

2018年3月26日

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

日本経済の中期見通し(2017～2030 年度)

～生産性向上に向けた取り組みの成否が成長率拡大の鍵を握る～

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社(本社:東京都港区、代表取締役社長:村林 聡)は、「日本経済の中期見通し(2017～2030 年度)～生産性向上に向けた取り組みの成否が成長率拡大の鍵を握る～」を発表いたします。詳細は本文をご覧ください。

【本件に関するお問い合わせ】

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

調査部 主席研究員 小林 真一郎

〒105-8501 東京都港区虎ノ門 5-11-2 オランダヒルズ森タワー

TEL:03-6733-1070 E-mail:chosa-report@murc.jp

配布先 経済研究会

経済レポート

日本経済の中期見通し(2017～2030年度)

～生産性向上に向けた取り組みの成否が成長率拡大の鍵を握る～

調査部

- 2018～2020年度の日本経済は、均してみると景気の回復が続く見込みである。東京オリンピック・パラリンピックの開催までの期間は、インフラ建設などの需要の盛り上がりが本格化するほか、首都圏での再開発案件の増加などが景気の押し上げ要因となる。加えて、業務の効率化、情報化、人手不足への対応のための投資や、AIやIoTの活用を促進させるための研究開発投資についても増加が見込まれる。2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響も軽微にとどまろう。
- 2020年代は、人口減少が進む中で、需要の減少とともに、人手不足が深刻化することで、供給制約の問題に直面し、景気の重石となることが予想される。特に、2025年以降は労働投入量の減少ペースが加速していく見込みである。こうした事態に対応するため、企業は、省力化投資・研究開発投資の増加、AI、IoTの利用推進、業務合理化、企業間の連携の強化、業界内での集約化や統合など、生産性を高めるための様々な取り組みを迫られることになる。また、社会保障制度の維持のために、消費税率は2030年度にかけて18%まで引き上げられ、景気の拡大を抑制しよう。
- 2020年代前半の実質GDP成長率は、平均値で+0.8%と潜在成長率(+0.8%)並みの伸びは維持できる。2021年度中には、東京オリンピック・パラリンピック後の低迷から抜け出し、景気は持ち直していくが、人口減少、高齢化進展の影響が強まってくる中で勢いは鈍い。企業部門において、業務の合理化や不採算部門の切り離しといったリストラを進めていく中では、なかなか前向きな投資には動きづらい。省人化投資や効率化のための投資は積み増されるものの、生産性が向上するまでには時間が必要である。
- 2020年代後半の実質GDP成長率は同+0.7%と、前半と比べてやや伸び率が弱まると予想される。しかし、労働投入量の減少幅が拡大し、2回の消費税率の引き上げによって景気が落ち込むといったマイナス効果がある割には、落ち込み幅は小幅にとどまる。これは、供給制約の問題への危機感をばねとした企業の様々な取り組みにおいて次第に成果が表れ始め、生産性が徐々に向上し、人手不足による供給制約を回避することが可能となってくると期待されるためである。潜在成長率(+0.7%)との比較においても、同程度の成長を確保できるであろう。

【中期見通しの主な予測値】

＜年平均値＞	2006～2010年度 (実績)	2011～2015年度 (実績)	2016～2020年度 (予測)	2021～2025年度 (予測)	2026～2030年度 (予測)
実質GDP成長率	0.0%	1.0%	1.1%	0.8%	0.7%
名目GDP成長率	-1.0%	1.3%	1.4%	1.1%	1.5%
GDPデフレーター	-1.0%	0.3%	0.3%	0.3%	0.8%

目 次

第1章 日本経済を取り巻く環境

- (1) グローバル経済の行方～緩やかに鈍化していく 3
- (2) 少子高齢化の進展～人口減少が続く 5
- (3) 厳しい財政状況～消費税率の追加引き上げへ 6

第2章 低成長を回避するために

- (1) 労働資源を最大限に活用する～それでも労働投入量は減少へ 8
- (2) 求められる生産性の向上～労働投入量の減少を補うために 9
- (3) いかにして民間活力を最大限に発揮させるか～企業の自信回復が鍵 11
- (4) 望まれる貿易自由化の推進～ビジネスチャンスの拡大を活かす 12
- (5) インバウンド需要の取り込み～東京オリンピックの開催をばねに 13

第3章 中期見通しの概要

- (1) 潜在成長率の予想 14
- (2) 2020年度までの日本経済 15
 - ①東京オリンピック・パラリンピック開催を控えて回復が続く
 - ②東京オリンピック・パラリンピックの遺産の経済効果は限定的
- (3) 2021年度から2030年度までの日本経済 16
 - ①官民とも構造問題への対応を迫られる
 - ②次第に生産性向上の効果が表れる
- (4) 個別部門ごとの動き 20
 - ①企業部門～設備投資の増加基調が維持される
 - ②家計部門～個人消費は均してみれば緩やかに増加
 - ③外需部門～輸出入とも増加
 - ④金融市場・物価～為替相場は円高、物価は緩やかな上昇
- (5) 貯蓄投資バランス 28

はじめに

本中期見通しは、2017年3月に作成した前回の中期見通しをベースに、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、2030年度までの日本経済の姿を展望したものである。

「人口減少を背景に、需要不足と供給制約に直面するリスクがあるうえ、東京オリンピック・パラリンピック後は、構造問題への本格的な取り組みが始まることが景気の押し下げ要因となり、景気の拡大ペースは徐々に弱まっていく」との基本的な考え方に変更はないが、1年前に想定していたことと異なる事態がいくつか発生した。

第一に、予想以上に労働力人口が増加したことである。

次に、人工知能(AI)、IoT(Internet of Things)、ICT(Information and Communication Technology)など最先端の技術や機能を導入、活用することに対して、企業が前向きな姿勢を強めている点である。これは、海外において導入、活用が加速し、実用化が徐々に進む中で、国内企業に焦りが生じてきたとも考えられる。たとえば、自動運転技術の開発は各国で競って行われており、その巧拙によっては今後の自動車業界の勢力図が塗り替えられる可能性がある。

そして、TPP11、日EU・EPAの交渉妥結など、貿易自由化の動きが進展したことも、新たな材料となる。

これらの動きは、日本経済にとって中期的にプラス面での影響が大きいと考えられ、今回の中期見通しでは、それを勘案したうえで予測値の見直しを行った。

第1章 日本経済を取り巻く環境

(1) グローバル経済の行方～緩やかに鈍化していく

世界経済の成長率は、今後、緩やかに鈍化していくと予想される。第一に、各国の生産年齢人口をみると、米国では2005～2010年の間にピークをつけ、中国及び全世界でも2010年代前半にピークをつけている(図表1)。世界の人口は増加を続けているが、そうした中でも高齢化が進みつつあり、経済の活力が緩やかに鈍化していく可能性を示唆している。

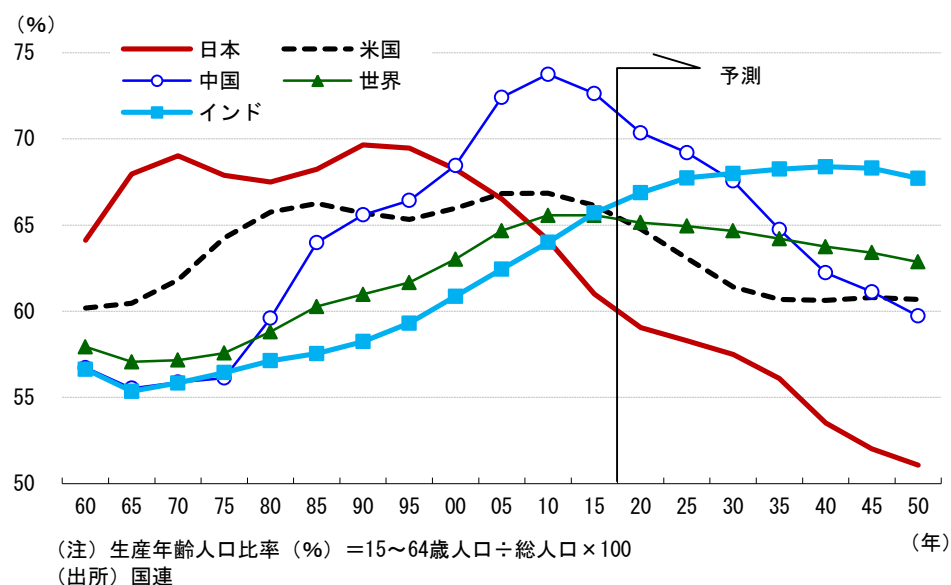
先進国の成長率については、しばらくの間は回復が続く可能性が高いものの、いずれは高齢化の進展や、新興国との競争の激化によって、成長率は鈍化していくと見込まれる。一方、世界経済の成長のけん引役として期待される新興国においても、いわゆる「中進国の罠」に陥る国が増えると想定されることや、人口の増加ペースが鈍化することなどから、経済成長のすう勢的な減速を余儀なくされよう。

それでも、大きく景気が減速する懸念が小さいのは、①AI、フィンテックなど新しい技術を使って生産性向上やイノベーションが各国で進むが、特に新興国では発展の余地が大きい、②通信機能の強化、ロボットの導入、産業構造変化により半導体・電子部品デバイスのニーズが一段と強まる、③省エネ技術や再生可能エネルギー導入といった環境に配慮した投資の増加が予想さ

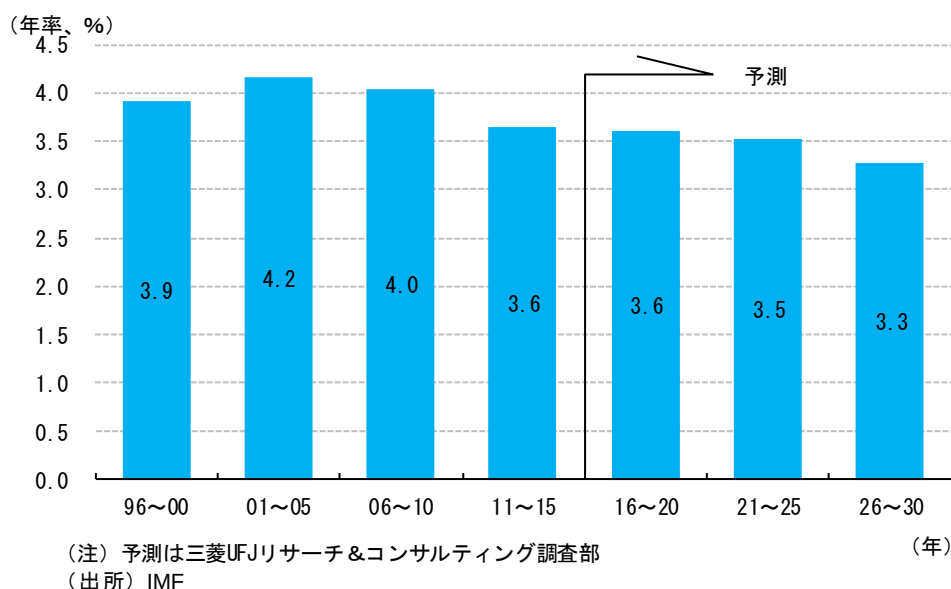
れる、④交通、物流などインフラ投資のニーズが強い、などの理由による。

今回の中期見通しでは、前提となる世界の実質GDP成長率を2016～2020年を平均で+3.6%、2021～2025年を同+3.5%、2026～2030年を同+3.3%と予測した（図表2）。世界経済の底堅さは維持される見込みであり、日本からの輸出にとっても追い風となろう。

図表1. 日米中印および世界の生産年齢人口比率の予測



図表2. 世界経済の成長率予測（5年平均）



（２）少子高齢化の進展～人口減少が続く

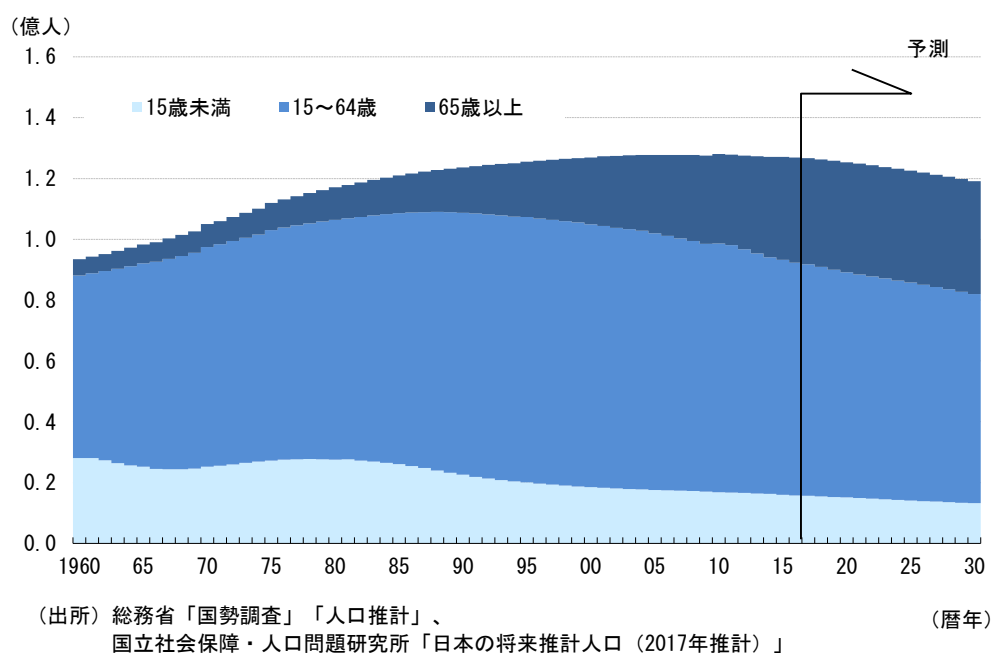
日本経済は、中長期的にいくつもの課題を抱えているが、中でも深刻なのが人口の減少である。

日本の総人口は、2008年の1億2808万人をピークに減少傾向にある。国立社会保障・人口問題研究所の「日本の将来人口推計」（2017年4月時点）によると、今後、減少ペースは加速し、2030年には1億1913万人とピークから約900万人も減少する見込みである（図表3）。

高齢化の進展も、日本経済に様々な影響をもたらす。団塊世代は2019年に全員が70歳を迎え、さらに2024年には全員が後期高齢者となる（図表4）。また、2031年からは団塊ジュニアが退職年齢（60歳）を迎え、高齢化はますます進展することになる。

高齢化の影響は、社会保障制度にも及ぶ。年金、医療制度については徐々に改革が行われているが、それでも現役世代が高齢者世代の生活を支えている状況に変わりはない。少子高齢化が進めば、こうした世代間不均衡が拡大することになるため、現在の社会保障制度をどのように維持するのかという点が大きな問題になる。

図表3. 人口の予測



図表4. 団塊世代の高齢化が進む

2007年	団塊世代が退職年齢(60歳)を迎える
2012年	団塊世代が65歳を迎える
2017年	団塊世代が70歳を迎える
2019年	団塊世代が全員70歳以上を迎える
2022年	団塊世代が後期高齢者(75歳)になり始める
2024年	団塊世代が全員後期高齢者入り
2031年	団塊世代ジュニアが退職年齢(60歳)を迎える

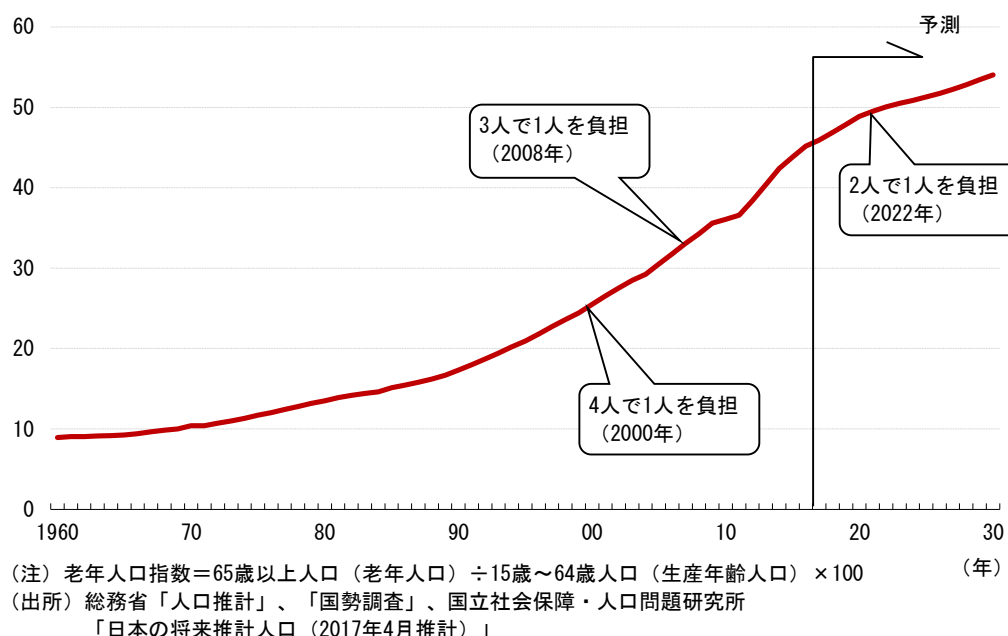
(注) 団塊世代 1947～49年生まれ
団塊ジュニア 1971～74年生まれ

（３）厳しい財政状況～消費税率の追加引き上げへ

財政悪化も、金利上昇による利払い負担の増加と財政破綻・日本国債のデフォルトのリスク、民間の資金需要の拡大を阻害する懸念、将来の財政支出の自由度を奪うリスクなどから大きな問題である。安倍政権は、政府目標であった 2020 年度の基礎的財政収支の黒字化は困難であるとして、新たに黒字化の達成時期とそのための具体的な計画を今年夏までに策定する予定である。

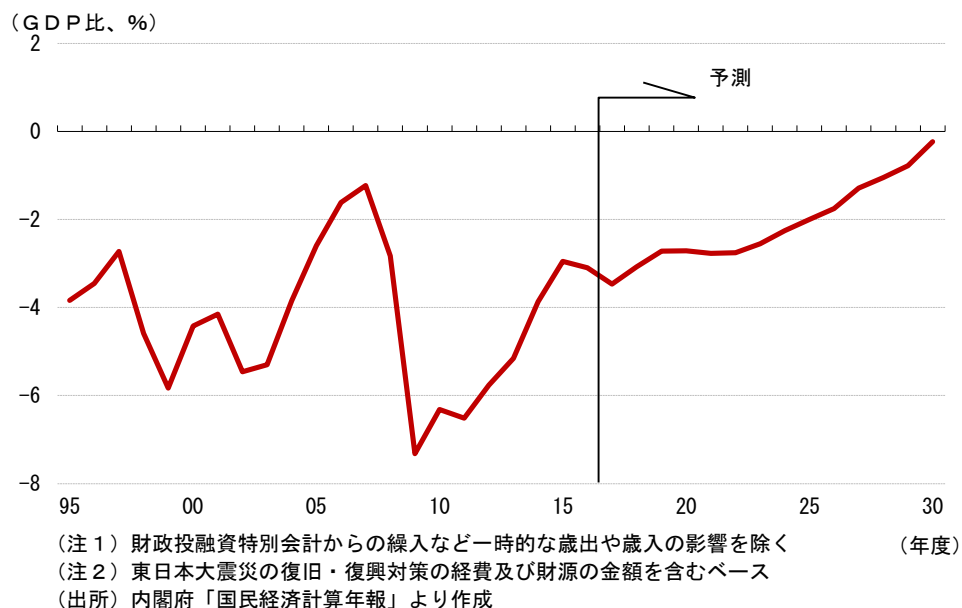
もっとも、できるだけ問題を先送りする政府の姿勢に大きな変化はみられない可能性が高い。財政健全化に向けた本格的な議論が開始されるのは、1 人の高齢者を 2 人の現役世代で支えなければならない、つまり、高齢人口指数が 50 になり、社会保障制度の持続可能性への懸念が高まると考えられる 2022 年ごろになるだろう（図表 5）。

図表 5. 高齢人口指数の予測



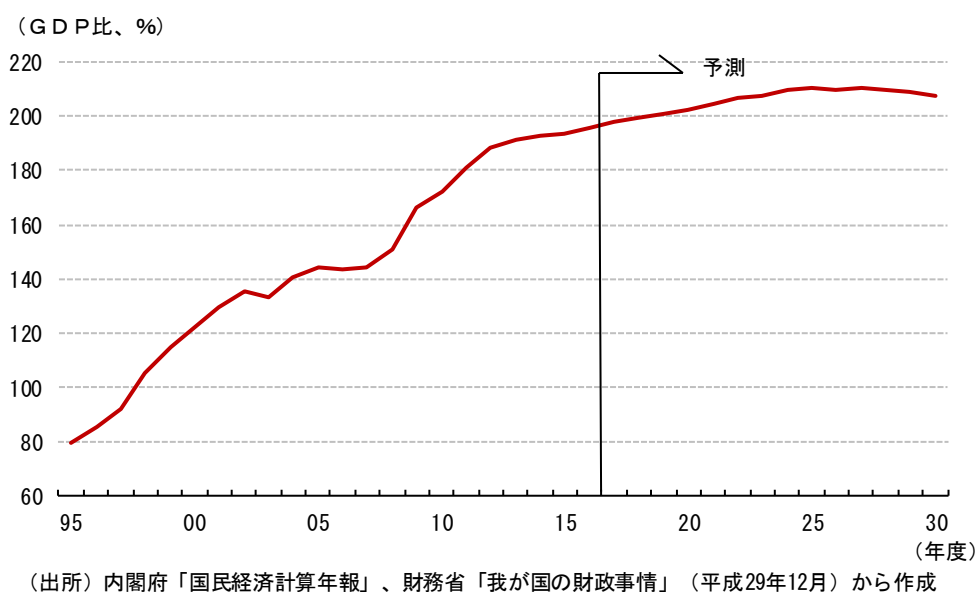
本中期見通しでは、消費税率は予定通り 2019 年 10 月に 10%に引き上げられた後、社会保障制度の維持のために、2024 年度に 12%、2027 年度に 15%、2030 年度に 18%に引き上げられると想定している。このため、国と地方の基礎的財政収支の GDP 比は、2030 年度にはほぼゼロに近付き、財政再建の目途がたってくるであろう（図表 6）。もっとも、①消費税率の 10%への引き上げに伴う増収分の使途が変更されて、子育て支援など歳出の拡大に充てられること、②今後も軽減税率は 8%に据え置かれると想定しているため、消費税率引き上げにともなう税収の増加が抑制されること、③歳出は抑制傾向で推移すると想定しているものの、高齢化の進展とともに、社会保障給付費は増加が続くと考えられること、などの理由から予測期間内に黒字化させることは難しい。

図表 6. 国と地方の基礎的財政収支の予測



国と地方の長期債務残高のGDP比は、基礎的財政収支の改善を受けて、今後、上昇のペースは緩やかになる（図表 7）。その後、債務残高の増加ペースが名目GDP成長率を下回ってくるため、長期債務残高のGDP比は徐々に低下するが、それでも 2030 年度で 208%程度と高水準が続く見込みである。

図表 7. 国と地方の長期債務残高の予測



第2章 低成長を回避するために

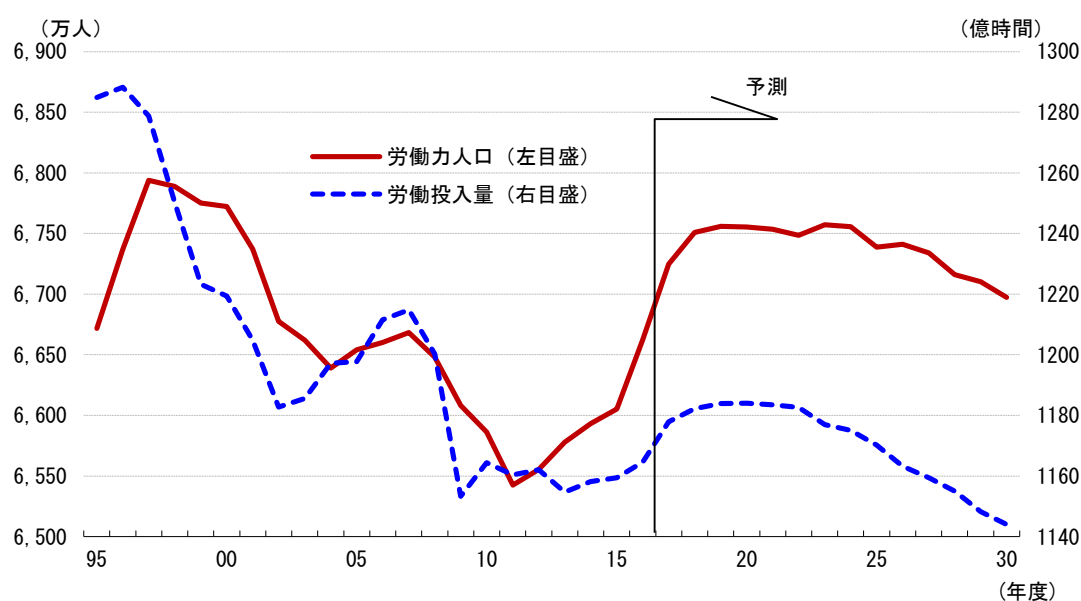
(1) 労働資源を最大限に活用する～それでも労働投入量は減少へ

人口が減少することは、需要と供給の両面にとってマイナス要因となる。わが国の場合、需要不足による景気低迷の懸念がより強く意識されてきた。しかし、足元ではむしろ需要があってもそれに十分に対応できない、いわゆる供給制約の懸念に直面している。

供給制約を乗り越え、経済が低迷することを回避するためには、まず労働力の確保が必要となってくる。最近では、働き方改革の一環として、長時間労働の是正、休暇制度・在宅勤務制度の拡充、非正規社員の処遇改善などが進められているほか、定年延長や子育て支援制度の充実が図られる中で、女性や高齢者の労働参加の増加によって労働力人口は増加している（図表8）。こうした動きは今後も続くと期待され、労働力人口は2021年にはピークアウトするものの、その後の減少ペースは緩やかにとどまろう。

しかし、労働力人口の増加は労働時間の短い女性と高齢者が中心であるため、労働投入量（＝労働者数×1人当たり労働時間）は2021年にピークアウトした後、次第に減少ペースが加速していく。労働力が確保されることで、労働投入量が減少するタイミングを遅らせる効果は得られるものの、供給制約リスクの根本的な解決にはならない。

図表8. 労働力人口と労働投入量の予測



(出所) 総務省「労働力調査」、
国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来人口推計」(2017年4月推計)

（２）求められる生産性の向上～労働投入量の減少を補うために

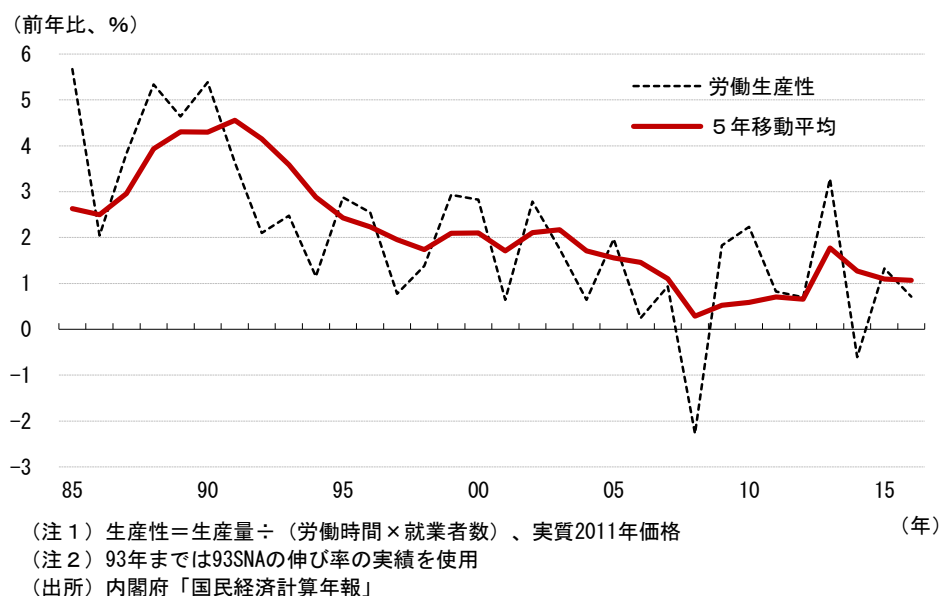
労働投入量の減少が避けられない中で経済を拡大させるためには、1人当たりの生産能力を高めるしか方法はない。しかし、日本の労働生産性は、バブル崩壊後に急低下した後、伸び率は低迷したままであり、最近やや持ち直してきたとはいえ、1%程度の伸びにとどまっている（図表9）。

労働生産性を向上させるためには、少ない人数でより効率よく生産する方法と、付加価値の高い製品やサービスを生産する方法の、大きく2通りの手段がある。

現在の生産性向上のための政策は、人手不足が厳しさを増す中で、効率化の推進に主眼がおかれている。具体的には、AI、IoT、ロボット、ビッグデータなどの導入や活用によって、機械で代替できるものは機械に任せ、可能な限り自動化を進め、無駄を省き、業務の効率化を図っていこうとするものである。このためには、最新鋭の機械設備や情報機器などを導入することが不可欠であり、多くの企業において、省力化のための投資や情報化投資を積極化させ、IoTやAIの利用の可能性を探り始めている。また、東京オリンピック・パラリンピックの開催をきっかけとして、第5世代移動通信（5G）の商用化・普及に向けた動きが進められるなど、ICT（情報通信技術）基盤の整備・活用が促進されることが生産性向上に結び付くと期待される。

しかし、これらの活用は依然として試行錯誤の段階にあり、短期的に効果が上がることは期待しづらい。このため、これまで企業が進めてきた企業間の連携の強化・推進、業務の合理化や外部委託、事業の選択と集中など、業務の無駄を省き、スリム化する動きを継続することも、効率化を追求していくうえで必要であろう。

図表9. 労働生産性の推移



しかし、生産性が向上し、少ない労働投入量で効果的に利益を獲得できるようになったとしても、企業活動そのものが縮小してしまうと利益を増やすことはできない。生産性が10%高まったとしても、労働投入量が10%減少すると、企業が獲得できる付加価値は不変であり、GDPは増

えない。

そこで必要となってくるのが、生産性向上のもう一つの方法である、製品やサービスの高度化・高付加価値化の推進である。この取り組みとして、自動運転や電気自動車の研究開発を進めている輸送用機械を筆頭に、研究開発投資（R&D投資）の積み増しが行われている（図表 10）。

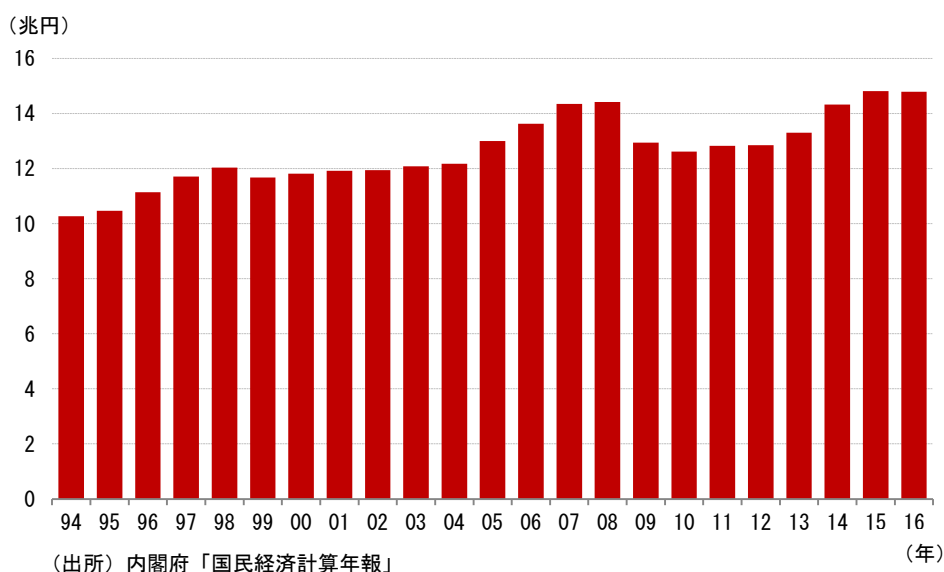
さらに、生産性向上によって余った労働力を他の業務に振り向けることや新規事業に投入することで、新たな付加価値を生み出していく必要がある。生産性の向上を単に業務の効率化にとどめてしまえば、経済の拡大はおぼつかない。

また、こうした取り組みを国全体でも行っていく必要がある。これは、限られた労働力を産業間でいかに無駄なく、有効に配分できるかによって、国全体の供給能力が規定され、経済成長率の伸びが左右されるためである。

今後、深刻な労働力不足が懸念されているのが、医療・福祉・介護といった高齢化に伴って需要が一段と高まると予想される業種や、最近でも人手不足感が強い建設、飲食サービス、小売などの非製造業である。一方、少人数であっても付加価値を獲得でき、労働力の減少にも技術面で対応する余地があるのが製造業である。すでに、製造業の就業者は減少に転じており、労働力の非製造業へのシフトは進んでいるが、今後はより円滑にシフトさせることができるかが供給制約のリスクを回避するうえでのポイントとなる。

そのためには、業種間での労働力の移動を促しやすい政策の導入や体制の整備が求められる。また、より生産性の高い産業の比率を拡大させ、生産性の低い産業の比率を縮小させるよう産業構造を大胆に変化させ、産業全体で効率化を図ることも必要であろう。

図表 10. 企業の研究開発費の推移（名目、民間非金融法人）



（３）いかにして民間活力を最大限に発揮させるか～企業の自信回復が鍵

生産性を向上させるためには設備投資、研究開発投資、人材育成・人的資本の確保など、かなりの資金が必要となる。もっとも、企業の手元資金は潤沢であり、その原資は十分にある。

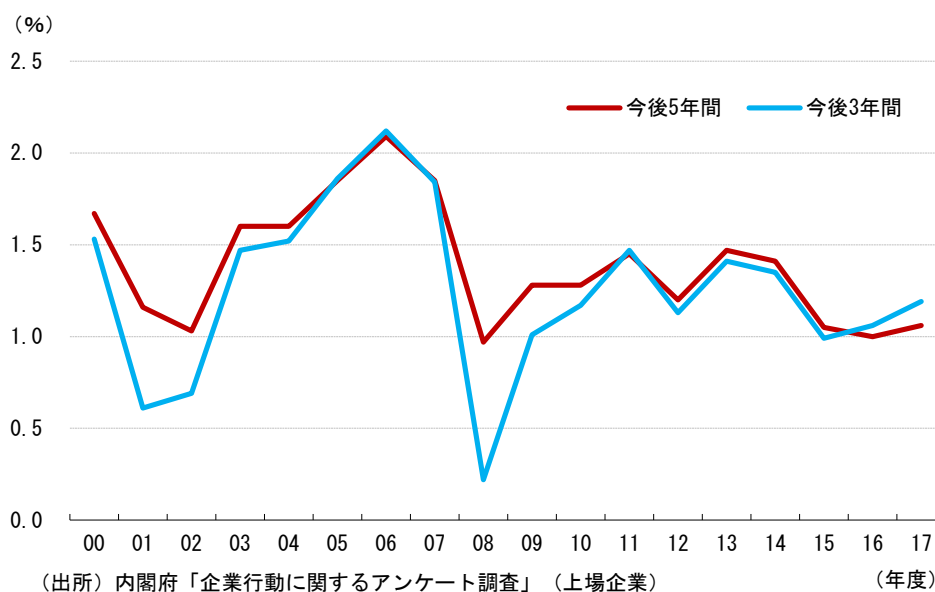
しかし、企業は積極的な設備投資にはなかなか踏み切れないでいる。中長期的な需要減少のリスクなどの将来不安を抱えた状態では投資マインドが高まってこないためである。また、人手不足感が強まっている状況下にあっても、賃金を大幅に引き上げてまで雇用を増加させることに踏み切れないでいる。賃金の上昇を販売価格に転嫁する自信がないことに加え、設備投資と同様、将来的に過剰雇用が発生して業績を圧迫することを懸念しているためである。このように、企業の期待成長率がほぼ横ばいで推移する中（図表 11）、利益が増えても企業はそれを積極的に使おうとはせず、カネ余りの状態が続いている。

今後、企業が前向きな姿勢で余剰資金を有効活用することに踏み切れるかどうか重要なポイントとなってくる。抱え込んだ手元資金を有効に活用することができれば、生産性の向上、技術革新の促進、新産業の育成などによって供給能力の拡大も可能となり、人件費が増加すれば家計の購買力も高まって、懸念している国内需要の先細りの抑制要因となるはずである。

これからの政策に求められるのは、民間の活力を引き出していくことであり、そのためには、企業の期待成長率を引き上げ、手元資金を前向きに使う気にさせることが必要である。将来に自信が持てないために設備や人材への投資に躊躇しているのであれば、将来の不安要素を排除し、自信を持てるような環境を整える必要がある。

企業の期待成長率を引き上げるための具体策とは、少子高齢化や社会保障問題などの課題を先送りするのではなく、政府がそれに積極的に対応していくことである。もちろん企業の資金が有効活用されるためには、政府の財政収支が改善し、クラウドニング・アウトのリスクが後退することも必要である。財政破綻に陥るリスクのある国で、企業は投資に積極的にはなれない。

図表 11. 企業の期待成長率の推移



（４）望まれる貿易自由化の推進～ビジネスチャンスの拡大を活かす

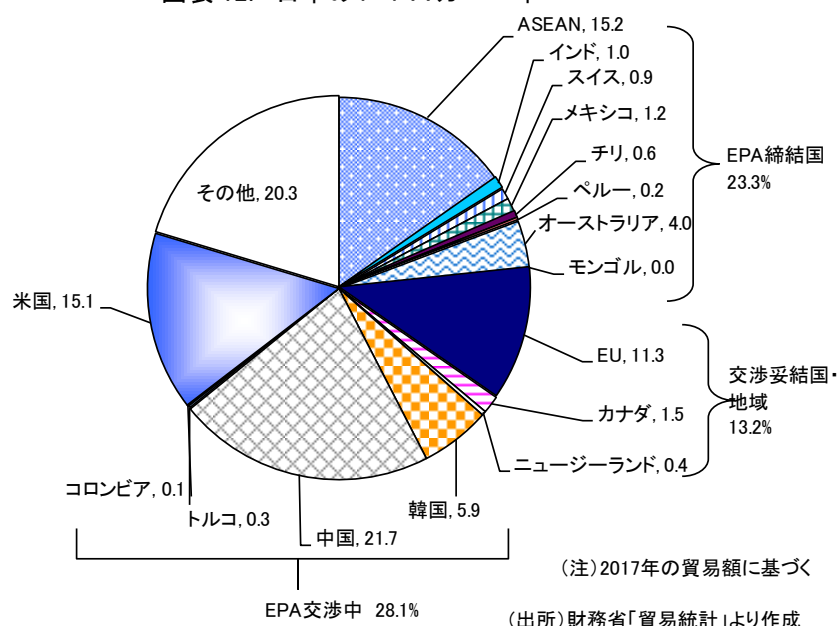
人口減少が内需の減少要因となっていくと懸念される中、成長の原動力として期待されるのが輸出である。輸出増加のための有効な手段は自由貿易協定（F T A）の締結であり、貿易自由化の推進は、国際競争を通じて、生産性の向上をもたらすと期待される。政府は、成長戦略の一環として、F T Aカバー率（F T A締結国との貿易額が貿易総額に占める割合）を 2018 年までに 70% に引き上げることを目指している。

T P P から離脱した米国を除く 11 か国の間で、T P P の合意内容のほとんどを引き継ぐ、環太平洋パートナーシップに関する包括的及び先進的な協定（Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership、C P T P P、通称 T P P 11）が 2018 年 3 月に署名された。発効すると、日本は新たにカナダ、ニュージーランドとの間で自由貿易協定を締結することになる。また、日 E U ・ E P A は 2017 年 12 月に交渉が妥結した。この結果、交渉が妥結したものも含めると、日本の F T A カバー率は 36.5% に上昇するものの、目標とする 70% の半分程度にとどまる（図表 12）。

通商政策において自国の利益を前面に押し出している米国の T P P への復帰が当面は見込めない中、日本、ASEAN10 か国、中国、韓国、インド、オーストラリア、ニュージーランドが参加している R C E P（Regional Comprehensive Economic Partnership、東アジア地域包括的経済連携）の交渉加速が今後の課題となろう。

貿易自由化の推進により、輸入の増加が国内産業に及ぼす影響が懸念されるものの、必要とする品質を満たした安価な中間財の輸入はコスト抑制を通じて、輸出品の国際競争力の強化につながるほか、安価な消費財は消費者の実質的な購買力を高める面もある。日本の強みである輸出品の高付加価値化を進めながら、貿易自由化に伴うビジネスチャンスの拡大などを輸出の増加につなげていくことが重要となる。

図表 12. 日本の F T A カバー率



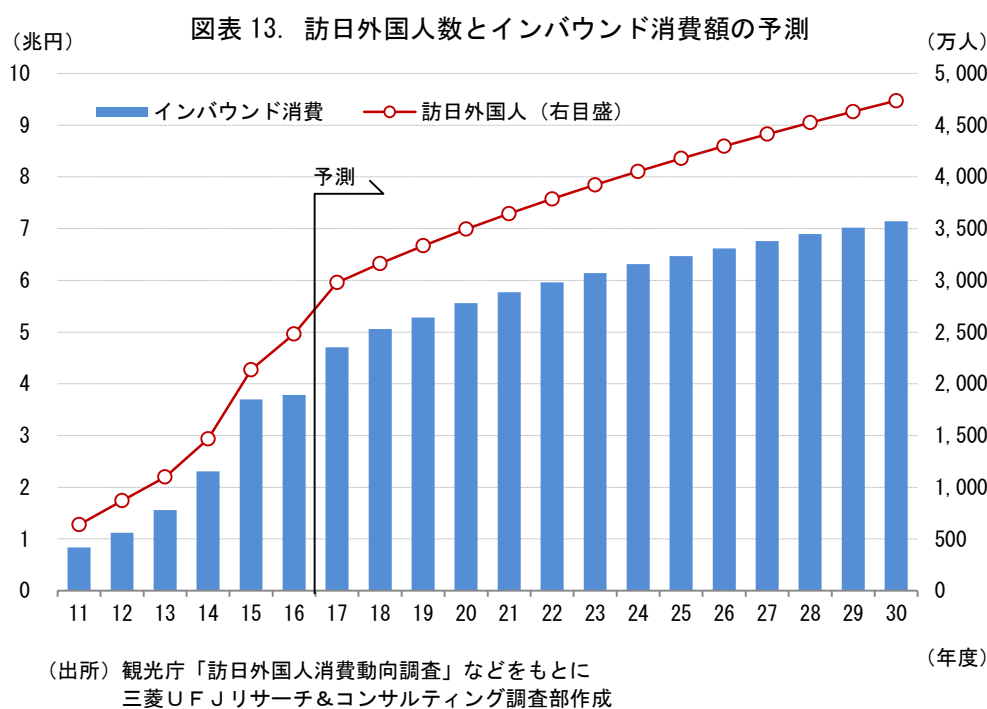
（５）インバウンド需要の取り込み～東京オリンピックの開催をばねに

訪日外国人の数は増加傾向が続いている。2017年には2869万人と過去最高を更新し、訪日外国人消費額（インバウンド消費額）も過去最高の4.4兆円（名目GDPベース）となった。2030年度には7.1兆円に達する見通しであり、景気の下支え要因として効き続けよう（図表13）。

世界経済の成長が続く中、世界全体で見た海外旅行の市場は拡大を続けると見込まれ、訪日外国人数は今後も緩やかな増加傾向で推移すると予想される。東京オリンピック・パラリンピックをうまく活用して日本の魅力を海外にアピールできれば、政府が掲げる「2030年に6000万人」の達成も可能だろう。観光を日本の一大産業とすることができれば、その後の日本経済にとってもプラスとなることは間違いない。

ただし、旅行者数を増やすために解決すべき課題も多くある。そのひとつがホテルのキャパシティ（収容能力・処理能力）だ。地方を訪れる旅行者の増加もあり、ホテルの稼働率が全国平均で80%を超えるなど、すでにホテル不足の状態にある。打開策として有力視されてきた民泊は、2018年6月の住宅宿泊事業法の施行によって年間の営業日数が制限されるなど、ホテル不足問題は長引く気配だ。旅行者が増え続ける中で、今後、民泊については柔軟な制度運用が求められることとなるだろう。

その他のリスク要因としては国際関係の悪化や為替相場の変動などが挙げられる。2017年の訪日外国人のうち約66.4%は、中国・韓国・台湾からの旅行者であり、今後、一時的にでもアジア諸国との関係が悪化することがあれば、訪日外国人数は下振れる可能性がある。また、円高が進むと日本旅行の割高感が強まり、消費額が伸び悩むと考えられる。



第3章 中期見通しの概要

(1) 潜在成長率の予想

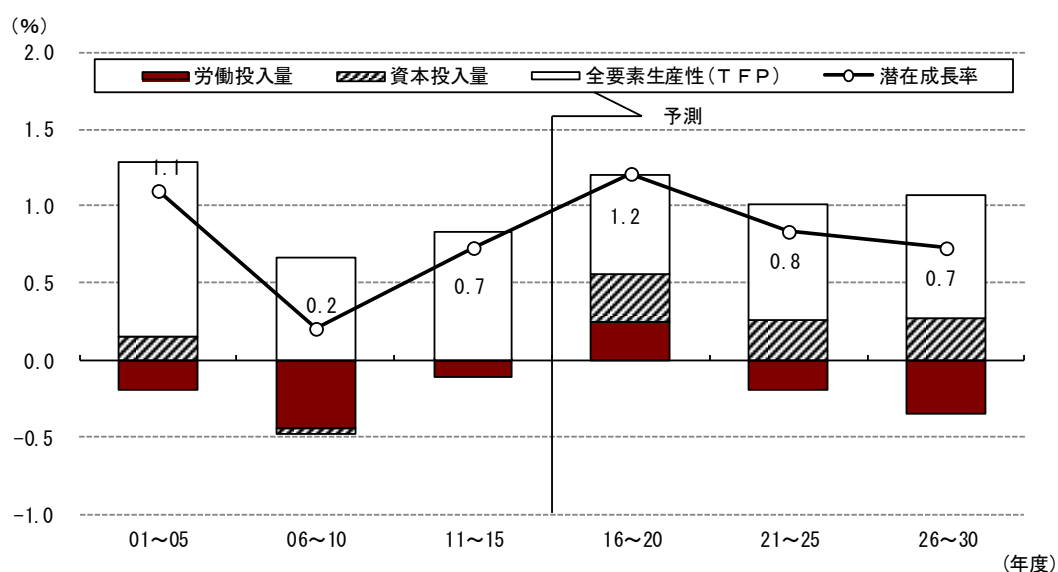
予測期間中における潜在成長率は、2010年代前半（2011～2015年度）の+0.7%程度に対し、2010年代後半（2016～2020年度）は+1.2%程度、2020年代前半（2021～2025年度）は+0.8%程度、2020年代後半（2026～2030年度）は+0.7%程度と予想している（図表14）。潜在成長率は2020年代に低下することになるだろう。

労働の寄与は、足元では労働参加率の上昇を背景にプラスに転じているものの、2020年代には人口減少の影響を受けてマイナスに転じると考えられる。女性や高齢者の労働参加が進むものの、労働力人口の減少は避けられないだろう。また、非正規雇用者が労働者全体に占める割合の上昇や長時間労働を回避する社会的な傾向を反映して、1人当たりの労働時間は減少が続くと見込まれる。

資本は、予測期間を通じて、潜在成長率に対してプラスの寄与が続くと考えられる。人手不足を補うための設備投資、AI、IoTに対応するための設備投資、企業の競争力の維持、強化のために重要性が増すと考えられる研究開発投資が行われ、資本ストックは増加が続くと見込まれる。

技術進歩などを表す全要素生産性（TFP）は、人手不足を背景に、生産性向上に向けた取り組みが民間企業を中心として行われるため、上昇ペースは緩やかに拡大するとみている。潜在成長率に対する労働投入の寄与がマイナスに転じる2020年代には、潜在成長率の水準を維持するうえでTFPが重要な役割を果たすことになるだろう。

図表14. 潜在成長率の予測



(注) 吉田充「GDPギャップ/潜在GDPの改定について」（内閣府 経済財政分析ディスカッション・ペーパー DP/17-3）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を全要素生産性（TFP）として算出。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」、固定資本ストック速報」、経済産業省「鉱工業指数」「第3次産業活動指数」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」、職業安定業務統計」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」から推計

（２）2020 年度までの日本経済

①東京オリンピック・パラリンピック開催を控えて回復が続く

2018～2020 年度の日本経済は、均してみると景気の回復が続く見込みである。

東京オリンピック・パラリンピックの開催までの期間は、インフラ建設などの需要の盛り上がり本格化するほか、首都圏での再開発案件の増加などが景気の押し上げ要因となる。加えて、業務の効率化、情報化、人手不足への対応のための投資や、A I や I o T の活用を促進させるための研究開発投資についても増加が見込まれる。

2019 年 10 月に予定されている消費税率引き上げの影響により、耐久財消費や住宅を中心として 2019 年度前半に駆け込み需要が、後半に反動減が発生するが、軽減税率が導入されること、前回と比べて税率の引き上げ幅が小幅であること、さらに、前回の教訓を生かして、企業が在庫の積み上げを極力回避すると考えられることから、駆け込み需要、反動減とも規模は小さくなると予想される。また、東京オリンピック・パラリンピックの開催を控えた期待感の高まりや、その関連需要が徐々に高まってくると考えられること、消費税率引き上げによる増収分の一部が 2020 年度より幼児教育の無償化などに本格的に充当され、家計の負担の軽減につながることなどから、景気が大きく悪化することは回避できるであろう。

実質 GDP 成長率の平均値は、2010 年代前半（2011～2015 年度）の +1.0% に対し、後半（2016～2020 年度）は +1.1% と、同程度の伸びを維持する見込みである。潜在成長率（+1.2% 程度）をやや下回る成長であり、景気に過熱感が出ることはない。

図表 15. 実質 GDP 成長率の予測（5 年平均）

（年率換算値、%）

	2006～2010年度 （実績）	2011～2015年度 （実績）	2016～2020年度 （予測）	2021～2025年度 （予測）	2026～2030年度 （予測）
実質 GDP 成長率	0.0	1.0	1.1	0.8	0.7
内需（寄与度）	0.1	1.4	0.8	0.7	0.5
個人消費	0.4	0.7	0.5	0.4	0.2
設備投資	-2.9	3.9	2.4	1.7	1.9
在庫投資（寄与度）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府消費	1.2	1.4	0.7	0.9	0.8
公共投資	-2.7	0.8	0.1	0.0	0.1
外需（寄与度）	0.4	-0.3	0.3	0.1	0.1
輸出	2.8	2.1	3.5	1.7	1.5
輸入	0.3	4.1	1.8	1.2	1.0
民需（寄与度）	0.2	1.0	0.6	0.5	0.4
公需（寄与度）	0.0	0.3	0.1	0.2	0.2
名目 GDP 成長率	-1.0	1.3	1.4	1.1	1.5
GDP デフレーター	-1.0	0.3	0.3	0.3	0.8
一人当たり GDP（実質）	0.0	1.2	1.3	1.2	1.2

（出所）内閣府「国民経済計算年報」、総務省「人口推計」

②東京オリンピック・パラリンピックの遺産の経済効果は限定的

東京オリンピック・パラリンピック後は、盛り上がった需要が剥落する影響で景気が一時的に悪化することはあろうが、それをきっかけにして長期的な低迷局面に突入することもないであろう。大会に向けた建設投資のピークは2018年～2019年となるが、人手不足など建設業の供給能力に限界がある中で、東京オリンピック・パラリンピック後に先送りされる投資もあり、需要の平準化が進んでいるためである。具体的に首都圏での大型開発プロジェクトがいくつも進んでいるほか、第5世代移動通信（5G）の商用化・普及に向けた動き、2027年の東京・名古屋の開通が予定されているリニア建設などもあり、建設需要の急減は回避できる見込みである。

一方、東京オリンピック・パラリンピックが、その後の日本経済に大きなプラス効果を及ぼすかということ、その期待も小さそうである。

東京オリンピック・パラリンピックのレガシー（遺産）としては、日本文化や観光資源などのPR強化、インフラ整備の促進、ICT基盤の整備・活用推進といった点で一定の効果は見込める。このため、外国人観光客によるインバウンド需要の増加ペースを早めるほか、交通、通信インフラの整備の前倒しが生産性向上に寄与するというプラス効果が期待される。しかし、日本の経済・産業の構造に大きな変化をもたらせるほどの大きな効果は見当たらない。

（３）2021年度から2030年度までの日本経済

①官民とも構造問題への対応を迫られる

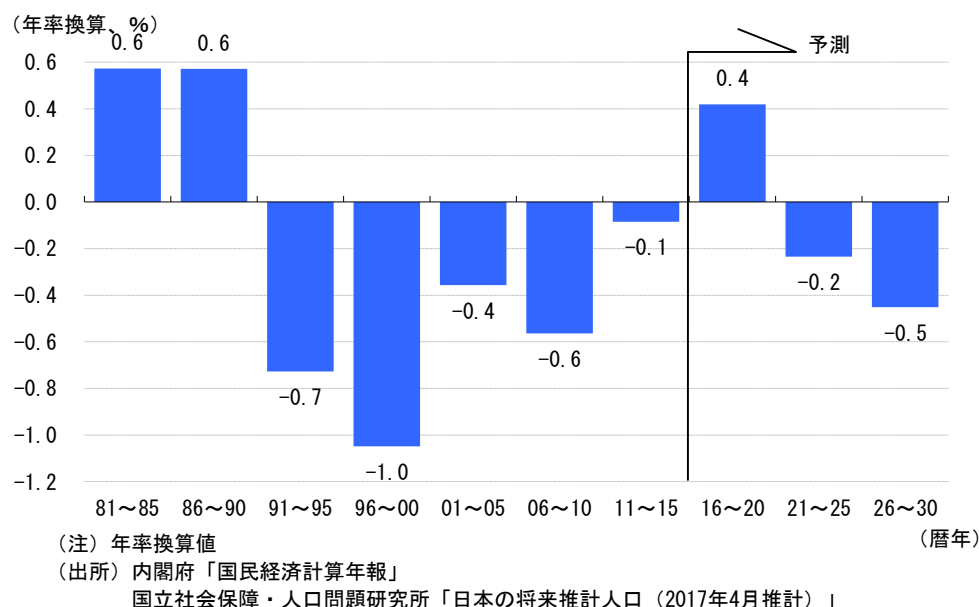
2020年代は、人口減少が進む中で、需要の減少とともに、人手不足が深刻化することで、供給制約の問題に直面し、景気の重石となることが予想される。特に、2025年以降は労働投入量の減少ペースが加速していく見込みであり、景気に対する下押し圧力が増すことになる（図表16）。こうした事態に対応するため、企業は生産性の向上に向けた様々な取り組みを迫られることになり、その成否がその後のわが国経済の行方を左右することになる。

具体的には、第一に、企業は省人化投資、情報化投資など、人手不足を補い、生産性を高めるための投資の上積みで踏み切らざるを得ない状況に追い込まれる。また、研究開発投資を活発化させ、これまで人手に頼っていた様々な業務を、AIなどの利用を通じて自動化、省人化する工夫に取り組むことになる。

第二に、供給力不足への対応のために、企業間の連携の強化・推進、業務の合理化や外部委託、事業の選択と集中、シェアリングエコノミーの浸透など、業務の無駄を省き、スリム化する動きが活発化しよう。

第三に、需要が先細っていくことへの対応策として、業界内で集約化や統合の動きが加速すると予想される。これにより、業務の効率を高めることが可能となり、結果的に労働力不足の解消にもつながるという面があるほか、一社当たりの研究開発投資や省人化投資の負担が軽減される効果も期待される。

図表 16. 労働投入量の予測（5年平均）



一方、消費税率を10%に引き上げた後は、政府の財政健全化への取り組みはいったん棚上げされる可能性がある。しかし、団塊の世代が75歳以上の後期高齢者になってくる2022年以降は、医療費の増加などにより社会保障制度の維持が厳しくなってくる。また、社会保障支給額の絞り込みといった対応もある程度は進むと考えられるが、政治的な判断もあり、抜本的な改革には至らないであろう。同時に、財政赤字の削減に目途が立たない状況が続き、いずれ財政破綻に近付くとの観測も高まりやすくなっていく。

このため、遅れている財政再建への取り組みや社会保障制度の改革に着手せざるを得ない状況となり、その議論が高まってくると思われる。結果的に対応は後手に回るものの、2024年度に消費税率を12%に引き上げることになると予想する。それでも、財政の健全化が大きく進展することにはならないため、消費税率はさらに2回にわたって18%までの引き上げられることになろう（2027年度に15%、2030年度に18%に引き上げられると想定）。

加えて、高齢者の自己負担の拡大や社会保険料の引き上げ等の社会保障制度の改革にも着手することになると見込む。こうした取り組みは、いずれ企業や家計の将来不安を払しょくすると期待されるが、短期的には実質可処分所得の目減りといったマイナス効果をもたらせるため、景気の拡大を抑制する要因となろう。

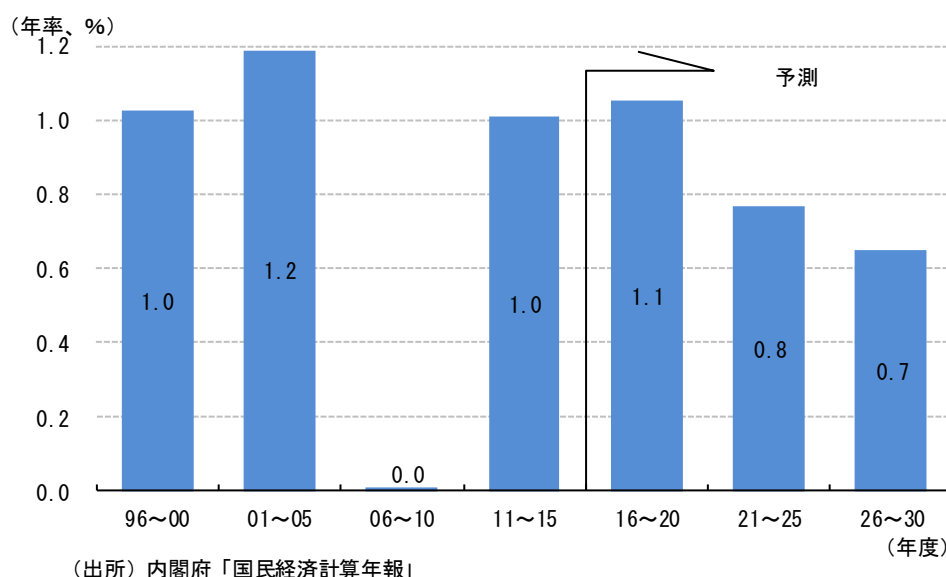
②次第に生産性向上の効果が表れる

2020年代前半の実質GDP成長率は、平均値で+0.8%と潜在成長率（+0.8%）並みの伸びは維持できるだろう（図表 17）。2021年度中には、東京オリンピック・パラリンピック後の低迷から抜け出し、景気は持ち直していくが、人口減少、高齢化進展の影響が強まってくる中で勢いは鈍い。また、企業部門においても、業務の合理化や不採算部門の切り離しといったリストラを進めていく中では、なかなか前向きな投資には動きづらい。省人化投資や効率化のための投資は積み増されるものの、生産性が向上するまでには時間が必要である。2024年度の消費税率引き上げ後は、いったんマイナス成長に陥ることになるだろう。

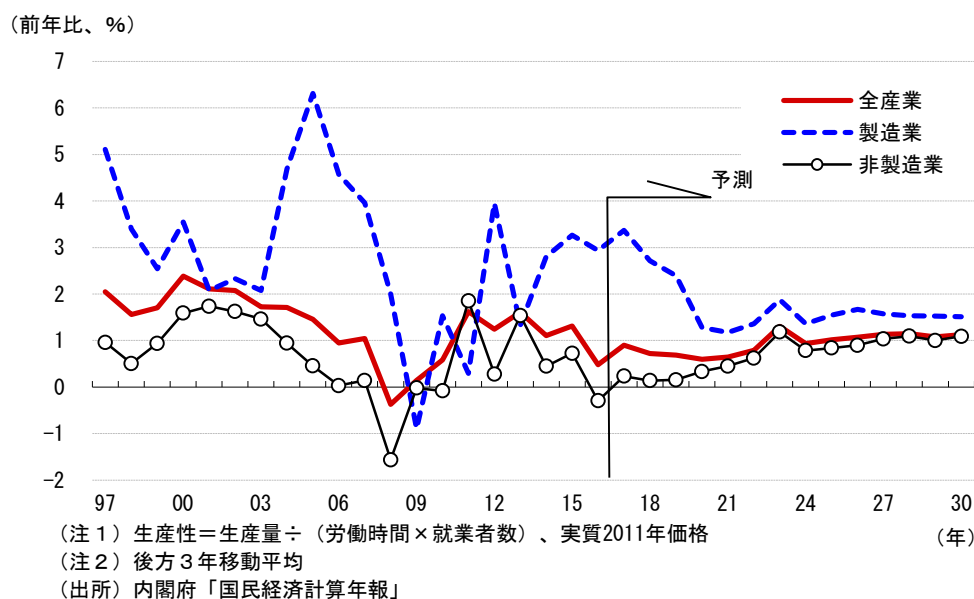
これに対し、2020年代後半の実質GDP成長率は同+0.7%と、前半と比べてやや伸び率が弱まると予想される。しかし、労働投入量の減少幅が拡大し、2回の消費税率の引き上げによって景気が落ち込むといったマイナス効果がある割には、落ち込み幅は小幅にとどまる。これは、供給制約の問題への危機感をばねとした企業の様々な取り組みにおいて次第に成果が表れ始め、生産性が徐々に向上し、人手不足による供給制約を回避することが可能となると期待されるためである。潜在成長率（+0.7%）との比較においても、同程度の成長を確保できるであろう。

労働生産性の動きを、業種別にみたのが図表 18 である。足元の労働生産性は製造業で高く、非製造業で低い状態にある。今後、省力化投資など生産性の向上に向けた企業の取り組みの効果が次第に高まってくることや、製品やサービスの高付加価値化が進むこと、さらには企業の集約化や合理化が進むことで値下げ競争に巻き込まれることも少なくなり、生産性は次第に高まってくると予想される。中でも、輸出における高付加価値化が進む製造業がけん引役になると期待されるが、非製造業においても次第に取り組みの成果が高まってくるであろう。

図表 17. 実質GDP成長率の予測（5年平均）



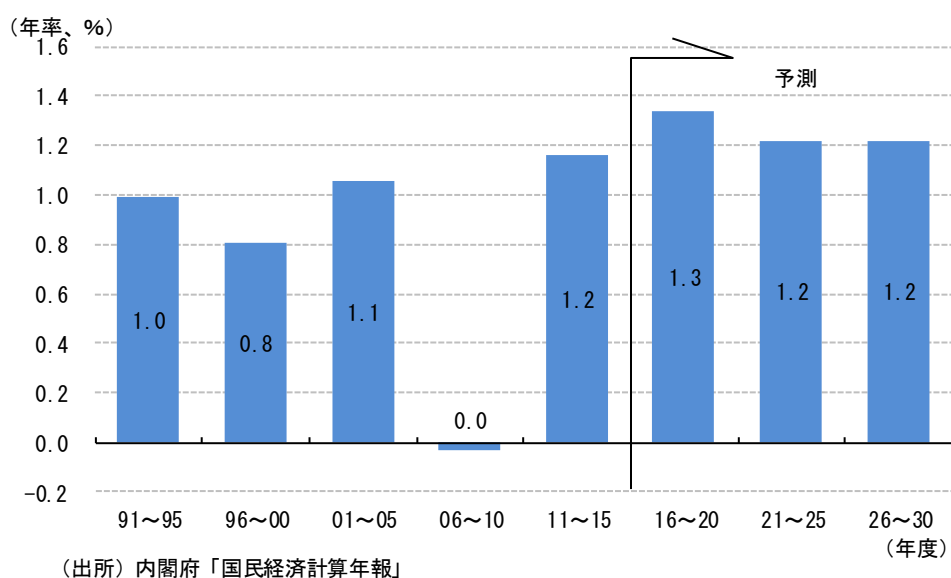
図表 18. 労働生産性の予測



1人当たり実質GDP成長率の動きをみると、2011～2015年度の平均+1.2%に対し、2016～2020年度に同+1.3%に高まった後、2020年代を通じて同+1.2%程度を維持できる見込みである（図表19）。これは、バブルの余韻が残っていた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%を上回る高い伸びである。

人手不足の状態が続くものの、企業の生産性向上のための施策がある程度軌道に乗ってくることで、景気に対しプラスに寄与する。

図表 19. 1人当たり実質GDP成長率の予測（5年平均）

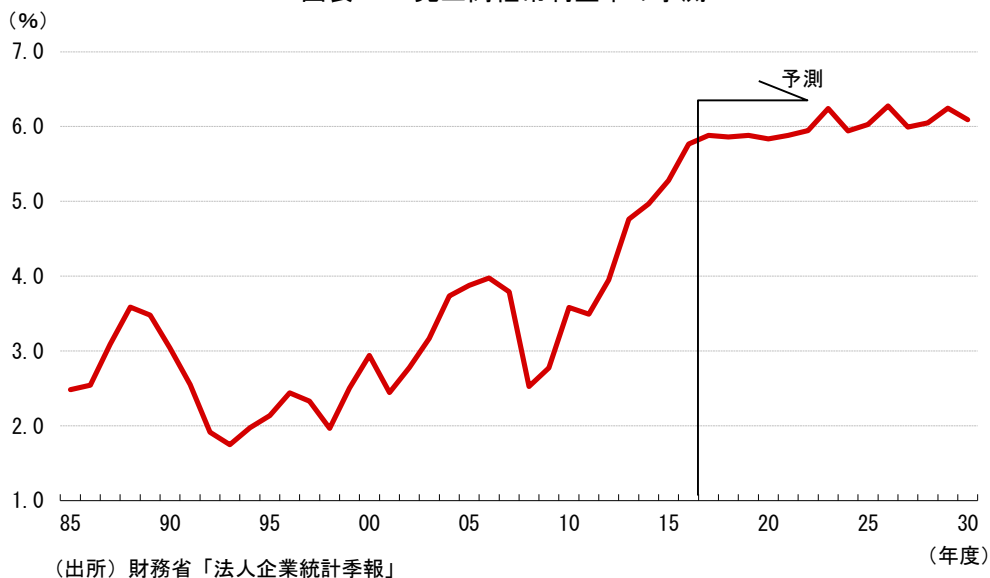


（４）個別部門ごとの動き

①企業部門～設備投資の増加基調が維持される

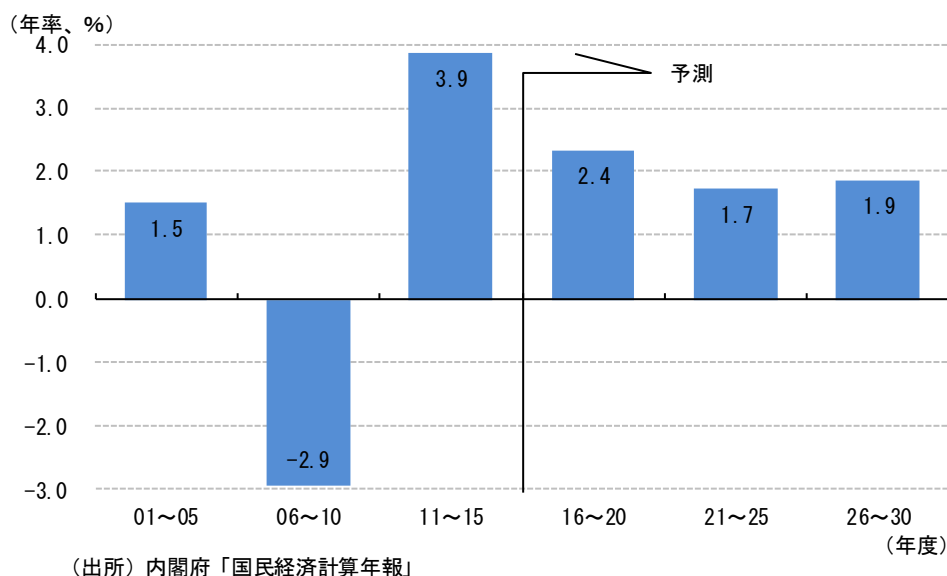
企業利益は、2030年度までの予測期間中、消費税率引き上げにともなう駆け込み需要と反動減の影響はあるものの、売上高が増加傾向で推移することや、これまでのリストラ効果により収益力が高まっていることを背景に、拡大基調が維持される見込みである。人件費などコストの増加が見込まれる一方で、製品やサービスの高付加価値化が進展すること、生産性向上のための投資の継続や、企業の不採算部門の切り離し、集約化によってコストの削減が可能となることが収益力を向上させると考えられ、売上高経常利益率（法人企業統計季報ベース）は、予測期間中、緩やかな上昇傾向で推移すると考えられる（図表 20）。

図表 20. 売上高経常利益率の予測



企業の設備投資は、予測期間中は企業利益に連動して、均してみると緩やかな増加が続くと見込まれ、景気を下支えすると予想される（図表 21）。人口減少・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、積極的な投資は過剰設備を抱えることになるとの懸念が根強く、生産能力の拡大といった投資は限定的となろう。しかし、東京オリンピック・パラリンピックに向けてインフラ建設が増加するほか、人手不足を補うための設備投資、ICT（情報通信技術）基盤の整備などAI、IoTに対応するための投資が増加すると期待される。さらに、企業の競争力維持・強化のために重要性が増すと考えられる研究開発投資も積み増されていこう。また、東京オリンピック・パラリンピック後も、首都圏での再開発案件やリニアモーターカーの開業に向けた投資などが景気の押し上げ要因となる。

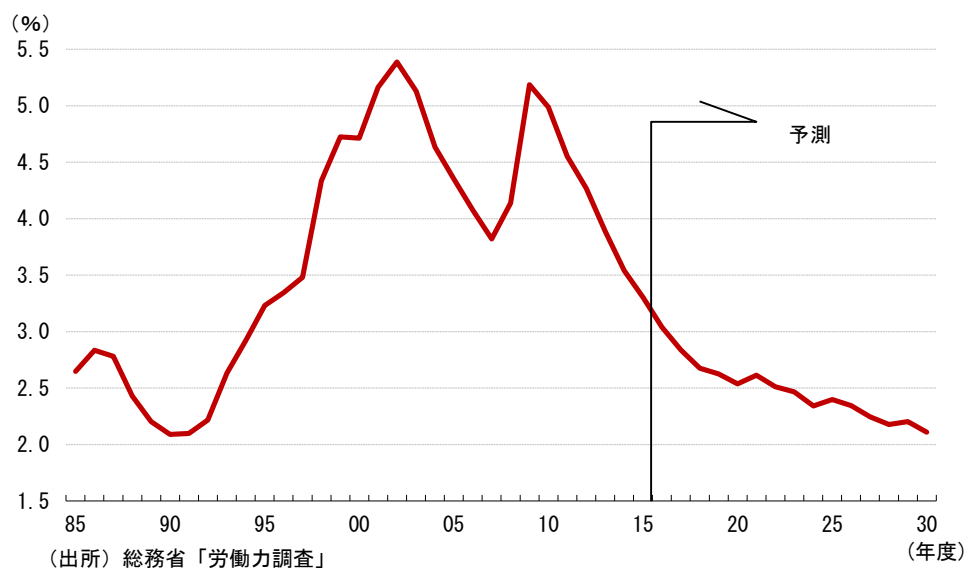
図表 21. 実質設備投資の予測（5年平均）



②家計部門～個人消費は均してみれば緩やかに増加

民間企業において長時間労働の是正、休暇制度・在宅勤務制度の拡充、非正規社員の処遇改善、女性活躍推進、定年延長といった改革が進められる一方で、政府の子育て支援制度の充実が図られることで、女性や高齢者を中心に労働参加率が上昇し、労働力人口は当面は高い水準を維持できる見込みである。しかし、2020年代後半には労働投入量の減少ペースが加速していくことから、人手不足感が一段と深刻になる。また、こうした中で、失業率の低下が続き、2030年度には2.1%に低下すると予想する（図表 22）。

図表 22. 失業率の予測



賃金は上昇しやすい環境が続く。高齢者や女性を中心に非正規労働者の比率が上昇していくことや、賃金水準が相対的に低い介護や飲食業などサービス産業に従事する労働者の比率が上昇を続けることが伸びを抑制する要因となるが、それでも1人当たり賃金は着実に増加していく見込みである。このため、1人当たり賃金と雇用者数を掛け合わせた家計部門全体での所得（名目雇用者報酬）は増加基調で推移するだろう（図表23）。

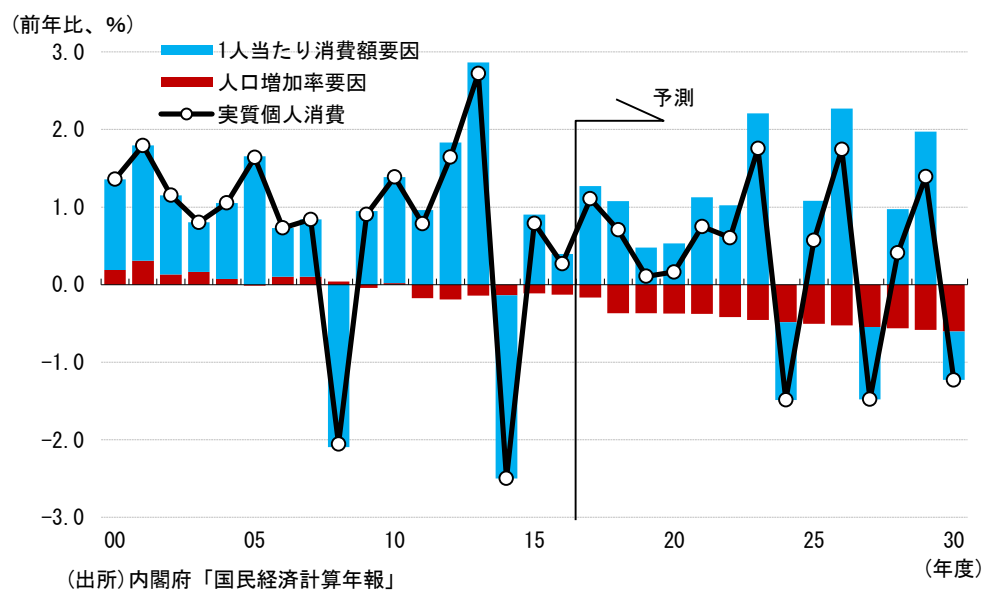
図表 23. 雇用者報酬の予測



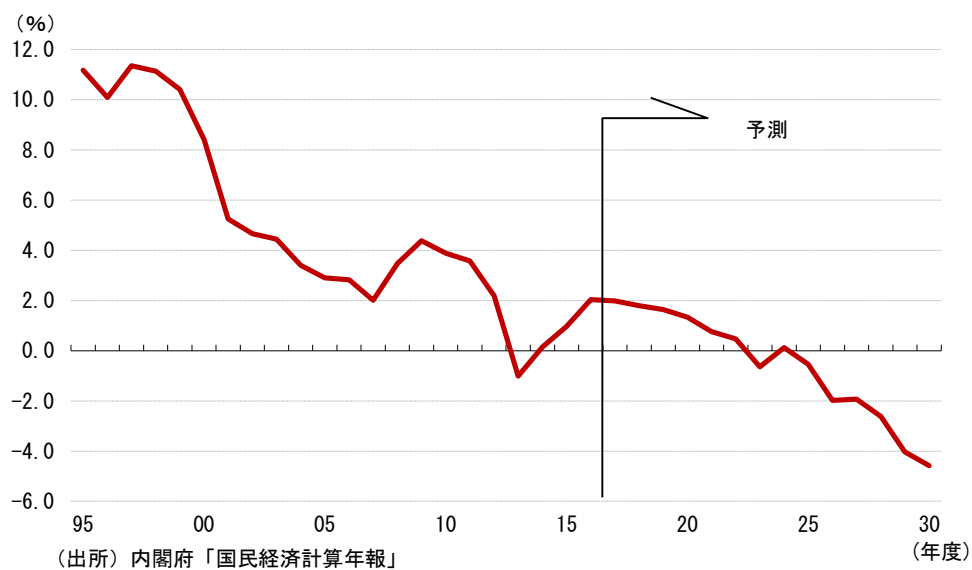
個人消費については、消費税率引き上げのタイミングでは、駆け込み需要による盛り上がりとその反動減が発生する中で、増税にともなう物価の上昇が実質個人消費を下押しするだろう。加えて、人口の減少ペースが次第に高まることで、消費の伸びを抑制する圧力が徐々に強まってくると予想される。それでも、より付加価値の高い商品やサービスを購入する動きが維持される中で、1人当たり消費額の伸び率の方が高い状態が続くと考えられ、実質個人消費は、均してみれば予測期間を通じて緩やかな増加基調で推移しよう（図表24）。

なお、消費税率引き上げ直前の2013年度に、アベノミクスへの期待感による消費の増加に加え、駆け込み需要が発生したことによって、家計全体では貯蓄を取り崩してまで消費を行った。この結果、家計の貯蓄率は-1.0%と初めてマイナスとなったが、その後はプラス圏内で推移している（図表25）。中長期的には、高齢化の進展により貯蓄を取り崩す世帯が増え続けること、消費税率や社会保険料率が引き上げられる中で家計の負担が増していくことなどから、貯蓄率は再びマイナスに転じ、マイナス幅は次第に拡大していく見込みである。

図表 24. 実質個人消費の予測



図表 25. 家計の貯蓄率の予測



③外需部門～輸出入とも増加

今後も企業のグローバル化、貿易の自由化が進む中、輸出、輸入とも増加が続く。

輸出は世界経済の拡大を背景に、予測期間を通じて増加傾向で推移すると考えられるが、中長期的には世界経済の成長ペースの鈍化、アジア諸国の追い上げや日本企業の海外現地生産のさらなる進展などを背景に、増加のペースは緩やかなものとなるだろう。輸出の増加が期待できるものとして、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、インフラ関連などがあげられる。その中で、輸出の主力はより付加価値の高い製品にシフトしていくだろう。

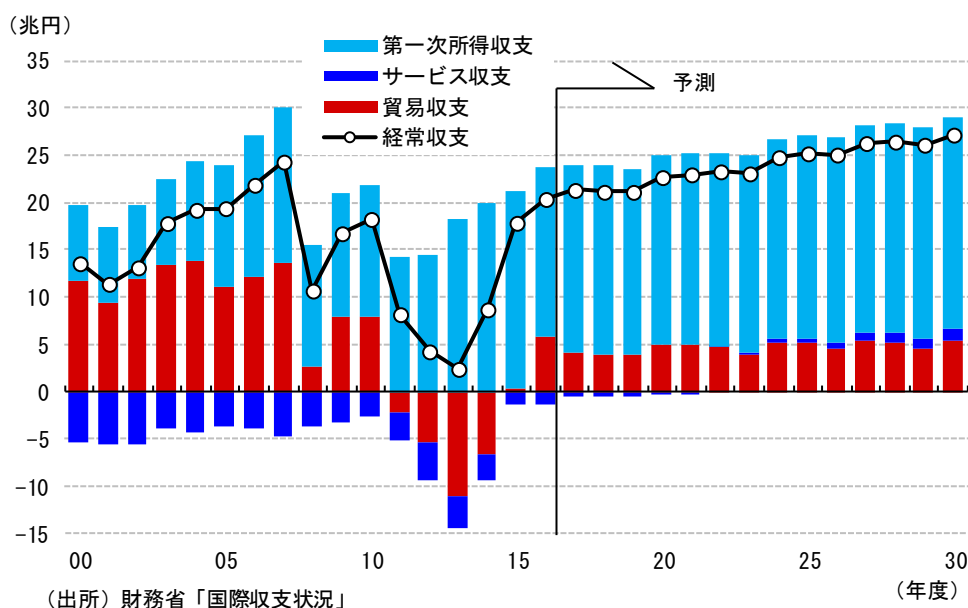
一方、輸入については、消費税率引き上げ前には伸びが高まる一方、消費税率引き上げ時には反動から伸びが鈍化する動きを繰り返しつつ、基本的には資源や最終財を中心に増加が続くと考えられる。特に、付加価値の低い製品については輸入特化の動きが進展するだろう。このため、貿易収支については、黒字は維持するものの、黒字幅が拡大していくことはない（図表 26）。

サービス収支は、インバウンド消費の拡大や、日本企業の海外現地生産の拡大を受けたロイヤリティー収入の増加を背景として、今後、黒字に転じ、黒字幅は緩やかに拡大していく見込みである。

また、第一次所得収支の黒字は、対外証券投資の増加や日本企業の積極的な海外直接投資を反映して拡大している。対外証券投資、対外直接投資の増加は今後も続く予想され、対外純資産の増加を背景に、第一次所得収支の黒字幅は今後も拡大基調で推移すると考えられる。

この結果、経常収支の黒字幅は、予測期間を通じて徐々に拡大していくと見込まれる。

図表 26. 経常収支の予測

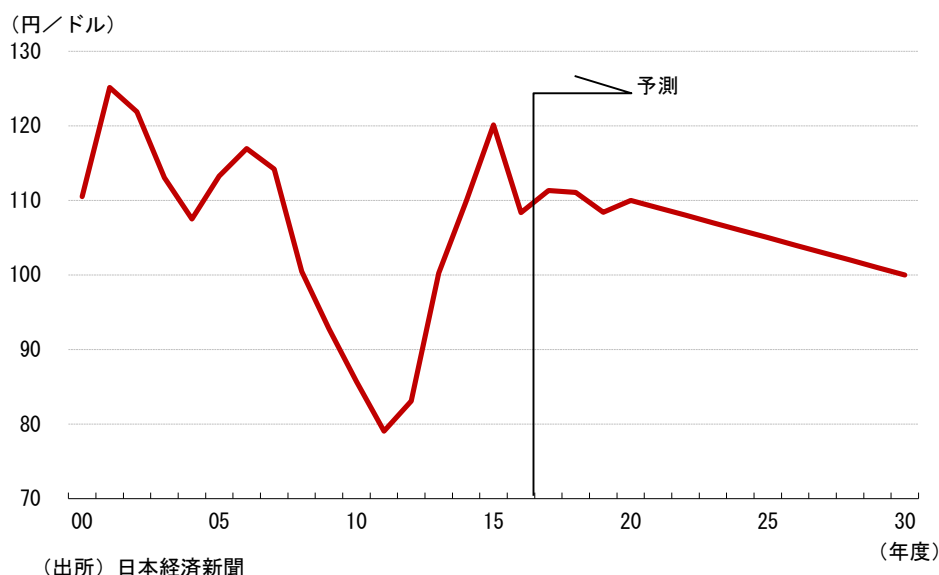


④金融市場・物価～為替相場は円高、物価は緩やかな上昇

円/ドルは、今後、日米の金利差が拡大していくと予想されることは円安・ドル高の要因であり、米国の利上げペースが高まれば円安が進みやすい。しかし、金融市場の動揺、欧米での政治的な混乱、北朝鮮情勢などの地政学リスクの高まりなどが生じた局面ではリスク回避の円買いが加速すると予想されることに加え、トランプ大統領の保護主義的な通商政策の推進など、円高材料に反応しやすい展開がしばらくは続こう。

中長期的には、日本よりも米国や欧州の物価上昇率が高いという物価上昇率の格差を反映して、円は緩やかに上昇するだろう。日本の経常収支の黒字が拡大基調を続けることも、実需の面から円高圧力となってこよう。均してみれば、2030年に1ドル=100円近くを目指す程度の緩やかなペースで円高・ドル安が進むと予想するが、リスク回避の円買いの動きが高まれば、一気に1ドル=100円を割り込む急速な円高が進む局面もあると考えられる。

図表 27. 為替相場の予測

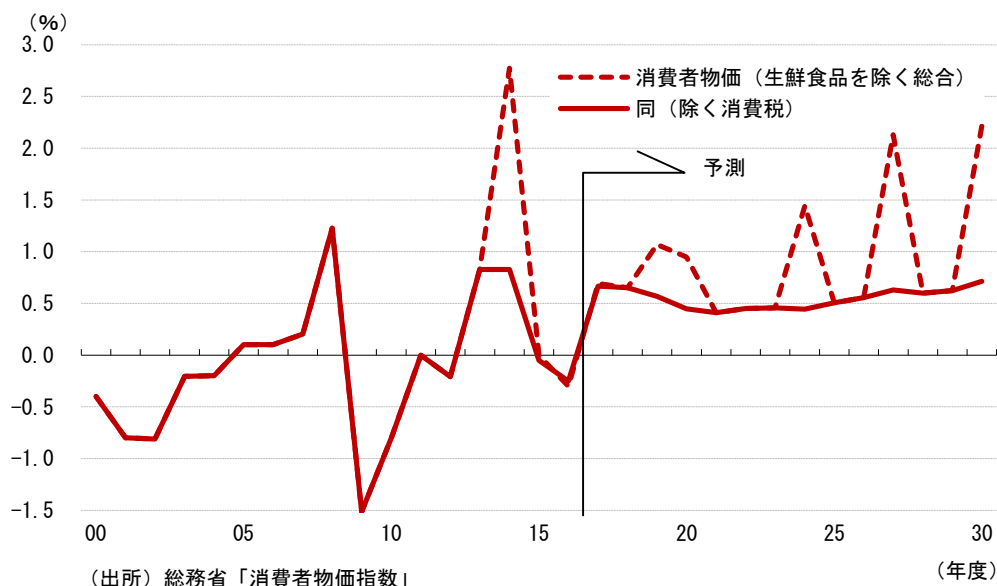


物価動向については、予測期間を通じて、物価の下落が続くデフレの状態に陥ることはない一方で、伸び率が加速することもない見込みである。潜在成長率との関係では、実質GDP成長率は潜在成長率程度で推移するため、需給ギャップの観点からは、国内物価への押し上げ圧力は限定的であろう。

消費者物価（生鮮食品を除く総合）の前年比は、消費税率引き上げ時に一時的に上昇幅が高まるが、それ以外の時期でもプラス圏で推移すると予想する（図表 28）。これは、第一に、賃金の上昇を反映してサービス価格の上昇圧力が徐々に強まっていくためである。また、企業の集約化や統合が進むことを受けて、国内での値下げ競争圧力が後退すること、物価全体を押し上げる要因となる。もっとも、財の価格については、円高が輸入物価の押し下げ要因となること、自由貿

易の進展にともなって安価な輸入品の流入が増えることなどから、上昇幅は限定される。このため、予測期間内に消費者物価（生鮮食品を除く総合）の前年比が、増税の影響を除けば、日本銀行のインフレターゲットである前年比+2%を超えることはない。

図表 28. 消費者物価の予測



日本銀行の金融政策については、インフレターゲット達成のめどがつかない中で、長短金利操作付き量的・質的金融緩和政策の継続のデメリットを考慮しつつ、出口戦略の実施のタイミングが検討されることになるであろう。景気回復が続き、消費者物価指数も小幅ながら前年比プラス圏内の推移が続くことを勘案すると、早ければ2018年中にマイナス金利政策の解除とゼロ金利政策への移行、長期金利ターゲットのゼロ%程度から0.1%程度への引き上げ、国債の買入れ額のめどの減額が実施される可能性もある。ただし、出口戦略の実施に際して、円高が進み、長期金利が急上昇するリスクがあるため、タイミングが先送りされることも考えられる。

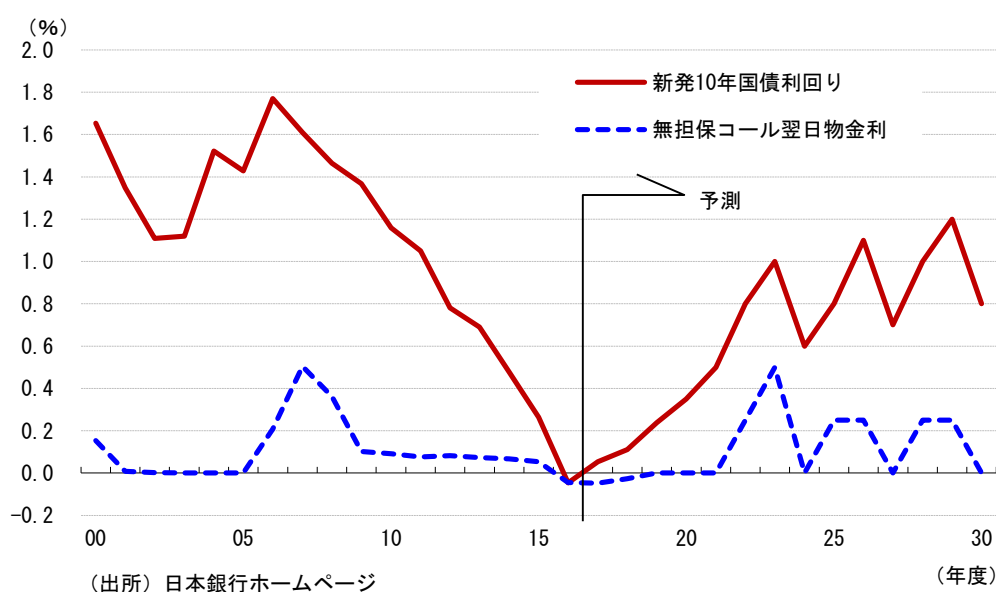
金融政策の正常化が図られた後は、物価が安定的にプラス圏内で推移することを確認したうえで、小幅の引き締めと、消費税率の追加引き上げ後のタイミングでのゼロ金利政策の再導入が繰り返されるであろう。

新発10年物国債利回りは、米国金利の上昇をにらみつつも、現行の金融政策の下では0.1%を上限としたレンジ内での推移が続こうが、日本銀行がイールドカーブの水準を緩やかに上昇させる方針に転換することに合わせて、次第に水準を切り上げて行く見通しである。さらに、家計の貯蓄率がマイナスに転じるなど資金フローの環境変化に加え、物価が緩やかに上昇する状況が定着化してくることも、長期金利の上昇圧力となる。

なお、資金運用難の状況が続くと予想される中で、消費税率の引き上げなど財政健全化が進められるため、国債がデフォルトするとのリスクが高まることは回避されよう。しかし、現在の長期金利の水準は、日本銀行の高値での大量の買入れを背景に、明らかに需給バランスが崩れ、

過熱した状態であるといえる。このため、財政健全化目標が大きく後退したり、金融市場が政府の財政再建の取り組み姿勢に不信感を持った場合には、たとえ需給バランスがタイトな状況にあっても、国債の信用力が低下し、金利が大きく跳ね上がるリスクは残る。また、日本銀行の国債の買取り額が膨らみ続けることで、事実上の財政ファイナンス（国債の直接引き受け）とみなされ、国債への信任が後退する懸念もある。そうなった場合、たとえ日本銀行が国債を無制限に買い続けることで国債利回りの上昇を阻止できたとしても、通貨の下落や、国際金融市場でのジャパンプレミアムの発生・急拡大を引き起こすリスクがある。

図表 29. 長短金利の予測



（５）貯蓄投資バランス

貯蓄投資バランス（ISバランス）は、企業を中心とする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今後も基本的な変化はなく、海外部門の投資超過（日本の経常黒字）は続くと予想される（図表 30）。しかし、政府部門の投資超過幅が消費税率の引き上げにともなって縮小（財政赤字が縮小）する一方で、家計部門では 2020 年代後半に投資超過に転じるなど、個別部門では動きに変化があると見込まれる。

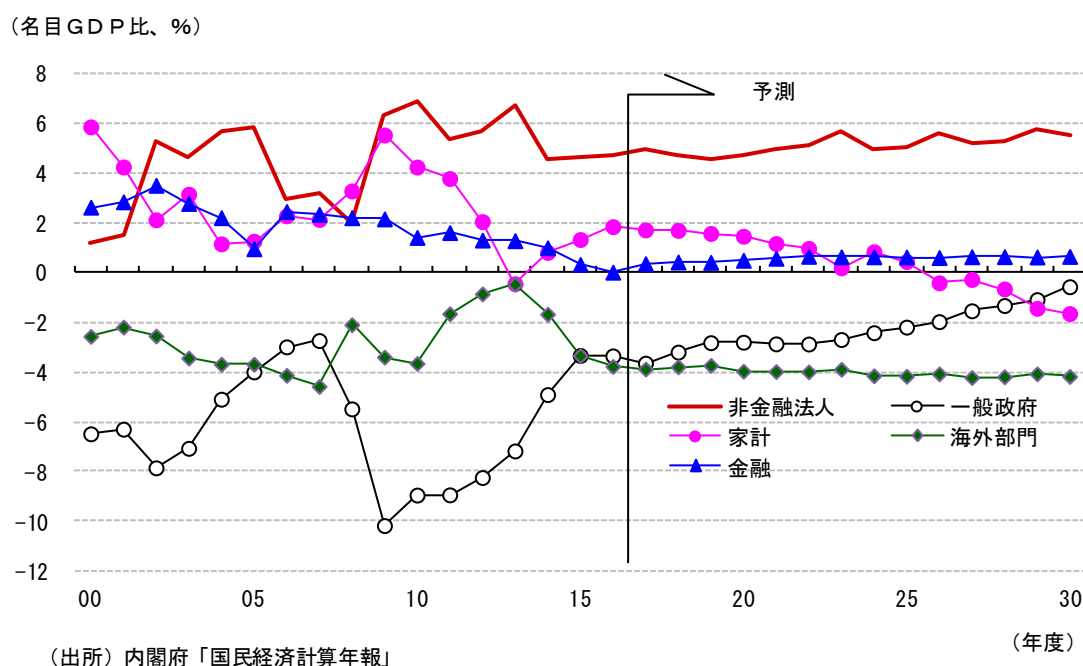
部門別の貯蓄投資バランスを概観すると、家計部門は今後、高齢化によって貯蓄率が低下するものの、雇用・所得情勢の改善などにより、しばらくの間は貯蓄超過の状態を維持できる見込みである。しかし、高齢化によって家計貯蓄率が着実に低下して、2020 年代半ばにはマイナスになるにともない、投資超過となり、その超過幅は徐々に拡大していくだろう。

非金融法人企業部門では、消費税率引き上げ時には業績の改善は足踏みする可能性があるが、利益が高水準で推移することから、大幅な貯蓄超過の状態が維持される見込みである。

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、予測期間中に貯蓄超過に転じることはない見込みである。しかし、消費税率の 18% への引き上げを想定している 2030 年度には投資超過幅はかなり縮小し、概ね財政再建に目途がついたとの評価が出てこよう。

海外部門は、今後も投資超過（＝国内部門の貯蓄超過、すなわち日本の経常収支黒字）が続くだろう。日本の経常収支黒字の多くは第一次所得収支によるものであり、日本企業の海外進出が今後も続く中、経常収支の黒字幅は第一次所得収支を中心に緩やかに拡大すると見込まれる。もっとも、GDP 比でみると概ね横ばい圏で推移するだろう。

図表 30. 部門別の貯蓄投資バランスの予測



おわりに

景気の回復が続いており、海外経済に大きな波乱がない限り、2019年1月には戦後最長の景気拡大期の記録を更新する可能性が高そうである。特に、2018年から2019年にかけては、東京オリンピック・パラリンピックの開催を控えてインフラ建設など需要の盛り上がりが本格化することが景気を押し上げると期待される。その後も、2019年10月の消費税率引き上げ時のマイナスの影響が懸念されるが、景気の落ち込みは一時的にとどまり、東京オリンピック・パラリンピックの開催までは景気の拡大が続くであろう。

東京オリンピック・パラリンピック後の景気動向について不安視する声が多いが、これはイベント効果の剥落による一時的な景気悪化を懸念するためではない。少子高齢化と人口減少を背景とした需要減少、人手不足の懸念といった構造問題の解決に大きな進展みられない中、東京オリンピック・パラリンピック需要の盛り上がりによって覆い隠されていた諸問題が、需要の剥落とともに一気に表面化することを警戒しているためと考えられる。

東京オリンピック・パラリンピックの開催によりわが国の将来に何か大きな変化があるとは期待すべきではなく、労働力を確保し、生産性を高めていくという足元の課題への取り組みは、その後も引き続き求められる。当分の間、景気の回復が続くのであれば、今はまさにわが国が抱える構造問題に取り組んでいく絶好の機会である。

中期見通し総括表（１）

		実 績						予 測			
(年度)	(前年比、%)	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
名目GDP成長率		-1.1	0.1	2.6	2.2	3.0	1.0	1.9	1.5	1.5	1.1
内 需	(寄与度)	1.1	0.9	3.6	1.2	1.4	-0.1	2.0	1.5	1.4	0.9
個人消費		0.4	0.8	3.0	-0.4	0.7	-0.2	1.4	1.2	1.0	0.8
住宅投資		3.1	4.4	11.5	-6.7	3.5	5.9	1.4	-4.3	-0.6	-3.4
設備投資		3.4	2.1	7.8	4.6	2.7	0.4	4.4	4.5	3.5	0.4
在庫投資	(寄与度)	0.1	-0.1	-0.5	0.4	0.2	-0.3	0.1	0.0	0.0	0.1
政府消費		1.6	0.6	1.5	2.4	1.6	0.2	0.9	0.9	1.0	2.0
公共投資		-1.9	0.8	10.2	0.9	-1.1	0.6	3.4	1.5	2.3	-1.5
外 需	(寄与度)	-2.1	-0.8	-1.0	1.0	1.6	1.1	-0.1	-0.1	0.0	0.2
輸出		-3.7	-0.8	14.1	11.5	-0.7	-3.4	10.7	5.8	1.2	2.0
輸入		11.0	4.6	18.9	4.6	-8.9	-9.5	12.0	6.5	1.1	0.9
民 需	(寄与度)	0.8	0.8	2.8	0.7	1.1	-0.1	1.6	1.3	1.1	0.5
公 需	(寄与度)	0.2	0.2	0.8	0.5	0.3	0.1	0.4	0.3	0.3	0.3
実質GDP成長率		0.5	0.8	2.6	-0.3	1.4	1.2	1.8	1.2	0.8	0.4
内 需	(寄与度)	1.4	1.7	3.2	-0.9	1.4	0.4	1.4	1.0	0.7	0.2
個人消費		0.8	1.6	2.7	-2.5	0.8	0.3	1.1	0.7	0.1	0.2
住宅投資		2.9	5.1	8.3	-9.9	3.7	6.2	-0.5	-5.3	-1.4	-4.0
設備投資		4.3	2.4	7.0	3.3	2.3	1.2	3.6	3.8	3.0	0.2
在庫投資	(寄与度)	0.0	-0.1	-0.5	0.4	0.2	-0.3	0.1	0.0	0.0	0.1
政府消費		1.7	1.3	1.7	0.4	1.9	0.5	0.4	0.7	0.8	1.1
公共投資		-1.9	1.3	8.6	-2.0	-1.6	0.9	1.5	-0.2	0.7	-2.3
外 需	(寄与度)	-1.0	-0.8	-0.5	0.6	0.1	0.8	0.4	0.2	0.0	0.2
輸出		-1.6	-1.6	4.4	8.7	0.7	3.4	6.6	4.3	1.7	1.7
輸入		5.2	3.8	7.1	4.2	0.3	-1.0	4.2	3.4	1.7	0.7
民 需	(寄与度)	1.2	1.3	2.4	-0.9	1.1	0.3	1.2	0.9	0.6	0.1
公 需	(寄与度)	0.3	0.3	0.8	-0.0	-0.3	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1
GDPデフレーター		-1.5	-0.7	0.0	2.5	1.5	-0.2	0.1	0.3	0.7	0.7
1人当たりGDP（名目）		-0.9	0.3	2.7	2.4	3.1	1.1	2.0	1.8	1.8	1.5
1人当たりGDP（実質）		0.7	1.0	2.8	-0.2	1.6	1.3	2.0	1.5	1.1	0.8
消費税率（前提）（%）		5	5	5	8	8	8	8	8	10	10
短期金利（無担保コール翌日物）		0.077	0.082	0.073	0.068	0.054	-0.045	-0.047	-0.027	0.000	0.000
TIBOR（3ヶ月物）	%（*）	0.331	0.313	0.225	0.196	0.149	0.059	0.060	0.075	0.100	0.100
長期金利（新発10年国債）		1.05	0.78	0.69	0.48	0.26	-0.05	0.05	0.11	0.24	0.35
ドル円相場	円/ドル（*）	79.1	83.1	100.2	109.9	120.1	108.4	111.3	111.1	108.4	110.0
ユーロドル相場	ドル/ユーロ（*）	1.38	1.29	1.34	1.27	1.10	1.10	1.17	1.19	1.20	1.18
世界経済成長率	%（*）	4.3	3.5	3.5	3.6	3.4	3.2	3.6	3.8	3.7	3.7
原油価格（ブレント）	ドル/バレル（*）	114.2	110.4	107.6	86.3	48.6	49.9	58.2	67.3	69.1	71.1

（注）（*）は期中平均。世界経済成長率の実績はIMF。

予 測										平 均 値					
21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	01~05	06~10	11~15	16~20	21~25	26~30
1.0	1.1	1.6	0.8	1.1	1.8	1.2	1.3	1.6	1.4	-0.1	-1.0	1.3	1.4	1.1	1.5
1.0	1.1	1.7	0.5	1.1	1.9	1.1	1.3	1.7	1.3	-0.1	-1.0	1.6	1.2	1.1	1.4
0.9	0.8	2.0	-0.2	1.0	2.2	0.5	1.0	2.0	0.9	0.4	-0.4	0.9	0.9	0.9	1.3
-2.0	-0.4	5.6	-9.7	0.4	2.9	-5.5	0.1	1.8	-3.3	-1.8	-6.6	3.0	-0.3	-1.3	-0.8
1.8	2.3	2.8	0.5	2.4	3.3	0.4	2.9	3.2	0.4	-0.3	-3.7	4.1	2.6	2.0	2.0
0.0	0.0	-0.2	0.3	-0.1	-0.2	0.3	0.0	-0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
0.9	1.1	1.1	2.3	1.1	1.1	2.7	1.1	1.1	2.6	1.2	0.7	1.5	1.0	1.3	1.7
0.2	0.5	0.5	1.7	0.5	0.7	1.8	0.6	0.8	2.0	-7.0	-2.4	1.7	1.2	0.7	1.2
0.0	0.0	-0.1	0.2	0.0	-0.1	0.2	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.3	0.2	0.0	0.0
1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.3	1.3	1.3	1.2	6.3	-0.2	3.8	3.2	1.6	1.3
1.7	1.7	2.2	0.4	1.5	1.9	0.5	1.4	1.8	0.5	6.7	0.3	5.6	1.9	1.5	1.2
0.8	0.8	1.5	0.0	0.9	1.6	0.5	1.1	1.5	0.7	0.1	-1.0	1.2	0.9	0.8	1.1
0.2	0.2	0.2	0.5	0.2	0.2	0.6	0.2	0.2	0.6	-0.3	0.0	0.4	0.3	0.3	0.4
0.9	1.0	1.5	-0.3	0.9	1.5	-0.3	0.9	1.2	-0.1	1.2	0.0	1.0	1.1	0.8	0.7
0.8	0.9	1.4	-0.6	0.8	1.4	-0.5	0.9	1.2	-0.3	0.9	0.1	1.4	0.8	0.7	0.5
0.7	0.6	1.8	-1.5	0.6	1.7	-1.5	0.4	1.4	-1.2	1.3	0.4	0.7	0.5	0.4	0.2
-2.3	-0.8	5.2	-11.0	0.1	2.4	-7.2	-0.1	1.2	-5.1	-1.6	-7.0	1.8	-1.1	-1.9	-1.8
1.6	2.0	2.5	0.4	2.2	3.0	0.4	2.6	3.0	0.4	1.5	-2.9	3.9	2.4	1.7	1.9
0.0	0.0	-0.2	0.2	-0.1	-0.2	0.3	0.0	-0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	1.8	1.2	1.4	0.7	0.9	0.8
-0.2	0.1	0.0	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.2	-6.7	-2.7	0.8	0.1	0.0	0.1
0.1	0.1	0.0	0.3	0.1	0.0	0.2	0.1	0.0	0.2	0.4	0.4	-0.3	0.3	0.1	0.1
1.8	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	1.4	1.4	6.8	2.8	2.1	3.5	1.7	1.5
1.5	1.3	1.8	0.1	1.3	1.6	0.3	1.1	1.5	0.3	3.7	0.3	4.1	1.8	1.2	1.0
0.7	0.7	1.3	-0.8	0.6	1.3	-0.6	0.7	1.1	-0.5	1.1	0.2	1.0	0.6	0.5	0.4
0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.2	0.0	0.3	0.1	0.2	0.2
0.1	0.1	0.2	1.1	0.3	0.3	1.5	0.4	0.4	1.6	-1.3	-1.0	0.3	0.3	0.3	0.8
1.4	1.5	2.1	1.2	1.7	2.3	1.8	1.9	2.2	2.1	-0.2	-1.1	1.5	1.7	1.6	2.1
1.3	1.4	1.9	0.2	1.4	2.0	0.3	1.5	1.8	0.5	1.1	0.0	1.2	1.3	1.2	1.2
10	10	10	12	12	12	15	15	15	18	—	—	—	—	—	—
0.000	0.250	0.500	0.000	0.250	0.250	0.000	0.250	0.250	0.000	0.003	0.254	0.071	-0.024	0.200	0.150
0.150	0.400	0.700	0.100	0.400	0.400	0.100	0.400	0.400	0.100	0.088	0.582	0.243	0.079	0.350	0.280
0.50	0.80	1.00	0.60	0.80	1.10	0.70	1.00	1.20	0.80	1.31	1.47	0.65	0.14	0.74	0.96
109.0	108.0	107.0	106.0	105.0	104.0	103.0	102.0	101.0	100.0	116.2	102.0	98.5	109.8	107.0	102.0
1.17	1.16	1.15	1.14	1.13	1.14	1.14	1.15	1.15	1.16	1.10	1.37	1.28	1.17	1.15	1.15
3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2	4.2	4.0	3.6	3.6	3.5	3.3
73.3	75.5	77.7	80.0	82.4	84.9	87.5	90.1	92.8	95.6	50.3	78.0	93.4	63.1	77.8	90.2

中期見通し総括表（２）

(年度)		実 績						予 測			
		11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
経常収支		8.2	4.2	2.4	8.7	17.9	20.4	21.3	21.1	21.1	22.7
貿易収支	兆円	-2.2	-5.2	-11.0	-6.6	0.3	5.8	4.2	4.0	4.1	5.1
サービス収支		-2.8	-4.0	-3.4	-2.8	-1.4	-1.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.2
第一次所得収支		14.3	14.5	18.3	20.0	20.9	18.1	19.7	19.9	19.6	19.9
経常黒字（対GDP比率）	%	1.7	0.9	0.5	1.7	3.3	3.8	3.9	3.8	3.7	4.0
鉱工業生産	前年比、%	-0.6	-3.0	3.3	-0.6	-0.9	1.1	4.3	2.0	0.9	-0.1
売上高	前年比、%	-3.6	-4.6	2.5	1.4	-1.3	0.7	5.1	2.4	1.4	0.4
経常利益	前年比、%	-6.1	7.9	23.6	5.9	4.9	10.0	7.2	2.0	1.8	-0.5
売上高経常利益率	%	3.5	3.9	4.8	5.0	5.3	5.8	5.9	5.9	5.9	5.8
基礎的財政収支（対GDP比率）	%	-6.5	-5.8	-5.2	-3.9	-2.9	-3.1	-3.5	-3.1	-2.7	-2.7
長期債務残高（対GDP比率）	%	181.1	188.5	191.6	193.0	193.4	195.8	197.9	199.6	200.8	202.8
人口	前年比、%	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4
うち65歳以上人口	前年比、%	0.9	3.5	3.6	3.5	2.6	2.1	1.0	1.2	1.2	1.2
65歳以上人口割合	%	23.3	24.1	25.0	25.9	26.6	27.3	27.6	28.0	28.4	28.9
労働力人口	万人	6543	6555	6578	6593	6605	6662	6725	6751	6756	6755
	前年比、%	-0.7	0.2	0.3	0.2	0.2	0.9	0.9	0.4	0.1	0.0
労働参加率	%	58.9	59.0	59.3	59.4	59.5	60.0	60.6	61.1	61.3	61.5
雇用者数	前年比、%	0.0	0.3	1.1	0.9	1.0	1.4	1.2	0.7	0.5	0.2
うち製造業		-0.8	-1.6	1.2	0.1	-0.2	0.9	0.4	0.1	0.0	-0.3
完全失業率	%	4.6	4.3	3.9	3.5	3.3	3.0	2.8	2.7	2.6	2.5
名目雇用者報酬	%	0.7	-0.3	0.7	1.8	1.5	2.4	2.1	1.5	1.2	1.0
実質雇用者報酬	%	0.9	0.3	0.0	-1.2	1.4	2.7	1.5	0.7	0.1	0.0
労働分配率（名目雇用者報酬/GDP）	%	51.4	51.2	50.2	50.1	49.4	50.1	50.2	50.2	50.1	50.0
1人当たり賃金	前年比、%	-0.3	-1.0	-0.3	0.5	0.2	0.4	0.4	0.6	0.7	0.5
1人当たり実質賃金	前年比、%	-0.2	-0.7	-1.4	-2.9	-0.2	0.5	-0.4	-0.2	-0.6	-0.6
家計可処分所得（名目）	前年比、%	-0.1	-0.6	-0.2	0.7	1.5	0.7	1.4	0.9	0.7	0.5
家計貯蓄率	%	3.6	2.2	-1.0	0.2	1.0	2.0	2.0	1.8	1.6	1.3
新設住宅着工戸数		84.1	89.3	98.7	88.0	92.1	97.4	95.6	92.9	91.5	88.1
持家	万戸	30.5	31.7	35.3	27.8	28.4	29.2	28.3	28.2	27.5	26.4
賃貸		29.0	32.1	37.0	35.8	38.4	42.7	41.1	39.5	39.2	36.9
分譲		23.9	25.0	25.9	23.6	24.7	24.9	25.0	24.4	24.0	24.1
給与		0.8	0.6	0.5	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
消費者物価（総合）		-0.1	-0.2	0.8	3.0	0.2	0.0	0.6	0.7	1.1	0.9
消費者物価（除く生鮮食品）		0.0	-0.2	0.8	2.8	0.0	-0.3	0.7	0.7	1.1	0.9
除く消費税率引上げの影響	前年比、%	0.0	-0.2	0.8	0.8	0.0	-0.3	0.7	0.7	0.6	0.4
国内企業物価指数		1.3	-1.0	1.8	2.8	-3.3	-2.3	2.7	1.6	1.1	1.0
除く消費税率引上げの影響		1.3	-1.0	1.8	0.0	-3.4	-2.3	2.7	1.6	0.3	0.1

（注）売上高、経常利益、売上高経常利益率は、財務省「法人企業統計季報」（金融業、保険業を除く）ベース。基礎的財政

予 測										平 均 値					
21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	01~05	06~10	11~15	16~20	21~25	26~30
23.0	23.3	23.1	24.8	25.2	25.1	26.3	26.5	26.1	27.2	16.2	18.4	8.3	21.3	23.9	26.2
4.9	4.7	4.0	5.2	5.2	4.7	5.5	5.3	4.6	5.4	11.9	8.9	-5.0	4.6	4.8	5.1
-0.1	0.0	0.2	0.3	0.5	0.6	0.8	0.9	1.1	1.2	-4.6	-3.6	-2.9	-0.6	0.2	0.9
20.3	20.6	20.9	21.2	21.5	21.8	22.0	22.1	22.3	22.5	9.7	14.3	17.6	19.5	20.9	22.1
4.0	4.0	3.9	4.2	4.2	4.1	4.2	4.2	4.1	4.2	3.1	3.6	1.6	3.8	4.0	4.2
1.0	0.9	1.6	-0.2	1.2	1.8	-0.4	1.1	1.6	-0.7	0.3	-1.5	-0.4	1.6	0.9	0.7
0.6	0.8	1.3	0.0	0.8	1.5	-0.1	0.7	1.1	-0.2	0.7	-0.1	-1.2	2.0	0.7	0.6
1.5	1.8	6.4	-4.8	2.2	5.7	-4.6	1.6	4.5	-2.7	6.4	-1.6	6.8	4.0	1.4	0.8
5.9	5.9	6.2	5.9	6.0	6.3	6.0	6.0	6.2	6.1	3.2	3.4	4.5	5.8	6.0	6.1
-2.8	-2.8	-2.5	-2.3	-2.0	-1.8	-1.3	-1.0	-0.8	-0.2	—	—	—	—	—	—
204.9	206.9	207.5	209.6	210.6	210.1	210.3	210.1	208.9	207.6	—	—	—	—	—	—
-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.4	-0.6
0.6	0.4	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	3.2	2.7	2.8	1.3	0.3	0.2
29.2	29.4	29.6	29.8	30.0	30.2	30.4	30.7	30.9	31.2	19.0	22.0	25.0	28.0	29.6	30.7
6754	6749	6757	6756	6739	6741	6734	6716	6710	6697	6674	6634	6575	6730	6751	6720
0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.2	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4	-0.2	0.1	0.4	0.0	-0.1
61.7	61.9	62.2	62.5	62.6	62.9	63.2	63.3	63.6	63.9	61.0	59.9	59.2	60.9	62.2	63.4
0.0	0.0	0.3	0.2	-0.3	0.2	0.1	-0.3	0.0	-0.2	0.2	0.3	0.6	0.8	0.1	0.0
-0.5	-0.4	-0.2	-0.3	-0.7	-0.3	-0.3	-0.7	-0.4	-0.6	—	-1.3	-0.3	0.2	-0.4	-0.4
2.6	2.5	2.5	2.3	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2	2.1	4.9	4.4	3.9	2.7	2.5	2.2
0.7	0.9	1.4	1.0	0.7	1.3	1.0	0.7	1.1	0.7	-0.9	-0.5	0.9	1.6	1.0	1.0
0.3	0.5	1.0	-0.4	0.3	0.8	-1.2	0.2	0.5	-1.6	0.2	0.3	0.3	1.0	0.3	-0.3
49.9	49.8	49.7	49.9	49.6	49.4	49.3	49.0	48.7	48.4	49.5	50.4	50.5	50.1	49.8	48.9
0.5	0.6	0.7	0.6	0.7	0.8	0.6	0.8	0.8	0.7	-1.1	-0.9	-0.2	0.5	0.6	0.7
0.0	0.1	0.2	-1.0	0.1	0.2	-1.7	0.1	0.1	-1.7	-0.5	-0.8	-1.1	-0.3	-0.1	-0.6
0.3	0.5	0.9	0.6	0.3	0.8	0.5	0.3	0.6	0.3	0.0	-0.1	0.3	0.8	0.5	0.5
0.8	0.5	-0.6	0.1	-0.5	-2.0	-1.9	-2.6	-4.0	-4.6	4.1	3.3	1.2	1.8	0.0	-3.0
86.1	85.4	89.2	80.0	80.0	81.8	76.3	76.2	77.1	73.4	118.7	99.1	90.5	93.1	84.1	76.9
26.3	26.6	27.9	24.0	24.1	24.7	23.0	22.9	23.3	21.9	36.7	31.5	30.7	27.9	25.8	23.1
35.0	34.0	35.4	31.8	31.8	32.4	30.2	30.1	30.3	28.8	46.8	40.3	34.5	39.9	33.6	30.3
24.2	24.2	25.2	23.6	23.6	24.1	22.7	22.7	23.0	22.3	34.3	26.3	24.6	24.5	24.2	22.9
0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.9	1.0	0.6	0.6	0.4	0.4
0.4	0.5	0.5	1.4	0.5	0.6	2.1	0.6	0.6	2.2	-0.4	-0.1	0.7	0.7	0.7	1.2
0.4	0.5	0.5	1.4	0.5	0.6	2.1	0.6	0.6	2.2	-0.4	-0.2	0.7	0.6	0.7	1.2
0.4	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	-0.4	-0.2	0.3	0.4	0.5	0.6
0.3	0.3	0.4	1.8	0.3	0.4	2.6	0.4	0.4	2.5	-0.3	0.5	0.3	0.8	0.6	1.2
0.3	0.3	0.4	0.1	0.3	0.4	0.0	0.4	0.4	0.0	-0.3	0.5	-0.3	0.5	0.3	0.2

収支と長期債務残高は国と地方を合わせたもの。

＜経済見通し担当者＞

小林 真一郎	主席研究員	総括・金融・物価
芥田 知至	主任研究員	原油・為替
中田 一良	主任研究員	企業部門・政府部門・外需
土志田 るり子	研究員	個人消費・住宅・雇用・賃金

－ 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、当社までご連絡ください。