

2013 年 1 月 11 日

調査レポート

日本経済の中期見通し(2012～2025 年度)

～逆境を乗り越え、捲土重来を期す日本経済～

- 世界的な金融危機や東日本大震災の発生により、財政再建など重要な課題への取り組みを先送りせざるを得なかった日本経済であるが、ようやく課題に取り組むスタート地点に立つことができた。2013 年度～2020 年度の日本経済は低成長を余儀なくされるが、これは、財政再建など、これまでは先送りして来た課題に取り組むためであり、その後の成長率の拡大を実現するための準備期間であると位置づけることができる。
- 2010 年代前半(2011～2015 年度)は、2 回の消費税率引き上げの影響もあって、実質 GDP の平均伸び率は +0.5% になる見込みである。2010 年代後半(2016～2020 年度)においても、消費税率の 15% までの追加引き上げを予想しており、これによって実質 GDP 成長率の伸びが抑制される。さらに、人口減少率の拡大によって景気の下押し圧力が増す中で低成長を余儀なくされ、平均伸び率は +0.5% にとどまろう。2010 年代は潜在成長率を下回る成長にとどまるため、デフレ圧力が残り、消費税率引き上げの影響を除くと、物価は実質的にはマイナス圏内での動きが続く。
- こうした厳しい経済情勢の中で、企業の集約化、合理化の動きが進むことになるが、痛みを伴う産業構造の改革の中で、企業の収益性や生産性が高まっていく。
- 2020 年代前半(2021～2025 年度)は実質 GDP 成長率が高まっていこう。人口の減少ペースがさらに上昇するため、国内需要には縮小圧力が増すことになるが、それを上回って一人当たり GDP が増加する。実質 GDP 成長率は平均で +1.0% の伸びが達成されると予想される。潜在的な成長率を上回る成長が可能となるため、デフレから脱却し、物価上昇率も徐々に高まっていこう。
- 以上のように、産業や社会構造改革の過程にあると予想される 2020 年度までは厳しい経済状況が続くが、この期間を乗り切れば、人口減少のマイナス効果を跳ね除ける経済成長の達成が見えてくる。海外経済が想定以上に堅調であった場合や、改革のスピードが速かった場合には、そのタイミングが前倒しされる可能性は十分にあり、その場合に達成される成長率も当社の想定を大きく上回る可能性もある。

<年平均値>	2006～2010年度 (実績)	2011～2015年度 (予測)	2016～2020年度 (予測)	2021～2025年度 (予測)
実質 GDP 成長率	0.2%	0.5%	0.5%	1.0%
名目 GDP 成長率	-1.0%	0.2%	0.7%	1.3%
GDP デフレーター	-1.2%	-0.3%	0.2%	0.4%

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

【目次】

<u>はじめに</u>	2
<u>第1章 日本経済の現況と短期見通し</u>	
（1）景気は弱含みも、持ち直しの動き	3
（2）消費税引き上げ前の駆け込みと反動が予想される	4
<u>第2章 日本経済の中期的な視点</u>	
（1）減速基調が強まっていく海外経済	6
（2）為替・商品市況の行方	11
（3）歯止めのかからない少子高齢化	13
（4）遅れる財政と社会保障の改革	16
（5）企業のグローバル化の加速	19
<u>第3章 中期見通しの概要</u>	
（1）潜在成長率の予想	23
（2）中期見通しの前提条件	24
（3）2020年度までの経済の動き～経済再建のための準備期間	25
（4）2021年度から2025年度までの経済の動き～逆境からの経済復興を達成	32
<u>第4章 個別項目ごとの見通し</u>	
（1）赤字基調が続く貿易収支	40
（2）厳しい時代を経て製造業が復活	43
（3）人口動態の変化と増税の影響を強く受ける家計部門	48
（4）緩やかな増加が続く公的需要	56
（5）超緩和を継続する金融政策と低水準の金利	58
（6）デフレ解消にはなお時間が必要	61
<u>おわりに</u>	64
<u>中期見通し総括表</u>	65

はじめに

日本経済を取り巻く環境は、ここ数年目まぐるしく変化した。リーマン・ショックの影響から十分に立ち直らないうちに欧州で財政金融危機が発生し、それに追い討ちをかけるように東日本大震災と急激な円高に見舞われた。いずれも日本経済にとって大きな打撃となった出来事であり、日本経済の中期的な姿にも強く影響を及ぼしたものと考えられる。

こうした厳しい条件に直面すると、従来から山積みとなっていた中長期的な課題については、抜本的な見直しが先送りされがちとなる。実際、少子化問題、財政再建、社会保障改革などの多くの課題への本格的な取り組みが、目先の危機対応に注力するために遅れてきた。ようやく震災からの復旧・復興への道筋も立ってきたことを受けて、税と社会保障の一体改革法が成立し、消費税率の引き上げと財政再建に向かって動き始めたのは、昨年8月のことである。そういう意味では、現在の日本の置かれた立場は、多くの重たい課題に取りかかるスタート地点にようやく立つことができた状態にあるといえよう。

本中期経済見通しは、2012年1月に作成した前回の中期経済見通しをベースに置き、足元の経済情勢と過去1年間で明らかになった新たな材料による影響を踏まえて、日本経済の中期的な姿を展望したものである。見通し期間については、前回から5年間先延ばしし、2025年度までとした。

第1章 日本経済の現況と短期見通し

(1) 景気は弱含みも、持ち直しの動き

最初に、中期見通しのベースとなる日本経済の現況判断と、2014年度までの見通しについて整理しておきたい。

足元の景気は、2012年春をピークに後退期に入ったものと考えられる。景気が失速した原因は大きく分けて二つある。

ひとつは、東日本大震災以降、景気を牽引してきた内需の押し上げ効果が一巡したことである。内需の柱である個人消費は、震災後の復旧・復興需要、自粛の反動に加えて、エコカー補助金制度が再導入されたことを受けて震災後から順調に増加し、景気を押し上げた。しかし、補助金枠の消化後は、需要の先食いの反動により自動車販売は急速に減少した。さらに、ボーナスの落ち込みが続くなど所得情勢の改善が遅れていることもあって勢いは続かず、個人消費は2012年度に入ってから悪化に転じた。

設備投資も、震災後こそ復旧や自家発電能力強化のための投資によって底堅く推移したが、企業の投資マインドは慎重なままであり、2012年になると勢いは弱まった。一方、公共投資は、大型の補正予算が組まれたものの、被災地での工事の遅れから景気の押し上げ効果がなかなか高まらず、2012年に入ってからようやく増加基調に転じた。

景気失速のもうひとつの原因は輸出の減少である。震災直後に急減した輸出は、復旧作業の進展により順調に回復していった。しかし、2011年半ばから欧州の財政金融危機への懸念が急速に高まったこともあって、世界景気の減速傾向が強まり始めた。この結果、日本からの輸出は伸び悩みが続き、2012年度になると減少傾向に転じた。中でも最大の輸出先である中国向け輸出の低迷が続き、その後に対日デモの悪影響も加わった。この間、為替市場では円対ドルで1ドル＝80円前後と史上最高値圏にとどまり続けたことも、輸出にとってはマイナス要因となった。こうした輸出の落ち込みにより、製造業では在庫が急速に高まり、生産活動が抑制される要因となった。

もっとも、比較的短期間で景気後退期は終了すると予想され、早ければ2012年中に、すでに底入れした可能性がある。海外経済の持ち直しを背景とした輸出の回復に伴って、生産の増加が見込まれることが主な原因である。外国為替市場では昨年11月から円安が進んでいるが、安倍政権の誕生後にさらにその動きが加速しており、輸出にとって追い風となつてこよう。

（２）消費税引き上げ前の駆け込みと反動が予想される

2013 年度は、景気回復の動きが次第に確かなものになってくると予想される。予定通り 2014 年 4 月から消費税率が 8%に引き上げられると想定しているため、年度末にかけては駆け込み需要が加わり、景気回復の勢いに弾みがつくことになろう。

個人消費は、自動車販売の落ち込みが一巡することや、雇用・所得情勢の悪化に歯止めがかかってくることを反映して、サービスへの支出が底堅く推移し、増加基調に転じる見込みである。年度末にかけては、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が発生すると予想され、耐久財などを中心に押し上げ効果が出てくると予想される。住宅投資についても、消費税率引き上げを控えての需要増加により拡大が続くであろう。

企業の設備投資は緩やかな増加基調に復帰する見込みである。積極的な投資は引き続き手控ええられるものの、企業業績の改善を反映して、競争力を維持するための投資や維持・更新投資などが行なわれ、景気を下支えする要因となろう。

公共投資は年度後半には減少傾向に転じると予想される。もともと、潤沢な復旧・復興予算を背景に一定の公共投資が執行され続け、安倍政権の下で策定される 2012 年度補正予算において公共投資の積み増しが行なわれることになるため、前期比での落ち込みは緩やかなペースにとどまると考えられる。

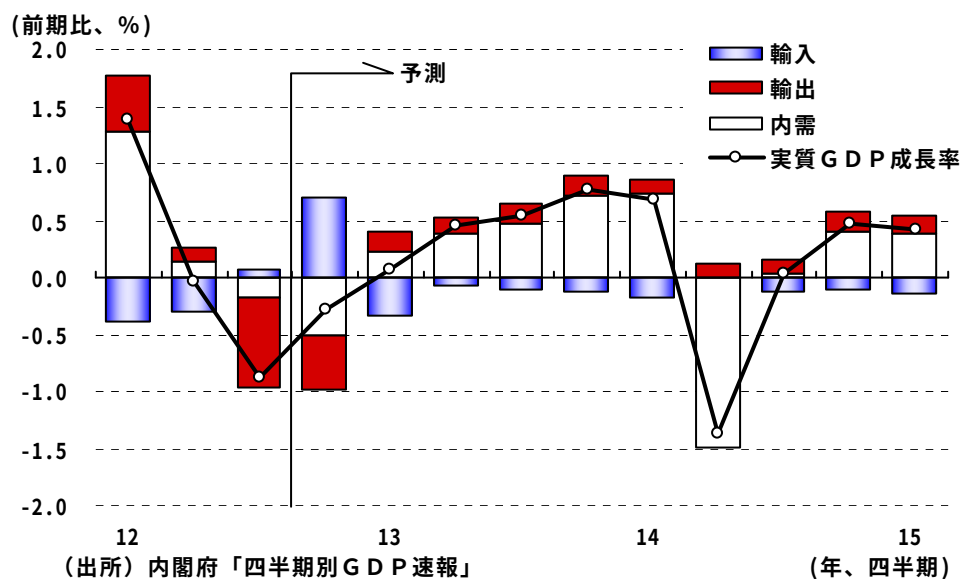
輸出は回復の動きが徐々に強まると期待される。米国で景気回復が続き、中国でも金融緩和や景気対策などの効果から景気回復傾向が鮮明となってくる。さらに、米中向け輸出の拡大を通じて、欧州景気も底打ちする見込みである。世界経済の回復が進む中、再び急激な円高が進む可能性は小さいと考えられ、輸出環境は徐々に改善していくであろう。

2013 年度の実質 GDP 成長率は前年比+1.1%を予想している。海外経済の回復が進むため輸出の伸びが高まるが、輸入も増えてくるため、外需寄与度は-0.0%とプラス成長には寄与しない。ゲタ（-0.3%）を除いた年度中の成長率では+1.4%となり、震災からの復旧・復興で急速に景気が立ち直った 2011 年度と同程度のペースとなる見込みである。また、名目 GDP 成長率も前年比+0.8%まで高まるであろう。ただし、デフレーターは同-0.3%とマイナスの状態が続くと予想される。

2014 年度は、消費税率引き上げ後の影響が、家計部門を中心に現れるため、実質 GDP 成長率は前年比 0.0%に大きく鈍化する。名目 GDP 成長率は同+1.0%となり、デフレーターは同+1.0%に上昇しよう。

すでに薄型テレビ、エアコン、冷蔵庫、洗濯機といったエコ家電や自動車については、景気対策の導入により需要を先食いしており、1997 年の引き上げ時と比べると、駆け込み需要とその反動減があまり出てこない可能性がある。しかし、賃金が上昇しない中での物価上昇は、実質可処分所得を押し下げ、家計の消費行動にマイナスの影響を及ぼすことは避けられない。2014 年度の個人消費は前年比-0.5%と、2008 年度以来 6 年ぶりのマイナスに転じる見込みである。

図表１．実質GDPの見通し



図表２．実質GDP成長率の見通し

	前年度からのゲタ ①	年度中の成長率 ②	前年度比成長率 ①+②
2011年度 (実績)	-1.3 %	1.6 %	0.3 %
2012年度 (見通し)	1.7 %	-0.8 %	0.8 %
2013年度 (見通し)	-0.3 %	1.4 %	1.1 %
2014年度 (見通し)	1.0 %	-1.0 %	0.0 %

(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

第2章 日本経済の中期的な視点

(1) 減速基調が強まっていく海外経済

今回の中期見通しでは、世界経済の年平均成長率を、2011～15 年が+3.7%、2016～20 年が+3.7%、2021～25 年が+3.4%と予測した（図表3）。

先行きの世界経済は新興国を中心に減速基調を強めていくと想定される。その最大の理由は、経済成長の源泉である人口の動態が世界的に老いていく方向にあると見込まれることである。加えて先進国を中心に財政再建と金融規制が強まるため、先進国景気の下押しとなるのみならず、先進国から新興国への資本移動が抑制されることで、新興国の成長が鈍化する可能性が高いと見込まれる。さらに新興国サイドでも、中核国である中国が構造調整の中で景気の減速が続くとみられることや、その他の諸国も、所得水準の上昇から成長率が鈍る「中進国の罠（ミドルインカム・トラップ）」に入るとみられることから、成長テンポが鈍化していくと考えられる。

図表3．前提とする世界経済成長率（年平均伸び率）

	2011 ～ 2015	2016 ～ 2020	2021 ～ 2025
世界	3.7	3.7	3.4
先進国	1.7	2.0	1.9
米国	2.3	2.4	2.0
欧州	0.6	1.2	1.3
日本	0.7	0.5	1.2
その他	3.0	3.2	3.0
新興国	5.7	5.2	4.4
アジア全体	7.2	6.2	5.0
中国	8.0	6.6	5.7
旧ソ連(ロシア等)	4.3	4.0	3.7
中東	4.0	3.6	3.4
中南米(ブラジル等)	3.9	3.9	3.6

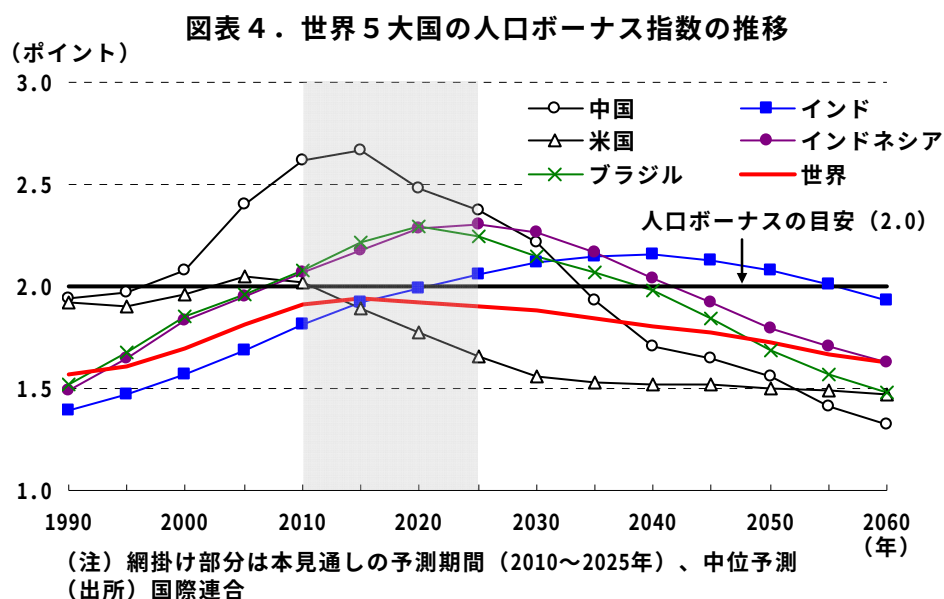
（注）先進国、新興国の分類はIMFによる

①老いていく世界の人口動態

世界経済の成長ペースは先行き鈍化が続くと予想されるが、その最も大きな原因が世界の人口動態が老いていく方向にあるということである。

人口ボーナス¹の期間を図る指標のひとつに「人口ボーナス指数」がある。同指数は生産年齢人口（15歳以上64歳以下人口）を分子に、従属人口（14歳以下および65歳以上人口）を分母にとったものである。この水準が高いほど、子供や老人を支えるのに十分な労働力が存在しており、社会保障などの負担が軽いため、経済成長にとってプラスであることを示す。国際連合の推計から世界の人口上位5ヶ国について人口ボーナス指数の推移を見ると、予測期間（2012～25年）中にインドを除く4ヶ国がピークアウトないしは低下し続ける見通しとなっている（図表4）。とりわけ、これまで旺盛な需要で世界経済の成長を牽引してきた中国の人口ボーナス指数は、予測期間内ではボーナス期の目安である2.0を上回り続けるものの、2035年頃には人口オーナス期（つまり少子高齢化の時代）に突入する見込みとなっている。

こうした人口動態の予測は、長期的なトレンドとして、世界的に少子高齢化が進展していき、経済成長ペースが鈍化していく可能性が高いことを示唆している。ゆえに、本予測でも先行きにかけての世界経済の成長ペースは減速基調で推移すると見込んだ。



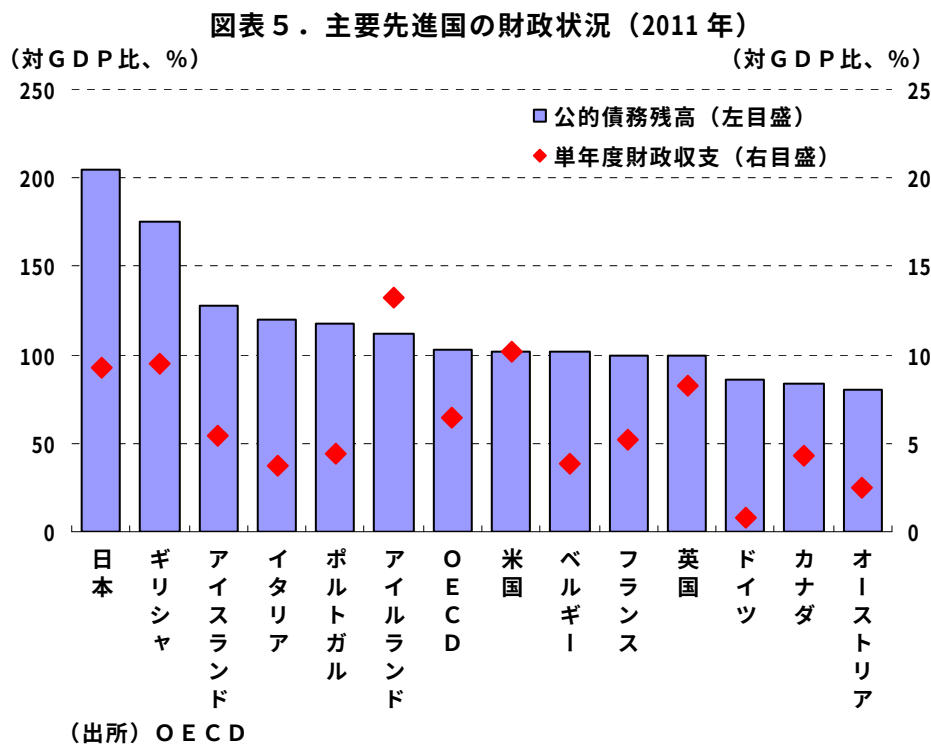
②先進国を中心とする財政再建・金融規制の流れ

次に、先進国を中心とする財政再建の流れが今後も中長期的に持続し、世界経済の成長鈍化を促すと予測した。

少子高齢化の進展という構造的要因に加えて、リーマン・ショック後の景気低迷を受けて、先進国の財政状況は悪化の一途を辿っている。経済成長の足腰が未だ弱い中で、財政再建を性急に行うことは景気の腰折れをもたらす危険性が高いために、日米欧の主要国は再建に向けた本格的な取り組みに踏み出せずにいる（図表5）。

¹ 生産年齢人口が多く、豊富な労働力を活用して経済の高度成長が可能である状態

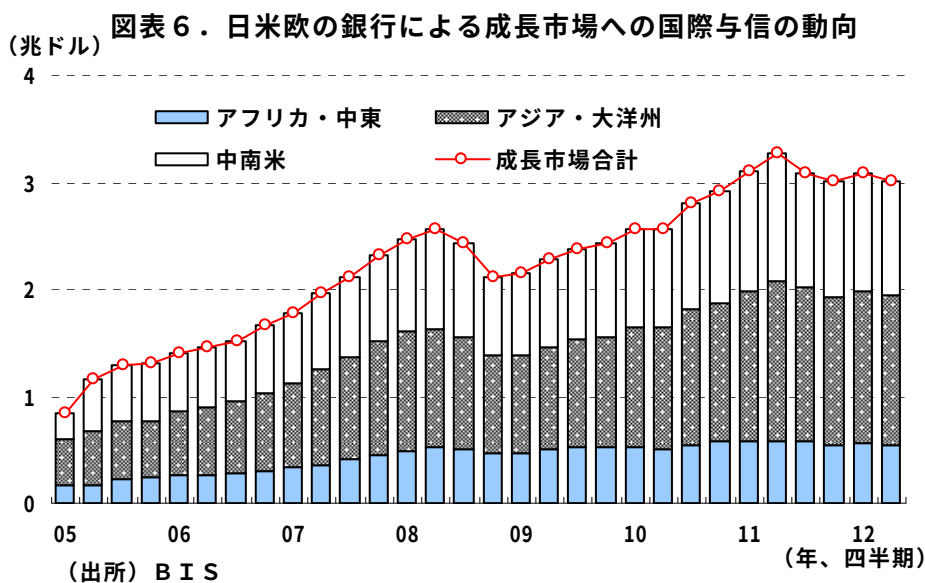
もつとも、財政の破綻懸念の高まりが金融不安を呼び起こして実体経済に大きなマイナスの影響を与えることは、G I I P S（ギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペイン）と呼ばれるユーロ圏の重債務国の事例が端的に示したところである。オーストラリアなど一部の例外を除き、先進国経済は先行き中長期的に財政再建を進めることになると予想される。具体的には、増税などを中心とする歳入増と年金や社会保障費の削減などを主とする歳出減が行われるとみられる。こうした取り組みは先進国経済の持続可能性を高める一方で、成長ペースの下押し圧力になると考えられる。



また、こうした先進国を中心に強まる金融規制の流れが先行きの世界経済の成長の下押し要因になると考えられる。2013 年より、国際業務を営む銀行に適用される新たな自己資本規制の国際基準（バーゼルⅢ）が段階的に適用される。中核的自己資本（コア T i e r 1）比率を 7%以上とするこの基準を満たすためには、分母であるリスク資産を圧縮するか分子である自己資本を積み増さねばならない。こうした中で先進国の銀行は資金供給に慎重になるとみられるため、実体経済の成長ペースの鈍化が金融面から促されると考えられる。なお、国際金融協会（I I F）の 2011 年の見通しは、こうした金融規制強化が世界の 2015 年までの実質 GDP 成長率を 0.7%程度下押しすると予測している。

バーゼルⅢ以外でも、例えば米国では、2013 年より新金融規制法（ドッド＝フランク法）によって金融派生商品（デリバティブ）をはじめとして様々な金融商品取引に規制がかかる予定である。中長期的に続くと思われる先進国を中心とする金融規制の潮流は、成長マナーの供給を鈍らせることを通じて新興国経済の成長に歯止めをかける恐れがある。

なお、足元ではそうした萌芽が既にみられる。図表6は日米欧の主要国の銀行による成長市場（アフリカ・中東、アジア・大洋州、中南米）への国際与信の動向をみたものである。これによると、2011年中頃から足元にかけて、成長市場への資金供給が鈍っていることが分かる。これは主に銀行の増資が迫られた欧州銀が融資スタンスを厳格化させたことに伴う動きであると考えられる。



③新興国の「中進国の罠」

続いて、新興国固有の増勢鈍化の要因として「中進国の罠（ミドルインカム・トラップ）」を指摘することができる。

高成長が続いた発展途上国が中進国²入りすると、人件費の水準が高まる一方で生産技術の水準が低いために産業競争力を失い、経済成長ペースが鈍化する。この罠を抜けて安定した成長の軌道に乗るためには、生産性の大幅な改善や産業構造の転換などを通じて国際競争力を高める必要があるが、そのハードルを越えることは一般に困難である。それをクリアできる経済は安定成長軌道に乗るが、越えることができない経済は長期に渡る停滞が続いてしまう。こうした状態を「中進国の罠」という（図表7）。

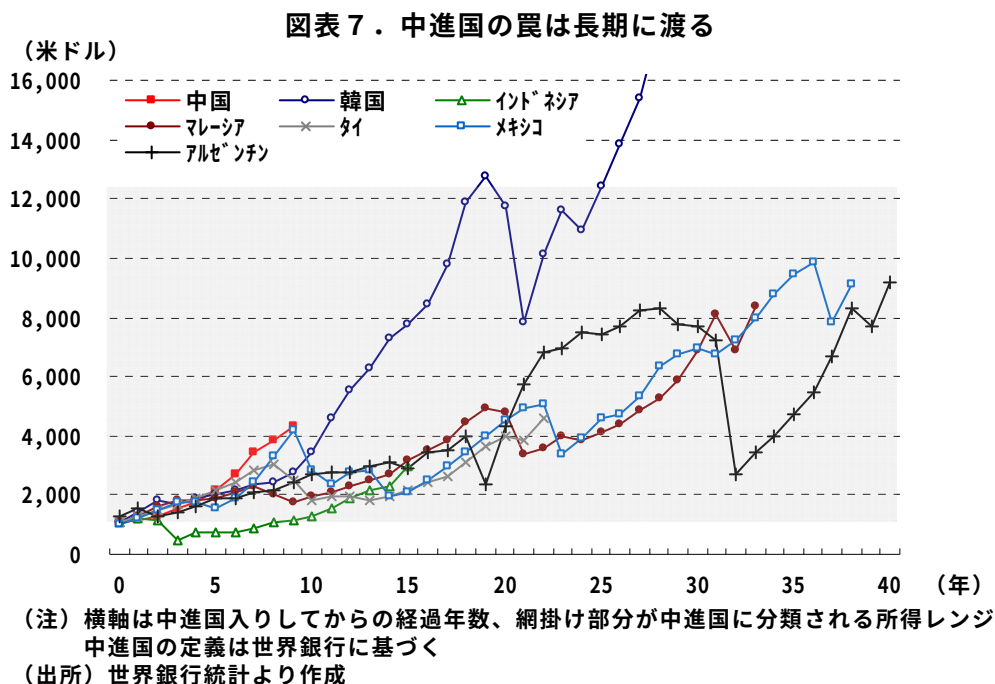
これまで世界の成長を牽引してきた中国経済も同様の状態に置かれている。足元の動きを見ると、供給サイドでは、まず被服・縫製などの労働集約産業が、人件費の高騰に伴って競争力を失いつつある。少子高齢化に伴い生産年齢人口が徐々に減少していく中で、そうした流れは今後も続いていくだろう。他方で資本集約産業を見ても、鉄鋼など一部の業種は過剰な設備ストックの調整が問題となっている。

一連の問題は中国当局も強く認識しており、経済成長の量から質へのスイッチを目的とする構造改革を推進する方針を繰り返し述べてきた。2012年秋に成立した習近平新政権も

² 世界銀行の定義では一人当たりGDPが1,026ドルから12,476ドルの間

また、短期的な経済成長よりも経済の安定成長へ向けた構造改革を推進する旨を強調している。当局が目指す個人消費が主導する成長モデルへの転換を果たすためにも、立ち遅れている社会保障制度の整備などの構造改革が推し進められると考えられる。こうしたことから、中国の予測期間中の成長ペースは減速基調で推移していくと見込まれる。

その他の新興国でも、2000年代の高成長を受けて「中進国の罠（ミドルインカム・トラップ）」に入った国々が多いことから、先行きの成長ペースが鈍化していくと見込まれる。



（２）為替・商品市況の行方

①資源価格は高止まり

2000年代に入ってから資源価格の高騰は、資源価格の長期低迷を受けて資源開発が停滞していた中で、中国など新興国の経済成長に伴う需要増加圧力が急速に強まったことによるところが大きかった。しかし、2008年前半までの価格高騰を受けて、多くの品目で資源開発が進み始めた。

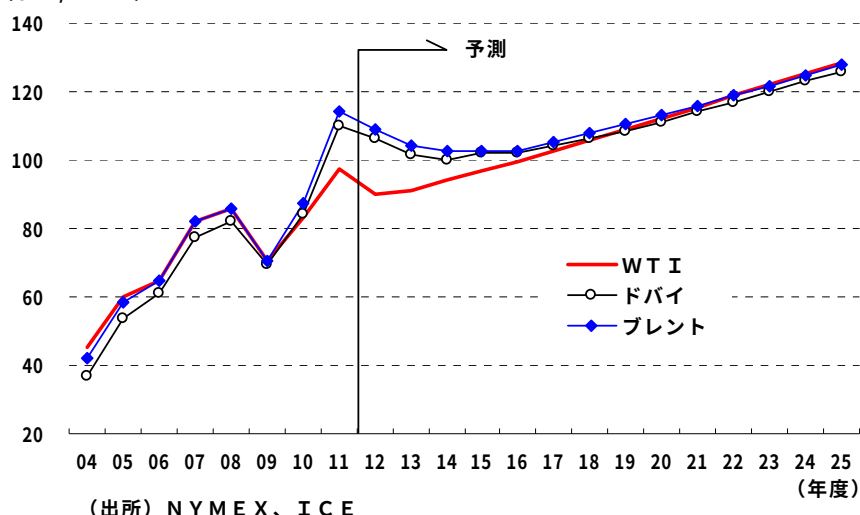
特にエネルギーについては、米国においてシェール層における天然ガスや原油の採掘技術が急速に進歩し、「革命」と呼ばれるほどの増産効果を上げている。また、原油価格高騰による需要減退を懸念するサウジアラビアも、供給余力の維持に努める姿勢を続けている。もっとも、リビア内戦、対イラン経済制裁、シリア内戦などの地政学リスクの発生が相次ぎ、大規模な供給障害が懸念されたため、原油市況は高止まりを続けている。

また、各金属についてみても、これまでの市況高騰を受けて、鉱山が開発され新精錬技術が活用されるなど供給力の増強が進んでいる。

一方、2012年は、中国経済の減速への懸念が強まり、特に石炭や鉄鉱石は市況が大幅に下落した。欧州向けを中心に輸出が減少して生産活動が鈍化したという短期的な影響が大きかったと考えられる。2012年末にかけて、輸出の鈍化に歯止めがかかり、中国の製造業活動全般に上向きの兆しが出ている。もっとも、中国の資源需要の鈍化は、経済の成熟に伴って高度成長から中成長へと移行する時期にあたるという構造的な減速圧力もあると考えられる。今後も、中国国内における耐久消費財の普及やエネルギー需要の増加に対応するための資源需要は増加するものの、従来に比べて資源需要の増加ペースは緩やかなものになると思われる。

以上のように、多くの品目で従来よりも供給力の増加と需要の鈍化がみられるようになっており、総じて言えば、資源需給はバランスしやすくなってきている。先行き数年程度を見通すと、資源価格は横ばい圏で推移しやすいであろう。

図表 8．原油価格は上昇トレンドだが目先は横ばい圏で推移
(ドル/バレル)



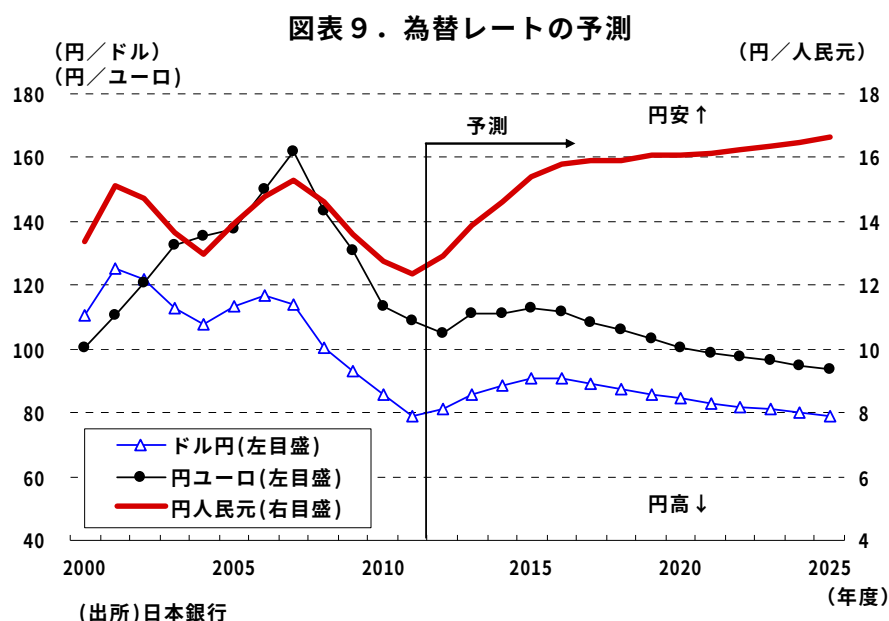
②中長期的には円高トレンド

2008 年以降、ユーロ安やドル安の材料が続出する中で、消去法的に円高が進んだが、2012 年に入っても基本的にはその流れは続いた。しかし、11 月に衆議院が解散され、12 月には自公連立政権が誕生する中で、安倍首相が脱デフレ・円高是正を促すべく金融緩和を進める意向を再三表明したことを受けて円安が進み、2013 年 1 月上旬には円は対ドルで 88 円台まで下落した。

対ユーロでは、6 月下旬の EU 首脳会議後に一服していた財政金融危機への懸念が再燃したため、7 月に 1 ユーロ=94 円台までユーロ安・円高が進んだ。しかし、2012 年 9 月以降、ECB による南欧国債の買い取り策、ドイツ憲法裁判所による ESM（欧州安定メカニズム）の合憲判断、ギリシャ向け追加融資の決定などがユーロの買い材料となり、2013 年 1 月上旬には円は対ユーロで 116 円近くまで下落した。

先行きについては、現下の欧州財政金融危機が、見通し期間中、ユーロ安圧力として残ると予想される。金融行政や財政の統合への道のりは多難であり、市場の懸念も生じやすい。米国の財政問題については、財政収支の均衡化への信頼度はそれほど高くないものの、一定の決着がみられると想定している。これに対して、日本は低成長の中で消費税の引き上げを行い、財政赤字は解消しないまでも発散することはないであろう。金融政策面でも、米国が先行してゼロ金利から脱却し、続いて欧州、最後に日本となると見込まれる。日本のゼロ金利脱却のタイミングは 2022 年度にまでずれ込むであろう。

もっとも、この状況は、日本のインフレ率が米欧よりも引き続き低く、中長期的にはドルやユーロに対して円高圧力がかかり易いことを意味している。このため、今後数年程度は行き過ぎた円高の反動によって円安傾向が続く可能性があるが、それらが一巡すると、再び円高に向かうことになるであろう（図表 9）。



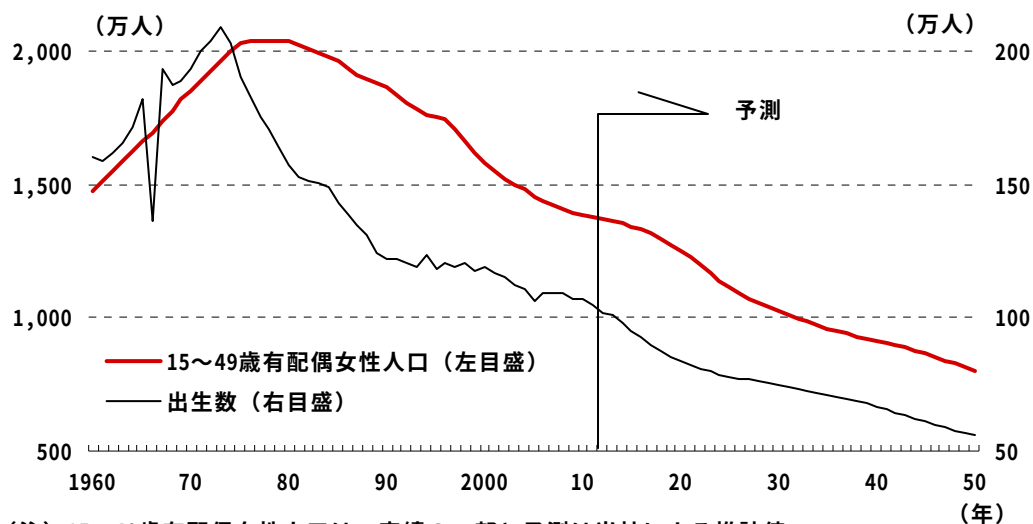
（３）歯止めのかからない少子高齢化

①続く出生数の減少

少子高齢化の要因となる女性の晩婚化および非婚化という傾向は変わっておらず、出生数は減少が続いている。1970年頃は年間200万人程度だった出生数は、2011年は105.1万人までに半減した（図表10）。子どもの数が減っている背景には、母親の数が減少していることがある。合計特殊出生率を算出する際の対象は15～49歳女性であるが、15～49歳女性人口そのものが減少している中、そのうちの有配偶者数は特に減少が著しい。15～49歳の有配偶女性の数は、1970年代半ば以降ほぼ一貫して減少しており、2010年には1352.9万人と、1975年と比べて680万人以上も減少した。今後、有配偶率が急激に上昇しない限り、15～49歳の有配偶女性の数はさらに減り、出生数も減少が進むことになるだろう。2012年1月に国立社会保障・人口問題研究所が公表した「日本の将来人口推計」の中位予測によると、出生数は2014年に100万人を下回り、2025年には78.0万人になる。

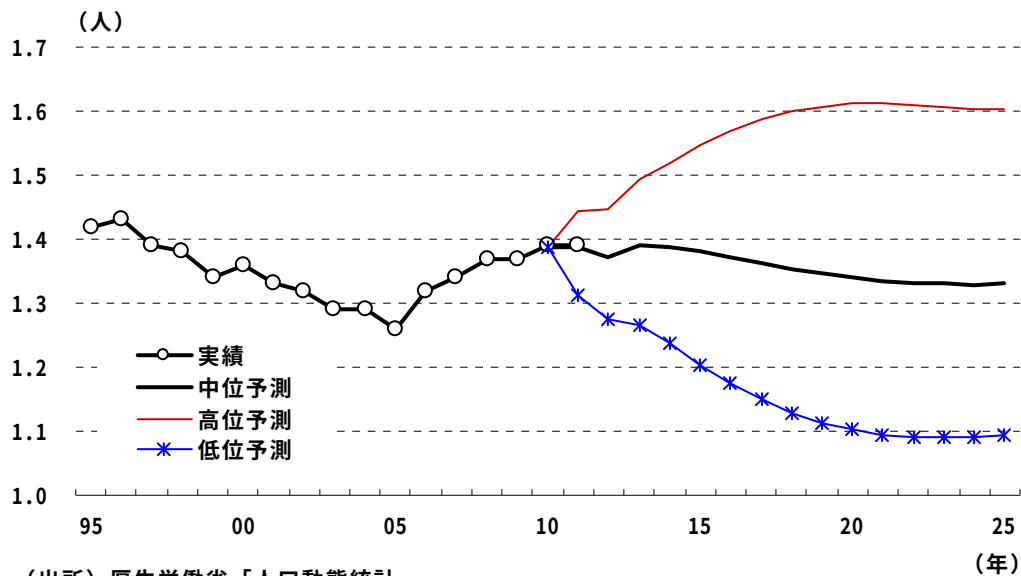
また、同推計によると、合計特殊出生率は2025年まで緩やかな低下が続くと見込まれている（図表11）。なお、2006年以降は出生率に上昇傾向がみられていたが、「団塊ジュニア」と呼ばれる世代が30歳代に達したことが要因と考えられ、一時的な動きとみなされている。

図表10. 母親および子どもの数の見通し



（注）15～49歳有配偶女性人口は、実績の一部と予測は当社による推計値
 （出所）総務省「国勢調査」、
 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（2012年1月推計）」

図表 11. 合計特殊出生率の見通し



(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(2012年1月推計)」

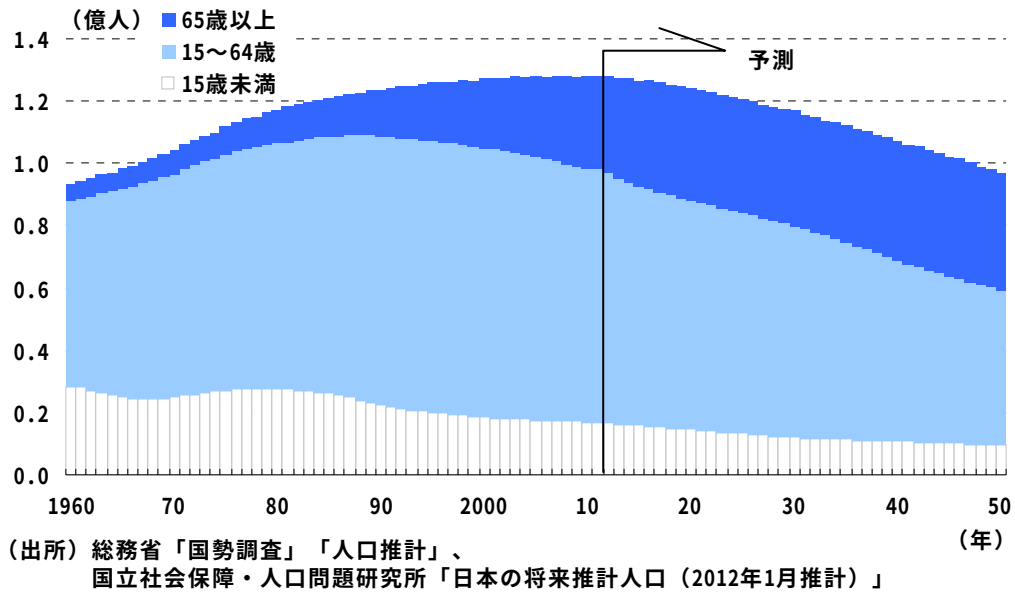
②人口減少ペースは徐々に加速

出生数のさらなる減少を受けて、今後もわが国の人口減少には歯止めが掛からない(図表 12)。日本の総人口は 2008 年をピークに減少基調に転じているが、今後、減少ペースは徐々に加速するとみられる。国立社会保障・人口問題研究所の推計によると、2025 年の総人口は 1 億 2066 万人と、2008 年と比べ 740 万人以上減少すると見込まれている。

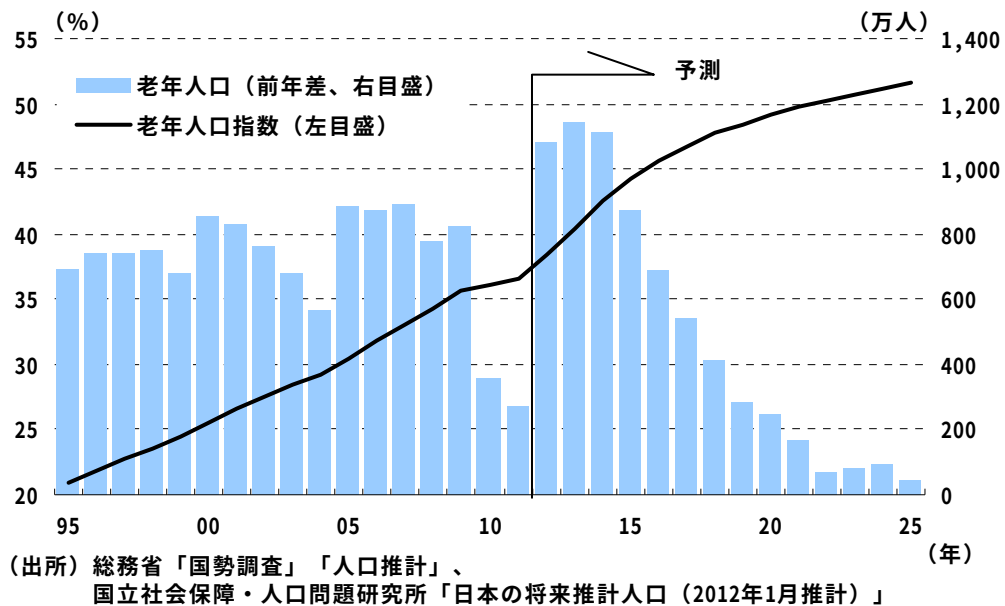
総人口の減少に先駆けて、経済活動の中核を担う生産年齢人口(15～64 歳人口)は 1996 年から既に減り始めていた。一方、老年人口(65 歳以上人口)は増加が続き、2011 年は 2975.3 万人と、総人口に占める割合は 23.3%まで上昇している。予測期間中、生産年齢人口の減少と老年人口の増加は続くだろう。

もっとも、今後、老年人口の増加ペースは徐々に緩やかになると見込まれる。老年人口の増加数は、2010 年代前半は 741 万人、2010 年代後半は 713 万人であるが、2020 年代前半は 191 万人にとどまる見通しだ(図表 13)。この結果、老年人口が生産年齢人口に占める割合を示す「老年人口指数」も、予測期間後半には上昇ペースが鈍化することになる。すなわち、現状の社会保障制度の下で、現役世代である生産年齢人口が引退世代である老年人口を支える負担の追加的な圧力は徐々に緩和されることになる。

図表 12. 人口の見通し



図表 13. 人口割合の見通し



（４）遅れる財政と社会保障の改革

リーマン・ショック以降、先進国では財政健全化が共通の課題となっている。日本の債務残高のGDP比は先進諸国の中で最も高く、財政健全化に向けた取り組みは避けられない状況にある。他方、高齢化の進展に伴って社会保障給付が増加しており、社会保障制度の持続性を維持するためにはその安定財源を確保する必要がある。こうした課題に直面する中、政府は、経済状況を好転させることを条件として消費税率を段階的に引き上げて2015年10月には10%にする社会保障と税の一体改革を実施することを決定した。もっとも、そうした改革が実施されたとしても2020年度までに基礎的財政収支の黒字化を達成することは困難だと考えられる。黒字化の達成のためには、経済成長率を高めるとともに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るだろう。

①悪化する日本の財政状況

国と地方の基礎的財政収支³は、2000年代前半には、景気拡大が続いた上に歳出が抑制されたため赤字の縮小が続いた。しかし、リーマン・ショックをきっかけに景気が大幅に悪化して税収が落ち込んだことに加え、過去最大の経済対策が実施されるなど歳出が大幅に拡大した。この結果、国と地方の基礎的財政収支は急速に悪化し、2009年度にはGDP比で-7.6%となった。2011年度の基礎的財政収支のGDP比は-6.8%と2009年度よりは改善しているものの、依然として大幅な赤字が続いている。

財政収支の赤字が続く中、国と地方の長期債務残高は拡大している。長期債務残高は、リーマン・ショック前の2007年度には767兆円であったが、2011年度には895兆円まで拡大した見込みである。GDP比では、2007年度の149.4%から2011年度には189.1%まで上昇しており、近年は特に上昇のペースが高まっている。長期債務残高のGDP比は、重債務国であるギリシャを上回る水準にあり、日本において財政健全化は避けられない状況となっている。

②増加が続く社会保障給付費

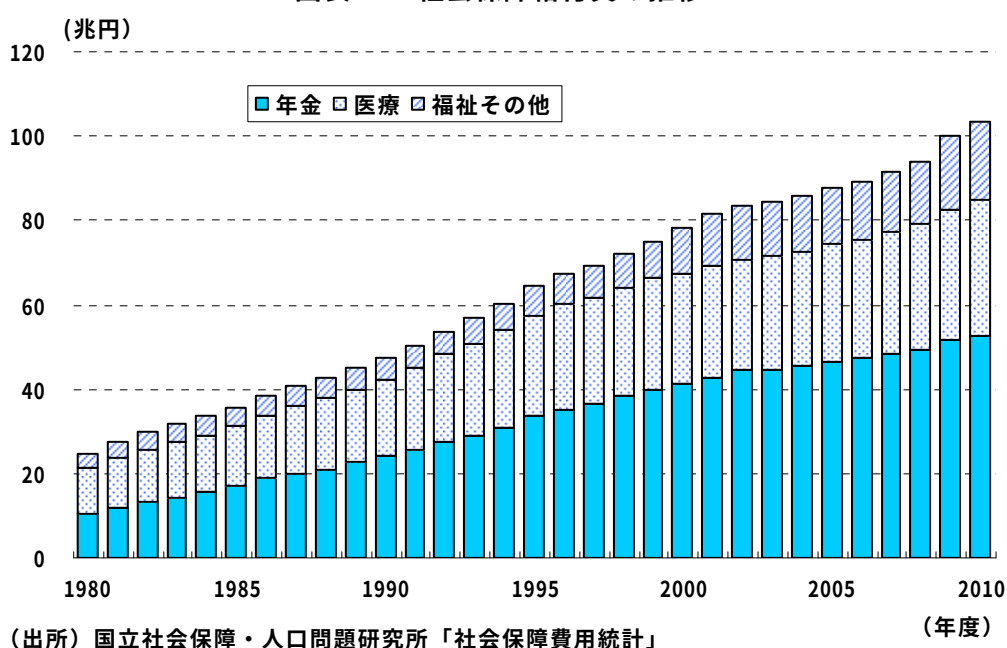
国立社会保障・人口問題研究所によると、2010年度の社会保障給付費は103.5兆円となり、前年比で3.6%増加した。社会保障給付費の内訳をみると、年金が52.4兆円と過半を占めており、医療が32.3兆円と約3割、介護や医療扶助以外の生活保護費や失業手当などの合計が18%を占めている（図表14）。

給付のための主な財源は保険料収入と公的負担である。財源を確保するため、保険料率は引き上げられているものの、保険料のベースとなる被保険者の給与が増加していないことから保険料収入は伸び悩んでいる。このため、社会保障のための財源における公的負担の割合が高まっている。

³ 本稿では、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たものを指す。

このことは社会保障給付の増加が政府の歳出総額を拡大させる要因となっていることを意味しており、厳しい財政状況の下、財源をいかに確保するかが大きな課題となっている。基礎年金の国庫負担割合が2009年度以降2分の1に引き上げられることになった際には、その財源を特別会計からの繰入である「埋蔵金」に頼ることとなった。その「埋蔵金」にも依存することが難しくなった現在では、社会保障と税の一体改革を実施するまでの間の措置として、国債を発行することによって財源を確保することとしている。

図表 14. 社会保障給付費の推移



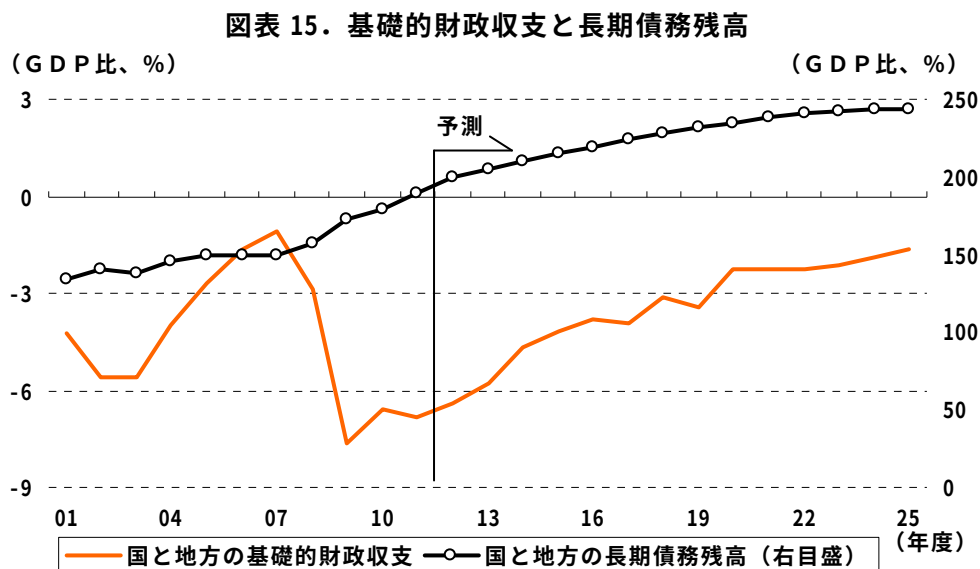
③赤字が続く財政収支

財政健全化への取り組みの強化と社会保障の安定財源確保のため、政府は消費税率を2014年4月に8%に、2015年10月には10%に引き上げると同時に、社会保障の充実・安定化を行う、社会保障と税の一体改革を実施することを決定した。

そうした改革に加えて、本見通しにおいては、さらに消費税率については2018年度に12%に、2020年度には15%に引き上げられると想定した。このような前提の下、消費税収が大幅に増加することを背景に国と地方の基礎的財政収支の赤字幅は縮小が続く見込みである。しかしながら、社会保障関連の支出が増加することや消費税率の引き上げに伴って歳出が増加するという想定の下では、2020年度での黒字化は困難であると考えられる（図表15）。

国と地方の基礎的財政収支の赤字幅が縮小することにより、債務残高の増加のペースは緩やかにはなるものの、債務が増加することには変わりはない。国と地方の長期債務残高のGDP比は、2025年度には240%を超える水準まで上昇することになるだろう。もっと

も、2020 年代前半には名目 GDP 成長率が高まってくることもあり、長期債務残高の GDP 比の上昇のペースは緩やかになる見込みである。



④避けて通れない社会保障の改革

消費税率を 2020 年度に 15%まで引き上げたとしても、国と地方の基礎的財政収支を黒字化させることは困難であると考えられる。社会保障給付費の増加に合わせて消費税率をさらに引き上げていくことも考えられるが、社会保障給付のための安定財源を増税で賄うには限界があろう。

こうした中、財政健全化を確実に進めるためには、高齢化の進展に伴って増加が続くと見込まれる社会保障給付費をいかに抑制するかが重要な課題となってくる。

少子高齢化が進展する中で社会保障制度の持続性を強化するために、制度改革の必要性は認識されているものの、改革には負担増あるいは給付減といった痛みを伴うことから、これまでなかなか実施できないでいた。2004 年度の年金制度改革で、年金給付の伸びを抑制するために導入されたマクロ経済スライドは物価上昇のもとで適用されることとなっているため、いまだに効果を発揮していない。痛みを避けるために制度改革を先送りすればするほど、その後の改革において大幅な痛みを伴うことになる。このため、社会保障制度改革を早急に実施する必要性が高まっていることは間違いない。

（５）企業のグローバル化の加速

①進む企業の海外進出

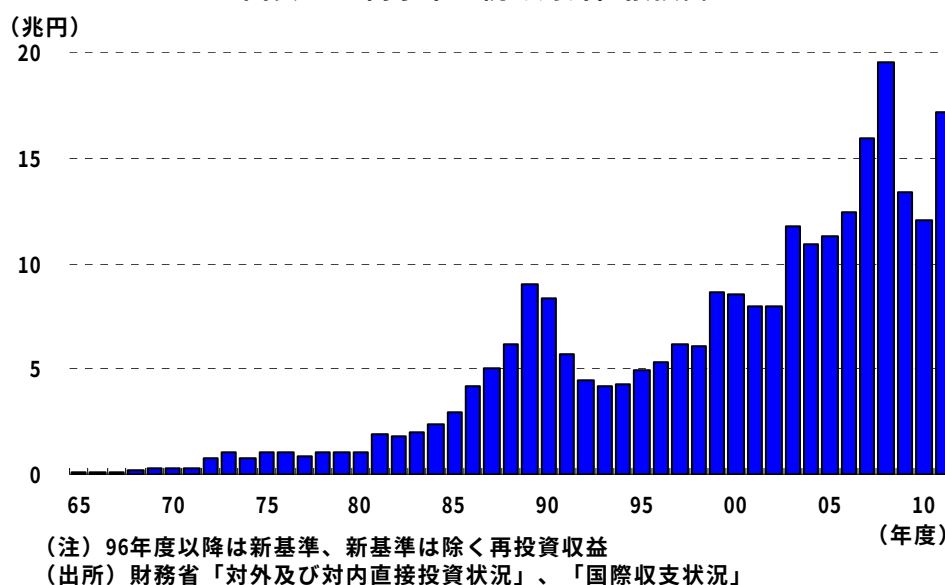
企業の対外進出の動きが活発化している。対外直接投資の最近の動きをみると、2008年度に過去最高額に達した後、同年に発生したリーマン・ショックの影響で2009年度から2010年度にはいったん減少したものの、2011年度に再び増加に転じ、2012年度も高水準での推移が続いている。

対外進出は、主に製造業において、円高の影響を回避し、国際競争力を維持するために海外の安い労働力を利用する目的で進められてきたが、最近では海外市場、中でもアジアを中心とした新興国の需要の取り込みを狙ったものが増えている。こうした動きは製造業に限らず、小売、物流、外食など非製造業の様々な業種で積極化している。

今後も企業の海外進出の動きは続く可能性が高い。これは、(1)少子高齢化による内需の先細りが懸念される一方で新興国では旺盛な需要が見込まれる、(2)企業のカネ余り現象が続いており手元のキャッシュフローが潤沢である、(3)円高が進み輸出採算が悪化している一方で円高によって安価での投資が可能となっている、(4)中国などへの一極集中型の投資から他の地域へリスクを分散させる傾向が強まっている、(5)リスクもあるが収益性が高い、(6)新興国の経済発展に伴ってインフラや制度が整備され、海外進出の環境が整ってきた、など様々な理由のためである。

今後は、大企業、中堅企業だけでなく中小企業にもこうした動きは広がって行くとみられ、日本国内は生産の拠点としてよりも研究開発やマーケティングの拠点としての位置付けが強まっていくだろう。

図表 16. 高水準が続く対外直接投資



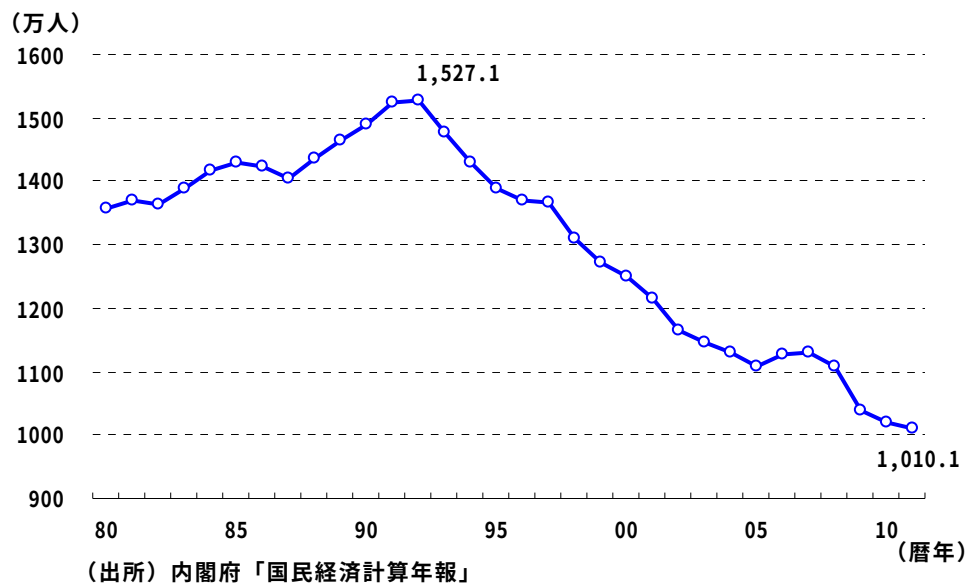
②企業は雇用を維持できるのか

企業の海外への進出が進んだ場合に懸念されるのが、産業の空洞化と雇用の維持の問題である。非製造業においては新たな需要の獲得のチャンスであり、むしろ海外ビジネスの拡大を通じて雇用増加を促す可能性がある。しかし、製造業の場合には、海外に生産拠点を移転させれば、それだけ労働力が余剰となる。

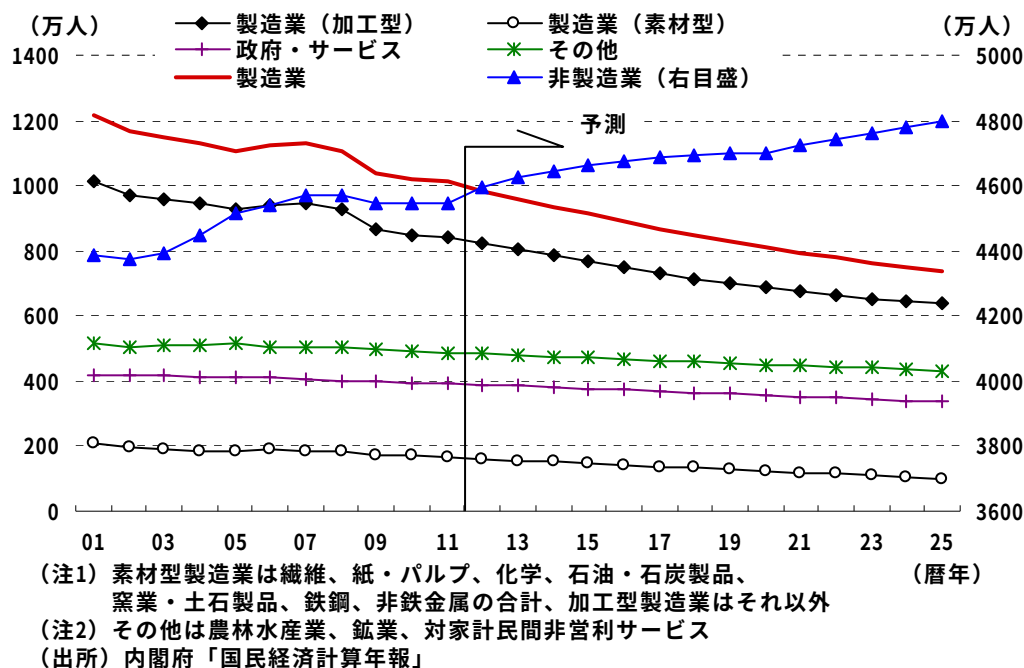
もともと、製造業の就業者の減少は、今に始まったことではない。製造業の就業者は、すでに 1992 年をピークに減少傾向に転じており、2011 年にはピーク時の約 3 分の 2 まで減少している（図表 17）。これは、海外製品との競争力を維持するためにコストを最小化する目的で行われてきたものであるが、米欧先進国や新興国との価格面・技術面での競争が激化していることを考慮すると、製造業では就業者数がさらに絞り込まれることになる。

このため、雇用の受け皿としては、引き続き非製造業に頼らざるを得ない状況が続くそうである（図表 18）。医療・福祉分野など、足元でも人手不足の状態にある分野を中心に、非製造業では就業者の増加傾向が続くと考えられる。

図表 17. 減少が続く製造業の就業者



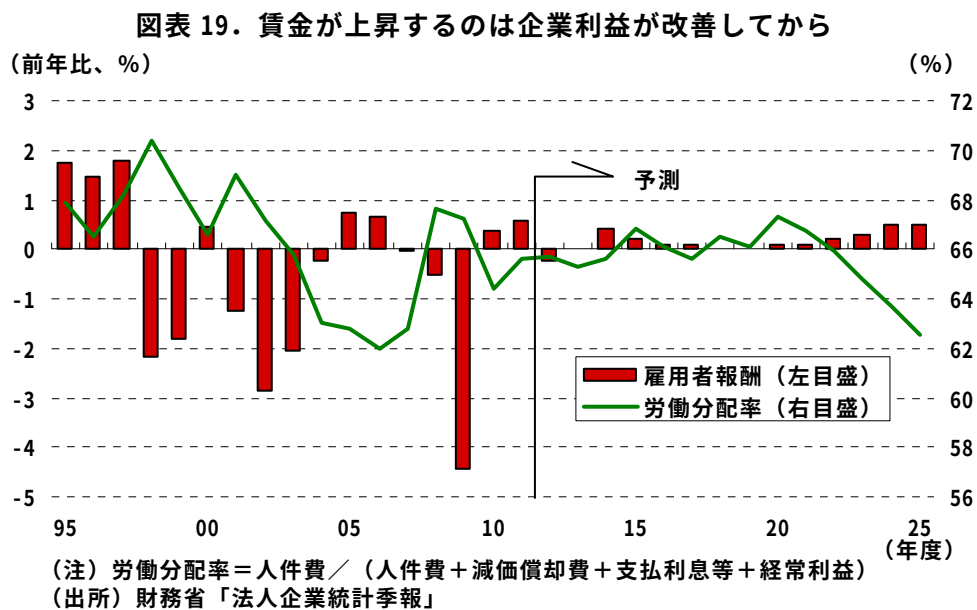
図表 18. 業種別の就業者の予測



③賃金はいつ上昇するのか

企業が固定費を抑制する姿勢を崩しておらず、足元で名目賃金の伸び悩みが続いている。この傾向は、消費税が引き上げられる中であっても続く公算が大きく、2020年度までは雇用者報酬の伸びも低水準のままの状態が続こう。一人当たり人件費の高い製造業から、低い非製造業に雇用者がシフトすることも、賃金の伸びを抑える要因となる。

最近の企業業績と雇用者報酬の関係をみると、企業業績が改善し、労働分配率が低下してから雇用者報酬が上昇に転じる傾向にある（図表 19）。これは企業の利益が増加したことを受けて、その一部が雇用者に還元され始めることを意味している（逆に、企業業績が悪化して労働分配率が上昇すると、雇用者報酬は引き下げられる傾向にある）。このため、雇用者報酬の増加の動きが強まってくるのは、企業の業績が十分に回復するまでは難しいと考えられ、そのタイミングは2021年度以降にずれ込む可能性がある。



第3章 中期見通しの概要

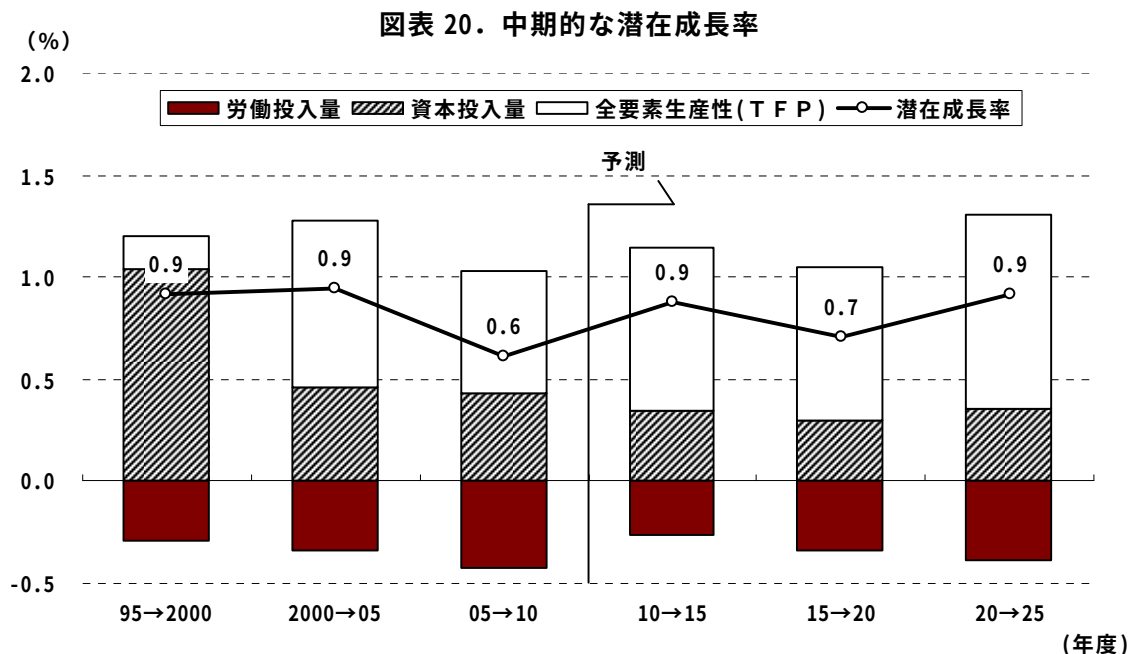
(1) 潜在成長率の予想

予測期間中における潜在成長率は、2000年代後半（2005～2010年度）の+0.6%に対し、2010年代前半（2011～2015年度）を+0.9%程度、2010年代後半（2016～2020年度）を+0.7%程度、2020年代前半（2021～2025年度）を+0.9%程度と予想した（図表20）。今後、潜在成長率はいったん低下する可能性があるが、2020年度以降は再び高まってくるであろう。

労働力の寄与は、人口減少の影響を受けて、時間がたつにつれてマイナス幅が徐々に拡大していくと考えられる。女性や高齢者の労働参加が進むと考えられるものの、労働力全体の減少を補うことはできない。

資本の寄与については、企業の設備投資が2010年代を通じて低い伸びにとどまることを反映して縮小が続く見込みである。しかし、2020年代に入ると設備投資の増加率が高まってくるため、資本の寄与も若干拡大してくると予想される。

技術進歩などを表す全要素生産性（TFP）の寄与については、国際的な金融危機に見舞われ、世界経済が悪化した時期を含む2000年代後半と比べると、2010年代には拡大すると予想される。2010年代の前半と後半を比べると後半には寄与が若干縮小するものの、2020年代前半には再び高まる見込みである。



(注) 内閣府「経済財政白書(平成19年版)」、「日本経済2009-2010」を参考に潜在成長率を計算
 具体的には、労働分配率×労働投入量の伸び、 $(1 - \text{労働分配率}) \times \text{資本投入量の伸び}$ から、労働、資本の経済成長への寄与を求め、これらと実際の成長率との差から全要素生産性(TFP)を推計
 このTFPと潜在的な労働、資本投入量から潜在成長率を試算した
 (出所) 内閣府「国民経済計算年報」、「民間企業資本ストック」
 経済産業省「経済産業統計」、厚生労働省「毎月勤労統計」、「職業安定業務統計」、
 総務省「労働力調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」から推計

（２）中期見通しの前提条件

中期見通しを展望するにあたって、これまで述べた海外経済、人口動態、為替レート、原油価格などの前提条件に加え、以下の通りの条件を想定した。

まず、消費税率は、リーマン・ショックや東日本大震災のようなよほどの問題が発生しない限りは、予定通り 2014 年 4 月に 8%、2015 年 10 月に 10%に引き上げられると考えた。さらに、社会保障制度を維持するために、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 12%、2020 年 4 月に 15%に引き上げられると想定した。

電力不足の問題は、基本的には経済活動に影響することはないと見込んだ。一部地域で電力不足の懸念は残るものの、節電、電力融通、企業の自家発電能力の増強によって十分対応が可能であろう。また、現時点で再稼働の有無やタイミングを判断できないため、一部を除き停止したままの現在の状況が続く、天然ガスを中心とした火力発電が当面の電力供給手段の主力となると考えた。なお、停止中の原発の再稼働が可能かどうかは今後の政権に判断がゆだねられるが、安倍政権は民主党政権が打ち出した「2030 年代に原発稼働をゼロにすることを目指す」としたエネルギー政策の見直しに取りかかる方針である。このため、原発の再稼働が可能となってくれば、その分、LNGなどのエネルギーの輸入額が減少することになるほか、企業や家計の電力料金の負担が軽減されることになる。同時に、再生可能エネルギーの発電能力は高まっていく見込みであり、定額での買い取りの進展によって、電気料金には着実に上昇圧力がかかっていくであろう。

東日本大震災からの復興期間（復興需要が現出する期間）は 2015 年度までとした。復興に必要な資金はおおむね手当ての目途がついていると考えられるが、人手不足といった供給能力の問題や、国や自治体の対応の遅れから工事が進んでおらず、景気への押し上げ効果は、これまでのところ限定されてきた。今後も短期間で復興作業が完了することは難しいと考えられ、緩やかに復興が進められることになろう。これは、景気にとっては息の長い下支え効果になる見込みであるが、前期比でみた景気へのプラス効果は、2013 年に入ってからピークアウトすると予想される。また、高台への集団移転など大規模な復興作業については、震災から時間がたつにつれて実行性に問題が生じてくると思われ、実際には計画が見送られる、ないしは大幅に規模が縮小されるといったケースも出てくるであろう。

環太平洋パートナーシップ（TPP）協定は、安倍政権も参加の決定は慎重に検討していくとしており、当初の交渉から参加することは厳しい状況である。ただし、個別国との間での自由貿易協定（FTA）、東アジア地域包括的経済連携（RCEP）、日中韓FTA協定などの交渉も同時に進められる見込みであり、通商活動の自由化の流れは止まらないであろう。現時点では通商交渉の行方が明確でないため、景気への影響は特段には考慮していない。しかし、自由化の進展、制度の整備などは輸出にとってはプラス要因であり、交渉がまとまっていけば、特に予測期間の後半の景気を押し上げることにつながろう。

（３）2020 年度までの経済の動き～経済再建のための準備期間

予測期間が長い場合、2020 年度までと 2021 年度以降に分けて説明していく。

2013 年度～2020 年度の日本経済は低成長を余儀なくされる見通しであり、厳しい状態が続くであろう。これは財政再建など、これまでは先送りして来た課題に取り組むためであり、その後の成長率の拡大を実現するための準備期間であると位置づけることができる。

日本では、長らくバブル崩壊の悪影響が経済成長を阻害する要因となった。しかし、企業部門ではバランスシート調整が進展し、収益力も強化されてきた。また、金融部門では不良債権問題が決着し、強靱なシステムが構築されてきた。このように、民間部門では時間がかかったものの、バブルの負の遺産はほぼ解消されたと考えられる。

ただし、その反動として景気刺激のために多額の財政資金が投入され、税収も低迷が続いたため、財政の悪化という形でひずみが政府部門に残ってしまった。また、社会保障制度の問題点も、変更に伴うコスト負担が景気を悪化させる懸念があったことから、抜本的な改革を行なえないままとなってきた。このため、2020 年度までの期間は、政府部門、社会制度の立て直しに重点を置くべき期間である。財政の悪化が進んだ状況から判断すると、自主的な建て直しの最後のチャンスとなるかもしれない。

2020 年度までは、低成長を強いられるかもしれないが、その後の経済の再拡大のためには乗り切らなければならない試練である。こうした中で、2020 年度までの経済動向の特徴を述べると以下の通りである。

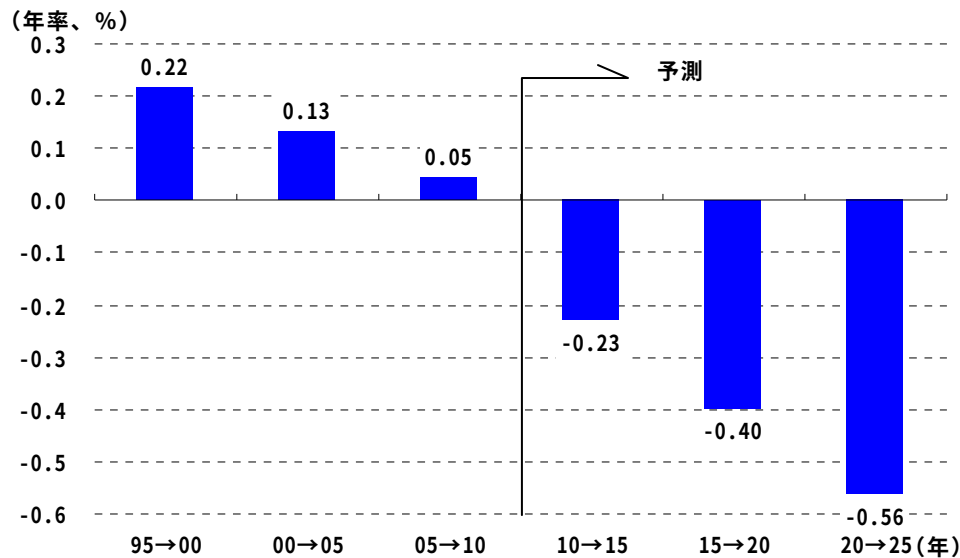
①内需の伸びには限界～影響が大きい人口減少と消費税率引き上げ

日本の総人口は 2008 年をピークにすでに減少に転じているが、国立社会保障・人口問題研究所の 2012 年 1 月時点での予測（中位予測）によれば、今後の人口減少率（年率換算）は、2011～2015 年度で－0.23%、2016～2020 年度で－0.40%、2021～2025 年度で－0.56%と加速していく見込みである（図表 21）。このため、その落ち込み幅以上に一人当たり GDP が伸びなければ GDP は減少していくことになり、そのハードルも年々上昇していく。

さらに、消費税率の引き上げ幅を 2020 年度までの合計で 10%と想定している一方で、名目賃金の伸びを低めに見込んでいたため、実質所得の減少を通じて、個人消費に相当のマイナスの影響が出ると予想される。消費税率引き上げ前の駆け込み需要は一時的に景気を押し上げるが、その効果を上回る反動が出ることは避けられず、均してみると景気に対して中立にはならない。消費税率の引き上げによって企業業績が悪化する場合には、雇用・所得情勢は一段と厳しくなるであろう。

加えて、海外への投資が活発化する中、企業の国内設備投資も絞り込まれると見込まれる。維持、更新のために必要最低限の投資は行なわれるものの、景気を牽引するほどの力強さは見込めない。人口が減少し、世帯数の伸びも鈍化するため、住宅投資も徐々に減少していくことが予想される。

図表 21. 人口減少ペースは加速していく



(出所) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成24年1月推計）」

このように、民需は力強さに欠く展開がしばらく続きそうである。一方、官公需も徐々に減少していくと見込まれる。東日本大震災以降、復旧・復興需要が景気の下支えとなってきたが、工事の進捗が遅れている一方、復興予算は潤沢であり、これからも復旧・復興活動が継続される見込みである。しかし、水準自体は徐々に低下していくと思われ、これまでの景気の押し上げ効果は剥落していくと考えられる。

②輸出の高付加価値化～復活への手掛かりを見出せるか

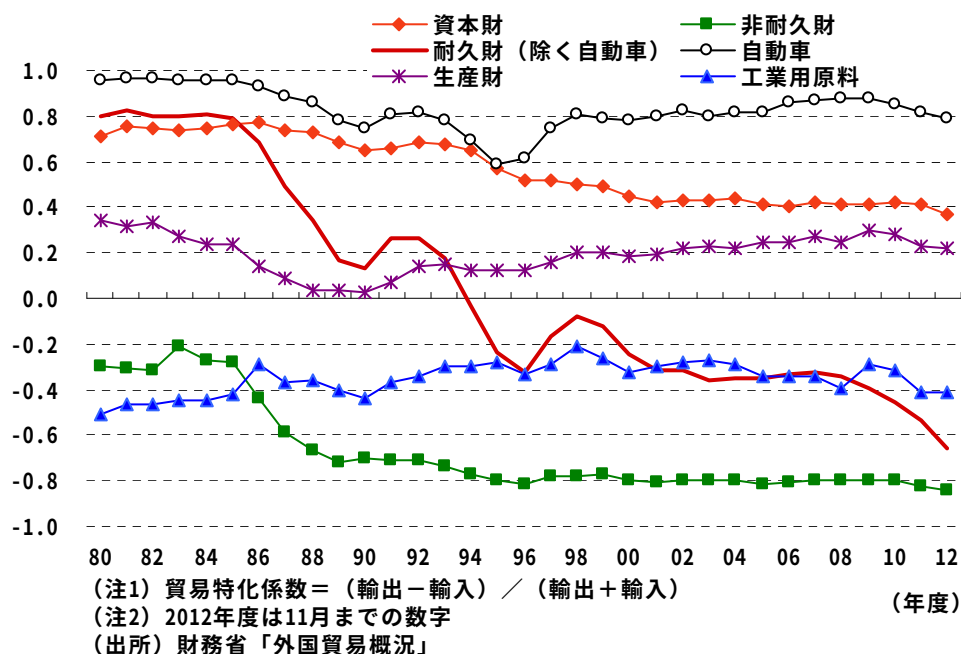
こうした中で、成長の原動力として期待されるのが外需である。

しかし、すでに競争力を失いかけている製品や、生産拠点を海外への移転が進んでいる製品があることから、現状の輸出産業・輸出品がそのまま温存されることは難しい。図表 22 は、輸出競争力を示す貿易特化係数（1 に近いほど輸出競争力が強く、-1 に近いほど弱い）をみたものである。耐久財のうち自動車の競争力は依然として高いものの、それ以外の財では徐々に数字が低下している。中でも自動車を除いた耐久財では、このところ急速に競争力を失っていることがわかる。具体的な製品では、情報通信機械などの落ち込みが顕著である。

輸出産業が生き残っていくためには、輸出の中身をより高度化し、付加価値を高めていく必要がある。これまでも高度化、高付加価値化は進められてきたが（図表 23）、そうした努力は今後も続けていく必要がある。具体的には、これまで行なってきた付加価値の高い製品へのシフト、具体的には、一段の技術革新、研究開発の推進による新製品の開発、非価格競争力のある得意分野への特化、製品のオーダーメイド化、アフターサービスの充実、グローバル市場でのマーケティング能力の向上といったソフト面での対応強化、製造・物流過程での効率化とコストの低減といった対応、などが必要である。

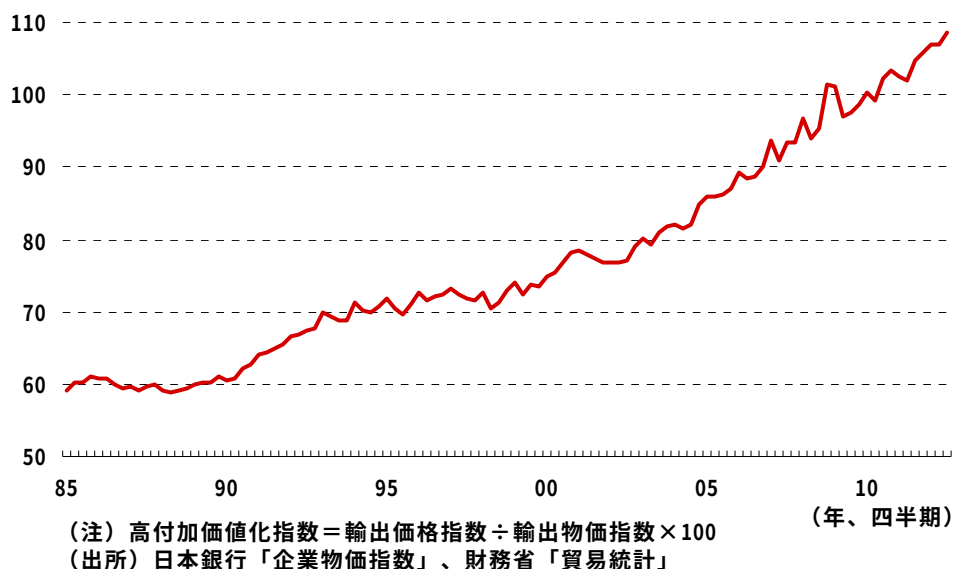
もともと、輸出製品の高付加価値化は、見方を変えれば、競争力を失った製品が海外生産に切り替えられたり、輸入品に完全に取って代わられたりした結果として進んだともいえる。輸出できる製品を作り続けるためには、後述するように、相当の痛みを伴う可能性があり、決して容易に達成できるものではない。

図表 22. 弱まっている輸出の国際競争力（貿易特化係数）



図表 23. 上昇が続く高付加価値化指数

(2005年 = 100、季節調整値)



③企業の集約化・合理化が進む～結果的に収益性・生産性は向上

経済情勢が厳しくなってくると進むのが、企業のリストラ強化や様々な改革の動きである。内需の低迷が続く中、2020年度にかけては、大企業を中心に不採算部門の切り離しや売却、淘汰と集約化、外部からの資本注入、同業他社との連携、人件費を含んだコストの大幅削減、など大胆な経営改革が進むことになるだろう。これは輸出が厳しい製造業、内需の低迷が続く非製造業で同時に起こると考えられる。中でも輸出企業は、輸出品の高付加価値化を進めるためには、生産コストの切り下げなどを積極的に進めていく必要がある。

一方、中小企業は、内需の低迷に加えて、大企業からのコスト削減要請や、安い輸入品との競争の激化から一段と厳しい状況に立たされる可能性がある。また、農業については、高齢化とともに農業の担い手が減少し、産業の衰退が緩やかに進むため、従来のような保護策をとっても効果に限界がある。さらに、個人零細企業においても、過剰な保護策をとることは生産性の向上を阻害する要因となる可能性があるほか、農業と同様、高齢化とともに廃業の動きが加速する可能性がある。このため、農業対策、中小企業対策は、存続させることを目的としたものだけではなく、いかにして廃業のインパクトを小さく抑えるかに力点をおいた観点が必要となってくる。一方で、新規開業の促進、ベンチャー企業の育成、サポートを強化していくなどの施策も必要である。

結果的に、厳しい経済情勢にさらされることで、企業の集約化や寡占化が進むことになり、その過程において、企業の収益性や生産性が結果的に高まっていくことになると期待される。

④2010年代前半～潜在成長率を下回る成長が続く

以上のような動きが予想される中で、具体的な成長率の数字を述べると、まず、2010年代前半（2011～2015年度）では、2013年度には景気が回復に転じ、年度後半には消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって成長率が押し上げられる。しかし、消費税率引き上げの影響によって、2014年度はほぼゼロ成長に減速することになる。2015年度にはいったん持ち直すものの、10月に消費税率が再度引き上げられるため、景気は再び減速感が強まる。この期間における実質GDPの平均伸び率は+0.5%になる見込みであり、リーマン・ショックの影響で落ち込んだ2000年代後半（2006～2010年度）の平均値である+0.2%は上回るものの、潜在成長率を下回る成長にとどまる。このため、デフレ圧力が残り、消費税率引き上げの影響を除くと、物価は実質的にはマイナス圏内での動きが続く。

需要項目の内訳をみていくと、個人消費は、人口の減少に加え、賃金の伸び悩みや消費税の引き上げに伴う低迷などから小幅の伸びにとどまるであろう。設備投資については、震災後の復興需要に加え、維持・更新投資や効率化のための投資、省エネ投資などが増加すると期待される。しかし、企業の慎重な姿勢を反映して能力増強投資が必要最低限のものに抑制されるため、力強さに欠ける展開が続こう。一方、政府消費は、高齢化の進展に

伴う医療費の増加などから着実な伸びが予想される。公共投資は、震災後の復旧・復興需要が景気の押し上げ要因となるが、2013年度以降は押し上げ効果は徐々に剥落してくる見込みである。内需全体の実質GDP成長率に対する寄与度は平均で+0.7%となり、2000年代後半の同-0.1%からは改善するが、総じてみれば緩やかな伸びにとどまる。

輸出は、2013年以降は、海外景気の拡大ペースが持ち直してくることや海外現地法人向け輸出の増加を主因としてプラスの伸びが続くが、世界経済の成長が緩やかであるため、大きな伸びは期待できない。一方、輸入は発電のためのエネルギー需要の増加や、円高や逆輸入品の増加による輸入浸透度の上昇を反映して、輸出の伸びを上回って増加すると見込まれる。この結果、外需の寄与度は平均で-0.2%となり、2000年代後半の同+0.3%から大きく後退する。

⑤2010年代後半～潜在成長率を大きく下回る成長にとどまる

2010年代後半(2016～2020年度)においても、消費税率の追加引き上げを予想しており、これによって実質GDP成長率の伸びが抑制されるという基本的な景気の流れは変わらない。消費税率の引き上げ前の駆け込み需要の発生と反動減を繰り返しながら、人口減少率の拡大によって景気の下押し圧力が増す中で、実質GDP成長率は低水準での伸びを余儀なくされよう。具体的には、消費税率引き上げの影響が残る2016年度および、消費税率の追加引き上げが実施される2018年度、2020年度は低成長にとどまり、2017年度、2019年度は比較的底堅い推移が見込まれる。この結果、2010年代後半(2016～2020年度)の実質GDPの平均伸び率は+0.5%にとどまるであろう。

この間、水面下では様々な構造変化が生じると見込まれる。まず、輸出が順調に回復してくることである。世界経済の拡大ペースは2011～2015年度と変わらないが、日本の主力輸出先であるアジアは、中国を中心に成長率が次第に緩やかになってくる見込みである。それにもかかわらず輸出が増加するのは、企業のグローバル化の進展に伴って現地法人向けの輸出が増加すると考えられること、輸出製品は付加価値の高い製品にシフトしつつあり、そうした効果が一部では現れ始めるなどのためである。

もっとも、輸出は持ち直すものの、内需の不振が続くため企業業績は低迷が続く見込みである。また、内需の低迷や国際市場での競争力の低下に伴って企業の淘汰と集約化が進み、中小企業の廃業の動きが強まると予想される。

このため、企業のリストラの動きは続き、雇用・所得情勢の改善にはなかなかつながらない。また、エネルギー輸入の伸びは落ち着いてくるものの、消費財などを中心に輸入浸透度の上昇が続き、輸入の伸びも底堅く推移するであろう。このため、外需寄与度は平均で+0.2%と、それほど高まらない見込みである。

一方、内需についてみると、個人消費の伸びの低迷が続くと予想され、2016～2020年度の平均増加率は±0.0%にとどまるであろう。消費税率が15%まで引き上げられる一

方、賃金の伸びが抑制されるため、実質可処分所得がマイナスに陥ることが大きく影響する。具体的には、2006～2010 年度に+0.9%であった実質可処分所得は、消費税率引き上げの影響で 2011～2015 年度に+0.1%まで低下した後、2016～2020 年度は-0.4%と減少に転じると予想される。また、高齢化の進展もあって、2016 年度以降は家計の貯蓄率はマイナスに転じる可能性がある。

企業の設備投資も弱い状況が続く。震災後の復興需要が一巡することに加え、企業業績の低迷により、企業の設備投資意欲はなかなか高まってこないだろう。手元のキャッシュフローが潤沢なため、情報化投資や効率化のための投資は活発化する可能性はあるものの、企業の淘汰や集約化が進むため必要な投資額も少なくなってくる。

政府消費は、高齢化の進展に伴ってこれまでと同程度の伸びが続き、景気を下支えすると考えられる。また、公共投資は、震災後の復旧・復興需要が剥落するものの、老朽化したインフラのための維持、更新投資が必要となってくるうえ、防災・耐震化工事が増加していく可能性があり、前期比でほぼ横ばいでの推移が続くであろう。

内需全体の実質GDP成長率に対する寄与度は平均で+0.3%となり、2010 年代後半の同+0.7%からは減速すると考えられる。

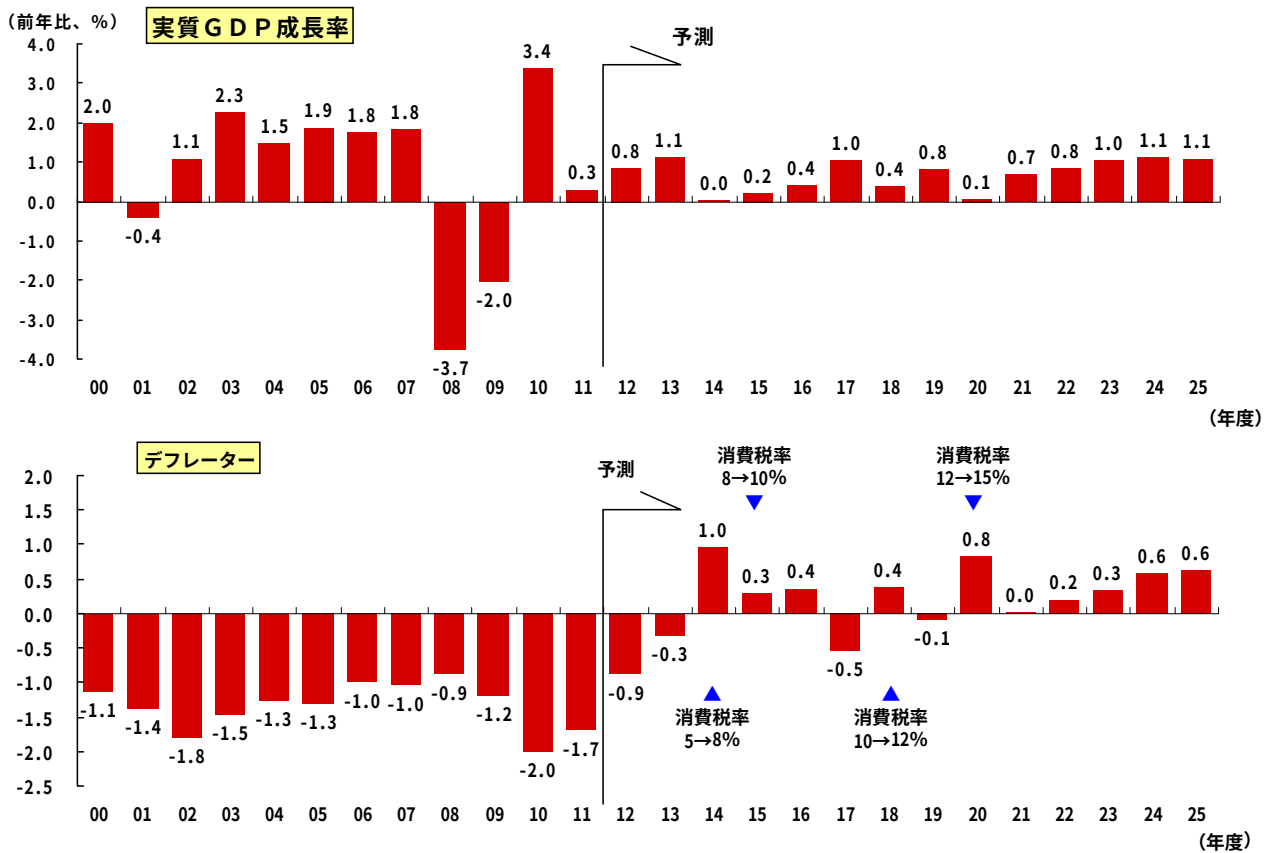
図表 24. GDP主要項目の推移

(年平均値、%)

	2006～2010年度 (実績)	2011～2015年度 (予測)	2016～2020年度 (予測)	2021～2025年度 (予測)
実質GDP成長率	0.2	0.5	0.5	1.0
内需(寄与度)	-0.1	0.7	0.3	0.8
個人消費	0.5	0.5	0.0	0.4
設備投資	-1.7	1.7	1.1	2.8
政府消費	1.2	1.5	1.1	1.0
公共投資	-3.0	-0.1	-0.1	0.1
外需(寄与度)	0.3	-0.2	0.2	0.2
輸出	2.4	0.9	3.2	2.0
輸入	0.3	2.9	1.9	1.2
民需(寄与度)	-0.2	0.5	0.1	0.6
公需(寄与度)	0.1	0.3	0.2	0.2
名目GDP成長率	-1.0	0.2	0.7	1.3
GDPデフレーター	-1.2	-0.3	0.2	0.4
一人当たりGDP(実質)	0.2	0.7	0.9	1.5

(出所) 内閣府「国民経済計算年報」、総務省「人口推計」

図表 25. 成長率見通しのイメージ図



（４）2021年度から2025年度までの経済の動き～逆境からの経済復興を達成

2021～2025年度の日本経済は、産業構造の改革を受けて成長率が高まっていくと予想される。人口の減少ペースが上がってくるため、国内需要には縮小圧力が増すことになるが、それを上回って一人当たりGDPが増加することが可能となつてこよう。製造業が復活し、輸入の増加を上回って輸出が増加するため、貿易赤字額は縮小していく。このため、いったん縮小した経常収支の黒字幅は、2025年度にかけて再び拡大していくことになる。潜在的な成長率を上回る成長が可能となるため、デフレから脱却し、物価上昇率も徐々に高まっていこう。こうした予想が実現するうえでのポイントは以下の通りである。

①輸出の増加と製造業の復活

2021年以降は輸出が順調に増加していくであろう。

輸出増加の第一の理由は、輸出品の高付加価値化が進んだ結果、輸出の競争力が高まってくるためである。輸出産業は、2010年代を通じて激しい国際競争に直面して苦戦する可能性があるものの、非価格競争力のある得意分野への特化が可能となれば競争力を取り戻してくると期待される。

第二に、実質ベースでの円高が修正されていく可能性があることも輸出の増加を促す要因となろう。名目ベースで考えた場合、購買力平価から判断して、1ドル＝80円台（1ユーロ＝110円台）の円高は依然として行き過ぎと考えられ、中期的に見ても修正の動きが続くと予想される。また、世界経済の回復が続き、やがて主要国で金融引き締めに移る局面においても、国内の物価上昇率の低迷を背景に日本銀行は低金利政策の継続を維持せざるを得ないであろう。このため、円安圧力がかかりやすくなり、名目ベースで一時的に1ドル＝100円程度の円安があってもおかしくはない。もっとも、長期的にみると円高トレンドが続くため、2025年時点では再び円高が進み、史上最高値を更新している可能性もある。ただし、実質ベースでは、今後も貿易相手国との間の物価格差が広がっていくことを背景に、最近の水準よりも円安水準で推移すると予想され、輸出環境に対してプラスの効果をもたらせるであろう。

第三に、経済発展に伴って新興国の購買力が高まってくる点も、輸出に有利に効いてこよう。主要な貿易先である東アジア、ASEAN諸国では、他の地域よりも比較的高い経済成長が続くと見込まれ、賃金も上昇を背景に中間所得層が増加し、購買力も増してくると予想される。このため、日本からの付加価値の高い製品を輸入する余力が出てくると見込まれる。

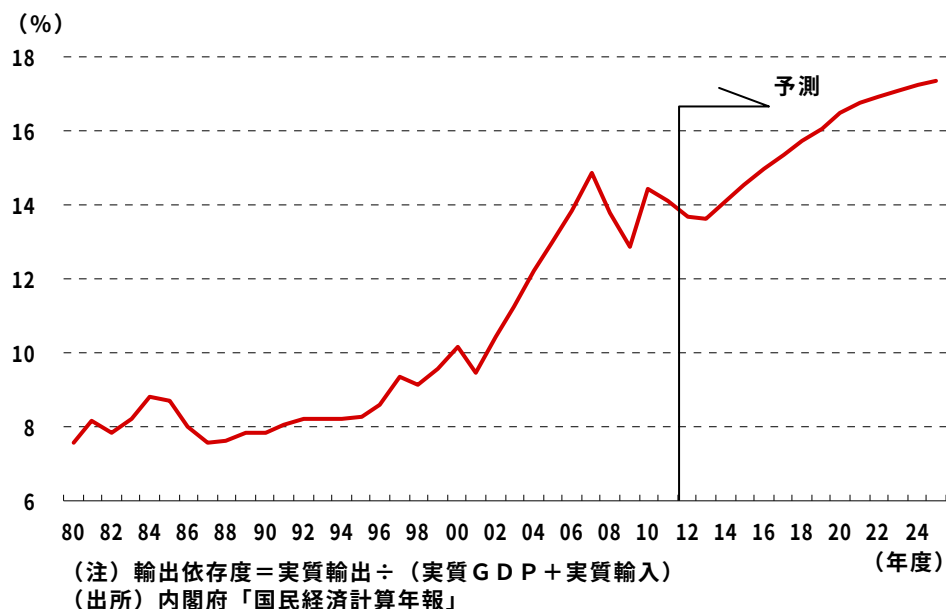
最後に、これらの地域の雇用コストが上昇することや、通貨価値が高まってくることから、日本の製造業との製造コストの格差が次第に縮小してくることも、輸出競争力にとってプラスの要因になると考えられる。

ただし、輸出を増やしていこうとすれば、必然的に輸入も増えることになる。これは、

より安い部品や素材を購入して付加価値を高めたうえで輸出する、競争力のない製品においては輸入に特化し、その分、経営資源を輸出できるものに投入する、といった行動が必要になってくるためである。もっとも、輸出の増加幅が輸入の増加幅をしだいに上回ってくるため、輸出依存度は緩やかに上昇し、貿易赤字はやがて縮小する（図表 26）。こうした構造変化が円滑に進むためにはF T Aの推進が必要であり、より開放的な通商政策を進めていく必要がある。

同時に輸入の増加が続くことから、外需寄与度はそれほど高まらない。また、円安が進むことは国内のコストの上昇を意味し、企業業績にとってマイナスの側面もあり、企業業績の改善の一部を相殺することになる。

図表 26. 高まっていく輸出依存度



②増加する輸出の中身は何か

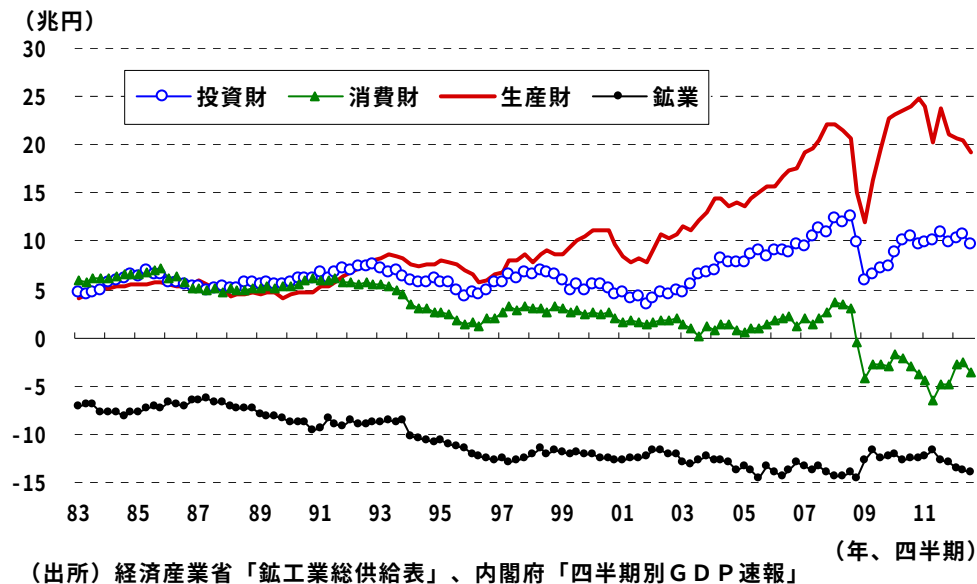
企業のグローバル化が進むと、国内で製造業の空洞化が起きるとの懸念が高まる可能性があるが、実際には輸出は引き続き増加していくと予想される。生産拠点が海外へ移転されるのはコスト的に輸出採算が厳しい加工組立段階が中心となるため、組み立てに必要な機械類や部品類などの輸出の増加が続くことがその原因である。

図表 27 は、投資財（設備投資などに用いる機械類）、消費財、生産財（最終製品製造に用いる部品類など）、鉱業（原油や鉱物資源など）という分類別に、実質純輸出額（実質ベース輸出額マイナス実質ベース輸入額）の推移を見たものである⁴。これによると、1990年代初までは、投資財・消費財・生産財がほぼ同水準であったが、それ以降は、海外での

⁴ 経済産業省の「鉱業出荷内訳表」及び「鉱工業総供給表」を用いて、輸出・輸入それぞれの財別構成比を求めて、GDPベースの実質純輸出額・輸入額に乘じることで求めている。

生産活動が活発化していることも反映し、三者三様の動きとなっている。特にその差異は、2009年のリーマン・ショックによる急減からの回復過程において際立っている。

図表 27. 実質純輸出の財別内訳



生産財が最近でも増加基調にある要因としては、中国・東南アジアにおいて広域的な生産ネットワークが確立されていることが挙げられる。日本から輸出された素材や部品などを中国・東南アジアに輸出し、これらの地域間で素材や部品をやり取りしながらより高次の部品を製造し、その部品類を中国に集めて最終組み立てを行い消費地に輸出するような生産構造が定着しているのである。

次に投資財の増加要因としては、海外現地生産の増加に対応して機械設備需要が増えたことに加え、中国をはじめとする新興国が輸出主導の成長を続ける中で、それらの国内での投資需要が活発化したことがある。

この二つの財については、リーマン・ショック後も再び増勢を続けている。一方で、消費財がリーマン・ショック以降輸入超過に転じた要因であるが、直接的にはリーマン・ショック後の世界経済の悪化と、震災後の供給難による自動車輸出の急減が挙げられる。その後、自動車輸出については持ち直しているが、自動車以外の薄型テレビといった耐久財については、海外生産に切り替えられつつあることにより、輸入超過の傾向が定着している。

このように、今後輸出が増加すると期待されるのは、生産財、資本財、輸送機械のうち競争力がさらに強化されたものとなろう。具体的には、鉄鋼や化学などの高級素材の一部やIT関連財といった生産財、従来から競争力を保持している工作機械、産業機械などの資本財の増加が予想される。また、電気自動車も含めたハイブリッドカーやその部品類、さらには航空機や鉄道車両などの輸送機械工業も増加が期待される。さらに、新興国を中

心にインフラ投資のニーズの強さが持続すると考えられ、発電設備、鉄道システム、工業プラントなどの資本財の輸出も増加しよう。

③収益力の向上を背景に企業業績は順調に回復

企業では、これまで財務体質の強化が進み、収益力が高まってきた。その一方で、企業間の業績格差は拡大しつつあり、国内需要の伸びが一段と鈍化すると予想される中で、優勝劣敗がさらに鮮明になっていくと予想される。このため、消費税率引き上げの影響などもある、マクロの企業業績も悪化に転じる懸念がある。しかし、その後は業績が再拡大していくと期待される。

企業業績が再拡大する原因は、第一に、製造業、非製造業ともにグローバル化が進むことである。中でも、ASEANを中心としたアジア地域への活発な投資が続き、その投資収益が利益の押し上げに貢献しよう。また、内需の先細りへの危機感を背景に、非製造業の進出が一段と増加すると考えられる。この結果、所得収支の黒字幅は拡大傾向が続く。

第二に、製造業、非製造業ともに、企業の淘汰と集約化が進むことである。効率化によるコスト削減効果に加えて、寡占化の進展によって価格決定力も徐々に高まってくる。こうした過程で、中小企業を中心に企業数は大きく減っていくと予想される。特に高齢化が進んでいる町工場や個人商店といった零細企業では、事業主の引退によって廃業が続くが、そうした動きに拍車がかかることになろう。

第三に、前述したように、輸出の増加が期待されることである。輸出品として生き残っていくのは付加価値の高い製品であるため、収益力の向上に対する寄与は大きい。

④何が景気を牽引するのか

企業業績の改善が続けば、一人当たり賃金も上昇すると見込まれ、個人消費の増加ペースが高まってくると予想される（ただし、労働分配率が十分に低下してからになるため、企業業績改善のタイミングからは遅れるであろう）。さらに、デフレから脱却し金利が上昇してくると、金融資産の運用益（受取配当金、利息など）が増加することになり、可処分所得の増加に弾みがついてくる。

高齢者世帯の消費支出額は、現役世帯と比べて少額にとどまるため、高齢者世帯の割合が増えることは個人消費のマイナス要因である。しかし、高齢化のマイナスの影響は以前から続いていたものであり、今後も緩やかに進むと予想される中で、個人消費の深刻な落ち込みの要因となるものではない。なお、社会保障関連費の受取については、制度改革によって若干引き下げられる可能性があるものの、大胆な改革は打ち出しづらく、大幅な落ち込みはないと考えられ、高齢者世帯の消費行動を大きく制約する原因にはならないであろう。

設備投資は、企業業績の改善、輸出の回復にともなう国内生産の増加、これまで新規投

資を絞り込んできた反動、研究開発投資の必要性などの要因によって伸び率が高まってくると見込まれる。

一方、公共投資は東日本大震災の復旧・復興需要による押し上げ効果が剥げ落ちてくるものの、防災・減災関連の支出が増加すること、老朽化した社会資本の維持・更新投資が必要となってくることから、減少には歯止めがかかる。

労働力については、生産年齢人口の減少が進むものの、高齢者や女性の参加率の上昇で対応が可能であること、各産業において生産性の向上が進むことから人手不足が経済成長を阻害することは無いであろう。ただし、雇用のミスマッチが高まって自然失業率が上昇すると見込まれ、失業率の低下余地は限られる。このため、2021年度以降は、失業率がさほど低下しなくても人件費に上昇圧力がかかる可能性が出てくる。特に需要が増してくる医療、介護の分野では、現在の賃金水準が低い分、その上昇余地が大きいと考えられる。

なお、製造業では、生産額が増加する一方で、就業者の減少が続くため、結果として生産性向上が進むことになろう。雇用の受け皿になるのはサービス業になるが、生産性の上昇は緩やかなペースにとどまる見込みである。

以上のように、企業部門の好調が続けば、その効果が家計を中心に波及し、内需の持ち直しにつながってくると期待される。ポイントとなるのは、企業部門から賃金の上昇を通じて家計に所得が配分されるかどうかである。

⑤どのような産業が伸びるのか

輸出産業については、すでに述べたとおり、生産財、資本財および輸送機械を生産する業種が牽引役となる。ただし、こうした輸出産業においては、他の産業への波及効果や家計部門への影響はあるものの、同時に輸入も増えることになるので、GDPの増加の面から見ると寄与度はさほど大きくはない。

内需において確実に需要の増加が見込まれるのが、医療・介護分野である。ただし、社会保障制度改革が進められる中で、個人の医療費負担の増加、年金支給額の見直し、さらに需要逼迫による価格上昇などによって、需要の伸びが制約される可能性がある点には留意する必要がある。また、環境・エネルギー分野では、原発の発電シェアが縮小していくことを受けて、再生可能エネルギーの生産設備などへの投資は必然的に増加することになり、新しい需要の拡大が期待できる。また、再生医療、バイオテクノロジー、宇宙ビジネスといった最先端分野においても、今後の動向によっては大きな付加価値を生む可能性を秘めている。さらに、観光、コンテンツ・ビジネスなども外貨獲得の有望な産業であろう。

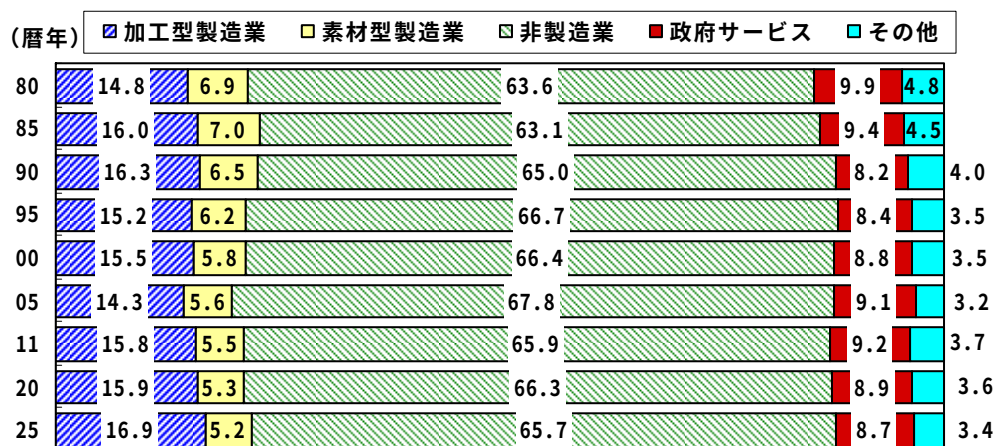
なお、需要の拡大が見込まれるこれら産業は、同時に製造業の生産を促すことになる。具体的には、医療・介護の需要が伸びれば、それに必要な最先端の医療機器、介護ロボット、新たな医薬品の開発などの生産が、環境・エネルギー分野の需要が伸びれば、再生可能エネルギーの生産に必要な発電機器、送電設備、管理システムなどの生産が、観光の需

要が伸びればインフラ投資が増加すると期待されるが、それらを生み出す産業は製造業である。このため、成長分野として位置づけられている産業が期待通りに伸びた場合には、それに伴って製造業の生産が活発化していると予想される。ただし、これらの産業で必要な機械類、道具、備品などの多くを輸入に頼ってしまうと、たとえ需要が拡大してもGDPの押し上げ効果は小幅にとどまることになる。このため、成長産業の拡大とともに、製造業においても新たに生み出される需要をとりもたすことがないよう、業種間での連携を深めつつ、研究、開発を行なっていく必要がある。

こうした結果として予想される産業構造の姿をみたのが図表 28 である。足元の 2011 年の製造業の生産シェアは、1980 年代から 1990 年代初めと比べると低下し、代わってサービス業などの非製造業のシェアが高まっており、産業のサービス化が進んでいることがわかる。ただし、90 年代半ば以降は、製造業のシェアは均してみると 2 割程度で安定している。空洞化が懸念され続けているが、付加価値の獲得における製造業の貢献度は、実際には落ちていないのである。

今後の製造業の生産シェアは、輸出の増加および成長分野の産業の需要を取り込むことによって再び拡大すると予想され、GDP 増加への貢献度が高まっていこう。

図表 28. 製造業の生産シェアは再び拡大へ



(注1) 素材型製造業は繊維、紙・パルプ、化学、石油・石炭製品、窯業・土石製品、鉄鋼、非鉄金属の合計、加工型製造業はそれ以外

(注2) その他は農林水産業、鉱業、対家計民間非営利サービス

(注3) 20年、25年は三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部予測値

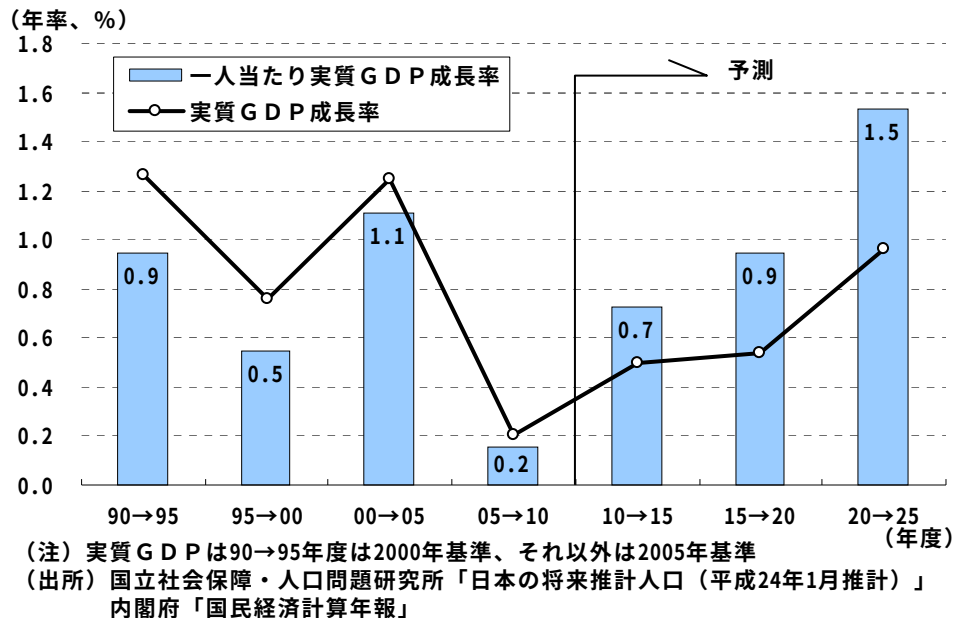
(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

⑥2021 年度以降の経済の姿～潜在成長率を上回る成長を達成

以上の動きを受けて、具体的な成長率の数字を述べると、2020 年代前半（2021～2025 年度）の実質 GDP 成長率は、均してみると毎年+1.0%の伸びが達成されると予想される。1.0%は一見すると高い数字には思えないが、人口減少速度が増している中での増加幅であり、決して低い数字ではない。一人当たり実質 GDP 成長率でみると、この期間は平均

+1.5%となる（図表 29）。これは、バブルの余韻が残っていた 1991 年度～1995 年度の+0.9%、世界経済バブルの前半にあたる 2001 年度～2005 年度の+1.1%を上回る高さである。

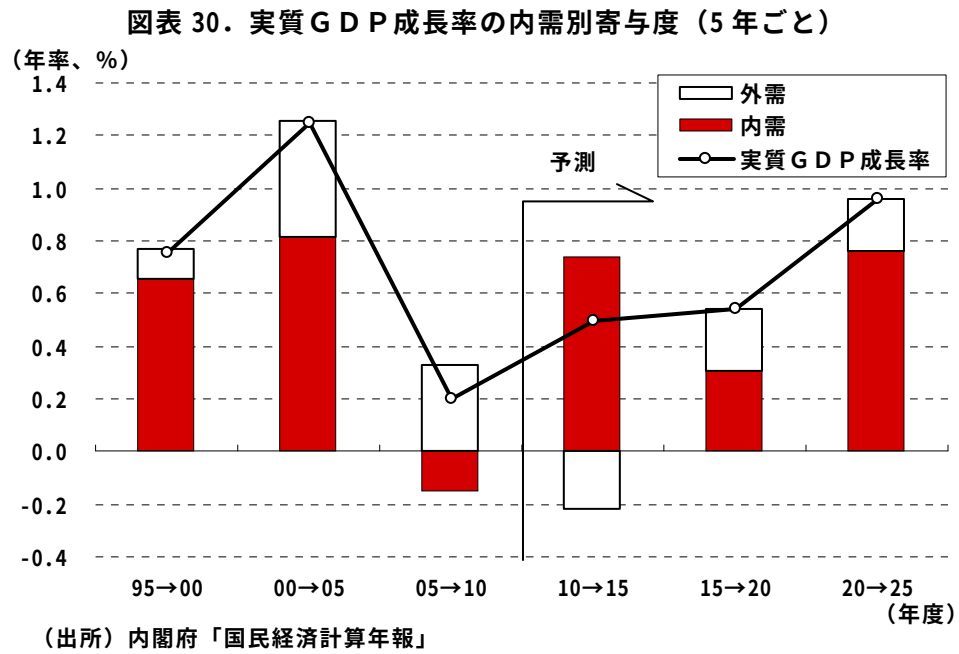
図表 29. 実質 GDP 成長率の予測（5 年ごと）



需要項目の動きをみていくと、個人消費は、人口の減少が続く中であっても、賃金の伸びが高まってくることを背景に順調に増加すると見込まれる。設備投資については、企業業績の改善やそれまでの抑制の反動もあって、比較的高い伸びが続き、景気全体を牽引することになりそうだ。政府部門では、政府消費は高齢化の動きを反映して着実な伸びが続くほか、公共投資は無駄な投資を絞り込めるところまで絞り込んだ結果として底ばい状態となる。この結果、内需全体の実質 GDP 成長率に対する寄与度は平均で+0.6%となる（図表 30）。

輸出は、海外経済の拡大テンポが鈍化することを受けて伸びがやや縮小するが、それでも堅調な増加が続く見込みである。一方、輸入は再生可能エネルギーの総電力需要に占める割合が徐々に拡大してくることを背景に、エネルギー輸入の伸びが弱まり、輸出を下回る伸びにとどまる。水平分業の進展によって輸出入が同時に拡大するため外需寄与度はそれほど高まらないが、2010 年代後半と同じ年平均+0.2%は維持できる見込みである。

なお、実質 GDP 成長率が潜在成長率を上回って推移することから需給ギャップが縮小し、物価に上昇圧力がかかることを受けて、ようやくデフレから脱却できる見込みである。集約化によって企業にある程度の価格決定力が備わってくること、賃金の上昇を伴っていることなどから、物価の上昇は一時的な現象にとどまらず、徐々に伸び率も高まってくると考えられる。



第4章 個別項目ごとの見通し

（１）赤字基調が続く貿易収支

貿易収支は、東日本大震災後にLNG（液化天然ガス）の輸入金額が増加したことなどから2011年度に32年ぶりの赤字となった。2012年度には世界経済の減速の影響などにより輸出の減少が続くため、赤字幅は拡大する見込みである。2013年度以降は、輸出金額は世界経済の拡大のペースが持ち直してくることを背景に増加するものの、大幅な伸びが続くとは考えにくいとため、貿易収支は赤字が続くことになろう。

実質の輸出入（GDPベース）については、2013年度以降は、実質輸出は増加が続く一方、実質輸入はLNG輸入の急増といった要因が剥落して、国内需要に見合うペースで増加すると考えられる。外需（＝実質輸出－実質輸入）は、基本的には実質GDP成長率に対してプラスの寄与となるが、大幅な押し上げは期待できないだろう。

①通商交渉～活発化していく見込み

2011年11月に日本は、環太平洋パートナーシップ（TPP）交渉への参加に向けた協議を開始することを決定した。同時期に参加希望を表明したカナダとメキシコはすでに2012年12月から交渉に参加しているが、日本は引き続き参加に向けて協議を行っている状況にある。

日本のTPP交渉参加に向けた協議の開始をきっかけに、アジアにおいて自由貿易協定（FTA）の締結に向けた動きが活発化している。中韓FTAは2012年に交渉が開始されており、日中韓FTAについては2013年から交渉が開始されることになっている。さらに、ASEAN、日本、中国、韓国、インド、オーストラリア、ニュージーランドの合計16ヶ国で広域自由貿易圏の創設を目指す東アジア地域包括的経済連携（RCEP）は2013年からの交渉開始が決まっており、2015年末までに交渉を終了させることを目指している。また、日EU経済連携協定（EPA）についても交渉開始に向けた環境が整ったところである。

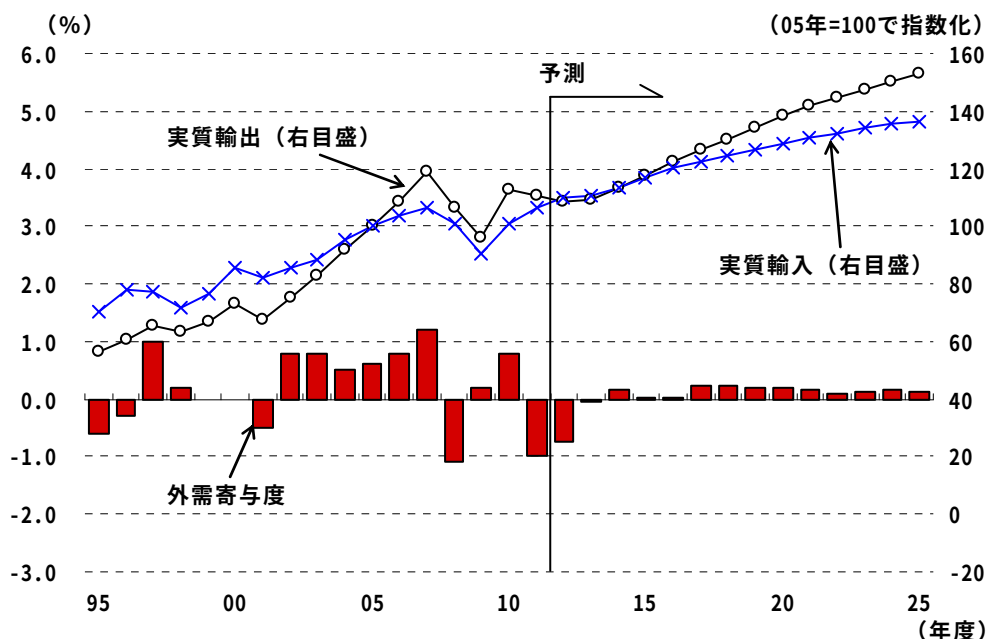
今後はこうした自由貿易協定が締結されるに伴って、関税障壁の削減・撤廃が進んでいくことになるが、中でも日本にとって最大の貿易相手国である中国が含まれる日中韓FTAやRCEPがもたらすメリットは大きいと考えられる。もっとも、これらの交渉がいつ、どの程度自由化が進んだ形でまとまるかは現時点では予測しがたいことから、本見通しにおいてはこれらの自由貿易協定の影響については考慮していない。

②輸出・輸入～ともに増加していく

実質輸出（GDPベース）は、2011年度に東日本大震災後の影響などを背景に前年比－1.7%と減少した。2012年度は、世界経済の減速などから同－1.8%と減少が続く見込みである。2013年度には世界経済の成長率が高まることから実質輸出は増加に転じ、その後は増加が続くだろう。もっとも、長期的には世界経済の成長の鈍化、アジア諸国の追い上げや日本企業の海外展開の加速などから、高い伸びを期待することは難しく、増加のペースは緩やかになると考えられる（図表 31）。国際分業が進展する中、輸出の牽引役は、国際競争力のある素材関連やIT分野を中心とする生産財や自動車をはじめとする輸送用機械、産業機械などの高付加価値品となろう。地域別には今後も日本企業の海外進出が見込まれるアジア向けを中心に増加すると見込まれる。

実質輸入（GDPベース）は、2011年度には震災後に原子力発電所の稼働停止が相次ぎ、代替エネルギー源としてのLNGの輸入が増えたことなどから前年比＋5.2%と増加した。2012年度にはスマートフォンの輸入の増加などから同＋2.9%と増加が続くと見込まれる。もっとも、原子力発電所の稼働停止に伴うLNGの急増の影響（数量ベース）は、2013年度には剥落するため、それ以降は、実質輸入は国内需要の増加のペースに見合う形で推移すると考えられる。輸入構造は引き続き資源が中心であるものの、製造業は国内では国際競争力のある分野を中心に生産活動を行うようになっていくと考えられるため、国際競争力を失った分野の生産財や消費財を中心とする最終財の輸入が増えていくことになるだろう。また海外現地生産の進展を反映して逆輸入も増える見込まれる。こうした結果、輸入浸透度は今後も上昇が続くが、この上昇は輸入品との競合の激化を示すというよりは製造業における国内生産の効率化を示すものと言えるだろう。

図表 31. 外需寄与度と実質輸出・実質輸入の推移



③国際収支～経常収支は黒字を維持

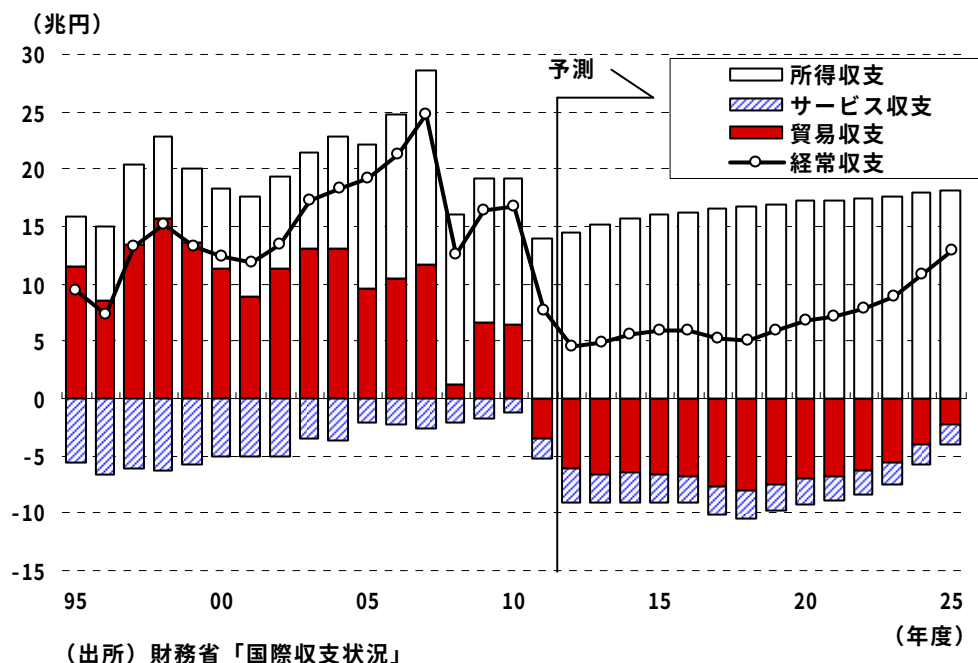
経常収支の黒字額は、2010年度の16.7兆円から2011年度には7.6兆円と大幅に減少した。その主因は、貿易収支が32年ぶりに赤字に転じたことである。貿易収支の赤字額は2011年度の3.5兆円から2012年度には6.1兆円へ増加する見込みであり、貿易赤字の拡大は2010年代の終わりごろまで続くだろう。その後は、円高の影響を受けて輸入金額の増加率は抑制される一方、高付加価値品を中心とする輸出構造の変化を反映して輸出金額の増加率は輸入金額のそれを上回り、貿易収支の赤字幅は縮小すると考えられる。

サービス収支は、足もとでは輸送収支の支払の増加などにより赤字幅は拡大傾向にある。しかし、今後は旅行収支の改善や特許等使用料の受取の増加などにより赤字幅は縮小していくと見込まれる。

所得収支は、250兆円を超える対外純資産残高（2011年末時点）を反映して、黒字が続くと考えられる。所得収支の受取の多くは、対外証券投資の収益によるものであるが、近年は日本企業の積極的な海外直接投資を反映して、海外直接投資収益による受取が増加している。今後、日本企業の海外進出の進展は、海外直接投資収益の受取をさらに増加させることになるだろう。

2010年代後半までは、所得収支の黒字が拡大する一方、貿易赤字も拡大するため、経常収支の黒字はおおむね横ばいの範囲内で推移するが、その後は、所得収支の黒字の拡大が続くことに加えて、貿易赤字が縮小するため、経常収支の黒字幅は拡大に転じることになるだろう（図表32）。

図表 32. 経常収支の見通し



（２）厳しい時代を経て製造業が復活

企業部門では、これまで財務体質の強化が進み、収益力が高まってきた。その一方で、企業間の業績格差は拡大しつつあり、国内需要の伸びが一段と鈍化すると予想される中で、優勝劣敗がさらに鮮明になっていくと予想される。このため、消費税率引き上げの影響などもあって、マクロベースでの企業業績も悪化に転じる懸念がある。しかし、その後は業績が再拡大していくと期待される。

① 鉱工業生産～調整局面を経て中身が変化、企業の集約化・合理化が進む

2012 年春にピークアウトした鉱工業生産は、2013 年度には上昇基調に転じる見込みである。その後も、上昇、下落のサイクルは生じるものの、均してみれば徐々に水準を切り上げていくことになろう（図表 33）。しかし、2020 年度までの上昇ペースはこれまでと比べると緩やかなものにとどまりそうである。

その理由として、第一に内需の弱さが挙げられる。2020 年度までの間に消費税率が計 4 回、幅にして 10% も引き上げられることになるが、後述するように家計の実質可処分所得が減少することになるため、駆け込み需要と反動減を繰り返しながらも、着実に家計の実質消費支出の水準に対してマイナスに効いてくる。このため、国内向けの出荷の伸びは、従来よりも小幅にとどまらざるを得ない。

第二に、世界経済の拡大ペースが緩やかになっていくことを背景に、輸出の増加も比較的緩やかな伸びとなると考えられるためである。

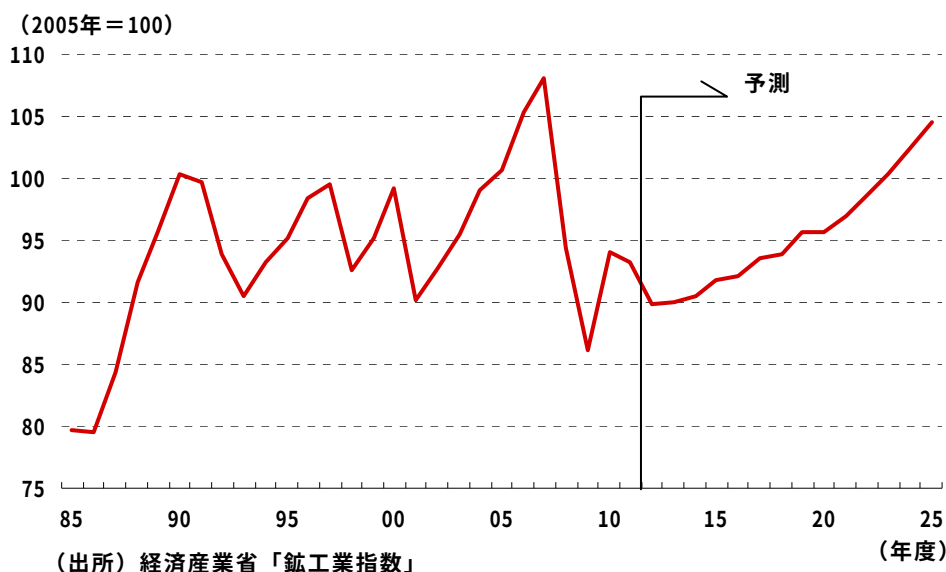
第三に、一部の輸出製品の競争力の喪失に伴って、生産拠点の海外への移転が進むためである。また、製造業が設備投資を絞り込んでおり、供給能力にも限界がある。

そして第四に、製品、業種の選別が厳しくなると予想される。新興国との競争が一段と激しくなると見込まれ、競争力を失った製品では、国内での生産が打ち切られ逆輸入に切り替えられるほか、輸入品に取って代わられることになろう。

このように生産の回復が緩やかにとどまる過程においては、企業の集約化や淘汰が進む見込みであるが、この結果として生き残った製品や業種では、収益力が向上していくことになろう。こうした製造業での変化を受けて、2021 年度以降は生産の上昇ペースが再び高まってくると予想される。この一番の原因は、高付加価値化の動きを伴いながら輸出の増加ペースが増してくるためである。その中心となるのは、一般機械、自動車、一部の素材など付加価値の高い製品である。それでも、鉱工業生産は、国内での設備投資が抑制されてきたこともあって、予測期間中に過去のピークの水準（2007 年度）にまで回復するのは難しいだろう。

企業は在庫の積み増しにも慎重な姿勢を続けるであろう。このため、出荷の増加に伴って在庫は緩やかに増加していくと考えられ、予測期間を通じて大幅な在庫調整を伴って生産が急速に落ち込むことはない見込みである。

図表 33. 鉱工業生産指数の推移



②企業収益～横ばい圏で推移後、増益率は拡大へ

経常利益は、2000年代半ばにかけて、バブル期やITブーム期のピークを越えて過去最高水準で推移した（図表 34）。しかし、リーマン・ショックをきっかけに世界景気が悪化する中で、2008年度から2009年度にかけて国内外で売上高が急減し、経常利益も大幅に悪化した。また、2010年度には急改善したものの、東日本大震災や海外経済の低迷の影響によって、その後は伸び悩んでいる。

企業業績は2020年度までは、ほぼ横ばい圏内の動きにとどまろう。輸出が緩やかな増加にとどまるうえ、国内では消費税率の引き上げが行なわれることから、売上高の伸び悩みが続くと予想される。企業は人件費を始めとしたコストの上昇には慎重な姿勢を続けるものの、売上高の伸びが限定される中では、一段の増益を達成することは難しいであろう。為替が円安に向かう局面では、輸出企業の利益にとってはプラスに寄与するものの、同時にエネルギー価格の上昇や海外からの製品調達コストが上昇することなどは利益の押し下げ要因となるため、全産業でみると円安のメリットの一部は相殺されることになる。2020年度までは、国際商品市況や電力料金などのコストが上昇する半面、製品やサービスの価格に十分に転嫁することができないため、交易条件の悪化も緩やかに進展する見込みであり、企業利益を下押しする要因となる。

こうした過程においては、企業業績の二極化がさらに進行する可能性がある。この結果、企業の淘汰と集約化が進むであろう。中でも、輸入品との競合が激しくなる中小製造業や、人口減少の影響を受ける中小非製造業では、企業の優勝劣敗が鮮明となると考えられ、企業数の減少が続くであろう。

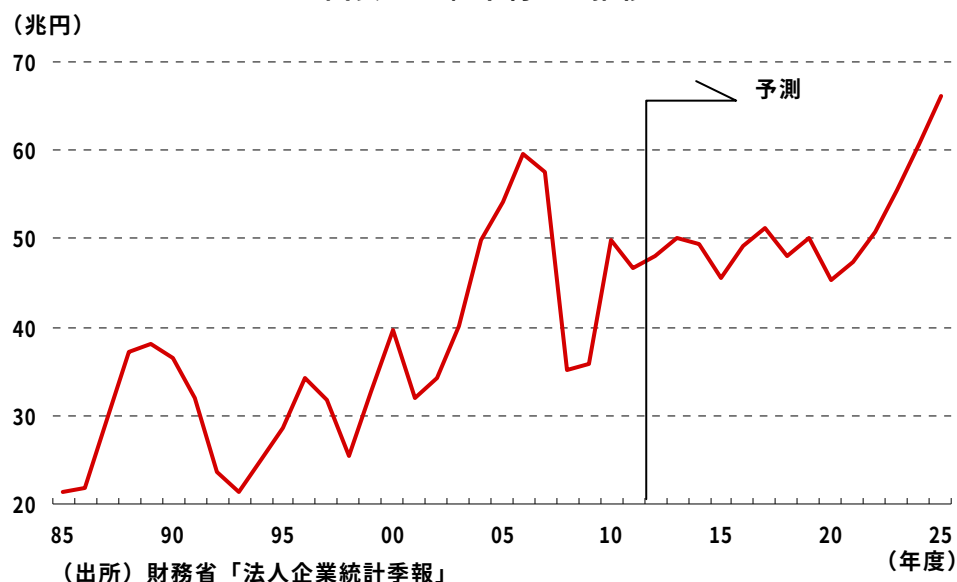
しかし、2021年度以降は増益基調が強まり、経常利益は過去最高水準を更新すると予想される。製造業では、輸出を中心に売上高が増加することに加え、付加価値の高い製品へ

のシフトによって利益率も向上することで、経常利益は順調に増加するであろう。非製造業では、内需、中でも個人消費の持ち直しを受けて売上高が増加することに加え、集約化・効率化によるコスト削減効果が大きく寄与し、経常利益の増加が見込まれる。

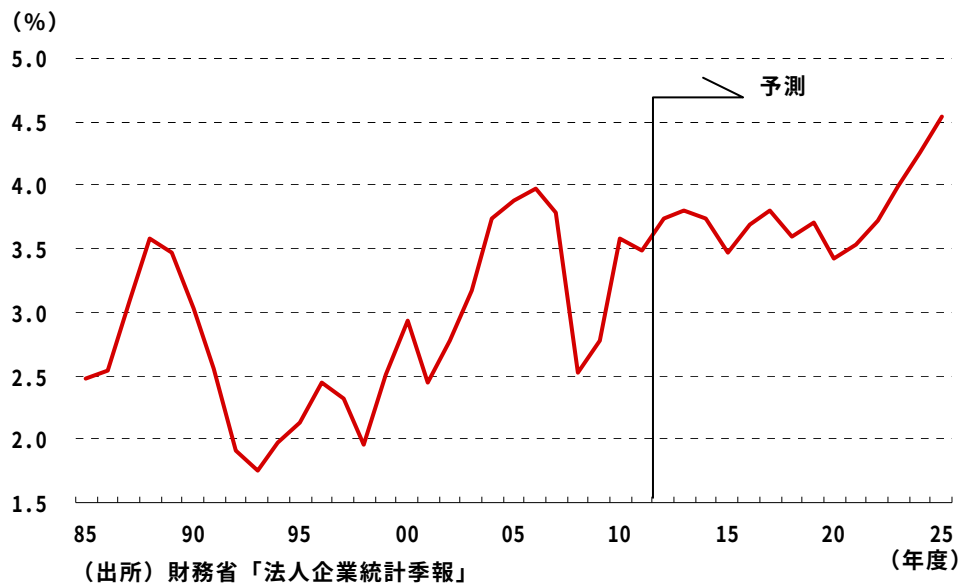
なお、企業の海外進出の拡大に伴って、現地法人や出資先からの配当金の分配も増えていく見込みである。これは国際収支統計の所得収支の黒字幅を拡大させる原因となるが、実際には現地にて再投資される部分が多く、国内企業の経常利益の押し上げ要因としては限定的となるであろう（ただし、連結決算では経常利益の増加要因として計上される）。

企業の収益性は、バブル崩壊後の1990年代は低迷していたが、それまでのリストラ努力の効果もあって、2000年代に入ると急速に高まっていった（図表35）。その後、2008～2009年度に一時的に落ち込んだものの、最近では再び高水準に復帰している。2020年度までは、内需の弱さと輸出企業の一部で業績不振が続くことなどから、足元の水準を維持することが精一杯であり、ほぼ横ばい圏内での動きが続こう。しかし、企業の淘汰が進むことに加え、輸出の伸びが高まり、内需の勢いも持ち直しくることから、2021年度以降は上昇していくと見込まれる。また、不採算部門の切り離しや、企業の集約化が進むことも、利益率の押し上げに寄与しよう。交易条件も、販売価格の引き上げがある程度可能となってくることから、悪化に歯止めがかかる見込みである。

図表 34. 経常利益の推移



図表 35. 売上高経常利益率の推移



③設備投資～慎重姿勢が続いた後、堅調に増加へ

設備投資は、リーマン・ショック後の景気悪化を受けて2年連続で大幅な減少が続き、2010年度はいったん底入れしたものの、今年度は震災の影響もあって弱含みで推移している。国内への投資の優位性が後退する中、世界経済の減速や欧州の債務危機などこのところ景気の先行き不透明感が強まっていたことや、キャッシュフローの増加も小幅にとどまっており、計画の先送りを含め設備投資に慎重な姿勢が強まっている。

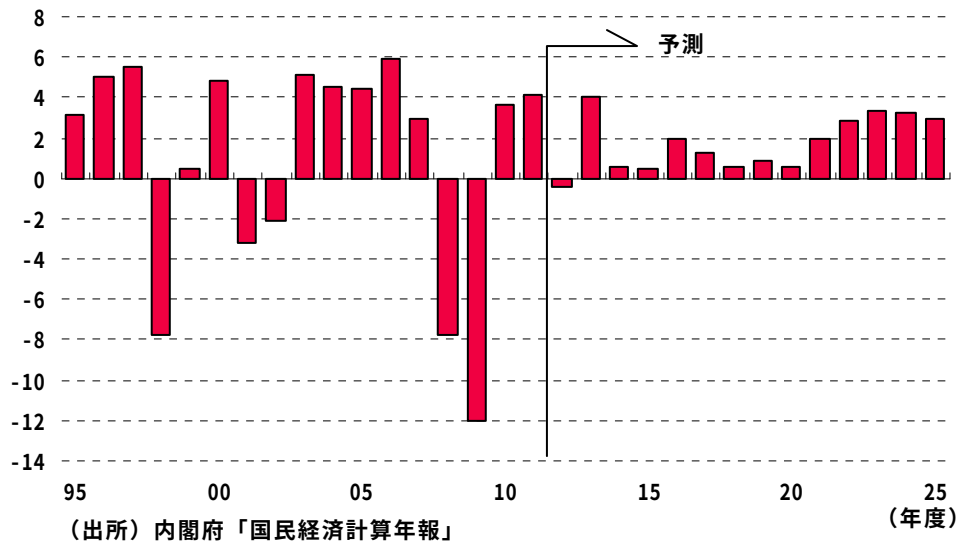
これまで設備投資を絞り込んできたため、生産や企業収益の持ち直しに合わせて、設備投資も概ね緩やかな増加が続くと見込まれる（図表36）。ただし、投資目的は、生産基盤の維持・更新のための投資、震災からの復興のための投資、情報化や効率化のための投資などが主流となる。新興国など海外の生産・販売拠点への投資を優先させる動きが一層強まっていくことや、少子高齢化を背景とした内需の伸び悩みなどが影響し、そのペースはかなり緩やかなものにとどまるだろう。

もっとも、2021年度以降については、国内生産が持ち直してくることや、企業業績が順調に推移することを受けて、増産のための投資や販売増加に対応した投資が加わり、設備投資の増加ペースが高まってくるであろう。実質GDPに占める設備投資の割合も徐々に上昇し、景気を牽引することが期待される。

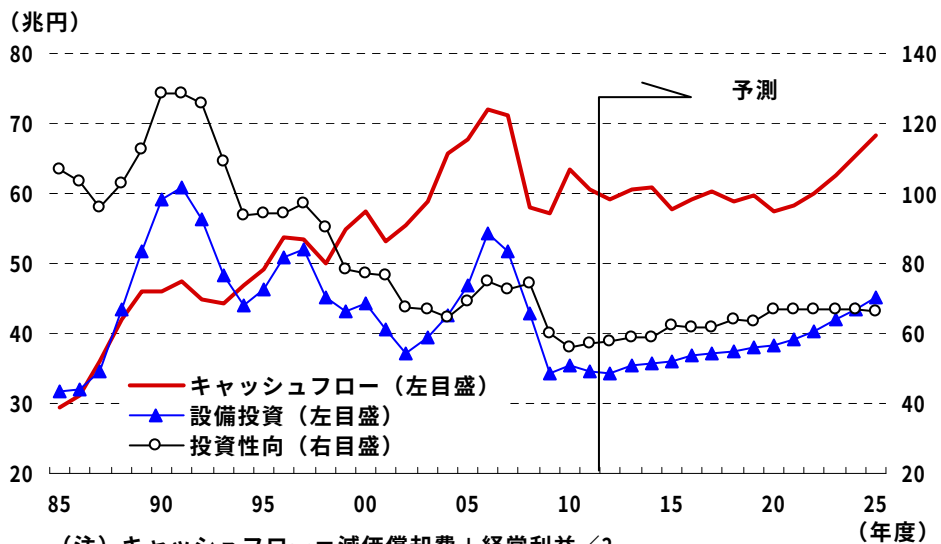
キャッシュフローに対する設備投資の割合である投資性向は、2006～2008年度にかけてはやや高まったが、その後は企業の新規の設備投資に慎重な姿勢を反映して、史上最低水準にある（図表37）。2020年度まではキャッシュフローが横ばい圏で推移する中でも、必要な投資が維持され则认为られ、足元の絞り込まれた水準からは緩やかに上昇していこう。2021年度以降は、キャッシュフローの増加に合わせて投資も活発化するため一定の水準を維持することになると考えられる。

(前年比、%)

図表 36. 実質設備投資の推移



図表 37. 設備投資とキャッシュフローの推移



（３）人口動態の変化と増税の影響を強く受ける家計部門

人口減少と少子高齢化の進行を背景に労働力人口や就業者数の減少が見込まれる中、雇用環境は緩やかな改善にとどまる見込みだ。また、企業の人件費抑制姿勢が維持されることを受けて、当面、賃金も伸び悩むとみられる。消費税率引き上げに際しては、増税分に見合っただけ賃金が増加するとは期待しがたく、実質賃金は低下することになる。個人消費は消費税率引き上げの前後で駆け込み需要とその反動減が発生すると見込まれる。予測期間後半になると、国内景気の回復の勢いが増すことを受けて、所得の増加が見込まれ、個人消費も増加ペースが加速するだろう。少子高齢化の進行により貯蓄を取り崩す世帯の増加が続くことから貯蓄率がマイナスに転じ、家計部門の貯蓄投資バランスは赤字（投資超過）に陥る見込みだ。住宅着工については、世帯数の動向に合わせ減少が進むだろう。

①雇用～少子高齢化が進む中、就業者数は減少

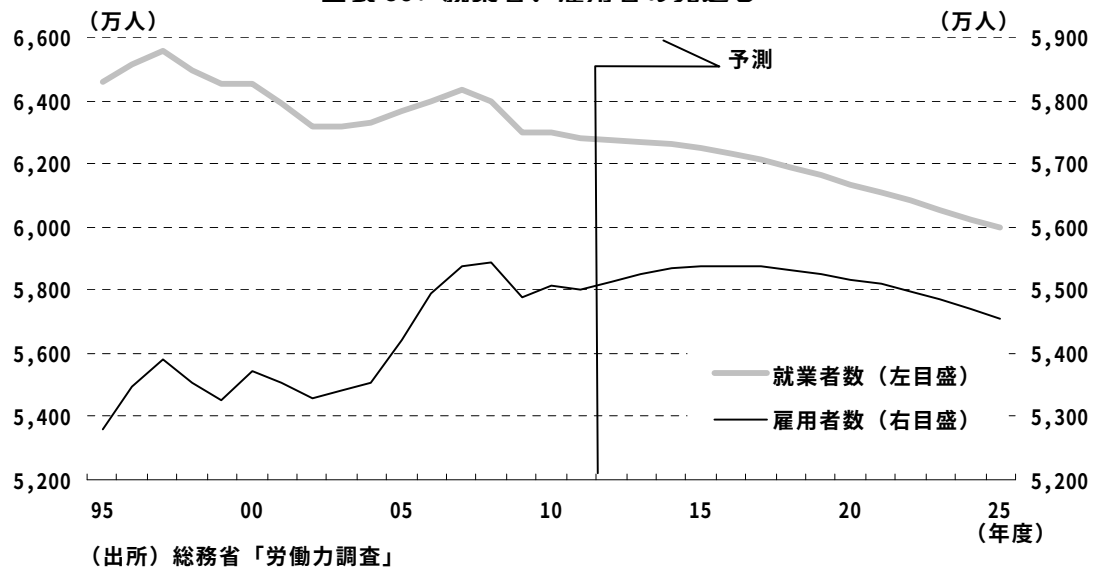
今後も女性や高齢者の労働参加は進むとみられるものの、生産年齢人口（15～64歳人口）全体の減少を補うことは出来ず、労働力人口は徐々に減っていくだろう。また、就業者数も減少し、2011年度は6280万人だったが、2025年度には6000万人を下回ると見込まれる（図表38）。特に、高齢者の従事者が多い自営業主や家族従業者は早いペースで減少が進むことになるだろう。一方、就業者数のうち雇用者数は、リーマン・ショック後の大幅な落ち込みからの反動が見込まれるため、当面は緩やかに増加する可能性がある。しかし、基本的に企業は人件費抑制姿勢を維持すると見込まれる上、予測期間後半には労働力人口の減少ペースが加速する中で、雇用者数も減少基調に転じるとみられる。

もっとも、今後は景気が持ち直していくことを背景に、雇用環境そのものは緩やかながらも改善が進むとみられる。就業者数は減少が見込まれているが、労働力人口が就業者数の減少幅を上回って減っていくため、完全失業者数は緩やかに減少し、完全失業率も徐々に低下することになるだろう（図表39）。

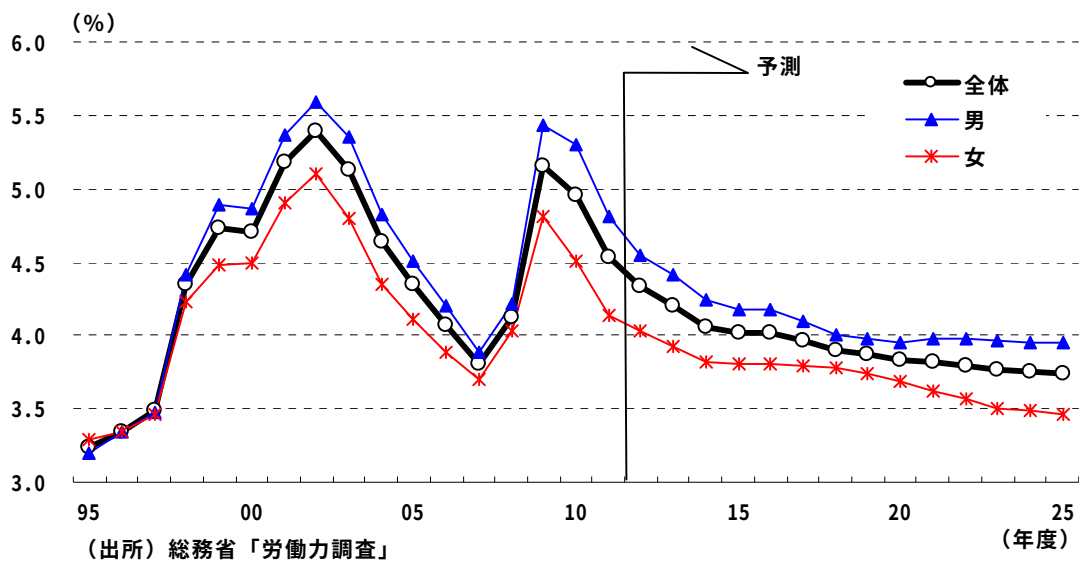
ただし、雇用のミスマッチはさらに増大する可能性がある。1990年代以降、製造業の雇用者数はほぼ一貫して減少している。一方、医療・福祉などの雇用者数はこのところ順調に増加しており、今後もサービス分野における雇用の創出がますます期待されている。しかし、介護などのサービス分野では、労働環境が厳しいことに加え賃金水準が他の産業と比べて相対的に低いことなどから、足元でもサービス職業の求人倍率は1倍を超える状態、すなわち人手不足が続いている。今後、こうした業種間や職種間のミスマッチに加え、年齢や性別などの就労条件のミスマッチが増える懸念は強い。このため、均衡失業率⁵が上昇することで、失業率の低下余地は限定的だろう。2011年度は4.5%であった完全失業率は、2015年度に4.0%まで低下した後、2025年度は3.7%と低下ペースが鈍化すると予測する。

⁵ 完全失業率は、需要不足によって発生する需要不足失業率と、構造的失業や摩擦的失業などによって発生する均衡失業率とに分けられる。

図表 38. 就業者、雇用の見通し



図表 39. 完全失業率の見通し



②所得～伸び悩みが続く見込み

1990年代終わり頃から一人当たり賃金は減少基調にあり、2011年度の水準は直近のピークである1997年度と比べると1割以上減少している。2000年代以降、雇用維持や定期昇給の確保という観点から、春闘ではベースアップが見送られることが多く、賃上げのほとんどが定期昇給による状態が続いており、所定内給与は低迷している。また、企業は収益改善分をボーナスとして配分する傾向を強めているとはいえ、実際には2000年代半ばに経常利益が順調に増加していた頃も、ボーナスなどの特別給与はあまり増えておらず、賃金全体は減少傾向が続いてきた（図表40）。さらに、フリーターや派遣社員、高齢者の嘱託社員といった非正規労働者や、医療や介護などのサービス業従事者など、賃金水準が低い雇用者が増加したことも、賃金の押し下げに寄与してきた。

当面、企業は人件費抑制姿勢を崩さないとみられることから、賃金は伸び悩みが続くだろう。しかし、2020年度以降になると、企業収益が順調に増えることで、一人当たり賃金は緩やかながらも増加が続く見込みである。雇用環境の改善に伴って完全失業率が均衡失業率程度まで低下し労働需給が引き締まり、賃金に対する上昇圧力がかかり始めてくるとみられる。

なお、予測期間中に想定されている消費税率の引き上げ時には、物価上昇率は一時的に高まることになる。しかし、増税幅に見合った分だけ十分に賃金が増加するとは考えにくく、実質賃金は低下することになるだろう。

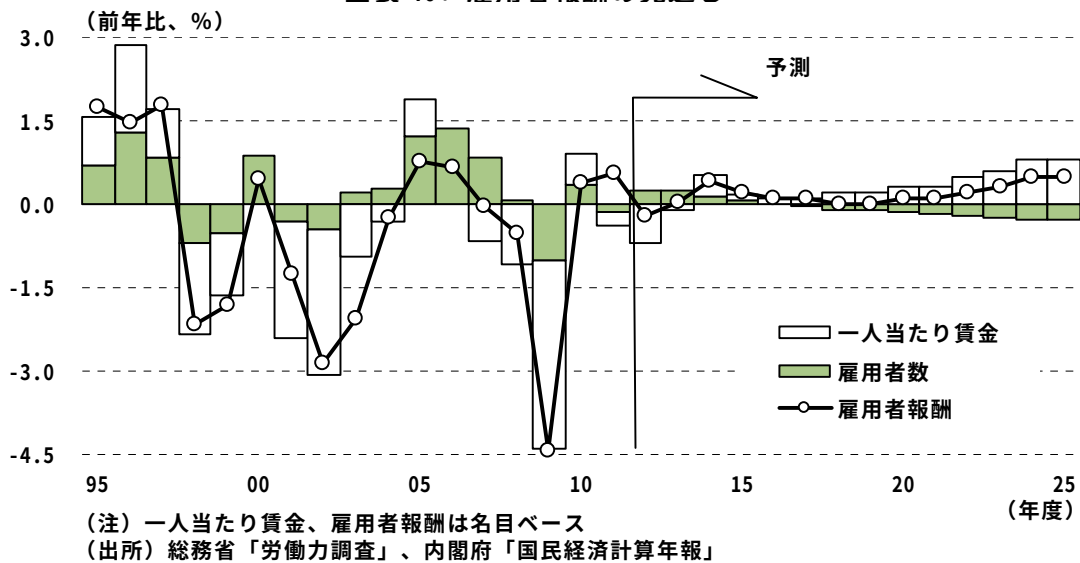
雇用者報酬については、雇用者数と一人当たり賃金がともに減少しているため、名目ベースでは低迷が続いている。一方、物価下落を受けて実質ベースでは2011年度は過去最高水準を更新した。当面、雇用者報酬は横ばいでの動きが続くとみられるが、予測期間終わり頃になると、雇用者数は減少に転じるものの、企業業績の改善が続くことを受けて一人当たり賃金はその減少分を補って増加するため、雇用者報酬は伸び率が拡大する見込みだ。

雇用者報酬が伸び悩む一方、高齢者の増加を受けて年金などの社会給付（除く現物社会移転以外）の増加が続いていることもあって、可処分所得⁶は安定して推移している。今後も、社会給付削減のための大胆な改革が進められるとは考えにくく、可処分所得は底堅さを維持すると見込まれる。特に、予測期間終わり頃は、雇用者報酬の改善に加え、国内景気の回復に合わせて財産所得などが持ち直すことで、可処分所得は増加ペースが加速するとみられる。

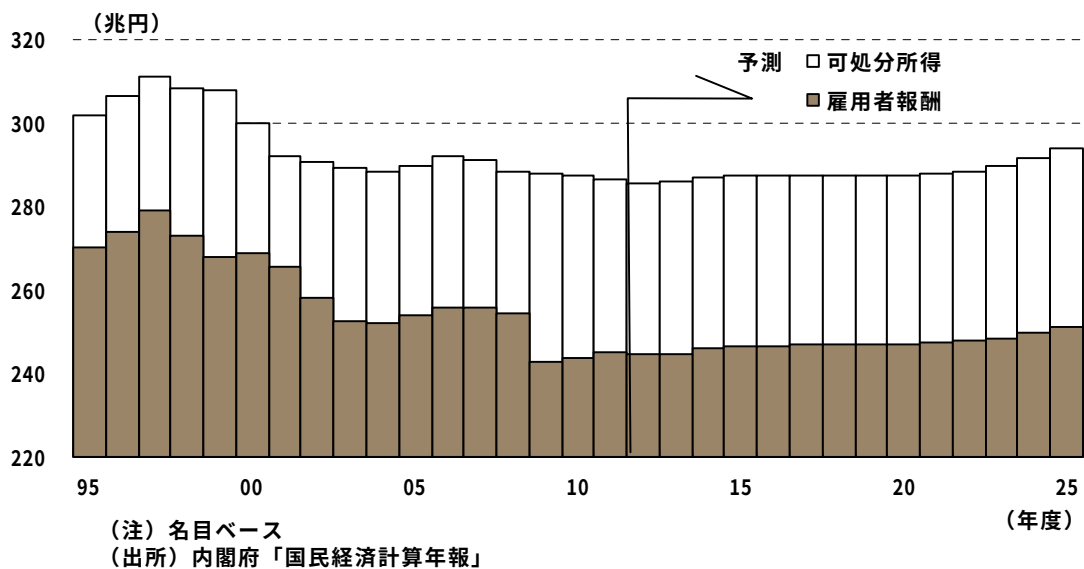
⁶ 【加算項目】雇用者報酬、営業余剰・混合所得（純）、現物社会移転以外の社会給付、財産所得（受取）、その他の経常移転（受取）

【減算項目】所得・富等に課される経常税、社会負担、財産所得（支払）、その他の経常移転（支払）

図表 40. 雇用者報酬の見通し



図表 41. 雇用者報酬と可処分所得の見通し



③個人消費～増税による影響の一巡後は増加ペースが加速

1980年代に順調に増加していた個人消費は、1990年代に入って伸びは鈍化したものの、足元まで安定した推移が続いている（図表 42）。特に、1990年代後半からは、物価の下落が続いたこともあって個人消費の実質値は押し上げられてきた。2011年度の実質民間最終消費支出は304.7兆円と、震災直後の一年間にもかかわらず過去最高となった。

しかし、今後は雇用者報酬の伸び悩みが続く上、人口減少が進むことを背景に、個人消費は緩やかな伸びにとどまるだろう。また、高齢者の増加によって医療や介護といった特定分野での需要が喚起される可能性があるものの、勤労者世帯と比べて消費水準が低い非勤労者世帯が増えることは個人消費全体を押し下げる要因となる。

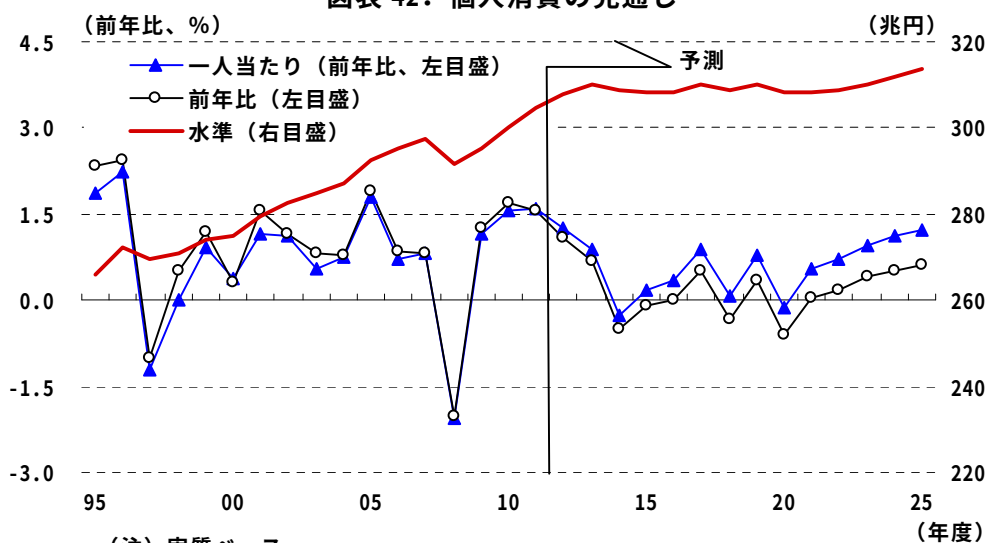
もっとも、2020年以降になると、国内景気に弾みが付き一人当たり賃金を持ち直してくることを受けて、一人当たり個人消費も増加ペースが加速すると見込まれる（図表 42）。また、65歳人口の伸びが鈍化してくるため、非勤労者世帯割合の上昇による個人消費の下押し圧力は徐々に緩和される。予測期間の終わりには、民間最終消費支出は実質および名目とも過去最高を更新することになるだろう。

なお、消費税率引き上げの前後で個人消費は駆け込み需要と反動減が発生すると見込まれる。ただし、消費税率の引き上げが比較的短期間に段階的に行われることに加え、エコカー補助金制度やエコポイント制度などの各種政策によって耐久財の需要は先食いされた部分が大きいと考えられる。このため、1989年の消費税導入時や1997年の税率引き上げ時に比べれば、増減幅は小さなものにとどまるだろう。それでも、増税分に見合った賃金の上昇が見込めない中、消費者は消費税率引き上げ後も名目消費が一定となるよう、実質消費を抑制して調整するとみられ、個人消費を押し下げることになるだろう。

2011年度の家計貯蓄率（＝貯蓄（純）÷可処分所得）は1.3%だった。今後も、高齢化の進展により貯蓄を取り崩す世帯の増加が続くことから、貯蓄率は低下傾向で推移し、2010年代後半になるとマイナスに転じる可能性がある（図表 43）。もっとも、予測期間後半になると、可処分所得の増加を受けて、貯蓄率の低下に歯止めが掛かると考えられる。家計貯蓄率は2010年代前半に平均0.7%となった後、2010年代後半は同-1.1%、2020年代前半は同-2.2%と、緩やかな低下にとどまると予測する。

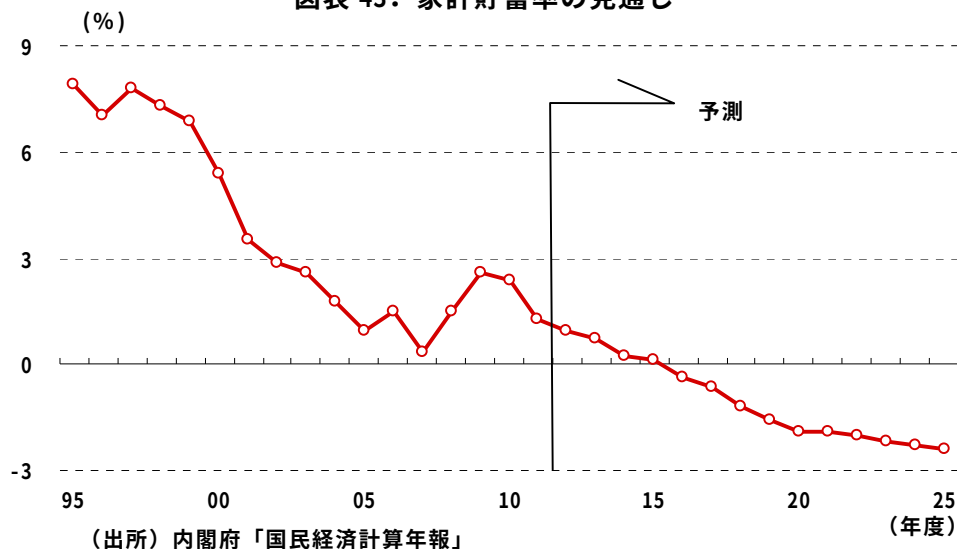
なお、家計部門の貯蓄投資バランスについては、貯蓄はマイナスに転じるものの、住宅を中心に投資も大幅なマイナスが続くとみられることから、しばらくは黒字（貯蓄超過）を維持するだろう（図表 44）。ただし、2020年代になると、貯蓄の減少はさらに進み、貯蓄投資バランスは赤字（投資超過）に転じる見込みだ。

図表 42. 個人消費の見通し

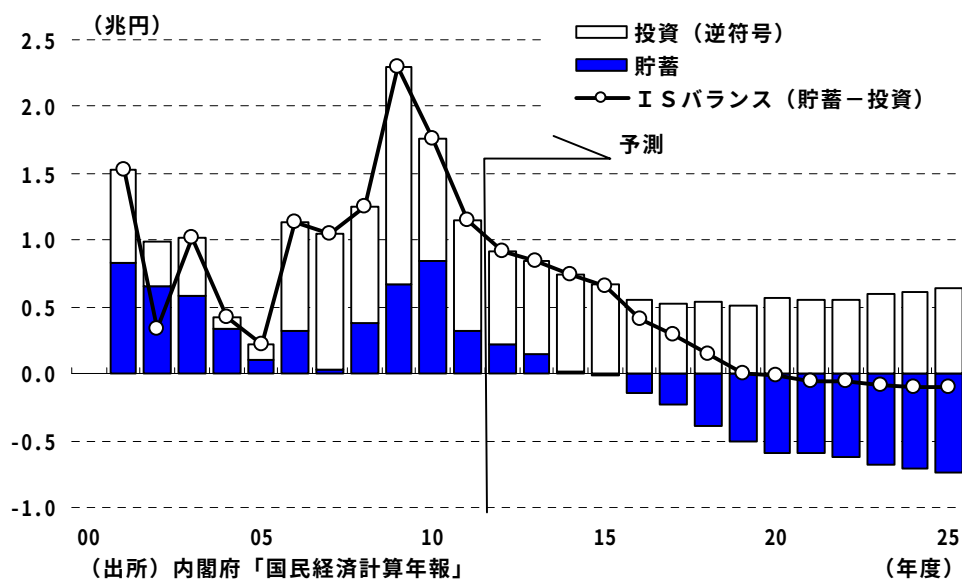


(注) 実質ベース
(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

図表 43. 家計貯蓄率の見通し



図表 44. 家計部門におけるISバランスの見通し



④住宅投資～世帯数の減少により着工、投資は減少

かつて 150 万戸を上回って推移していた新設住宅着工戸数は、バブル崩壊や地価の下落を受けて水準が切り下がったものの、2000 年代半ばまでは 120 万戸程度を維持していた(図表 45)。しかし、2007 年 6 月の改正建築基準法の施行によって水準が一段と低下した後、リーマン・ショックの影響で、ついに着工戸数は 90 万戸を下回って推移するようになった。

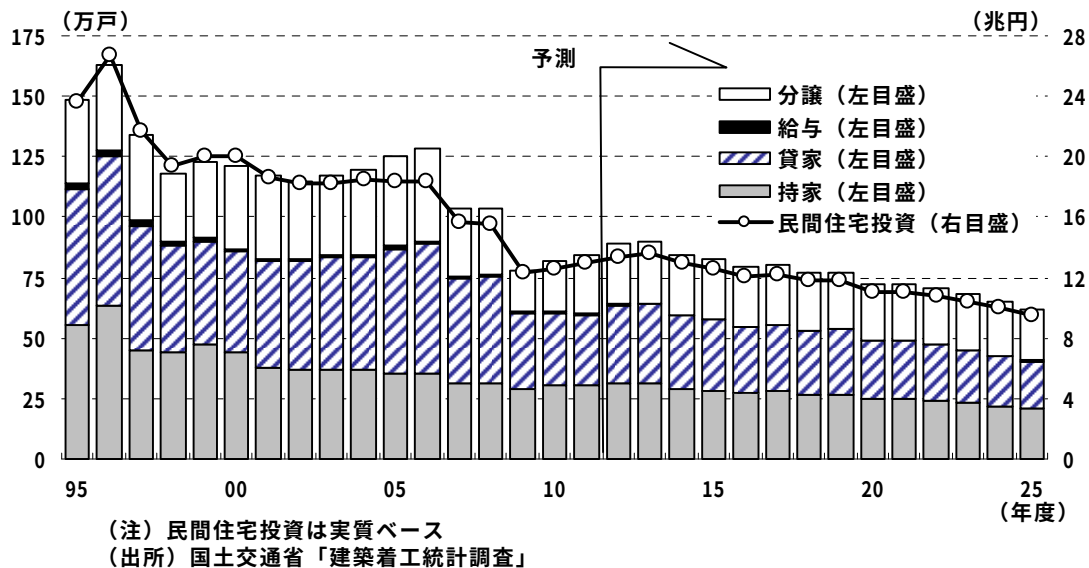
新設住宅着工戸数の増加要因を、①新規需要(世帯数要因)、②建替需要、③空家需要の 3 つに分解して試算したところ⁷、今後、着工戸数は徐々に減少が進むと見込まれる(図表 45)。もっとも、1980 年代に数多く建てられた住宅が徐々に建替時期を迎えてくることに加え、世帯構成が変化することなどから、建替需要は今後も増加が見込まれ着工全体を下支えするだろう。ただし、最近では長期優良住宅やリフォームが普及していることから建替サイクルは長期化していると考えられる。さらに、2020 年頃に世帯数が減少に転じるため世帯数要因が剥落し、新規需要による着工戸数の押し上げ効果は無くなってしまう。

2013 年頃まではリーマン・ショックや震災によって先送りされてきた着工が顕在化してくることなどにより一時的に着工戸数は増加が見込まれるが、その後は徐々に減少するとみられる。消費税率引き上げの前後で、持家や貸家を中心に駆け込み需要と反動減が発生すると予想されるが、均してみると着工は減少基調が続くだろう。2011 年度は 84.1 万戸だった新設住宅着工戸数は、予測期間の終わりには 60 万戸台前半まで減少する可能性がある。

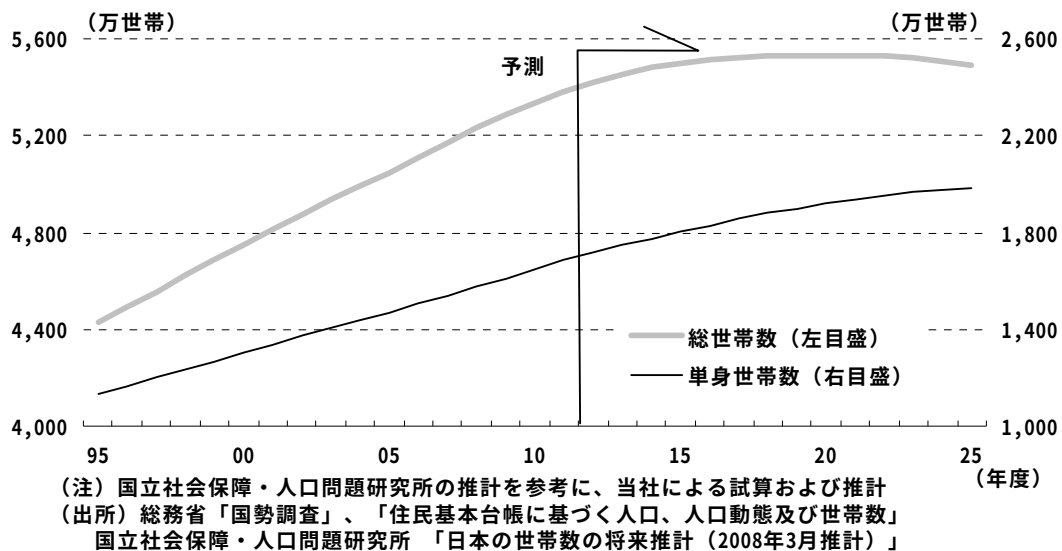
なお、SNA ベースの住宅投資については、住宅着工戸数にやや遅行する形で連動して推移すると見込んでいる。

⁷ 試算の詳細については、2009 年 10 月 9 日に発表した当社調査レポート「低迷する住宅着工の現状と中長期展望」を参照(http://www.murc.jp/thinktank/economy/analysis/research/er_091009_01)。

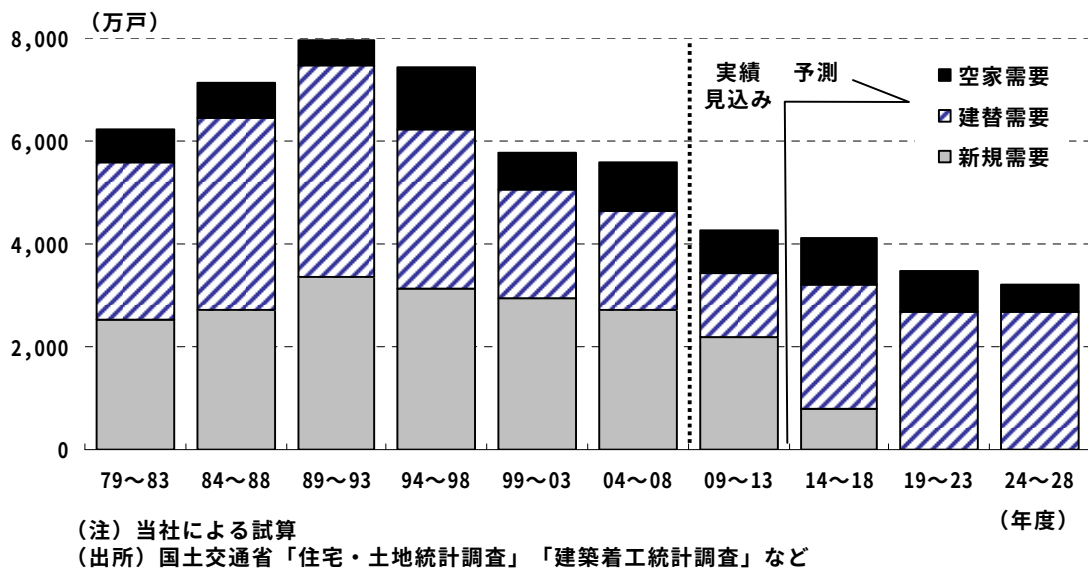
図表 45. 新設住宅着工戸数と民間住宅投資の見通し



図表 46. 世帯数の見通し



図表 47. 増加要因から見た新設住宅着工戸数の見通し



（４）緩やかな増加が続く公的需要

公的需要は、高齢化の進展を背景に増加が続く政府消費を中心に拡大傾向で推移している。財政健全化に向けた取り組みが避けられない中、政府支出の伸びを抑制することは重要な課題である一方、医療・介護サービスの公的負担や老朽化する社会資本の更新投資や防災対策など政府サービスへのニーズは今後も高まるだろう。このため、公的需要は緩やかな増加が続くと見込まれる。

①政府消費～高齢化を背景に増加が続く

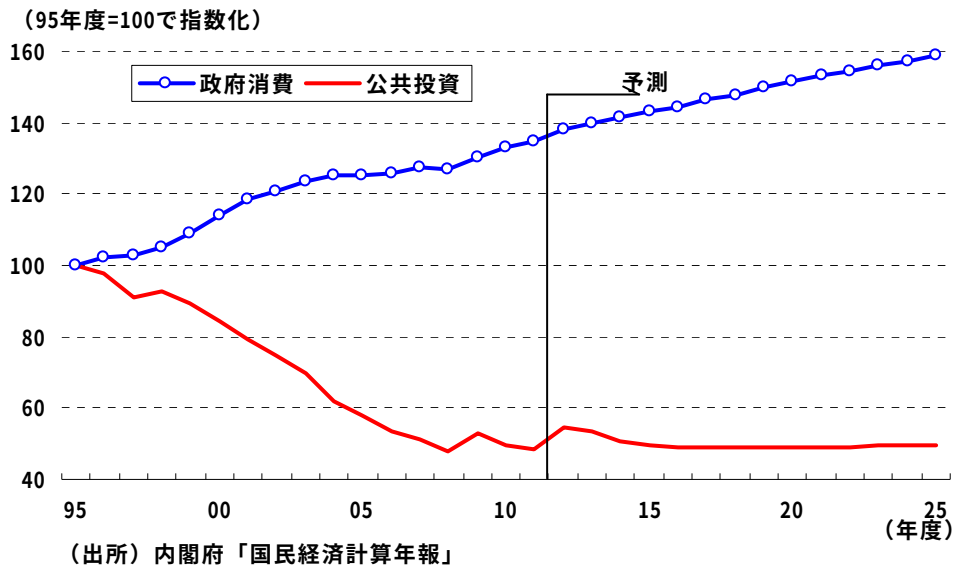
政府消費（実質ベース）は、高齢化の進展に伴う現物社会給付（医療・介護サービスの公的負担）の増加を反映して拡大が続いている。今後、高齢化がさらに進展して医療や介護サービスへの需要が拡大すると考えられるため、現物社会給付を中心に政府消費は増加が続くと見込まれる（図表 48）。

なお、2012 年度、2013 年度については、東日本大震災からの復興財源を確保するために国家公務員の人件費が一人当たり平均で本来の水準から 7.8%引き下げられる。給与が本来の水準に戻る 2014 年度は、消費税率の引き上げもあって、2014 年度の名目政府消費の伸びは高くなると見込まれる。

②公共投資～減少に歯止め

公共投資（実質ベース）は、2012 年に入ってから東日本大震災の復旧・復興需要を背景に増加しており、2012 年度には前年比+12.1%と高い伸びになると見込まれる。しかし 2013 年に入ると復興需要による押し上げ効果は剥落してくるため、2010 年代半ばにかけて減少が続くだろう。もっとも、今後、既存の社会資本の更新需要が増加してくるうえに防災対策へのニーズも強い。厳しい財政事情の下、公共事業費を大幅に拡大させることは難しいと考えられるが、1990 年代半ば以降続いていた公共投資の減少に歯止めがかかってくるだろう（図表 48）。

図表 48. 政府消費と公共投資（実質ベース）



（５）超緩和を継続する金融政策と低水準の金利

2012 年の世界の金融市場は、世界景気の先行きについて不透明感が払拭されず、リスクオンとリスクオフを繰り返す展開であった。前半、後半に分けて、振り返っておこう。

まず、前半は欧州の財政金融危機、中国経済の減速が懸念材料であった。ギリシャ国内の政治が混迷する中、ギリシャのユーロ離脱の可能性、スペインの銀行経営問題がユーロ圏の金融システム不安につながるなどの懸念、ユーロ圏における南欧諸国に対する財政支援策がまとまらずに通貨ユーロが崩壊するリスクなどが高まった。ユーロ相場は、年初の 1 ユーロ＝1.4 ドル台から、6 月には 1.2 ドル割れまで下落した。

一方、中国経済については、徐々に変調が明らかになっていった。当初は、不動産など引き締め対象部門については減速の動きが継続しているものの、春節休暇が終われば、製造業部門を中心に企業活動が上向くとみられていた。しかし、年央にかけて、輸出部門を中心に減速の度合いが増していった。欧州系のグローバル企業の多くは、生産拠点の中国シフトに積極的であったため、欧州景気の減速の影響が、中国景気全般の減速感となって現れた。中国需要の増加を見込んで高止まりしていた資源市況には下落圧力がかかったが、特に中国需要の比重が大きい鉄鉱石や石炭の市況は大幅に下落した。

後半は、中国経済の減速長期化が織り込まれる中、欧州危機への懸念は徐々に後退したが、年末まで米国の財政の崖への警戒が続いた。また、中国景気については、年末の商戦期前には製造業活動が持ち直すとの期待感もあったが不発に終わった。欧州では、域内の金融行政を一元的に行う銀行同盟の形成が決定され、12 月にかけて対ギリシャ再融資の条件がまとまった。米国では、11 月の選挙では大統領の再選・ねじれ議会の継続という結果となり、減税の終了と歳出削減による財政の崖を回避するための協議が難航した。

なお、9 月上旬には、中国政府による公共投資計画、欧州中央銀行による重債務国の国債買い取り策、F R B による Q E 3 の発表が相次ぎ、一時的に投資家のリスク志向が高まった。しかし、中国経済の減速や欧州財政問題への根本的な懸念は解消せず、その後は投資家のリスク回避の動きが強まった。

もっとも、2012 年末にかけて、ユーロ圏では、関係諸国の協議が難航しながらも、銀行監督の統合方針やギリシャ向け再融資が決定され、財政金融問題での最悪期は脱したとの見方が徐々に強まっていった。ユーロ相場は対ドルで 1.2 ドル割れまで下落していたが、1.3 ドル台を回復した。また、中国でも、対欧州向け輸出の減少に歯止めがかかり始めたことや、生産・在庫調整が進展したことを受けて、製造業部門を中心に景気が持ち直す兆しが出てきている。米国では、2012 年末にかけて減税失効と政府歳出の大幅削減による財政の崖が懸念されたが、政府・議会は、暫定的な対応ながら、急激な財政緊縮は回避した。

一方、日本では、12 月 16 日の衆議院選挙の結果、自公連立による安倍政権が発足し、その前後で、円安・株高が進んだ。

①金融政策～ゼロ金利は当面継続

日本銀行は金融緩和を強化する動きを続けている。2010 年 10 月の金融政策決定会合で「包括的な金融緩和政策」を決定した際に 35 兆円程度とされた「資産買入等の基金」の総額は、その後相次いで増額され、2012 年 12 月には 101 兆円になった。また、その内訳の中で注目度が高い「長期国債の買入れ額」は、当初の 1.5 兆円から 44 兆円まで拡大されている。

なお、先の衆議院選挙の中で、自民党はデフレ脱却を優先課題と位置づけ、日銀に対しては消費者物価の前年比上昇率を 2%とする政策目標の導入を求める姿勢を示した。消費者物価の前年比上昇率を目標とすることや、目標値を米欧と同程度の 2%とすることは、世界的に見れば標準的な金融政策の範囲内であるが、金融市場の混乱を招くリスクもあり、その動向には注意を要する。

まず、各方面で議論された結果というよりも、国政選挙で争点化されたために導入に至った制度だと思われやすい。今後も金融政策決定への政治関与が続くという連想は、中央銀行に対する信任の低下につながり、いわゆる悪い円安によって円建て資産全般の価値を毀損してしまう可能性がある。また、目標値を設定したことによって金融政策がある程度拘束されるため、悪い円安を加速させるような投機取引が行いやすいというリスクもある。

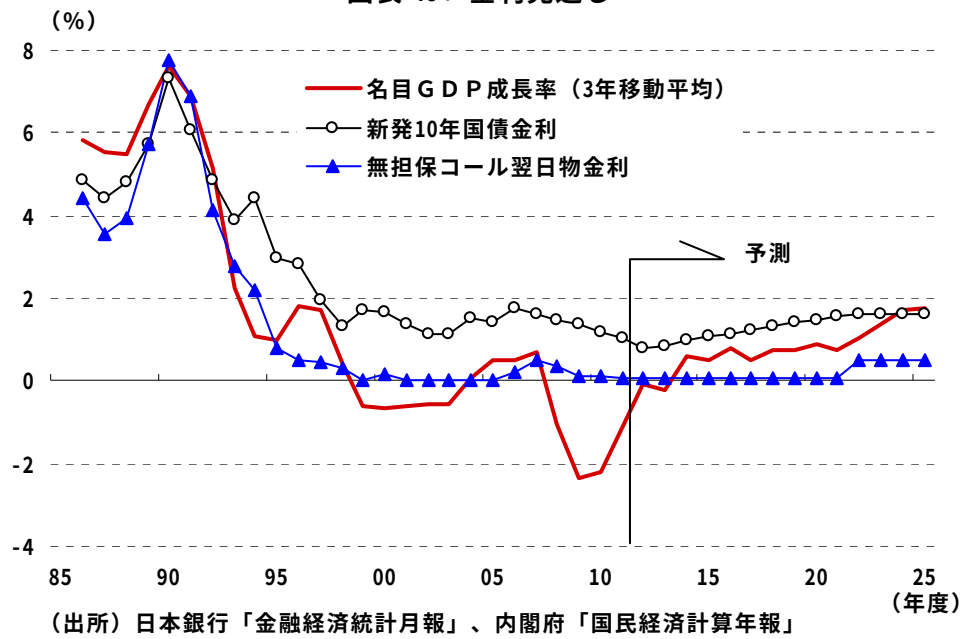
もっとも、日本銀行の目標値の水準にかかわらず、消費者物価上昇率は低位で安定して推移することが予想され、消費税率の引き上げに伴う景気下押し圧力への懸念が生じることもあり、金融緩和圧力は残るだろう。ゼロ金利解除は 2022 年度になると想定している。

②金利～長期金利は緩やかに上昇

短期金利が予測期間を通じて低位にとどまると予想される中で、長期金利も低水準で推移するだろう（図表 49）。欧州の財政金融危機などを通じて、ソブリン・リスク（国家に対する信用リスク）が長期金利の押し上げ要因として意識されてきている。しかし、実際には、主要国の国債は無難な投資先として選好される状況が続いており、結果として国債の利回りは低水準で推移している。

先行きについては、高齢世帯の貯蓄取り崩し、貿易収支の赤字定着、海外からの投資収益の伸び悩みといった資金フローの環境変化が日本の長期金利の上昇要因となる可能性も指摘される。しかし、同時に財政健全化も進められるため、投資家の国債離れが起こるような状況は回避されるだろう。長期金利は、民間の資金需要の緩やかな増加とともに現状よりも上昇するが、予測期間中は 1%台にとどまるだろう。

図表 49. 金利見通し



（６）デフレ解消にはなお時間が必要

マクロ経済バランスの見通しに関しては、物価は日本銀行の目標設定の水準にかかわらず、消費税率引き上げの影響を除けば、低水準で安定した推移が続くことになろう。マクロ的な需給ギャップは、2020年度まではマイナスの状態が続くと思われ、期待だけで物価が上昇することは難しい。

貯蓄投資バランス（ISバランス）は、民間部門の貯蓄超過分が政府部門の投資超過分を埋め合わせる構図に基本的な変化はない。ただし、政府部門の投資超過幅が縮小（財政赤字が縮小）する半面、家計部門の貯蓄超過幅はいずれ投資超過に転じる可能性があるなど、部門ごとには変化が生じるであろう。また、海外部門の投資超過幅（日本の経常黒字）は緩やかに縮小した後、2021年度以降は投資超過幅が再拡大すると予想される。

①物価～期待だけでは上昇しない

2014年度から2020年度にかけては、消費税率の引き上げにともなって国内物価の上昇率は一時的に高まる見込みである（図表50）。しかし、実際の実質GDP成長率が潜在成長率を下回って推移するため、需給ギャップがマイナスの状態が続き、消費税の影響を除けば、国内物価の上昇率はマイナス圏内か、小幅の上昇にとどまる公算が大きい。

この間、2010年代半ばまでは円安基調が続くうえ、原油価格などの国際商品市況が緩やかながらも上昇していくと予想され、輸入物価に対しては上昇圧力がかかる見込みである。また、発電量に占める再生可能エネルギーのシェアが高まるにつれて、電力使用量も高まっていく。もっとも、こうしたコストの上昇にもかかわらず、電気機械や電子部品・デバイスなどの価格下落基調が続くこともあって、消費税率引き上げの影響を除けば、国内企業物価の上昇ペースは緩やかなものとなる。

消費者物価指数は、消費税率の引き上げやガソリン、電力料金などの価格上昇が押し上げ要因となる。しかし、企業がコスト上昇分を販売価格に十分に転嫁することが難しい状態が続き、品質向上分も考慮すると耐久消費財の価格は下落基調が続く見込みである。このため、消費税率が引き上げられるタイミングでは、引き上げ幅に応じて上昇するものの、その影響を除けば極めて緩慢な上昇にとどまろう。また、人件費の伸びが小幅にとどまることも、サービス価格の安定させる要因になる。

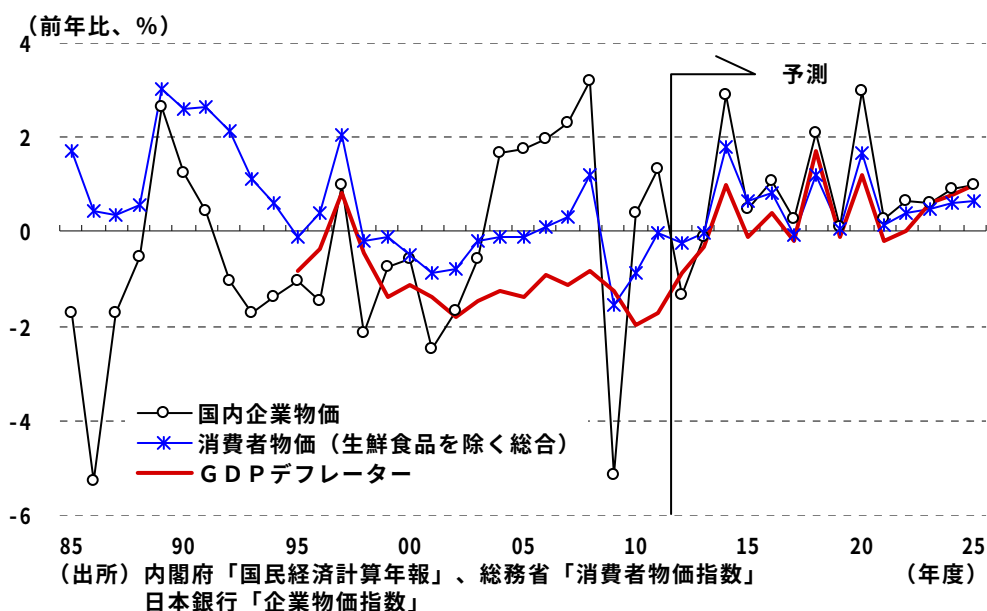
日本銀行が2%といった高いインフレターゲットを導入しただけでは、消費者のインフレ期待が高まることは難しく、消費者物価が上昇することにはならないであろう。実質賃金下落が続き、将来的な年金受取額が減少するリスクがあり、金融資産からの受取利息がほとんど増えない状況では、将来的な物価上昇を見越して消費者が支出を増やすことにはならないと考えられる。賃金の上昇といった可処分所得の増加期待を伴わなければ、消費者のインフレ期待を醸成することはできない。むしろ、こうした状態でインフレ期待が高まってしまうと、消費者は将来の価格上昇に備えて足元から消費を絞り込む可能性があ

る。また、消費者のインフレ期待が高まらない状況では、企業も販売価格を引き上げていくことはできないであろう。

実際に消費者物価が上昇するには、輸入価格の上昇による要因を除けば、財の価格の面では企業が販売価格を引き上げられる環境が整ってからであり、サービスの価格の面では賃金が恒常的に上昇するようになってからとなろう。こうした状況は、経済成長率が高まりデフレギャップが解消する2021年度以降に実現すると思われ、それまではデフレの状態から完全に脱却することは難しいと考えられる。

GDPデフレーターは、2020年度までは消費税の影響を除けば低位で安定した推移が続く見込みであるが、2021年度以降はデフレギャップの解消によって上昇圧力が徐々に強まり、プラス幅も拡大していく見込みである。

図表 50. 物価上昇率の推移（消費税率引き上げの影響を含む）



②貯蓄投資バランス～民間部門が公的部門の資金不足を埋める構図に変化はない

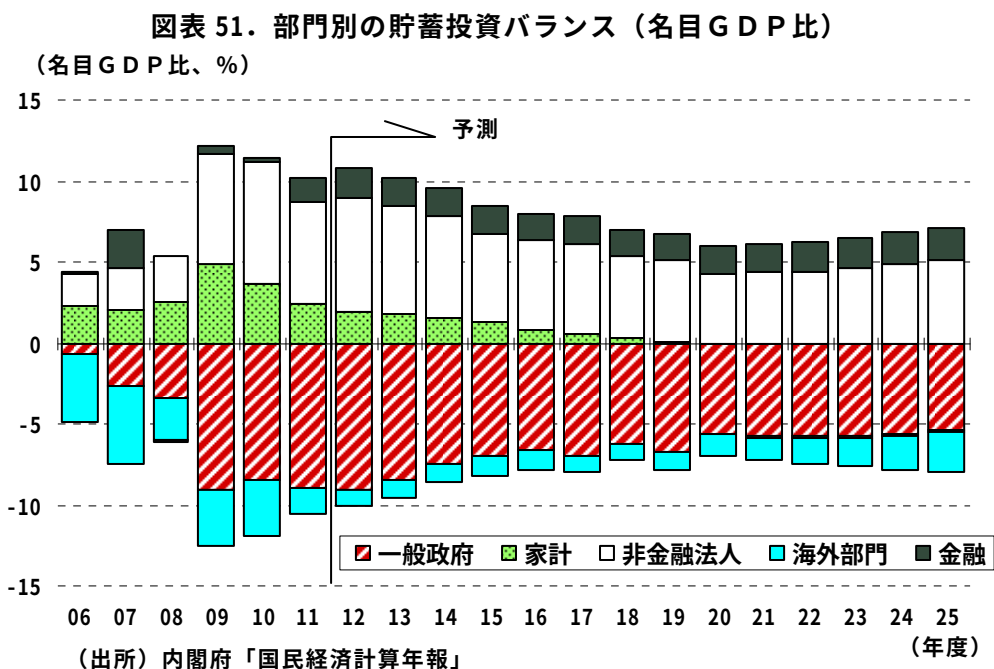
部門別の貯蓄投資バランスを概観すると（図表 51）、まず家計部門は、消費税率引き上げによって消費性向が上昇することや、高齢化による貯蓄率が低下する影響により、貯蓄超過幅が低下していく。貯蓄率は 2010 年代後半には赤字に陥る可能性があるものの、同時に住宅を中心に投資も減少することから、投資超過に転じるのは 2020 年度以降にずれ込むと予想される。

非金融法人企業部門では、貯蓄超過の状態が維持されるものの、2020 年度にかけては業績の伸び悩みを反映して貯蓄超過幅が緩やかに縮小すると予想される。もっとも、2021 年度以降は、設備投資の増加ペースが上昇してくるものの、順調に業績が拡大することから貯蓄超過幅は再び拡大する見込みである。

政府部門では、公共投資は低水準で推移するものの、社会保障費の自然増などを背景に所得の流出が続くため、予測期間を通じて大幅な投資超過の状態が続くであろう。消費税率の引き上げは、税収増加を通じて投資超過幅を一時的に縮小させるが、社会保障費の増加に歯止めがかからない以上は限界がある。

貿易収支の赤字幅が拡大していく一方で、対外純資産残高の拡大を背景に所得収支の黒字幅が緩やかに拡大するため、予測期間中に海外部門の投資超過幅（＝国内部門の貯蓄超過幅、すなわち日本の経常収支黒字幅）が貯蓄投資（経常収支赤字）に転じることはないであろう。2021 年度以降は、輸出の増加を背景に貿易収支の赤字幅が縮小に向かうため、投資超過幅は再拡大する見込みである。

以上のように、政府部門と海外部門の資金不足分を、民間部門の資金余剰分で埋め合わせていく構図には、両者の乖離幅が縮小するという動きはあるものの、基本的には変化はない見込みである。



おわりに

これからの日本経済を取り巻く環境は、歯止めがかからない少子高齢化、財政健全化圧力の高まり、世界経済の伸びの鈍化による輸出低迷のリスク、製造業の空洞化の懸念といったマイナス要因が目白押しである。それに加えて、温室効果ガスの削減、再生可能エネルギー導入拡大などによるコスト増加も、経済にとって重い負担となる可能性がある。

さらに、消費税率は2014年4月に8%、2015年10月に10%に引き上げられるが、その後も2018年4月に12%、2020年4月に15%に引き上げられると予想しており、家計の実質可処分所得の減少要因として効き続ける。このため、人口減少のペースが高まっていく中、一人当たりの実質GDPの伸び率を高めていくことは簡単ではない。日本経済を取り巻く環境に大きな変化がないと仮定すれば、実質GDP成長率は、このまま先細りとなっていくであろう。

安倍政権は経済再生に積極的に取り組む方針であり、大胆な金融緩和、機動的な財政政策、民間投資を喚起する成長戦略を3つの柱と位置づけている。この中で、金融緩和、財政出動は比較的短期の経済再生を目指すものであるのに対し、成長戦略は日本経済の将来像を見据えた中長期的な観点に立っての議論を進めていくものであり、今後は経済財政諮問会議と新設の日本経済再生本部で、その具体的な中身が議論されていくことになる。

目先の景気を浮揚させても、日本経済が先細りとなっていくことを食い止めることはできない。日本経済の長期的な低落傾向に歯止めをかけるためには、今後検討される経済財政諮問会議や日本経済再生本部で、いかに実効性のある戦略を打ち出せるかがポイントとなってくる。もっとも、政府が立派な成長戦略を描いて見せても、実践するのはあくまで民間部門である。政府ができるのは、民間の活力が最大限伸びる土台作りを行なっていくことであり、必要であれば制度面や資金面からサポートすることである。具体的には規制緩和、制度改革を進め、教育の高度化、人材育成のための体制整備を図るとともに、FTAを推進していくことなどが求められる。また、民間の活力を削がないためにも、安定した社会保障制度の確立と、財政再建計画の着実な実行、少子化に歯止めをかける対策も必要である。これらは、すでに以前から指摘されてきたことであって目新しさはないが、未だこうした課題への取り組み方が不十分だということでもある。痛みを先送りしてしまっても何も解決しない。地道にひとつひとつの課題に取り組み、さらに捨てるものと残すものの見極めを行なっていくことが、遠回りのようで、最も近い道のりなのではないか。

産業や社会構造改革の過程にあると予想される2020年度までは厳しい経済状況が続くが、この期間をうまく乗り切れば、人口減少のマイナス効果を跳ね除ける経済成長の達成が見えてくる。海外経済が想定以上に堅調であった場合や、企業部門の改革のスピードが速かった場合には、そのタイミングが前倒しされる可能性は十分にあり、その場合に達成される成長率も当社の想定を大きく上回る可能性もあるだろう。

以 上

中期見通し総括表 (1)

		実 績					予 測															平 均 値							
		05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	01~05	06~10	11~15	16~20	21~25		
名目GDP成長率	(年度)																												
	前年比、%	0.5	0.7	0.8	-4.6	-3.2	1.3	-1.4	-0.1	0.8	1.0	0.5	0.8	0.5	0.7	0.7	0.9	0.7	1.0	1.4	1.7	1.7	-0.2	-1.0	0.2	0.7	1.3		
	前年比、%	内需 (寄与度)	1.0	0.6	0.6	-2.7	-4.4	1.3	0.8	0.7	0.9	1.0	0.5	0.8	0.7	0.8	0.6	0.8	0.6	1.0	1.2	1.4	1.4	-0.2	-0.9	0.8	0.7	1.1	
		個人消費	1.4	0.3	0.5	-2.2	-1.4	0.2	0.9	0.2	0.2	0.8	0.3	0.5	0.3	0.5	0.3	0.4	0.2	0.4	0.7	0.9	1.0	0.3	-0.5	0.5	0.4	0.6	
		住宅投資	0.1	2.1	-12.9	1.1	-23.5	2.3	4.2	2.1	2.2	-3.1	-2.1	-3.3	1.0	-2.2	0.8	-4.8	-0.4	-1.6	-3.2	-3.3	-3.6	-2.0	-6.8	0.6	-1.7	-2.4	
		設備投資	4.1	5.7	2.9	-7.6	-14.5	1.9	3.1	-0.8	3.6	0.3	0.5	2.2	1.5	0.7	1.1	0.7	2.3	3.2	3.8	3.9	3.7	-0.4	-2.6	1.3	1.2	3.4	
		在庫投資 (寄与度)	-0.1	0.0	0.2	-0.1	-1.3	0.9	-0.5	-0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	
	政府消費	0.4	-0.5	1.4	-0.4	1.4	1.4	1.3	1.1	0.9	2.4	1.3	1.4	1.1	1.5	1.1	1.8	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1	1.1	0.7	1.4	1.4	1.1		
	公共投資	-5.4	-6.0	-3.0	-4.0	7.7	-6.5	-1.6	11.5	-1.9	-3.5	-1.9	0.0	0.2	1.6	0.1	2.0	0.3	0.6	0.7	0.8	0.7	-7.6	-2.5	0.4	0.8	0.6		
	外需 (寄与度)	輸出	-0.5	0.1	0.2	-1.9	1.2	0.0	-2.2	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.0	-0.1	-0.6	0.0	0.2	
輸入		11.6	11.9	10.0	-15.0	-17.9	14.4	-3.9	-4.2	-0.5	5.2	6.0	4.7	3.2	3.8	2.9	2.8	2.6	2.4	2.5	2.9	2.7	6.1	-0.3	0.4	3.5	2.6		
民需 (寄与度)		17.9	12.3	9.7	-4.9	-25.0	15.5	11.2	0.7	-0.1	4.6	5.3	4.4	4.0	3.7	2.0	1.9	2.0	1.8	1.5	1.1	0.9	6.7	0.3	4.3	3.2	1.4		
公需 (寄与度)		1.2	1.0	0.5	-2.5	-5.0	1.3	0.6	0.0	0.8	0.6	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	0.7	1.0	1.1	1.1	0.0	-0.9	0.4	0.4	0.9		
公需 (寄与度)		-0.2	-0.4	0.1	-0.2	0.6	0.0	0.2	0.7	0.1	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.2	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.3	0.0	0.3	0.3	0.3		
実質GDP成長率	前年比、%	1.9	1.8	1.8	-3.7	-2.0	3.4	0.3	0.8	1.1	0.0	0.2	0.4	1.0	0.4	0.8	0.1	0.7	0.8	1.0	1.1	1.1	1.2	0.2	0.5	0.5	1.0		
内需 (寄与度)	内需 (寄与度)	1.2	1.0	0.6	-2.7	-2.2	2.6	1.3	1.6	1.3	-0.1	0.2	0.4	0.8	0.1	0.6	-0.1	0.6	0.8	0.9	1.0	1.0	0.8	-0.1	0.7	0.3	0.8		
	個人消費	1.9	0.8	0.8	-2.0	1.2	1.7	1.6	1.1	0.7	-0.5	-0.1	0.0	0.5	-0.3	0.3	-0.6	0.1	0.2	0.4	0.5	0.6	1.2	0.5	0.5	0.0	0.4		
	住宅投資	-0.7	0.1	-14.5	-1.1	-21.0	2.2	3.7	3.1	1.8	-5.0	-2.5	-4.0	0.6	-3.4	0.5	-6.3	-0.6	-2.0	-3.8	-4.0	-4.4	-1.8	-7.3	0.1	-2.6	-3.0		
	設備投資	4.4	5.9	3.0	-7.7	-12.0	3.6	4.1	-0.4	4.0	0.6	0.5	2.0	1.3	0.6	0.9	0.6	2.0	2.8	3.3	3.2	2.9	1.7	-1.7	1.7	1.1	2.8		
	在庫投資 (寄与度)	-0.1	-0.1	0.2	0.0	-1.5	1.0	-0.5	-0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1			
	政府消費	0.4	0.4	1.2	-0.4	2.7	2.0	1.5	2.4	1.1	1.2	1.2	1.1	1.3	1.0	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	1.9	1.2	1.5	1.1	1.0		
	公共投資	-6.7	-7.3	-4.9	-6.7	11.5	-6.4	-2.3	12.1	-2.0	-5.3	-2.3	-0.7	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	-7.2	-3.0	-0.1	-0.1	0.1		
	外需 (寄与度)	輸出	0.6	0.8	1.2	-1.1	0.2	0.8	-1.0	-0.8	0.0	0.2	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.3	-0.2	0.2	0.2	
		輸入	8.5	8.7	9.4	-10.6	-9.7	17.3	-1.7	-1.8	0.6	3.8	3.8	3.7	3.5	3.0	3.1	2.9	2.5	2.1	2.0	1.9	1.6	6.5	2.4	0.9	3.2	2.0	
		輸入	4.5	3.8	2.4	-4.7	-10.7	12.1	5.2	2.9	0.8	2.4	3.2	3.1	1.9	1.5	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1	0.9	3.2	0.3	2.9	1.9	1.2	
民需 (寄与度)	前年比、%	1.5	1.3	0.6	-2.3	-3.2	2.5	1.1	0.6	1.2	-0.2	0.1	0.2	0.5	-0.1	0.4	-0.3	0.3	0.5	0.7	0.8	0.8	0.9	-0.2	0.5	0.1	0.6		
	公需 (寄与度)	-0.3	-0.3	0.0	-0.4	1.0	0.1	0.2	1.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.1	0.1	0.3	0.2	0.2		
GDPデフレーター		前年比、%	-1.3	-1.0	-1.0	-0.9	-1.2	-2.0	-1.7	-0.9	-0.3	1.0	0.3	0.4	-0.5	0.4	-0.1	0.8	0.0	0.2	0.3	0.6	0.6	-1.4	-1.2	-0.3	0.2	0.4	
一人当たりGDP (名目)		前年比、%	0.5	0.6	0.7	-4.6	-3.1	1.3	-1.2	0.2	1.0	1.2	0.8	1.1	0.9	1.1	1.2	1.4	1.2	1.6	2.0	2.3	2.4	-0.3	-1.1	0.4	1.1	1.9	
		(実質)	1.8	1.6	1.7	-3.8	-2.0	3.4	0.5	1.1	1.3	0.2	0.5	0.7	1.4	0.8	1.3	0.6	1.2	1.4	1.6	1.7	1.7	1.1	0.2	0.7	0.9	1.5	

中期見通し総括表 (2)

		実績					予測										平均値										
		(年度)	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	01~05	06~10	11~15	16~20
経常収支	兆円	19.2	21.2	24.7	12.6	16.3	16.7	7.6	4.5	4.9	5.6	5.9	5.9	5.1	5.1	5.9	6.7	7.2	7.8	8.8	10.8	12.9	16.0	18.3	5.7	5.8	9.5
	兆円	9.6	10.5	11.7	1.2	6.6	6.5	-3.5	-6.1	-6.6	-6.5	-6.6	-6.7	-7.7	-8.1	-7.5	-7.0	-6.7	-6.4	-5.6	-4.0	-2.3	11.2	7.3	-5.8	-7.4	-5.0
経常黒字対GDP比率	%	3.8	4.2	4.8	2.6	3.4	3.5	1.6	0.9	1.0	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0	1.2	1.3	1.4	1.5	1.7	2.1	2.4	3.2	3.7	1.2	1.2	1.8
鉱工業生産	前年比、%	1.6	4.6	2.7	-12.7	-8.8	9.3	-1.0	-3.5	0.1	0.6	1.3	0.4	1.6	0.3	1.8	0.0	1.5	1.6	1.8	2.0	2.1	0.3	-1.3	-0.5	0.8	1.8
消費者物価		-0.1	0.2	0.4	1.1	-1.7	-0.4	-0.1	-0.4	-0.1	1.7	0.6	0.8	-0.1	1.1	0.1	1.6	0.1	0.4	0.5	0.6	0.6	-0.4	-0.1	0.4	0.7	0.5
除く生鮮食品	前年比、%	0.1	0.1	0.3	1.2	-1.6	-0.8	0.0	-0.2	0.0	1.8	0.7	0.8	-0.1	1.2	0.1	1.7	0.1	0.4	0.5	0.6	0.6	-0.4	-0.2	0.4	0.7	0.5
国内企業物価指数		1.8	2.0	2.3	3.2	-5.1	0.4	1.3	-1.3	-0.1	2.9	0.5	1.1	0.3	2.1	0.1	3.0	0.3	0.6	0.6	0.9	1.0	-0.3	0.5	0.6	1.3	0.7
可処分所得	前年比、%	0.5	0.8	-0.4	-0.9	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	0.0	0.3	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.4	0.7	0.8	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.4
消費性向	%	99.1	98.5	99.7	98.5	97.4	97.6	98.7	99.0	99.3	99.8	99.9	100.4	100.7	101.3	101.7	102.0	102.1	102.3	102.6	102.7	102.8	97.7	98.3	99.3	101.2	102.5
1人あたり資金	前年比、%	0.7	0.0	-0.7	-1.1	-3.4	0.6	-0.3	-0.7	-0.1	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.5	0.6	0.8	0.8	-1.1	-0.9	-0.1	0.2	0.6
完全失業率	%	4.3	4.1	3.8	4.1	5.2	5.0	4.5	4.3	4.2	4.1	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	3.7	4.9	4.4	4.2	3.9	3.8
労働分配率 (雇用者報酬/GDP)	%	50.3	50.2	49.8	51.9	51.3	50.8	51.8	51.7	51.3	51.1	50.9	50.6	50.4	50.0	49.6	49.2	48.9	48.5	48.0	47.4	46.9	51.1	50.8	51.4	50.0	48.0
新設住宅着工戸数	万戸	124.9	128.5	103.6	103.9	77.5	81.9	84.1	88.9	89.7	84.6	82.7	79.1	80.1	76.7	77.4	72.0	72.2	70.6	67.9	65.0	62.1	118.7	99.1	86.0	77.1	67.6
持家	万戸	35.3	35.6	31.2	31.1	28.7	30.9	30.5	31.1	31.4	28.7	27.9	27.3	27.9	26.5	26.9	24.7	25.0	24.2	23.0	21.9	20.8	36.7	31.5	29.9	26.7	23.0
貸家		51.8	53.8	43.1	44.5	31.1	29.2	29.0	32.2	32.4	30.6	29.7	27.3	27.6	26.2	26.6	24.2	24.0	23.3	22.1	21.0	19.7	46.8	40.3	30.8	26.4	22.0
分譲		37.0	38.3	28.3	27.3	16.4	21.2	23.9	25.0	25.3	24.9	24.8	24.2	24.4	23.7	23.7	22.9	23.1	23.0	22.6	22.1	21.5	34.3	26.3	24.8	23.8	22.5
給与		0.9	0.9	1.0	1.1	1.3	0.7	0.8	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.9	1.0	0.5	0.2	0.1
売上高 (法人企業統計)	前年比、%	4.6	7.3	1.5	-8.4	-7.0	7.4	-3.6	-4.0	2.6	0.2	-0.9	1.6	1.1	-0.9	1.0	-1.4	1.1	1.5	2.2	2.3	2.5	0.7	-0.1	-1.2	0.3	1.9
経常利益 (法人企業統計)	前年比、%	8.4	10.0	-3.3	-39.0	2.1	38.9	-6.1	0.2	3.4	1.5	-17.4	8.8	4.7	-6.7	4.3	-10.1	5.0	7.4	12.0	11.9	12.3	6.4	-1.6	-4.0	-0.1	9.7
売上高経常利益率 (法人企業統計)	%	3.9	4.0	3.8	2.5	2.8	3.6	3.5	3.6	3.7	3.7	3.1	3.3	3.4	3.2	3.3	3.0	3.2	3.3	3.7	4.0	4.4	3.2	3.4	3.5	3.3	3.7
地価/市街地価指数・全国全用途	前年比、%	-4.9	-2.0	-0.8	-3.9	-4.7	-4.1	-3.4	-3.0	-2.8	-2.5	-2.0	-1.5	-1.2	-1.0	-0.8	-0.5	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	-6.9	-3.1	-2.7	-1.0	-0.1
短期金利 (無担保コール翌日物)	期中平均、%	0.001	0.208	0.505	0.363	0.102	0.091	0.077	0.081	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.080	0.500	0.500	0.500	0.500	0.003	0.091	0.080	0.080	0.080
長期金利 (新築10年国債)	期中平均、%	1.43	1.77	1.61	1.46	1.37	1.16	1.05	0.79	0.84	0.97	1.10	1.15	1.25	1.30	1.40	1.45	1.55	1.60	1.60	1.60	1.60	1.31	1.47	0.95	1.31	1.59
円相場	期中平均、円/ドル	113.3	116.9	114.2	100.5	92.8	85.7	79.1	81.5	86.0	88.4	91.0	91.0	89.0	87.5	86.0	84.5	83.0	82.0	81.0	80.0	79.0	116.2	102.0	85.2	87.6	81.0
世界経済成長率	前年比、%	4.6	5.3	5.4	2.8	-0.6	5.1	3.8	3.2	3.6	3.9	3.9	3.8	3.8	3.7	3.7	3.6	3.5	3.4	3.3	3.2	3.1	3.6	3.5	3.7	3.7	3.3
原油価格 (WTI期近物)	期中平均、\$/バレル	60.0	64.9	82.2	85.9	70.7	83.4	97.3	90.2	90.8	94.3	96.7	99.5	102.6	105.7	108.9	112.1	115.5	118.9	122.3	125.4	128.5	37.9	77.4	93.9	105.8	109.0

(注) 公定歩合 (基準貸付利率)、短期金利 (無担保コール翌日物) の予測は年度末値、世界経済成長率の実績はIMF、2010年度の地価、可処分所得、消費性向は予測値

＜経済見通し担当者＞

小林 真一郎	主任研究員	総括、企業部門・金融・物価
芥田 知至	主任研究員	海外経済・原油・為替・金利
中田 一良	副主任研究員	政府部門・外需
細尾 忠生	副主任研究員	海外経済
土田 陽介	研究員	海外経済
尾畠 未輝	研究員	家計部門・住宅・雇用・賃金

－ 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、当社の統一的な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。当社までご連絡下さい。