

2019年4月4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(2018～2030 年度)

～生産性向上への挑戦が続く日本経済～

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(2018～2030 年度)～生産性向上への挑戦が続く日本経済～」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(2018～2030 年度)

～生産性向上への挑戦が続く日本経済～

調査部

- 東京オリンピック・パラリンピックまでは、海外景気の低迷や消費税率 10%への引き上げの影響などから一時的に景気が減速する局面もあろう。しかし、個人消費や設備投資など内需の底堅さが維持されることに加え、東京オリンピック・パラリンピック開催に向けた関連需要の盛り上がりが期待され、景気が長期間にわたって低迷することはない。また、開催後に、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が、人手不足など建設業の供給能力に限界がある中で、先送りされた投資も多く、需要の平準化が進んでおり、長期的な低迷期に突入することもないであろう。
- 2020 年代は、人口減少が進む中、需要減少とともに、人手不足が深刻化することで供給制約の問題に直面し、景気の重石となると予想される。特に、東京オリンピック・パラリンピック後からは、労働投入量の減少ペースが加速する見込みであり、景気に対する下押し圧力が増すことになる。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、A I、I o T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 2028 年度にかけて 15%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+0.7%と潜在成長率(+0.8%)をやや下回る伸びとなる。東京オリンピック・パラリンピック後の景気の低迷は短期間で終了するが、人口減少、高齢化進展の影響が強まってくる中で持ち直しの勢いは鈍い。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対策を進めていく中では、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、設備投資の増加ペースの拡大には限界があり、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、前半並みの伸び率を維持できる見込みである。人口減少ペースが加速し、労働投入量の減少幅が拡大するといったマイナス効果が増大する中で、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。

【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%	0.8%	0.7%	0.7%
名目GDP成長率	-1.0%	1.3%	1.0%	1.1%	1.2%
GDPデフレーター	-1.0%	0.3%	0.1%	0.3%	0.5%

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	4
（2）人口減少と高齢化の進展～労働力の不足と制度の持続不可能性	6
（3）厳しい財政状況～消費税率の追加引き上げへ	7
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	9
（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	10
（3）いかにして民間活力を最大限に発揮させるか ～企業の自信回復と国民生活の豊かさ追及が鍵を握る	12
（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	14
（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	15
第3章 中期見通しの概要	
（1）潜在成長率の予想	16
（2）2020年度までの日本経済 ～東京オリンピック・パラリンピック後にいったん調整局面入りの可能性	17
（3）2021年度から2030年度までの日本経済	18
① 構造問題への対応が成長を抑制	
② 次第に生産性向上の効果が表れる	
第4章 主要項目の見通し	
（1）企業部門～設備投資の増加基調が維持される	22
（2）家計部門～個人消費は均してみれば緩やかに増加	24
（3）外需部門～輸出入とも増加	27
（4）金融市場・物価～為替相場は円高、物価は緩やかな上昇	28
（5）貯蓄投資バランス	31

はじめに

本中期見通しは、前回 2018 年 3 月に作成した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織り込んで、2030 年度までの日本経済の中期的な展望をまとめたものである。

「人口減少を背景に、需要不足と供給制約の両面のリスクが存在するうえ、東京オリンピック・パラリンピック後は、構造問題に本格的に取り組まざるを得ない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。しかし、AI、IoTなどに代表される最先端の技術や機能を導入、活用することによって、急速な悪化は回避することができる」という基本的な見通しに変更はない。

一方で、そうした見通しを下振れさせかねないマイナス材料が、海外を中心に、ここ一年間のうちに新たに発生した。そのひとつが、米中貿易摩擦の深刻化である。トランプ大統領の掲げる米国第一主義の下、貿易不均衡の是正とハイテク産業の主導権を巡って中国との対立が深まっている。こうした対立が長期化すれば、世界的な貿易自由化の流れが頓挫することになりかねず、内需の減退を外需の積み増しで補っていかざるを得ないわが国経済にとって大きな痛手となる。

さらに、米国の保護貿易主義の矛先が日本に向かった場合には、企業がこれまで築いてきたグローバル戦略を見直す手間やコスト負担を強いられる可能性があり、これも日本経済にとって打撃である。

加えて、ポピュリズムや民族主義の拡大によって世界各地で政治的な混乱が生じるケースが増えており、こうした政治情勢の悪化が、金融市場の動揺を通じて実体経済にも少なからずマイナスの影響を及ぼしている。

その一方で、ICT（情報通信技術）分野の目覚ましい発展が、様々な分野で活用、応用され、それがさらに新しい技術と需要を生み出すというプラス材料もある。こうしたイノベーションの進展は、今後飛躍的に高まっていき、景気へのインパクトのみならず、グローバルな規模で社会システムの在り方や産業構造の変化を促し、われわれの生活環境の改善につながっていくと期待される。

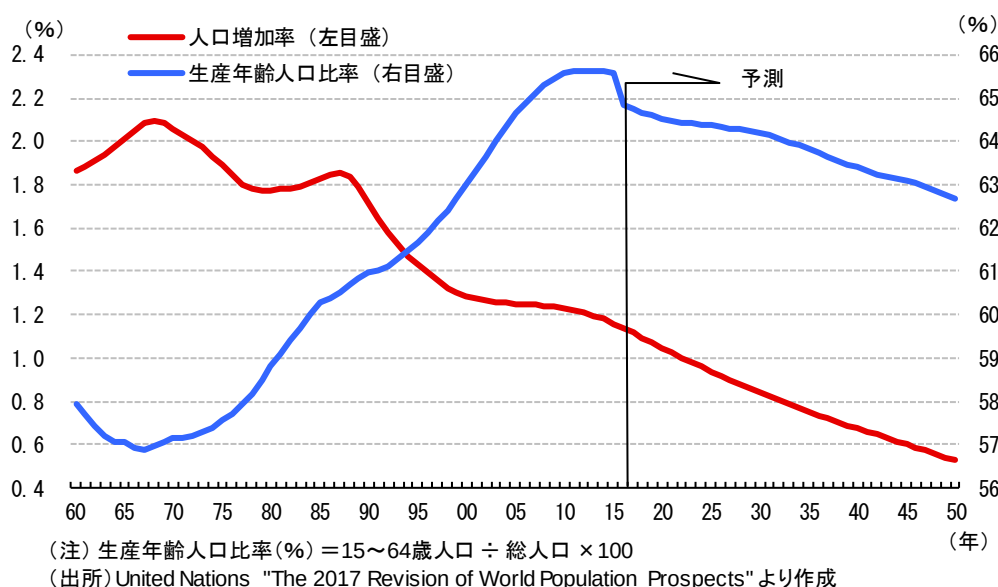
以上のような不安と期待の両面の要素を織り込んで、見通しの数字を改定した。この結果、足元についてやや慎重な見方を強めた半面、見通し期間の後半にかけては、若干ながら数字を上方に修正した。

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

世界の人口は増加を続けているが、そのペースは年々緩やかになっており、今後も鈍化が続くと見込まれる(図表1)。加えて、生産年齢人口の動きをみると、全人口に占める比率はすでに2010年代前半にピークをつけており、人口増加が続いている中でも高齢化が進みつつあることがわかる。こうした人口動態を反映して、世界経済の成長率は緩やかに鈍化していくと予想される。

図表1. 世界の人口増加率と生産年齢人口比率の予測

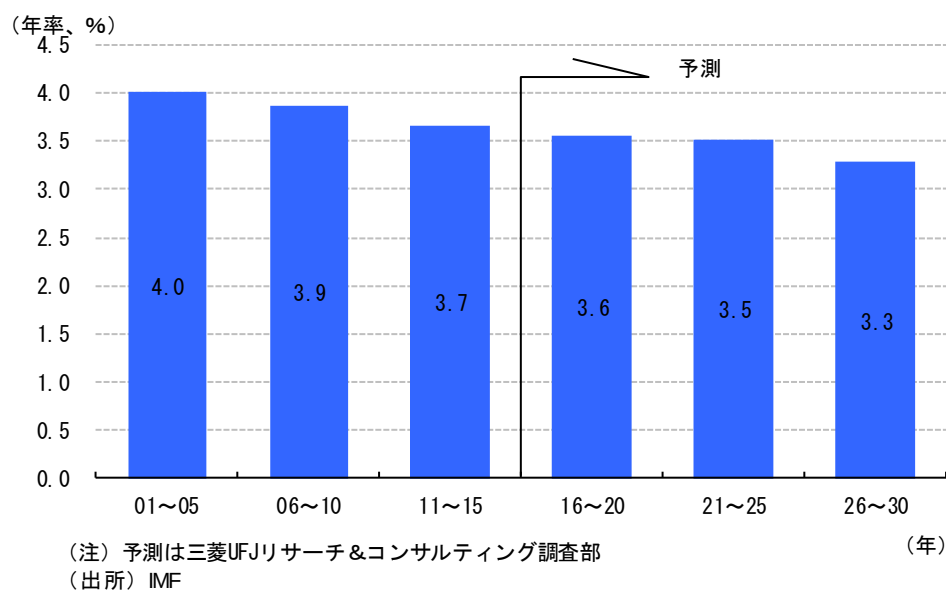


中でも先進国の成長率については、高齢化の進展や新興国との競争の激化によって、鈍化傾向が鮮明になっていくと見込まれる。一方、世界経済の成長のけん引役として期待される新興国においても、いわゆる「中進国の罠」に陥る国が増えると想定されることや、人口の増加ペースが鈍化することなどから、経済成長のすう勢的な減速を余儀なくされよう。

それでも、大きく景気が減速する懸念は小さい。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。

この理由として、①AIやICT関連技術の進展によって生産性向上やイノベーションが各国で進むと期待される、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、⑤貿易自由化の推進が続くことで、世界の貿易量の増加傾向が維持され、それが各国の経済成長を促していく、などの理由による。

図表 2. 世界経済の成長率予測（5 年平均）



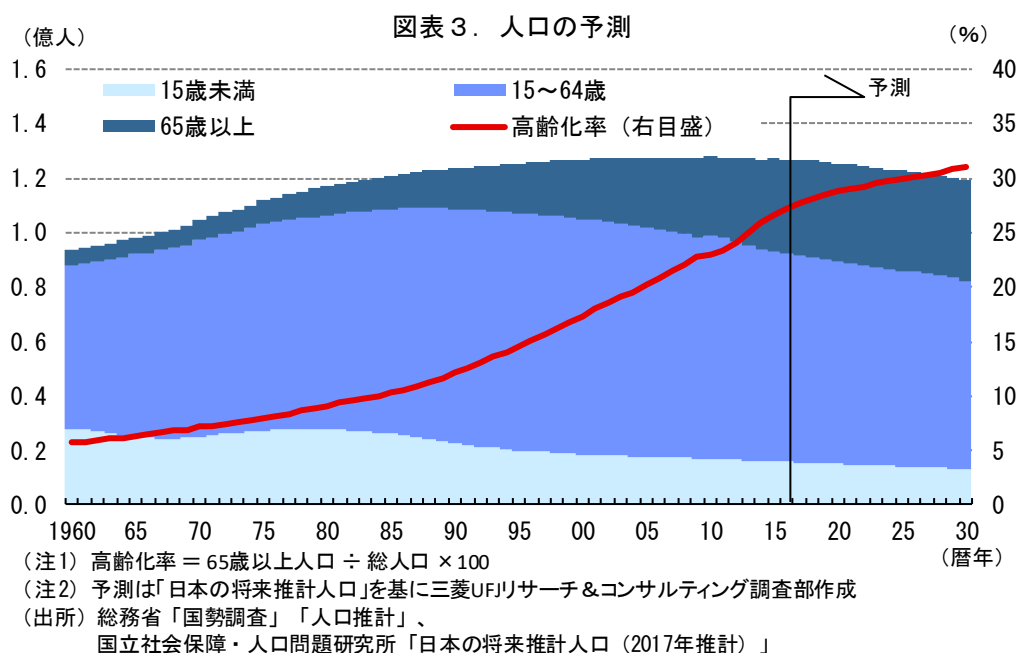
（２）人口減少と高齢化の進展～労働力の不足と制度の持続不可能性

日本経済は、中長期的にいくつかの課題を抱えているが、人口減少と高齢化がとりわけ深刻な問題となっている。

日本の総人口は、2008年の1億2808万人をピークに減少が続いている。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）を参考に、2017、18年の動きを加味した当社の推計によると、今後、減少ペースは加速し、2030年には1億1937万人とピークから約900万人も減少する見込みである（図表3）。

高齢化も今後着実に進行する。当社推計によると、2026年には高齢化率が、世界で初めて30%を超えるとみられる（図表3）。予測期間において、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）。

人口減少と高齢化は、生産年齢人口の減少、ひいては労働力の減少をもたらす。さらには、人口構成の変化をもたらし、その結果、高齢化率が高まることで、現行の社会保障制度の持続可能性が脅かされる。年金、医療制度の改革は、徐々に進んではいるものの、未だ解決への道筋はついておらず、世代間不均衡を極力拡大させない形での諸制度の再編が急務となっている。



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

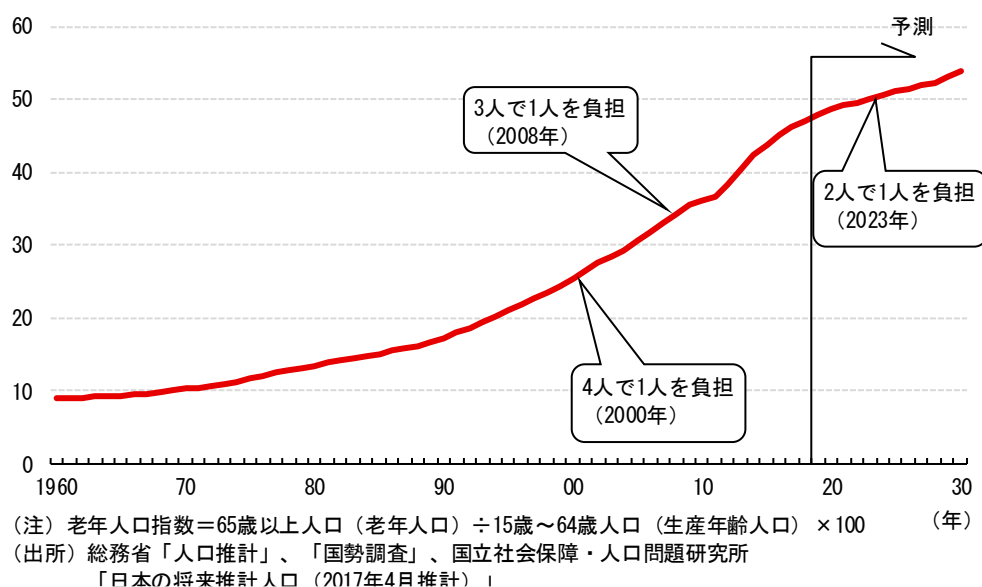
(注) 団塊世代 1947～49年生まれ
団塊ジュニア 1971～74年生まれ

（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。2019年10月に消費税率は10%に引き上げられる予定であるものの、増収分の使途の一部が変更され、幼児教育無償化などの財源に充てられることとなった。こうしたことから、安倍政権が目標としていた2020年度の基礎的財政収支の黒字化は困難となり、2018年に新たな計画が策定された。その計画では、黒字化の達成時期は2025年度とされているが、達成のための具体的な道筋が明確に示されているとは言い難い。

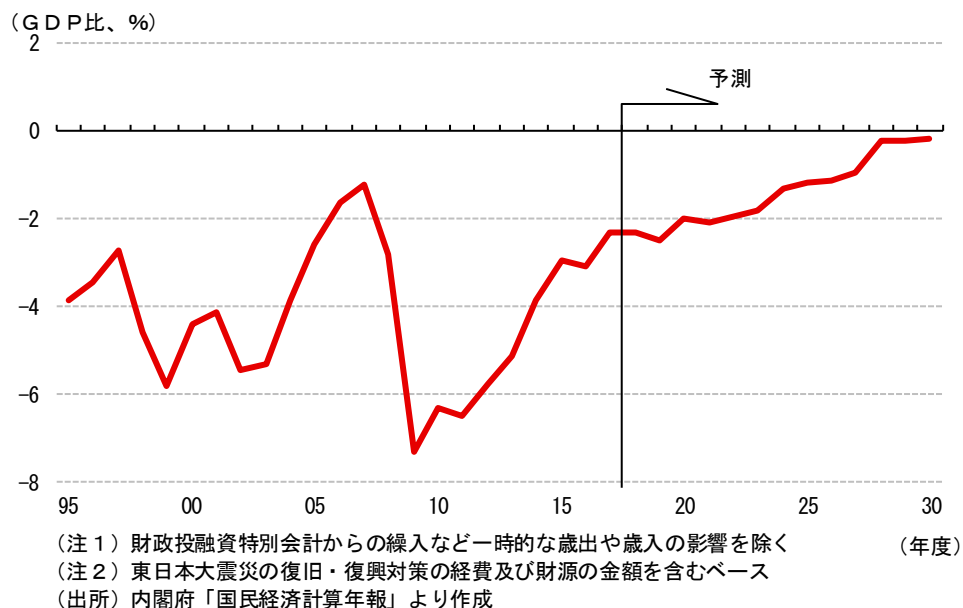
今後でもできるだけ問題を先送りする政府の姿勢に大きな変化はみられない可能性が高い。財政健全化に向けた本格的な議論が開始されるのは、1人の高齢者を2人の現役世代で支えなければならない、つまり、老年人口指数が50を超え、社会保障制度の持続可能性への懸念が高まると考えられる2023年ごろになるだろう（図表5）。

図表5. 老年人口指数の予測



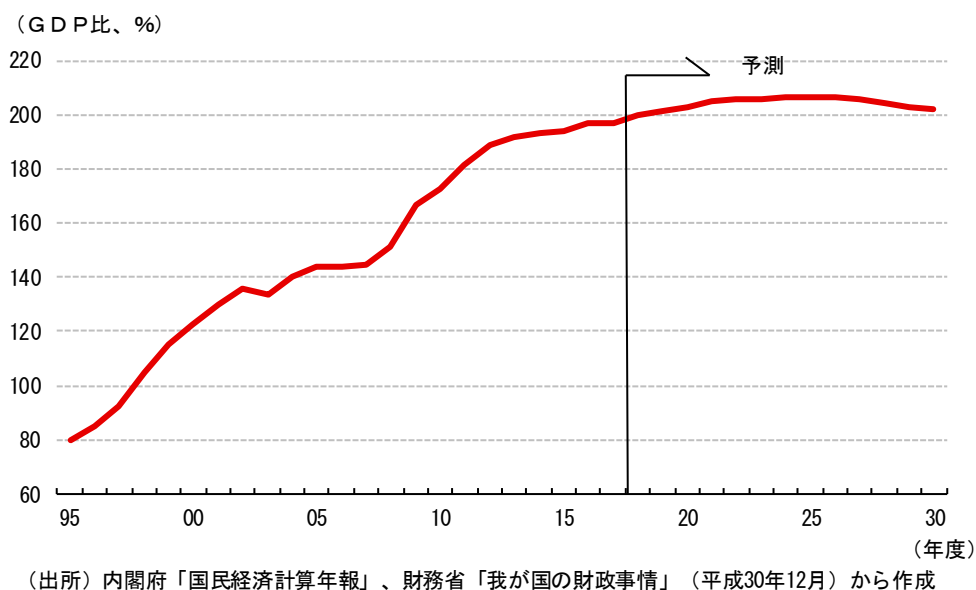
本中期見通しでは、消費税率は予定どおり2019年10月に10%に引き上げられた後、社会保障制度の維持のために、2024年度に12%、2028年度に15%に引き上げられると想定している。このため、国と地方の基礎的財政収支のGDP比は、2030年度にはゼロに近付き、財政再建の目途がたってくると考えられる（図表6）。もともと、歳入面では今後も軽減税率は8%に据え置かれると想定しているため、消費税率引き上げにともなう税収の増加が抑制されること、歳出は抑制傾向で推移すると想定しているものの、高齢化の進展とともに社会保障給付費は増加が続くと考えられること、などの理由から予測期間内に黒字化させることは難しいだろう。

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、基礎的財政収支の赤字が続くことから、今後も上昇すると見込まれる（図表 7）。2020 年代後半には、基礎的財政収支の改善を受けて債務残高の増加ペースが名目GDP成長率を下回るため、長期債務残高のGDP比は徐々に低下する。もっとも、2030 年度時点で依然として 200%を上回っており、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

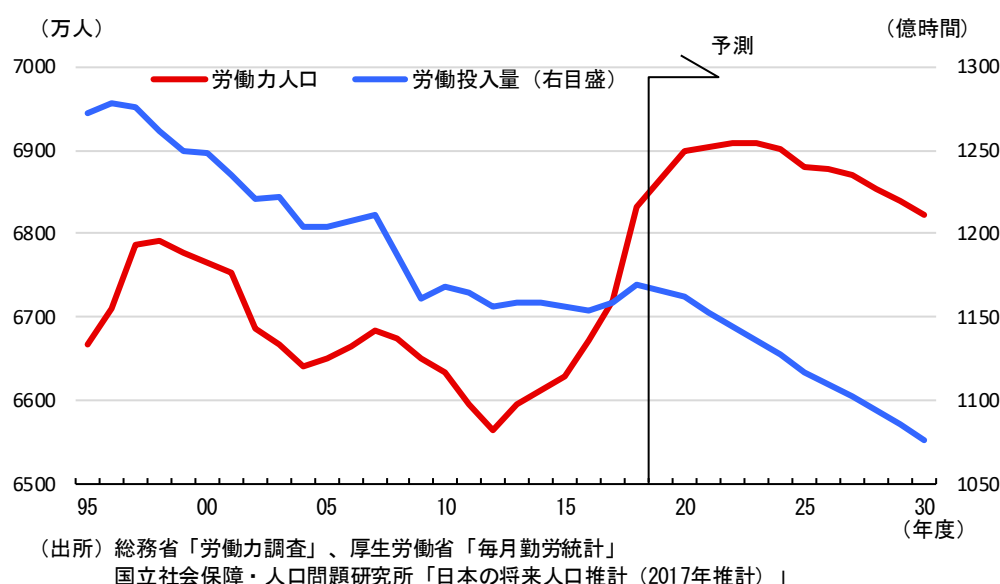
人口が減少することは、経済の需要と供給の両面にとってマイナス要因となる。わが国の場合、需要不足による景気低迷の懸念がより強く意識されてきた。しかし、足元ではむしろ需要があってもそれに十分に対応できない、いわゆる供給制約の懸念に直面している。

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重要となってくる。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2022年にはピークアウトし、その後は緩やかに減少するものの、高い水準を維持しよう。

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2018年をピークに減少するとみられる。したがって、労働力人口の増加は、供給制約の根本的な解決にはつながらない。

なお、外国人労働者の受け入れも、労働力を確保するための選択肢として考えられる。実際に2019年4月から改正出入国管理法が施行されることに伴い、外国人労働者が労働力不足を解消することを期待する向きは多い。ただし、政府は受け入れ見込みとして、今後5年間で約34万人を上限としていることから、労働供給を強化する効果は限定的であるとみられる。

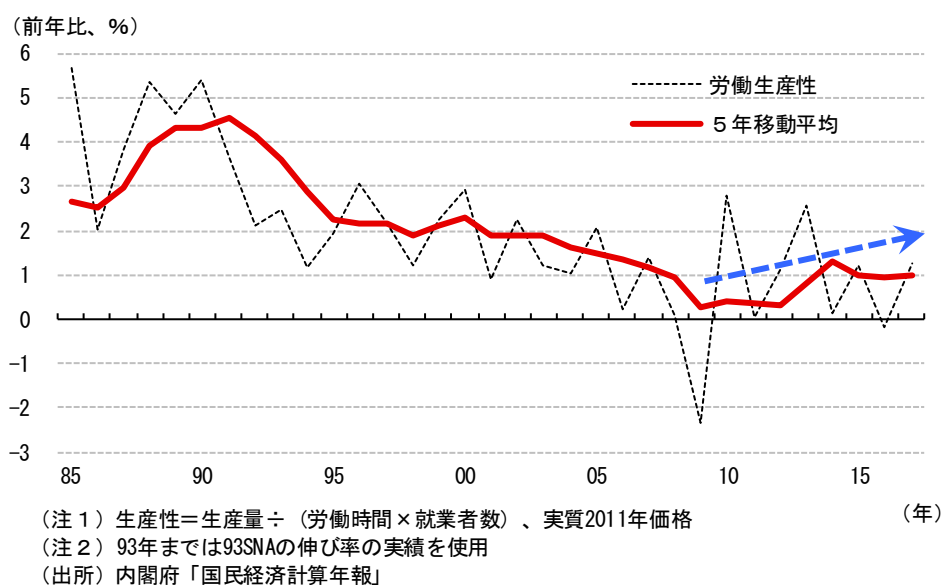
図表8. 労働力人口と労働投入量の予測



（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%前後の伸びにとどまっている（図表9）。

図表9. 労働生産性の推移



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か、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おり、一部には実用化されているケースもある。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、これらの技術の活用の多くは、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同時に必要であろう。人手不足が深刻化する中であっては、不採算事業からの撤退、優先すべき事業の選定、効率化のための収益機会の一部放棄などの経営判断も必要となってくる。

ただし、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拡大することはできない。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額は不変であり、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）。

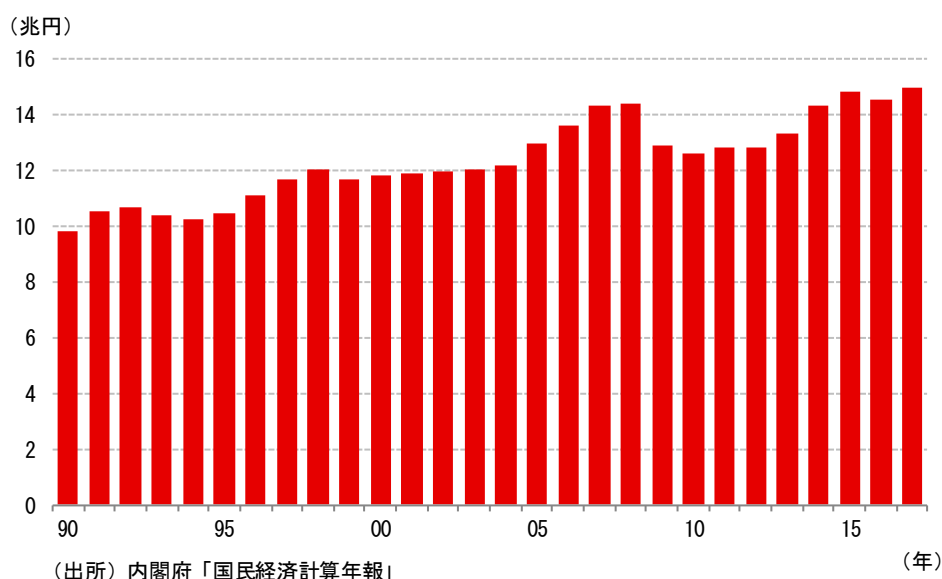
さらに、生産性向上によって余った労働力を他の業務に振り向けることや新規事業に投入することで、新たな付加価値を生み出していく必要がある。生産性の向上を単に業務の効率化にとどめてしまえば、経済規模を拡大させることはできない。

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）



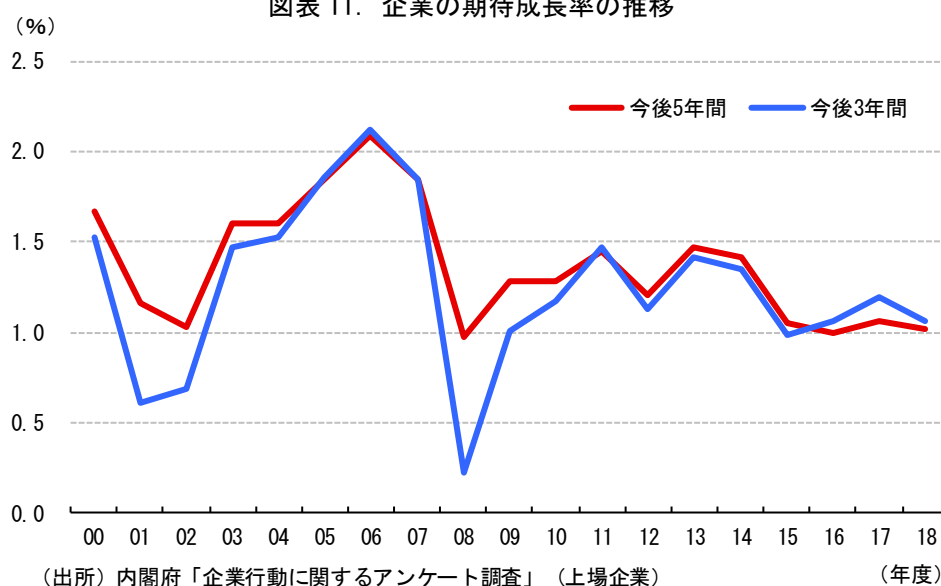
(3) いかにして民間活力を最大限に発揮させるか

～企業の自信回復と国民生活の豊かさ追及が鍵を握る

企業が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、足元の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、企業の設備投資は、ここ数年、やや勢いを取り戻したとはいえ、積極的な設備投資には踏み切っていない。中長期的な需要減少のリスクなど、将来不安を抱えた状態では投資に慎重にならざるを得ないためである。また、人手不足感が強まっている状況下にあっても、一部の企業を除けば、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。

図表 11. 企業の期待成長率の推移



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が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。財政破綻のリスクのある国で、企業が投資に積極的になれるはずがない。

一方、家計においても、貯蓄に回すカネを使う気になることが必要である。デフレが解消すれば、家計は消費を増やすであろうとの期待がアベノミクスの基本的な考え方にある。しかし、デフレの終焉は本来、家計にとっては決して好ましいことではない。将来不安がある中で物価が上昇していけば、ますますお金を使う気になれず、所得が増えても、それを必要以上に貯蓄に回そうとするであろう。これに拍車をかけるように、最近では人生 100 年時代として、長生きすることのリスクが強く認識されるようになっている。

家計が安心してお金を使うためには何が必要なのだろうか。そのためには、雇用が安定し、賃金が上昇することはもちろんのこと、社会保障制度が充実し、働きやすい制度と環境が整備されていくことが求められるだろう。

このように、経済が縮小すると考えて企業が警戒感を強め、将来の生活不安に備えて家計が守りの姿勢に入ること自体が、確実に経済を縮小させることになる。そうなると、財政再建の遅れといったひずみが一段と拡大していくことになりかねず、ますます企業や家計のマインドは委縮していく。

しかし、人口が減少するといっても、それに合わせて需要も減っていくとは限らない。たとえば、人口の減少ペースを、1 人当たりの個人消費の増加ペースが上回れば、個人消費の規模は拡大していくからである。そのためには、人々が望むような製品やサービスが開発され、提供される必要がある一方、生産サイドでは、より付加価値の高い製品やサービスを提供していくことで、人口減少による数量の減少というマイナスを補っていくことが可能となる。

このように、国内において、より付加価値の高いものを求める動きが続き、またそれを可能にするだけの所得があり、加えて、それを提供する能力があれば、人口が減っても需要は拡大していく。そのためには、企業は生産性や技術力を高めることで、少ない労働力で、より付加価値の高い製品やサービスを提供する必要がある、それが可能となれば企業利益も増加が続く。同時に、こうした状態（＝1 人当たりの実質 GDP の伸びが高まっていく状態）が実現できれば、それは国民生活がより豊かになっていくことを意味している。

このような、生活の付加価値の向上と企業の生産性向上の好循環が達成されれば、経済は拡大していく。しかし、企業が自信を持って挑むことができれば、こうした「豊かな生活と高い生産性の好循環」が達成されることは難しいであろう。

（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

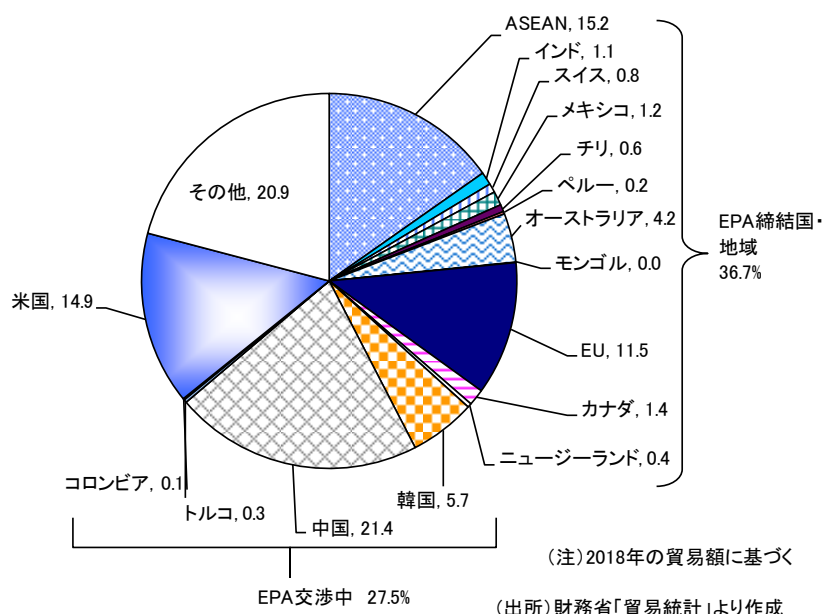
人口減少が内需の減少要因となっていくと懸念される中、成長の原動力として期待されるのが輸出である。輸出増加のための有効な手段は自由貿易協定（F T A）の締結であり、貿易自由化の推進は、ビジネスチャンスの拡大を通じて輸出の増加につながる可能性がある。一方で、輸入の増加が国内産業に及ぼす影響が懸念されるものの、必要とする品質を満たした安価な財の輸入は企業のコスト抑制や消費者の実質的な購買力を高める側面もある。さらには国際競争を通じて、生産性の向上をもたらすと期待される。

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標に掲げて、交渉を進めてきた。2018年12月にはT P Pから離脱した米国を除く11か国の間で、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）、2019年2月には日E U・E P Aが発効した。この結果、日本のF T Aカバー率は36.7%に上昇したものの、目標とする70%の半分程度にとどまる（図表12）。

今後の通商政策においては、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る。

また、日本と米国間で物品貿易協定（Trade Agreement on Goods、T A G）の交渉が2019年に始まる見込みである。安全保障の観点から米国が検討している自動車への追加関税については、T A Gの交渉が続く間は、日本は対象外となることが日本政府によって確認されているものの、実際に追加関税が課されることになれば日本は大きなマイナスの影響を受けることになる。T A Gの交渉が難航する場合には、米国は日本に対して自動車への追加関税を示唆する可能性も否定できず、日本にとっては厳しい交渉となる可能性がある。

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。2018年には3119万人と初めて3000万人を突破し、訪日外国人消費額（インバウンド消費額）も過去最高の4.5兆円（観光庁統計）となった。

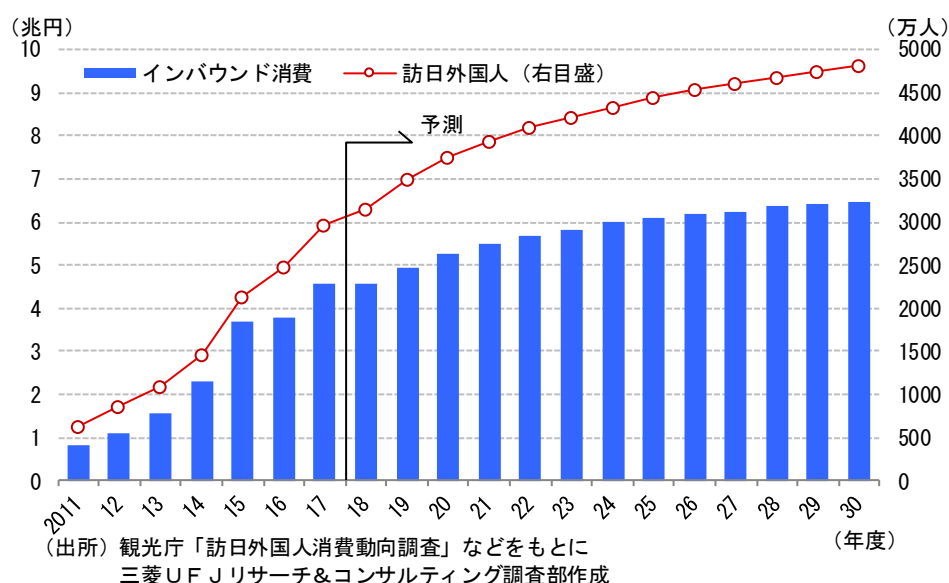
世界経済の成長が続く中、今後も世界全体で見た海外旅行の市場は拡大を続けるとみられ、訪日外国人数、訪日外国人消費額についても、緩やかな増加傾向で推移すると見込まれる（図表13）。

このところ訪日外国人数の伸びが徐々に鈍化していることもあり、政府が掲げる「2030年に6000万人」の目標達成へのハードルは高いが、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、政府目標の達成も不可能ではないと考えられる。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、ホテル不足の状態が続いている。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懸念が高まっている。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。2018年の訪日外国人のうち約66.3%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。

図表13. 訪日外国人数とインバウンド消費額の予測



第3章 中期見通しの概要

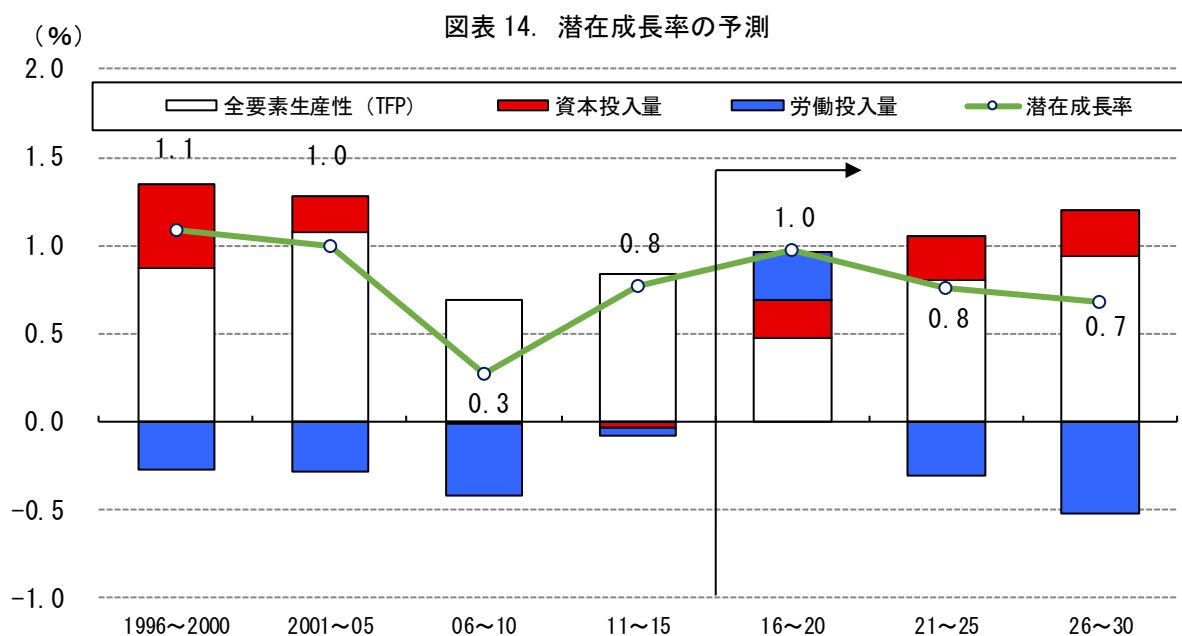
(1) 潜在成長率の予想

予測期間中の潜在成長率は、2010年代前半（2011～2015年度）の+0.8%程度に対し、2010年代後半（2016～2020年度）は+1.0%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）。足元で潜在成長率は高まっているが、2020年代以降は緩やか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年代に入ると、人口減少の影響を受けて再びマイナスに転じると見込まれる。女性や高齢者の労働参加が進むものの、人口減少を背景に、労働力人口の減少は避けられないためである。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も減少が続くと考えられる。

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。人手不足やI o T化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であろう。

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ことで、上昇ペースは緩やかに拡大するとみられる。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年代以降は、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。



(注) 吉田 (2017) 「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」、「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

～東京オリンピック・パラリンピック後にいったん調整局面入りの可能性

東京オリンピック・パラリンピックまでは、海外景気の低迷や消費税率 10%への引き上げの影響などから一時的に景気が減速する局面もあろう。しかし、個人消費や設備投資など内需の底堅さが維持されることに加え、東京オリンピック・パラリンピック開催に向けた関連需要の盛り上りが期待され、景気が長期間にわたって低迷することはない。

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避けられないが、それをきっかけに長期的な低迷期に突入することもないであろう。大会に向けた建設関連投資はすでに 2018 年度中にピークアウトした可能性があるが、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多く、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、2025 年の開催が決定した大阪・関西万博、2027 年に東京・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まれる。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。

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	0.8	0.7	0.7
内需（寄与度）	0.2	1.3	0.6	0.6	0.6
個人消費	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
住宅投資	-7.0	1.8	-2.1	-1.5	-1.8
設備投資	-2.9	3.7	1.9	1.6	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	0.8	0.7	0.7
公共投資	-2.7	0.8	-0.6	0.2	0.2
外需（寄与度）	0.4	-0.3	0.2	0.1	0.1
輸出	2.8	2.1	2.8	1.6	1.4
輸入	0.3	4.1	1.5	1.0	1.0
民需（寄与度）	0.3	1.0	0.5	0.5	0.5
公需（寄与度）	-0.1	0.3	0.1	0.2	0.1
名目 GDP 成長率	-1.0	1.3	1.0	1.1	1.2
GDP デフレーター	-1.0	0.3	0.1	0.3	0.5
一人当たり GDP（実質）	0.0	1.1	1.1	1.2	1.3

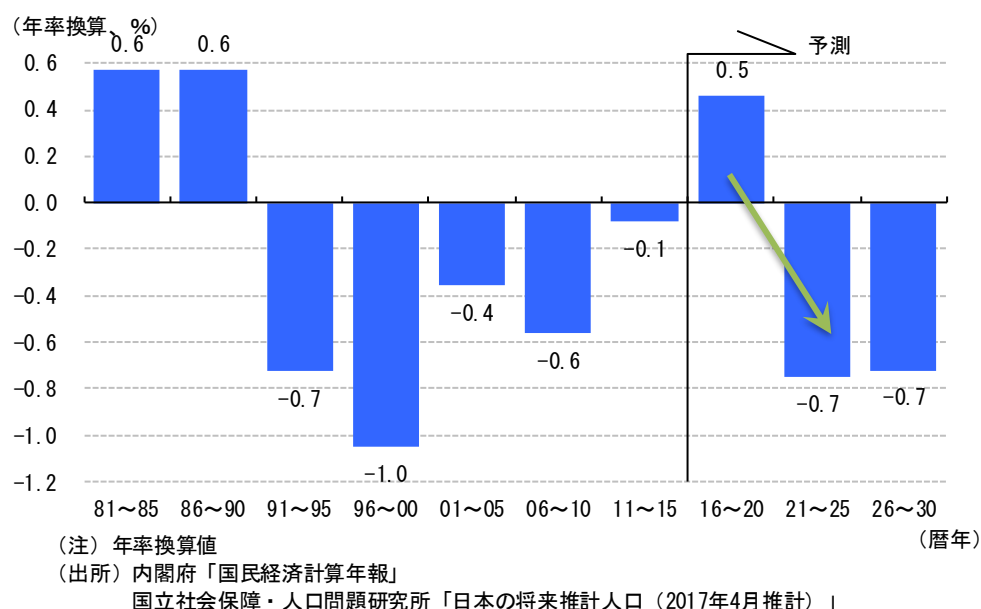
（出所）内閣府「国民経済計算年報」、総務省「人口推計」

(3) 2021年度から2030年度までの日本経済

①構造問題への対応が成長を抑制

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、東京オリンピック・パラリンピック後からは、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）。こうした供給制約の問題に対処するため、企業は生産性の向上のための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りそうだ。

図表 16. 労働投入量の予測（5年平均）



具体的な動きとしては、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。そうした中で、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であろう。そうすると、ICT関連業務の新たな需要が生み出され、そのニーズに対応するために技術革新がさらに進むという相乗効果が飛躍的に高まると期待される。

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。シェアリングエコノミーの進展は、短期的には需要の抑制につながるものの、供給制約に直面するリスクのある状況下では、他の付加価値の高い業務に労働投入を集中させることのできるという点で有効な施策である。

そして第三に、需要が先細りとなる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、1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。一部には業界再編の動きがすでに進みつつあるが、その動きが活発化するとともに国境を越えた形で進む可能性もある。

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いく。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、消費税率の追加引き上げを余儀なくされ、2028年度には15%に引き上げられると想定している。

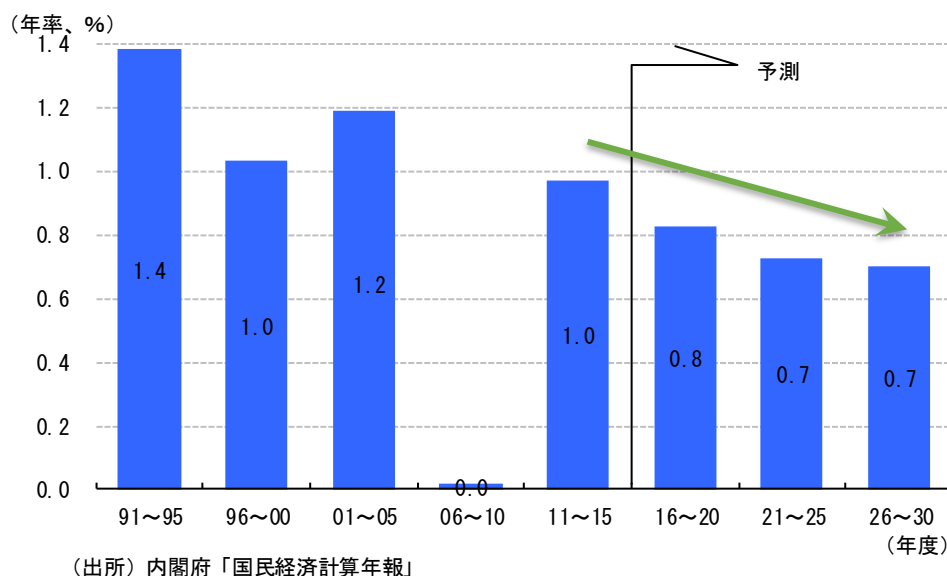
加えて、高齢者の自己負担の拡大や社会保険料の引き上げ等の社会保障制度の改革にも着手することになると見込む。こうした取り組みは、いずれ企業や家計の将来不安を払しょくすると期待されるが、短期的には実質可処分所得の目減りといったマイナス効果をもたらせるため、景気の拡大を抑制する要因となろう。

②次第に生産性向上の効果が表れる

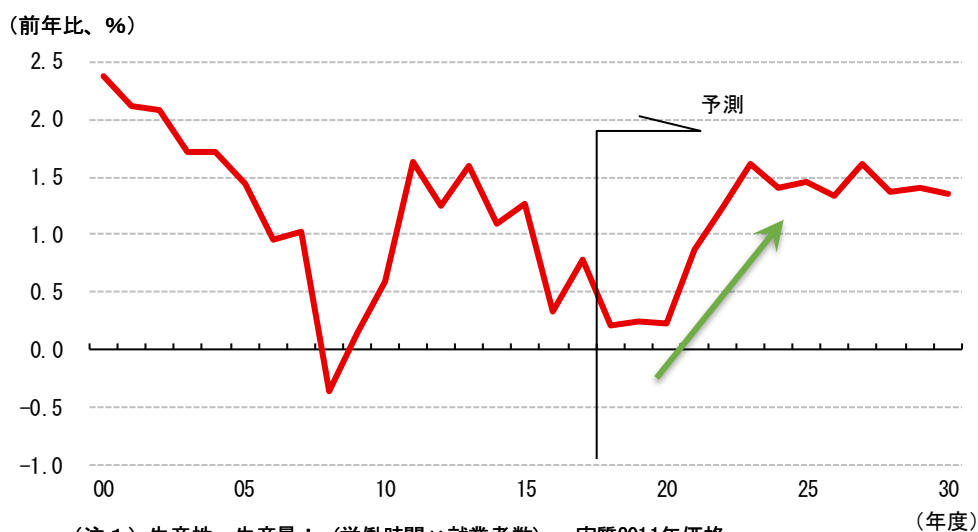
2020年代前半の実質GDP成長率は、平均値で+0.7%と潜在成長率（+0.8%）をやや下回る伸びとなるだろう（図表17）。東京オリンピック・パラリンピック後の景気の低迷は短期間で終了するが、人口減少、高齢化進展の影響が強まってくる中で持ち直しの勢いは鈍い。また、企業部門においても、前述したように、業務の合理化や不採算部門の切り離しといった対応を強いられる中では、前向きな投資は行いづらく、設備投資の増加ペースの拡大には限界がある。このため、省人化投資や効率化のための投資は積み増されるものの、生産性が大きく向上するまでには時間が必要である。

これに対し、2020年代後半の実質GDP成長率は、同+0.7%と前半並みの伸び率を維持できる見込みである。人口減少ペースが加速し、労働投入量の減少幅が拡大するといったマイナス効果が増大する中であっても、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（図表18）。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。

図表 17. 実質GDP成長率の予測（5年平均）

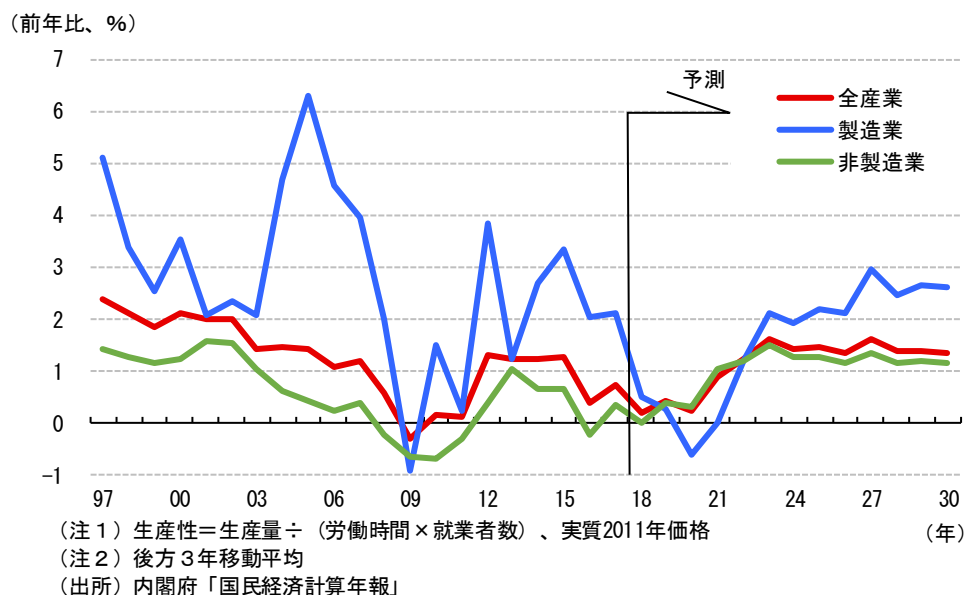


図表 18. 労働生産性の予測



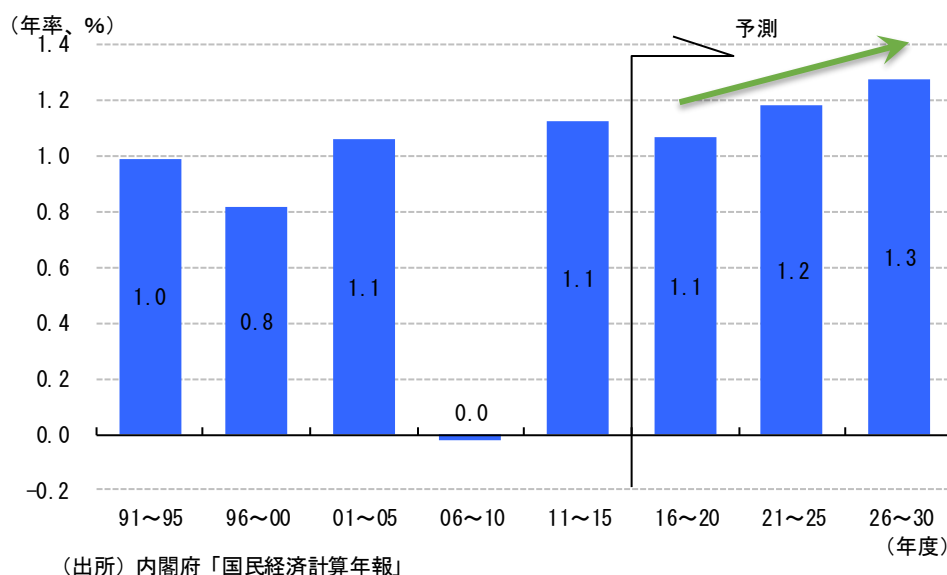
労働生産性の動きを、業種別にみたのが図表 19 である。足元の労働生産性は製造業で高く、非製造業で低い状態にある。海外景気の減速などの影響によって、製造業の生産性向上の動きが一服する可能性はあるものの、省力化投資など生産性の向上に向けた企業の取り組みの効果が次第に高まってくることや、製品やサービスの高付加価値化が進むこと、さらには企業の集約化や合理化が進むことで値下げ競争に巻き込まれることも少なくなり、その後、生産性は次第に高まっていくと予想される。中でも、輸出における高付加価値化が進む製造業がけん引役になると期待されるが、非製造業においても次第に取り組みの成果が高まってくるであろう。

図表 19. 労働生産性の予測（業種別）



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+1.1%に対し、2016～2020年度も同+1.1%と同程度の伸びが続いた後、2020年代前半に同+1.2%に、2020年代後半に同+1.3%と伸び率は徐々に高まっていく見込みである（図表20）。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ることが、景気の押し上げに寄与すると期待されるためである。

図表 20. 1人当たり実質GDP成長率の予測（5年平均）

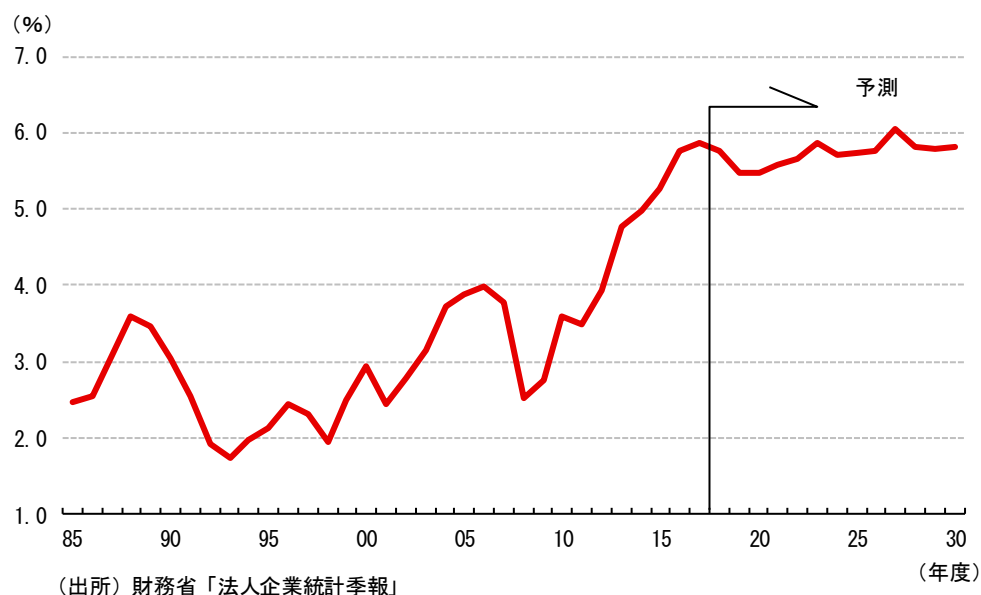


第4章 主要部門の見通し

(1) 企業部門～設備投資の増加基調が維持される

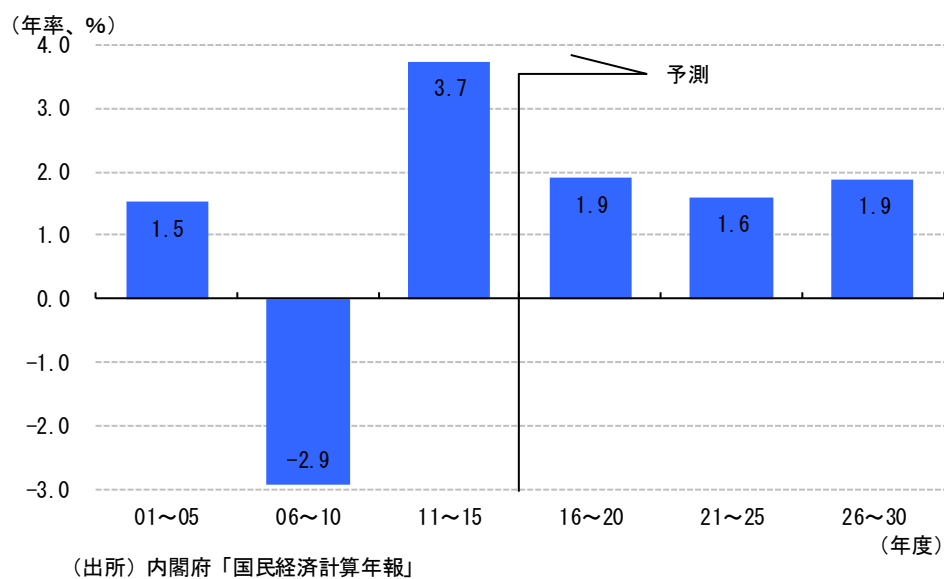
企業利益は予測期間中、消費税率引き上げにともなう駆け込み需要と反動減の影響はあるものの、売上高が増加傾向で推移することや、これまでのリストラ効果により収益力が高まっていることを背景に、拡大基調が維持される見込みである。人件費などコストの増加が見込まれる一方で、製品やサービスの高付加価値化が進展すること、生産性向上のための設備投資が行われること、企業の不採算部門の切り離し、集約化によってコストの削減が可能となることなどが収益力を向上させると考えられる。このため、売上高経常利益率（法人企業統計季報ベース）は、予測期間中、高水準を維持すると考えられる（図表 20）。

図表 21. 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、積極的な設備投資は過剰設備を抱えることになるとの懸念が根強く、生産能力の拡大のための設備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基盤の整備などAI、IoTに対応するための設備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も設備投資の押し上げ要因となる。

図表 22. 実質設備投資の予測（5 年平均）

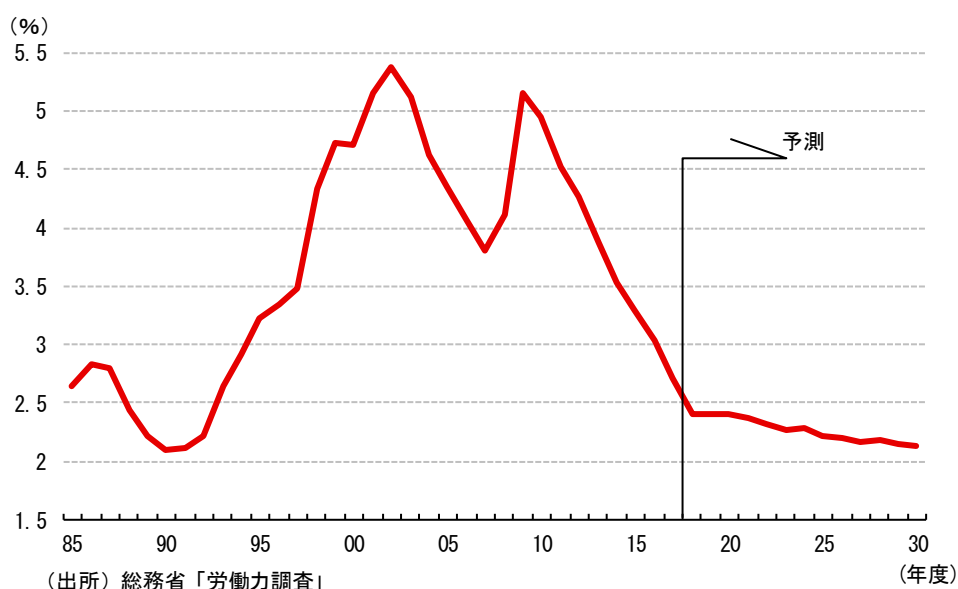


（２）家計部門～個人消費は均してみれば緩やかに増加

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、幼児教育の無償化など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。このため、人手不足の状態が続くものの、深刻な供給制約に直面することはない。

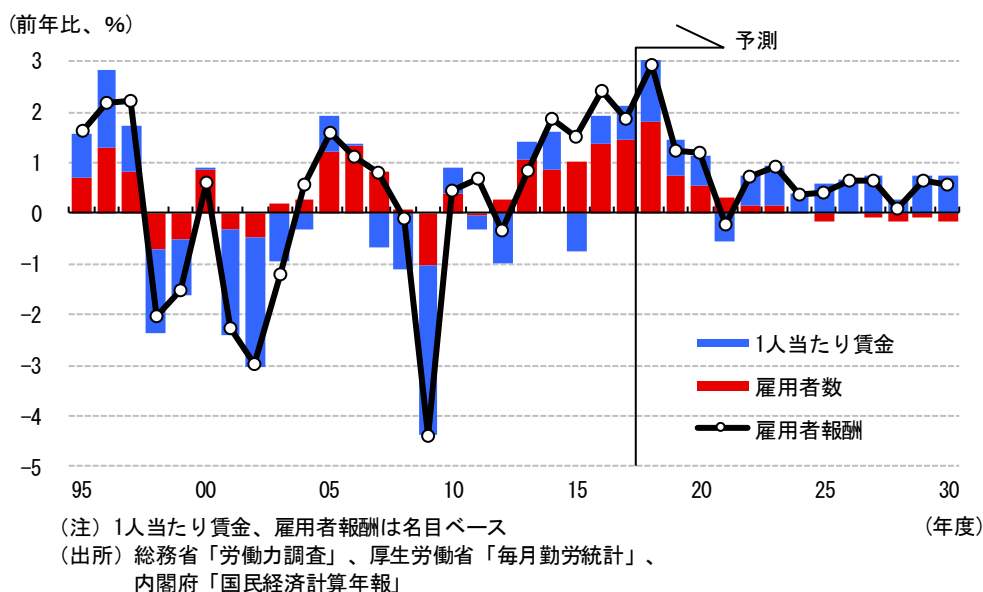
しかし、2020年代に入ると、高齢者や女性を中心とした非正規労働者の比率が高まる中で労働投入量が減少に転じることから、人手不足が一段と深刻化する懸念が高い。こうした状況下、失業率の低下が続き、2030年度には2.1%まで低下すると予想する（図表23）。

図表 23. 失業率の予測



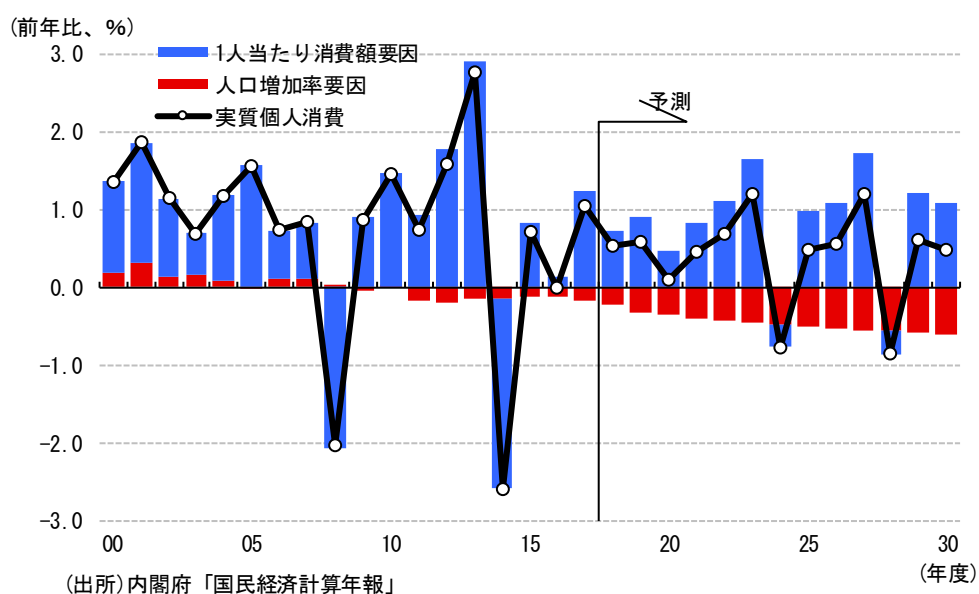
賃金は上昇しやすい環境が続く。高齢者や女性を中心に非正規労働者の比率が上昇していくことや、賃金水準が相対的に低い介護や飲食業などサービス産業に従事する労働者の比率が上昇を続けることが伸びを抑制する要因となる。しかし、深刻な人手不足を背景に、1人当たり賃金は着実に増加していく見込みである。このため、1人当たり賃金と雇用者数を掛け合わせた家計部門全体での所得（名目雇用者報酬）は増加基調で推移するだろう（図表24）。

図表 24. 雇用者報酬の予測



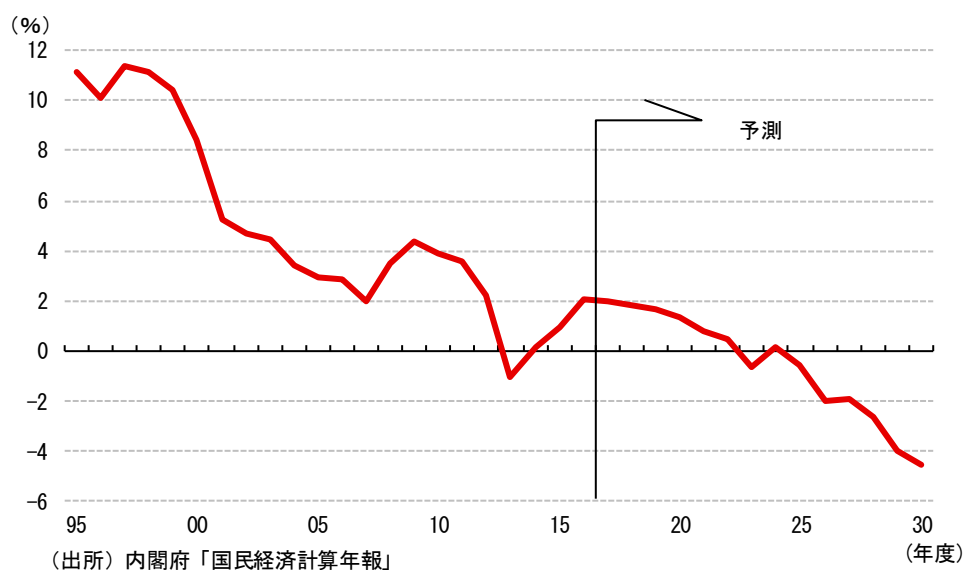
個人消費については、消費税率引き上げのタイミングでは、駆け込み需要による盛り上がりとその反動減が発生する中で、増税にともなう物価上昇が実質個人消費を下押しするだろう。加えて、人口の減少ペースが次第に高まることで、消費の伸びを抑制する圧力が徐々に強まってくると予想される。それでも、より付加価値の高い商品やサービスを購入する動きが維持される中で、1人当たり消費額の伸び率の方が高い状態が続くと考えられ、実質個人消費は、均してみれば予測期間を通じて緩やかな増加基調で推移しよう（図表 25）。

図表 25. 実質個人消費の予測



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 -0.9% 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26）。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、貯蓄率は低下傾向で推移するとみられ、予測期間後半には再びマイナスに転じる見込みである。

図表 26. 家計の貯蓄率の予測



（３）外需部門～輸出入とも増加

今後も企業活動のグローバル化、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、国際競争力のある生産財や一般機械などの資本財があげられる。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。

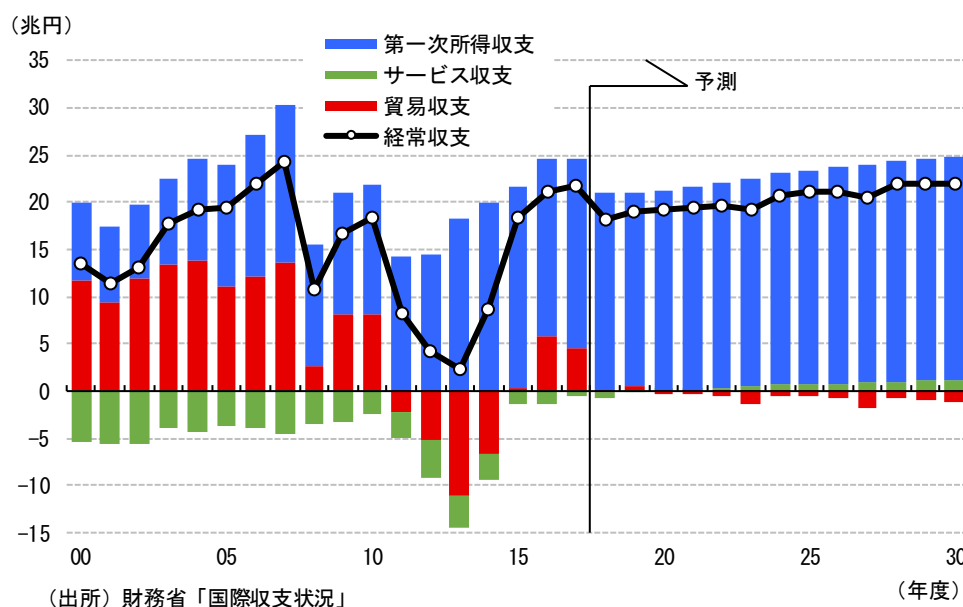
輸入については、消費税率引き上げ前には伸びが高まる一方、消費税率引き上げ時には反動から伸びが鈍化する動きを繰り返しつつ、増加が続くと考えられる。特に、付加価値の低い製品については輸入特化の動きが進展するだろう。

貿易収支は、2018 年後半には原油価格の上昇や輸出の伸び悩みなどにより、赤字に転じた。今後は、輸出、輸入とも増加する中、貿易収支は小幅な赤字が続き、消費税率引き上げ前には駆け込み需要を反映して、赤字幅がやや拡大すると見込まれる（図表 27）。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収入の増加を背景として、今後、黒字に転じるだろう。

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が続いており、内訳をみると 2018 年の直接投資収益の黒字額は証券投資収益のそれと同水準にまで拡大している。今後は直接投資収益を中心に第一次所得収支の黒字幅が拡大すると見込まれる。

この結果、経常収支の黒字幅は、第一次所得収支を中心に予測期間を通じて徐々に拡大していくと予測している。

図表 27. 経常収支の予測



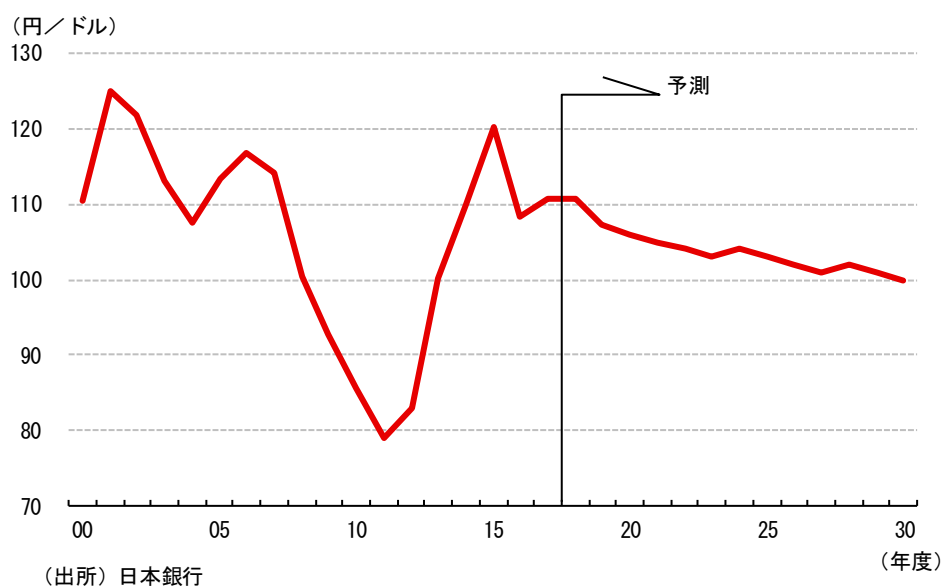
（４）金融市場・物価～為替相場は円高、物価は緩やかな上昇

円/ドルは、日米の金利差が拡大した状態が今後も維持されるであろうことは円安・ドル高の要因であり、米国の利上げが再開される局面では円安に振れる可能性がある。しかし、金融市場の動揺、欧米での政治的な混乱、北朝鮮や中東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 28. 為替相場の予測

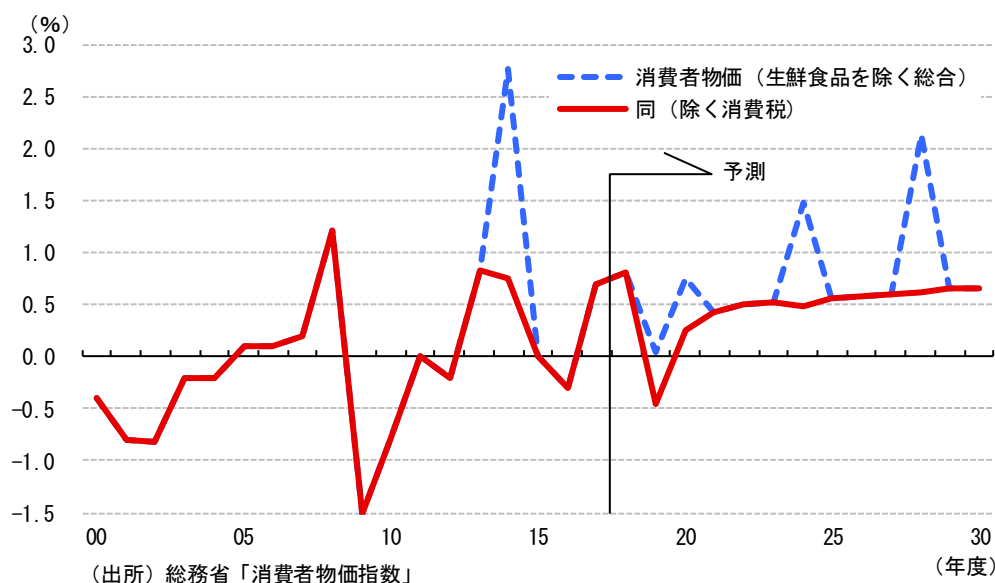


物価動向については、予測期間を通じて、物価の下落が続くデフレの状態に陥ることはない一方で、伸び率が加速することもない見込みである。潜在成長率との関係では、実質GDP成長率は潜在成長率程度で推移するため、需給ギャップの観点からは、国内物価への押し上げ圧力は限定的であろう。

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 29）。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も、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、生産性向上を反映して企業がコストの増加をある程度吸収することができることなどから、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 29. 消費者物価の予測



日本銀行の金融政策については、2%のインフレ目標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、消費税率の引き上げのマイナスの影響が一巡した2020年度入り後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がある。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、超緩和状態からの脱却が慎重に実施される一方、消費税率の追加引き上げ時など景気が減速するタイミングでゼロ金利政策を再導入することになるであろう。

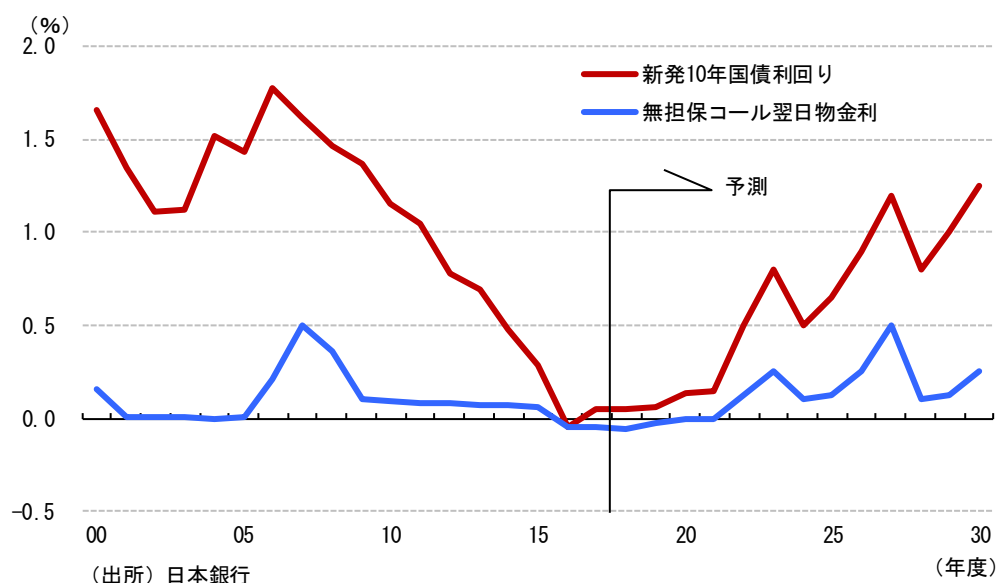
新発10年物国債利回りは、米国金利の上昇をにらみつつも、現行の金融政策の下では0.2%を上限としたレンジ内での推移が続こうが、日本銀行がイールドカーブの水準を緩やかに上昇させる方針に転換することに合わせて、次第に水準を切り上げて行く見通しである。さらに、家計の貯蓄率がマイナスに転じるなど資金フローの環境変化に加え、物価が緩やかに上昇する状況が定着化してくることも、長期金利の上昇圧力となる。

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も進め

られるため、日本国債がデフォルトするとの懸念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い入れを背景に、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。

そうなった場合には、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 30. 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 31）。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。

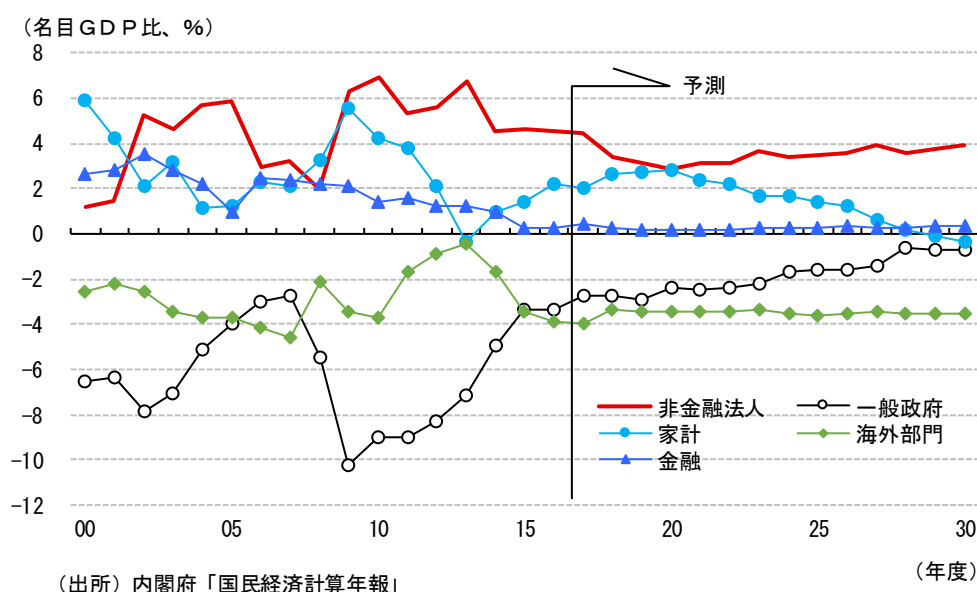
部門別の貯蓄投資バランスを概観すると、家計部門は今後、高齢化によって貯蓄率が低下するものの、雇用・所得情勢の改善などにより、しばらくの間は貯蓄超過が続く見込みである。しかし、高齢化によって家計貯蓄率が徐々に低下して、2020 年代後半にはマイナスになるにともない、投資超過となるだろう。

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続く見込みである。

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、消費税率を将来的には 15%に引き上げられることを想定しているため、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ほとんど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 31. 部門別の貯蓄投資バランスの予測



おわりに

世界景気の悪化懸念が高まっている。これが、金利上昇や半導体需要の調整などを起因とした循環的な動きであれば、世界景気は近いうちに持ち直してくると期待され、それほど心配することはない。しかし、米中両国の覇権争いがハイテク産業にとどまらず軍事的な分野にまで広がったり、ポピュリズムや民族主義の拡大を背景として政治的な混乱が深まっていくような事態になれば、状況は深刻である。保護貿易の強化、国境を越えた投資活動の停滞、人や情報の移動の制限など、自由な経済活動を阻害する要因が増えれば、世界経済の拡大の重石となることは間違いない。

その一方で、世界的な規模でICTの利用拡大と高度化が進んでおり、それが様々なイノベーションを引き起こし、新たなサービスや需要を生み出している。現在は、こうしたテクノロジーの進化が加速することによって、かつての産業革命のように、思いがけず経済が急速に発展する可能性も秘めている時代にある。

今回の中期見通しでは、これら不安と期待の両面の要素を織り込んで作成したものである。どちらの要素がもたらせる効果がより大きくなるか、明らかになるまでにはもう少し時間がかかりそうである。

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	2.8	0.7	2.0	0.3	1.1	0.7
内 需 (寄与度)		1.0	0.9	3.6	1.2	1.2	-0.4	2.1	1.2	0.9	0.7
個人消費		0.3	0.8	3.1	-0.5	0.6	-0.4	1.4	0.8	0.4	0.7
住宅投資		3.1	4.4	11.5	-6.7	3.5	6.0	1.1	-3.2	-2.8	-7.0
設備投資		3.4	2.1	7.8	4.7	2.0	-1.2	5.4	4.4	2.5	0.9
在庫投資 (寄与度)		0.1	-0.1	-0.5	0.4	0.2	-0.2	0.1	0.1	-0.2	0.0
政府消費		1.6	0.6	1.5	2.4	1.6	0.4	1.1	1.0	1.8	1.6
公共投資		-1.9	0.8	10.2	0.9	-1.1	0.4	2.3	-2.8	2.7	0.4
外 需 (寄与度)		-2.1	-0.8	-1.0	1.0	1.6	1.1	-0.1	-0.8	0.2	0.0
輸 出		-3.7	-0.8	14.1	11.5	-0.6	-3.1	10.5	2.0	-1.1	1.4
輸 入		11.0	4.6	18.9	4.6	-8.8	-9.3	11.7	7.0	-2.3	1.6
民 需 (寄与度)		0.8	0.7	2.8	0.6	1.0	-0.5	1.7	1.1	0.4	0.4
公 需 (寄与度)		0.2	0.2	0.8	0.5	0.3	0.1	0.4	0.0	0.5	0.3
実質GDP成長率		0.5	0.8	2.6	-0.4	1.3	0.9	1.9	0.5	0.6	0.3
内 需 (寄与度)		1.4	1.6	3.2	-1.0	1.2	0.1	1.5	0.8	0.7	0.1
個人消費		0.7	1.6	2.8	-2.6	0.7	0.0	1.1	0.5	0.6	0.1
住宅投資		2.9	5.1	8.3	-9.9	3.7	6.3	-0.7	-4.6	-3.4	-7.6
設備投資		4.3	2.4	7.0	3.4	1.6	-0.5	4.6	3.5	1.9	0.2
在庫投資 (寄与度)		0.0	-0.1	-0.5	0.4	0.2	-0.2	0.1	0.1	-0.2	0.0
政府消費		1.7	1.3	1.7	0.4	1.9	0.7	0.4	0.9	1.1	1.0
公共投資		-1.9	1.3	8.6	-2.0	-1.6	0.6	0.5	-4.4	1.5	-1.0
外 需 (寄与度)		-1.0	-0.8	-0.5	0.6	0.1	0.8	0.4	-0.2	-0.1	0.2
輸 出		-1.6	-1.6	4.4	8.7	0.8	3.6	6.4	1.4	1.0	1.6
輸 入		5.2	3.8	7.1	4.2	0.4	-0.9	4.0	2.8	1.3	0.5
民 需 (寄与度)		1.2	1.3	2.4	-0.9	1.0	-0.1	1.3	0.8	0.4	-0.1
公 需 (寄与度)		0.3	0.3	0.8	-0.0	-0.3	0.2	0.1	0.0	0.3	0.2
GDPデフレーター		-1.5	-0.7	0.0	2.5	1.5	-0.2	0.1	-0.2	0.5	0.4
1人当たりGDP (名目)		-0.9	0.3	2.8	2.3	3.0	0.8	2.2	0.6	1.4	1.0
1人当たりGDP (実質)		0.6	1.0	2.8	-0.2	1.4	1.0	2.1	0.7	0.9	0.6
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	0.063	-0.045	-0.049	-0.062	-0.023	0.000
TIBOR (3ヶ月物)	% (*)	0.331	0.313	0.225	0.196	0.159	0.059	0.061	0.064	0.063	0.094
長期金利 (新発10年国債)		1.05	0.78	0.69	0.48	0.29	-0.05	0.05	0.05	0.06	0.13
ドル円相場	円/ドル (*)	79.1	83.1	100.2	109.9	120.1	108.4	110.8	110.8	107.3	106.0
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	1.16	1.11	1.12
世界経済成長率	% (*)	4.3	3.5	3.5	3.6	3.5	3.3	3.7	3.7	3.5	3.6
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	58.0	70.2	64.4	68.1

（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
0.7	1.1	1.4	1.0	1.1	1.1	1.3	1.6	1.2	1.0	-0.1	-1.0	1.3	1.0	1.1	1.2
0.7	1.1	1.5	0.8	1.1	1.1	1.5	1.4	1.2	1.1	-0.1	-1.0	1.5	0.9	1.0	1.3
0.6	1.0	1.5	0.4	0.8	0.9	1.6	1.0	1.0	0.9	0.4	-0.4	0.9	0.6	0.9	1.1
-0.7	-1.3	3.4	-8.5	1.2	-1.9	2.2	-6.2	0.6	-0.9	-1.8	-6.6	3.0	-1.3	-1.3	-1.3
1.1	2.2	2.8	0.6	2.4	2.6	3.4	0.4	2.4	2.3	-0.3	-3.7	4.0	2.4	1.8	2.2
0.0	0.0	-0.2	0.2	0.0	0.0	-0.2	0.3	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
0.7	0.9	0.9	2.1	1.0	0.9	0.9	2.6	1.0	1.0	1.2	0.7	1.5	1.2	1.1	1.3
0.8	0.9	0.8	1.9	0.5	0.9	0.9	2.6	0.7	0.9	-7.0	-2.4	1.7	0.6	1.0	1.2
0.0	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.0	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.3	0.1	0.0	0.0
1.6	1.5	1.4	1.7	1.3	1.2	1.2	1.4	1.1	1.2	6.3	-0.2	3.9	1.8	1.5	1.2
1.6	1.7	2.0	0.6	1.2	1.4	2.0	0.4	1.3	1.2	6.7	0.3	5.7	1.5	1.4	1.3
0.5	0.9	1.2	0.3	0.9	0.9	1.3	0.7	1.0	0.8	0.1	-0.9	1.2	0.6	0.8	0.9
0.2	0.2	0.2	0.5	0.2	0.2	0.2	0.7	0.2	0.2	-0.3	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3
0.7	0.9	1.1	0.1	0.9	0.8	1.0	0.2	0.8	0.7	1.2	0.0	1.0	0.8	0.7	0.7
0.6	0.8	1.1	-0.2	0.7	0.8	1.1	-0.1	0.8	0.6	0.9	0.2	1.3	0.6	0.6	0.6
0.4	0.7	1.2	-0.8	0.5	0.6	1.2	-0.9	0.6	0.5	1.3	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
-0.6	-1.3	3.4	-9.6	1.3	-2.1	1.3	-6.8	0.4	-1.7	-1.6	-7.0	1.8	-2.1	-1.5	-1.8
1.4	1.9	2.4	0.3	2.0	2.3	3.0	0.2	2.0	1.9	1.5	-2.9	3.7	1.9	1.6	1.9
0.0	0.0	-0.2	0.2	0.0	0.0	-0.3	0.3	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	1.8	1.2	1.4	0.8	0.7	0.7
0.4	0.2	0.0	0.5	-0.2	0.1	0.1	0.7	-0.2	0.1	-6.7	-2.7	0.8	-0.6	0.2	0.2
0.1	0.1	0.0	0.3	0.1	0.1	-0.1	0.3	0.0	0.1	0.4	0.4	-0.3	0.2	0.1	0.1
1.7	1.6	1.5	1.6	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	6.8	2.8	2.1	2.8	1.6	1.4
1.3	1.2	1.6	0.1	0.8	1.1	1.8	0.0	1.1	1.1	3.7	0.3	4.1	1.5	1.0	1.0
0.5	0.7	1.0	-0.4	0.6	0.6	0.9	-0.3	0.7	0.5	1.1	0.3	1.0	0.5	0.5	0.5
0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	-0.2	-0.1	0.3	0.1	0.2	0.1
0.0	0.2	0.2	1.0	0.2	0.3	0.3	1.4	0.3	0.4	-1.3	-1.0	0.3	0.1	0.3	0.5
1.1	1.5	1.8	1.5	1.6	1.6	1.9	2.2	1.8	1.7	-0.2	-1.1	1.5	1.2	1.5	1.8
1.1	1.3	1.6	0.5	1.4	1.3	1.6	0.7	1.4	1.3	1.1	0.0	1.1	1.1	1.2	1.3
10	10	10	12	12	12	12	15	15	15	—	—	—	—	—	—
0.000	0.125	0.250	0.100	0.125	0.250	0.500	0.100	0.125	0.250	0.003	0.254	0.073	-0.036	0.120	0.245
0.094	0.250	0.375	0.225	0.250	0.375	0.625	0.225	0.250	0.375	0.088	0.582	0.245	0.068	0.239	0.370
0.15	0.50	0.80	0.50	0.65	0.90	1.20	0.80	1.00	1.25	1.31	1.47	0.66	0.05	0.52	1.03
105.0	104.0	103.0	104.0	103.0	102.0	101.0	102.0	101.0	100.0	116.2	102.0	98.5	108.7	103.8	101.2
1.16	1.16	1.17	1.17	1.18	1.18	1.19	1.19	1.20	1.20	1.10	1.37	1.28	1.13	1.17	1.19
3.6	3.6	3.5	3.5	3.4	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2	4.2	4.1	3.7	3.6	3.5	3.3
70.1	72.2	74.4	76.6	78.9	81.3	83.7	86.2	88.8	91.5	50.3	78.0	93.4	62.1	74.4	86.3

中期見通し総括表（2）

		実 績							予 測		
(年度)		11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
経常収支		8.2	4.2	2.4	8.7	18.3	21.0	21.8	18.2	19.1	19.2
貿易収支	兆円	-2.2	-5.2	-11.0	-6.6	0.3	5.8	4.6	0.0	0.5	-0.2
サービス収支		-2.8	-4.0	-3.4	-2.8	-1.3	-1.4	-0.5	-0.8	-0.2	0.1
第一次所得収支		14.3	14.5	18.3	20.0	21.3	18.7	19.9	21.0	20.6	21.1
経常収支（対GDP比率）	%	1.7	0.9	0.5	1.7	3.4	3.9	4.0	3.3	3.4	3.4
鉱工業生産	前年比、%	-0.7	-2.7	3.4	-0.6	-0.7	0.8	2.9	0.3	-1.2	-0.4
売上高	前年比、%	-3.6	-4.6	2.5	1.4	-1.3	0.7	5.1	4.5	1.1	0.1
経常利益	前年比、%	-6.1	7.9	23.6	5.9	4.9	10.0	6.9	2.4	-3.8	0.3
売上高経常利益率	%	3.5	3.9	4.8	5.0	5.3	5.8	5.9	5.8	5.5	5.5
基礎的財政収支（対GDP比率）	%	-6.5	-5.8	-5.2	-3.9	-3.0	-3.1	-2.3	-2.3	-2.5	-2.0
長期債務残高（対GDP比率）	%	181.1	188.5	191.6	193.1	193.8	196.7	196.7	199.6	201.2	203.0
人口	前年比、%	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-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	1.6	1.2	0.9	0.8
65歳以上人口割合	%	23.3	24.1	25.0	25.9	26.6	27.3	27.7	28.1	28.5	28.8
労働力人口	万人	6583	6567	6595	6616	6632	6681	6750	6847	6901	6936
	前年比、%	-0.7	-0.2	0.4	0.3	0.2	0.7	1.0	1.4	0.8	0.5
労働参加率	%	59.3	59.2	59.5	59.7	59.7	60.1	60.7	61.7	62.3	62.8
雇用者数	前年比、%	0.0	0.3	1.1	0.9	1.0	1.4	1.5	1.8	0.7	0.5
うち製造業		-0.8	-1.6	1.2	0.1	-0.2	0.9	1.0	0.5	0.8	0.2
完全失業率	%	4.5	4.3	3.9	3.5	3.3	3.0	2.7	2.4	2.4	2.4
名目雇用者報酬	%	0.7	-0.3	0.9	1.9	1.5	2.4	1.9	2.9	1.3	1.2
実質雇用者報酬	%	1.0	0.3	0.1	-1.2	1.4	2.7	1.3	2.3	1.2	0.5
労働分配率（名目雇用者報酬/GDP）	%	51.6	51.4	50.5	50.3	49.7	50.5	50.5	51.8	51.9	52.2
1人当たり賃金	前年比、%	-0.3	-1.0	0.4	0.8	-0.7	0.5	0.7	1.3	0.7	0.6
1人当たり実質賃金	前年比、%	-0.2	-1.0	-1.2	-2.9	-0.1	0.6	-0.3	0.4	0.5	-0.3
家計可処分所得（名目）	前年比、%	0.0	-0.5	-0.2	0.7	1.4	1.0	1.1	1.7	0.5	0.5
家計貯蓄率	%	3.6	2.3	-0.9	0.4	1.3	2.8	2.5	3.4	3.5	3.3
新設住宅着工戸数		84.1	89.3	98.7	88.0	92.1	97.4	94.6	94.9	89.5	83.9
持家	万戸	30.5	31.7	35.3	27.8	28.4	29.2	28.2	28.7	27.1	24.9
賃貸		29.0	32.1	37.0	35.8	38.4	42.7	41.0	38.9	36.9	34.2
分譲		23.9	25.0	25.9	23.6	24.7	24.9	24.8	26.1	24.8	24.0
給与		0.8	0.6	0.5	0.8	0.6	0.6	0.5	0.8	0.6	0.6
消費者物価（総合）		-0.1	-0.2	0.8	3.0	0.2	0.0	0.7	0.7	0.1	0.8
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	0.8	0.1	0.8
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	0.8	-0.4	0.3
国内企業物価指数		1.3	-1.0	1.8	2.8	-3.3	-2.4	2.7	2.0	0.5	1.3
除く消費税率引上げの影響		1.3	-1.0	1.8	0.0	-3.4	-2.4	2.7	2.0	-0.4	0.4

（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。

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
19.5	19.6	19.3	20.7	21.0	21.1	20.5	21.9	21.9	22.0	16.2	18.4	8.4	19.8	20.0	21.5
-0.4	-0.6	-1.5	-0.6	-0.6	-0.8	-1.8	-0.7	-1.0	-1.1	11.9	8.9	-5.0	2.1	-0.7	-1.1
0.2	0.3	0.4	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1	-4.6	-3.6	-2.9	-0.6	0.5	1.0
21.5	21.8	22.1	22.4	22.7	22.9	23.1	23.4	23.6	23.7	9.7	14.3	17.7	20.3	22.1	23.3
3.5	3.5	3.3	3.5	3.6	3.5	3.4	3.6	3.5	3.5	3.1	3.6	1.6	3.6	3.5	3.5
0.6	0.9	1.5	-0.3	1.3	1.0	1.8	-0.5	0.8	0.8	0.3	-1.5	-0.3	0.5	0.8	0.8
0.6	0.5	1.1	0.0	0.6	0.7	1.5	-0.3	0.8	0.7	0.7	-0.1	-1.2	2.3	0.6	0.7
2.2	2.3	4.7	-2.6	0.8	1.3	6.5	-4.0	0.3	0.8	6.4	-1.6	6.8	3.0	1.4	0.9
5.6	5.7	5.9	5.7	5.7	5.8	6.0	5.8	5.8	5.8	3.2	3.4	4.5	5.7	5.7	5.8
-2.1	-2.0	-1.8	-1.3	-1.2	-1.1	-0.9	-0.2	-0.2	-0.2	—	—	—	—	—	—
204.9	205.8	206.0	206.4	206.5	206.6	206.0	204.1	203.1	202.4	—	—	—	—	—	—
-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	-0.2	-0.4	-0.6
0.5	0.3	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.5	3.2	2.7	2.8	1.3	0.3	0.2
29.1	29.3	29.5	29.7	29.9	30.1	30.3	30.5	30.8	31.1	19.0	22.0	25.0	28.1	29.5	30.6
6941	6944	6943	6938	6917	6914	6907	6888	6876	6859	6674	6661	6599	6823	6937	6889
0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.3	0.0	-0.1	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	0.9	-0.1	-0.2
63.0	63.2	63.4	63.6	63.6	63.9	64.1	64.2	64.4	64.6	60.9	60.2	59.5	61.5	63.4	64.2
0.3	0.2	0.2	0.0	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2	0.2	0.3	0.6	1.2	0.1	-0.1
-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	—	-1.3	-0.3	0.7	-0.5	-0.5
2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	4.9	4.4	3.9	2.6	2.3	2.2
-0.2	0.7	0.9	0.4	0.4	0.7	0.7	0.1	0.7	0.6	-0.9	-0.4	0.9	1.9	0.4	0.5
-0.5	0.3	0.5	-1.1	0.0	0.2	0.2	-1.9	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3	1.6	-0.1	-0.3
51.7	51.5	51.3	51.0	50.6	50.4	50.1	49.3	49.1	48.8	49.5	50.5	50.7	51.4	51.2	49.5
-0.5	0.6	0.8	0.4	0.6	0.7	0.8	0.3	0.7	0.7	-1.1	-0.9	-0.2	0.7	0.4	0.6
-1.0	0.0	0.2	-1.3	-0.1	0.0	0.1	-2.0	0.0	0.0	-0.5	-0.8	-1.1	0.2	-0.4	-0.4
-0.2	0.6	0.8	0.2	0.4	0.6	0.6	0.0	0.5	0.5	-0.8	-0.1	0.3	1.0	0.3	0.4
2.5	2.2	1.5	1.2	0.8	0.5	-0.5	-1.5	-2.0	-2.5	4.1	3.3	1.4	3.1	1.6	-1.2
83.4	82.4	85.8	77.2	78.6	77.1	79.2	72.5	73.3	72.8	118.7	99.1	90.5	92.1	81.5	75.0
25.8	25.9	27.2	24.1	24.4	24.5	25.5	23.2	23.6	23.7	36.7	31.5	30.7	27.6	25.5	24.1
32.5	31.3	32.6	29.2	29.6	27.7	28.1	25.7	25.8	25.1	46.8	40.3	34.5	38.8	31.0	26.5
24.4	24.5	25.3	23.4	23.9	24.2	24.9	23.0	23.3	23.5	34.3	26.3	24.6	24.9	24.3	23.8
0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.9	1.0	0.6	0.6	0.5	0.5
0.4	0.5	0.5	1.5	0.6	0.6	0.6	2.1	0.7	0.7	-0.4	-0.1	0.7	0.5	0.7	0.9
0.4	0.5	0.5	1.5	0.6	0.6	0.6	2.1	0.7	0.7	-0.4	-0.2	0.7	0.4	0.7	0.9
0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	-0.4	-0.2	0.3	0.2	0.5	0.6
0.2	0.3	0.4	1.8	0.4	0.3	0.4	2.7	0.4	0.4	-0.3	0.5	0.3	0.8	0.6	0.8
0.2	0.3	0.4	0.1	0.4	0.3	0.4	0.1	0.4	0.4	-0.3	0.5	-0.3	0.5	0.3	0.3

基礎的財政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
中田 一良	主任研究員	企業部門・政府部門・外需
藤田 隼平	研究員	個人消費・住宅
丸山 健太	研究員	雇用・賃金

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要です。当社までご連絡ください。