
けいざい早わかり 2011年度第12号

日本経済の中期見通し(2011～2020年度)

【目次】

- Q1. 日本経済はいつまで低成長を続けるのでしょうか?p.1
- Q2. 欧州の財政金融危機など世界経済の先行きが不安ですp.2
- Q3. 出生率が高まっているという話を聞きましたが・・・p.3
- Q4. 貿易収支が赤字になったそうですが、大丈夫ですか?p.4
- Q5. 東日本大震災は、日本の将来にどのような影響を及ぼしますか?p.5
- Q6. 財政の見通しについてはどうでしょうか?p.6

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 小林 真一郎 (chosa-report@murc.jp)

〒105-8501 東京都港区虎ノ門5-11-2

TEL: 03-6733-1070

Q1．日本経済はいつまで低成長を続けるのでしょうか？

- ・ 中期的な日本経済の動きを展望するにあたって、消費税は2014年4月に8%、2016年4月に10%に引き上げられると想定しています。また、社会保障制度の維持のために、いずれ追加の引き上げも必要となってくると考えられ、2018年4月に13%、2020年4月に15%に引き上げられると仮定しています。こうした前提条件を踏まえたうえで、2020年度までの日本経済の見通しについて説明していきましょう¹。
- ・ まず、2010年代前半（2011～2015年度）の実質GDP成長率は、平均値で+0.8%と弱い伸びにとどまりそうです（図表1）。東日本大震災の影響によって2011年度はマイナス成長が見込まれていますが、2012年度～2013年度は1%台半ばから後半の成長率を達成できる見込みです。しかし、2014年度には消費税の引き上げによって成長率が大幅に鈍化すると予想されます。次に、2010年代後半（2016～2020年度）は、消費税の引き上げが3回にわたって実施されることもあって、実質GDP成長率の平均値はさらに+0.5%にまで鈍化する見込みです。2年連続のマイナス成長を含む2000年代後半（2006～2010年度）の平均値+0.2%は上回るものの、2020年度までの日本経済は、均してみると1%を下回る弱い伸びにとどまると予想されます。
- ・ こうした弱さは、消費税引き上げの影響によるものだけではありません。海外経済の成長率の鈍化、歯止めがかからない少子高齢化の動き、企業の海外進出の加速、といった大きな環境変化が、中期的な日本経済の成長力を徐々に抑制する要因となってきます。消費税率の引き上げ、震災などで実質GDP成長率の大きさが多少振幅することがあっても、均してみれば、この3つの要因によって決定付けられる水準に落ち着くことになると思われます。日本経済の潜在成長力も、2010年代前半で+0.9%程度、2010年代後半で+0.7%程度と、徐々に弱くなっていく見込みです。
- ・ なお、予測期間中にわたって、実際の成長率は潜在成長力をやや下回って推移すると予想されます。このため、消費税引き上げによる影響を除けば、物価上昇圧力が弱い状態が続くでしょう。

図表1．GDP主要項目の中期見通し

	(年平均値、%)			
	2001～2005年度 (実績)	2006～2010年度 (実績)	2011～2015年度 (予測)	2016～2020年度 (予測)
実質GDP成長率	1.2	0.2	0.8	0.5
内需(寄与度)	0.8	-0.2	0.7	0.4
個人消費	1.2	0.5	0.5	0.3
設備投資	1.7	-1.7	2.2	1.2
政府消費	1.9	1.2	1.0	1.0
公共投資	-7.2	-3.1	-0.6	-0.2
外需(寄与度)	0.4	0.3	0.1	0.1
輸出	6.5	2.4	3.8	2.4
輸入	3.2	0.2	4.0	2.0
名目GDP成長率	-0.2	-1.1	0.4	0.8
GDPデフレーター	-1.4	-1.2	-0.4	0.2
一人当たりGDP(実質)	1.1	0.1	1.0	1.0

(出所) 内閣府「国民経済計算年報」、総務省「人口推計」

¹ なお、本稿は2012年1月12日に発表した日本経済の中期見通しの内容によるものであり、全文については http://www.murc.jp/report_pdf/20120112_132559_0733985.pdf でご覧いただけます。

Q2．欧州の財政金融危機など世界経済の先行きが不安です

- ・ 少子化の進展が成長の制約要因となると予想される国が存在するほか、世界全体の人口増加率が緩やかになっていくことは確実と見込まれており、こうした人口動態の変化が世界の成長率を鈍化させることは、これまでも指摘されてきました。最近では、さらに財政問題、金融規制、資源問題といった成長に対する制約要因が強まっています。このため、世界経済の成長率は、2004年～2007年に達成した5%程度の高い伸びを再び達成することは難しく、伸びは徐々に鈍化していくでしょう（図表2）。

図表2．世界経済成長率（購買力平価ベース、年率平均伸び率）

（単位：％）

	2006～2010	2011～2015	2016～2020
世界	3.5	4.0	3.7
先進国	1.1	2.1	1.9
米国	0.7	2.4	2.3
欧州	0.7	1.2	1.0
日本	0.3	0.8	0.5
その他	3.2	3.6	3.2
新興国	6.5	5.8	5.3
アジア全体	9.2	7.3	6.4
中国	11.2	8.7	7.0
旧ソ連(ロシア等)	4.1	4.4	3.9
中東	4.9	4.3	4.7
中南米(ブラジル等)	4.0	4.1	3.6

（注）先進国、新興国の分類はIMFによる。2010年まではIMF、2011年以降は当社予測値（出所）IMF

- ・ 中でも財政問題は、当面の世界経済の拡大にとって大きな制約となるリスクがあります。2011年に問題となった欧州の財政金融危機ですが、短期間のうちに収束することは困難であり、欧州経済の景気回復を遅らせる懸念があります。こうした欧州の財政金融危機の背景にあるのが、財政赤字と同時に経常収支も赤字であるという問題です。政府部門の資金不足を海外からの資金流入で賄っていたため、いったんソブリンリスク（国家に対する信用リスク）が高まって資金流入の動きが止まると、自力での資金調達が困難になってしまったのです。しかし、こうしたリスクは欧州固有のものではありません。たとえば、ブラジル、インドといった高い経済成長率を遂げている新興国においても、財政収支、経常収支の双子の赤字幅は比較的大きく、欧州と同様の問題をはらんでいるのです。このため、欧州のような危機を回避するためにも、世界的に財政再建を目指す流れが定着する可能性があります。緊縮財政による支出減少と財政赤字の縮小に向けた増税の動きが広まってくれば、世界経済の成長ペースが鈍化することになります。
- ・ 次に、金融規制の強化も世界経済の制約要因となる可能性があります。リーマン・ショックをきっかけに発生したような世界的な金融危機の再発を防ぐために、国際金融を営む銀行に

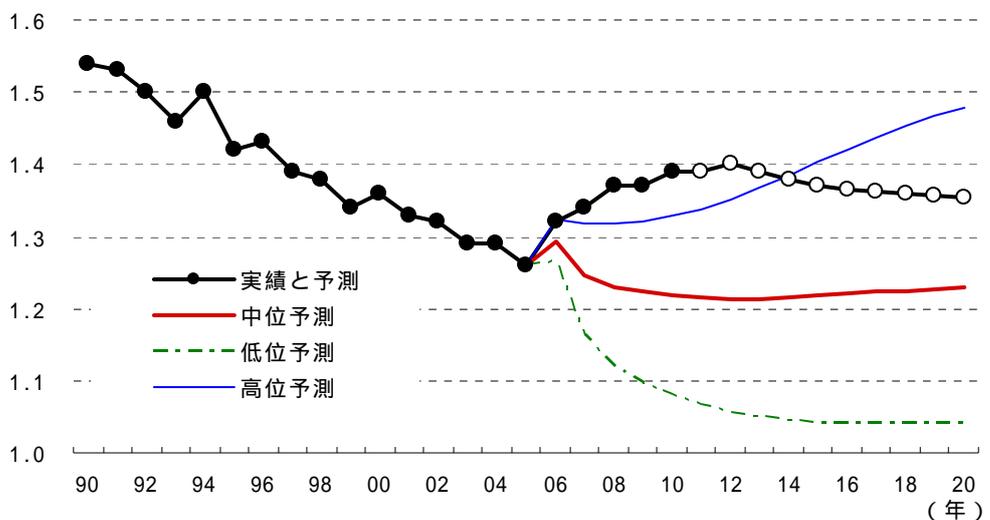
対して2013年からバーゼルによる規制が段階的に導入される予定になっています。銀行は、自己資本比率を高めるために、資本を積み増すか、リスク資産を圧縮する必要があります。しかし、欧州の財政金融危機によって資本が毀損している欧米各国の主要銀行にとっては、増資によって資本を充実させることは厳しく、すでにリスク資産の圧縮に動き始めています。今後、こうした動きが強まれば、新興国などの旺盛な資金需要に対して十分な資金が供給されず、結果として新興国の成長が制限される可能性があります。

- ・最後に、資源価格の高止まりが、資源国とそれ以外の国との間の所得格差を拡大させ、新興国経済の発展の抑制要因となるリスクが指摘されます。過去数年間にわたって資源価格の水準が上昇してきたことで、多くの国で食料品やガソリンなど必需的な物資購入の負担感が大きくなっています。このまま資源価格の高止まりが続くと、資源国以外の国の経済活動を抑制する要因になると考えられます。

Q3．出生率が高まっているという話を聞きましたが・・・

- ・合計特殊出生率は、2005年に1.26で過去最低となった後、2010年は1.39まで上昇しており、2006年12月時点における国立社会保障・人口問題研究所の高位予測に対して大きく上振れしています（図表3）。しかし、こうした近年の出生率の上昇は、「団塊ジュニア」と呼ばれる世代が出産適齢期とされる30歳代に達したことが大きく寄与したと考えられ、少子化改善の兆しが見え始めてきたとは断言できません。出生率の上昇は一時的な現象である可能性が高く、再び低下してくると考えられます。
- ・このため、今後も人口は確実に減少していく見込みです。すでに日本の総人口は2008年に減少に転じていますが、今後、減少ペースは加速するとみられ、引き続き日本の成長率を抑制する大きな要因となるでしょう。

図表3．合計特殊出生率の見通し

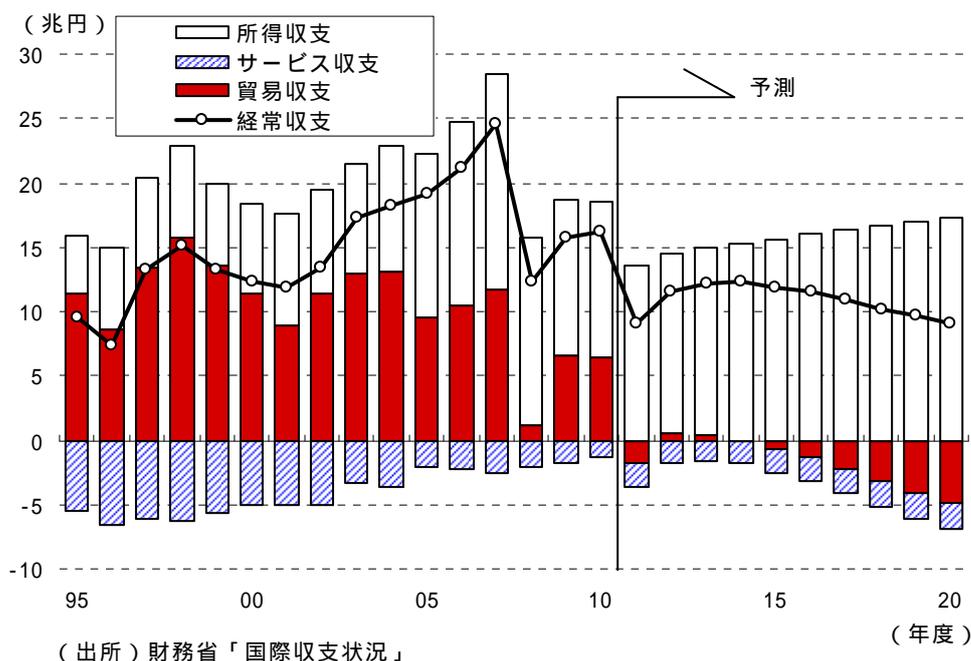


(注) 10年以前は厚生労働省による実績値()、11年以降は、当社で推計した値()
 (出所) 厚生労働省「人口動態統計」、
 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成18年12月推計)」

Q4．貿易収支が赤字になったそうですが、大丈夫ですか？

- ・ バブル崩壊後、企業はバランスシート調整を進め、コストの削減を行うことで財務体質の強化・収益性の向上を図ってきました。この結果、現在では財務体質の強化・収益性の向上は相当進んだと考えられます。しかし、利益水準が高まり、資金繰りに余裕があるにもかかわらず、企業は設備投資に慎重な姿勢を崩していません。このため、新規の設備投資は減価償却費の範囲にとどまっております。依然として余剰資金の多くは債務の返済に回っている状況です。しかし、こうした縮小均衡が進む経営状態のままでは、いずれ利益の増加が期待できなくなると予想されます。余剰資金を有効に利用する経営への転換が、企業に対して求められる時期にきているといえるでしょう。
- ・ 企業がさらに利益を増やそうとすれば、少子高齢化が進む国内においては需要の拡大には限度があるため、必然的に外需の獲得を目指すこととなります。外需を得るには、輸出による方法と海外現地法人を通じる方法とがありますが、現在の円高の下では輸出環境は非常に厳しいといえます。このため、新興国を中心とした海外市場の旺盛な需要の取り込みを目指して、企業の海外進出の動きが加速していくことが予想されます。すなわち、余剰資金を債務の返済や国内の設備投資に使うのではなく、海外への直接投資に使っていく動きが活発化するという事です。
- ・ 企業のグローバル化が進むことは、対外純債権残高が積み上がっていくことを意味します。このため、国際収支統計の所得収支における利息や配当金の受け取りが増加し、所得収支の黒字額がさらに拡大していくこととなります(図表4)。世界景気の拡大ペースの鈍化や企業の海外進出のために輸出の伸びが鈍ってくる半面、発電のためのエネルギー輸入の増加などにより、貿易収支は赤字基調が定着すると考えられます。しかし、所得収支の黒字拡大によって、経常収支の黒字幅の縮小は緩やかなペースにとどまるでしょう。

図表4．経常収支の見通し



- ・ 一方、国内での企業の設備投資は緩やかな増加にとどまり、経済を押し上げる効果は小幅にとどまる見込みです。維持・更新投資や効率化のための投資は引き続き行われ、省エネ化・環境対策のための投資やR & D（研究開発）投資はむしろ増加する可能性があります。能力増強投資が抑制されると考えられます。

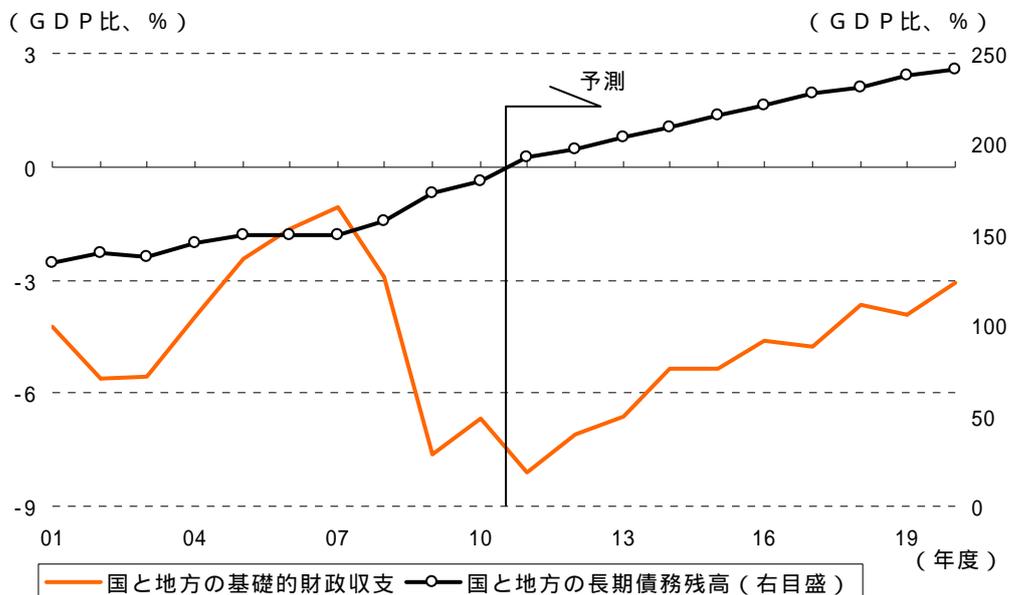
Q5．東日本大震災は、日本の将来にどのような影響を及ぼしますか？

- ・ 東日本大震災からの復旧・復興のためには、2011年度中に組まれた補正予算で合計15兆円程度、2012年度にも復興特別会計として3兆円を超える資金が手当てされる見込みです。こうした資金は、インフラの整備などの公共工事を通じて景気の押し上げに寄与することになりますが、必要な資金が準備されたからといって、それがすぐに使われるとは限りません。これまでも、がれきの処理に時間がかかっており、インフラの復旧はなかなか進んでいないのが現状です。また、被災地の自治体では復興計画の策定が急がれていますが、住居の高台への移転といった大規模な復興計画は住民の総意を得ることが難しく、計画の遅れと人口流出が懸念されています。このため、景気の押し上げ効果は一気に高まるというよりも、徐々に高まった後もある程度の水準を維持していく形になりそうです。
- ・ 被災地での復興の在り方は、今後も少子高齢化の進展が予測される日本の将来にとって、地域振興のモデルケースになるなどの効果はあるかもしれません。また、農業や漁業の再生のための新たな試みを実施される見込みです。しかし、景気への影響という面では復旧・復興需要による押し上げにとどまり、構造改革を促進させ、日本の潜在成長率の押し上げることは難しいと思われます。
- ・ 一方、震災による原発事故によって電力不足の問題が発生するとともに、エネルギー戦略の見直しが迫られることになったことは、日本の将来にとって大きな影響を及ぼす可能性があります。電力不足については、原発の再稼働が遅れる、ないしは再稼働されなくても、節電の強化や工夫、火力発電などの強化によって、基本的には経済活動への影響は小さいと考えられます。しかし、火力発電へのシフトや再生可能エネルギーの買い取りの進展により電気料金は上昇し、企業や家計のコストが上昇することは確実です。その一方で、自家発電設備の増設・設置や省力化投資といった設備投資を促す効果が期待されます。
- ・ また、サプライチェーンの寸断といった震災後に起きた事態を繰り返さないために、企業はリスク対策や行き過ぎた効率化の見直しを行う必要が高まっているといえます。企業にとってはコストの増加を伴うものではありませんが、実際に不測の事態が発生した場合のことを考えると、長い目で見れば企業業績にとってもプラス要因になると考えられます。もちろんリスクへの備えは企業にだけでなく、政府・自治体にも強く求められ、今後はより災害に強い国造りを目指すことになるでしょう。こうした取り組みに際しては、公共事業など資金が必要となるものも多く含まれることになり、これまで削減が続いていた公共投資のあり方についても議論が必要となってくるでしょう。このように、今後は企業、政府とも、安易に効率化やコスト削減を迫るだけではなく、効率化とリスク回避のバランスを意識して経済活動を行っていくことが重要となってくるでしょう。

Q6．財政の見通しについてはどうでしょうか？

- 日本の政府部門の債務残高のGDP比は上昇が続いており、その水準は先進諸国の中で最も高くなっています。政府は2010年の「財政運営戦略」において、2020年度までに国と地方の基礎的財政収支（プライマリーバランス）を黒字化させ、その後、債務残高のGDP比を安定的に低下させる目標を掲げ、財政健全化に取り組むとしています。その中で、増加が続く社会保障給付の安定財源をいかに確保するかが重要な課題となっており、民主党は、社会保障と税の一体改革を行い、消費税率を段階的に引き上げていく方針を打ち出しています。
- 国と地方の基礎的財政収支（財政投融资特別会計からの繰入など一時的な歳出や歳入の影響を除く）の赤字幅の推移をみると、過去最大規模となる経済対策が実施された2009年度に大きく拡大しましたが、2010年度はやや縮小しています（図表5）。2011年度には東日本大震災関係経費の増加により赤字幅は再び拡大するものの、その後は歳出の伸びが抑制されることや消費税率の引き上げの効果もあって、赤字幅は縮小していく見込みです。
- ただし、当社の前提条件通り消費税率を段階的に引き上げ、2020年4月に15%になったとしても、名目経済成長率は低い状態が続き、2020年度における基礎的財政収支の黒字化の達成は困難であると予想されます。目標の達成には、社会保障給付を含めた歳出の抑制や税制改革がさらに必要になりそうです。

図表5．基礎的財政収支と債務残高



（注）基礎的財政収支については、財政投融资特別会計からの繰入など一時的な歳出や歳入の影響を除いている。
 （出所）内閣府「国民経済計算年報」、財務省「我が国の財政事情」（2011年12月）

- なお、国と地方の長期債務残高は2008年度末には770兆円でしたが、2009年度以降、多額の新規国債が発行されたことから、財務省によると2011年度末には903兆円に達する見込みです。さらに、国と地方の基礎的財政収支の赤字幅は、縮小していくとはいえ赤字が続くことにかわり

はありません。このため、国と地方の長期債務残高は増加を続け、2020年度末は名目GDP比で約240%にまで上昇する見込みです。

お問合せ先 調査部 小林 真一郎
E-mail : chosa-report@murc.jp

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。