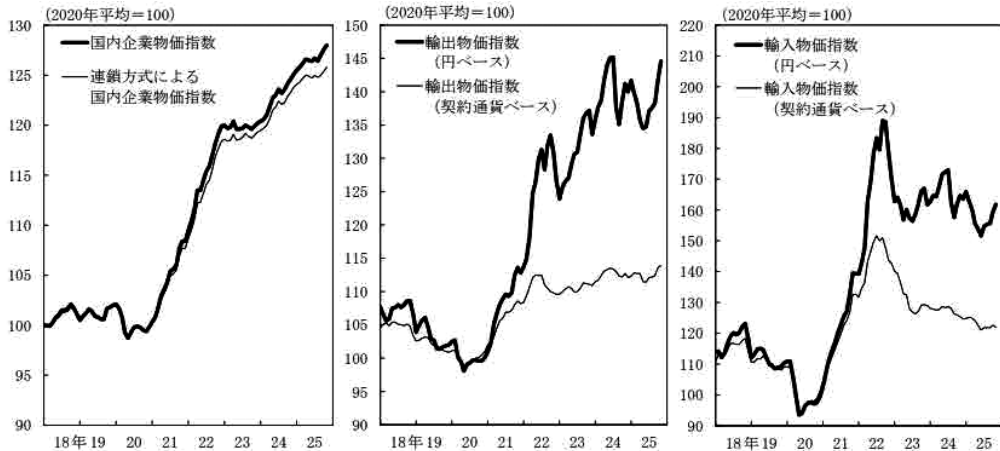


図5：企業物価指数（日本銀行）

大きく上回っている。単純比較は難しいが、企業物価上昇は半分ぐらいしか消費者物価に転嫁されていない印象を受ける。輸出物価指数、輸入物価指数は、円ベースと契約通貨（ほぼ米ドル）ベースが公表されている。円ベースと契約通貨ベースの差が、為替レート減価（円安）の効果である。このところ、円ベースの輸入物価上昇に寄与する円安の効果は大きくなっているように見える。

厚生労働省によれば¹³、2020年を100とする2025年10月の現金給与総額は109である。これに対しこの間の消費者物価指数は112であるから、実質賃金は3%マイナスということになる。主要先進国はどうであろうか。日本は2024年までほぼ2%のマイナス成長だったところ、2025年に入ってのマイナスが響き、おそらく2010年に比べてマイナス3%だろう。これは成長率統計と整合している。これに対して2024年まで、アメリカ（週給）では-2.5%、イギリスでは+4%、ドイツでは-0.8%だったところ、2025年の概ねプラス成長で、2020年に比べて最

最終的にアメリカ-1.5%、イギリス5%、ドイツ1.5%程度になったと思われる（図6）。2020年に比べてアメリカの実質賃金水準がマイナスだったことは、トランプ政権の支持率が低迷していることに影響を与えていると思われる。とはいえ日本は、2020年に比べて実質賃金が3%低いものだから、国の経済政策が国民に評判よいわけがない。

米国の実質賃金推移については前原稿でも紹介したが、再掲しておく。米国労働統計局（Bureau of Labor Statistics, BLS）のデータを用いて、米国のコロナ禍以前からの米国の実質賃金の推移をグラフ化した。具体的には2019年から2024年8月までの平均時間賃金（Average hourly earnings of all employees, total private, seasonally adjusted）を都市圏消費者物価指数（All items in U.S. city average, all urban consumers, not seasonally adjusted）で割ったものの推移である¹⁴（図7）。これを見ると、2020年に実質賃金が跳ね上がっているのは、労働時間が激減したのにコロナ対策給付金をたくさん

13 厚生労働省「毎月勤労統計調査」<https://www.mhlw.go.jp/toukei/list/30-1a.html>

14 U.S. Bureau of Labor Statistics, <https://data.bls.gov/toppicks?survey=bls>

時系列表第6表
各国公表による主要国の実質賃金 (前年比)

年月	日本	アメリカ		イギリス	ドイツ
		時給	週給		
2021年	0.5	-0.4	0.1	3.4	0.0
2022年	-0.5	-2.4	-2.9	-1.6	-4.0
2023年	-2.0	0.5	0.0	0.2	0.1
2024年	0.0	1.0	0.5	2.0	3.1
2024年 9月	-0.1	1.4	0.9	2.2	3.4
10月	0.0	1.5	1.5	3.3	3.0
11月	0.9	1.4	1.1	1.7	3.1
12月	0.7	1.1	0.5	2.7	1.8
2025年 1月	-2.2	0.9	-0.6	1.3	1.1
2月	-0.8	1.1	0.8	2.0	1.4
3月	-1.2	1.4	1.2	2.3	1.0
4月	-1.5	1.4	1.8	0.3	1.5
5月	-2.0	1.4	1.4	0.4	1.7
6月	-0.1	1.0	0.7	0.7	3.0
7月	0.3	1.2	1.4	0.8	2.3
8月	-1.4	0.8	0.6	1.2	0.0
9月	-0.7	0.8	0.7	0.2	2.9
10月	-0.4	—	—	—	—

厚生労働省調べ (2025年11月28日15:00 (JST)時点)

図6：主要国の実質賃金上昇率（厚生労働省）

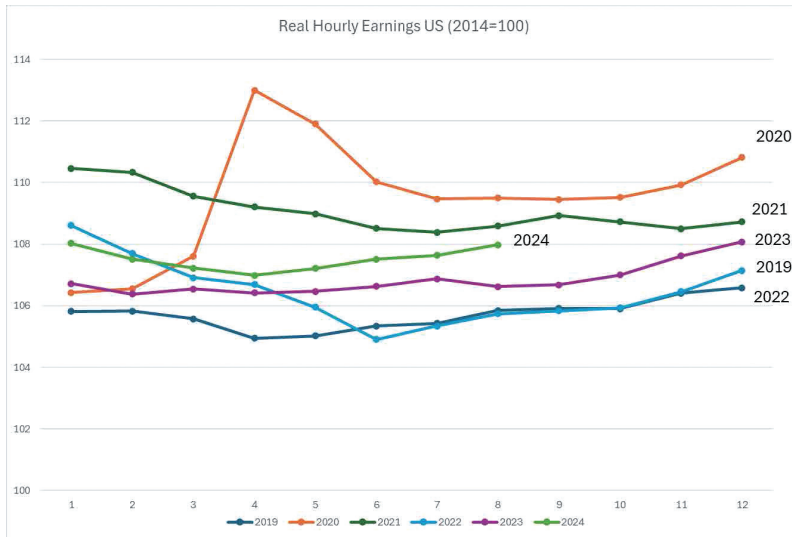
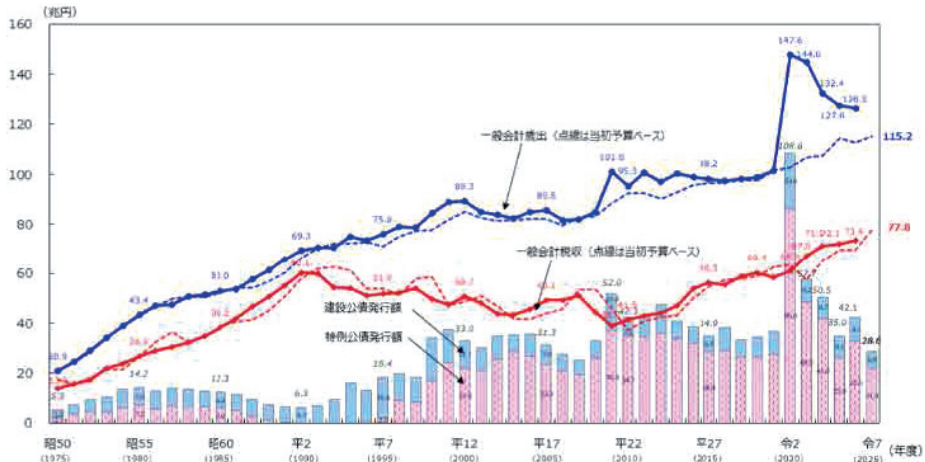


図7：米国の実質賃金の推移（米国労働統計局）

もらったからである。ところが翌2021年から実質賃金の低下が始まり、2022年にはコロナ前の水準に下がってしまった。しかし2023年には回復が始まり、2024年には2021年の水準まで回復しつつある。アメリカでは実質賃金水準がコロナ禍以前（2019年）の水準に下がったのは2022年のみで、以後はコロナ期より実質賃金が高く

なっている。日本のようにコロナ期より実質賃金下がったという傾向は見られない。日米に共通しているのは、コロナ禍の2020年に比べても実質賃金は引き続きマイナスであることだ。現在、日本はインフレ推進、米国はインフレ抑制と、対照的な政策を取っていることを考えれば、実質賃金に対する金融政策の効果は微妙で



(注1) 令和5年度までは決算、令和6年度は補正後予算、令和7年度は予算による。点線は当初予算による。

図8：歳出と歳入（財務省）

ある。実質賃金を引き上げたければ、名目賃金を上げつつ、物価を下げればよいのだが、金融政策は緩和、引き締め、いずれであっても、分母・分子には同方向に働くので、効果は曖昧になるのである。現在、実質賃金のマイナスを理由に日銀の利上げに反対する声が聞かれるが、妥当でない。

II. 財政状況

最近の円安の背景について財務省は「115兆円の政府支出に対して税収は77兆円しかない」と指摘している（図8）。すなわち財政赤字が政府債務の持続性の疑問になっているという「ワニの口」¹⁵論である。しかしこれに対して「財務省は国債償還費を支出に計上しているのに国

債収入を計上していない」という、リフレ派からの批判がある。例えば、高市政権の「経済軍師」と言われるエコノミスト会田卓司氏によれば、国債費を収入としても支出としても計上しない国際ルールに従えばワニの口は開いてない¹⁶とされる。

同様の論争が総債務と純債務についても存在する。財務省によれば日本政府の総債務はGDPの240%に達しており¹⁷、G7諸国の中では最悪の財政状況である（図9）。しかし日本政府は、多くの資産を持っており、純債務で見れば他のG7諸国に比べてやや多い¹⁸に過ぎない。政府の資産については多くの議論がある。会計別で見れば、一番大きい純資産を持つのは外国為替資金特別会計で、2023年時点で65兆円の純資産を持つ。これは過去に購入した米国債などの有価

15 財務省「財政に関する資料」https://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/condition/a02.htm

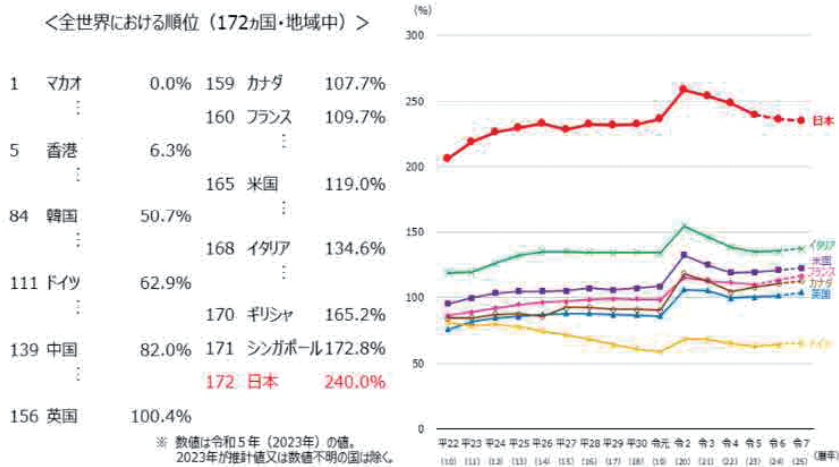
16 森永康平・会田卓司『「日本の財政は年々悪化している」は事実でない、国の借金と財政に関する「4つの謎ルー」の正体』<https://president.jp/articles/-/69545?page=6>

17 財務省「財政に関する資料」https://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/condition/a02.htm

18 吉田亮平（大和総研）「純債務って何？高市総理が目指す財政指標の意味」https://www.dir.co.jp/report/column/20251024_012337.html

債務残高の国際比較（対GDP比）

債務残高の対GDP比は、G 7 諸国のみならず、その他の諸外国と比べても突出した水準となっています。



（出所）IMF “World Economic Outlook”（2025年4月）

（注1）数値は一般政府（中央政府、地方政府、社会保障基金を合わせたもの）ベース。

（注2）右図の日本及びフランスは、2024年及び2025年が推計値。それ以外の国は、2025年が推計値。

図 9：債務残高の国際比較（財務省）

証券の評価額が、このところの円安で急増したためである。とはいえ円高に戻れば消えてしまういわばバブルとも言える。そもそも日本が大きな外貨準備を持つのは、資源の乏しい我が国は、経常収支危機に備え外貨建て資産を貯め込む必要があるという観念からである。

Ⅲ. トランプ関税の行方

2025年、市場参加者の最大関心は、この1月に就任した米国トランプ大統領の関税政策である。4月8日、トランプ大統領は各国との貿易

不均衡をもつばらの理由とする相互関税を発表した¹⁹。それによれば日本24%、EU20%、中国34%の関税率が新たに課せられることになった。さらに鉄鋼・自動車などの個別品目にはさらに高い税率が課せられた。これによって株価は急落し、ドルも売られ4月14日には142円を付けた。

その後、日本は米国と交渉と続け、参院選挙明けの7月22日（現地時間）、「相互関税、自動車関税ともに15%、日本はアメリカに5500億ドル投資を行う」という内容で合意に達した²⁰。合意文書は特に作られず、詳細について多くの

19 日本経済新聞2025年4月3日付「トランプ政権が相互関税」<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGN0229C0S5A400C2000000/>

20 日本経済新聞2025年7月23日付「自動車・相互関税ともに15% コメ輸入増も、日米が合意」<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOCB230KO0T20C25A7000000/>

疑問点が残されたが、関税交渉の合意は日本が最初であった。交渉担当者の赤沢亮正経済財政担当相は SNS に「任務完了しました」と投稿した。

合意内容の書面化のないまま、関税の内容は 9 月 4 日の大統領令によって公表された²¹。対米投資 5500 億ドルについては、日米両国委員で構成された協議委員会と米商務長官が議長となる投資委員会が合議して選定したプロジェクト案の中から大統領が選定するとされた (図 10)。資金は日本が提供し、収益は日本が元利返済相当分を確保するまで日米が 50% ずつ分配を受け、残りは日米比が 1 対 9 になるように分配するとされた。ラトニック米商務長官は「日本の納税者が損することはない」と説明した²² (図 11)。

IV. 日本銀行の金融政策

前稿 (今井 2025) と重複する部分もあるが、日本銀行の金融政策の展望から始めよう²³。2013 年、黒田日銀総裁の就任とともに、「量的・質的金融緩和」が開始された。いわゆる「異次元緩和」の開始である。その骨子は金融政策の操作目標を無担保コールレート (オーバーナイト物) からマネタリーベースに替えたことである。マネタリーベースとは、日本銀行券及び民間銀行が日銀に保有する当座預金のことで、日銀が民間から国債を購入すると購入代金が民間

銀行の保有する当座預金に支払われ、マネタリーベースが増える。

この第 1 次異次元緩和は 2014 年春にかけて大きな効果を発揮し、顕著な円安と株高をもたらした。しかし 2014 年 4 月に消費税率が 5% から 8% に引き上げられるとともに、直前に盛り上がった「駆け込み需要」の反動もあり、消費が低迷した。2015 年 10 月に消費税率を 10% に引き上げる予定だったが、安倍政権は増税を 1 年半延期し、税率引き上げは 2017 年 4 月の予定となった。ところが 2015 年にはいわゆる「チャイナショック」(中国株式市場の暴落) が起こり、世界不況の雰囲気が漂った。2016 年 5 月に開催された伊勢志摩サミットにおいて、安倍首相は G7 首脳に対し「世界同時不況」のリスクを訴え、結局、2017 年 4 月の消費増税は、2019 年 10 月まで、さらに 2 年半延期されることになった²⁴。

2014 年の消費増税の後に起こった消費低迷および 2015 年の「チャイナショック」を背景とし、2013 年時点では早期に達成されると期待された年率 2% の安定的な物価上昇は実現しなかった。そのため、異次元緩和の効果を疑問視する議論が起こった。しかし安倍首相や、異次元緩和に理論的支柱を与えたいいわゆる「リフレ派」論客は「2% のインフレ目標未達は消費増税のせい」という考えだった。消費増税を 2 回延期した安倍首相はリフレ派の考えに強く影響されたと言われる。2018 年 3 月に日銀副総裁を退任した岩

21 内閣官房「日米間の合意等に関する参考資料」https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/tariff_measures/houmon/index_shiryu.html

22 日本経済新聞 2025 年 10 月 27 日付「米商務長官、80 兆円投資『日本はリスクゼロ』対象は国家事業」<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGN275200X21C25A0000000/>

23 日本銀行「金融市場調節方針の変遷」<https://www.boj.or.jp/about/education/oshiete/seisaku/b42.htm>

日本銀行「金融政策に関する決定事項等 2024 年」https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/mpr_2024/index.htm

24 日本経済新聞 2016 年 5 月 29 日付「リーマン級のリスク、自縄自縛は禁物」<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO02849830X20C16A5000000/>

大統領令 (9月4日 (米国時間) 署名)

(相互関税)

- 追加関税15% → **15% (含: MFN税率)** (注)
 (注) MFN関税率が15%以上の品目には追加関税は課されず、15%未満の品目については15%となる (いわゆる「上乗せなし (Non-Stacking)」)。
- **8月7日から遡及して適用。**
- **従量税の取扱いは、欧州連合 (EU) の製品に対する取扱いと同一とする。**

(自動車・自動車部品関税)

- 追加関税25% → **15% (含: MFN税率)** (注)
 (注) 既存MFN税率 (2.5%) を含めて15%であり、追加関税は半減。
- **大統領令が連邦官報に掲載された日から7日以内**に、関税表を修正する通知が官報に公表 (その時点で関税引下げが発効する旨を米側に確認済み)

(航空機・航空機部品 (無人機を除く))

- 追加関税15% → **無税**
- **大統領令が連邦官報に掲載された日から7日以内**に、関税表を修正する通知が官報に公表。

(天然資源 (米国において入手不可能なもの)・ジェネリック医薬品 (その原材料及び化学前駆体を含む))

- 追加関税15% → **相互関税から除外 (無税)**
- 具体的な対象品目及び適用開始時期については、商務長官が決定。

図 10：関税に関する米国大統領令 (2025年9月4日、内閣府による要約)

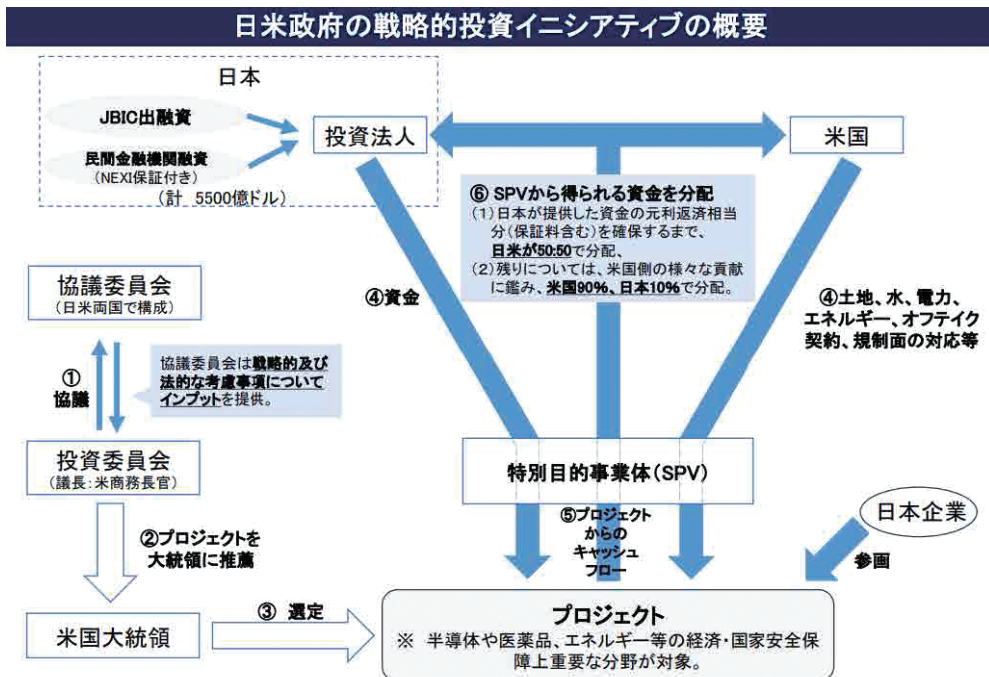


図 11：日米戦略的投資イニシアティブ (内閣府)

田規久氏は、代表的なリフレ派論客として知られるが、日本経済新聞の取材に次のように答えている²⁵。

「2%未達の最大の理由は14年4月の消費増税だ。多くのリフレ派が反対したこの増税がなければ、14年夏ごろに2%に到達したはず。19年10月の消費増税は、消費を冷やして物価を下押ししないと確信できない限り再延期が必要。増税は日程ありきではなく、経済情勢に応じて決断すべきだ」

2%物価目標の未達成の原因が消費増税にあるかどうかは議論の分かれるところである。しかし、異次元緩和を修正・停止するには2015年あたりが良いタイミングであったことは確かだ。しかし安倍首相が2回にわたって消費税率引き上げ延期を行ったことは、金融政策の見直しを難しくした。消費税率を首尾よく10%に引き上げるまでは景気を決して悪化させてはならないことは、財務省も認識していた。当初の税率引き上げ予定の2015年を2019年まで延期したことは、金融政策も2019年までは修正できないことを意味した。結局、2019年10月に消費税率はようやく10%まで引き上げられたが、その効

果を見極める前に世界経済をコロナ禍が襲ったため、政策効果の検証ができないまま時は過ぎ、安倍首相は2020年8月末に退陣した。

2%物価目標未達や「チャイナショック」以来の景気停滞を受けて、日本銀行は2016年、「異次元緩和バージョン2」ともいうべき「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を開始した。併せて、長期金利を市場に任せるのではなく、10年もの国債金利がゼロ%程度で推移するように操作する「長短金利操作」を導入した²⁶。また、これまでの「量的・質的金融緩和」の効果を数値的に評価するレポートを公表した²⁷。その内容をわかりやすく図示した文書では「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」による10年国債金利の引き下げ効果は1%程度である、とした(図12)²⁸。

日本銀行はようやく2024年3月にマイナス金利政策と長短金利操作を廃止した²⁹(異次元緩和の終了)。今思えば、日銀の金融緩和縮小は遅きに失したようにも見えるけれど、これには理由があった。最大の理由は、日銀が「持続的な物価上昇には賃上げが必要」と考え、2024年の春闘結果まで待ったからである。元々、日銀は「時間軸政策」を採用しており³⁰、植田総裁はその推進者であった³¹。

25 日本経済新聞2018年3月27日付「国債買いで物価2%『単純すぎた』 岩田規久氏」<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO28642670X20C18A3EE8000/>

26 日本銀行「金融緩和強化のための新しい枠組み：『長短金利操作付き量的・質的金融緩和』」https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/mpr_2016/k160921a.pdf

27 日本銀行「『量的・質的金融緩和』導入以降の経済・物価動向と政策効果についての総括的な検証」https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/mpr_2016/k160921b.pdf

28 日本銀行「目で見える金融緩和の『総括的な検証』と『長短金利操作付き量的・質的金融緩和』」https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/mpr_2016/k160921c.pdf

29 日本銀行「金融政策の見直しについて」https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/mpr_2024/k240319a.pdf

30 日本経済新聞2013年7月31日付「時間軸政策は逆効果？10年前日銀内で熱い議論」、https://www.nikkei.com/article/DGXNMSFK31017_R30C13A7000000/

31 今の日銀の「時間軸政策」は「過去に名目金利の下方制約(ゼロ金利制約)のため利下げが出来なかった期間に相当する分だけ、物価目標が達成された後も金融緩和を続ける」という考え方である。

○マイナス金利と国債買入れによる金利引き下げ効果

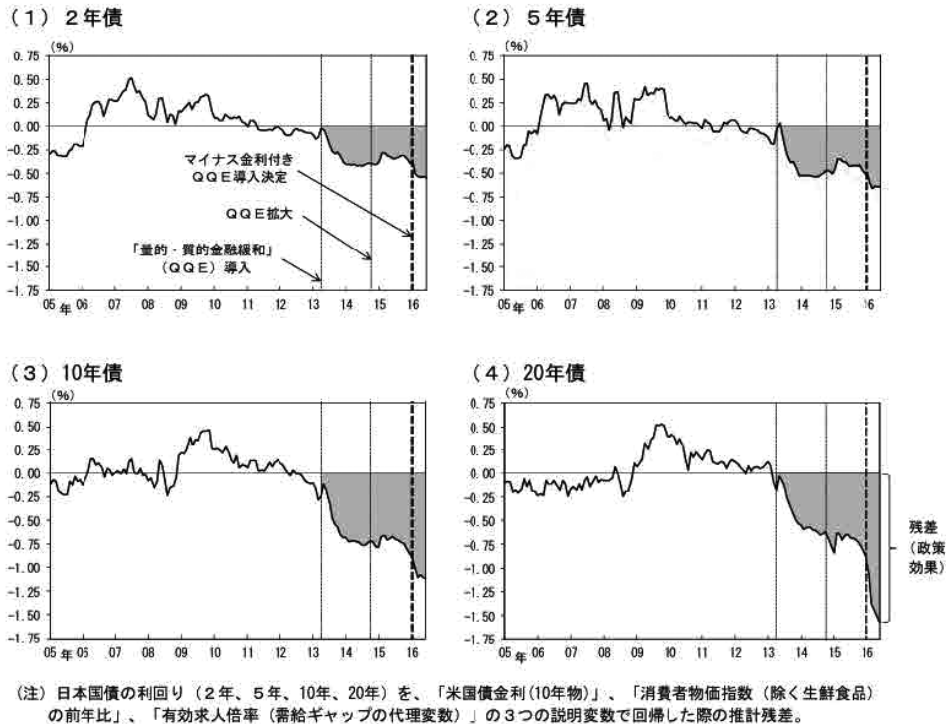


図 12：マイナス金利と国債買入れによる金利引き下げ効果（日本銀行）

しかしマイナス金利や長短金利操作の中止にもかかわらず、円安と長期金利上昇は続いた。金融政策の変更にも関わらず、市場関係者が日本の金融政策が大きく変わったと認識していなかったことは確かである。

市場が大きく動いたのは7月である。3日にドル円レートは161円を付け、11日には日経平均株価が終値で42,224円と史上最高値を更新した。しかしその後、市場は暗転し、ドル円と株価は急落した。決定的だったのは、植田総裁の7月31日の金融政策決定会合の後の会見での発

言が、4月とは対照的に非常にタカ派的に受け取られたことである³²。7月31日の会見直後から市場の混乱が始まり、8月5日には日経平均株価が4千円以上暴落して終値31,458円となった(令和のブラックマンデー)。ドル円レートも144円で引けた。市場の悲観的な空気を変えたのは8月7日に行われた、日銀の内田副総裁の講演であるとされる³³。内田副総裁が「金融資本市場が不安定な状況で、利上げをすることはない」と述べたことが市場に安心感を与えたとされる。しかし日経平均株価はすでに8月6

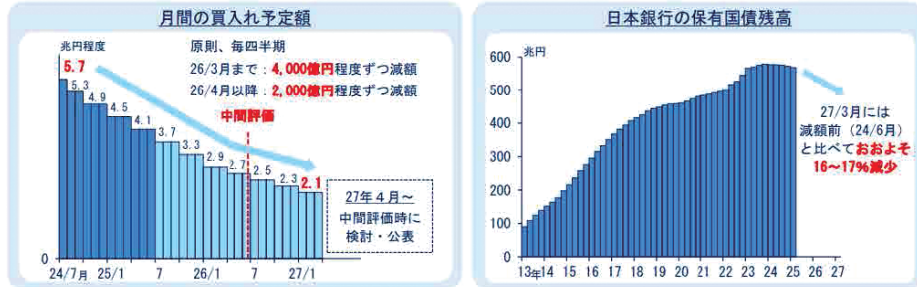
32 日本経済新聞2024年7月31日付「個人消費は底堅く推移 日銀の植田総裁会見要旨」<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB312Z10R30C24A7000000/>

33 日本経済新聞2024年8月7日付「日経平均、900円超安から一転急騰 『ハト派日銀』に安堵」<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUB070RN0X00C24A8000000/>

長期国債買入れの減額計画（2025年6月金融政策決定会合）

- ①長期金利：金融市場において形成されることが基本
- ②国債買入れ：国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形での減額が適切
- 2026年3月まで：原則、毎四半期4,000億円程度ずつ減額（従来の減額計画を維持）
 - 2026年4月～2027年3月まで：原則、毎四半期2,000億円程度ずつ減額
- 国債市場の安定に配慮した形で市場機能の改善を進めていけるよう、段階的に減額していく

<予見可能な形での減額>



<柔軟性の確保>

- ①来年6月の金融政策決定会合で中間評価を実施
- ②長期金利が急激に上昇する場合には、機動的に、買入れ額の増額等を実施
- ③必要な場合には、金融政策決定会合において、減額計画を見直す

図 13：長期国債買入れの減額計画（日本銀行、2025年6月改定）

日に3千円以上の大きな回復を見せており、内田発言がなくても株価は回復していたと考えられる。どうもマスコミも市場関係者も、日銀の公式文書をあまり読まず、発言だけ聴いて勝手に動揺する傾向があるようだ。

7月の金融政策決定会合では、金融政策の操作目標である無担保コールレートの操作目標を0.25%に引き上げるとともに、国債買入減額スケジュールを具体的に公表した。2025年6月に更新された最新の国債買入減額スケジュールは次のようになっている。2026年3月までは月間の買入額を4000億円ずつ減らす、その後は買入減額を2000億円にペースダウンする。その結果、2027年3月までに日銀保有国債残高を現在より16～17%減らす見込みとのことである（図

13）³⁴。欧米に比べて中銀バランスシートの縮小スピードは極めて遅く、引き続き緩和的な環境が維持された。実のところ、2021年以前は名目成長率が非常に低くゼロ%前後だったため実質金利はプラスの局面が多かったのに対し、2022年からのインフレ進行にもかかわらず国内金利が大して上がらなかったことで、実質金利はむしろ大きくマイナスである状況が定着している。つまり今は名目金利が上昇しているにもかかわらず、実質金利は大きく低下している金融緩和の状況なのであった。

2024年9月27日（金）に行われた自民党総裁選において、石破茂氏が高市早苗氏に勝利して自民党総裁となり、国会で内閣総理大臣に選出された。石破首相は衆議院を解散し、10月27日に

34 日本銀行「長期国債買入の減額計画（2025年6月金融政策決定会合）」、https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/mpr_2025/k250617b.pdf

総選挙投票が行われたが、与党（自民党、公明党）は215議席に終わり衆院過半数を失った³⁵。連立政権の与党組み換えは行われず、少数与党政権がスタートした。年明けて2025年1月、日本銀行は政策金利をさらに0.5%まで引き上げた³⁶。

2025年9月のトランプ関税交渉の妥結を背景として市場はリスクオンに戻り、円安・株高が進行した。7月20日に投票が行われた参院選で与党は再び大敗し、参院でも過半数を失った³⁷。石破政権は、トランプ関税交渉妥結を励みとして政権延命を試みたが、結局、10月4日、自民党総裁選が党員・党友参加の本格形式で行われ、高市早苗氏が勝利して自民党総裁となった。続いて10月10日、公明党が連立政権離脱を表明したので³⁸、高市政権の成立が危ぶまれる状態になったが、連立パートナーを日本維新の会に組み替えて、国会で高市氏が総理大臣に選出された³⁹。市場は高市氏が10月4日に自民党総裁に指名された前後から、円安株高の方向（高市トレード）で反応した。ドル円レートは11月20日に157円台、日経平均株価は11月1日に52,411円と、それぞれ高値（日経平均は史上最高値）を付けた。

この間日本銀行は金融政策を変更しなかったが、ドル円レートは全体として円安傾向で推移

しながら、これまでのところ上値を抑えられているように見える。例えば、2024年7月の日銀による政策金利引き上げ直前のドル円の高値は161円台である。次の高値は2025年1月10日に付けた158円台である。直近の高値は11月20日に付けた157円台である。

12月19日、日銀金融政策決定会合において、政策金利の0.5%から0.75%への引き上げが行われた⁴⁰。日銀の新方針はこの図に要約されている⁴¹（図14）。

今回の利上げは、12月初旬から周到に情報周知、悪く言えば漏洩が行われた。日銀は利上げがサプライズとなることを極力回避したと思われる。そのため、利上げ発表と同時にかえって円安が進行する事態となった。これまたある程度想定されていた。メディアでは、植田総裁が記者会見で将来の政策金利の見込みについて何も語らないことで「次の利上げはだいたい先」という印象を与えたことが円安を招いたと解説されている。すなわち、市場は植田総裁が中立金利の見通しについて具体的に言及することを期待していたが、植田氏はこれまで「1～2.5%の間に分布している」と説明してきた中立金利について、0.75%の政策金利が「（中立金利の）推計値の下限（1%）にはまだ少し距離がある」と言及したのみであった⁴²。中立金利とは、「景

35 日本経済新聞2024年10月28日付「衆院選全議席確定、自民191・立民148 政権枠組み探る」<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA185AV0Y4A011C2000000/>

36 日本銀行「金融市場調節方針の変更について」https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/state_2025/k250124a.htm

37 日本経済新聞2025年7月21日付「参議院選挙、全当選者が確定 自民39・立民22・国民17・参政14」<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA146GD0U5A710C2000000/>

38 日本経済新聞2025年10月10日付「公明党、自公連立政権を離脱へ 齋藤鉄夫代表『いったん白紙』」<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA102WV0Q5A011C2000000/>

39 日本経済新聞2025年10月21日付「首相指名選挙、高市早苗氏は衆院で237票獲得 参院の決選投票は125票」<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA2083L0Q5A021C2000000/>

40 日本銀行「金融市場調節方針の変更について」https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/mpr_2025/k251219a.pdf

41 日本銀行「2025年12月金融政策決定会合での決定内容」https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/mpr_2025/k251219b.pdf

2025年12月金融政策決定会合での決定内容

- 賃金と物価がともに緩やかに上昇していくメカニズムは、維持される可能性が高い
- 先行き、見通し期間の後半には、基調的な物価上昇率が2%の「物価安定の目標」と概ね整合的な水準で推移するという、**中心的な見通し**が実現する確度は高まっている

米国経済や通商政策の影響

- **不確実性**は引き続き残っているものの、**低下**している

賃金

- 来年は、今年に続き、**しっかりとした賃上げ**が実施される可能性が高い
- 企業の**積極的な賃金設定行動**が途切れるリスクは低い

物価

- 賃金上昇の販売価格への転嫁の動きが続くもとで、**基調的な物価上昇率は緩やかな上昇が続いている**

2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現という観点から、金融緩和の度合いを調整

短期金利（無担保コールO/N物）：「**0.75%程度**」に引き上げ（従来は「**0.5%程度**」）

- 実質金利は大幅なマイナスが続き、緩和的な金融環境は維持 → **経済活動をしっかりとサポート**
- 見通しを実現していくとすれば、経済・物価情勢の改善に応じて、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整

図 14：金融政策決定 2025年12月

気を刺激も冷やしもしない中立的な」金利水準を指す概念で、景気や物価に影響を与えない「自然利子率」に、「予想物価上昇率」を足して計算するとされる。したがって日銀が2%のインフレ目標を掲げる以上、予想物価上昇率は2%となるはずで、自然利子率がマイナスでない限り中立金利が2%以下になることはない。自然利子率は実質経済成長の巡航速度で、労働人口減少に直面する我が国の場合だいたい0.5%程度であるとされる。中立金利が2%を割るのは、長期的な人口当たり実質成長率がマイナスということで、さすがにあり得ないと思われる。つまり植田総裁は「中立金利は2%周辺」と言うべきであった。言わなかったのは、「利上げ打ち止めは1%程度」と漠然と考えているら

しい市場に与えるショックを避けたからであろう。市場は、巨額の日本国債を抱える日本銀行が、自らのバランスシートを大きく痛める利上げには踏み切れず、せいぜい1%+アルファで打ち止めとなると読んでいる。つまりそもそも2%のインフレ目標が市場の期待と整合してないのである。

昨今の急激な円安については、他にいくつかの説明が行われている。まずは、植田総裁は政治に配慮しすぎる傾向がある。実際、元々2024年10月と想定されていた0.5%への政策金利引き上げは自民党総裁選に配慮したのか、2025年1月に行われた。また、5月と言われていた0.75%への引き上げは「トランプ関税の効果を見極める」として、結局12月まで延期された。

これらのエピソードは、日本の政治不安、政権党の弱さが金融政策正常化を妨げる可能性を示唆する。

第2の説明は、高市政権の「積極財政」志向が日本政府の財政状況を悪化させるという見方である。高市氏は経済財政諮問会議や成長戦略会議に、彼女が信頼する「リフレ派」のエコノミストを配し、財政拡張型の経済政策の司令塔（軍師）としている。彼らは明言しないけれど、積極財政がインフレを助長し、インフレ課税を通じて国債残高の対GDP比を下げるから大丈夫、と見ているようである。高市首相も、基礎的財政収支のプラス化ではなく国債残高の対GDP比を下げる「責任ある積極財政」をめざすと発言した⁴³。

第3の説明は、「製造業の海外移転やデジタル赤字、NISAなどの投資優遇税制を反映して、構造的に円需要が減っているから円安になる」というものだ。前稿で紹介したように円安を貿易や長期投資などのフロー要因で説明するものである。代表的な論者、唐鎌大輔氏は、「名目レートの円安は経済政策では変わらず、むしろ円安を放置することで実質実効為替レートを上げて調整すべき」という考えを表明している⁴⁴。確かに、円の実質実効レートが1970年程度の円安になっているのは、日本の物価がこの30年ばかりほとんど上がらなかったことも一つの原因である。物価だけでなく賃金もスパイラル的に上がることで、名目レートは円安でも実質実効レートは上昇し得る。

政府が促進した投資優遇税制「NISA」は20代、30代に投資ブームを引き起こしているとき

れる。目の前で円が「紙屑」になっているのを見た国民は、若者のみならず中高年世代も、自分の金融資産を外貨建てに換えようとするかもしれない、これが新たに円需要を下げるのである。

元 Goldman-Sachs 社のエコノミスト、Robin Brooks 氏は SNS で「円安は日本国債残高の発散的累積の懸念から起こっており、これを逃れるためには、政府が持つ巨額の外貨建て金融資産を売却するしかない」と言っている⁴⁵ (図15)。巨額の外貨建て金融資産とは、もっぱら米国債で運用されている外貨準備と、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）が保有する外国債・外国株である。

これは興味深い指摘である。日本同様、総債務と純債務の差が大きな国はカナダであるが、国情が近いはずの欧州諸国の通貨ユーロが対米ドルで価値が安定しているのに対し、カナダドルは日本円ほどでないが、やはり対ドルで大きく減価している（2015年の1.17\$ から2025年の1.37\$へ）。カナダも日本同様、外貨準備として多額の米ドル資産を保有しているのだろうか。メカニズムは不明であるが、注意すべきポイントだろう。そもそも日本政府が多額の外貨準備を持つのは、仮に円安に見舞われても、外貨建て資産の価値が上がって対外決済上の危機は回避できるという目論見からである。しかるにドルをたくさん持っているおかげでかえって円安に苦しんでいるように見える。しかし総債務と純債務の差は円安によって起きている可能性が高い。日本政府の債務は大半が円建てであるが、資産の大半は外貨建てである。円安の結果

43 日本経済新聞2025年12月3日「高市早苗首相『持続可能性に配慮し財政出動』参院本会議で答弁」<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA033SO0T01C25A2000000/>

44 唐鎌大輔 (2024) 「弱い円の正体 仮面の黒字国・日本」日本経済新聞出版

45 https://x.com/robin_j_brooks/status/2002655151379918873



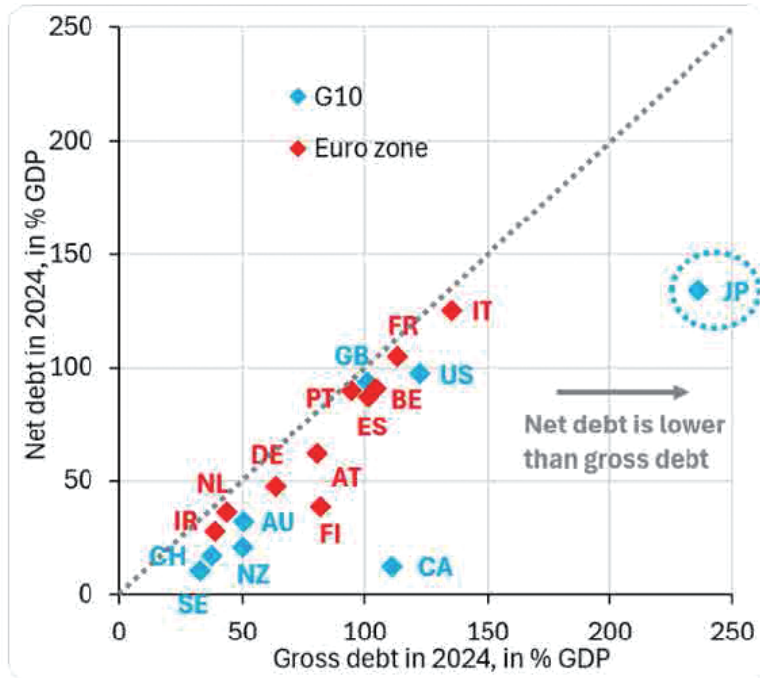
Robin Brooks
@robin_j_brooks



翻訳を表示

There is a way for Japan to escape its debt trap. Japan's gross government debt is 240% of GDP, but net debt is only 130%. The difference is lots of financial assets the government owns. Those need to be sold and used to buy back debt. It's the only way...

robinjbrooks.substack.com/p/how-japan-ca..



午後5:19 · 2025年12月21日 · 8.3万件の表示

図 15 : Japan can escape from debt spiral only by selling its foreign wealth

としてギャップが見えているだけかもしれない。高市政権をサポートするリフレ派論客も、日本の財政状態を総債務でなく純債務で見るとように説くが、この差は円安の結果であって原因ではない。円高に戻れば資産の円価値が下がり、純債務は激増するからである。

終わりに～財政の持続可能性と成長の両立

本稿では、2025年の日本経済の動向について、(1) 市場指数の推移、(2) 財政状況の推移、(3) トランプ関税のゆくえ、(4) 日本銀行の金融政策、以上4つの視点から多角的に考察した。

2025年12月25日、経済財政諮問会議の有識者委員は連名で「財政運営の目標は債務残高対

GDP引き下げること」とし、債務残高の対GDP比変化率を名目成長率、金利、基礎的財政収支に分解することで、財政運営のシナリオをわかりやすく国民に示すことを提言した⁴⁶。実際、26日に閣議決定された2026年度予算案では、2026年度の基礎的財政収支は1兆円を超える赤字となる見込みであり⁴⁷、財務省資料からも確認できる⁴⁸。これらの政府資料を見る限り、我が国の財政の持続可能性について大きなリスクがあるとはあまり考えられず、財政破綻の懸念から円安になっているというメディア論調は必ずしも説得的でない。とはいえ安定的な名目成長を持続しつつ、国民生活に大きな負担を与えないような経済政策の実施が、政府に求められる。

参考文献

- 今井亮一（2021）『2020年：コロナ感染拡大と日本経済』九州大学留学生センター紀要第29号、21-38。
- 今井亮一（2022）『2021年：コロナ禍と日本経済』九州大学留学生センター紀要第30号、1-16。
- 今井亮一（2023）『コロナ禍からの回復期におけるインフレーション』九州大学留学生センター紀要第31号、29-62。
- 今井亮一（2024）『経済回復期のインフレと円安』九州大学留学生センター紀要第32号、19-44。
- 今井亮一（2025）『日本経済2024～日銀の政策転換は円高をもたらすか？』九州大学留学生センター紀要第33号、27-47。
- 厚生労働省「毎月勤労統計調査」<https://www.mhlw.go.jp/toukei/list/30-1a.html>
- 財務省「予算」https://www.mof.go.jp/policy/budget/budger_workflow/budget/index.html
- 総務省「消費者物価指数（CPI）」<https://www.stat.go.jp/data/cpi/>
- 内閣官房「米国の関税措置に関する総合対策本部」https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/tariff_measures/index.html
- 内閣府「経済財政諮問会議」<https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/>
- 日本銀行「企業物価指数」https://www.boj.or.jp/statistics/pi/cgpi_release/index.htm
- 日本銀行「金融政策に関する決定事項等」<https://www.boj.or.jp/mopo/mpmdeci/index.htm>
- 日本銀行「時系列統計データ検索サイト」<https://www.stat-search.boj.or.jp/index.html>
- 日本生産性本部（2023）「労働生産性の国際比較」<https://www.jpc-net.jp/research/detail/006474.html>
- Bank for International Settlements, Effective Exchange Rates, <https://data.bis.org/topics/EER/data>
- Bureau of Economic Analysis: All Countries Total-International Trade and Investment Facts, <https://apps.bea.gov/international/factsheet/factsheet.html>
- IMF DATA, Exchange Rates (ER), <https://data.imf.org/en/datasets/IMF.STA:ER>

46 経済財政諮問会議 https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/minutes/2025/2025_shiryoo2.pdf

日本経済新聞2025年12月25日付「債務残高GDP比『引き下げシナリオを』 諮問会議で民間議員が提言」<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA240HL0U5A221C2000000/>

47 日本経済新聞2025年12月26日付「2026年度予算案決定、過去最高122兆円 国債費31兆円」<https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUA241X40U5A221C2000000/>

48 財務省「令和8年度予算政府案」https://www.mof.go.jp/policy/budget/budger_workflow/budget/fy2026/seifuan2026/index.html