

2014年1月23日

## 報道機関各位

### 調査レポート

# 日本経済の中期見通し(2013～2025年度)

～緩やかに減速する中で底堅さは維持～

○日本経済は2012年秋に底を打った後も順調に持ち直しており、アベノミクスへの期待感もあって、先行きにも楽観的な見方が広がりつつある。懸案であった財政問題についても、2014年4月からの消費税率の引き上げを控え、ようやく再建に向けて動き始めた。しかし、中期的な課題の多くについては未解決のままであり、現在の日本の置かれた立場は、多くの重たい課題に向けてようやくスタートを切ったばかりの状態であり、この先の道のりは長い。こうした中で、5年ごとの実質GDP成長率の伸びは以下のように見込まれる。

○2010年代前半(2011～2015年度)は、2回の消費税率引き上げはマイナス要因ではあるが、内需の落ち込みを外需でカバーできること、リーマン・ショックの影響で落ち込んだ後の反動増の動きが加わることから、実質GDPの平均伸び率は+1.0%に高まる見込みである。

○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という基本的な景気の流れは変わらない。消費税率引き上げ前の駆け込み需要と反動減を繰り返しながら、実質GDPの平均伸び率は+0.8%に鈍化するであろう。ただし、東京オリンピック・パラリンピックの開催を控えて公共投資が一時的に増加する可能性があること、労働力人口の減少を背景に労働需給が引き締まって賃金が緩やかに増加していくことなどが景気の下支え要因となる。

○2020年代前半(2021～2025年度)は、1人当たりGDPでは2010年代と同程度の伸びを維持できるものの、人口減少ペースが加速することによって景気の下押し圧力が増すため、実質GDPの平均伸び率は+0.7%とさらに弱まる見込みである。労働力の減少が続き、供給能力の減少が懸念される中で、より効率的に経済成長を達成するために、企業の集約化や合理化が進む可能性がある。

<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%	1.0%	0.8%	0.7%
名目GDP成長率	-1.0%	0.6%	1.1%	0.8%
GDPデフレーター	-1.2%	-0.4%	0.3%	0.1%

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

調査部 主任研究員 小林 真一郎  
 〒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) 景気は持ち直しが続く	3
(2) 消費税率引き上げでも景気後退局面入りは回避	4
<u>第2章 日本経済の中長期的な視点</u>	
(1) 成長の減速が見込まれる海外経済	6
(2) 為替・商品市況の行方	11
(3) 検討が必要ないいくつかの課題（東京五輪、TPPほか）	13
(4) 歯止めのかからない人口減少、少子高齢化と雇用への影響	21
(5) 財政と社会保障の改革の行方	25
(6) 企業のグローバル化と事業再編の動き	29
<u>第3章 中期見通しの概要</u>	
(1) 潜在成長率の予想	34
(2) 中期見通しの前提	35
(3) 2020年度までの経済の動き～必要とされる財政再建努力	36
(4) 2021年度から2025年度までの経済の動き～低い伸びが続く	43
<u>第4章 個別項目ごとの見通し</u>	
(1) 貿易収支・国際収支～赤字が続く貿易収支	48
(2) 企業部門～企業の集約化・合理化が進む	51
(3) 家計部門～消費税増税と人口減少を背景に力強さに欠ける動きが続く	57
(4) 政府部門～増加が続く公的需要	65
(5) 金融市场～大胆な金融緩和と低水準の金利の継続	67
(6) ISバランスと物価～デフレ圧力は徐々に減退	69
<u>おわりに</u>	72
<u>中期見通し総括表</u>	73

## はじめに

日本経済は 2012 年秋に底を打った後も順調に持ち直しており、アベノミクスへの期待感もあって、先行きにも楽観的な見方が広がりつつある。雇用情勢が好転し、東日本大震災の痛手から被災地が立ち直りつつあり、東京オリンピック・パラリンピックの開催が決定するといった明るい話題も増えている。株価も過去 1 年間で 2 倍近く上昇した。懸案であった財政問題についても、2014 年 4 月からの消費税率の引き上げを控え、ようやく再建に向けて動き始めた。

こうした明るい雰囲気が、この先も続くのだろうか。また、日本経済は、近いうちにデフレから脱却し、企業も自信を取り戻すことができるのだろうか。

ここ 1 年間は、目先の景気を押し上げ、デフレから脱却することに注力されてきたが、その一方で、中期的な課題の多くについては未解決のまま残されている。消費税率の引き上げも最初の一歩にしか過ぎない。現在の日本の置かれた立場は、多くの重たい課題に向けてようやくスタートを切ったばかりの状態であり、この先の道のりはまだまだ長い。

本中期経済見通しは、2013 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。



## 第1章 日本経済の現況と短期見通し

### (1) 景気は持ち直しが続く

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2015年度までの見通しについて整理しておきたい。

足元の景気は緩やかに持ち直しているものの、2013年夏以降、回復のペースがやや鈍化している。持ち直しの動きが弱まった要因は大きく分けて3つある。

ひとつは、これまで景気の回復を牽引してきた個人消費の伸びが弱まったことである。個人消費は、円安・株高などを背景とした消費者マインドの改善に支えられて高い伸びを続けてきた。しかし、円安・株高の進行が一服したことで消費者マインドの改善が頭打ちとなったことに加え、円安による輸入コストの増加を背景に消費者物価が上昇していることもマイナス要因となった。

もうひとつの要因は、設備投資の動きが依然として弱いということである。経済対策や円安による収益の押し上げ効果などにより、企業業績や景況感は改善しているものの、企業の設備投資マインドは依然として高まっておらず、設備投資は底打ち後ほぼ横ばいで推移している。

さらに、輸出の持ち直しが一服していることも要因のひとつである。世界経済は緩やかに回復しているものの、中国の景気減速懸念や米国金融政策に対する不透明感などのリスク要因を抱える中で力強さに欠けており、輸出もそれを反映して弱い動きとなっている。

もっとも、年度末にかけて景気の持ち直しテンポは加速すると予想される。消費税率引き上げ前の駆け込み需要の本格化により、個人消費の伸びが高まると見込まれる。また、回復が遅れていた設備投資も先行する機械受注が増加基調にあることや、企業業績の改善が進んでいることから判断すると、今後は持ち直していくであろう。さらに、海外景気の持ち直しにともなって輸出も増加し、景気を下支えしよう。これまで景気を押し上げてきた経済対策による公共投資の押し上げ効果は徐々に剥落すると考えられるが、個人消費や設備投資などの民需や外需の伸びに支えられて、2013年度の実質GDP成長率は前年比+2.3%、ゲタ(+0.7%)を除いた年度中の成長率でも同+1.7%と高い伸びを達成する見込みである。

物価面では、円安による輸入物価の上昇が徐々に川下にも波及しつつある。しかし、企業がコスト上昇分を十分に販売価格に転嫁することは難しく、2013年度の消費者物価（除く生鮮食品）は前年比+0.6%にとどまる予想する。



## (2) 消費税率引き上げでも景気後退局面入りは回避

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ものの、海外景気の持ち直しを背景に輸出の増加が続くため、増税後に景気が失速することは回避される見込みである。

個人消費は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動減により、一時的に落ち込むことになるだろう。その後、緩やかに持ち直すとみられるが、増税に伴う物価上昇によって実質所得の減少が見込まれ、増加ペースは緩やかにとどまろう。住宅投資も増税後の落ち込みは避けられないが、住宅ローン減税拡充などの負担軽減措置がとられていることから、着工の底割れは回避されると予想する。

設備投資は、低い伸びが続くと見込まれる。競争力を維持するための投資や維持・更新投資などが企業の設備投資を下支えするものの、消費税率引き上げ後の国内需要の低迷を背景に、国内での積極的な投資は手控えられる展開となろう。

公共投資は3年度ぶりの前年比マイナスに転じると予想される。消費税率引き上げ後の景気の落ち込みに対応するために5.5兆円規模の経済対策が策定されており、公共事業の規模はその内およそ3兆円と想定されるが、この程度の押し上げでは前年度の高い水準を上回ることは難しいだろう。

輸出は海外景気の持ち直しを背景に増加が続き、景気を下支えする要因となろう。製造業では、内需の不振を輸出で補うため、輸出価格の引き下げによって価格競争力を高めることで輸出数量を増やそうとする動きが強まる可能性がある。

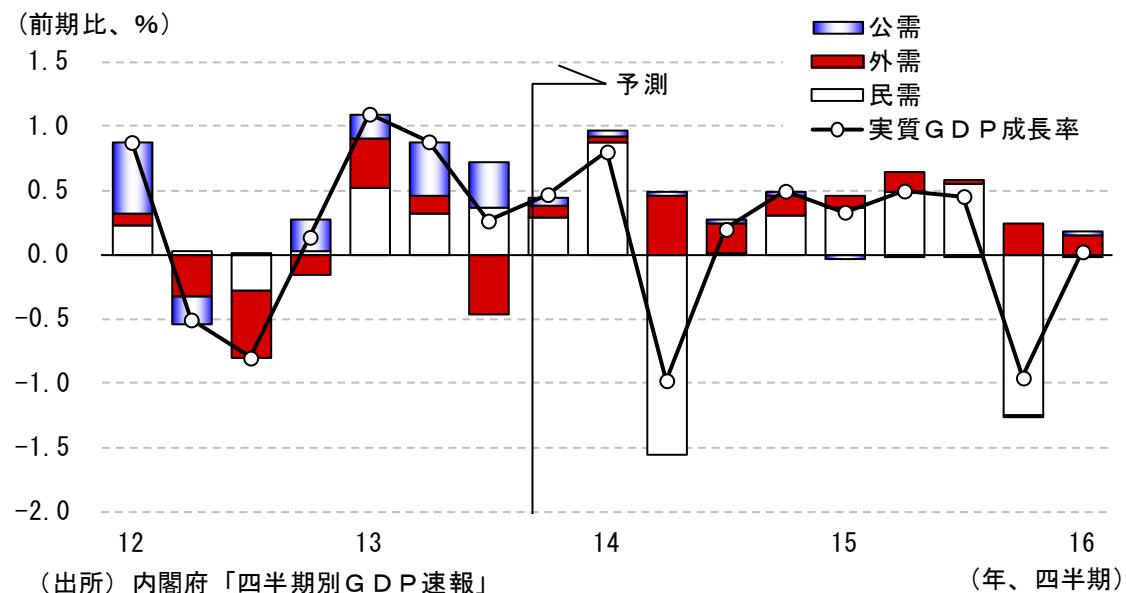
以上を踏まえ、2014年度の実質GDP成長率は前年比+0.5%と予想する。成長率は小幅プラスにとどまり、ゲタ(+0.9%)を除いた年度中の成長率では同-0.4%となる見込みである。四半期ごとの動きでは、4-6月期に大幅なマイナスとなるが、7-9月期以降はプラスに転じ、景気後退局面入りは回避できるであろう。内外需の寄与度をみると、内需が前年比-0.2%と2009年度以来5年ぶりに前年比マイナスに転じるのに対し、外需は同+0.7%にまで高まろう。消費税率引き上げによる家計部門の落ち込みと、それに伴う企業部門の低迷を外需で補う形での成長となる。

なお、名目GDP成長率は前年比+1.3%まで上昇する。もっとも、これは消費税率引き上げによる物価上昇の影響を受けて見かけ上膨らんだものであり、デフレーターも同+0.8%まで上昇しよう。

翌2015年度は、10月に消費税率が10%へ引き上げられると想定する。このため、消費税率引き上げ前の駆け込み需要とその反動減が発生するものの、年度中の動きであることから、均してみると2014年度に比してマイナスの影響は小さくなる。もっとも、内需の弱さを外需が下支えする形は変わらず、2015年度の実質GDP成長率は前年比+1.2%、名目GDP成長率は同+1.4%、デフレーターは同+0.2%と予想する。なお、消費税率の引き上げが決定される2014年12月頃の景気の状態を考えると、増税が見送られる可能性も

否定できない。

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
2012年度 (実績)	1.4 %	-0.7 %	0.7 %
2013年度 (見通し)	0.7 %	1.7 %	2.3 %
2014年度 (見通し)	0.9 %	-0.4 %	0.5 %
2015年度 (見通し)	0.6 %	0.7 %	1.2 %

(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 日本経済の中長期的な視点

### (1) 成長の減速が見込まれる海外経済

今回の中期見通しでは世界の実質経済成長率を、2011～15年が平均+3.6%、2016～20年が+3.9%、2021～25年が+3.5%と予測した（図表3）。

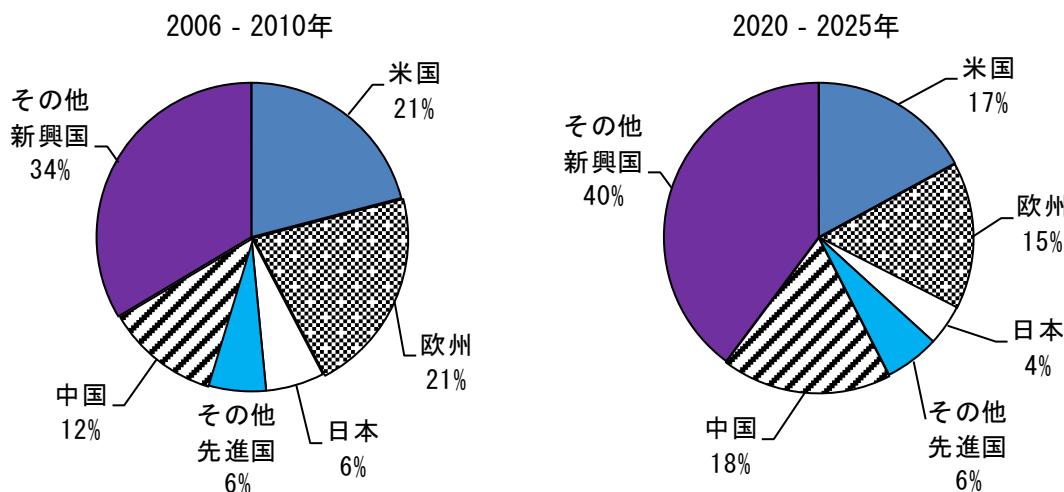
図表3. 世界経済の中長期的な成長見通し

	2011～2015	2016～2020	2021～2025
世界	3.6	3.9	3.5
先進国	1.6	1.7	2.0
米国	2.2	2.5	2.3
欧州	0.7	1.3	1.5
日本（年度）	1.0	0.8	0.7
新興国	5.6	5.0	4.5
アジア	7.1	7.0	6.5
中国	8.0	6.6	5.7
インド	5.6	6.0	5.8
アセアン5	5.5	5.5	5.0
中南米	3.8	3.0	2.5
ブラジル	1.8	3.5	3.0
ロシア	3.9	3.5	3.0

（注）先進国と新興国の定義はIMFによる

（出所）IMFなど

図表4. 世界経済の勢力図（名目GDPの構成比）



（注）先進国と新興国の定義はIMFによる

（出所）IMFなど

先行きの世界経済の成長テンポは新興国を中心に減速が続くと予想される。人口の増加ペースが鈍化することや、いわゆる「中進国の罠（middle income trap）」入りする経済が増えると想定されることがその主な理由である。こうした新興国のが成長鈍化が世界経済の成長テンポを下押しするだろう。

他方で先進国は、基調的には緩やかなペースでの経済成長が続くと予想される。財政再建が緩やかに行われる中で中央銀行による金融緩和が長期化する公算が大きい一方で、資本規制の厳格化が進むために民間部門への成長資金の流入が先細る可能性がある。もっとも、こうした調整圧力が一巡し、2021～25年にかけてはやや持ち直すと考えられる。

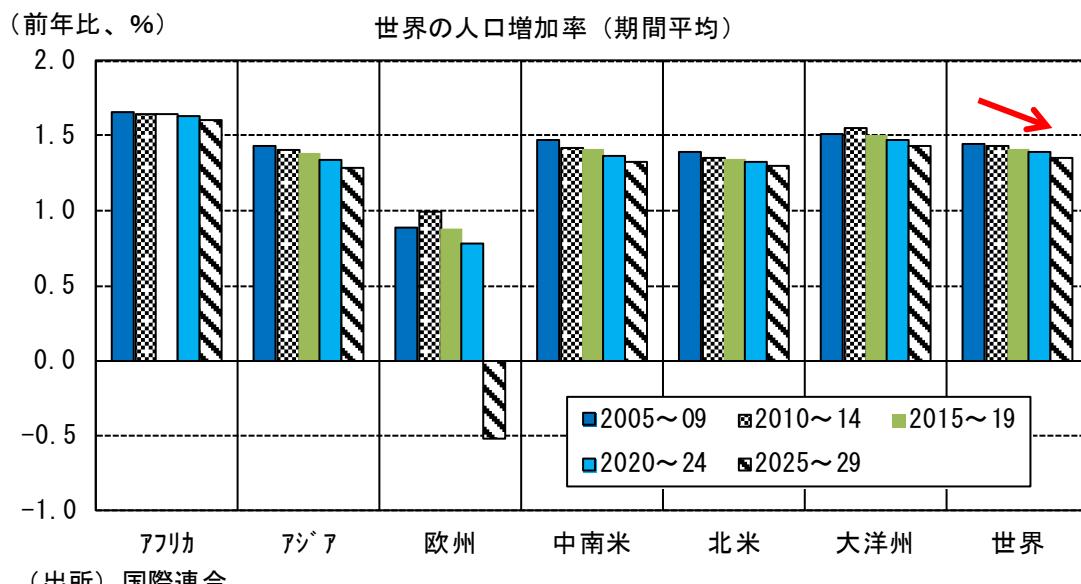
なお新興国経済の相対的な高成長を受けて、2021～25年には新興国の経済規模が先進国を逆転する可能性が高いと考えられる（図表4）。その中でも、新興国の中でも中国の経済規模が米国の経済規模を上回る公算が大きい。

### ①少子高齢化とコスト増に揺れる新興国

国連の推計によれば、2015～20年かけて、中国やブラジル、インドネシアといった主要な新興国は人口オーナス期（少子高齢化）に突入する。比較的人口構成が若いインドでも、2040年以降は人口オーナス期に入る公算が大きい。

リーマン・ショック以前の世界経済の高成長を牽引したエンジンの1つが、新興国における人口、つまり需要の増加である。新興国でも、ライフスタイルの多様化などを通じて少子高齢化が着々と進展しており、先行き、世界の人口増加率は徐々に低下する見込みである（図表5）。ハイペースでの人口（需要）の増加をエンジンとしてきた新興国経済成長モデルは、将来的には修正を余儀なくされることになるだろう。

図表5. 鈍化する世界の人口増加ペース

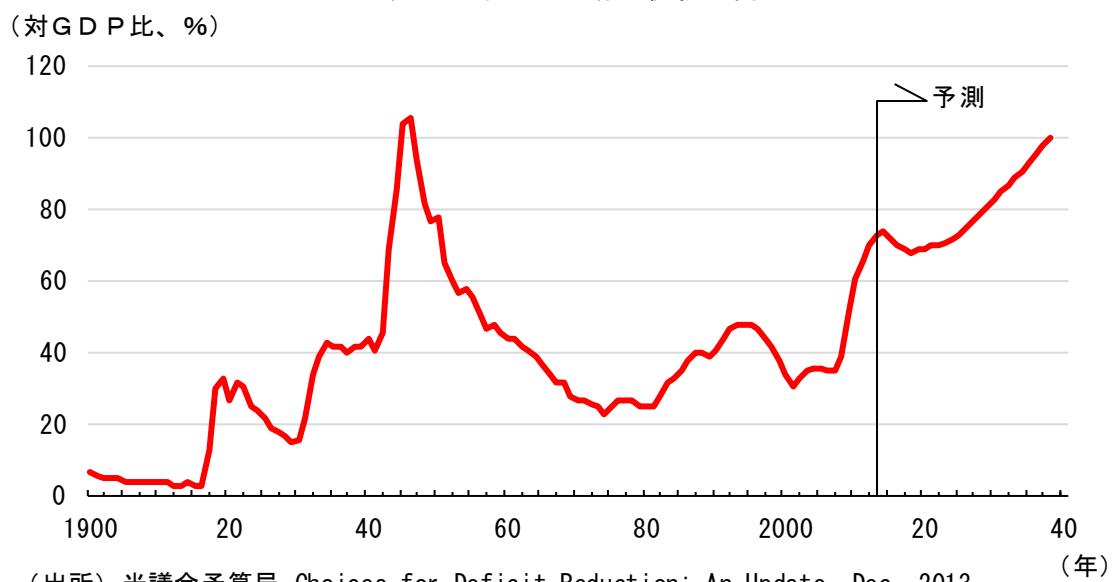


こうした中で期待されるのが、労働生産性の向上である。もっとも、リーマン・ショック前までの高成長に伴い、新興国の人件費（所得）も相応に上昇している。こうした環境の下では、技術力を持つ国は労働生産性の向上に成功すると考えられるが、一方で技術力を持たない国は、人口というエンジンに陰りがみられる中で、いわゆる「中進国の罠」に陥ってしまい、経済の低成長を余儀なくされるだろう。中長期的にみた場合、新興国の中でも、中進国の罠を逃れる経済と陥る経済に二分化されていくと考えられる。こうしたことから、新興国の経済成長テンポは先行き鈍化していく見込みである。

## ②財政再建と経済成長に揺れる先進国

他方で先進国は、今後中長期に渡って、財政再建と経済成長を両立するという大きな困難に直面することになるだろう。

図表6. 米連邦政府の債務残高



（出所）米議会予算局 Choices for Deficit Reduction: An Update, Dec. 2013.

日本だけではなく、欧米の先進国もまた財政の悪化が顕著である。米国を例にとれば、直近2013年の連邦政府の債務残高はGDPの72.1%に達している（図表6）。2007年の水準が35.0%であったことから、リーマン・ショックを受けて米国の連邦政府の借金は倍の水準に膨れ上がったことになる。議会予算局（CBO）は、現行法に則る財政赤字を計上し続けた場合、連邦政府の債務は2038年にはGDPの108%と戦後の最悪水準である1946年の106%を上回るという見通しを示している。

政府債務の圧縮は先進国共通の課題であるが、一方で、債務問題下の欧州の事例が示したように、性急な財政再建は景気の深刻な低迷につながるリスクを有している。現実的な判断として、財政の再建は慎重かつ緩やかなテンポにならざるを得ないだろう。こうした中で、利払いを抑制し、経済成長を下支えする観点から、先進国の中銀は長期に渡つ

て緩和的な政策スタンスを維持せざるを得ないと考えられる。2014年から米F R Bは量的緩和第三弾（Q E 3）の段階的縮小（テーパリング）に着手するが、政策金利（F F レート）の引き上げは早くも15年半ば以降になる可能性が高い。かつてのように政策金利の彈力的な操作は、当面の間不可能であろう。このように、金融緩和によって生み出された資金が政府部門を下支えするとみられる一方、民間部門の資金需要が抑圧されてクラウディング・アウトが発生し、経済成長のブレーキになる可能性がある。

もっとも、先進国の財政問題も、米欧を中心に歳出・歳入の両面で構造改革が進む中で、徐々に改善の方向に向かうと考えられる。そのため、構造調整圧力が一巡することで、先進国の経済成長は2021～25年にかけてやや加速すると予想される。

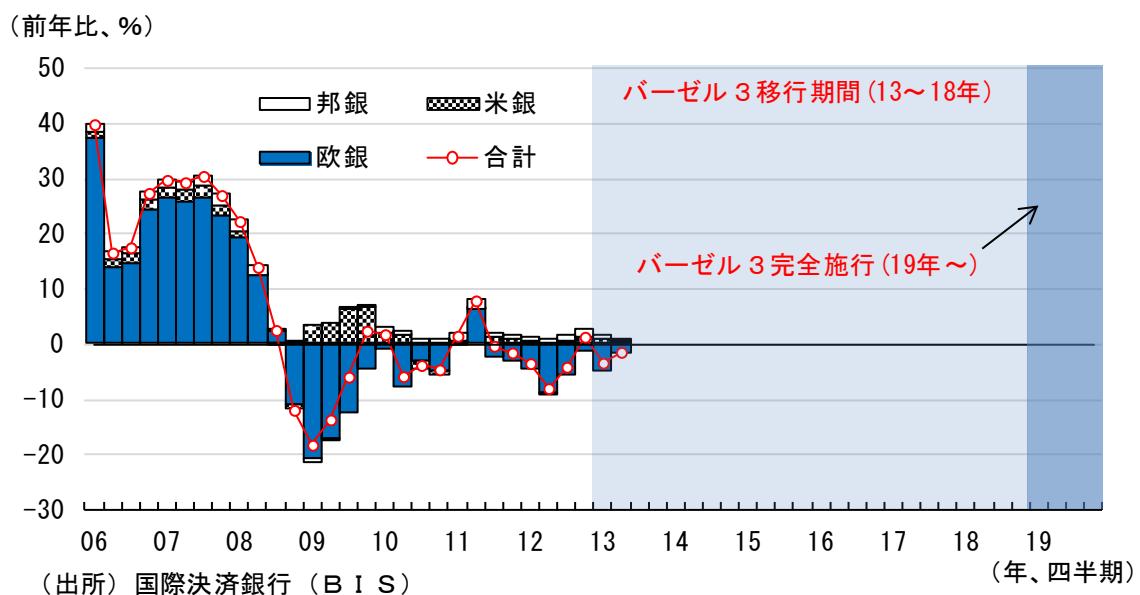
### ③世界の資金循環は中期的に停滞する可能性

2019年に、国際業務を営む金融機関に対して新たな金融規制（バーゼルⅢ）が、世界的に導入されることになる。既に2013年から、経過措置として、資本金に対する規制が段階的に強化されている。

各国レベルでみると、例えばリーマン・ショックの震源地である米国では、預金流出や格下げによる担保積み増しなどに対応できるよう、換金性の高い資産の保有を銀行に義務付ける流動性規制が、2017年までに導入される予定である。E Uでも、2014年1月から自己資本規制第四弾（C R D・IV）が適用されるとともに、いわゆる「銀行同盟（Banking Union）」構想の進捗と合わせて、金融機関のリスク管理を強化しようとする動きが強化されている。

リーマン・ショックを受けて、先進国の銀行の対外与信残高は、欧州系の銀行を中心に足元まで減少基調で推移している（図表7）。バーゼルⅢの段階的な導入の過程で、銀行などの金融機関は、リスク回避度を高めていく可能性がある。そうなれば、先進国の銀行の対外与信残高は先行きも低調に推移しよう。加えて、銀行や証券会社のみならず、ヘッジファンドや、いわゆる「影の銀行（シャドーバンク）」に対する規制も、世界的に強化される方向にある。こうした中で、金融機関を通じた世界の資金循環の流れが中期的に停滞する可能性がある。規制の強化は金融の安定性を高めることにつながる一方、世界経済の成長を下押しする圧力になると考えられる。

図表 7. 中期に渡り停滞が予想される銀行の国際与信



## (2) 為替・商品市況の行方

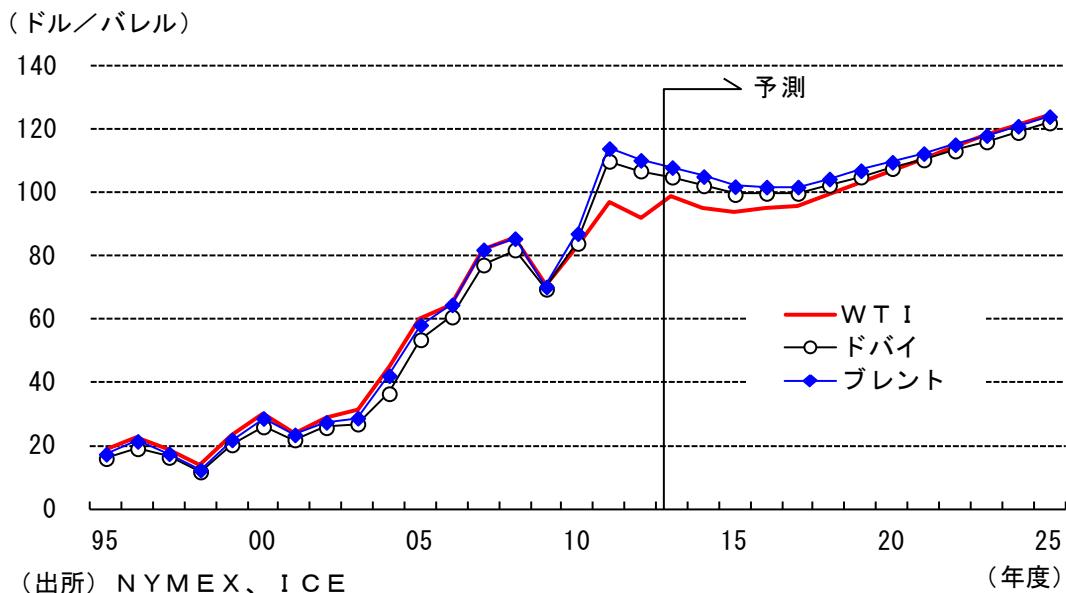
### ①資源価格の上昇に歯止め

2012年以降、資源価格の一方的な上昇に歯止めがかかっている。資源価格は、2004年頃から2008年前半にかけて、中国など新興国経済の発展を背景に各資源の需給逼迫観測が強まったため、大幅に上昇した。その後、2008年後半はリーマン・ショックを受けて暴落したものの、2011年頃にかけて原油や金属の需給逼迫懸念が再燃し、商品市況の値戻しが大幅に進んでいた。しかし、2012年以降は、乱高下が落ち着いてきており、2013年にかけて、資源価格全体としてみれば、ほぼ横ばい圏か、幾分下落傾向で推移している。

もっとも、資源需要が減少に転じたわけではない。むしろ、2013年後半の世界経済の状況をみると、米国や日本の景気が底堅く推移する中で、中国や欧州の景気は最悪期を脱し、資源需要は総じて増加した。需給の改善を受けて、石炭や鉄鋼石は下値を切り上げた。一方、供給増の圧力が強いアルミニウム、ニッケルなど下落傾向で推移した商品もあった。原油については、中東における地政学的な要因を背景に高止まりしているが、地政学的な緊張は和らぐ兆しがあり、北米ではシェールオイルの増産傾向が鮮明になっており、弱含みで推移している。全体としてみれば、資源供給の増加と資源需要の増加がほぼ均衡する中で、上昇・下落が分かれている状況といえる。

資源開発投資はリスクが大きいため、資金が潤沢で需要見通しが良好なタイミングを用心深く見計らって行われ、また、長期的な時間軸で計画されて長期間をかけて開発が進捗する。このため、2008年までの価格高騰期に計画された資源開発計画や新技術の導入がようやく進展し始めている。したがって、資源価格は、先行き数年程度は、横ばい圏にとどまるだろうが、長期的にはインフレ率並みに上昇すると考えられる。

図表8. 上昇トレンドだが、目前は横ばい圏の原油価格



## ②中長期的には再び円高へ

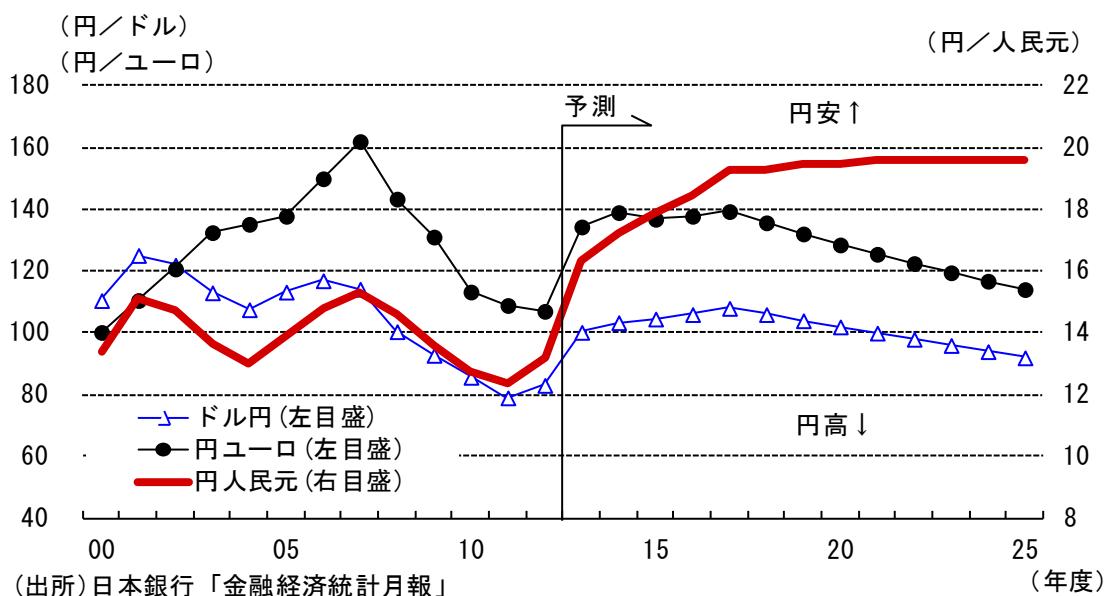
2008年以降、ユーロ安やドル安の材料が相次ぐ中で安全資産とみられた円に資金が流入し、円は2011年10月に1ドル=75円台をつけた。その後、日本の金融緩和や貿易赤字の拡大を材料にやや円安の動きもみられたが、F R Bによる金融緩和を受けて円は高止まりしていた。しかし、2012年11月に衆議院が解散され、12月に自公連立政権が誕生する中で、安倍首相が脱デフレ・円高是正を促すべく金融緩和を進める意向を示し、2013年4月には日銀による量的・質的緩和が実施されたことを受けて、円安が大幅に進み、2014年1月にかけて105円台に達した。

対ユーロでは、欧州財政金融危機への懸念を背景に2012年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、同年9月以降、E C Bによる国債買い取りプログラム(OMT)、欧州安定メカニズム(ESM)の稼働などが相次いでユーロ買い戻しの材料となった。2013年に入っても、景気持ち直しや金融情勢の改善を背景に、ユーロ買い戻しが続き、2014年1月にかけて140円を超える円安となった。

先行きについては、相対的に景気が堅調な米国は量的緩和からの出口に向かいつつあるのに対して、日欧は現行と同程度かそれ以上の金融緩和が継続されるとの観測が残るとみられる。ゼロ金利脱却のタイミングは、米国が先行して、欧州が続き、日本はゼロ金利脱却が2022年度にずれ込むと想定している。当面、ドルが円やユーロに対して緩やかに上昇し、円とユーロは、ほぼ持ち合いでの推移が予想される。もっとも、中長期的には、物価上昇率の格差を反映して、円が緩やかに上昇すると見込まれる。

人民元の対ドル相場は、2013年5月半ば以降は1ドル=6.1元台で横ばい推移が続いていたが、10月以降は6.0元台とやや人民元高が進んでおり、中長期的にも人民元高が続くとみられる。

図表9. 為替レートの予測



### (3) 検討が必要ないいくつかの課題（東京五輪、ＴＰＰほか）

#### ① 東京オリンピック・パラリンピックの経済効果

2020年に東京オリンピック・パラリンピック（以下、東京オリンピック）の開催が予定されており、オリンピックの開催が経済成長率の押し上げにつながることが期待されている。

東京オリンピックがもたらす経済的な効果としては、まず、開催に向けて、競技場の整備などの建設需要が増加することがあげられる。首都圏ではオリンピック開催決定以前から、東京外郭環状道路の整備や羽田空港の拡張などが計画・予定されていたが、今後は、こうした交通インフラの整備計画がオリンピック開催に向けて拡充や前倒しされるケースも出てくるだろう。オリンピック開催時の経済効果としては、セキュリティ要員の確保といった大会運営のために必要な支出や、海外からの観戦客が支出する宿泊費や飲食費などの需要が見込まれることに加えて、日本人の消費支出も、オリンピック開催に伴って盛り上がることが考えられる。さらには、オリンピック開催が海外からの観光客の呼び水となって、オリンピック終了後も外国人観光客の増加が続くことが期待される。

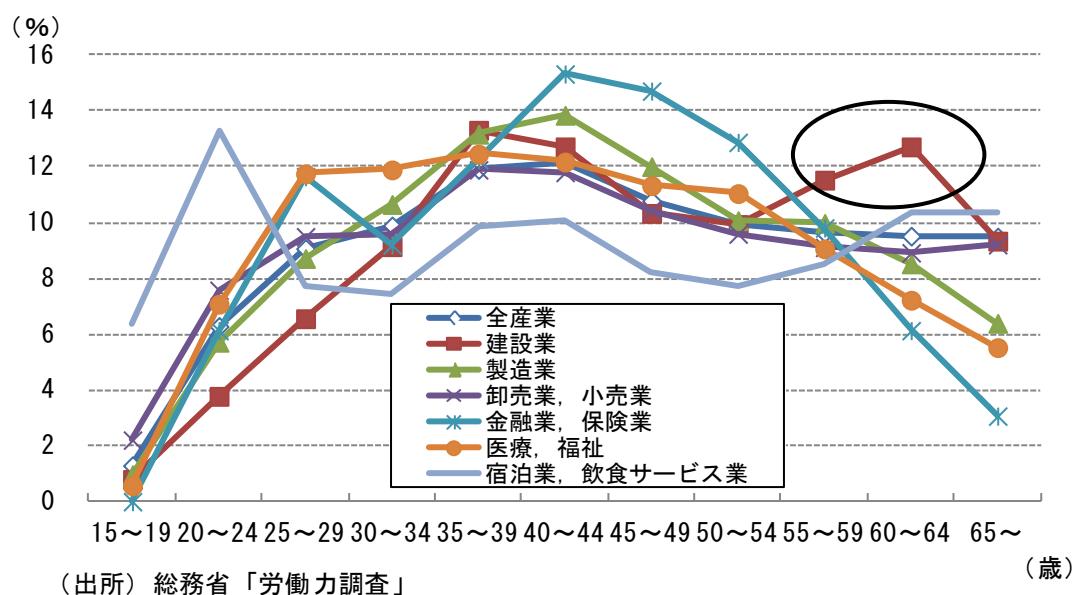
東京2020年オリンピック・パラリンピック招致委員会戦略広報部及び東京都スポーツ振興局招致推進部は、オリンピック開催に伴う需要増加額は、施設整備費（オリンピック関係施設のみを対象）が3559億円、大会運営費が3014億円、家計消費支出などが5578億円と試算しており、総額は1兆2239億円となる。波及効果も含めた付加価値（GDPベース）の増加額は1.4兆円と試算されている。これはGDP比では0.3%程度であり、こうした効果は、競技施設などの建設工事が始まる2010年代半ばから2020年にかけて生み出されることを考慮すると、オリンピックの開催がもたらす直接的な経済効果はGDP全体からみるとそれほど大きくないだろう。また、前回東京オリンピック開催時と異なり、インフラ整備が人やモノの流れを活性化・効率化させ、経済成長を促すといった効果も小さいと考えられる。なお、オリンピック終了とともに反動減が生じると予想される。そのギャップが大きければ景気が一時的に悪化することもあるだろう。

オリンピック開催に向けた建設需要の規模はそれほど大きくないとはいえ、2018年から2019年ごろに集中する可能性があり、建設業における供給制約が懸念される。2013年度前半には、経済対策の実施に伴う公共投資の急増や、消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって、建設需要が高まった。他方、長期的にみると建設需要は減少傾向にあることから、建設業の労働者は減少が続いている。こうした中で、需要の急増に直面して、建設業では人手不足が深刻な状況となっており、工事の遅延などを理由に労働者の残業時間は1990年代前半のバブル期の水準まで増えている。人手不足を反映して人件費が高騰するなど建設コストが上昇していることもあり、足元では応札を見送るという動きもみられる。

建設業は、他の業種と比較すると高年齢労働者が労働者全体に占める割合が高いといった特徴がみられ（図表10）、今後、2020年にかけて高年齢労働者が退職する一方、入職者

が増えなければ、就業者はさらに減少することになる。オリンピック関連の建設需要は一時的な需要の増加にすぎないため、建設業が雇用を積極的に拡大するとは考えにくい。定年の延長などの工夫により、建設技能労働者を含む労働力を確保できるかどうかが課題となるだろう。

図表 10. 業種別の就業者の年齢構成（2012 年）

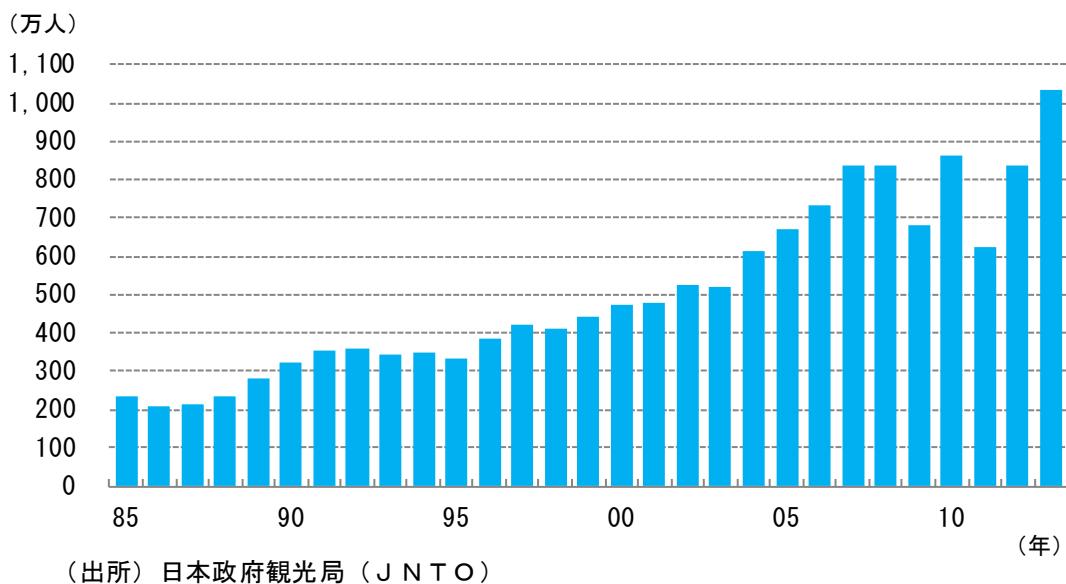


## ②海外観光客の誘致による経済効果

訪日外国人旅行者数は、1980 年には 131.7 万人にすぎなかったが、1990 年には 300 万人を超える、2002 年には 500 万人を突破した。リーマン・ショックの影響や東日本大震災の影響により一時的に落ち込んだことはあったものの、2013 年には、東南アジアからの旅行者に対するビザの発給要件の緩和の効果もあって、1036.4 万人と初めて 1000 万人を超えた（図表 11）。

地域別の内訳をみると、アジアからの旅行者数は、1985 年には 115.3 万人だったが、2012 年には 638.8 万人と 5.5 倍に増加し、全体に占めるシェアは 1985 年の 49.5% から 2012 年の 76% に上昇した。このように、訪日外国人旅行者の増加は、主としてアジアからの旅行者の増加によるものである。

図表 11. 訪日外国人旅行者数の推移



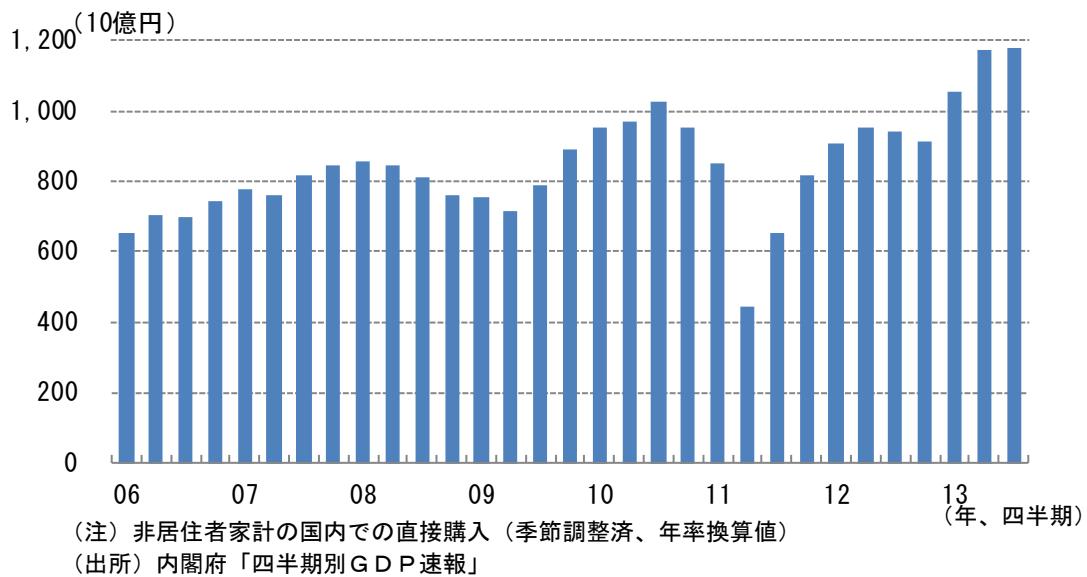
(出所) 日本国政府観光局 (J N T O)

外国人旅行者の増加は、旅行者の宿泊費、飲食費、土産の購入などといった支出の増加を通じて、国内での需要を押し上げる（ただし、G D P 統計では外国人旅行者の支出は、家計最終消費支出ではなく、サービス輸出に含まれる）。外国人旅行者の増加とともに、外国人旅行者の支出額は増加傾向にあり、足もとでは比較可能な 1994 年以降では最高水準となっている（図表 12）。

今後もアジア諸国の経済成長に伴い、アジアからの外国人旅行者は増加すると見込まれる。政府は、2030 年までに外国人旅行者を年間 3000 万人に増やし、旅行者の支出額を 4.7 兆円に拡大することを目指している。このため、外国人旅行者の滞在環境の改善や、医療と連携した観光をはじめとする新たなツーリズムの創出を促進することとしている。2020 年の東京オリンピックの開催は、外国人が新たに日本を訪れるきっかけになるなど訪日外国人旅行者の増加に大きな追い風となるであろうが、政府が掲げる目標の達成には、今後、毎年 118 万人程度ずつ外国人旅行者が増える必要があり、インフラ整備などを含め、かなりの努力を要すると考えられる。

また、外国人旅行者の国内支出額は、2013 年度上期は前年比 +24.6% と大幅に増加したもの、G D P に占めるシェアは 0.2% 程度にすぎないことから、実質 G D P 成長率への寄与度は約 +0.05% ポイントにとどまる。外国人旅行者の増加は、国内での需要の拡大をもたらし、それに伴い観光業などで雇用の創出が期待できることから、長期的には日本の経済成長もしくは地域経済の活性化につながると考えられるが、当面は G D P 成長率を大きく押し上げることを期待するのは難しいだろう。

図表 12. 外国人旅行者の国内での支出額（実質値）



### ③ TPPにおける貿易自由化の経済効果

自由貿易協定（FTA）や経済連携協定（EPA）は、貿易や投資を活発化させて海外需要を取り込むことによって、経済成長につなげようとするものであり、世界各国で締結が進んでいる。最近は、二国間のFTAやEPAにとどまらず、広域経済圏にまたがる「メガFTA・EPA」の交渉が活発化している。FTAやEPAに参加する国の経済規模が大きいほど、経済効果も大きくなると考えられるため、メガFTA・EPAへの期待は大きい。現在、日本は、環太平洋パートナーシップ（TPP）、東アジア地域包括的経済連携（RCEP）、日中韓FTA、日EU EPAなどの交渉を進めており、特にTPPは2013年中の妥結を目指して交渉が進められ、妥結に向けた機運が高まったこともあり、注目が集まっている。

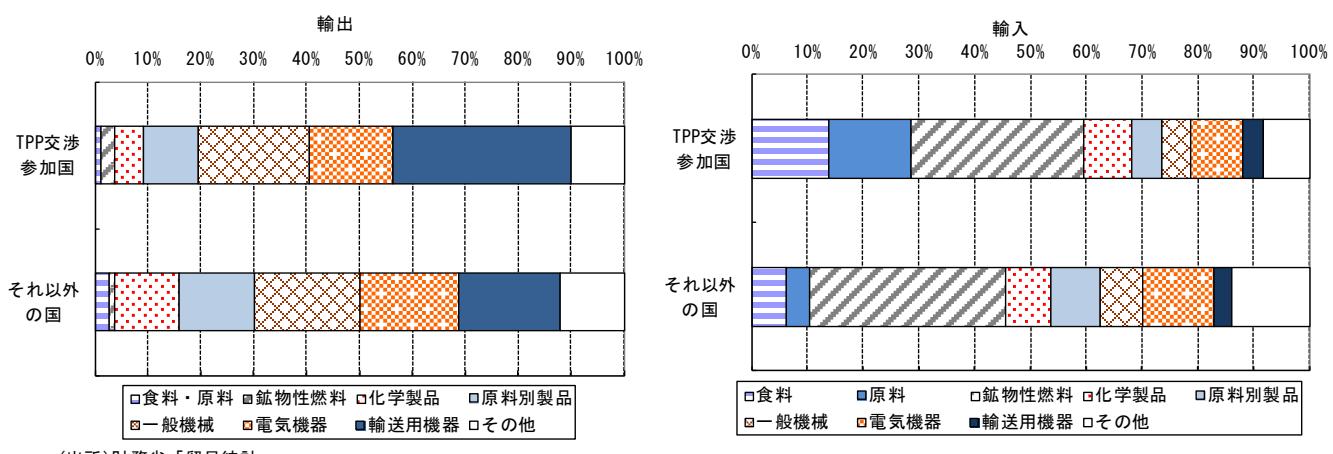
TPPは高い水準の貿易自由化だけでなく、非関税分野に関するルールづくりを目指しており、交渉分野は関税、サービス、政府調達、投資、知的財産、環境、競争政策など広範囲にわたる。政府の統一試算（2013年3月）によると、TPPにおいて関税をすべて撤廃した場合、日本の実質GDPは3.2兆円（0.66%）増加する。内訳をみると、TPP参加国に輸出する際の関税が撤廃されることにより輸出が2.6兆円増加する一方、TPP参加国に対して日本も関税を撤廃するため、輸入が2.9兆円増加する。輸出から輸入を引いた外需はマイナスであるが、個人消費が3.0兆円、設備投資が0.5兆円と内需が増加してGDPが増える形となっている。TPP交渉参加国との貿易構造をみると、日本からの輸出は輸送用機器（自動車）が約3割を占めていることから、自動車の輸出の増加が見込まれる一方、輸入では食料の割合が相対的に高いことから、農産品の輸入の増加が予想される（図表13）。

もっとも、米国は日本からの輸入車に対する関税については最大限後ろ倒して撤廃する

ことになっており、関税の撤廃には時間がかかると考えられる。FTAやEPAでは関税撤廃の期限の目安が10年であり、政府統一試算は約10年後の経済効果を示していると言える。この場合、毎年の経済成長率の押し上げは平均で0.1%程度であり、TPPでの貿易自由化は日本の実質GDPの押し上げに寄与するものの、成長率という観点からは大きく押し上げるわけではないと考えられる。

なお、TPPでは非関税分野におけるルールづくりを目指しており、それがうまく機能すると、サービス貿易や投資の活発化や貿易円滑化といった効果も期待できる。こうした効果もあわせると、GDPはもっと増加すると予想される。ただし、現時点では、非関税分野におけるルールづくりがどのような形で妥結に至るかは明らかではないため、本稿においてはTPPにおける非関税分野のルールが日本の経済成長に与える影響については考慮していない。

図表13. TPP交渉参加国との貿易構造



(出所)財務省「貿易統計」

#### ④日本の農業の現状と農林水産物の輸出の経済効果

安倍政権がアベノミクスの第3の矢としてまとめた成長戦略「日本再興戦略」では、農林水産業を成長産業にするという目標が掲げられている。また、ここ数年、政府がとりまとめてきた成長戦略においても、農業はたびたび成長産業として取り上げられてきた。

日本の農業の現状をみると、農家戸数は1985年には423万戸だったが、2010年には253万戸と25年間のうちに6割程度に減少した。もっとも、専業農家はわずかな減少にとどまっており、農家の減少は兼業農家によるものである。農業就業人口も減少が続いている、同時に高齢化が進展している。農家総数のうち自給的農家を除いた販売農家の農業就業人口は1990年には482万人で、そのうち70歳以上の割合は18.9%だったが、2010年には261万人に減少する一方、70歳以上の割合は47.8%に上昇している。農家及び農業従事者の減少に伴い、耕作放棄地は2010年には約40万ha（滋賀県全体とほぼ同じ規模）と、20年間で1.8倍に拡大しており、農地に占める割合は10%を超えており。

このように、日本の農業は、農業従事者の減少と高齢化という構造的な課題を抱えてお

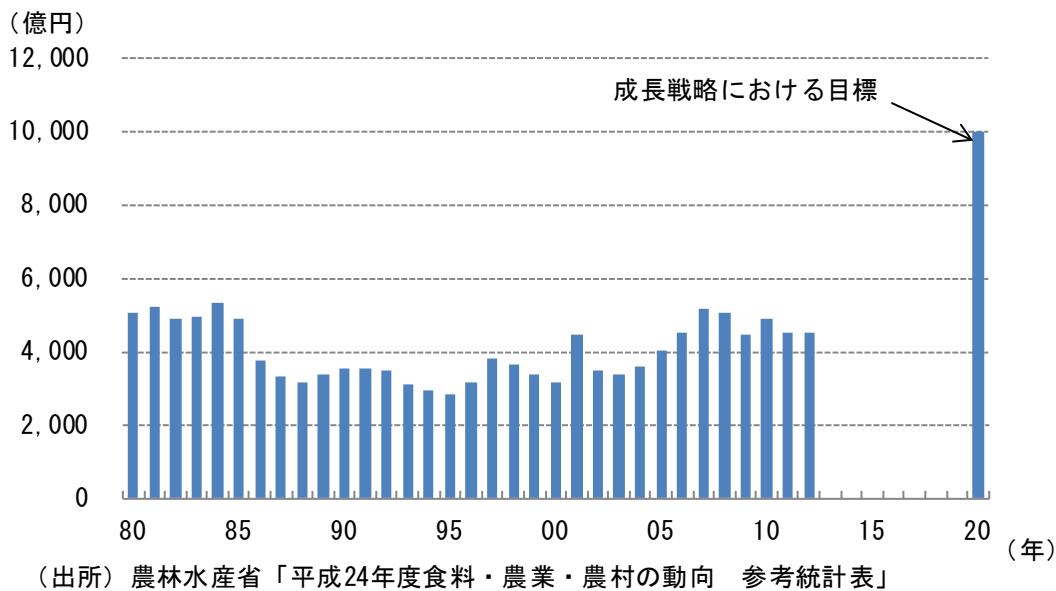
り、現状のままでは生産規模の縮小が懸念されている。さらに、TPPをはじめとする経済連携協定の締結により農林水産物の貿易自由化が進められると、輸入品が増加し、国産品の販売額が減少すると予想される。

こうした中、政府は成長戦略において、農林水産業を成長産業とすべく、さまざまな取組を行う方針を示している。供給面においては、担い手への農地集積・集約化や耕作放棄地の解消を加速し、生産コストの引き下げを目指すとしている。需要面では、農商工連携等による6次産業化を推進し、6次産業の市場規模を現状の1兆円から2020年には10兆円に拡大させる目標を掲げている。

また、日本の農林水産物・食品の輸出促進を図るとしており、そのための国別・品目別戦略を策定している。そして、現在、約4500億円の農林水産物・食品の輸出額を2020年には1兆円に増やすことを目指している。国別・品目別戦略では、水産物、みそ・醤油・清涼飲料水・菓子類・即席めんなどの加工食品、コメ・コメ加工品（日本酒を含む）などが重点品目となっており、たとえば、加工食品については、輸出金額を2020年には5000億円まで拡大することを目指している。近年の加工食品の輸出金額は1300～1400億円程度で横ばいで推移しており、かなりハードルが高い目標であると言える。

仮にこの目標が達成された場合、2014年からの7年間で農林水産物の輸出金額が5500億円増加し、年平均では約800億円ずつ増加することになる。こうした輸出の拡大は農林水産業にとってプラスの効果は大きく、地域経済の活性化にも貢献すると考えられる一方、日本の輸出総額（国際収支ベース）が2012年時点では11.4兆円であることを考慮すると、輸出全体を押し上げる効果は限定的と言えるだろう。また、現実的な問題として、農業従事者の減少が加速していくと予想される中においては、農業への企業参入の要件緩和といった規制緩和を進めていかない限り、目標達成のための供給能力にも限界があると考えられる。

図表 14. 農林水産物・食品の輸出金額



(出所) 農林水産省「平成24年度食料・農業・農村の動向 参照統計表」



## ⑤エネルギー問題の行方

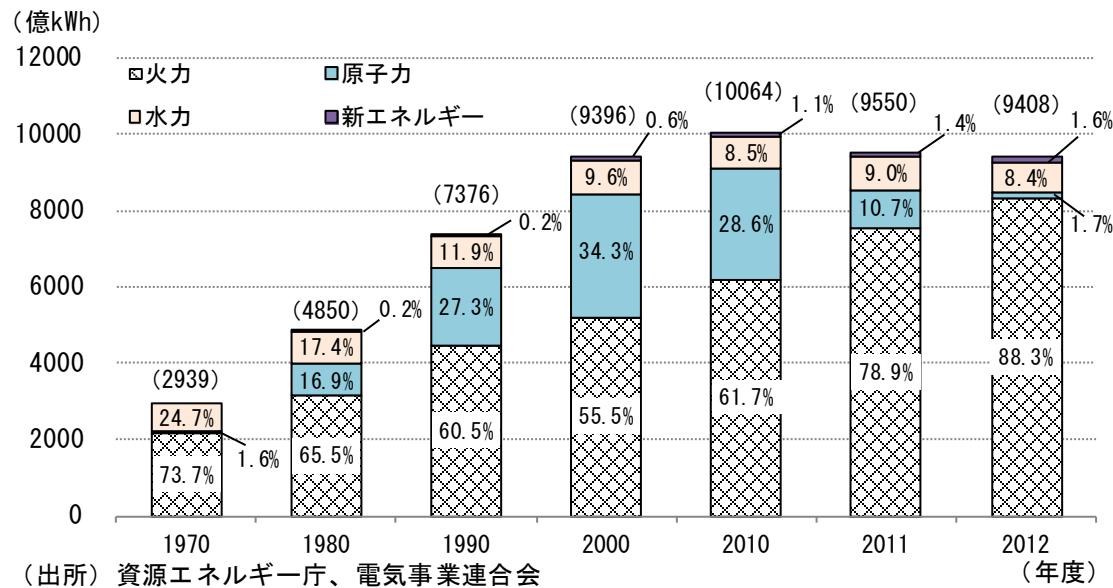
現在、わが国では、東日本大震災による福島第一原子力発電所での深刻な事故を受けて全国の原発すべてが稼働停止に陥っており、電力供給の約9割を火力発電が占めている（図表15）。こうした中、安倍政権のエネルギー政策の方針は、①再生可能エネルギーの利用拡大、②原発の再稼働の2つである。

再生可能エネルギーは、2012年7月に固定価格買い取り制度が開始されるなど、徐々に導入が進んでいる。この制度は、電気事業者に対して、電太陽光やバイオマスなどで発電された電気を国の定めた固定価格で長期にわたり買い取ることを義務付けるもので、再生可能エネルギーの利用拡大を促す目的で導入された。実際、制度導入後の1年間（2012年7月～2013年6月末）で354万キロワットの設備が稼働を開始するなど、好調な滑り出しをみせている。2012年度時点では、水力発電を除く再生可能エネルギーによる発電量は全体の1.6%とわずかだが、今後のシェア拡大が期待されている。

一方、原発の再稼働については、不透明な状態が続いている。政府は、原子力規制委員会による安全審査など一定のプロセスに従って原発の再稼働の是非を判断するとしているが、安全審査の進捗は遅れており、再稼働の目途ははっきりしていない。なお、2014年春には新しいエネルギー基本計画が発表される予定である。計画の原案となる「エネルギー基本計画に対する意見」では、原子力を「重要なベース電源」と位置付ける一方、電源構成比（エネルギー・ミックス）については今後の先行きが見通せる段階で発表するとして先送りされた。原発の再稼働に反対する世論が強い中、安倍政権としても早期の再稼働を強力に進めることを回避する可能性がある。

以上を踏まえ、本稿では、①再生可能エネルギーの普及は進むもののシェアの拡大は緩やかにとどまる、②原発の再稼働は緩やかなペースで進められるとの前提を置いた。東日本大震災後、わが国では電力不足への対応として省電力が定着化しており、電力需要量は減少に転じている。それでも、今後、経済成長に伴って電力需要量は緩やかに増加すると予想されるため、再生可能エネルギーの普及や原発の再稼働を前提に置いたとしても、火力による発電量が大きく落ち込むとは考えにくい。したがって、電力料金などの価格は高止まりし、LNGなどの輸入量は、原発の再稼働により一時的に落ち込む可能性はあるものの、大きく減ることはないと考える。

図表 15. 日本の電源構成の推移



(出所) 資源エネルギー庁、電気事業連合会

#### (4) 歯止めのかからない人口減少、少子高齢化と雇用への影響

##### ①進む人口減少と少子高齢化

足元で合計特殊出生率<sup>1</sup>は上昇傾向が続いているが、「団塊ジュニア」と呼ばれる世代が出産適齢期にあたる30歳代に達したことが要因であり、一時的な動きと考えられる(図表16)。母となる女性人口の減少が進むことを受けて、今後も出生数の減少傾向は続くとみられる。1970年頃は年間200万人程度だった出生数は、2012年は103.7万人にまで減少した。さらに、2012年1月に国立社会保障・人口問題研究所(社人研)が公表した「日本の将来人口推計(出生中位・死亡中位)」によると、出生数は2014年に100万人を下回り、2025年には78.0万人になる予測だ。

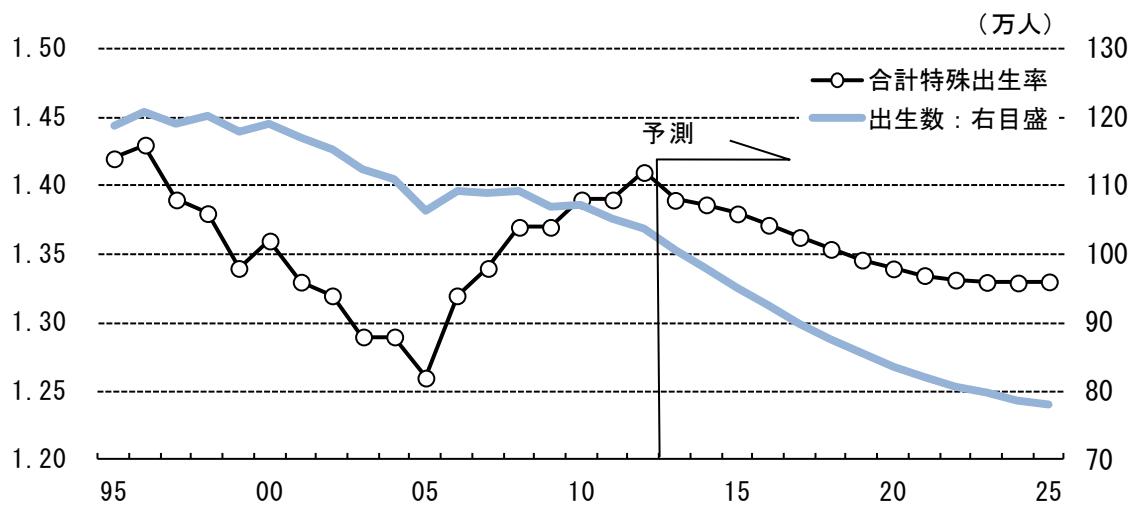
出生数の減少が見込まれる、つまり、今後もわが国の人ロハスは一段と進む見通しだ。総人口は2008年をピークに減少基調に転じているが、今後、減少ペースは徐々に加速するだろう。人口研の推計では、2025年の総人口は1億2066万人と、2008年と比べ740万人以上減少すると見込まれている。

また、人口が減り続ける中で少子高齢化にも歯止めが掛からない(図表17)。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、老人人口(65歳以上人口)は増加が続き、今や人口のおよそ4人に1人が65歳以上という状態だ。予測期間中、生産年齢人口の減少と老人人口の増加という傾向は続くだろう。

もっとも、今後、老人人口の増加ペースは徐々に緩やかになる。足元では団塊世代が65歳に達し始めたことで老人人口が大幅に増加している。しかし、老人人口の増加数は、2013年(概算値)は前年差+112万人だったが、2020年代前半は年平均で同+10万人程度にとどまる見通しだ。この結果、老人人口が生産年齢人口に占める割合を示す「老人人口指数」も、予測期間後半には上昇ペースが鈍化する。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人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。ただし、高齢化の動きが緩やかになるだけであり、老齢人口の中でもとくに年齢が高い世代の人口は増え続ける。2013年時点で老齢人口に占める75歳以上人口の割合は48.9%だが、2025年には59.6%と、約10%ポイント上昇する見込みだ。

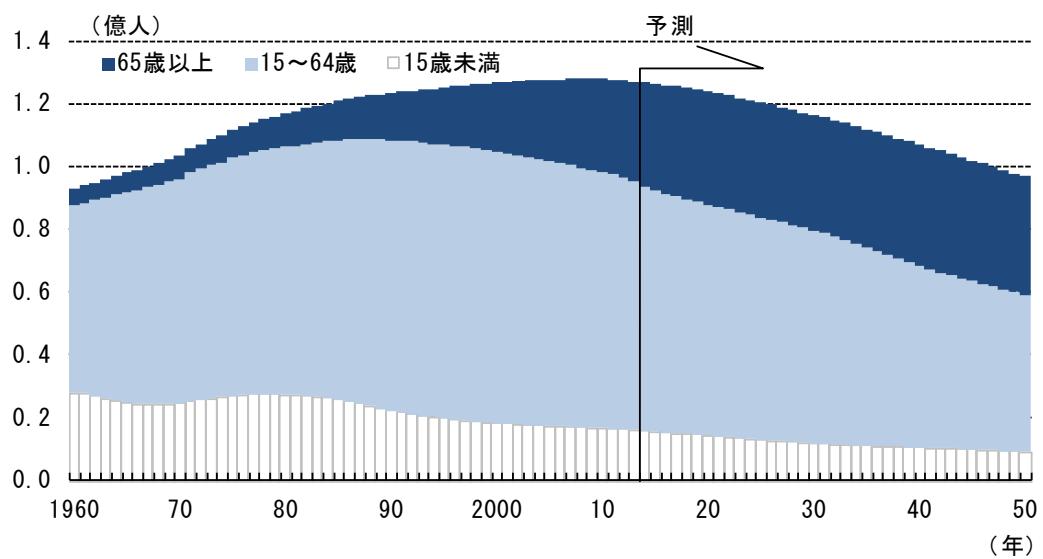
<sup>1</sup>女性が生涯に生む平均的な子どもの数。15~49歳までの女子の年齢別出生率を合計した値。

図表 16. 合計特殊出生率および出生数の見通し



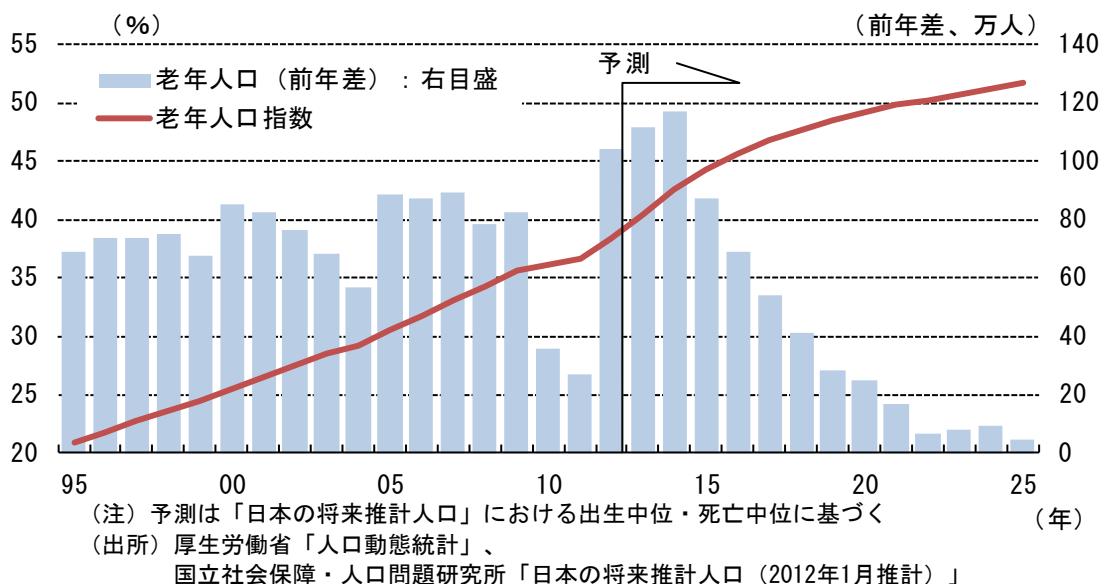
(注) 予測は「日本の将来推計人口」における出生中位・死亡中位に基づく  
 (出所) 厚生労働省「人口動態統計」、  
 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（2012年1月推計）」

図表 17. 人口の見通し



(注) 1960年以降5年ごとに総務省「国勢調査」の値。  
 それ以外の年は総務省「人口推計」の値（2013年は概算値）。ただし2006～2009年は  
 「国勢調査」を用いた補完推計を基に当社による試算値。  
 予測は「日本の将来推計人口」における出生中位・死亡中位に基づく  
 (出所) 総務省「国勢調査」「人口推計」、  
 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）」

図表 18. 人口割合の見通し



## ②労働力人口の減少と人手不足

こうした人口減少や少子高齢化の進行は雇用に影響を及ぼし、今後は労働力人口の減少が一段と進むと見込まれる（図表 19）。こうした中、労働力の確保に向けて目指されているのが、女性や高齢者の活用である。

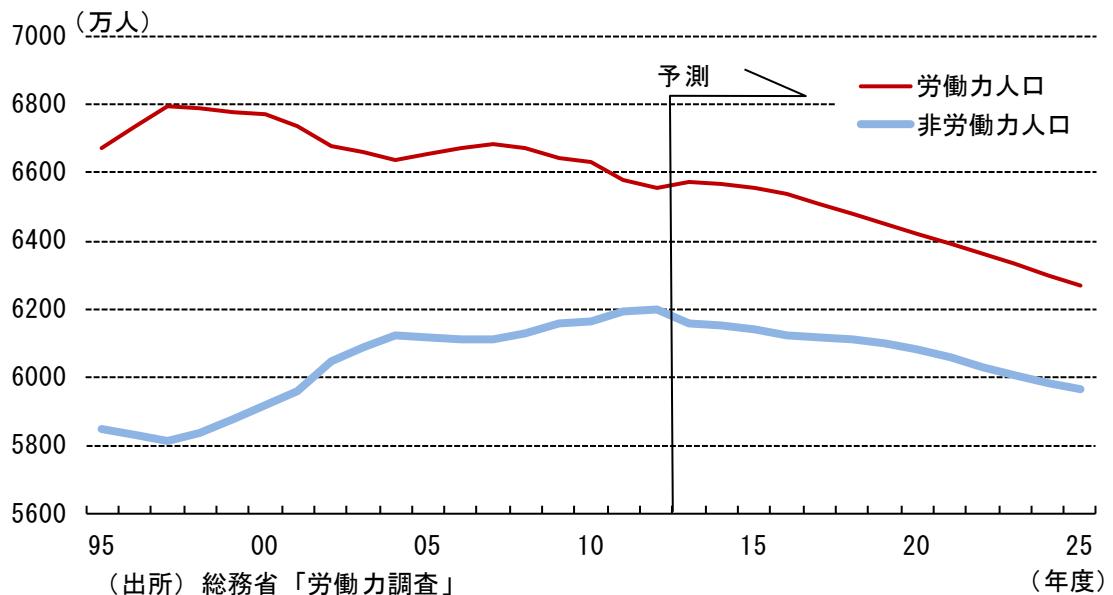
まず、女性の社会進出の状況をみると、1986 年にいわゆる「男女雇用機会均等法」施行されて以降、順調に進展してきた。1986 年には 54.7% だった労働率（労働力人口 ÷ 人口）は、2013 年（季節調整値、1～11 月平均）は 64.9% にまで上昇している。待機児童対策や出産・育児休暇の充実といった各種の対応が図られていることもあって、今後も女性の労働参加は一段と進むだろう。このため、労働力人口全体にしめる女性労働力の割合は上昇が続くとみられる（図表 20）。

また、高齢者の労働参加促進については、65 歳までの雇用の確保を目指し、2004 年に「改正高年齢者雇用安定法」が施行された。改正法に伴う定年の引上げや継続雇用制度の導入によって、2000 年代後半に 60～64 歳の雇用環境は大きく向上した。高齢化に歯止めが掛からないとみられる中、高齢者の労働参加が進むことは労働力人口を大きく下支えするだろう。しかし、高齢者の中でも年齢層の高い世代が増えていくため、65 歳以上全体でみた労働率は低下が避けられない見通しだ。

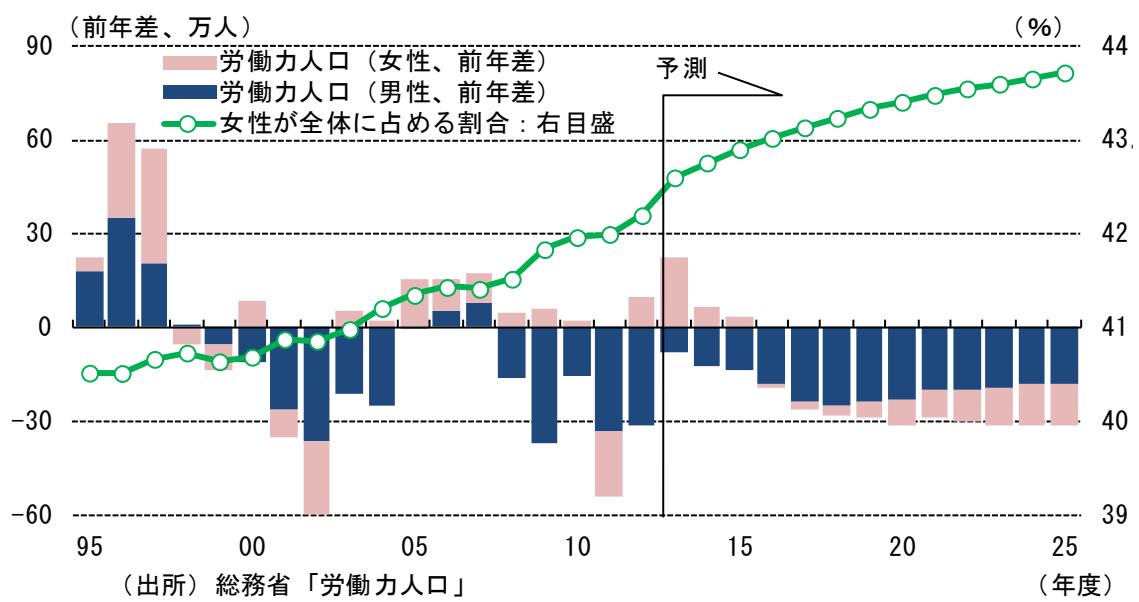
総じてみると、少子高齢化の流れの中で生産年齢人口全体の減少を十分に補うことは出来ず、労働力人口は徐々に減っていくだろう。2013 年（同）の労働力人口は 6569 人と、ピークである 1998 年に 6793 人と比べ 200 万人以上減少しているが、今後もさらに減り続け、予測期間終わりには 6300 万人を下回る可能性がある。労働力人口が減るということは、つまり労働供給が減少することである。景気の回復を受けて、既に足元では労働市場は逼迫化しつつある。今後も景気回復を背景に企業活動が活発になる中で、労働力不足が

供給制約とはならないまでも、労働需給は次第にタイト感が強まっていくだろう。このため、いざれはサービス価格の上昇を通じて賃金にも押し上げ圧力が掛かっていくことになるとみられる。

図表 19. 労働力人口、非労働力人口の見通し



図表 20. 労働力人口、非労働力人口の見通し





## (5) 財政と社会保障の改革の行方

社会保障の持続性の確保と財政健全化に向けて、2014年4月から消費税率が8%に引き上げられることが決定した。2015年10月に10%に引き上げるかどうかは、経済動向を検討したうえで政府が決定するが、2020年度までに国と地方を合わせた基礎的財政収支を黒字化させる目標を達成するためには、経済成長率を高めて税収を増加させるだけでは不十分であり、歳出、歳入面でのさらなる取り組みが必要であろう。特に高齢化の進展に伴って増加が続いている社会保障関係費が歳出拡大の一因となっており、社会保障の給付と負担の見直しを通じた社会保障制度の持続性を強化する改革は、財政健全化にも寄与するだろう。

### ①悪化が続く日本の財政状況

国と地方の基礎的財政収支は、2000年代前半には景気拡大が続いて税収が増加したことにより、歳出が抑制されたことから、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上に、過去最大の経済対策が実施されて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。2012年度の基礎的財政収支のGDP比は-6.2%と2009年度と比較すると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。

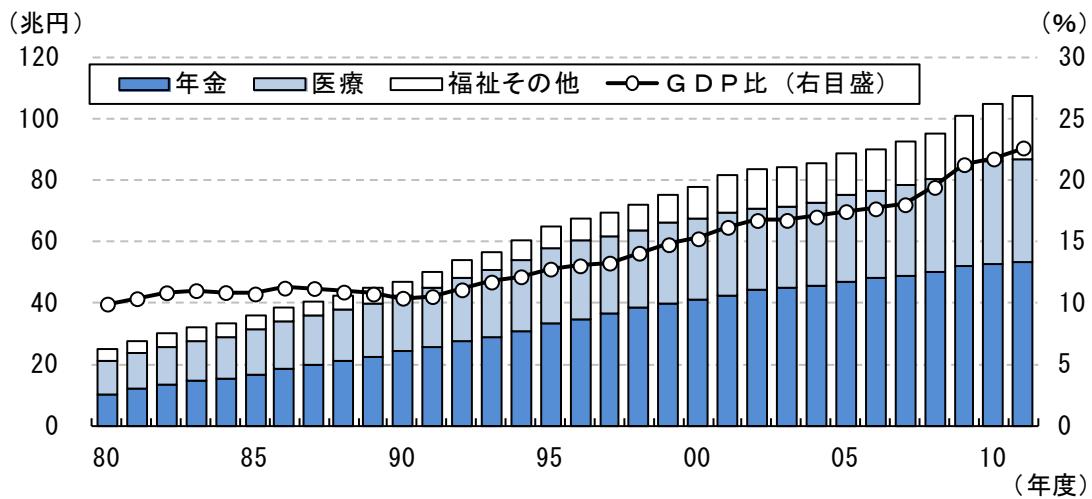
財政収支の赤字が続く中、国と地方の長期債務残高は増加している。長期債務残高は、リーマン・ショック前の2007年度末には767兆円であったが、2012年度末には932兆円まで拡大した。GDP比では、2007年度末の149.4%から2012年度末には197.2%まで上昇しており、5年間で約50ポイント近く上昇した。日本の政府債務残高のGDP比は、財政危機に陥ったギリシャを上回る水準にあり、日本において財政健全化は避けられない状況となっている。

### ②膨張する社会保障給付

国立社会保障・人口問題研究所によると、2011年度の社会保障給付費は107.5兆円程度となり、前年比で2.7%増加した。社会保障給付費の内訳をみると、年金が53.1兆円と約5割を占めており、医療が34.1兆円と約3割、介護や医療扶助以外の生活保護費や失業手当などが含まれる「福祉その他」が約2割を占めている（図表21）。1990年代以降、社会保障給付費の増加率は、名目GDP成長率を上回って推移しており、社会保障給付費のGDP比に対する比率は上昇が続いている。

給付のための主な財源は保険料収入と公費負担であるが、保険料収入については、財源を確保するために保険料率が引き上げられているものの、給付の増加に追いつかないのが現状である。この結果、社会保障財源における公費負担の割合が高まっており、2011年度時点では37.6%となっている（このうち国庫負担は27.3%）。

図表 21. 社会保障給付費の推移



(注) 介護対策費は、福祉その他に含まれている。11年度で約7.9兆円。11年度集計時に新たに追加した費用を05年度まで遡及しており、04年度との間で段差が生じている。

(出所) 国立社会保障・人口問題研究所「社会保障費用統計」、内閣府「国民経済計算年報」

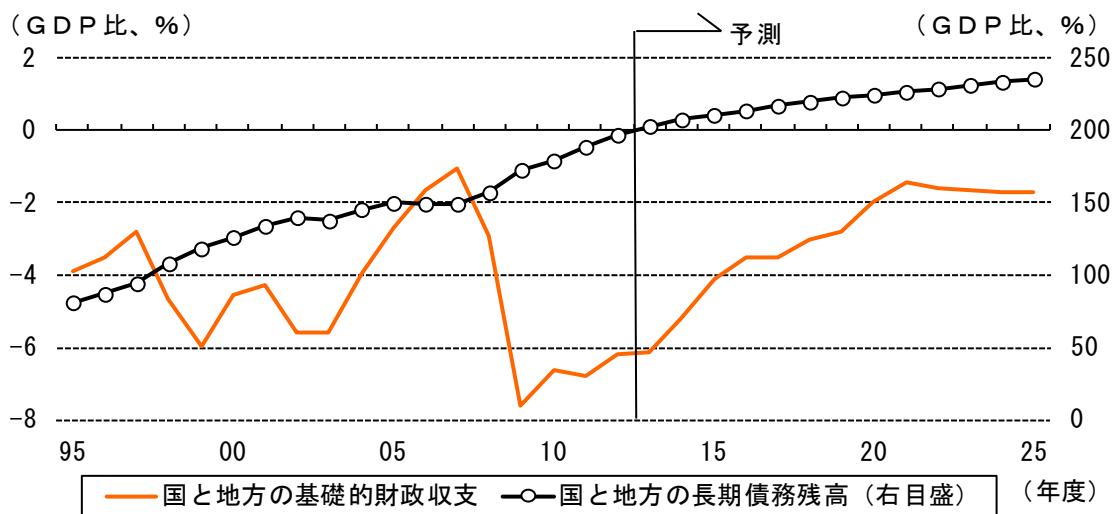
### ③財政収支と債務残高の見通し

消費税率については、予定どおり 2015 年 10 月に 10%へ引き上げられた後、2018 年度に 12%に、2020 年度には 15%に引き上げられると想定している。

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もあって、2020 年度での黒字化は困難である（図表 22）。2020 年度以降については、名目経済成長率が低下する一方、社会保障関連支出の増加が続くため、国と地方の基礎的財政収支の GDP 比は改善が見られなくなると考えられる。

長期債務残高は、2020 年度にかけて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、増加のペースは緩やかになるものの、増加が続くだろう。国と地方の長期債務残高の GDP 比は、2025 年度には 240%近くまで上昇すると見込まれ、消費税率を 15%まで引き上げても財政健全化に向けた道は険しいといえる。

図表 22. 基礎的財政収支と長期債務残高



(注) 基礎的財政収支は、財政投融資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」(平成25年12月)

#### ④社会保障改革の必要性

今後も高齢化の進展に伴い、社会保障給付費の増加が見込まれており、それに見合う財源をいかに確保するかが、社会保障制度の持続性の観点から課題となる。

日本の公的年金制度は、積立金を保有しているものの、現役世代が納めた保険料をもとにして引退世代に給付するという賦課方式である。公的医療保険制度についても現役世代から引退世代への実質的な所得移転が行われていると言える。少子高齢化が進展する中でこうした社会保障制度を維持しようとすると、現役世代の負担が重くなり、それを避けるとすると給付が抑制され、引退世代に痛みが生じることになる。

2013年に成立した「持続可能な社会保障制度の確立を図るための改革の推進に関する法律」(社会保障改革プログラム法)では、70~74歳の医療費の窓口負担を軽減する特例措置を2014年度から段階的に廃止することなどが盛り込まれている。また、年金支給額は本来、物価や賃金に連動する形で調整されるが、物価が下落する中、2000年度から2002年度にかけて支給額が据え置かれたため、本来水準を上回る状況が続いていた。こうした状況を解消するため、本来水準への段階的な引き下げが2013年10月から実施されている。このように給付の削減や高齢者の負担の増加といった措置が採られているものの、これらは本来の給付や負担の水準に戻すものにすぎない。年金給付を抑制するために導入されたマクロ経済スライドは、2009年の年金財政の将来見通し(財政再検証)では2012年度から実施されると想定されていたが、この制度は物価上昇のもとで適用されるものであるため、2013年度時点では実施に至っていない。

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は、制度改革の必要性は認識されているものの、負担増あるいは給付減といった痛みが伴うことから、抜本的な改革はこれまで実行されていない。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と言える。

本稿では消費税率を15%まで引き上げる一方で、厳しい給付減には踏み切らないと想定しており、その結果、予測期間内での基礎的財政収支の黒字化は達成不可能と予想している。いずれ、政府の中期財政計画（2013年8月）に掲げられている「国と地方を合わせた基礎的財政収支について、2015年度までに2010年度に比べ赤字の対GDP比を半減、2020年度までに黒字化」という目標を見直すか、それとも制度改革に踏み切るのか、決断を迫られることになろう。



## (6) 企業のグローバル化と事業再編の動き

### ①成長戦略で事業再編が加速するか

アベノミクス第3の矢として発表された民間投資を促す成長戦略（日本再興戦略）は、2013年12月に成立した産業競争力強化法の下で、今後具体的に進められていくことになる。安倍政権は、日本経済には「過剰規制」、「過小投資」、「過当競争」の3つの歪みが存在しており、これを是正していくことが日本の産業競争力強化のために必要であるとしている。このため、産業競争力強化法によって、規制改革を推進すると同時に、産業の新陳代謝を促進させることで歪みを是正する方針である。

産業の新陳代謝を進めるにあたっては、ベンチャー企業の成長を支援し、思い切った事業再編等を通じ世界を目指す事業革新を促し、リスクの高い先端設備投資を促進するための措置を講じることを通じて進められる予定である。特に事業再編については、多数の事業者が国内市場で消耗戦を繰り返す過当競争状態を是正し、海外のグローバルメジャー企業と競っていける事業規模を備えた世界で勝ち抜く製造業の復活を目指すとしており、産業競争力強化法の目玉の一つとなっている。

もっとも、産業の活力を活性化させようという政府の取り組みは、今に始まったことではない。産活法（産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法）の成立や強化、企業再生支援機構（現在では地域経済活性化支援機構に改組）の設立など、これまでに産業競争力強化の施策は打たれてきた。それでも、未だに大きな問題が残っているのは、政府主導で日本企業を集約化し、競争力を高めていくことには限界があるためと考えられる。また、リーマン・ショック、東日本大震災に際して、中小企業金融円滑化法、セーフティネット保証など、非効率な産業であっても保護的な措置をとらざるを得なかつたことも、問題の温存につながった可能性がある。

そもそも、政府が制度、税制、金融といった側面から事業再生を支援することはできても、最終的に企業の合併や事業再編を決定するのは株主である。また、こうした再編が日本企業だけで行われることが最適であるとは限らない。さらに、国際的な競争力が失われている事業を寄せ集めても、事業規模が大きくなっただけでは競争力の回復はおぼつかないであろう。このため、政府が主体的に関与する余地は小さく、実際には民間主導で進められると考えられる。

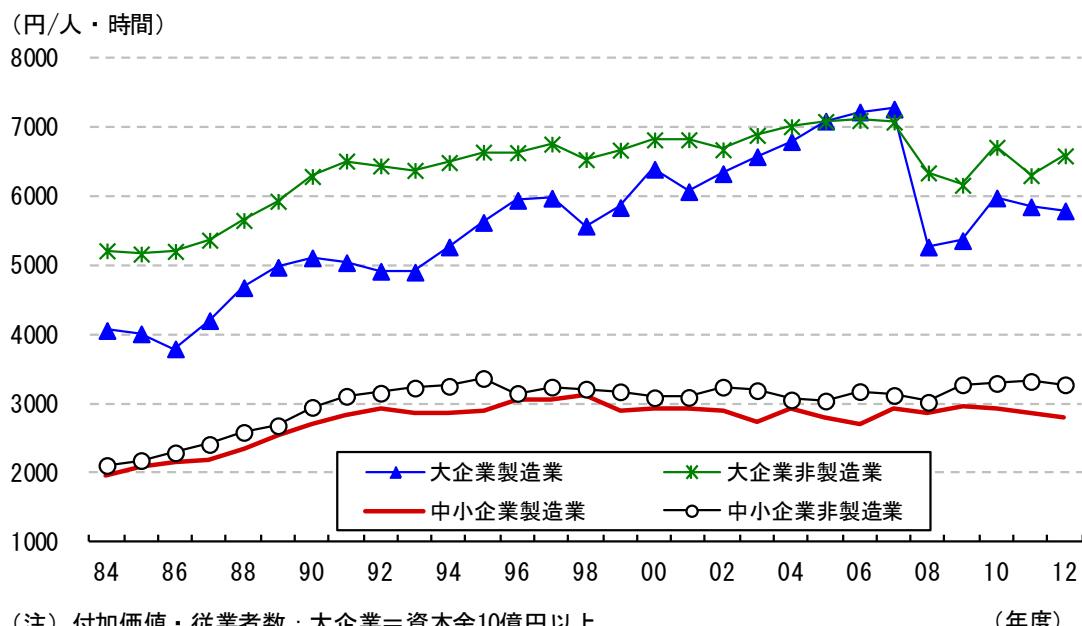
同様に、産業界からの要望が強い、法人税減税、ホワイトカラー・エグゼンプション（ホワイトカラー労働者を対象として、労働時間など法律で定められた労働規制の適用を除外する制度）、解雇規制の緩和などについても、企業の競争力強化、業績改善には直結するが、即座に国内景気の押し上げにつながるとは考えづらい。政府の産業競争力強化法の効力については、過度の期待をするべきものではない。

## ②それでも企業の集約化・合理化は進む

実際には、政府が主導しなくとも、大企業においては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、などは進むであろう。円高の是正によって輸出企業の業績が急改善していることから、企業の危機感は薄らいでいると考えられ、企業戦略を見直す時間的な余裕が生じていることは確かである。それでも、内需の先細りが懸念される非製造業で集約化・合理化の動きは続き、再度の円高が生じるリスクがある製造業でも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。また、緩やかに進むとはいっても、TPPを含めた貿易自由化の流れの中では、輸入浸透度の上昇が続く可能性が高く、必然的に企業の生き残りの条件が厳しくなっていくであろう。

こうした集約化・合理化は、中小企業も含めた様々なレベルで進む可能性がある。特に生産性の低い中小企業においては、国内需要が減退していく中にあって経営環境は一段と厳しさを増すと考えられる（図表23）。事業主の高齢化の問題もあり、中小企業数の減少が加速する可能性がある。

図表23. 規模別・業種別労働生産性



(注) 付加価値・従業者数：大企業＝資本金10億円以上

中小企業＝資本金1千万円以上-1億円未満

(年度)

年間労働時間：大企業＝従業員500人以上、中小企業＝従業員5人以上30人未満

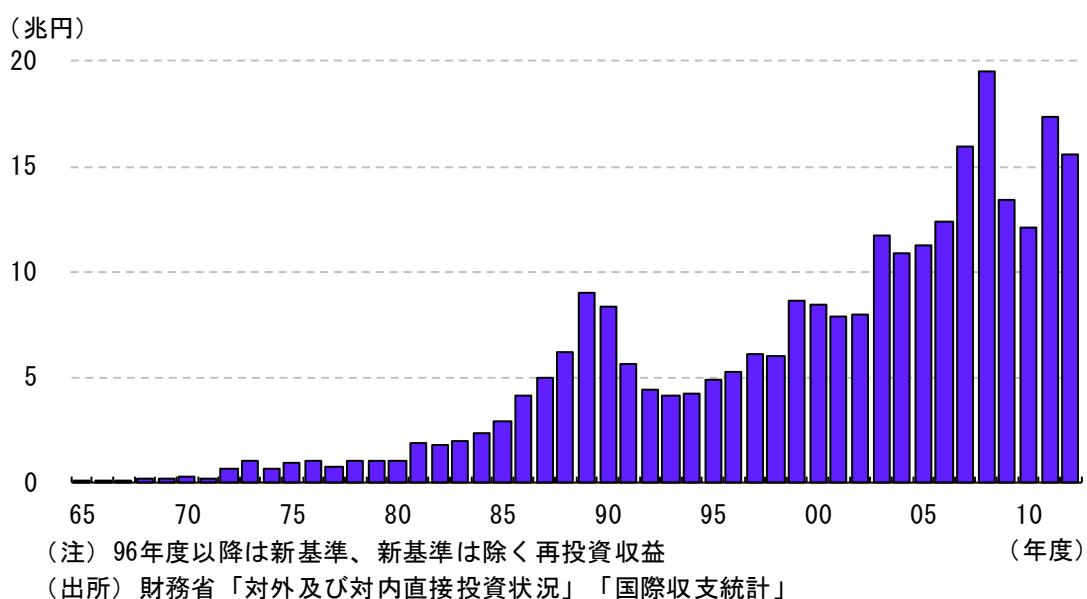
(出所) 財務省「法人企業統計年報」、厚生労働省「毎月勤労統計」

### ③止まらない企業のグローバル化

1 ドル=70 円台の厳しい円高から一転して円安が進んだものの、短期間のうちに企業が環境の変化に柔軟に対応し、そのメリットを享受することは難しい。また、中期的にみると、いずれ円高への振り戻しの局面も想定され、一気に円安への対応を進めていくこともリスクがある。行き過ぎた円高が是正されたとはいえ、全ての日本製品の国際競争力が回復したわけではないことも合わせて判断すると、企業の国内展開への姿勢は従来通り慎重なものにならざるを得ない。

このため、企業のグローバル化は続くであろう。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、2011～2012 年度も高水準での推移が続いている（図表 24）。

図表 24. 高水準が続く対外直接投資



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、通信、外食など非製造業の様々な業種で積極的な動きが見られる。また、製造業においても、生産拠点としてではなく、飲食料品業など販売市場の獲得を狙った投資も増加している。

円安に転じたことで、海外進出の際のコストが増加することにはなるが、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、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、企業の金余り現象が続いていることや手元のキャッシュフローが潤沢である、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、リスクもあるが収益性が高い、新興国の経済発展に伴いインフラや制度が整備され海外進出の障害が減ってきた、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の拠点としての位置づけが明確になっていくだろう。

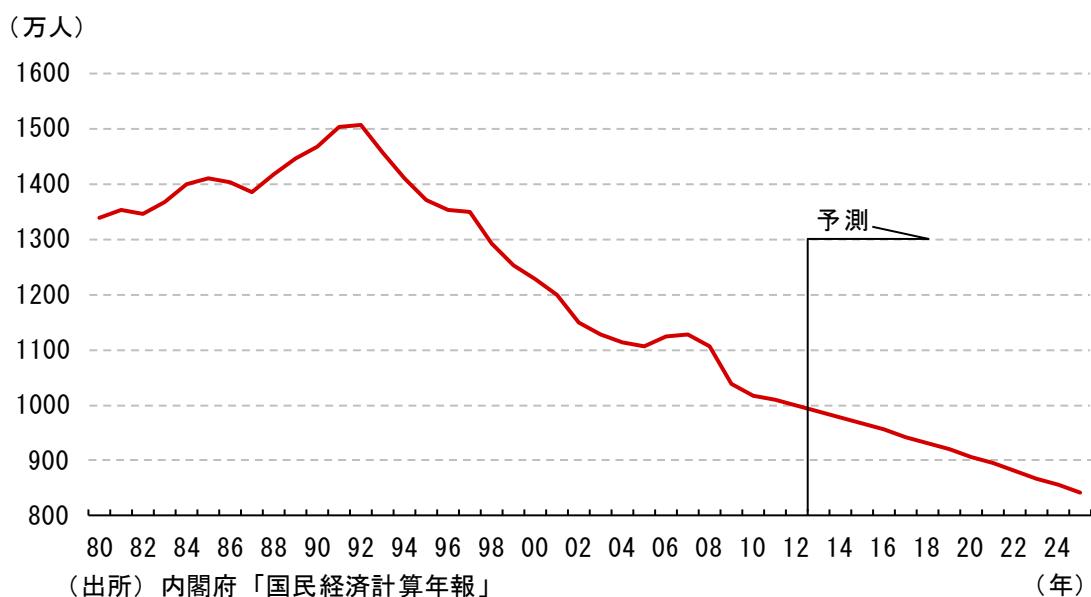
#### ④企業は雇用を維持できるのか

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。

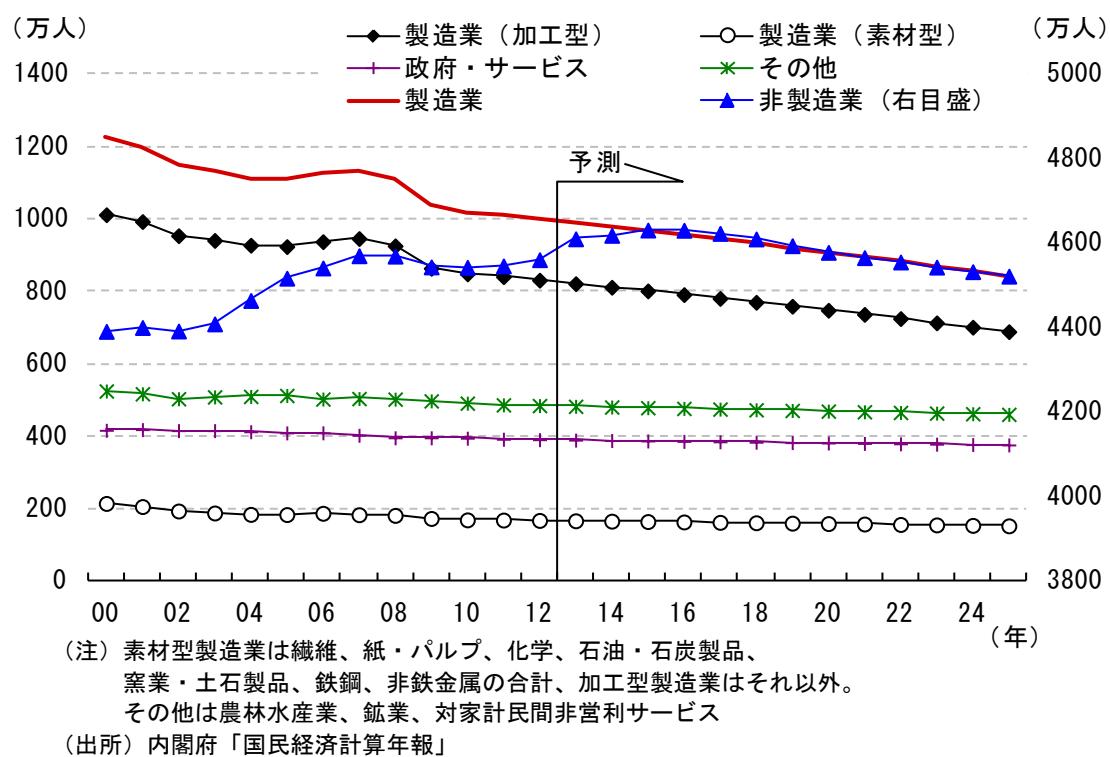
もっとも、製造業の就業者の減少は、今に始まったことではない。製造業の就業者は、すでに 1992 年をピークに減少傾向に転じており、2012 年にはピーク時の 3 分の 2 以下まで減少している（図表 25）。これは、海外製品との競争力を維持するためにコストを最小化する目的で行なわれてきたものであるが、米欧先進国や新興国との価格面・技術面での競争が激化していることを考慮すると、製造業では就業者数がさらに絞り込まれることになろう。このため、雇用の受け皿としては、引き続き非製造業に頼らざるを得ない状況が続きそうだ。

もっとも、すでに労働力人口が減少に転じ、就業者数も減少傾向に転じている中で、非製造業の就業者数も 2017 年にはピークアウトする見込みである。このため非製造業では、建設、医療・福祉・介護など、足元でも人手不足の状態にある業種を中心に、労働需給が引き締まっていくと考えられる。

図表 25. 減少が続く製造業の就業者



図表 26. 業種別の就業者の予測



## 第3章 中期見通しの概要

### (1) 潜在成長率の予想

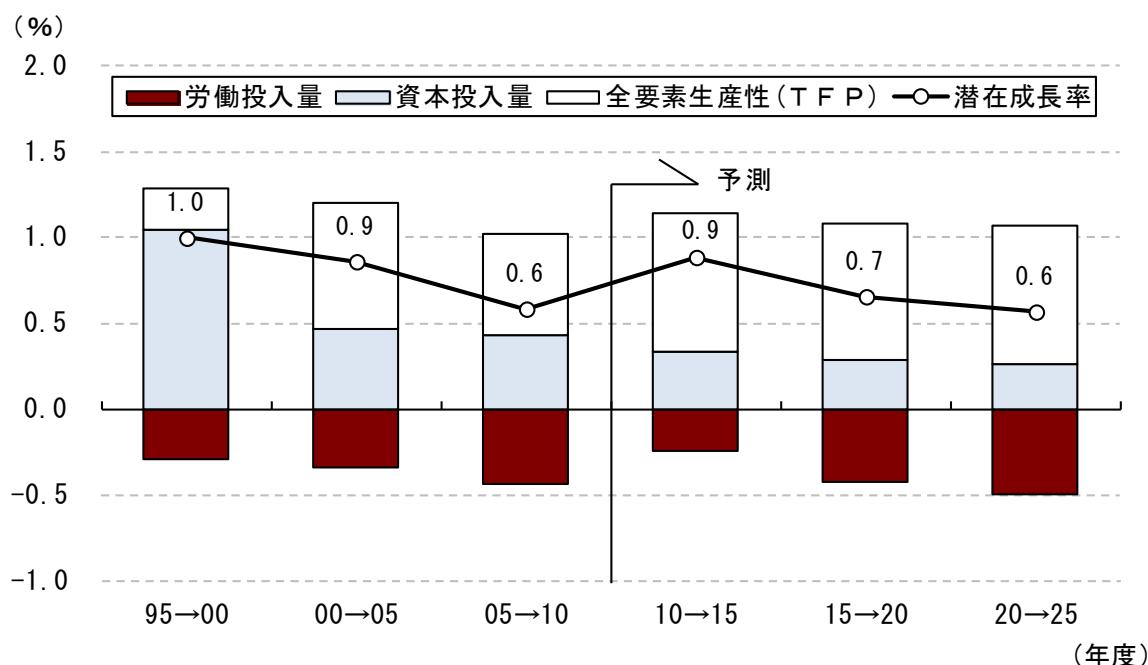
予測期間中における潜在成長率は、2000年代後半（2005～2010年度）の+0.6%に対し、2010年代前半（2011～2015年度）を+0.9%程度、2010年代後半（2016～2020年度）を+0.7%程度、2020年代前半（2021～2025年度）を+0.6%程度と予想している（図表27）。潜在成長率は、2010年代前半にいったん持ち直すものの、2010年代後半以降は緩やかに低下していく。

労働力の寄与は、人口減少の影響を受けてマイナス幅が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ものの、労働力人口の減少を補うことはできないだろう。また、非正規労働者割合の上昇を反映して、今後も1人当たりの平均労働時間は減少が続くと見込まれる。こうしたことから、マンアワーベースでみた労働投入量は減少が続く。

資本の寄与については、企業の設備投資が2010年代後半以降、低い伸びにとどまることを反映して緩やかな縮小が続く見込みである。

技術進歩などを表す全要素生産性（TFP）の寄与は、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年代前半に拡大し、それが予測期間を通じて維持されると想定している。

図表27. 中期的な潜在成長率



（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−労働分配率）×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2014年4月に8%に引き上げられた後、当初予定通り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を迫られると考え、消費税が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。

東京オリンピック・パラリンピックの開催は、日本経済にとってプラスの材料である。しかし、新たな建設投資が少額にとどまることや、首都圏でのインフラ整備を前倒しする効果にとどまるため、景気を大きく押し上げるには至らないと考えた。2019年度の公共投資の一時的な増加や、個人消費の盛り上がり、観光客の増加といった一時的な効果にとどまろう。もっとも、足元の建設業の人手不足や資材不足の状態が続き、人件費や建材価格の上昇を促す可能性がある。

環太平洋パートナーシップ（TPP）協定を含む貿易の自由化は、貿易や投資を活発化させることにより、最終的には日本経済にとってプラス要因である。しかし、合意に時間がかかる可能性があること、関税の撤廃に時間がかかると考えられることなどから、成長率という観点からは軽微な押し上げ効果にとどまると想定した。

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見込んだ。一部地域で電力不足の懸念は残るもの、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。原発については、いずれ再稼働されることになろうが、安全性の確認に時間がかかることから、緩やかなペースで進められると考えた。また、再生可能エネルギーの普及は進むものの、シェアの拡大は緩やかにとどまるであろう。このため、電力料金などの価格は高止まりし、LNGなどの輸入量は、原発の再稼働により一時的に落ち込む可能性はあるものの、大きく減ることはないと想定した。

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手当てされているものの、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に遅れが出ている。今後も短期間で復興作業が完了することは難しくと考えられ、緩やかに復興が進められることになろう。これは、景気にとては息の長い下支え効果になる見込みであるが、その効果は徐々に弱まると予想される。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が薄れてくると思われ、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。

その他、外国人旅行者の増加、農林水産物・食品の輸出促進は、いずれも景気にとってプラスの要因ではあるが、単年度の押し上げ効果は軽微にとどまるであろう。

### (3) 2020年度までの経済の動き～必要とされる財政再建努力

まず、予測期間の前半である2020年度までの経済について説明していく。

2014年度～2020年度の日本経済は、消費税率が段階的に15%に引き上げられることを反映して、均してみると低成長を余儀なくされる見通しである。この間、消費税率の引き上げを巡って、駆け込み需要と反動減が繰り返されるため、やや高めの成長と低成長とが交互に繰り返されることになろう。輸出の低迷といった条件が重なれば、増税後に景気後退局面に入ることも考えられる。

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、強靭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。

しかし、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、財政状況は一段と厳しさを増しており、財政再建に踏み切らざるを得ない状況に追い込まれつつある。

欧米諸国で財政再建の動きが主流となっている中、最も状況が深刻な日本だけが取り残されることは、日本国債への信用を損なうことになりかねない。まもなく団塊の世代が70歳を超え、本格的に労働市場から退出することになるが、社会保障制度を維持していくためにも、2020年度までの期間は先送りしてきた政府部門および社会保障制度の立て直しに重点を置くべき期間であると考えられ、消費税率の一段の引き上げは不可欠であろう。

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民需の伸びには限界～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。今後も総人口の減少は続く見込みだが、問題は時間がたつにつれて人口減少ペースが加速していく点である。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%となっている（図表28）。このため、人口の減少率以上に1人当たりGDPが伸びなければGDPは減っていくことになり、そのハドルも年々上昇していく。なお、2025年の総人口はピーク時と比較して740万人程度減少する見込みであり、この間の減少率は-5.8%に達する。

さらに、消費税率が2020年度までの合計で10%も引上げられることも、景気にとて大きなマイナス要因である。後述するように、賃金は緩やかに増加していくものの、消費税の引き上げ幅を上回って増加することは難しく、実質所得の減少を通じて、個人消費に

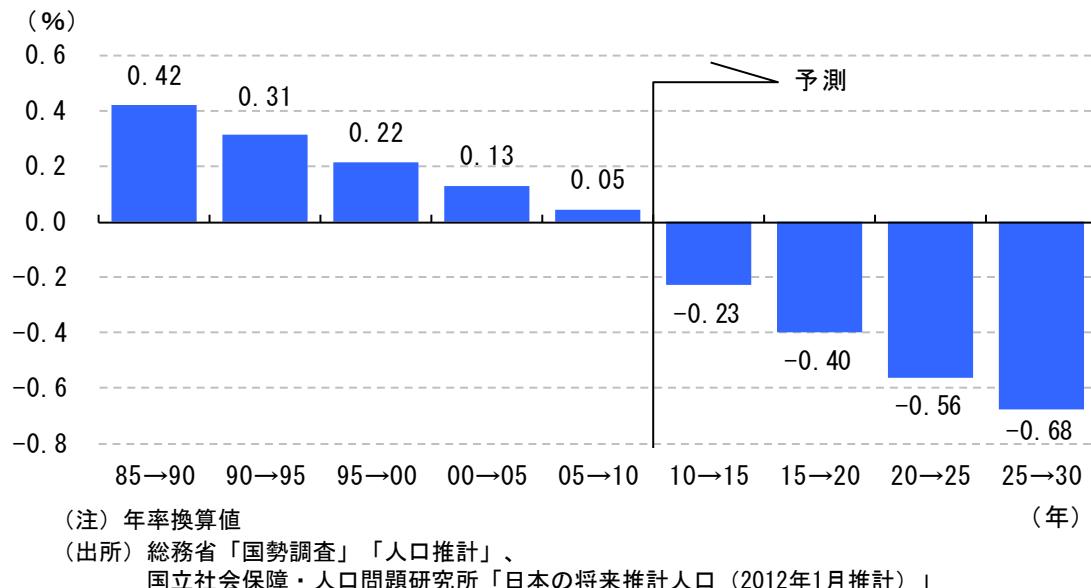
相当のマイナスの影響が出ると予想される。消費税率引き上げ前の駆け込み需要は一時的に景気を押し上げるが、その効果を上回る反動が出ることは避けらず、駆け込みと反動減を均してみると景気に対してマイナスとなるであろう。

さらに、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。このため、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期待できない。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。

このように、2020年度までは民需は力強さに欠く展開が続きそうである。一方、官公需は底堅さを維持すると予想される。東日本大震災からの復旧・復興作業は現在でも進められているが、当初の見込みよりも作業の進捗が大幅に遅れている一方、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。こうした動きに加えて、東京オリンピック・パラリンピックに向けての建設工事が進められていくことになる。競技場などの建設額は少額にとどまるとはいえ、首都圏の道路整備が前倒しされ、空港の拡張などの工事が進められ、それが2018～2019年度に集中して出てくれば、一時的に景気を押し上げることになる。

また、高齢化の進展とともに医療費を中心に政府消費が増加することも景気に対して継続的なプラス要因である。

図表 28. 人口減少ペースは加速していく



## ②労働需給のタイト化とその影響

人口の減少にともなって労働力人口も減少していくことになる。当面は定年退職者の雇用延長、女性の労働市場への参加促進によって労働参加率が上昇し雇用者は増加する見込みであるが、高齢化の進展により自営業者、農業従事者などの減少が続くため、就業者全体では減少が続く。さらに、団塊の世代が70歳を超えてはじめる2017年以降は、雇用者数も減少に転じると予想される。

このため、労働需給は徐々にタイト化していく。中でも、現在でも人手不足に直面している建設、医療・福祉・介護といった業種で雇用が一段と不足する可能性がある。一方、製造業では引き続き雇用者は減少していくであろう。これは、国内での生産能力の拡大が抑制されると同時に、輸出競争力を維持していくために人件費を抑制するというこれまでの流れに大きな変化がないと見込まれるためである。

失業率については、緩やかに低下していくが、3%台半ばになると下げ渋ってくるであろう。これは、業種や職種、年齢や性別に関する就労条件の間において雇用のミスマッチが存在するためである。このため、いずれ雇用者の流動化を促す施策を検討する必要がある。また、グローバル化した企業が海外現地法人で採用した社員を日本国内に送り込む、外国人留学生の日本国内での採用増加などの動きに加え、規制緩和によって海外から労働力を調達する動きが出る可能性があるだろう。

雇用が不足した業種・職種が雇用を確保するためには、賃金の引き上げが必要である。このため、労働力人口の減少に合わせて賃金にも上昇圧力がかかってこよう。もっとも、1人当たりの賃金でみると増加ペースは緩やかであるが、これは非正規雇用者の割合および賃金水準の低いサービス業の割合が高まっていくためであって、正規雇用者、非正規雇用者の賃金、業種ごとの賃金はそれぞれ緩やかに増加していくと予想される。

その結果としてデフレからの脱却が可能となるが、賃金と物価とともに上昇する状態になるのは消費税率引き上げが一巡した2020年以降となろう。もっとも、消費者物価指数が日本銀行のターゲットである前年比2%まで上がることは難しいであろう。

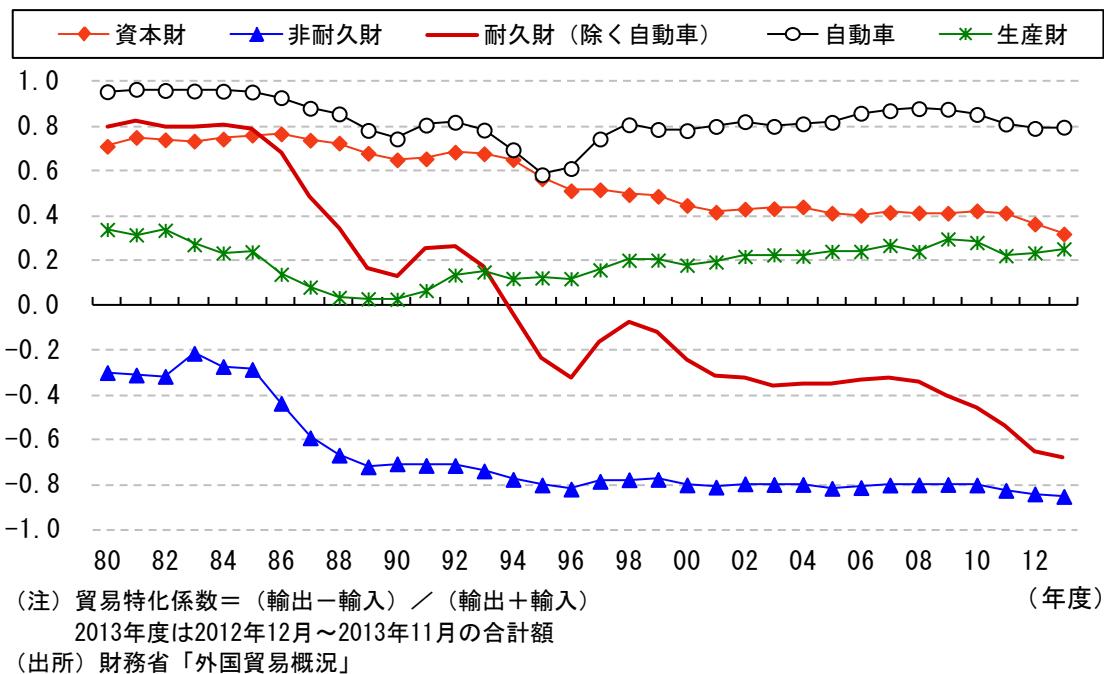
### ③輸出の高付加価値化～輸出品の淘汰が進む

今後内需が減速すると予想される中で、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があることや、生産拠点の海外への移転が進んでいる製品があることから、予測期間において現状の輸出産業・輸出品がそのまま温存されることは難しい。図表29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。

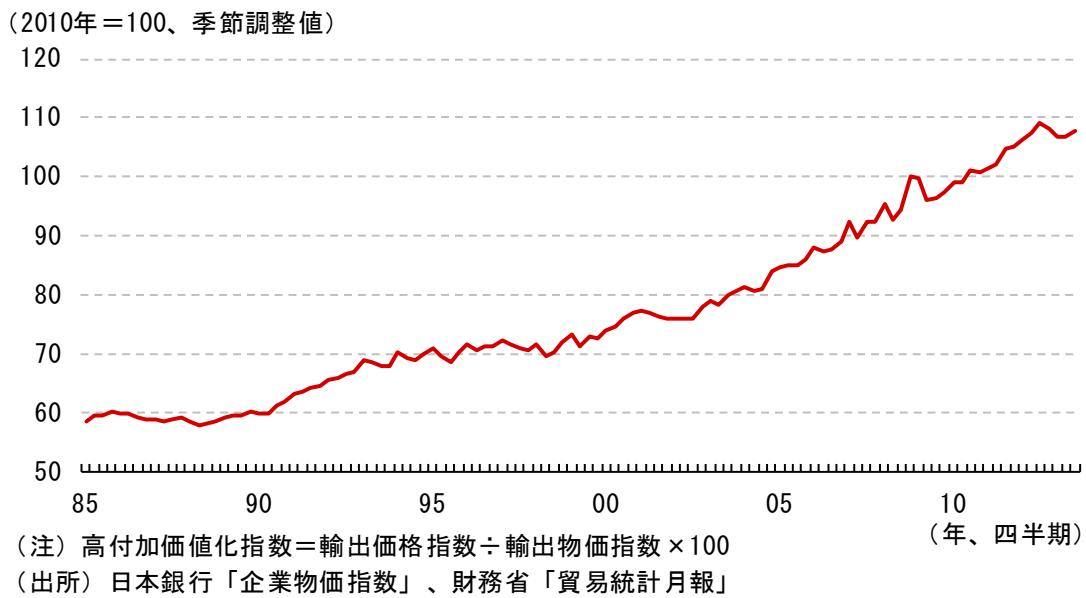
輸出産業が生き残っていくためには、輸出の中身をより高度化し、付加価値を高めていく必要がある。これまでも高度化、高付加価値化は進められてきたが（図表30）、そうした努力は今後も続けていく必要がある。具体的には、これまで行なってきた付加価値の高い製品へのシフト、一段の技術革新、研究開発の推進による新製品の開発、非価格競争力のある得意分野への特化、製品のオーダーメイド化、アフターサービスの充実、グローバル市場でのマーケッティング能力の向上といったソフト面での対応強化、製造・物流過程での効率化とコストの低減といった対応、などが必要である。

もっとも、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結果として進んだともいえる。このため、輸出できる製品を作り続けるためには、思い切った選択と集中を行っていく必要があり、この過程で輸出企業の淘汰が進む可能性がある。

図表29. 弱まっている輸出の国際競争力（貿易特化係数）



図表 30. 上昇が続く高付加価値化指数



#### ④2020 年度まで～消費税率が段階的に引き上げられる中で低成長が続く

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、消費税率が引き上げられる 2014 年度には、個人消費を中心とした内需の落ち込みを外需の増加でカバーできることから、実質 G D P 成長率の伸びは大幅に鈍化するものの、景気後退期に入ることは回避できる見込みである。2015 年度には消費税率の引き上げの影響が薄らいでくることからいったん持ち直すが、10 月に再度引き上げられるため、景気は再び減速感が強まるであろう。

2011～2015 年度の実質 G D P の平均伸び率は +1.0% になる見込みである（図表 31）。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）に対する反動増の動きが加わるため、2000 年代後半の平均値である +0.2% を大きく上回ることになる。この間、潜在成長率をやや上回る成長となるため、デフレ圧力は徐々に低下していく見込みである。

2010 年代後半（2016～2020 年度）においても、消費税率の追加引き上げを予想しており、これによって実質 G D P 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 G D P 成長率は低水準での伸びを余儀なくされよう。ただし、東京オリンピック・パラリンピックの開催を控えて、2018～2019 年度にかけて公共投資が一時的に増加する可能性があること、労働力人口の減少を背景に労働需給が引き締まって賃金が緩やかに増加してくることなどが、景気の下支え要因となる。

具体的な動きとしては、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。2020 年度は、7 月の東京オリンピック開催までは、個人者マインドの向上や外国人観光客の増加によって一時的に景気が押し上げられるが、その後は反動減が出ることから、年度を通じた成長率では低い伸びにとどまる見込みである。

この結果、2010 年代後半（2016～2020 年度）の実質 G D P の平均伸び率は +0.8% にとどまるであろう。もっとも、潜在成長率をやや上回る成長となるため、デフレ圧力は引き続き解消に向かうと考えられる。

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、消費税率の引き上げに伴う実質賃金の減少などから、駆け込み需要と反動減による振れを伴いながら、均してみると小幅の伸びにとどまるであろう。実質可処分所得は、2011～2015 年度の平均 +0.3% から、2016～2020 年度には同 -0.1% と減少に転じると予想される。設備投資については、維持・更新投資、情報化など効率化のための投資、省エネ投資などは増加すると期待されるが、国内需要の先細りが懸念される中、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、予測期間を通じて着実な伸びが予想される。公共投資は、2015 年度にかけて、震災後の復旧・復興需要が徐々に剥落してくる見込みである。一方、東京オリンピック・パラリンピック関連工事が一時的に増加すること、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こと、さらに防災・耐震化工事が増加していくことから、2016～2020 年度は均してみると小幅プラスを維持しよう。

内需全体の実質 G D P 成長率に対する寄与度は、2011～2015 年度平均で +1.0% となり、個人消費や公的需要を中心に底堅さを維持できる見込みである。これに対し、2016～2020 年度は、個人消費の弱さや設備投資の伸び悩みを反映して、同 +0.5% に減速すると考えられる。

輸出は、生産拠点の海外移転および競争力を失った輸出品から撤退する動きが続くものの、世界経済の持ち直しが続くことから底堅く推移するであろう。一方、輸入は、逆輸入品の増加による輸入浸透度の上昇が増加要因となるものの、内需の弱さや、発電のためのエネルギー輸入の増加が一巡してくることを受けて緩やかな増加にとどまると予想される。この結果、外需の寄与度は 2011～2015 年度の平均 -0.1% に対し、2016～2020 年度は同 +0.2% とプラス寄与に転じるもの、プラス幅は小幅にとどまろう。

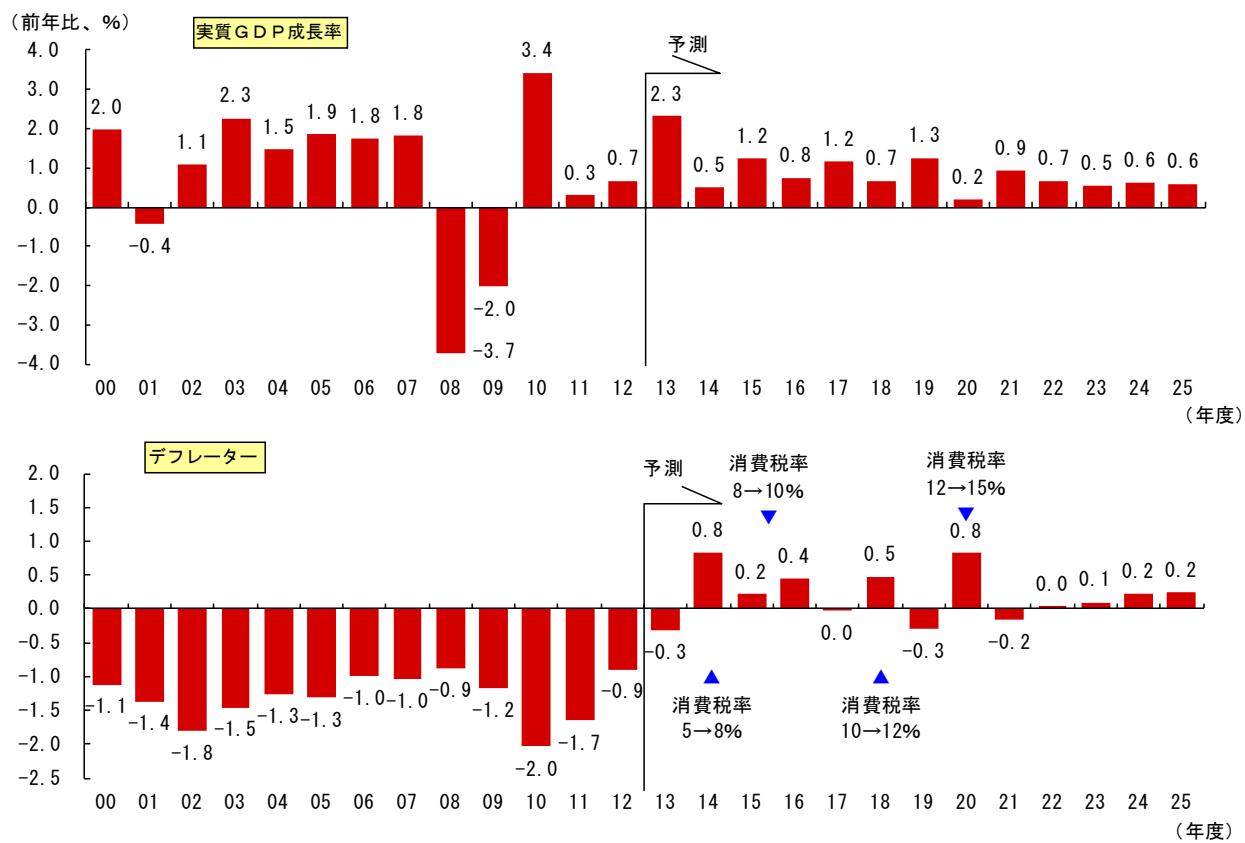
図表 31. G D P 主要項目の推移

(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 G D P 成長率	0.2	1.0	0.8	0.7
内需（寄与度）	-0.1	1.0	0.5	0.5
個人消費	0.5	0.9	0.4	0.4
設備投資	-1.7	2.3	1.1	1.0
政府消費	1.2	1.6	1.2	1.0
公共投資	-3.0	0.1	0.2	-0.2
外需（寄与度）	0.4	-0.1	0.2	0.1
輸出	2.4	2.9	3.4	2.0
輸入	0.2	3.6	2.2	1.4
民需（寄与度）	-0.2	0.7	0.3	0.3
公需（寄与度）	0.1	0.3	0.2	0.2
名目 G D P 成長率	-1.0	0.6	1.1	0.8
G D P デフレーター	-1.2	-0.4	0.3	0.1
一人当たり G D P（実質）	0.2	1.2	1.2	1.2

(出所) 内閣府「国民経済計算年報」、総務省「人口推計」

図表 32. 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～低い伸びが続く

2021～2025年度の日本経済は、消費税率の引き上げが一巡することはプラス材料であるが、人口減少ペースが加速することが成長の抑制要因として大きくのしかかってくるため、実質GDP成長率の拡大ペースはさらに鈍化する見込みである。それでも、可処分所得の増加を背景に1人あたりの個人消費の伸びが高まることや、企業業績の改善を受けて緩やかな設備投資の増加ペースが維持されることから、底堅さは維持されよう。

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企業の集約化・合理化が進み収益性・生産性は向上へ

企業を取り巻く環境は、中期的にみて一段と厳しさを増しそうである。まず、世界経済の伸びが鈍化し、国内では人口が減少するなど、内外需要の先細りが懸念される。また、財政再建を進め、消費税率が引き上げられることは内需にとってマイナス材料である。さらに人口の減少は、労働力の減少による供給能力の制約と賃金上昇によるコストの増加をもたらせる。

一方、経営面でのプラス要因は、これまで財務体質や収益力が強化されてきたこと、その結果として手元資金が厚くなっていること、そして低金利が長期化し資金調達コストが低下していることなどが挙げられる。

こうした経営上のプラス面を活用しつつ、企業が厳しい経営環境を生き抜き、利益を拡大させていく手段としては、(1)売上数量を増やしていく、(2)利益率（付加価値率）の高い製品・サービスを供給していく、(3)コストを削減する、(4)新たな需要を掘り起こしていくことなどが考えられる。

売上数量の増加については、内需の伸びに限界がある中では、海外に進出して海外需要を獲得していくか、国内にとどまって輸出を増加させていくかのいずれかである。国内にとどまる場合には、すでに述べたように、輸出の中身をより高度化し、輸出品の付加価値を高めていく必要がある。

利益率を高めていくためには、事業の選択と集中を行い、付加価値の高い分野もしくは自社の得意分野に特化していくことが必要である。

そして、コスト削減については、労働力人口の減少によって人件費が高まっていく中、できるだけ少ない労働力で効率的に財の生産やサービスの提供を進めて行くことによって、実現していかなければならない。

最後に、新たな需要の掘り起しこそは、規制緩和の推進など政策によるところも大きいが、新商品や新たなマーケットを開拓していくためには、できるだけ多くの研究開発投資を確保できるかどうかがポイントとなる。

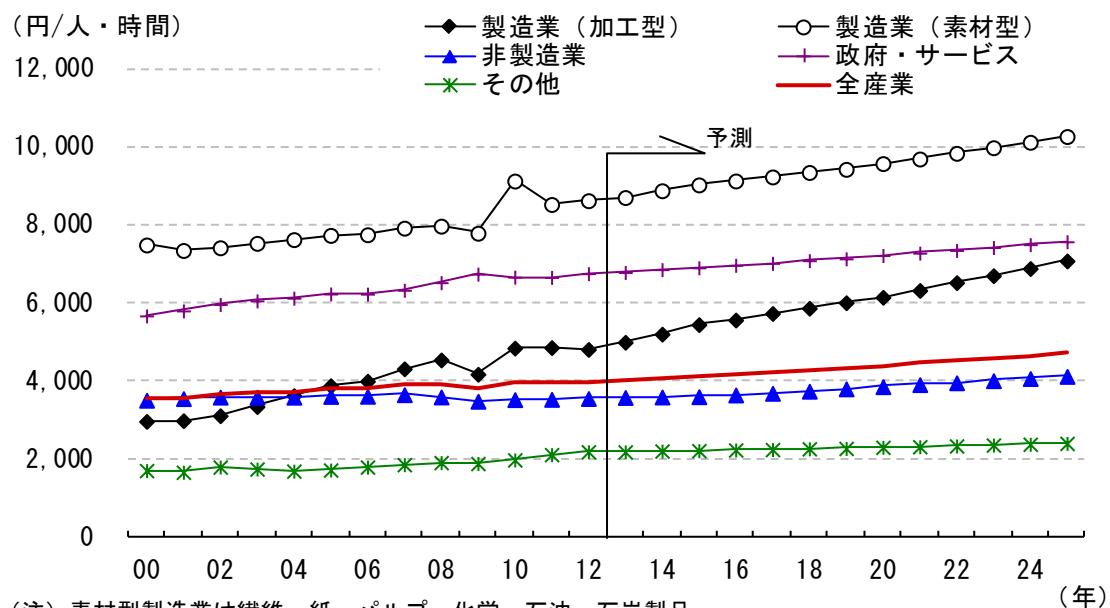
以上のように考えた場合、企業が国内にとどまり、利益を拡大させるためには、業界内において事業の集約化・合理化を進めることが、もっとも効果的な手段である。企業の集

約化・合理化が進んだ結果、価格引き下げ競争が減少することで高い利益率（付加価値率）が確保され、合併や事業統合などによって人件費や資本コストを節約することでコスト削減を達成することができる。さらに、各企業が競い合っていた研究開発などの作業が、事業統合などの結果、効果的に行えるようになるであろう。

もっとも、こうした動きは、企業間の業績格差が拡大しつつある中で、企業が自ら積極的に進めて行くケースだけでなく、厳しい経営環境が続く中で企業間での優勝劣敗が鮮明になり、淘汰や吸収といった形で進んでいくケースも増えてくると考えられる。

こうした結果、企業の労働生産性は順調に上昇していくと予測される（図表 33）。中でも製造業では、集約化・合理化が率先して進むとみられ、高い伸びとなると予想される。

図表 33. 業種別の労働生産性の予測



(注) 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、  
その他は農林水産業、鉱業、対家計民間非営利サービス

(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

## ②どのような産業が伸びるのか

以上のような生産性が実現された後、実際の産業のシェアはどのような姿になるのだろうか。

製造業については、輸出競争力の維持されている生産財、資本財および輸送機械を生産する業種がけん引役となる。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

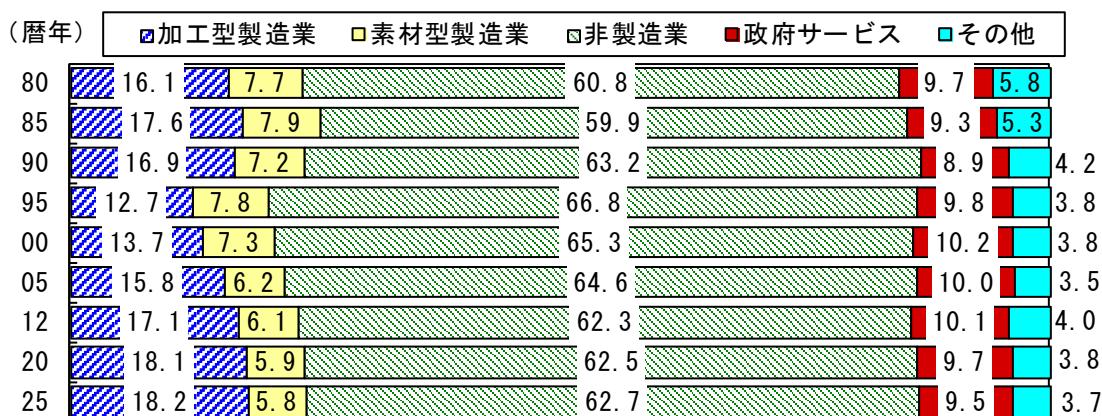
意する必要があろう。また、環境・エネルギー分野では、再生可能エネルギーの生産設備などへの投資は必然的に増加することになり、新しい需要の拡大が期待できる。さらに、観光、コンテンツ・ビジネスなども外貨獲得の有望な産業であろう。

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、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らすことがないよう研究、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34である。製造業の生産シェアは、1990年代半ばから2000年代前半にかけて落ち込んだが、2012年時点では1980年代から1990年代初め程度まで回復している。円高によ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。一方、サービス業などの非製造業のシェアは趨勢的に高まり、産業のサービス化が進んできたが、このところシェアをやや落としている。

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やや拡大すると予想され、GDPの押し上げへの寄与度が高まっていくことになる。

図表34. 製造業の生産シェアは再び拡大へ



(注) 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、非製造業は除く帰属家賃  
その他は農林水産業、鉱業、対家計民間非営利サービス

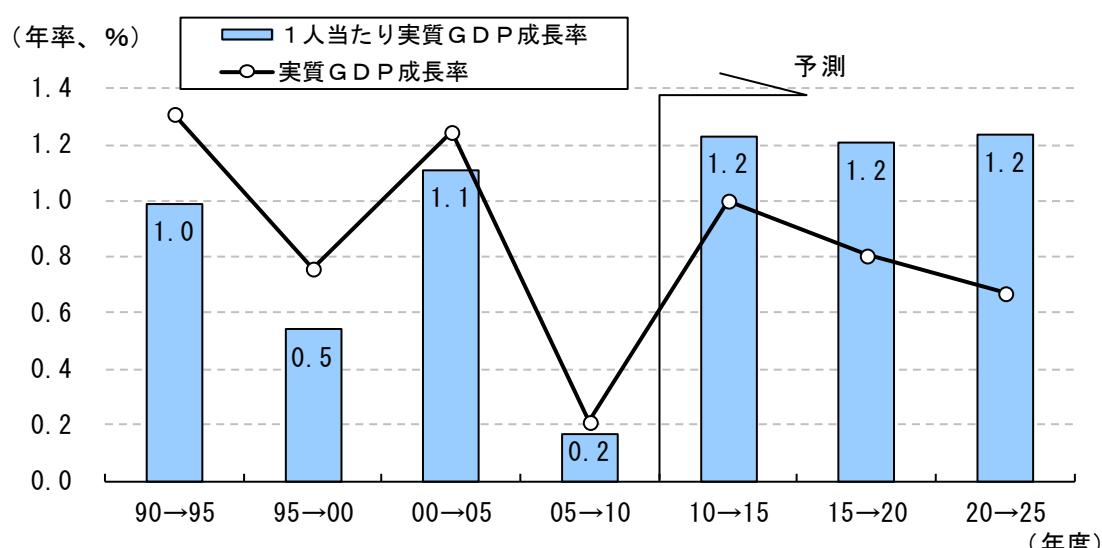
(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

### ③2021年度以降の経済の姿～底堅さを維持

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+0.7%と、2010年代後半（2016～2020年度）と比べてやや鈍化すると予想される。

一見すると高い数字にはみえないが、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。1人当たり実質GDP成長率でみると、この期間は平均+1.2%となる（図表35）。これは、バブルの余韻の残っていた1991年度～1995年度の+1.0%、世界経済バブルの前半にあたる2001年度～2005年度の+1.1%を上回り、2010年度～2020年度までの伸びとほぼ同じである。

図表35. 実質GDP成長率の予測（5年ごと）

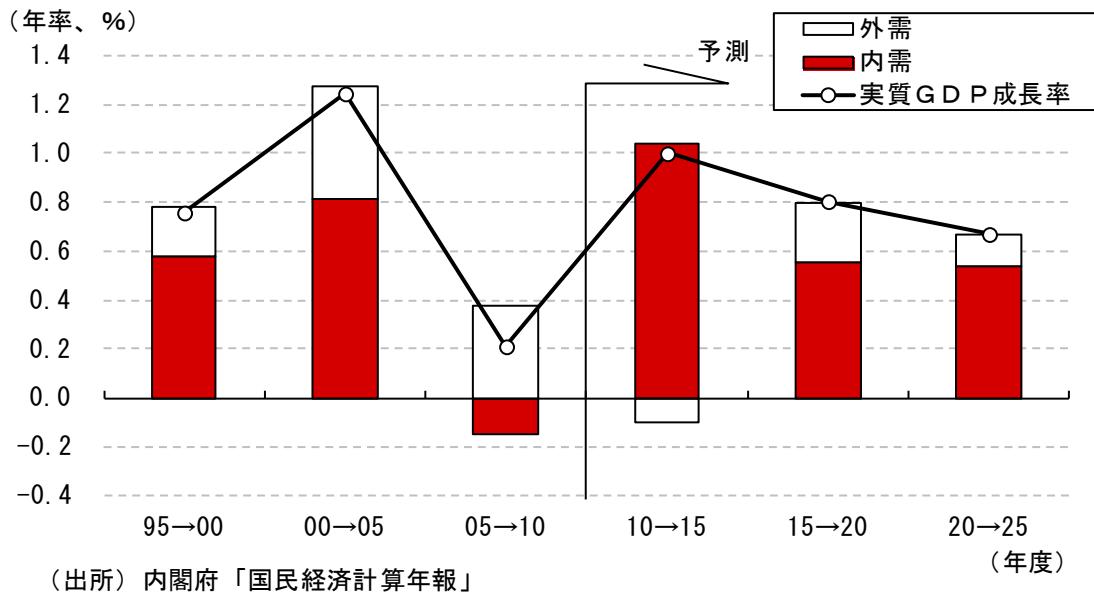


（出所）国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成24年1月推計）」  
内閣府「国民経済計算年報」

需要項目の動きをみていくと、個人消費は、賃金の伸びが高まってくることに加え、社会保障制度が維持されるため年金などの社会給付の増加が続くことから、可処分所得が比較的安定して推移し、人口の減少が続く中にも底堅さを維持する。設備投資については、企業業績の改善を背景に緩やかな増加傾向が続くであろう。ただし、国内の新規投資に対する慎重な姿勢は堅持されるため、景気全体をけん引するほどの力強さはない。

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+0.5%となる（図表36）。

図表 36. 実質 G D P 成長率の内外需別寄与度（5年ごと）



輸出は、海外経済の拡大テンポが鈍化することや、現地生産化の動きを受けて、伸びがやや縮小する見込みである。一方、輸入は、原発が再稼働し、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ものの、経済の拡大にともなって必要となる電力量も増加するため、エネルギー輸入が大きく落ち込むことにはならない。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、年平均+0.1%とプラス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ほぼ解消されて物価に上昇圧力がかかり、消費税率引き上げの影響を除くベースでGDPデフレーターがようやく継続的にプラス圏内で推移するようになる。また、集約化・合理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、消費者物価指数の伸び率も徐々に高まっていくと考えられる。



## 第4章 個別項目ごとの見通し

### (1) 貿易収支・国際収支～赤字が続く貿易収支

実質輸出（GDPベース）は2013年度以降、増加が続く一方、実質輸入（同）はLNGの輸入の増加といった要因が剥落し、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ず、輸出の増加のペースが緩やかになる2020年度以降、外需の寄与度はおむねゼロとなる見込みである。

貿易収支（国際収支ベース）は、2011年度に輸出金額が低迷する一方、輸入金額はエネルギー関連を中心に増加したため、3年ぶりに赤字となり、2013年度には赤字幅が2年連続で拡大する見込みである。2014年度以降は、輸出金額が増加することから貿易収支の赤字幅は縮小に向かうだろう。所得収支の黒字額は今後も対外純資産の増加を反映して拡大するため、経常収支は黒字が拡大していくと見込まれる。

#### ①輸出・輸入～ともに増加が続く

実質輸出（GDPベース）は、2012年度には世界経済の減速感が強まつたことなどから前年比-1.2%と減少したが、2013年度には米国向けの自動車を中心に同+3.7%と3年ぶりに増加する見込みである。2014年度以降についても、世界経済の拡大を背景に実質輸出は増加が続くと考えられる。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だろう（図表37）。アジアを中心に国際分業が活発化する中、輸出のけん引役は、国際競争力のある素材関連を中心とする生産財や、自動車関連、一般機械、インフラ関連などとなろう。なお、予測期間の後半には再び円高が進む可能性があるが、日本企業の海外展開の進展により円高への対応が進むと考えられ、輸出を大きく落ち込ませることはないであろう。

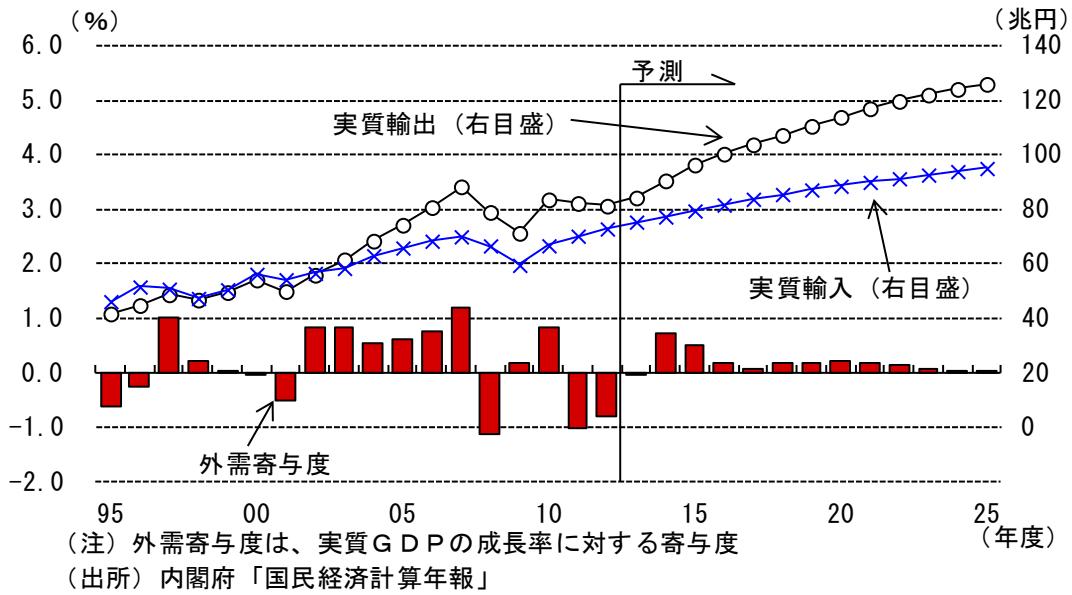
実質輸入（GDPベース）は、東日本大震災以降、原発の代替エネルギー源としてのLNGの輸入が増加したことなどから2012年度には前年比+3.8%と増加し、2013年度も同+3.4%と増加が続く見込みである。今後、原発が再稼働すればLNGの輸入量を抑制する要因となるが、経済の拡大とともに電力需要が増加していくことを考慮すると、原発の再稼働に伴い、LNGの輸入量が減少してもそれが長期間続くとは考えにくく、輸入全体への影響は限定的だろう。

製造業は、国内では今後、国際競争力のある分野での生産活動に特化する姿勢を強めると考えられ、近年ではスマートフォンの輸入が増加しているように最終財の輸入が増えていくと予想される。実質輸入は資源や最終財を中心に増加が続くだろう。

なお、TPPでの貿易自由化により、実質輸出、実質輸入とも増加するが、貿易自由化

は10年程度の時間をかけて段階的に実施されると予想されることから、TPPが外需寄与度に与える影響は軽微にとどまると考えられる。

**図表37. 外需寄与度と実質輸出・実質輸入の推移**



## ②国際収支～経常収支の黒字は拡大

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、2012年度には4.4兆円と、比較可能な1985年度以降では最小となった。短期間で経常黒字が大幅に減少した主な要因は、貿易収支が2011年度に3.5兆円の赤字に転じたことである。2013年度の貿易収支の赤字額は2012年度の6.9兆円から10.5兆円へと拡大する見込みである。2014年度以降は、輸出の増加額が輸入のそれを上回ることから貿易収支の赤字額は緩やかに減少するものの、予測期間を通じて、貿易収支は赤字が続くだろう。

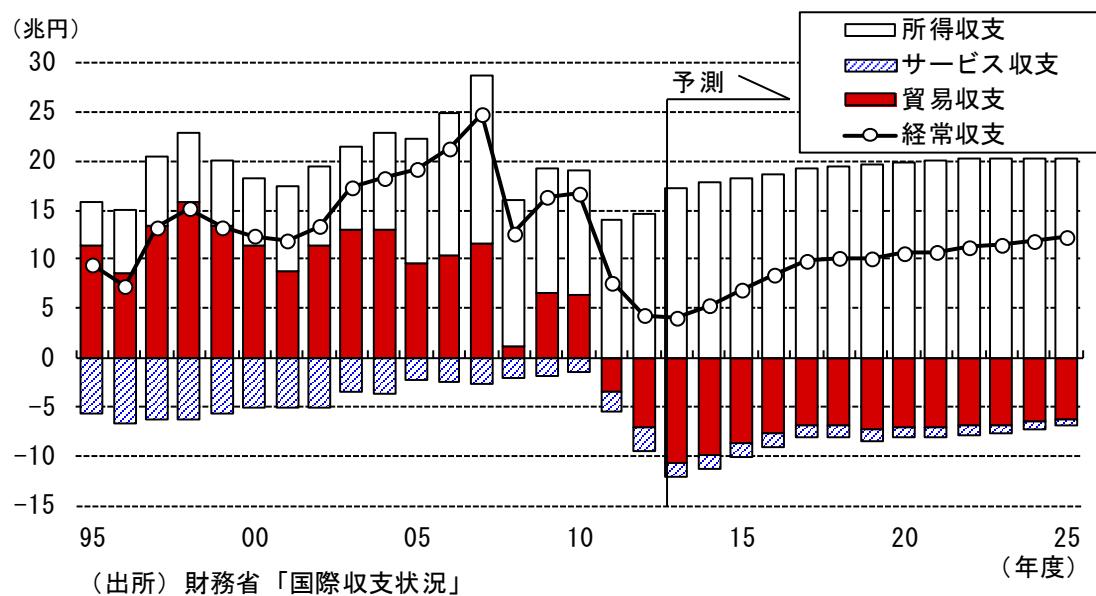
サービス収支は、2012年度には赤字額が2.5兆円と前年比で拡大したものの、2013年度には輸送収支や旅行収支で改善が見込まれ、赤字額は1.4兆円となる見込みである。訪日外国人旅行者数は2013年に初めて1000万人を超える、2020年に東京オリンピックが開催されることから今後も増加し、これに伴い旅行収支は改善すると見込まれる。また、特許等使用料の受取の増加が続き、サービス収支の赤字幅は縮小していくだろう。

所得収支は、296兆円にものぼる対外純資産残高（2012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、海外直接投資収益の増加が顕著である。今後、日本企業の海外進出が続くと海外直接投資収益の受取はさらに増加するだろう。また、2017年度までは為替レートが円安に推移することも所得収支の黒字幅を拡大させる要因となろう。

所得収支の黒字拡大、貿易収支の赤字幅の縮小などを背景に2014年度以降、経常収支の

黒字額は拡大し、2025 年度には 12.3 兆円程度（GDP 比 2.3%）となる見込みである。

図表 38. 経常収支の見通し





## (2) 企業部門～企業の集約化・合理化が進む

企業部門全体でみれば、財務体質の強化が進み、収益力が高まっている。円高が修正されたことも、短期的には企業業績の改善に寄与している。その一方で、企業間の業績格差は拡大しつつある。今後も、消費税率引き上げや人口減少を背景とした国内需要の伸びの鈍化など、企業を取り巻く環境が厳しさを増すと予想される中、企業間での優勝劣敗がさらに鮮明になっていくと考えられる。このため、企業の淘汰や集約化が進んでいく可能性がある。

### ①鉱工業生産～企業の寡占化・大企業化が進む中、緩やかに増加

鉱工業生産指数は、2012年秋にボトムをつけた後は緩やかなペースでの増加にとどまっているが、消費税引き上げ前の駆け込み需要への対応から、2013年度末にかけて増加ペースが拡大する見込みである。2014年度には内需の低迷が予想されるものの、海外需要が順調に増加することや、内需の不振を輸出でカバーしようとして輸出価格の引き下げに踏み切る動きが強まることから落ち込みは一時的となり、増加基調は維持される見込みである。

その後も、上昇、下落のサイクルは生じるもの、均してみれば徐々に水準を切り上げていくことになる（図表39）。しかし、予測期間中の上昇ペースは緩やかなものにとどまりそうである。このため、予測期間中に過去のピークである2007年度の水準を回復することは難しいだろう。

上昇ペースが鈍い理由は、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、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。また、日本の総人口が減少していくことも需要減退の一因となる。2020年度以降は、2025年度までは追加で消費税率は引き上げられない見込みだが、人口の減少ペースが増してくるため、国内向けの出荷の伸びは従来よりも小幅となることが予想される。

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。

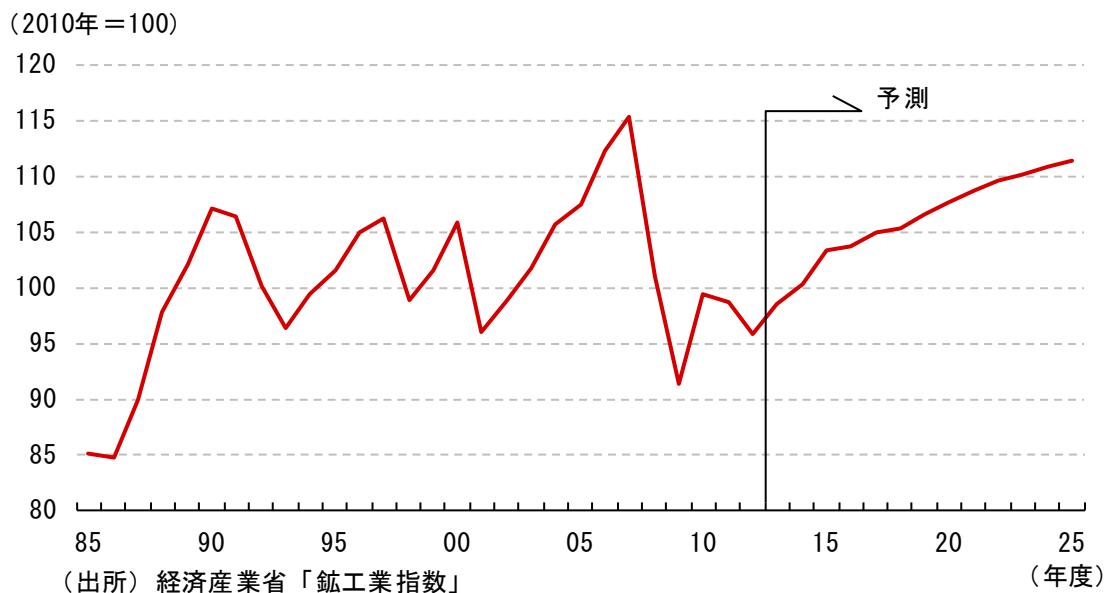
第三に、極端な円高が修正されたとはいえ、再び円高が進むリスクが残る中で、企業がいったん海外に移転させた生産拠点を再び国内に回帰させることは考えづらい。このため、そもそも供給能力に限界があることも生産の伸びの抑制要因となる。

そして第四に、汎用品を中心に新興国との競争が一段と激しくなると見込まれるためである。現在の円安程度では価格競争力が十分に回復していない製品については、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。最近の円安水準程度では価格競争力が十分ではないほど、新興国が安価で良質な製品を生産する能力が高まると予想される。

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、より競争力を強化するために、企業の集約化や淘汰が進む見込みであり、この結果として生き残った製品や業種では生産性がさらに向上していくことになる。

企業は在庫の積み増しにも慎重な姿勢を続けると予想され、在庫は出荷の増加に伴って緩やかに増加していく見込みである。

図表 39. 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、リーマン・ショックをきっかけに世界景気が悪化したことを受け、2008 年度から 2009 年度にかけて国内外で売上高が急減したため、大幅に減少した（図表 40）。2010 年度には急回復に転じたが、東日本大震災、海外経済の低迷、急激な円高の影響によって、2011 度には減益となつた。その後、円安によって輸出企業の業績が急改善したことや、景気が持ち直したことから増加しはじめ、2013 年度には過去最高水準程度まで増加する見込みである。

企業業績は 2020 年度までは、これまでのリストラ効果により収益力が高まっていることを背景に高い水準を維持することができそうだが、伸び率は均してみると小幅増加にとどまろう。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ことが主因である。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が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。資源価格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り、企業の淘汰と集約化が進む要因となるであろう。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していくと予想される。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、経常利益は増加していくであろう。非製造業では、消費税率の引き上げが一巡することで内需、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。中期的には為替が円高に向かう可能性があることも、非製造業にとってはコスト減少の要因となってくる。

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。

図表 40. 経常利益の推移



企業の収益力は、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つていった（図表41）。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を回復しており、2013年度に復帰している。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ていくことから、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 41. 売上高経常利益率の推移**



### ③設備投資～国内投資は必要最低限に抑制

リーマン・ショック以降、企業は新規の設備投資には慎重な姿勢を維持している。最近の設備投資の動きをみると、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いた後、2010～2011年度には東日本大震災からの復旧・復興需要も加わって、いったんは持ち直しに転じた（図表42）。しかし、その後は低迷が続いているおり、2013年度は景気が持ち直す中にあっても小幅の増加にとどまっている。

キャッシュフローは増加に転じ、借入金利は低水準で推移するなど投資環境は好転している。それにもかかわらず設備投資意欲が回復してこない背景には、企業の期待成長率の低下がある（図表43）。こうした期待感は、少子高齢化を背景とした内需の伸び悩みが懸念される状況では、短期的に改善することは難しいと考えられる。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を勘案すると、今後も国内設備投資に対する企業の慎重姿勢は続くと予想される。また、円安が定着化したとしても、1ドル=100～110円程度であれば、海外の生産拠点を国内に回帰させるまでには至らないであろう。

もっとも、これまで絞り込んできた反動もあり、予測期間中は生産や企業収益の持ち直しに合わせて、均してみると設備投資は概ね緩やかな増加が続くと見込まれる。ただし、投資目的は、生産基盤の維持・更新のための投資、情報化や効率化のための投資などが主

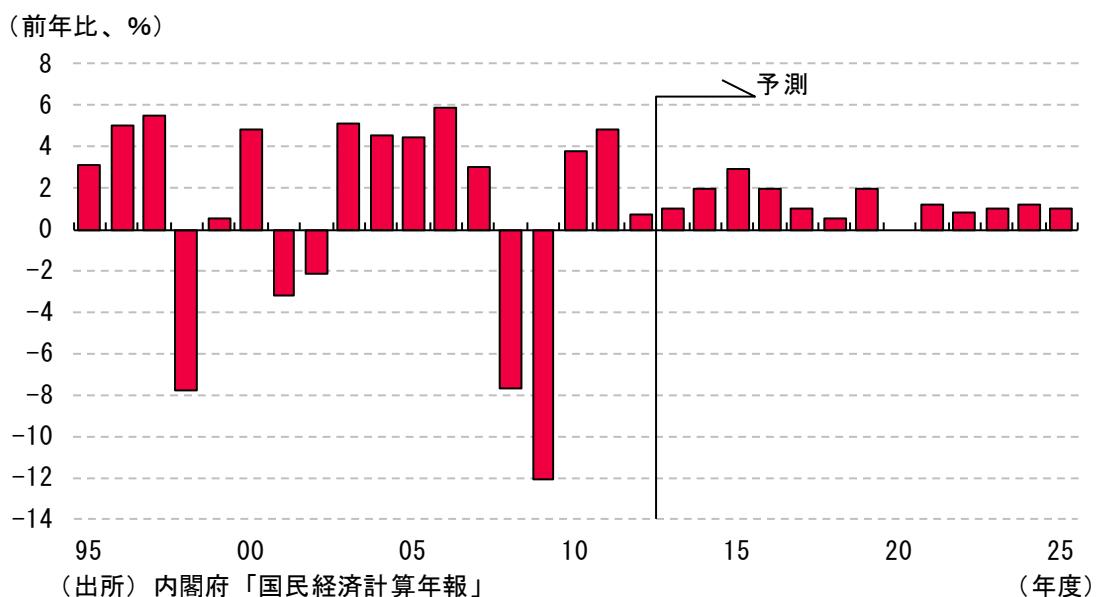
流となる。

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、過去最低水準近くにとどまっている（図表44）。今後は必要な投資は維持されると考えられ、足元の絞り込まれた水準からは緩やかに上昇していくことが、そのペースは緩やかにとどまろう。結果的に、企業の大幅なカネ余りの状態は、予測期間中続く見込みである。

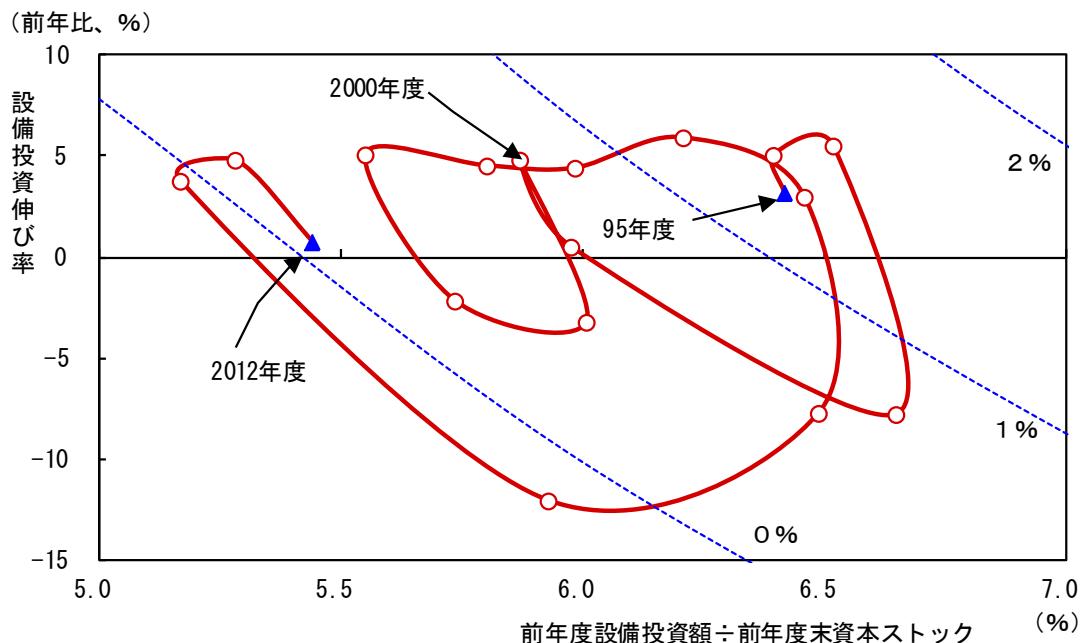
安倍政権の成長戦略である日本再興戦略では、思い切った事業再編等を通じ世界を目指す事業革新を促すことや、企業設備の新陳代謝を通じて競争力強化を促進することが目指されている。大規模な事業再編が実施されれば、最新設備の導入など思い切った投資が可能となる一方で、不採算部門からの撤退や生産・営業設備の集約化によって、将来的な設備投資を減少させる要因にもなる。

さらに、企業設備の新陳代謝を促進させる措置として、先端設備や生産性向上のための設備投資を行った際の優遇税制（生産性向上設備投資促進税制）が導入されている（2017年3月末まで）。しかし、最新設備を備えたとしても、それに対応する需要がなければ、稼働率が低迷し、過剰設備を抱えてしまう懸念がある。企業もこうしたリスクは十分に認識しており、潜在的な設備投資需要を掘り起こすのではなく、従来から設備投資を計画していた企業や定期的・継続的に設備投資を行なう必要がある企業が、制度を利用することで、当初計画よりも安く設備投資を行なえる効果にとどまる可能性がある。

図表42. 実質設備投資の推移

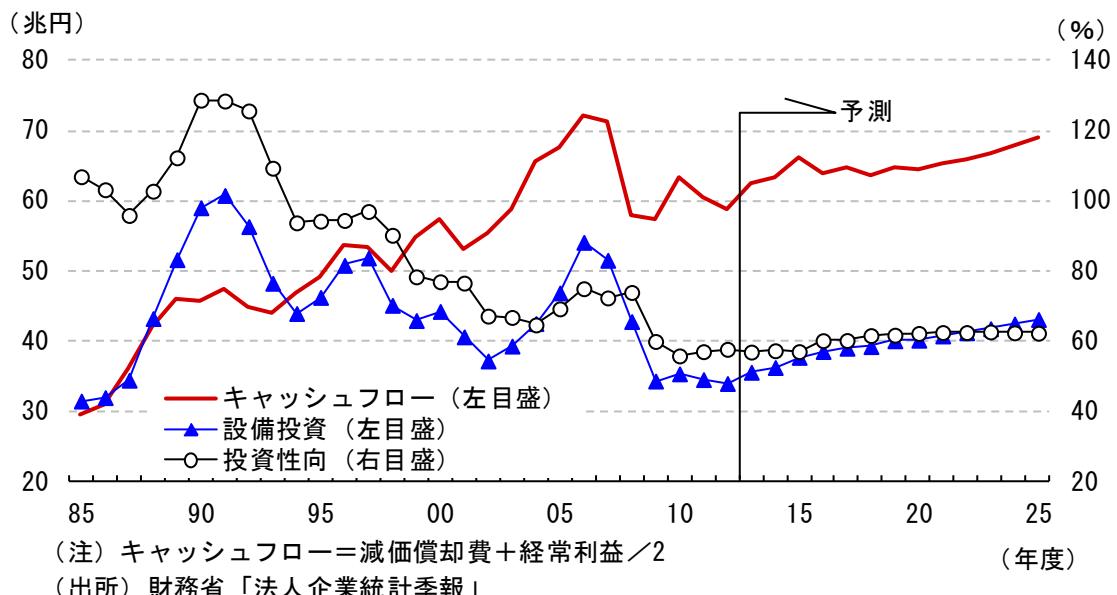


図表 43. 資本ストック循環図



(注) 期待成長率曲線（点線）は資本ストックの伸びに対応する期待成長率の水準を示す  
(出所) 内閣府「国民経済計算年報」、「民間企業資本ストック」

図表 44. 設備投資とキャッシュフローの推移



(注) キャッシュフロー=減価償却費+経常利益／2  
(出所) 財務省「法人企業統計季報」

### (3) 家計部門～消費税増税と人口減少を背景に力強さに欠ける動きが続く

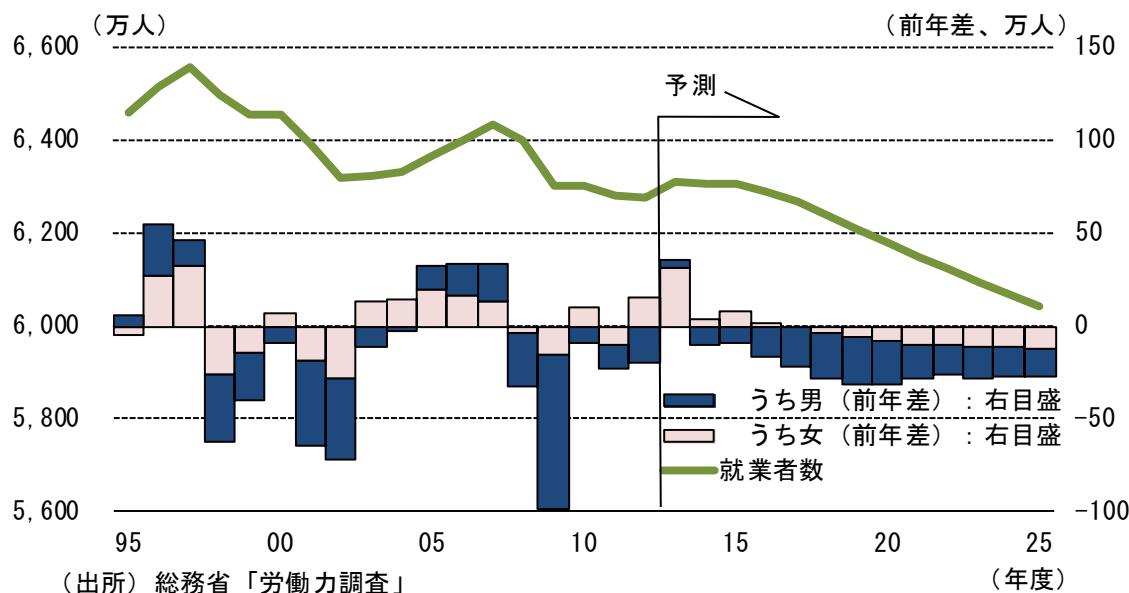
#### ①雇用～改善傾向が続く中、労働需給は徐々にタイト化

リーマン・ショックによって急激に悪化した雇用情勢は、その後は、足元まで緩やかな回復基調が続いている。景気の持ち直しを背景に求人倍率の上昇傾向が続いている上、均してみると完全失業率も低下している。

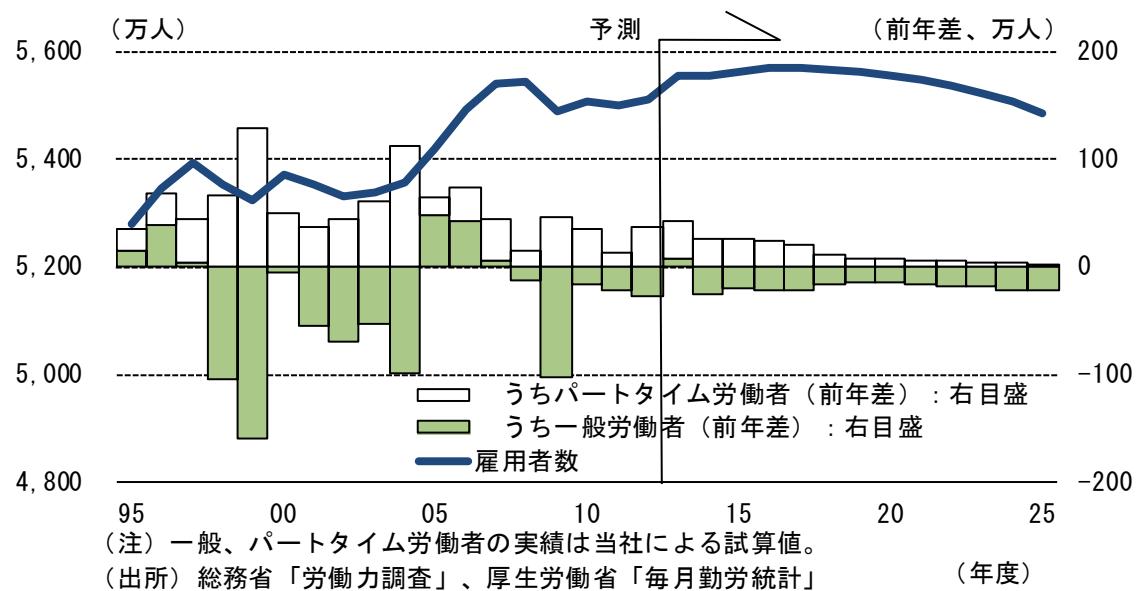
ただし、就業者数は1997年度をピークに減少が続いている。今後も少子高齢化を背景に労働力人口の減少が見込まれる中、就業者数の減少傾向は続くだろう。就業者数は2013年度には一時的に増加し6300万人を上回るとみられるが、その後は減少が進み、2025年度には6000万人程度になると見込まれる（図表45）。内訳をみると、就業者数のうち高齢者の従事者が多い自営業主などの減少が加速する一方、雇用者は景気の持ち直しを背景に企業活動が活発になることを受けて当面は緩やかに増加するだろう（図表46）。しかし、基本的に企業の人事費抑制姿勢は根強く、増加の中心はパートタイム労働者といった非正規雇用であると考えられる。さらに、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。

消費税率引き上げの前後では、駆け込み需要に対応した生産や販売の増加とその後の反動減によって、労働需給は一時的な逼迫と緩和が見込まれる。このため、消費税増税が続く2020年度にかけては、均してみると失業率が横ばいで推移する可能性がある。その後は、就業者数は減少が見込まれているものの、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47）。ただし、業種や職種、さらには年齢や性別に関する就労条件の間において雇用のミスマッチが拡大する懸念が強く、労働需給が引き締まる中であっても、失業率の低下余地は限定的と考えられる。2012年度は4.5%であった完全失業率は、予測期間中は3%台後半での推移が続く見通しだ。

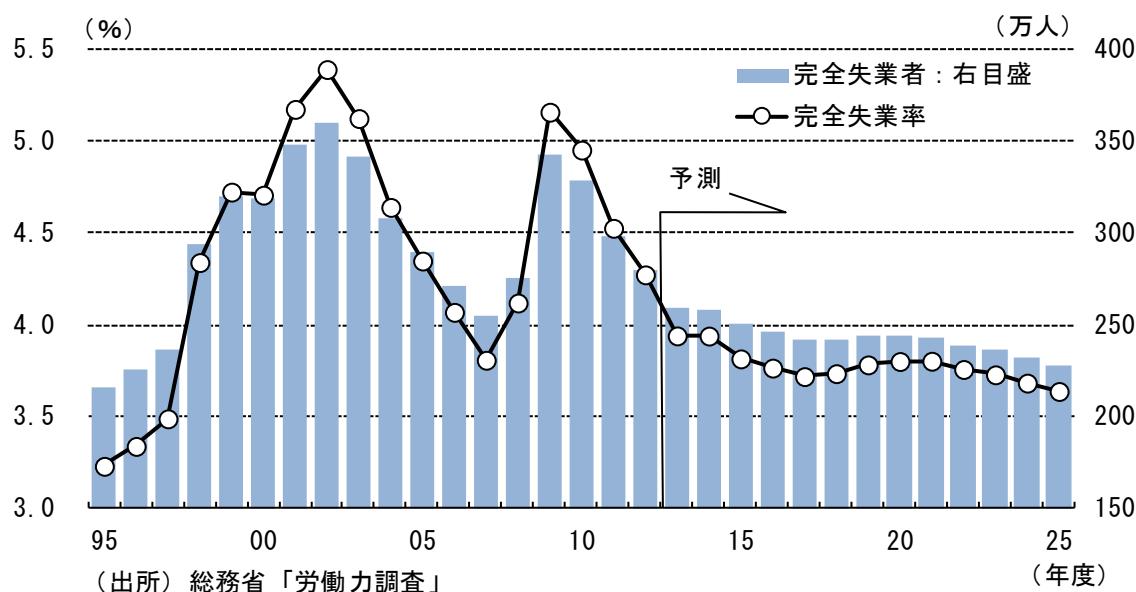
図表45. 就業者の見通し



図表 46. 雇用者の見通し



図表 47. 完全失業率および失業者の見通し



## ②所得～徐々に持ち直すも、非正規雇用の拡大が伸びを抑制

一人あたり賃金は 1997 年度をピークに減少基調にあり、足元でも景気や雇用に比べ賃金は持ち直しが遅れて（図表 48）いる。政府はデフレ脱却と持続的な経済成長に向けて収入アップの実現を目指し、企業に対して賃金の引き上げを積極的に促しているほか、給料を増やした場合の税制優遇措置なども導入している。

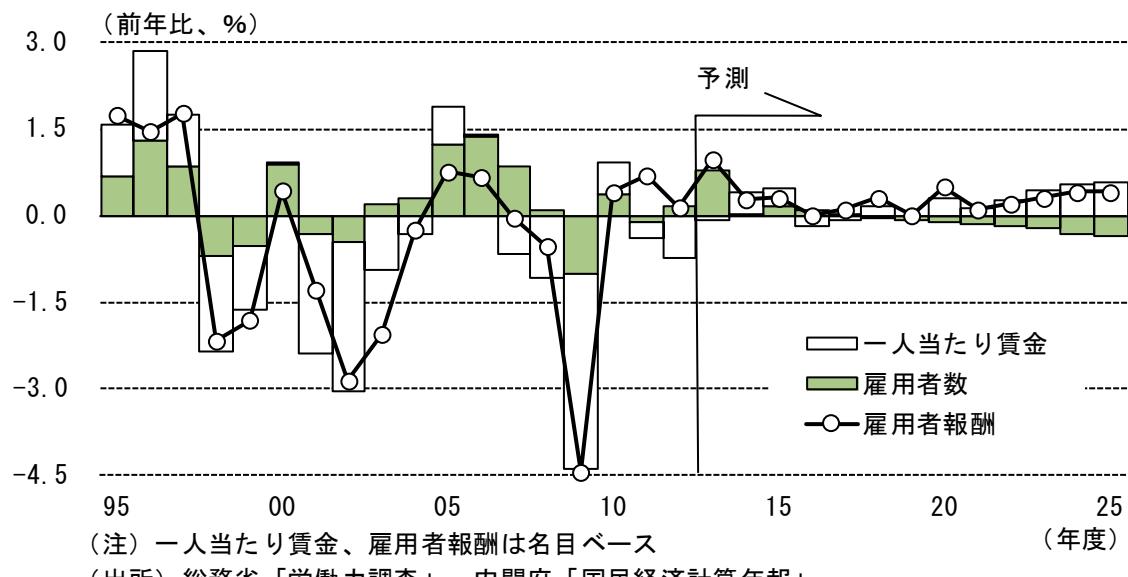
賃金が減少している背景には、フリーターや派遣社員、高齢者の嘱託社員といった非正規労働者や、医療や介護などのサービス業従事者など、賃金水準が低い雇用者が増加したことがある。今後もこうした傾向は続くと考えられ、景気の持ち直しを背景に企業収益が順調に増えることで正規、非正規とも労働者の賃金は緩やかながらも増加が続く見込みではあるが、労働者全体でみた一人あたり賃金の伸びは抑制されることになるだろう。もっとも、いずれは労働者全体に占める非正規労働者の割合も上昇が頭打ちになるとみられ、賃金の押し下げ圧力は徐々に緩和していく見込みだ。

また、予測期間終わり頃には、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、全体でみた労働需給が引き締まることで、賃金は徐々に上がっていいくとみられる。ただし、消費税率の引き上げ時に物価上昇率は一時的に高まるが、その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。

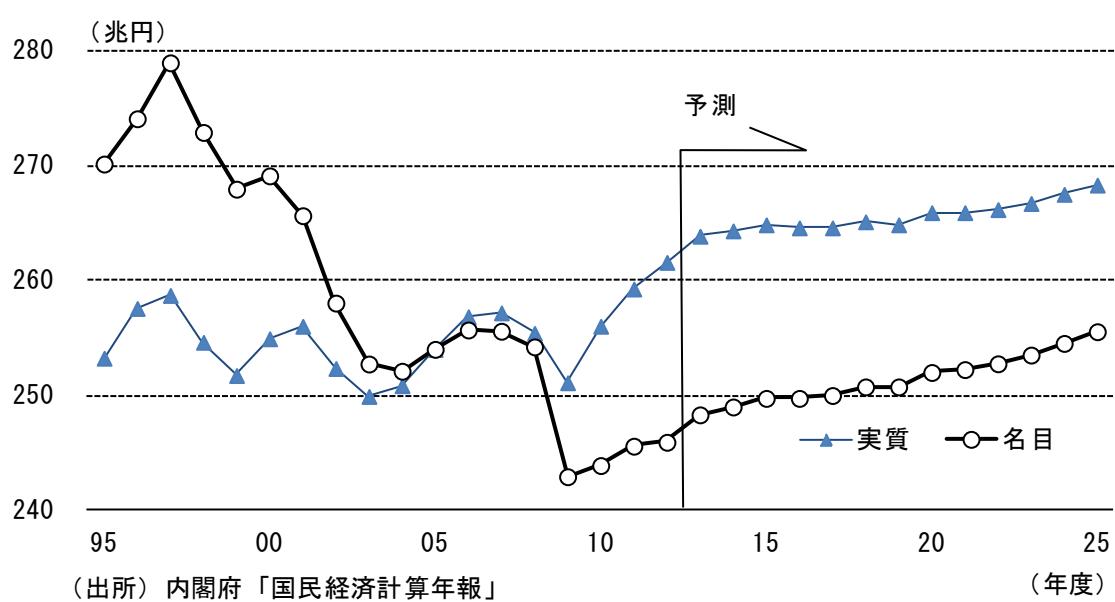
物価下落を受けて実質ベースでみた雇用者報酬は足元で過去最高水準を更新している（図表 49）。一方、名目ベースでは 2010 年度以降緩やかに増加しているものの、水準はリーマン・ショック後に大きく切り下がったままだ。当面、名目雇用者報酬は緩やかな増加にとどまるとみられる。予測期間後半になると、雇用者数は減少に転じるが、労働需給の引き締まりを受けて一人あたり賃金がその減少分を補って増加するため、雇用者報酬は伸び率がやや拡大する見込みだ。なお、雇用者報酬は緩やかな増加ペースにとどまるものの、高齢者の増加を受けて年金などの社会給付（除く現物社会移転以外）は増加が続くとみられることから、可処分所得<sup>2</sup>は比較的安定して推移すると考えられる。

<sup>2</sup> 【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 48. 雇用者報酬の見通し



図表 49. 雇用者報酬と可処分所得の見通し



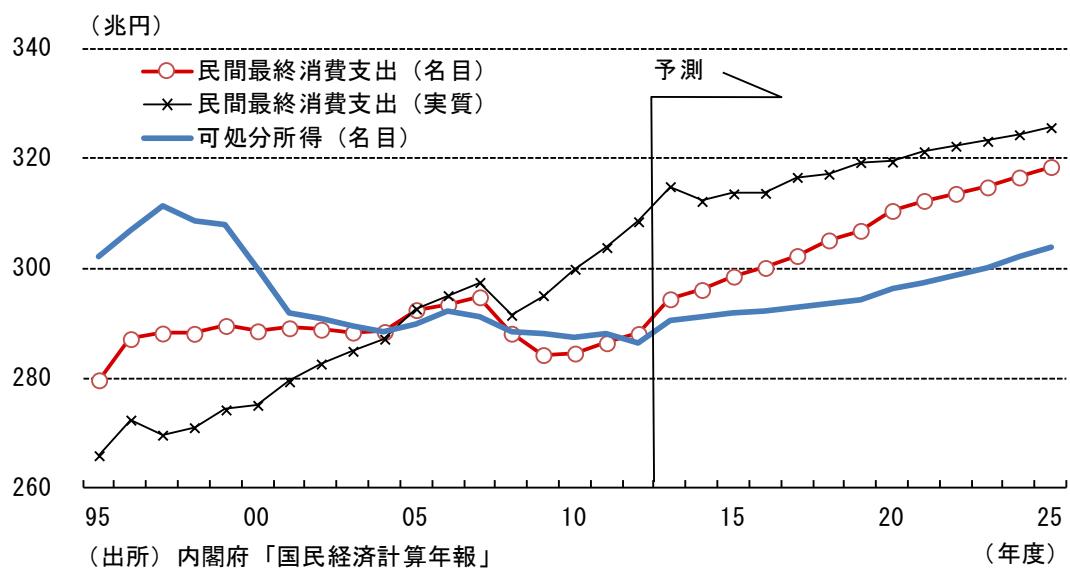
### ③個人消費～消費税率引き上げ後も伸びは緩やか

個人消費は物価の下落によって押し上げられてきたこともあるって実質ベースでみると底堅く推移している。とくに 2013 年に入ってからは消費者マインドの改善を受けて伸びが一段と高まっており、2013 年度は過去最高水準を更新したとみられる。

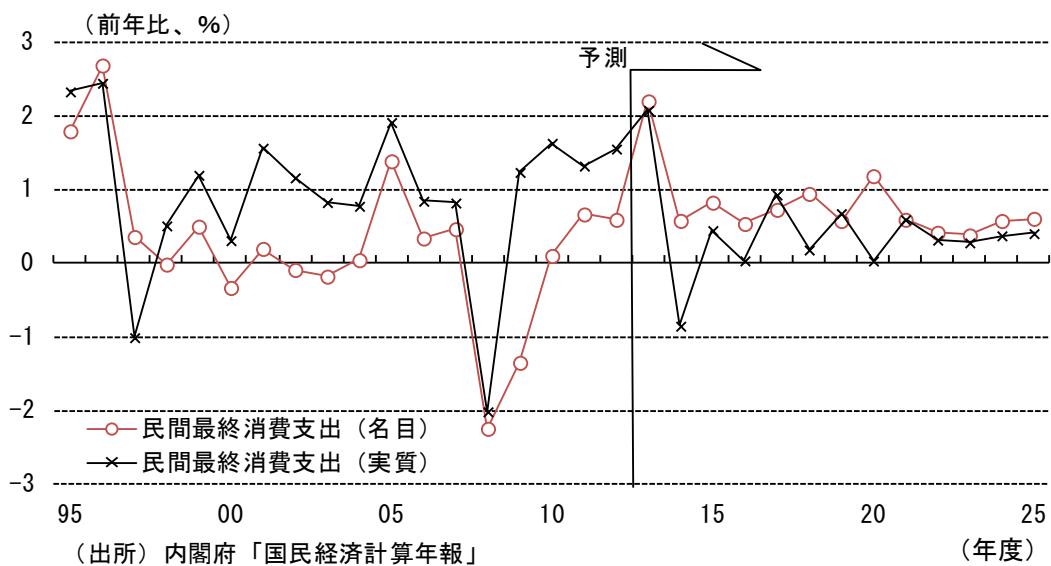
2014 年度は消費税率引き上げの影響により実質個人消費は一時的に減少する可能性がある（図表 50、51）。しかし、緩やかながらも賃金が持ち直していくことを受けて、個人消費は増加傾向が続くと見込まれる。ただし、人口減少が一段と進行する上、高齢化によって勤労者世帯と比べて消費水準が低い非勤労者世帯が増えることで、個人消費全体の伸びは抑制されることになる。2020 年度までは、消費税増税の前後で個人消費は駆け込み需要と反動減が発生し、振れを伴う推移が続くだろう。ただし、消費税率の引上げが比較的短期間に段階的に行われることに加え、エコカー補助金制度やエコポイント制度などの各種政策によって耐久財の需要はかなり先食いされたと考えられる。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。2020 年度以降になると、消費税増税が一巡することや雇用者報酬の増加ペースが高まることにより、人口減少が進む中にあっても、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していくだろう。

2012 年度の家計貯蓄率（＝貯蓄（純）÷可処分所得）は 1.0% だった（図表 52）。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するとみられる。2014 年度には消費税率引き上げもあって名目消費が増加し、貯蓄率はマイナスに転じる可能性がある。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 0.6% となった後、2010 年代後半は同一 2.0%、2020 年代前半は同一 3.2% 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も、貯蓄の減少が進むことを受けて、2010 年代後半には黒字（貯蓄超過）から赤字（投資超過）に転じる見込みである。

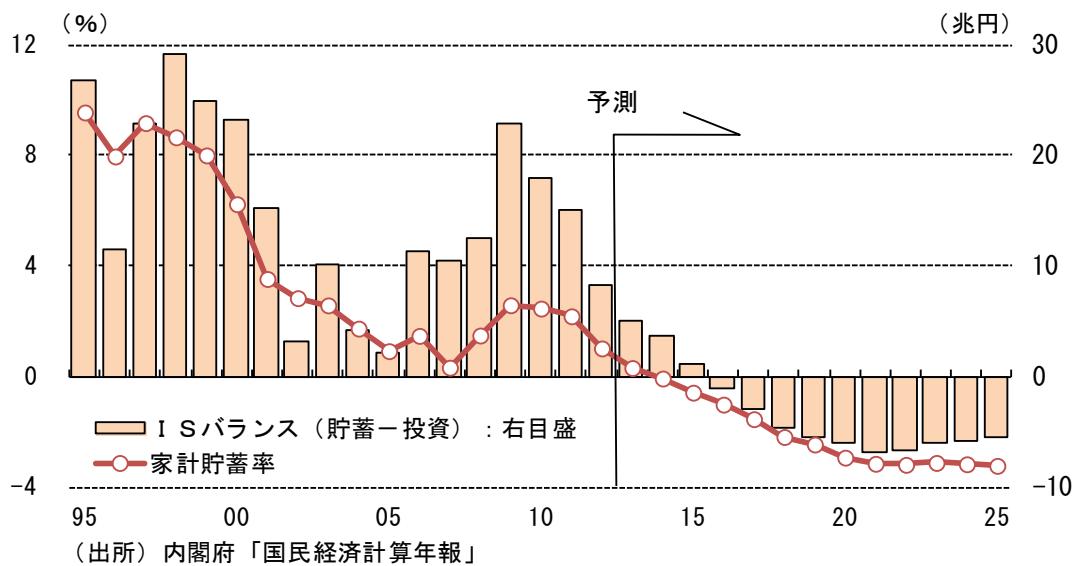
図表 50. 可処分所得と個人消費の見通し



図表 51. 個人消費の見通し



図表 52. 家計貯蓄率と家計部門 I S バランスの見通し



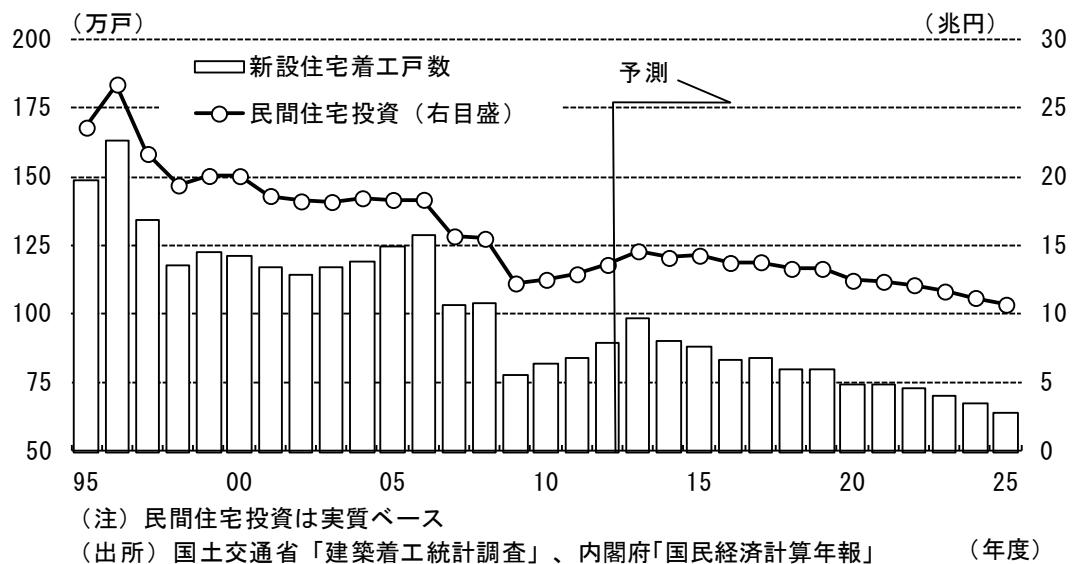
#### ④住宅投資～世帯数の減少により、着工や投資は減少

新設住宅着工戸数は、日本経済がバブル期にあった 1987 年度に 172.9 万戸でピークとなった後、バブル崩壊や地価の下落を受けて徐々に減少してきた（図表 53、54）。それでも 2000 年代半ばまでは 120 万戸程度を維持していたが、2007 年の改正建築基準法の施行によって水準が一段と低下し、さらにリーマン・ショックの影響による大幅な落ち込みで 2009 年度は 77.5 万戸と過去最低となった。その後も、着工戸数は 100 万戸を下回る水準で推移していたが、2013 年度は、景気の持ち直しを受けてリーマン・ショックや東日本大震災によって先送りされてきた需要が出てきたことに加え、住宅ローン金利の先高観や消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって大きく増加した。

今後は、消費税率引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による振れを伴いながらも、均してみると着工戸数は徐々に減少が進んでいくとみられる<sup>3</sup>。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、今後も建替需要は増加が見込まれ着工全体を下支えするだろう（図表 55）。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ため建替サイクルは長期化していると考えられる。さらに、2020 年頃には世帯数が減少に転じるため、新規需要による着工戸数の押し上げ効果が見込めなくなる。予測期間の終わりには、新設住宅着工戸数は 60 万戸台前半まで減少する可能性がある。

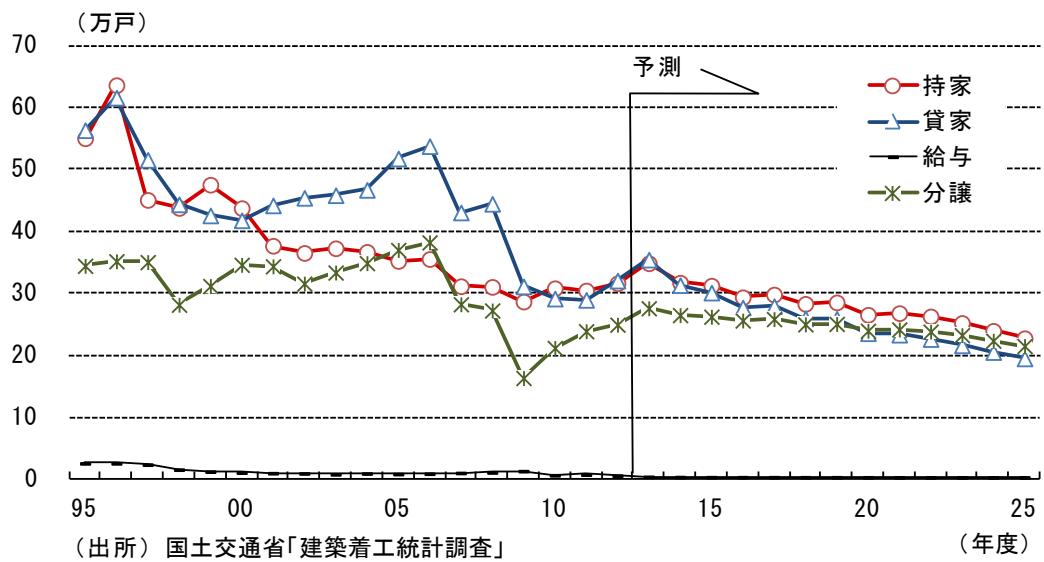
SNA ベースでみた住宅投資については、住宅着工戸数にやや遅行する形で連動して推移するとみられる。足元では復興需要など公共工事の増加もあって、一部の建設業労働者や建築資材が不足しており、賃金や建材価格が上昇し建築コストが上がっている。今後はこうした上昇圧力は徐々に落ち着いてくるとみられるが、緩やかながらも物価が上がっていく中、消費税率引き上げや東京オリンピック開催による建設ラッシュもあって住宅投資デフレーターは上昇が続くと見込まれる。

図表 53. 新設住宅着工戸数と民間住宅投資の見通し

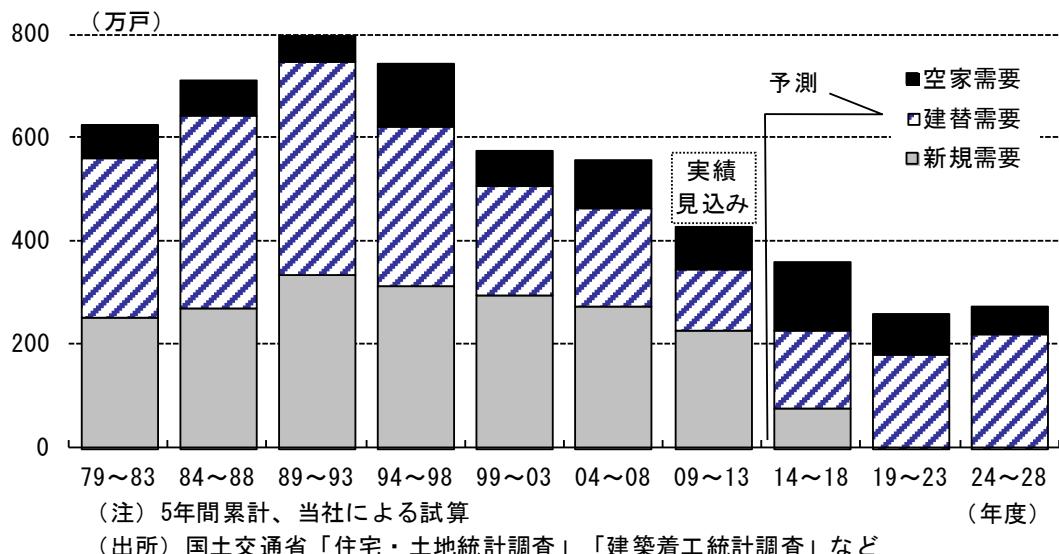


<sup>3</sup> 試算の詳細については、2009 年 10 月 9 日に発表した弊社の調査レポート「低迷する住宅着工の現状と中長期展望」を参照 ([http://www.murc.jp/thinktank/economy/analysis/research/er\\_091009\\_01](http://www.murc.jp/thinktank/economy/analysis/research/er_091009_01))。

図表 54. 利用関係別にみた新設住宅着工戸数の見通し



図表 55. 増加要因から見た新設住宅着工戸数の見通し





#### (4) 政府部門～増加が続く公的需要

2002 年度以降、政府消費の増加のペースが鈍化したことに加えて、公共投資の減少が続いたことから、公的需要（実質 GDP ベース）は減少が続けていた。しかし、リーマン・ショック後に過去最大規模の経済対策が実施されたことなどから公的需要は 2009 年度に増加に転じ、2012 年度には比較可能な 1994 年度以降では最大規模に拡大している。2013 年度に入ってからは、アベノミクスの第 2 の矢である機動的な財政政策の本格的な実施により、公共投資が急速に増加している。

消費税率は 2014 年 4 月に 8% に引き上げられるものの、2020 年度に基礎的財政収支を黒字化させる目標を達成するためには引き続き財政健全化に向けた取り組み必要があり、そのためには政府支出の伸びの抑制は重要な課題となる。他方、高齢化の進展を背景とする医療・介護サービスに対する需要拡大に伴う公的負担は今後も増加すると考えられる。公共投資は、2010 年代後半には、2020 年の東京オリンピック開催に向けた社会資本の整備などを背景に緩やかに増加すると見込まれるが、厳しい財政事情の下、2020 年代前半は社会資本の更新投資や防災対策を中心に横ばいで推移するだろう。

##### 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 56）。

なお、2014 年度には、東日本大震災からの復興財源を確保するために減額されていた国家公務員の給与と、国家公務員と同様に減額されていた地方公務員の給与がそれぞれ本来の水準に戻ることに加えて、消費税率が引き上げられることから、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～オリンピックを控え、2010 年代後半に緩やかに増加

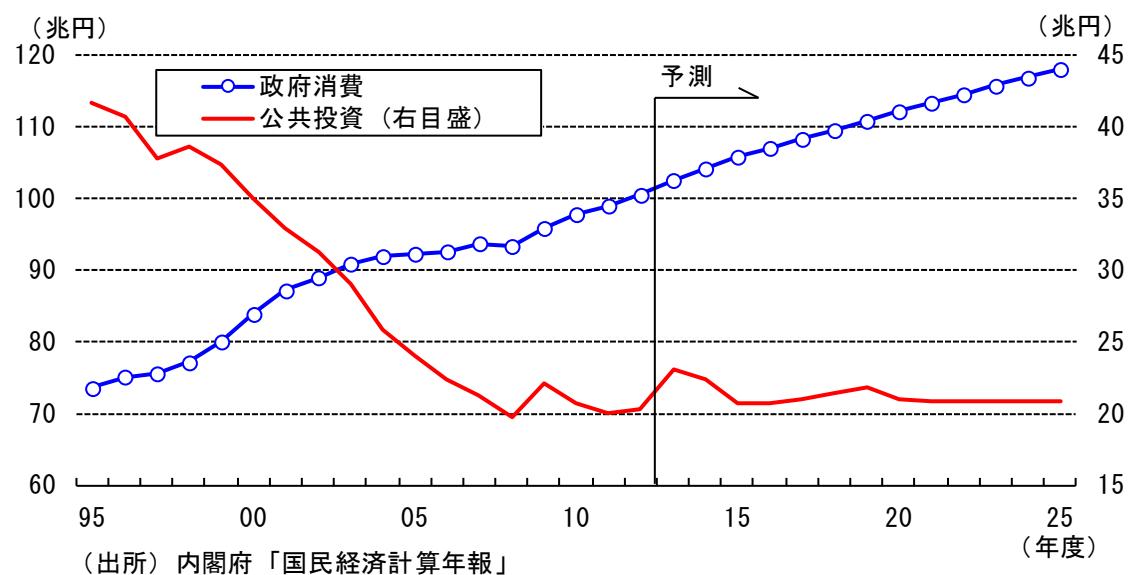
公共投資（実質ベース）は、東日本大震災からの復旧・復興需要を背景に 2012 年度に 3 年ぶりに増加に転じた。2013 年 1 月にまとめられた「日本経済再生に向けた緊急経済対策」の実施の本格化に伴って、公共投資は、建設業で人手不足の状況が続く中、急速に増加し、2013 年度には前年比 +13.4% と高い伸びになると見込まれる。2014 年度には、2013 年 12 月にまとめられた「好循環実現のための経済対策」の実施による押し上げ効果はあるものの、先の経済対策の押し上げ効果の剥落を補うことはできず、公共投資は減少すると見込まれる。経済対策による押し上げ効果が完全に剥落する 2015 年度には減少幅はさらに拡大するだろう。

2010 年代後半については、2020 年の東京オリンピック開催に向けて競技場などの整備が

進むことに加えて、首都圏では交通網の整備を中心に社会資本の整備が進むと予想されることから、公共投資は増加が続くと見込まれる。もっとも、東京都によると五輪施設の建設工事費は4554億円（仮設や会場使用料、民間建設分も含む）にとどまるうえに、関連工事も含め、数年間にわたって実施されることを考慮すると、単年度でみた公共投資の増加率が急速に高まるとは考えにくいだろう。

オリンピック開催に向けた建設需要が一段落すると、公共投資は一時的に減少するものの、老朽化する社会資本の更新投資や防災対策などを中心に横ばいで推移するだろう（図表56）。

図表56. 政府消費と公共投資（実質ベース）



（出所）内閣府「国民経済計算年報」



## (5) 金融市場～大胆な金融緩和と低水準の金利の継続

2013年の世界の金融市場は、欧州の債務問題への懸念が色濃く残っていた2012年に比べると、米国を中心とした世界景気の回復を織り込む動きが特徴であった。欧州債務問題では、春先にギリシャやスロヴェニアといった「小国」リスクが意識されたものの、2012年秋口に発表された欧州安定メカニズム（ESM）の稼働や、欧州中央銀行（ECB）による国債買い取りプログラム（OMT）の導入が好感される形で、金融市場環境は小康状態を保った。

もっとも、そうした中で、5月には、FRB議長が量的緩和第三弾（QE3）の縮小に言及し、米国の金融政策に対する不透明感が強まった。米国の長期金利の上昇やドル高などを受けて、ブラジル・レアル、トルコ・リラ、インドネシア・ルピア、インド・ルピー、南アフリカ・ランド、ロシア・ルーブルなど新興国通貨や資源国通貨が売られた。これらの国では、通貨防衛のための利上げや、為替下落による輸入インフレの進行等がみられた。

また、年後半には、米国議会における与野党の対立から財政協議が難航し、10月上旬には政府機関の一部が閉鎖される事態に陥り、景気の先行き不透明感から金融市場が動搖した。しかし、この間、欧州や中国では、景気が最悪期を脱したことから、2013年の世界経済の成長率は当社推定で+3.4%と、2012年の+3.2%から持ち直した模様である<sup>4</sup>。12月中旬には、米国の超党派委員会で2014～15年度の予算案と財政健全化計画の大枠で合意に達したため、米国を中心とした不透明感もこのところ後退している。

日米欧では、過去に例をみない大規模な量的緩和策が行われた結果、中央銀行のバランスシートは膨れ上がっている。しかし、FRBは、バランスシートの縮小を過度に急ぐことなく、金融市场の安定を重視する方針を選ぶだろう。具体的には、2014年からQE3の段階的縮小（テーパリング）に着手するが、政策金利（FFレート）の引き上げは早くても2015年半ば以降になる可能性が高い。一方、欧州では、単一銀行監督制度（SSM）などが進められる中で、金融機関は財務体質の強化が求められる。こうした中、ECBは、金融政策面では緩和姿勢を続ける公算が大きいとみられる。

### ①金融政策～量的・質的緩和が継続

日本銀行は、2013年4月4日に開催された金融政策決定会合において、量的・質的金融緩和の導入を決定し、「消費者物価の前年比上昇率2%の物価安定目標を、2年程度の期間を念頭においてできるだけ早期に実現する」ために、「マネタリーベースおよび長期国債・ETFの保有額を2年間で2倍に拡大し、長期国債買入れの平均残存期間を2倍以上に延長する」とした。具体的には、①マネタリーベースの年間約60～70兆円ペースでの増加、②長期国債の買入れ対象を40年債までの全期間に拡大、③平均残存期間についてそれまでの3年弱から全残存国債平均並みの7年程度への長期化、④株価指数連動型のETF

<sup>4</sup> 弊社の調査レポート「2014／2015年世界経済見通し（2014年1月）～世界景気は力強さに欠けた緩慢な回復にとどまる～」を参照（[http://www.murc.jp/thinktank/economy/economy\\_prospect/global/world\\_1401](http://www.murc.jp/thinktank/economy/economy_prospect/global/world_1401)）

(上場投資信託)について年間約1兆円およびJ-R E I T(日本版不動産投資信託)について年間約300億円のペースでの買入れ、などの手段が導入された。その後の決定会合では、上記の緩和策を維持することが決定されている。

2013~2014年度は、基本的に、現行の金融緩和の枠組みが維持されよう。しかし、消費者物価は、2015年度にかけても、目標値である2%に達しないと予想される。このため、2015年度は量的・質的緩和が延長され、2016年度以降にも及ぶ可能性が高い。内外景気が減速した場合などは、マネタリーベースの目標額の引き上げなど、より積極的な追加金融緩和措置が講じられる可能性もある。

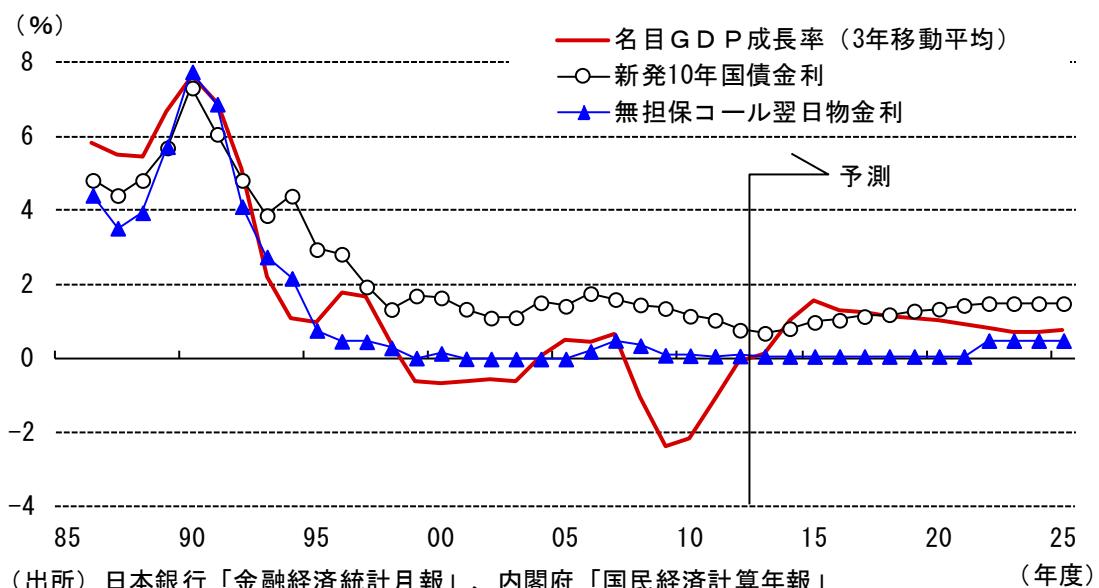
なお、マネタリーベースや長期国債買い入れの増額が一巡した後も、短期金利はゼロ水準が継続されるとみられ、ゼロ金利解除は、消費税率の引き上げが一巡し、デフレ脱却が達成される2022年度以降になると予想される。

## ②金利～長期金利は低水準

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。欧州の財政金融危機や米国の政府債務上限問題などソブリン・リスク(国家に対する信用リスク)を意識させる材料もあったが、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いる。結果として主要国の国債の利回りは低水準で推移している。

中期的には、高齢世帯の貯蓄取り崩し、貿易収支の赤字定着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が指摘されるが、当面は、中央銀行による国債買い入れが継続され、また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、世界的な金利上昇の流れに合わせて現状よりも上昇するが、1%台にとどまるだろう。

図表 57. 金利見通し





## (6) ISバランスと物価～デフレ圧力は徐々に減退

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、家計部門が投資超過に転じるなど、部門ごとには変化がみられるであろう。また、足元で縮小傾向にある海外部門の投資超過幅（日本の経常黒字）は、2014年度以降、再拡大すると予想される。

### ①物価～ターゲットの達成は厳しい

2014年度から2020年度にかけては4回にわたって消費税率が引き上げられるため、それにともなって国内物価は上昇率が一時的に高まる見込みである（図表58）。しかし、実際の実質GDP成長率が潜在成長率をやや上回って推移するとはいえ、需給ギャップがマイナスの状態が続くため（図表59）、消費税の影響を除けば、国内物価の上昇率は小幅の上昇にとどまると考えられる。

原油価格などの国際商品市況は横ばい圏内で推移すると予想されるが、この間、緩やかな円安基調が続くことから、輸入物価には上昇圧力がかかる見込みである。また、原発が再稼働すれば電気料金の低下要因となるが、再稼働が遅れる可能性があること、再稼働したとしても発電量に占めるシェアは緩やかにしか上昇していかないこと、さらに発電量に占める再生可能エネルギーのシェアが高まることが上昇要因となることから、電力料金については引き続き上昇していく可能性がある。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ろう。予測期間の後半には、世界経済の拡大に合わせて国際商品市況が上昇していくと予想されるが、同時に再び円高が進むため輸入物価の伸びは小幅にとどまる見込みであり、国内企業物価への影響は軽微であろう。

消費者物価指数は、消費税率の引き上げやガソリンや電力料金といったエネルギー価格の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。

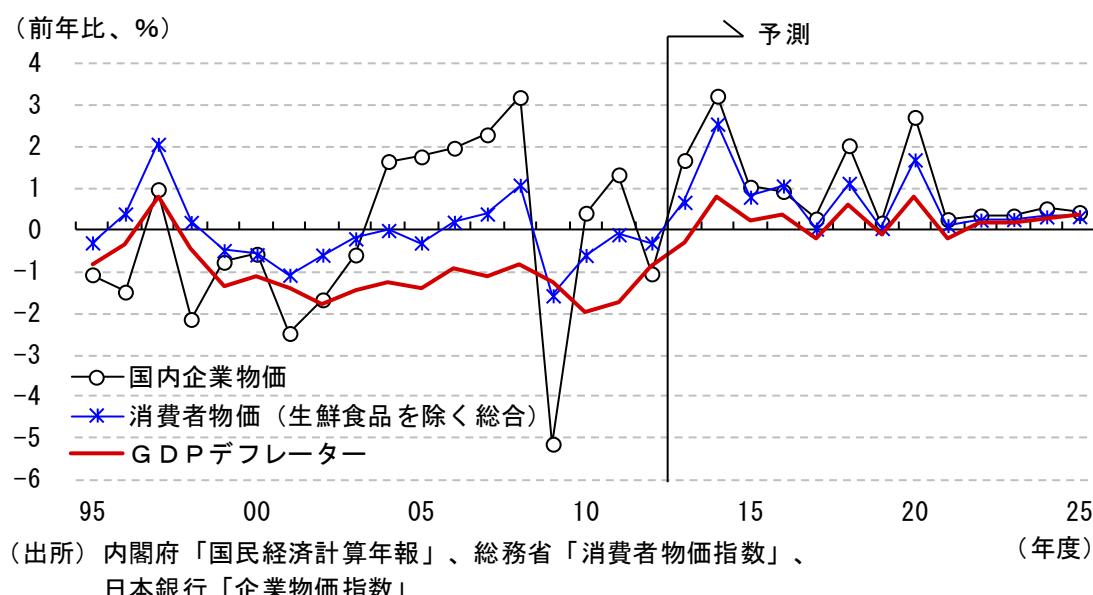
日本銀行が2%といった高いインフレターゲットを導入しただけでは、消費者のインフレ期待が高まることは難しく、輸入物価の押し上げによる影響を除けば、消費者物価指数が上昇することにはならないであろう。実質賃金の下落が続き、将来的な年金受取額が減

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。

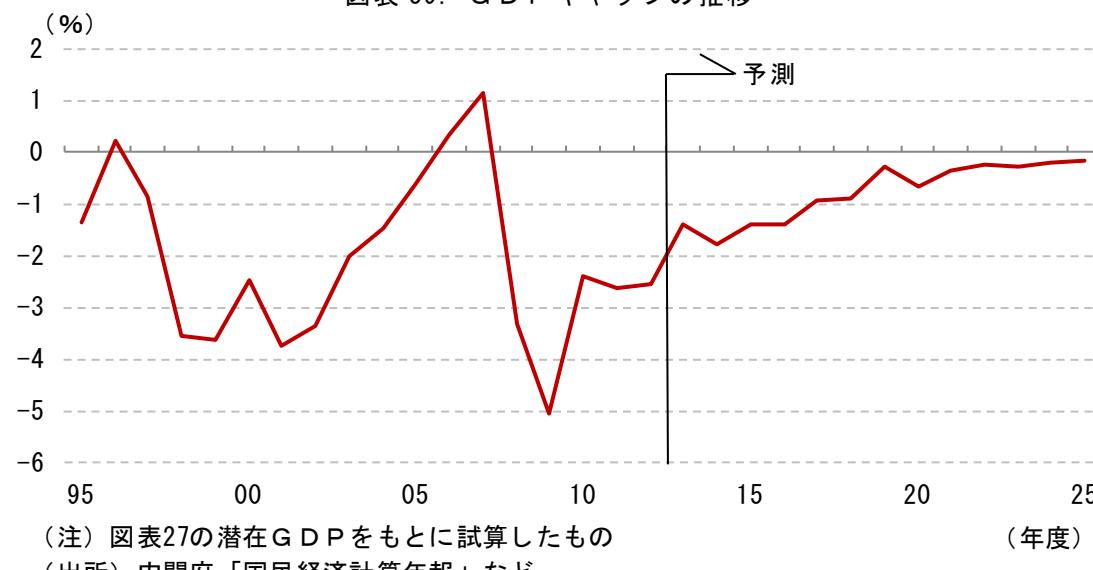
実際に消費者物価が上昇するには、輸入価格の上昇要因を除けば、財の価格の面では企業が販売価格を引き上げられる環境が整ってからであり、サービスの価格の面では賃金が恒常に上昇するようになってからであろう。こうした状況は、賃金が上昇し、デフレギャップが解消する2021年度以降に実現すると思われ、それまではデフレの状態から完全に脱却することは難しいと考えられる。

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が概ね解消されるため上昇圧力が徐々に強まり、プラス幅も緩やかに拡大していく見込みである。

図表58. 物価上昇率の推移（消費税率引き上げの影響を含む）



図表59. GDPギャップの推移



## 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、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（図表 60）。家計の貯蓄率は、早ければ 2014 年度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 2016 年度以降になると予想される。

非金融法人企業部門では、貯蓄超過の状態が維持される見込みである。2020 年度にかけては、消費税率の引き上げなどから業績の改善も足踏みとなる可能性があるが、設備投資の伸びが抑制されることから、大幅な貯蓄超過の状態が維持される。2021 年度以降についても、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がやや上昇してくるものの、貯蓄超過幅がやや縮小する程度にとどまろう。

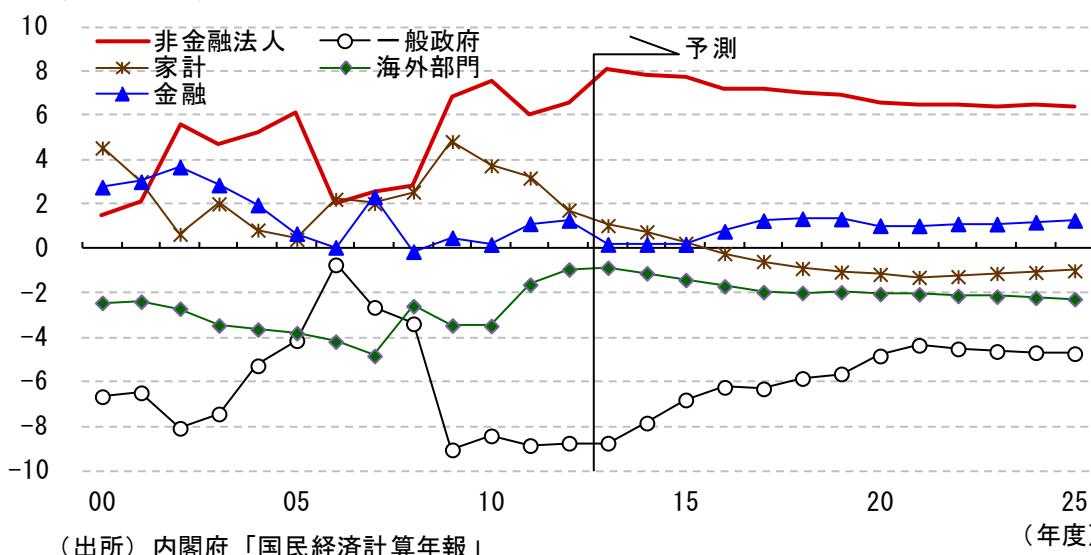
政府部門では、消費税率引き上げによる歳入増加の一方で、社会保障費の自然増などを背景に歳出の増加が続くため、投資超過幅が縮小していくとはいっても、貯蓄超過にまで転じることはない。社会保障費の自然増に歯止めがかからない以上は、消費税率引き上げでの対応にも限界があり、予測期間の後半には再び投資超過幅が拡大していくことになろう。

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。むしろ、輸出の増加を背景に貿易収支の赤字幅が縮小に向かうことや、所得収支の黒字幅が拡大することから、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。

図表 60. 部門別の貯蓄投資バランス（名目 GDP 比）

（名目 GDP 比、%）



（出所）内閣府「国民経済計算年報」

## おわりに

足元で先行きに明るい見方が広まっているとはいえる、歯止めがかからない人口減少・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り、これから日本経済を取り巻く環境は、決して明るいとはいえない。また、原発の取り扱いも含めたエネルギー政策の在り方や、近い将来の発生が懸念される首都直下地震などの災害への備えといった難題も抱えている。

特に、人口の減少については、国内の需要が先細りになっていく要因となるだけでなく、労働力の減少によって日本の稼ぐ力が落ち込んでいくことにつながる。このため、いかに効率よく稼いでいくかが、一国の経済としても、企業単体としても重要になっていく。

こうした中で、アベノミクスの三本目の矢として発表された成長戦略（日本再興戦略）は、2013年12月に成立した産業競争力強化法の下で、今後具体的に進められていくことになる。「過剰規制」、「過小投資」、「過当競争」という日本経済が抱える3つの歪みを是正していくことが、日本の産業競争力強化のために必要であるとされており、規制改革を推進すると同時に、産業の新陳代謝を促進させることができることが目指されている。こうした目標が実際に達成されれば、日本の稼ぐ力を増大させるために効果を発揮すると期待され、今後どの程度具体的に進めることができるのかが、日本の将来にとって大きなポイントとなってくるであろう。

以上



## 中期見通し総括表（1）

		実績												予測												平均値		
		(年度)												01～05 06～10 11～15 16～20 21～25														
名目GDP成長率		前年比、%												10 11 12 13 14 15 16 17 18 19 20 21 22 23 24 25														
内需(寄与度)		1.3	-1.4	-0.2	2.0	1.3	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6	0.8	-0.2	-1.0	0.6	1.1	0.8						
個人消費		1.3	0.8	0.6	2.7	1.2	1.0	1.1	1.0	1.0	0.8	0.7	0.6	0.8	0.8	0.8	-0.2	-0.9	1.3	1.0	0.7							
住宅投資		0.1	0.7	0.6	2.2	0.5	0.8	0.5	0.7	0.9	0.6	1.2	0.6	0.4	0.6	0.6	0.3	-0.5	1.0	0.8	0.5							
設備投資		2.3	3.7	4.7	9.9	-0.2	2.4	-3.0	0.6	-2.7	0.0	-5.5	-0.6	-1.9	-3.7	-3.8	-4.1	-2.0	-6.8	4.0	-2.2	-2.8						
在庫投資(寄与度)		2.0	3.8	0.5	1.9	2.2	3.1	2.2	1.2	0.6	2.1	0.2	1.5	1.1	1.4	1.6	1.5	-0.4	-2.6	2.3	1.3	1.4						
政府消費		1.0	-0.3	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.1						
公共投資		1.4	1.2	0.5	1.9	3.2	2.2	1.6	1.1	1.7	1.1	2.0	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1						
外需(寄与度)		-6.5	-2.5	1.1	15.1	-0.9	-6.3	0.6	1.7	3.5	2.4	-2.0	-0.8	0.4	0.4	0.5	0.6	-7.6	-2.5	1.0	1.2	0.2						
輸出		0.0	-2.2	-0.8	-0.7	0.1	0.3	0.2	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.7	0.1	0.0	0.0						
輸入		14.4	-3.9	-0.7	11.0	4.9	4.3	4.6	4.0	2.5	2.0	2.2	2.0	2.0	1.8	1.9	1.8	6.1	-0.3	3.0	3.1	1.9						
民需(寄与度)		15.5	11.2	4.5	13.5	3.5	2.5	3.0	2.8	2.3	2.2	1.8	1.9	1.6	1.5	1.4	6.7	0.3	6.9	2.4	1.6							
公需(寄与度)		1.4	0.7	0.5	1.6	0.6	1.0	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.4	0.5	0.5	0.0	-0.9	0.9	0.7	0.5							
実質GDP成長率		前年比、%	3.4	0.3	0.7	2.3	0.5	1.2	0.8	1.2	0.7	1.3	0.2	0.9	0.7	0.5	0.6	0.6	1.2	0.2	1.0	0.8	0.7					
内需(寄与度)		2.6	1.3	1.5	2.4	-0.2	0.7	0.6	1.1	0.5	1.1	0.0	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6	0.8	-0.1	1.0	0.5	0.5						
個人消費		1.6	1.3	1.5	2.1	-0.9	0.4	0.0	0.9	0.2	0.7	0.0	0.6	0.3	0.4	0.4	1.2	0.5	0.9	0.4	0.4							
住宅投資		2.2	3.2	5.3	7.3	-3.3	1.1	-3.7	0.4	-3.5	0.0	-6.5	-0.6	-2.0	-3.8	-4.0	-4.4	-1.8	-7.3	2.7	-2.7	-3.0						
設備投資		3.8	4.8	0.7	1.0	1.9	2.9	2.0	1.0	0.5	2.0	0.0	1.2	0.8	1.0	1.2	1.0	1.7	1.7	2.3	1.1	1.0						
在庫投資(寄与度)		1.1	-0.3	-0.1	-0.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.1						
政府消費		2.0	1.2	1.5	2.1	1.6	1.6	1.2	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.2	1.2	1.0						
公共投資		-6.4	-3.2	1.3	13.4	-2.8	-7.0	0.0	1.3	1.9	2.0	-3.9	-1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-7.2	-3.0	0.1	0.2	-0.2					
外需(寄与度)		0.8	-1.0	-0.8	0.0	0.7	0.5	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.5	0.4	-0.1	0.2	0.1	0.1						
輸出		17.2	-1.6	-1.2	3.7	7.4	6.4	4.1	3.4	3.3	3.1	3.0	2.8	2.3	1.9	1.7	1.5	6.5	2.4	2.9	3.4	2.0						
輸入		12.0	5.3	3.8	3.4	2.5	2.8	2.7	2.6	2.1	2.0	1.6	1.5	1.4	1.2	1.2	3.2	0.2	3.6	2.2	1.4							
民需(寄与度)		2.6	1.2	1.1	1.5	-0.4	0.7	0.3	0.8	0.2	0.7	-0.1	0.6	0.3	0.4	0.3	0.9	-0.2	0.7	0.3	0.3	0.3						
公需(寄与度)		0.1	0.1	0.3	1.0	0.2	0.0	0.2	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2						
GDPデフレーター		前年比、%	-2.0	-1.7	-0.9	-0.3	0.8	0.2	0.4	0.0	0.5	-0.3	0.8	-0.2	0.0	0.1	0.2	0.2	-1.4	-1.2	-0.4	0.3	0.1					
一人当たりGDP(名目)		前年比、%	1.3	-1.2	0.0	2.2	1.6	1.7	1.5	1.4	1.5	1.3	1.2	1.4	1.4	1.5	-0.3	-1.1	0.9	1.5	1.3							
(実質)		3.4	0.5	0.9	2.5	0.8	1.5	1.1	1.7	0.7	1.4	1.2	1.1	1.2	1.1	1.2	1.1	0.2	1.2	1.2	1.2	1.2						



## 中期見通し総括表（2）

	(年度)	実績										予測										平均値					
		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					
経常収支	兆円	16.7	7.6	4.4	4.1	5.3	6.9	8.4	9.8	10.1	10.1	10.6	10.7	11.2	11.5	11.9	12.3	16.0	18.3	5.7	9.8	11.5					
貿易収支	兆円	6.5	-3.5	-6.9	-10.5	-9.7	-8.6	-7.7	-6.8	-6.8	-7.2	-7.1	-7.1	-6.8	-6.7	-6.5	-6.2	11.2	7.3	-7.8	-7.1	-6.7					
経常黒字対GDP比率	%	3.5	1.6	0.9	0.8	1.1	1.4	1.7	1.9	2.0	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.2	2.3	3.2	3.7	1.2	1.9	2.2					
鉱工業生産	前年比、%	8.8	-0.7	-2.9	2.8	1.9	2.9	0.4	1.3	0.4	1.1	0.9	1.1	0.7	0.5	0.5	0.5	1.6	-1.5	0.8	0.8	0.7					
消費者物価	前年比、%	-0.6	-0.1	-0.3	0.7	2.6	0.8	1.1	0.0	1.1	0.1	1.7	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.4	-0.1	0.7	0.8	0.3					
除く生鮮食品	前年比、%	-0.8	0.0	-0.2	0.6	2.5	0.8	1.1	0.0	1.2	0.0	1.8	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	-0.4	-0.2	0.7	0.8	0.3					
国内企業物価指数	前年比、%	0.4	1.3	-1.0	1.7	3.2	1.0	0.9	0.3	2.0	0.2	2.7	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4	0.5	0.4	-0.3	0.5	1.2	1.2	0.4			
可処分所得	前年比、%	-0.2	0.2	-0.5	1.4	0.2	0.3	0.1	0.2	0.3	0.2	0.6	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5		
消費性向	前年比、%	97.5	97.8	99.0	99.7	100.1	100.6	101.0	101.5	102.2	102.4	102.9	103.1	103.2	103.1	103.2	103.2	97.7	98.3	99.4	99.4	102.0	103.2				
1人あたり賃金	前年比、%	0.6	-0.3	-0.7	-0.1	0.4	0.3	-0.2	-0.1	0.2	0.0	0.3	0.1	0.2	0.4	0.5	0.5	0.6	-1.1	-0.9	-0.1	0.0	0.4				
完全失業率	%	5.0	4.5	4.3	3.9	3.9	3.8	3.8	3.7	3.7	3.8	3.8	3.8	3.8	3.7	3.7	3.6	4.9	4.4	4.1	3.8	3.7					
労働分配率(雇用者報酬／GDP)	%	50.8	51.9	52.0	51.5	51.0	50.4	49.8	49.3	48.9	48.4	48.2	47.9	47.6	47.5	47.3	47.1	51.1	50.8	51.4	48.9	47.5					
新設住宅着工戸数	万戸	81.9	84.1	89.3	98.4	90.0	88.0	83.1	84.0	79.7	79.9	74.5	74.7	73.1	70.5	67.2	64.1	118.7	99.1	90.0	80.2	69.9					
持家	万戸	30.9	30.5	31.7	34.9	31.3	29.4	29.8	28.3	28.6	26.6	26.8	26.3	25.2	24.0	22.8	36.7	31.5	32.0	28.5	25.0						
賃家	万戸	29.2	29.0	32.1	35.5	31.4	30.1	27.7	28.0	26.0	25.9	23.6	23.4	22.7	21.6	20.6	19.5	46.8	40.3	31.6	26.2	21.5					
分譲	万戸	21.2	23.9	25.0	27.6	26.5	26.3	25.6	25.9	25.0	25.1	24.0	24.2	23.9	23.3	22.4	21.5	34.3	26.3	25.9	25.1	23.0					
給与	万戸	0.7	0.8	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.9	1.0	0.5	0.3	0.3					
売上高(法人企業統計)	前年比、%	7.4	-3.6	-4.6	2.6	1.6	3.0	-0.9	1.1	-0.4	1.5	0.3	0.8	0.8	0.9	1.1	1.0	0.7	-0.1	-0.3	0.3	0.9					
経常利益(法人企業統計)	前年比、%	38.9	-6.1	7.9	20.1	1.9	5.9	-4.5	3.4	-3.1	3.5	-1.5	2.5	2.1	2.0	3.5	2.9	6.4	-1.6	5.6	-0.5	2.6					
売上高経常利益率(法人企業統計)	%	3.6	3.5	3.9	4.6	4.6	4.8	4.6	4.7	4.6	4.7	4.6	4.6	4.7	4.6	4.7	4.8	4.9	5.0	3.2	3.4	4.3	4.6	4.8			
地価(市街地価格指標・全国用途)	前年比、%	-4.1	-3.4	-2.8	-2.2	-1.8	-1.9	-1.6	-1.3	-1.3	-0.9	-0.9	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	-6.9	-3.1	-2.4	-1.4	-0.6						
短期金利(無担保コール翌日物)	期中平均、%	0.091	0.077	0.082	0.072	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.070	0.500	0.500	0.500	0.003	0.254	0.074	0.070	0.414			
長期金利(新基10年国債)	期中平均、%	1.16	1.05	0.78	0.70	0.82	0.99	1.05	1.15	1.20	1.30	1.35	1.45	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.49		
円相場	期中平均、円／ドル	85.7	79.7	83.1	100.2	103.4	104.6	106.0	108.0	106.0	104.0	102.0	100.0	98.0	96.0	94.0	92.0	116.2	102.0	94.1	105.2	96.0					
世界経済成長率	前年比、%	5.1	3.9	3.2	3.4	3.8	3.9	4.0	4.0	3.9	3.9	3.8	3.7	3.6	3.5	3.4	3.3	3.7	3.6	3.6	3.9	3.5					
原油価格(WTI期近物)	期中平均、ドル／バレル	83.4	97.3	92.1	98.7	95.4	94.0	95.0	96.0	99.6	103.2	106.8	110.6	114.4	118.3	121.7	124.8	37.9	77.4	95.5	100.1	118.0					

(注) 短期金利(無担保コール翌日物)の予測は年度末直、世界経済成長率の実績はIMF

<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
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
藤田 隼平	準研究員	企業部門

— ご利用に際して —

- 本資料は、信頼できると思わ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ので、当社までご連絡下さい。