2015 年 2 月 3 日

調査レポート

日本経済の中期見通し（2014～2025 年度）

～東京オリンピック後に景気低迷のリスクが高まる～

○日本経済は 2014 年 4 月の消費税率引き上げ後を受けて弱含んだものの、すでに持ち直しに転じている。雇用需給のタイト化と賃金上昇、原油価格下落と物価上昇率の低位安定といった好材料もあり、2015～2016 年度は緩やかな回復軌道をたどると予想される。

○2010 年代後半（2016～2020 年度）は、2017 年 4 月に消費税率が 10%に引き上げられることで一時的に景気が悪化する可能性があるものの、賃金上昇と物価安定を背景に実質賃金がプラスで推移することや、2020 年 7 月に東京オリンピック開催を控えた需要の盛り上がりもあって、均してみると潜在成長率をやや上回る比較的堅調なペースで景気が拡大する見込みである。実質GDP成長率の平均値は、2010 年代前半（2011～2015 年度）の＋0.8%に対し、後半（2016～2020 年度）は＋0.9%と、伸び率がやや拡大する見込みである。

○2020 年代前半（2021～2025 年度）は、人口の減少がさらに進む中、先送りされた財政再建への取り組みや社会保障制度の改革に真剣に取り組まざるを得ない状況に追い込まれ、それらへの対応に伴って成長率も鈍化する見込みである。消費税率も２回にわたって 15%まで引き上げられることになり、均してみると潜在成長率を下回る緩やかな景気拡大ペースにとどまるであろう。実質GDP成長率の平均値は＋0.5%に鈍化すると予想される。

○2020 年代前半の低成長を回避する、もしくはそこから抜け出すためには、企業が手元の余剰資金を有効に活用できるかどうかが重要なポイントとなってこよう。設備投資や研究開発の動きが活発化し、生産性の向上や技術革新が進み、新しい産業が生み出され、さらにそれが家計にも還元されることになれば、成長率を高めて行くことは十分可能である。

＜年平均値＞	2006～2010年度（実績）	2011～2015年度（予測）	2016～2020年度（予測）	2021～2025年度（予測）
実質ＧＤＰ成長率	０．２％	０．８％	０．９％	０．５％
名目ＧＤＰ成長率	－１．０％	１．０％	１．２％	１．０％
ＧＤＰデフレーター	－１．２％	０．２％	０．３％	０．５％

三菱UFJリサーチ＆コンサルティング株式会社
調査部　小林真一郎（ chosa-report@murc.jp ）
〒105-8501　東京都港区虎ノ門 5-11-2
TEL：03-6733-1070

【目次】

はじめに 2

第１章　日本経済の現況と短期見通し
（１）景気はすでに底打ちし、持ち直しに転じている 3
（２）雇用情勢の改善と原油価格下落がプラス材料 3
（３）2015～2016年度は景気回復が続く 4

第２章　日本経済の中期的な視点
（１）成長の減速が見込まれる海外経済 7
（２）為替・商品市況の行方 12
（３）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 14
（４）財政と社会保障の改革の行方 18
（５）量的・質的金融緩和の限界と出口政策の行方 21
（６）企業のグローバル化と生産性の向上 24

第３章　中期見通しの概要
（１）潜在成長率の予想 33
（２）中期見通しの前提条件 34
（３）2020年度までの経済の動き～五輪を控えて景気回復が続く 36
（４）2021年度から2025年度までの経済の動き～構造調整圧力の高まりが成長を抑制する 41

第４章　個別項目ごとの見通し
（１）国際収支～赤字が続くものの、経常黒字は拡大 46
（２）企業部門～企業の集約化が進む中、利益は緩やかに拡大 49
（３）家計部門～雇用・賃金環境の改善を背景に消費も緩やかに増加 54
（４）政府部門～増加が続く公的需要 62
（５）物価・金融～デフレ脱却もインフレターゲットは未達 64

おわりに 68

中期見通し総括表 70

はじめに

日本経済は、2014年4月の消費税率引き上げをきっかけとして弱含んだ状態にあったが、短期間のうちに持ち直しに転じ、2015～2016年度にかけては比較的堅調に推移する見込みである。

こうした中、当初は高まったアベノミクスの成長戦略に対する期待感も、短期間で効果があがるものではないことが明らかになりつつあり、徐々に剥落してきている。同時に、消費税率10%への引き上げのタイミングや、膨らんだ日本銀行のバランスシートの収拾手段など、先送りされた懸案事項も多い。

一方、日本経済には、雇用需給のタイト化と賃金上昇の定着化、デフレからの脱却、貿易赤字の定着化、マイナス金利の発生、外国人観光客の増加など、これまでとは異なる動きがいくつか起きてきた。また、円安が輸出数量を増加させる効果が発揮されなかったこと、家計の貯蓄率がマイナスに転じたことなど、様々な構造変化も生じている。さらに、ＴＰＰをはじめとした貿易の自由化の流れや、東京オリンピックの開催といった新たな動きもある。

これらの動きは、今後の日本経済にどのように影響していくのであろうか。また、それらは日本経済にとって、プラス要因なのか、マイナス要因なのか。

本中期経済見通しでは、2014年1月に作成した前回の中期経済見通しをベースに、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、日本経済の中期的な姿を展望する。

第１章　日本経済の現況と短期見通し

（１）景気はすでに底打ちし、持ち直しに転じている

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 2016 年度までの見通しについて整理しておきたい。

2014 年 4 月の消費税率引き上げ後、実質ＧＤＰ成長率は 2 四半期連続でマイナスとなった。2014 年度上期においては、消費税率引き上げ後の落ち込みに歯止めがかかっておらず、景気は弱含んだままの状態にあったと判断される。中でも、個人消費の回復の遅れが目立ったが、これは消費税率引き上げ後の反動減の動きが長引いていることに加え、実質所得の減少によって家計の購買力が落ち込んだことによるものである。

しかし、景気は 2014 年夏場には底入れし、その後は持ち直していると考えられる。たとえば、伸び悩んでいた輸出がすでに増加基調に転じている。企業の設備投資も、能力増強のための投資とまではいかないが、維持・更新投資に加え、情報化投資や人手不足解消のための投資などが、少しずつ増えている。こうした動きを受けて、鉱工業生産も夏場をボトムに増加基調にあり、販売不振で積み上がっていた在庫も徐々に調整が進んでいる。低迷が続いていた個人消費も、すでに落ち込みは一巡したようである。

今後は、景気の持ち直しの足取りがしっかりしてくると期待される。実質ＧＤＰ成長率は 2014 年 10～12 月期に前期比プラスに転じ、それ以降もプラス基調が続くであろう。

（２）雇用情勢の改善と原油価格下落がプラス材料

今後の景気にとって明るい材料が 2 つある。ひとつが、雇用情勢の改善が維持されていることであり、もうひとつは原油価格が下落していることである。

生産年齢人口（15～64 歳）の減少という構造的な要因に、景気の持ち直しも加わって、雇用情勢は安倍政権の誕生前より改善傾向にある。中でも、建設業、小売・飲食店業、医療・福祉・介護といった業種では人手不足が深刻である。完全失業率は 2009 年の 5.5%をピークに低下基調にあり、消費税率引き上げ後に景気が弱含みに転じた中でも、3%台半ばの低水準を維持している。

雇用需給がタイトであれば、賃金にも上昇圧力がかかりやすい。ベア復活の効果もあって賃金の上昇が定着化しており、2014 年の冬のボーナスは、夏に続き前年水準を上回ったと考えられる。今後も雇用需給はタイトな状態が維持される可能性が高く、2015 年春闘でも前年並みのベアが実現し、2015 年夏冬のボーナスも増加が続くであろう。

2014 年中は、名目賃金が増加しても、物価上昇率が高く、実質賃金は大幅なマイナスであった。しかし、2015 年度に入れば消費税率の物価押し上げ効果が一巡する。しかも、エネルギー価格の下落が続き、物価は低位で安定して推移すると予想される。このため、実質賃金はプラスとなる見込みであり、個人消費にとって好材料となる。

外国為替市場では、2014 年 10 月に日本銀行が追加緩和を行ってから、円安に弾みがつき、円はそれまでの 1 ドル＝110 円程度から一時 1 ドル＝120 円台まで下落した。今後も、日米の金融政策の方向の違い、両国の景気の状態の差異を背景に、円安圧力がかかりやすいであろう。

円安には、メリットとデメリットの両面がある。輸出企業にとっては、収益の押し上げ要因となると同時に、価格競争力の向上により輸出数量を増加させる要因となる。しかし、生産拠点の海外移転などの理由から、2012 年秋以降の円安局面においても輸出数量は増加しておらず、今後も円安による輸出数量の増加は期待薄である。

一方、貿易赤字国にとって、通貨安が進むことは基本的に景気にとってマイナス要因となる。輸入額が一段と膨らむことによって、赤字幅がさらに拡大するためである。これは、輸出企業以外の企業や家計にとって、輸入価格の上昇を通じてコスト負担が増加することを意味している。輸出数量が増加するメリットや、利益の拡大した輸出企業が国内で設備投資や雇用を増やした場合には、間接的なメリットを享受することでコスト負担を和らげることはできるが、海外移転が続く現状では大きな期待はできない。

このため、円安は日本経済全体への影響では、むしろマイナス要因の方が大きいと考えられる。こうした円安のデメリットを相殺すると期待されるのが、原油などの資源価格安である。原油価格は円建てでも下落しており、国内のエネルギー価格は、現状の円安の下でも下落圧力が強まっていくと予想される。エネルギー価格の伸び率の鈍化が消費者物価指数の前年比の伸びを縮小させる要因となっているが、この動きは一段と強まるであろう。

原油など資源価格の下落は、企業部門と家計部門のいずれに対してもメリットとなる。輸出企業では、円安による販売価格上昇のメリットを得る一方、投入する原材料価格の一部やエネルギー価格が下落するため交易条件が改善し、さらに利益が拡大するであろう。その他の企業においては、エネルギー価格下落によってコスト負担が軽減されるほか、輸出企業の業績改善に伴って販売価格の上昇といった間接的なメリットを得ることができる。家計では、電力料金やガソリン価格の下落を通じて、実質的な購買力が高まることになる。

このように円安のデメリットが原油など資源価格安で相殺される効果が続くことが、2015 年度中は景気を押し上げる要因となるであろう。

（３）2015～2016 年度は景気回復が続く

雇用情勢の改善、原油安の効果もあって、2015 年度の実質成長率は前年比＋1.5%に達しよう。牽引役が不在であり、力強さには欠けるものの、消費税率引き上げの影響が薄らいでくることもあり、景気は緩やかな回復軌道をたどると予想される。

個人消費については、緩やかな増加ペースにとどまる見込みである。消費税率引き上げによる物価の押し上げ効果が剥落すること、2015 年春闘でも小幅ながらベースアップが実施され賃金の持ち直しの動きが続くことから、実質所得は順調に持ち直すと予想される。しかし、

これまで所得が伸びない中で消費を増やしてきた調整の動きが、2015 年度中は続くと考えられ、実質所得の増加幅ほど実質個人消費が増加することにはならないであろう。

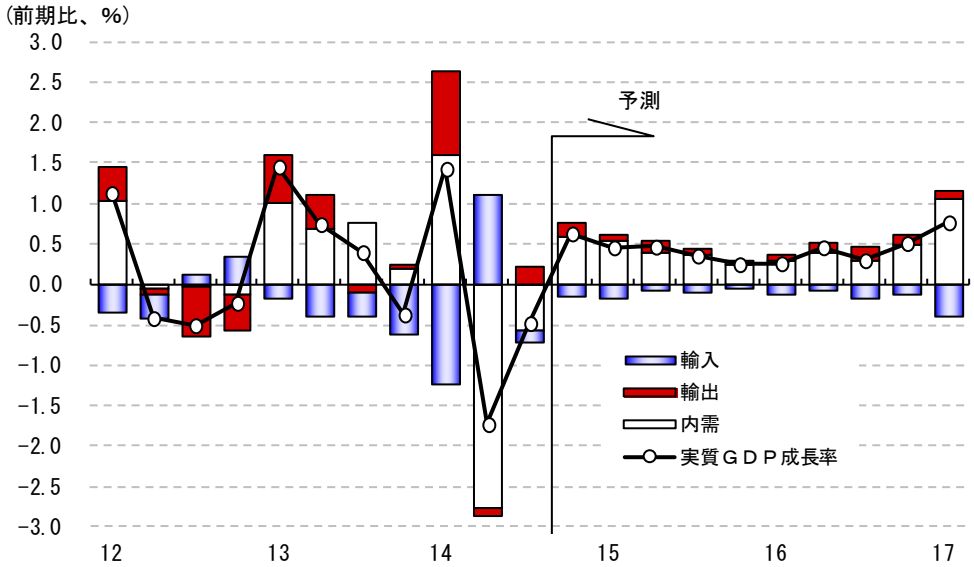
企業業績は改善が続くと予想される。内外需要の持ち直しに加え、円安が輸出企業の売上高を増加させる一方で、原油などの資源価格が低水準で安定して推移するため、円安のデメリットが相殺され、交易条件の改善が続く。このため、利益率は改善に向かうであろう。こうした動きを受けて、企業の設備投資は増加が続くと予想される。新規の投資は必要最低限のものに抑制される可能性が高いものの、業績改善を背景に業種にも広がりが出てくるであろう。

輸出は、2015 年度中も増加基調を維持しよう。海外経済の回復基調が維持されることや、円安が定着化していく中で輸出競争力も徐々に回復してくると考えられる。しかし、海外移転の動きなどの構造変化が短期間のうちに修正されることは難しく、増加ペースは緩やかである。このため、内需の緩やかな持ち直しを反映して輸入の伸びが小幅にとどまるものの、外需寄与度はほぼ横ばいとなる見込みである。

公共投資については、2014 年度の経済対策の効果により年度前半は底堅く推移するものの、その後は押し上げ効果が剥落するため年度通期では小幅ながらマイナスに転じる見込みである。

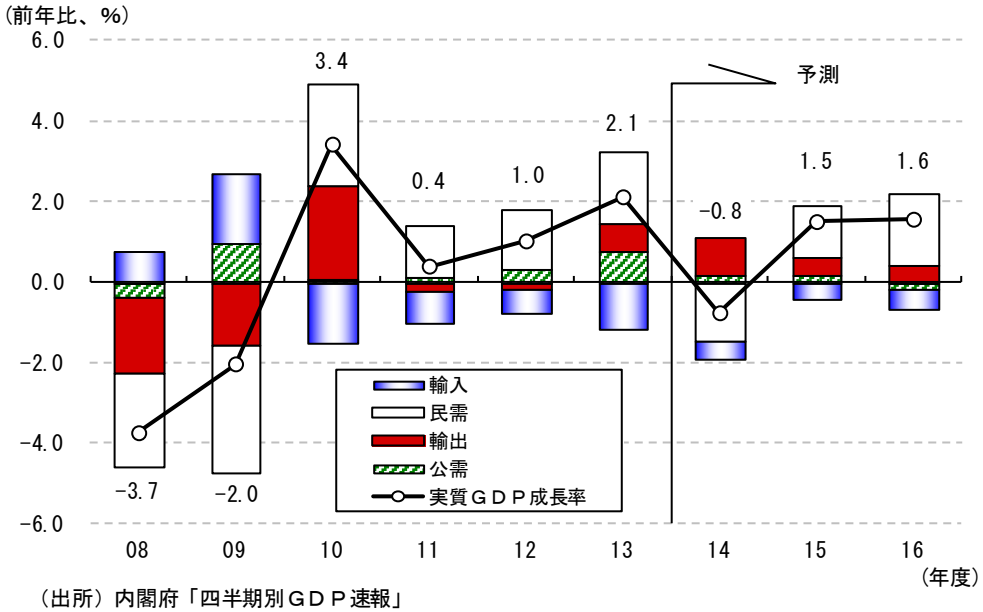
続く 2016 年度は、前半は緩やかな持ち直しの動きが続くが、後半には 2017 年 4 月の消費税率の引き上げをにらんだ駆け込み需要が現れ、回復力が増してくる見込みである。年度全体での実質ＧＤＰ成長率は前年比＋1.6%と 2015 年度をやや上回る成長率を達成すると予想される。

図表１．実質ＧＤＰ成長率の見通し（四半期）



（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

図表２．実質ＧＤＰ成長率の見通し（年度）



（出所）内閣府「四半期別ＧＤＰ速報」

第２章　日本経済の中期的な視点

（１）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 年が年平均＋3.5%、2016～20 年が＋3.3%、2021～25 年が＋3.1%になると予測した（図表３）。

先行きの世界経済の成長テンポは、新興国を中心にすう勢的な減速が続くと予想される。なにより中国が、いわゆる「新常態（ニューノーマル）」路線を歩み、成長の鈍化が続いていくと考えられる。加えて、成長のけん引が期待される新興国でも人口増加ペースが鈍化すること（図表４）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から、新興国の成長はすう勢的な減速を余儀なくされよう。その反面で、先進国の経済は緩やかな成長軌道を描くとみられる。既に構造調整に一定の目途がついた米国では、2016～20 年にかけて成長が緩やかに加速する。もっとも、続く 2021～25 年に関しては、その反動を受けて成長は鈍化しよう。それに代わり、遅れて政府部門や金融部門の債務問題などの構造調整を終えた欧州（ユーロ圏）が、成長を緩やかに加速させる。その結果、先進国は底堅い成長を続けよう。

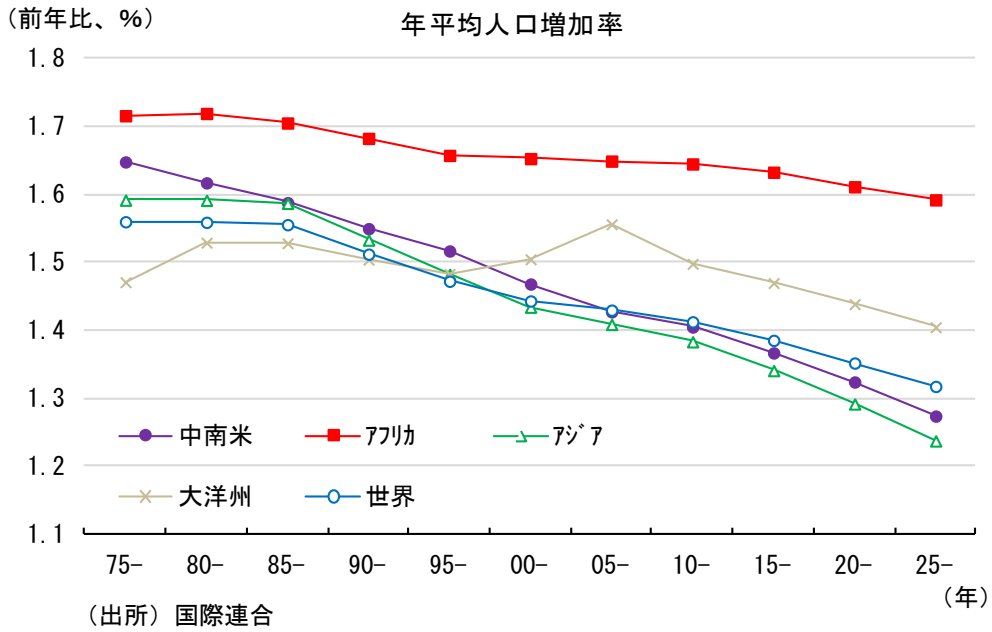
図表３．世界経済の中長期的な成長見通し

（前年比、%）

	2011～15	2016～20	2021～25
世界	3.5	3.3	3.1
先進国	1.7	1.8	1.7
米国	2.2	2.5	2.3
欧州（ユーロ圏）	0.5	1.0	1.3
日本（年度）	0.8	0.9	0.5
新興国	5.1	4.8	4.4
アジア	6.8	6.5	6.0
中国	7.8	7.0	6.0
インド	5.5	5.5	5.0
アセアン５	5.2	4.8	4.5
中南米	2.7	2.5	2.3
ブラジル	1.6	1.5	2.0
ロシア	1.9	1.5	2.0

（注）先進国と新興国といった定義はＩＭＦによる
（出所）ＩＭＦなど

図表４．新興国でも鈍化する人口増加テンポ



（出所）国際連合

①世界の低金利環境・低インフレは中長期的に続く見通し

世界の低金利環境は今後も中長期的に続く見通しである。

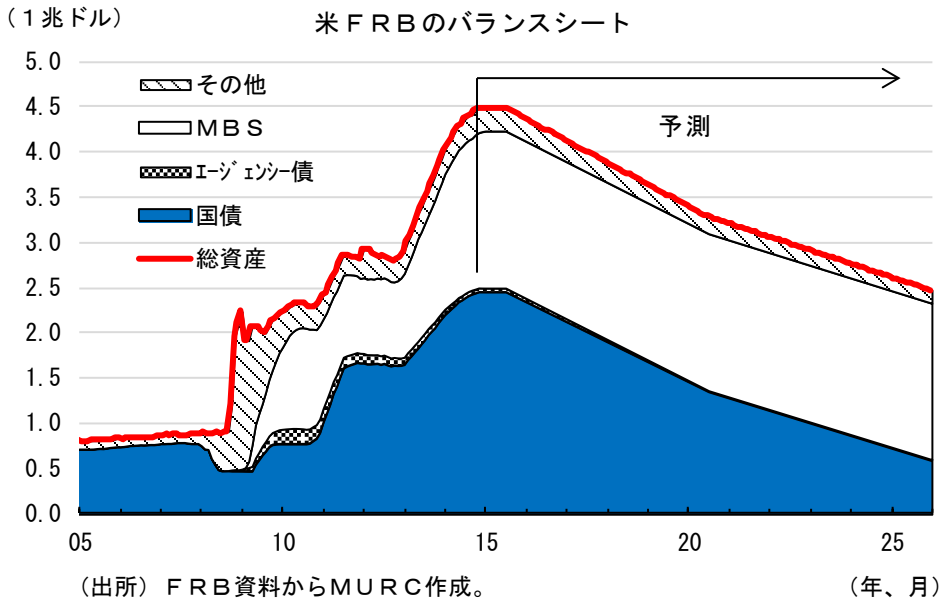
景気が相対的に堅調な米国では、米連邦準備制度理事会（ＦＲＢ）が早ければ 2015 年中頃にも、2008 年秋に発生したリーマン・ショック後初となる利上げに着手する公算が大きい。もっともＦＲＢは、景気と金融市場へ与える影響に考慮して、当面は低金利環境を維持するという方針を繰り返し示している。家計部門の債務依存が強まっていたり、住宅部門が依然調整局面にあったりするなど、米国経済には引き続き懸念材料が存在する。そもそも、過去に比べれば潜在成長力が落ちていると考えられる中で、利上げを急速に進めて行けば景気が腰折れする公算が大きい。ＦＲＢによる追加利上げのテンポは、過去の利上げ局面と比べると緩やかなものにならざるを得ないだろう。

加えて、ＦＲＢが低金利環境を維持せざるを得ない背景として、ＦＲＢが金融危機以降の量的緩和（ＱＥ）政策で巨額の証券資産を購入したことがある。ＦＲＢのバランスシートをみると、都合 3 度の量的緩和政策を実施した結果、その総資産残高は 2014 年末時点で 4.5 兆ドルと金融危機直前の 2008 年秋に比べて 4 倍程度も膨らんでいる。ＦＲＢがバランスシートの縮小を優先し、購入した債券の売却を推し進めれば、長期金利が押し上げられ、景気や金融に悪影響を与える恐れがある。ＦＲＢは 2014 年秋に示した『政策正常化の原則と計画』の中で、最初の利上げ後に肥大化したバランスシートの縮小に取り組むものの、その主な手段は債券の満期保有（持ち切り）になるという方針を示している。このようにＦＲＢのバランスシート縮小が緩やかに進むとみられることも、世界の低金利環境が続く大きな要因になるだろう。

なおこの正常化の方針に基づいてＦＲＢがバランスシートの縮小に取り組むと仮定した

場合、現在の債券の平均残存年数を考慮すると、ＦＲＢのバランスシートの規模は 25 年時点で約 2.5 兆ドルまで縮小する。金融危機前の水準を依然 1.6 兆ドル上回っているものの、国債の保有残高に関しては危機前とほぼ同様の水準まで縮小させることができる可能性がある。

図表５．米ＦＲＢのバランスシート縮小には当面時間がかかる



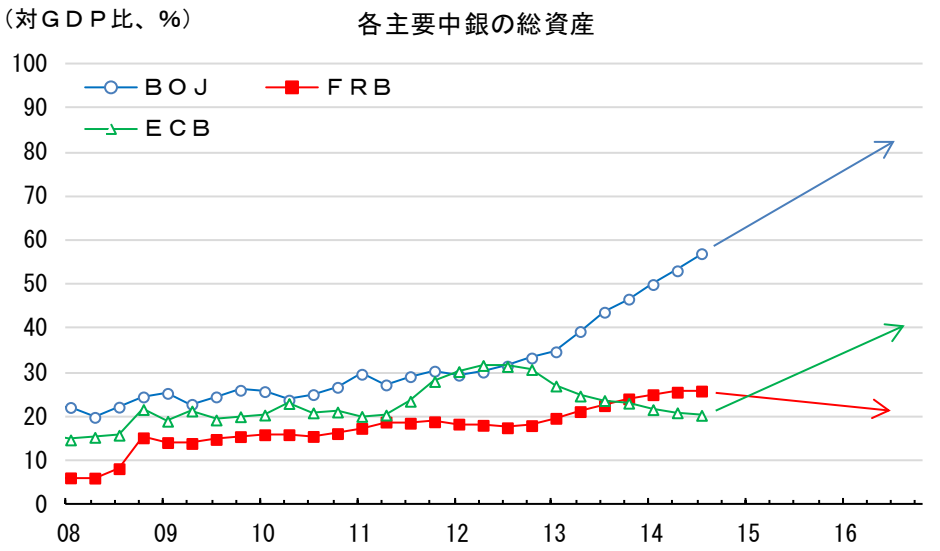
（出所）ＦＲＢ資料からＭＵＲＣ作成。

他方で、日本と欧州では、金融緩和が強化・長期化する方向にある。日本では、日本銀行が 2014 年 10 月末に量的・質的金融緩和（ＱＱＥ）の強化を発表した。他方で欧州（ユーロ圏）では、デフレ圧力が高まる中で欧州中央銀行（ＥＣＢ）が 2014 年以降資産買い入れを再開し、2015 年 3 月からは国債を購入対象とする量的緩和政策を導入する予定である。財政による景気刺激策の発動余地が少ない日欧では、今後も中長期的に渡って金融緩和の強化ないしは維持する必要性が高い。そのため、中央銀行のバランスシートも引き続き拡大基調をたどる見通しである（図表６）。

このように、米国が金融政策を引き締める方向にあるとはいえ、そのピッチは緩やかなものにとどまるとみられること、一方で財政余力のない日欧は、金融緩和の強化に努めており、当面はそのスタンスを維持せざるを得ないと考えられる。こうしたことから、世界の低金利環境は今後も中長期的に続く見通しである。

また、低金利環境が続くと同時に、世界のインフレ率も低めでの推移にとどまる見通しである。世界の実質経済成長率が３％台半ばで推移するとみられるとともに、新興国を中心にすう勢的な成長の減速が進むこと、そうした中で資源価格も実需面からは緩やかな上昇にとどまるとみられることが、主な理由である。

図表６．拡大する日欧中央銀行のバランスシート



（出所）内閣府、米商務省、ユーロスタット、各国中央銀行　　（年、四半期）

②低金利政策下で続く旺盛な資本移動と金融危機のリスク

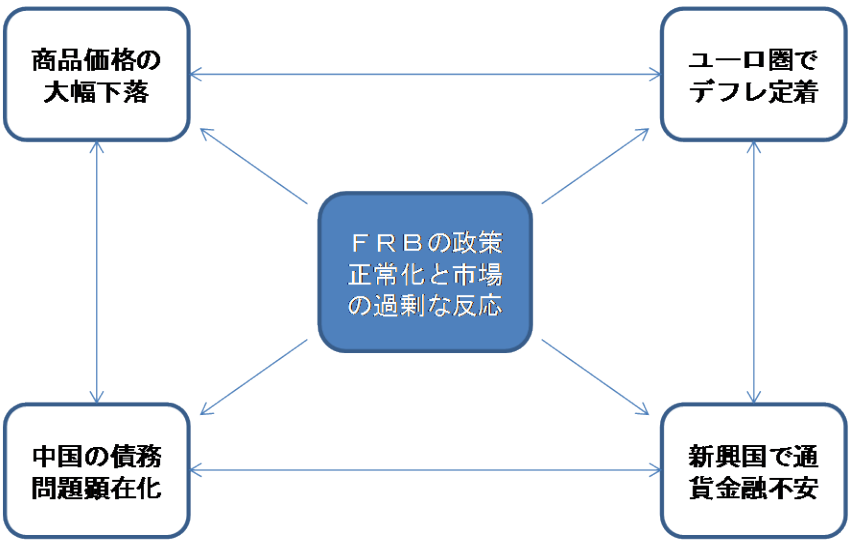
なおリスクとして考えておきたいのが、低金利政策が長期化するとみられるなかで旺盛な資本移動が続くとみられることと、その結果金融危機が発生する可能性があることである。

先に述べたように、米ＦＲＢが利上げに転じても、世界の低金利環境は中長期的に続く見通しである。資金が引き続きダブつく中で、今後も旺盛な資本移動が継続することになるだろう。現在の金融市場では、基本的にＦＲＢの利上げを見越す形で、米国への資金還流が続いている。基本的な見方は、金融市場がＦＲＢの利上げを無事消化できるというシナリオであるが、仮にこの際、金融市場が過剰反応（金利の急騰や株価の急落など）をみせた場合、世界各国にくすぶる調整のリスク（ユーロ圏のデフレ、新興国通貨不安、中国の債務問題、商品価格の一段の下落など）が顕在化する恐れがある（図表７）。

また、こうした過剰反応が発生しなくても、米国への資金還流が一巡すれば、相対的に成長力が高く金利も高い経済に資本流入が集中して、資産バブル的な動きへと発展する流れが強まるだろう。具体的には、減速するとはいえ相対的な高成長が続き、また資金ニーズも強いと考えられる新興国に、資本が再び集中するだろう。

資本が集中して資産バブルが発生し、それが弾けた場合、その調整の動きが深刻化し、世界的なリセッション（景気後退）へとつながる可能性も存在する。低金利環境が続くことで、世界経済は引き続き資産バブルの発生と崩壊のリスクを抱え続けることになると考えられる。

図表７．米の利上げを起点に様々な問題が顕在化？



（２）為替・商品市況の行方

①大幅下落後、資源価格は緩やかに持ち直す

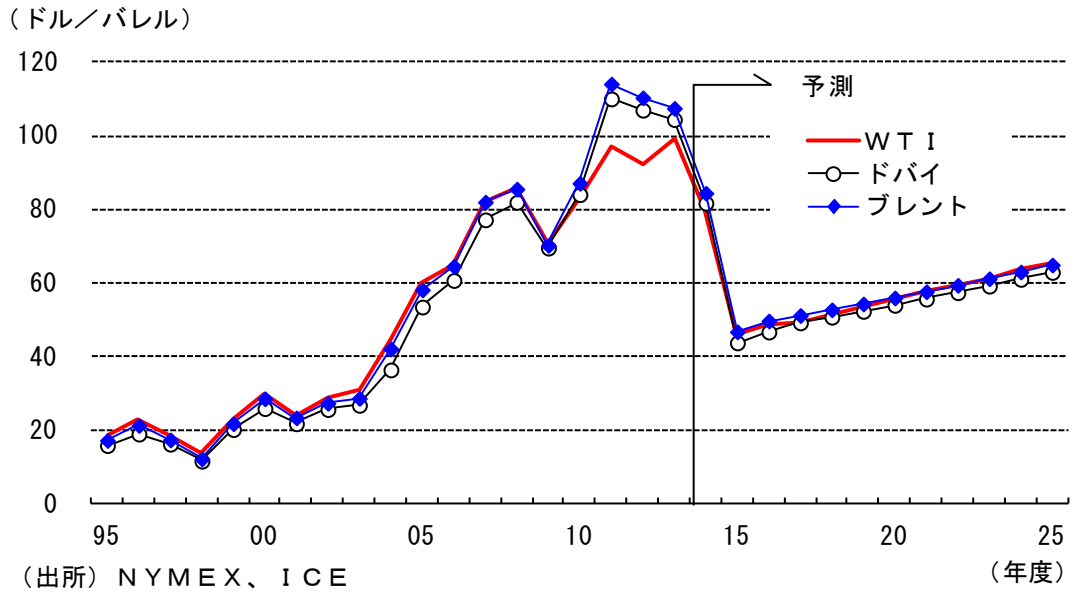
資源価格は、2004 年頃から 2008 年前半にかけて、中国など新興国経済の発展を背景に各資源の需給逼迫観測が強まったため、大幅に上昇した。その後、2008 年後半にリーマン・ショックを受けて暴落したものの、2011 年頃にかけて原油や金属の需給逼迫懸念が再燃し、商品市況の値戻しが大幅に進んだ。2012 年以降は、乱高下が落ち着き、2014 年前半にかけて、資源価格は、ほぼ横ばい圏か、幾分下落傾向で推移した。しかし、2014 年後半には、原油価格が大幅に下落し、他の資源価格にも波及した。

原油については、①イラク情勢の悪化が原油の供給障害につながるとの懸念が後退した、②大幅に落ち込んでいたリビアの原油生産が持ち直してきた、③中国や欧州を中心とする世界景気の減速が原油需要を押し下げるとの観測が強まった、④米国のシェールオイルの増産傾向が続いた、⑤各種報道などから原油需給が緩和する中でもＯＰＥＣ（石油輸出国機構）が減産に踏み切らないとの観測が徐々に強まった、⑥実際に 11 月 27 日のＯＰＥＣ総会において減産が見送られた、などを背景に大幅な価格下落が進んだ。

原油に加えて、石炭、鉄鉱石、銅などで価格下落が目立つ。いずれも、2008 年までの価格高騰を受けて、新規の資源開発計画や新技術の導入が進んだ結果、供給過剰が懸念されるようになった商品である。

今後、米国のシェールオイルの減産が確認されるとともに、原油価格は下げ止まると予測される。もっとも、原油供給が潤沢な状況は続き、反転した後も原油相場の上昇テンポは緩やかにとどまるだろう。中長期的には、原油価格は世界のインフレ率をやや上回る程度の上昇ペースになると考えられる。

図表８．上昇トレンドだが、目先は横ばい圏の原油価格



（出所）ＮＹＭＥＸ、ＩＣＥ

②中長期的には再び円高へ

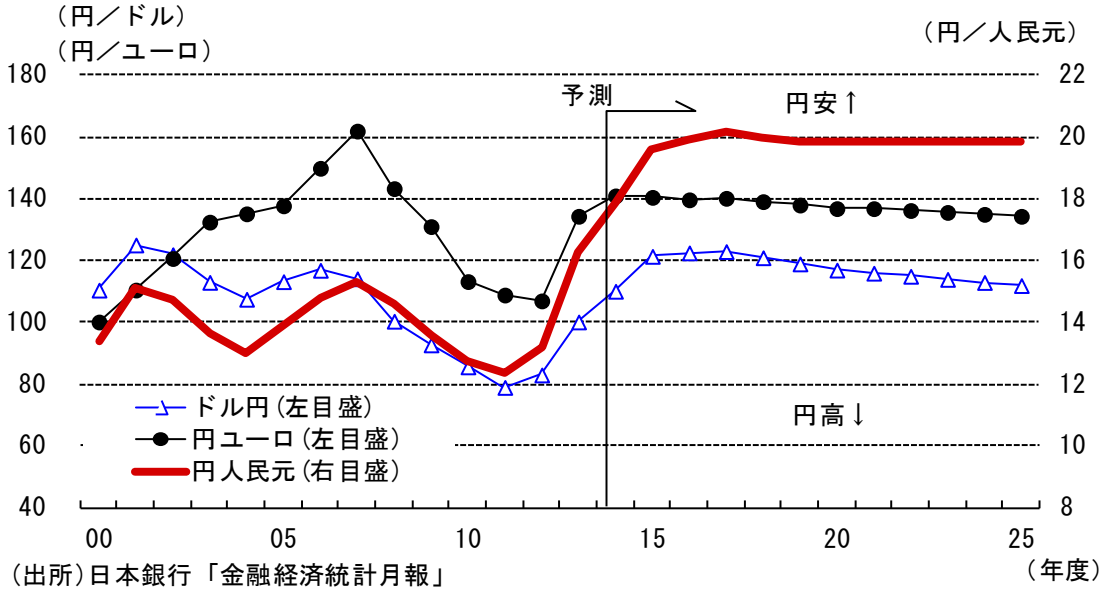
2008 年以降、ユーロ安やドル安の材料が相次ぐ中で安全資産とみられた円に資金が流入し、円は 2011 年 10 月に 1 ドル＝75 円台をつけ、その後も、ＦＲＢによる金融緩和を受けて高止まりした。しかし、安倍首相が脱デフレ・円高是正を促すべく金融緩和を進める意向を示し、2013 年 4 月には日銀による量的・質的緩和が実施されたことを受けて、円安が大幅に進んだ。2014 年に入って、102 円前後の狭いレンジでの推移が続いたが、8 月以降は急速に円安が進み、12 月には 120 円台に達した。2014 年後半に急速に円安が進んだ背景には、米国でＱＥ３の終了が決定されたことや、日本銀行が追加緩和策を決定したことで、日米の金融政策の方向性の違いが強く意識されたことがあった。

対ユーロでは、欧州財政金融危機を背景に 2012 年 7 月に 1 ユーロ＝94 円台まで円高・ユーロ安が進んだ後、ＥＣＢによる国債買い取り策や欧州安定メカニズム（ＥＳＭ）の稼働がユーロ買い戻しの材料となり、2014 年前半にかけてユーロ高が続いた。2014 年半ば以降は、ＥＣＢによる追加緩和などを背景に緩やかなユーロ安が進んだが、10 月に日銀の追加緩和策を受けてユーロ高となり、12 月には一時 150 円近くとなった。しかし、2015 年 1 月にかけてＥＣＢによる量的緩和への思惑を背景に、135 円割れまでユーロ安となった。

先行きについては、相対的に景気が堅調な米国は利上げが見込まれるのに対して、日欧では金融緩和が継続されるとの観測が根強く、ドルが円やユーロに対して緩やかに上昇すると予想される。もっとも、中長期的には、日本よりも米国の物価上昇率が高いという両国の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。なお、新興国の通貨下落など、国際金融市場が動揺する局面では円が一時的に買い戻されることになろう。

人民元の対ドル相場は、2013 年 10 月以降は 6.0 元台まで人民元高が進んだ後、2014 年は人民元安が進む場面があった。もっとも、今後は緩やかな人民元高が進む見込みである。

図表９．為替レートの予測



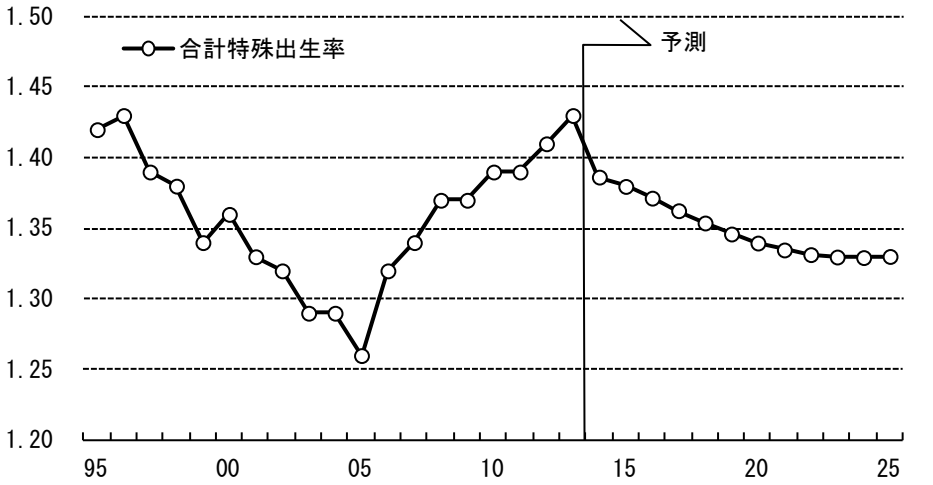
（出所）日本銀行「金融経済統計月報」

（３）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

我が国の総人口は、2008 年の 1 億 2809 万人をピークに減少傾向にある。この背景にあるのが出生率の低下である。2012 年 1 月に国立社会保障・人口問題研究所（社人研）が発表した「日本の将来人口推計」において人口置換水準（人口が一定となる出生率の水準）は 2.1 程度とされているが、2013 年の合計特殊出生率は 1.43 とこの水準を大きく下回った状態にある（図表 10）。近年、出生率は徐々に持ち直しているものの、先行きは生涯未婚率の上昇などもあって低下基調で推移するとみられ、社人研の推計では、2025 年に合計特殊出生率が 1.33 まで低下する見通しである。出生数で見ると、2014 年に 100 万人を下回り、2025 年には 78 万人となる計算である。

図表 10. 合計特殊出生率および出生数の見通し



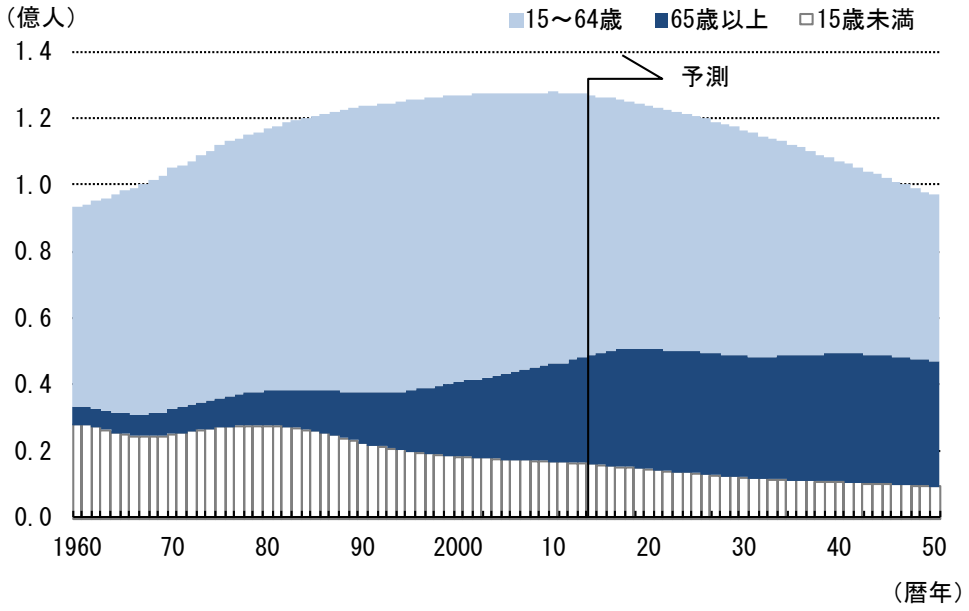
（注）予測は「日本の将来推計人口」における出生中位・死亡中位に基づく　（暦年）
（出所）厚生労働省「人口動態統計」、
国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（2012年1月推計）」

このため、今後も我が国の総人口は減少が続くと予測される。減少ペースは加速し、2025 年には 1 億 2068 万人と 2008 年から 740 万人以上も減少する見込みである（図表 11）。また、この間、経済活動の中核を担う生産年齢人口（15～64 歳人口）は減少を続けるのに対し、高齢者人口（65 歳以上人口）は増加を続けることになる。このため、1995 年に 20.9%だった老年人口指数（＝高齢者人口／生産年齢人口）は、13 年時点ですでに 40.4%と 20 ポイント以上も上昇しているが、今後も上昇に歯止めがかからず、2025 年には 51.5%にまで達する見通しである（図表 12）。

なお、今後、高齢者人口の増加ペース自体は鈍化が見込まれる。足元では団塊世代が 65 歳に達したことで高齢者人口は大幅に増えているが、今後はその効果が一巡することで増加幅は小さくなる可能性が高い。増加ペースは 2009 年～2013 年の平均で 1 年あたり 70 万人程度だったのに対し、2020 年以降は 10 万人ペースにまで縮小しよう。もっとも、同時に少子高齢化も進むことから、人口動態を現行の社会保障制度との兼ね合いで考えると、現役世代であ

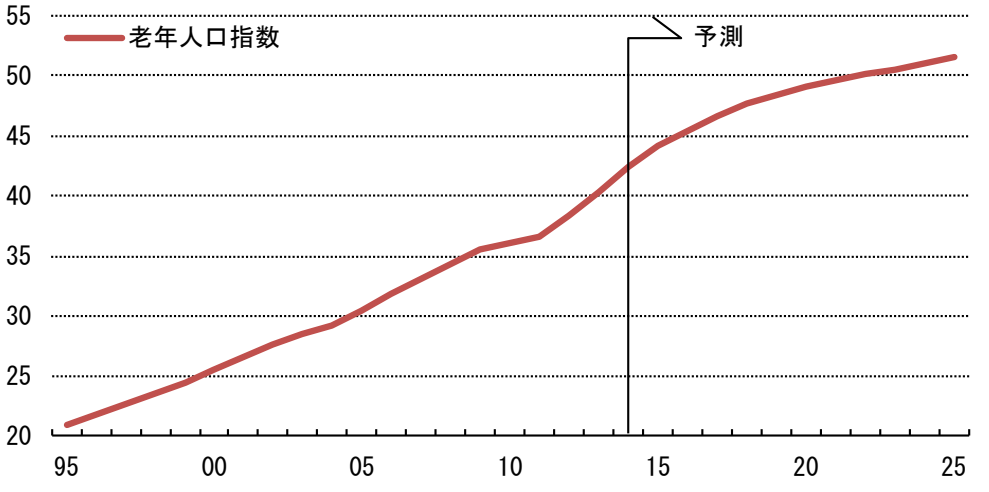
る生産年齢人口が引退世代である高齢者人口を支える負担は年々上昇していくと予想される。

図表 11. 人口の見通し



（注）1960年以降5年ごとは総務省「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したＭＵＲＣ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 12. 老年人口指数の見通し

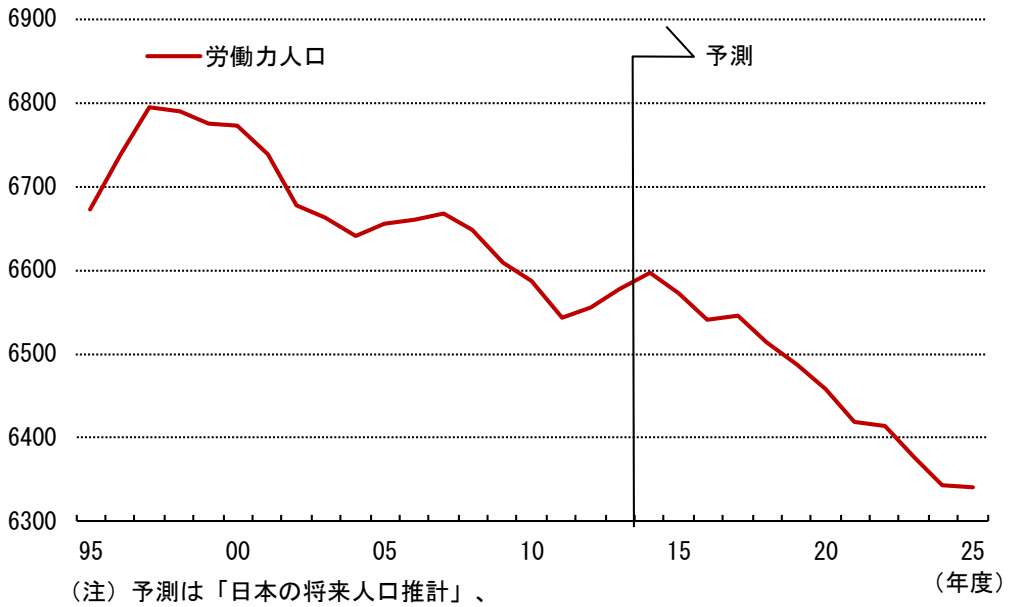


（注）予測は「日本の将来推計人口」における出生中位・死亡中位に基づく
（出所）厚生労働省「人口動態統計」、
国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（2012年1月推計）」

②労働力人口の減少と人手不足

人口減少や少子高齢化の進行を背景に、労働力人口（15 歳以上で働く意思のある人の数）は減少傾向にある（図表 13）。こうした中、労働力の確保に向けて課題となっているのが、女性や高齢者の活用推進である。

図表 13. 労働力人口の見通し

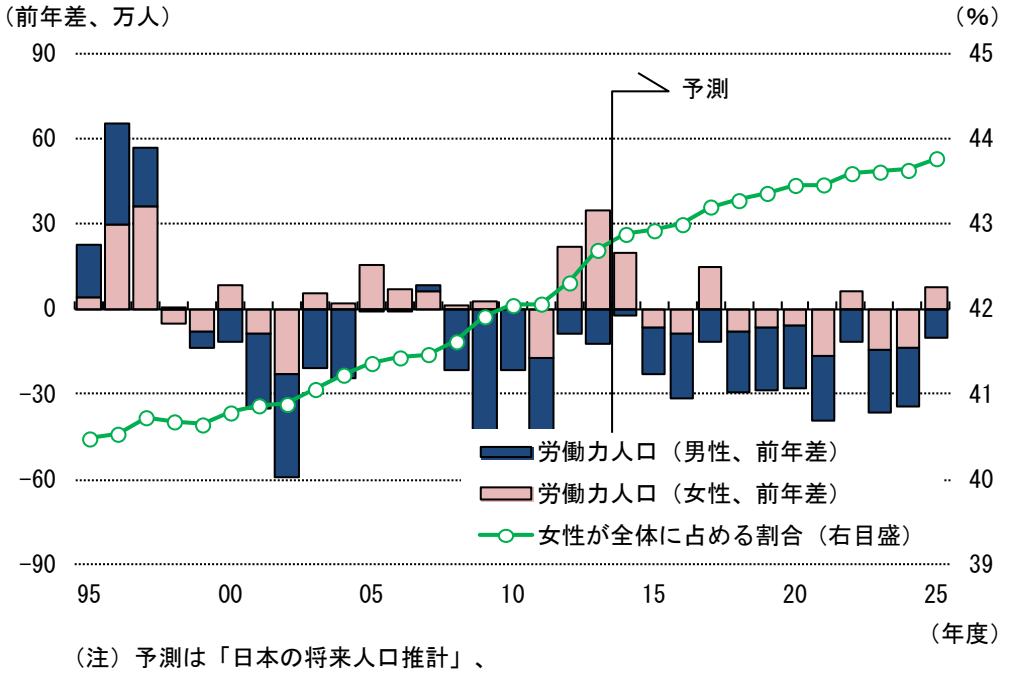


（注）予測は「日本の将来人口推計」、
「労働力需給の推計」に増税の影響などを加味したＭＵＲＣ試算値。
（出所）総務省「労働力調査」、
国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来人口推計」（2012年1月推計）、
国立社会保障・人口問題研究所「労働力需給の推計」（2013年度版）

女性の社会進出を取り巻く環境は、男女雇用機会均等法の施行・改正や男女共同参画社会基本法の制定などもあって徐々に整備されてきた。女性の労働参加率（労働力人口÷15 歳以上人口）は高齢化の進展もあって 1990 年代初頭をピークに低下傾向にあるが、労働力人口全体に占める女性労働者の割合は上昇傾向が続いている（図表 14）。待機児童対策や出産・育児休暇の充実といった各種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進むと期待され、女性労働力の割合は上昇が続く見通しである。

また、60 歳以上の人々の雇用環境も、2004 年の「高年齢者雇用安定法」改正により、65 歳への定年引き上げや継続雇用制度の導入、定年制の廃止などが行われた結果、60～64 歳を中心に大きく向上した。高齢化に歯止めがかからない中、こうした高齢者の労働参加の増加は労働力人口を下支えする要因となる。

図表 14. 労働力人口と女性割合の見通し



（注）予測は「日本の将来人口推計」、
「労働力需給の推計」に増税の影響などを加味したＭＵＲＣ試算値。
（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」（2012年1月推計）、
国立社会保障・人口問題研究所「労働力需給の推計」（2013年度版）

もっとも、女性や高齢者の労働参加が増えても、労働力人口の減少分を十分に補うことは難しく、今後も労働力人口は減少が続くと見込まれる。2013年度の労働力人口は6577万人と、ピークである 1997 年度の 6793 万人からすでに 200 万人以上減少しているが、今後も同様のテンポで減少が続き、2025 年度には 6400 万人を下回る見通しである。足元では企業の人手不足感が高まっているが、労働力人口の減少が続く中で、労働需給のタイト感は今後さらに強まっていくと予想される。

特に建設業、医療・介護・福祉、小売・飲食店業といったサービス業では人手不足感がさらに強まる可能性がある。このため、賃金に上昇圧力が加わりやすい状況が続き、サービス価格の押し上げ要因になると考えられる。

また、労働力人口が減少することで十分な労働力を確保できず、企業が供給不足に陥る懸念がある。しかし、実際には人手不足を補うためや業務の効率化のための設備投資を増やすことで対応が可能であり、その結果として生産性が向上していくことになろう。

（４）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 月に消費税率が 8%に引き上げられた。しかし、10%への引き上げ時期は、2015 年 10 月から 2017 年 4 月に延期されることになる。政府は、2020 年度までに国と地方の基礎的財政収支を黒字化させる目標の達成に向けて、今年夏までに財政健全化計画を策定することとしている。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いることから、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を実施しなければ、2020 年度の財政健全化目標の達成は難しいと考えられる。

①日本の財政の現状

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加えて、歳出が抑制されたことから、赤字の減少が続いた。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。その後、景気回復に伴う税収増によって、2013 年度の基礎的財政収支のＧＤＰ比は－5.5%と改善が続いているものの、依然として大幅な赤字となっている。

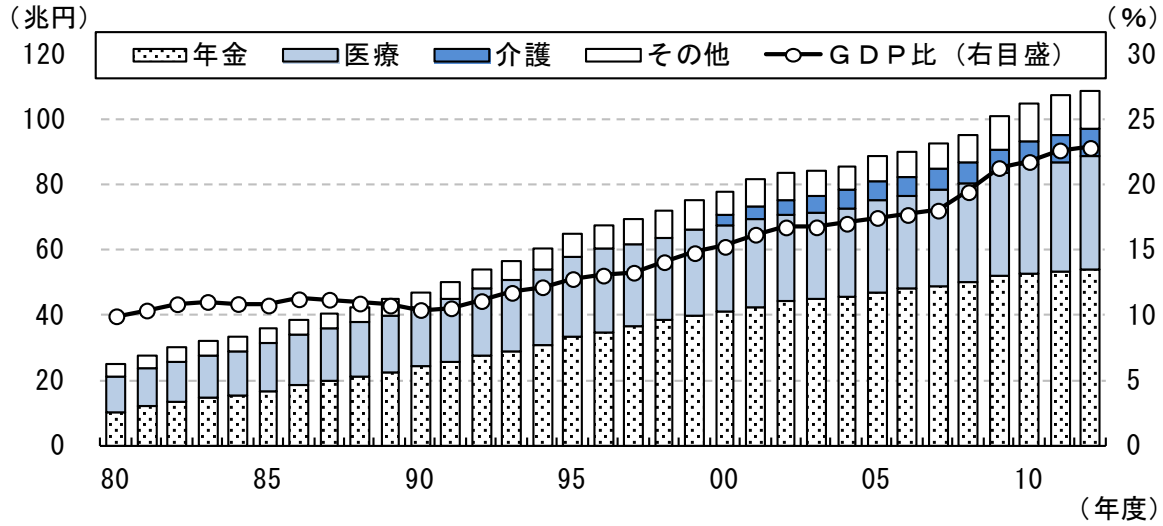
財政赤字が続いているため、国と地方の長期債務残高は増加している。長期債務残高は、リーマン・ショック前の 2007 年度末には 767 兆円であったが、2013 年度末には 972 兆円まで拡大した。ＧＤＰ比では、2007 年度末の 149.4%から 2013 年度末には 201.2%に上昇した。日本の政府債務残高のＧＤＰ比は、先進国の中で最も高い水準にある。

②膨張が続く社会保障給付

国立社会保障・人口問題研究所によると、2012 年度の社会保障給付費は 108.6 兆円となり、前年比で 1.0%増加した。社会保障給付費の内訳をみると、年金が 54.0 兆円、医療が 34.6 兆円、介護が 8.4 兆円であり、これらで全体の約 9 割を占めている（図表 15）。2012 年度は、失業関連、家族向けなどが前年比で減少したことから、全体では 2003 年度以来の低い伸びにとどまったが、年金、医療、介護の合計は、前年比＋2.1%と増加が続いている。

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、給付の増加に追い付いてい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は上昇傾向にある。2012 年度は資産収入が大幅に増加したことから、公的負担の割合は前年と比べると低下したものの、2012 年度時点で 33.5%と高い水準にあると言える（このうち国庫負担は 23.8%）。

図表 15. 社会保障給付費の推移



（注）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社会保障制度改革の必要性

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、給付と負担のバランスをいかに確保するかが、社会保障制度の持続性及び財政健全化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が基本である。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る。それを避けようとすると給付が抑制されることになり、引退世代に痛みが生じるが、いずれにしても、社会保障制度改革を行ううえで痛みは避けられない。

2014 年度には、新たに 70 歳になる人から医療費の窓口負担が 2 割に引き上げられた[1]。また、2015 年 8 月から、介護サービス利用者のうち一定以上の所得がある人に対しては自己負担割合を 1 割から 2 割に引き上げることが決定している。

このように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、社会保障を支えている現役世代が今後、減少し続けることを考慮すると、社会保障の持続可能性の確保という観点から改革を引き続き実施していくことが必要である。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。

[1] 本来は 2008 年度に 70～74 歳の医療費の窓口負担は 2 割に引き上げられる予定であったが、公費の投入により引き上げは凍結されていた。

④消費税率の引き上げと財政収支の見通し

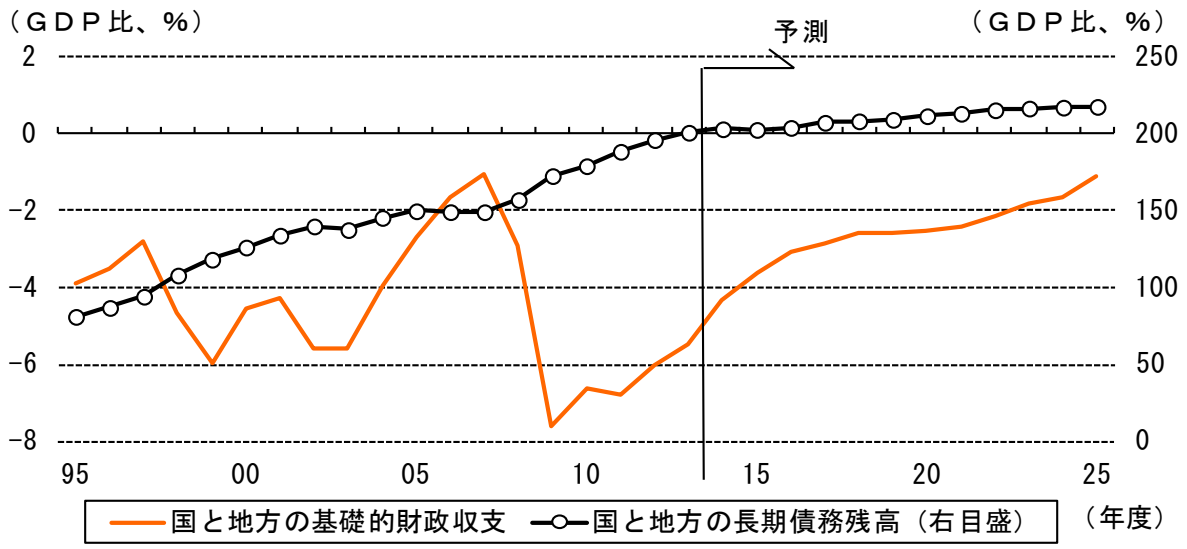
消費税率は、2017 年 4 月に 10%に引き上げられた後、2022 年度に 12%に、2025 年度に 15%に引き上げられると想定している。また、2015 年度の 10%時には食料品を対象に軽減税率が導入されると仮定している。

2017 年度の消費税率引き上げ時には、同時に社会保障の充実が図られる。また、軽減税率の導入は、消費税率の引き上げによる税収の増加を抑制することになる。こうしたことから、2017 年度に消費税率を 10%に引き上げても、基礎的財政収支のＧＤＰ比の改善は小幅なものにとどまると考えられる。その後、2020 年度にかけては、税収が増加する一方、社会保障関連を中心に歳出も増加するため、2020 年度の基礎的財政収支の黒字化は達成できない見込みである（図表 16）。このため、いずれ目標を修正せざるを得なくなり、消費税率の追加の引き上げの検討や社会保障制度改革の見直しに着手することになるであろう。

2020 年代前半については、2022 年度、2025 年度には消費税率が引き上げられることから、基礎的財政収支のＧＤＰ比は改善するが、社会保障制度改革にも限界があり、厳しい給付削減にまで踏み込むことは見送られると考えられ、予測期間内に黒字化させることは難しいだろう。

国と地方の長期債務残高のＧＤＰ比は、基礎的財政収支のＧＤＰ比の改善を受けて、今後、上昇のペースは緩やかになる見込みである。それでも、2025 年度には 220%近くまで上昇し、消費税率を 15%まで引き上げても長期債務残高のＧＤＰ比を安定的に引き下げるまでには至らないと考えられる。財政健全化に向けて、さらなる取り組みが必要と言える。

図表 16. 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27年1月）

（５）量的・質的金融緩和の限界と出口政策の行方

①やがて行き詰る量的・質的金融緩和～インフレターゲット達成は厳しい

量的・質的金融緩和は、消費者物価の前年比上昇率 2%という物価安定の目標（インフレターゲット）を、2 年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現することを目的として 2013 年 4 月に導入された。しかし、実際には円安、金利低下、株高といった金融市場に大きなインパクトを与えたものの、物価の押し上げ効果は、円安による輸入物価の上昇を通じた一時的な効果にとどまった。

その後、2014 年春以降は円安効果の一巡により、秋以降は原油下落安の影響などにより消費者物価の前年比は縮小に転じ、2014 年 10 月の展望レポートでは「2015 年度を中心とする期間に 2%程度に達する可能性が高い」との表現に修正された。同時に、高まってきたインフレ期待が後退することを回避するために、追加の金融緩和が実施された。

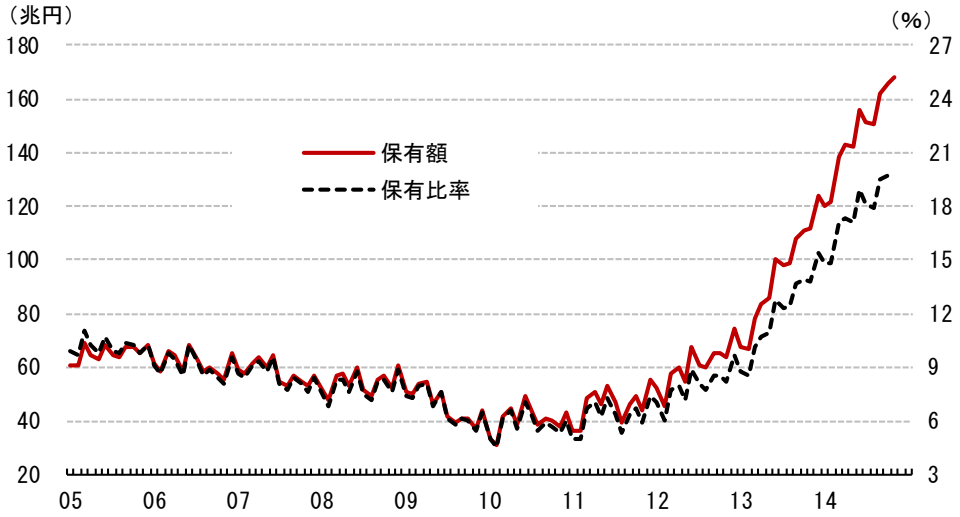
黒田総裁はインフレターゲット達成のために、あらゆる手段を使うとしており、物価の伸び率がさらに鈍化すれば、追加緩和が実施される可能性はある。しかし、現在の金融政策の枠組みをいつまでも維持することはできないであろう。

導入当初、マネタリーベース（日本銀行が供給する通貨のことであり、具体的には、日銀当座預金の残高に、市中に出回っているお金である日本銀行券発行高と貨幣流通高を加えたもの）の増加目標額は年間 60～70 兆円であったが、追加緩和により年間約 80 兆円に引き上げられた。これに伴い、長期国債の買い取り額も、年間約 50 兆円から 80 兆円に拡大された。これは保有残高の増加額であり、実際の買い取り額は償還分も含めた金額となるため、毎月の買い取りペースは、それまでの 7 兆円強から 8～12 兆円程度に増加している。

国債残高約 850 兆円（国庫短期証券を除く）に対し、日本銀行は約 170 兆円を保有しており、保有比率は 20%程度まで高まっている（図表 17）。年間 80 兆円増加させるペースで買い取り続けるとすれば、計算上、後 10 年くらいは現行の金融政策を続けることは可能である。しかし、発行済みの国債を全額買い取ることは現実的ではない。すでに国債の流動性が極端に乏しくなっている状況にあり、いずれ長期国債の買い取り時に十分な応札が集まらない、いわゆる札割れの状態に陥る可能性がある。

いずれにせよ、量的・質的金融緩和は、近い将来に行き詰ってしまうと考えられ、早ければ、2015 年中にもインフレターゲットの達成時期を先送りするといった修正を余儀なくされるであろう。

図表 17. 日本銀行の国債保有額と保有比率



（注）国債は内国債で国庫短期証券を除く
（出所）日本銀行ホームページ
（年、月次）

②出口政策の行方～出口が先送りされるほどリスクは拡大する

永遠に国債を買い取り続けることが不可能である以上、いつかは量的・質的金融緩和を終了させなければならない。日本銀行は、緩和を進めている真っ最中であり、出口政策のあり方を検討することは時期尚早としている。しかし、導入から２年が経とうとしており、時期尚早とはいえなくなりつつある。

出口において最もリスクが小さいのは、インフレターゲットが達成され、金融政策を従来の金利ターゲット方式（政策金利操作）に切り替えて行くケースであるが、今後も物価の上昇は緩やかなものにとどまると予想され、現実にはターゲット達成は難しい。逆に、景気が過熱して資金需要が旺盛となり、物価が急上昇することを避けるために資金を急速に吸収（国債を売却）する事態も想定しづらい。

今後も物価圧力がそれほど高まらないことを前提とすれば、まずターゲットを 1%程度に引き下げることが妥当な第一の手段であろう。賃金の上昇が続き、消費者物価も前年比プラスを維持している状況であれば、デフレから脱却したと判断することは可能であり、デフレ脱却という目的を達成すればハードルを高いまま維持する必要はなくなる。その後、米国のＱＥ３の解除手順に倣って、買い取り額を徐々に縮小させ、残高を維持する状況に移行させることになろう。さらに、再びデフレに陥らないことを確認しつつ、政策を金利ターゲット方式に切り替え、膨らんだ国債の残高を、償還などによって時間をかけて縮小させることを目指すことになると思われる。

しかし、そう簡単には行かないほど、国債の買い取り額が膨らんでいる。まず、リスクは必ずしも出口、すなわち日本銀行のバランスシートを縮小させる段階にあるとは限らない。現在の国債の買い取り額を減額すると決めた途端に、需給バランスが崩れ、国債が売られる可能性もある。現在の過熱した国債入札やマイナスの国債流通利回りは、いくら価

格がつり上がっても、それ以上の価格で日本銀行が必ず買い取ってくれるとの安心感を背景に成り立っている。しかし、買い取りが減額され始めると、すでに異常な高値にまで上昇している国債は、その後は値下がりする一方であると見込まれ、誰も保有したがらないという懸念が出てくる。仮に、買い取り額の減額開始が、債券市場の過熱感を冷ます程度で済んだとしても、買い取りを停止した場合には再び需給悪化懸念に直面することになる。

こうした事態を回避するために必要なことは、政府の財政再建策を着実に進めることであろう。日本銀行が国債の最大の買い手の地位を降りたとしても、信用できる財政再建策があれば、新たな国債の引き受け手は出てくるはずである。

最悪のケースが、政府の財政再建の動きが後退し、物価が上昇しないまま国債の買い取りを続けた場合に、事実上の財政ファイナンス（国債の直接引き受け）であるとの見方がされ、国債価格が暴落することであろう。

いずれにせよ、時間の経過とともに日本銀行のバランスシートが拡大し、出口政策の難しさは増していき、出口政策に失敗したときに景気に及ぼすダメージも拡大していくことになる。

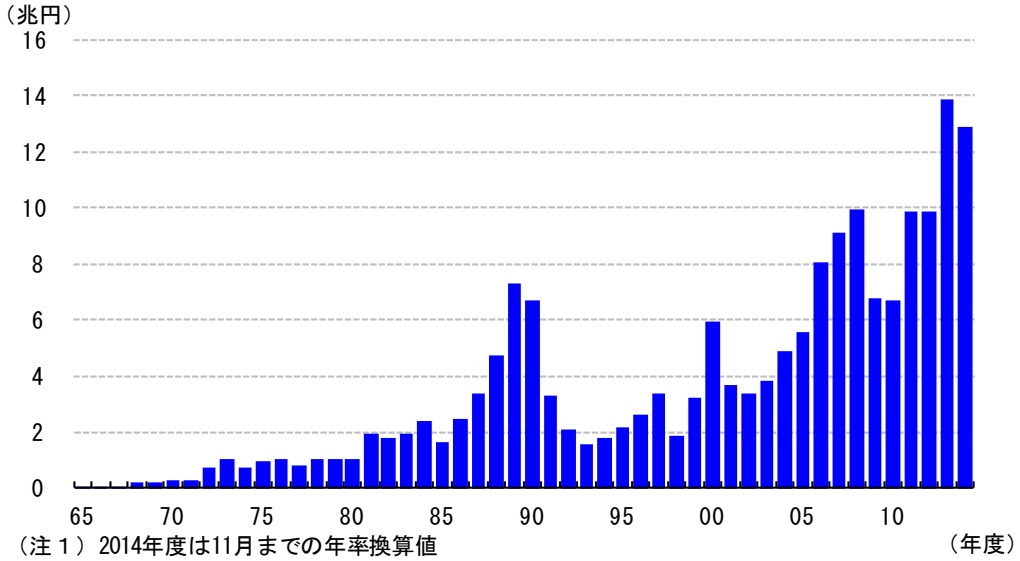
（６）企業のグローバル化と生産性の向上

①進む企業のグローバル化

2012 年秋以降の円安の進展にもかかわらず、企業の海外進出の動きは続いている。短期間のうちに企業が経営環境の変化に柔軟に対応することは難しいうえ、海外進出の目的が円高回避だけではなく、新興国を中心とした海外需要の取り組みを現地で行う「地産地消」にも広がっていることがその背景にある。2014 年に入って、一部の製造業で海外生産から国内生産に切り替える動きが出ているが、為替相場に対して業績を中立にする動きの一環としての調整であるとみられる。国内への出荷分を割高な輸入から国内生産に変更するためであって、本格的に輸出を再開させるまでには至らないであろう。また、中期的にみると、再び円高が進行する可能性もあり、一気に円安への対応を進めていくことにリスクがある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と考えられる。

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き、円安が定着化してきた 2013～2014 年度においては、円安で投資額が膨らんだ効果もあって、さらに拡大している（図表 18）。

図表 18. 高水準が続く対外直接投資

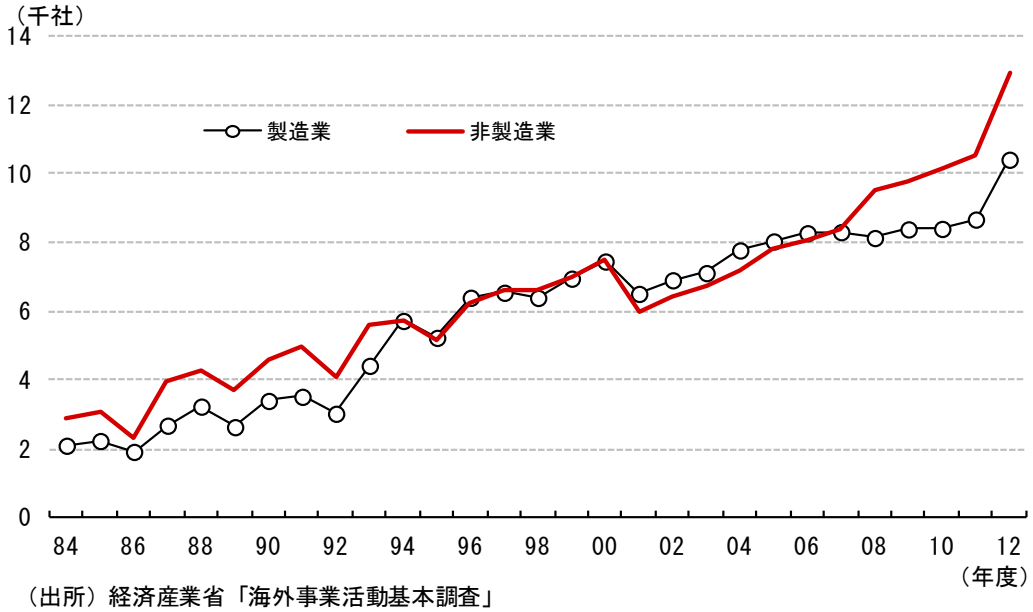


（注１）2014年度は11月までの年率換算値
（注２）95年度までは対外及び対内直接投資状況における対外直接投資額、96年度以降は新基準
（出所）財務省「対外及び対内直接投資状況」、「国際収支統計」

企業の海外進出は、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、海

外進出企業数では、2007 年度以降、非製造業が製造業を上回る状態が続いている（図表 19）。また、製造業においても、飲食料品業などでは、生産拠点としてではなく、販売市場の獲得を狙った大型のＭ＆Ａ案件も増加かつ大型化している。

図表 19. 海外進出企業数



（出所）経済産業省「海外事業活動基本調査」

円安によって海外進出の際のコストが膨らむことにはなるが、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、少子高齢化によって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ことが大きな理由である。そのほか、企業の金余り現象が続いており手元のキャッシュフローが潤沢である、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、中国など既存の進出先の人件費が高騰したことを受けて、より労働コストの低い地域へ拠点を移転する動きがある、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、といった理由もある。

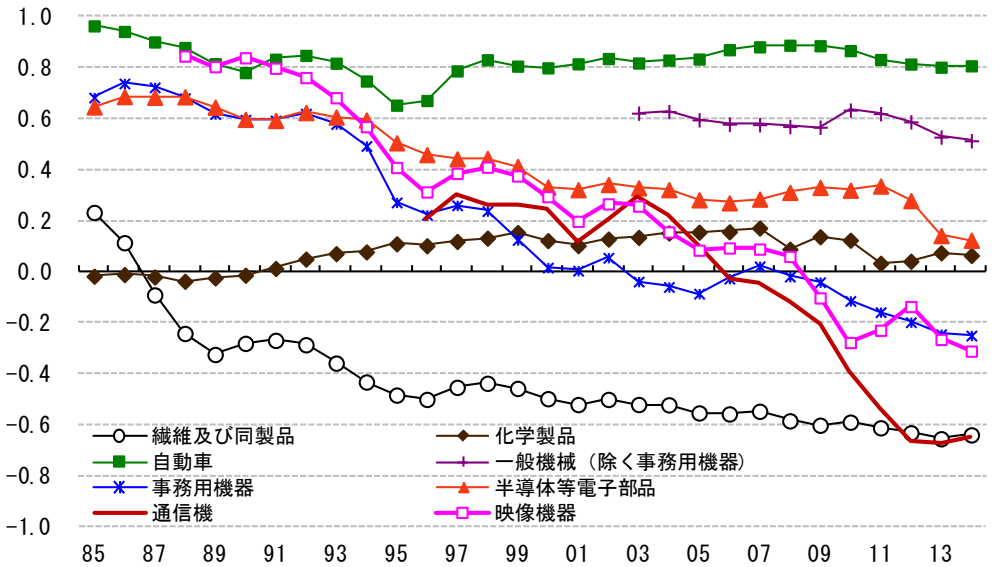
今後は、大企業、中堅企業だけでなく中小企業にも海外進出の動きは広がって行くとみられ、日本国内は生産の拠点としてよりも研究開発の拠点としての位置づけが明確になっていくだろう。また、業種別の動きでは、非製造業の比率がさらに高まっていく可能性がある。

②輸出は高付加価値化が必要

人口の減少に伴い内需が減少していくと予想される中で、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 20 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。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、パソコンなどの事務用機器、テレビなどの映像機器、携帯電話端末などの通信機といった製品の落ち込みが顕著であり、最近では半導体等電子部品も低下傾向にある。

図表 20. 弱まっている輸出の国際競争力（貿易特化係数）

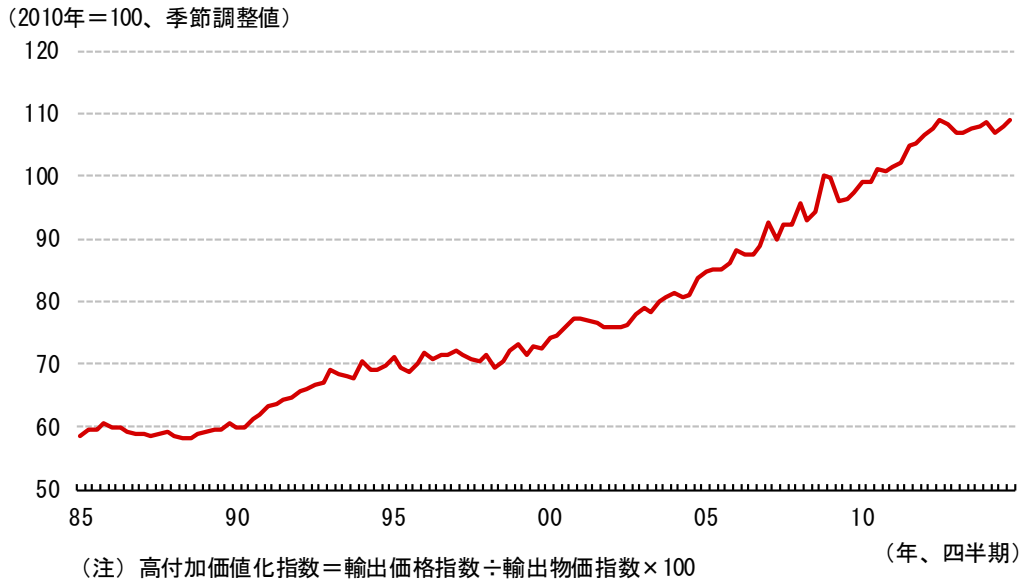


（注）貿易特化係数＝（輸出－輸入）／（輸出＋輸入）　（年度）
（出所）財務省「外国貿易概況」

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て非価格競争力を高め、付加価値を拡大化させていく必要がある。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 21）、そうした努力は今後も続けていかなければならないであろう。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、輸出製品に関連する運用・管理のためのコンサルティング業務などとのセット販売・手数料ビジネスの獲得、非価格競争力のある得意分野への特化、輸出先のニーズに応じた製品のオーダーメイド化、アフターサービスやメンテナンスサービスの充実、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・ブランド力の確立、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、この過程で特定の輸出品からの完全撤退や輸出企業の淘汰が進む可能性がある。

図表 21. 上昇が続く高付加価値化指数



（注）高付加価値化指数＝輸出価格指数÷輸出物価指数×100
（出所）日本銀行「企業物価指数」、財務省「貿易統計月報」

③事業再編の加速と生産性の向上の可能性

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。それを実現していくために策定されたのが、2013年12月に成立した産業競争力強化法であり、その目玉の一つとなっているのが事業再編の促進である。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支援措置を利用した事業再編の動きも出始めている。

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、これまでも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ったことも、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、政府が主導しなくても、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、アウトソーシングの活用、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。

財務体質の強化や収益力の向上が進んでいるうえ、海外進出企業の経営が軌道に乗り始めていることや、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もあり、企業は経営戦略を再構築する余裕が生じている状況にある。それでも、人口減少や消費税率の引き上げなどによって内需の先細りが懸念される非製造業では、先行きに対する不透明感を払拭することはできず、今後も集約化・合理化の動きは続くであろう。また、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、生産コストの切り下げを目指し、今後も集約化・合理化の手を緩めることはないと思われる。さらに、緩やかに進むとはいえ、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。

同時に、労働力人口の減少を背景に、企業が十分な人材を確保できなくなるリスクもある。労働力人口はピークである 1997 年度の 6793 万人から、すでに 200 万人以上減少している。労働参加率の上昇を考慮しても、今後も減少が続き、2025 年度には 6400 万人を下回る見通しである。このため、生産性を高めて行かなければ、需要があってもそれに見合った供給を行えなくなる懸念がある。予測期間中の後半にかけては、就業者の減少が進むことで、半ば強制的に生産性が押し上げられる側面も出てくる見込みである。

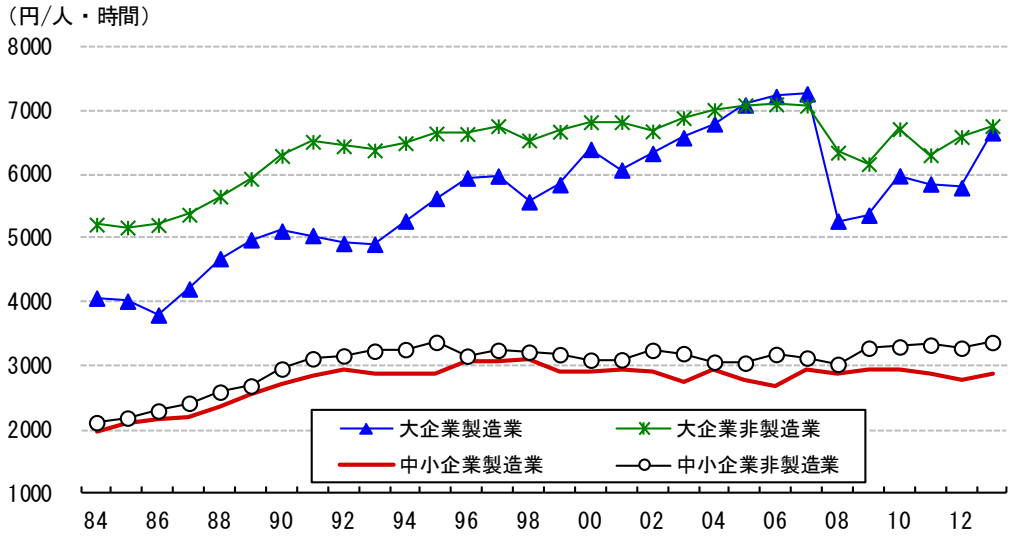
以上のように考えると、企業が国内にとどまり、利益を拡大させていくためには、業界内において事業の集約化・合理化を進めることが、効果的な手段であるといえる。企業の集約化・合理化が進んだ結果、価格引き下げ競争が減少することで高い利益率（付加価値率）が確保され、合併や事業統合などによって人件費や資本コストを節約することでコスト削減を達成することができる。さらに、各企業が競い合っていた研究開発などの作業が、事業統合などの結果、効果的に行えるようになるであろう。

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。特に中小・零細企業においては、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。企業規模別の生産性の動きをみると、大企業はバブル崩壊後も着実に生産性を伸ばしてきているが、中小企業ではほとんど向上していない（図表 22）。リーマン・ショック時に大企業の生産性が一時的に低下したことで、いったんは格差が縮小したが、その後は再び拡大している。このため、中小・零細企業では企業数の減少に歯止めがかからず、自然淘汰が進む可能性がある。生産性が低いとの理由だけで中小企業を切り捨てることはできないが、経済が発展していくためには新陳代謝を進めることも必要であるうえ、労働力人口が減少し、事業主の高齢化が進む中で事業を維持できず、自ら廃業するケースも増えて行くであろう。

企業の集約化や合理化が進むことで、業務の無駄が省かれ、値下げ競争に巻き込まれることも少なくなり、結果的に企業の収益性や生産性は高まっていくことになろう。こうした結

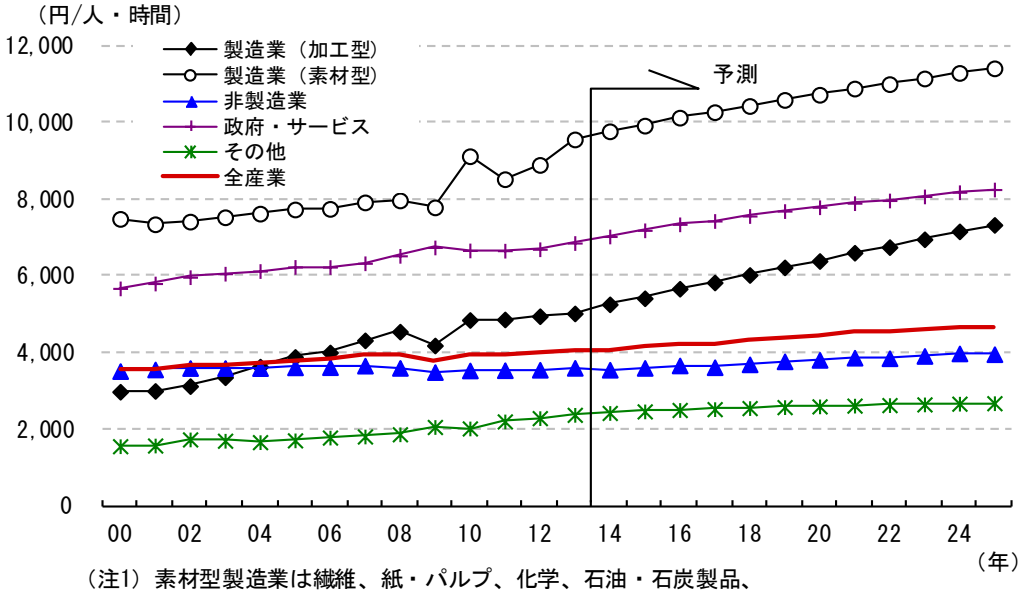
果、企業の労働生産性は順調に上昇していくと予測される（図表 23）。中でも製造業では、集約化・合理化が率先して進むとみられ、高い伸びとなると予想される。

図表 22. 規模別・業種別の生産性



（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」

図表 23. 業種別の労働生産性の予測



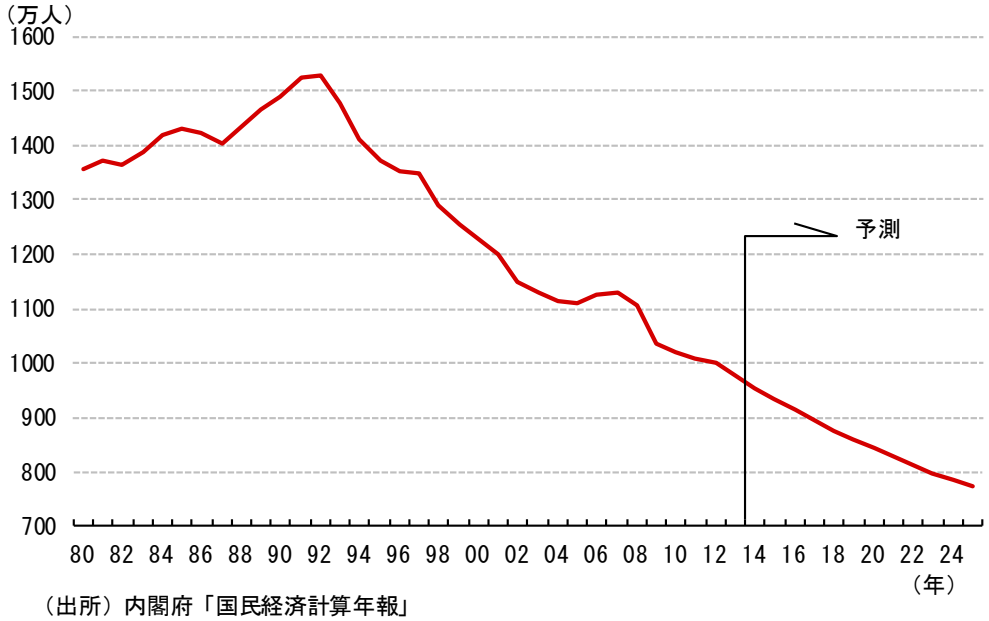
（注1）素材型製造業は繊維、紙・パルプ、化学、石油・石炭製品、
窯業・土石製品、鉄鋼、非鉄金属の合計、加工型製造業はそれ以外
（注2）その他は農林水産業、鉱業、対家計民間非営利サービス
（出所）内閣府「国民経済計算年報」

④グローバル化が進む中で、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、海外進出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、それだけ国内の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、2013 年にはピーク時の３分の２以下まで減少している（図表 24）。就業者の減少は、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や、生産拠点を海外に移転した結果として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、就業者数はさらに絞り込まれることになろう。

図表 24. 減少が続く製造業の就業者

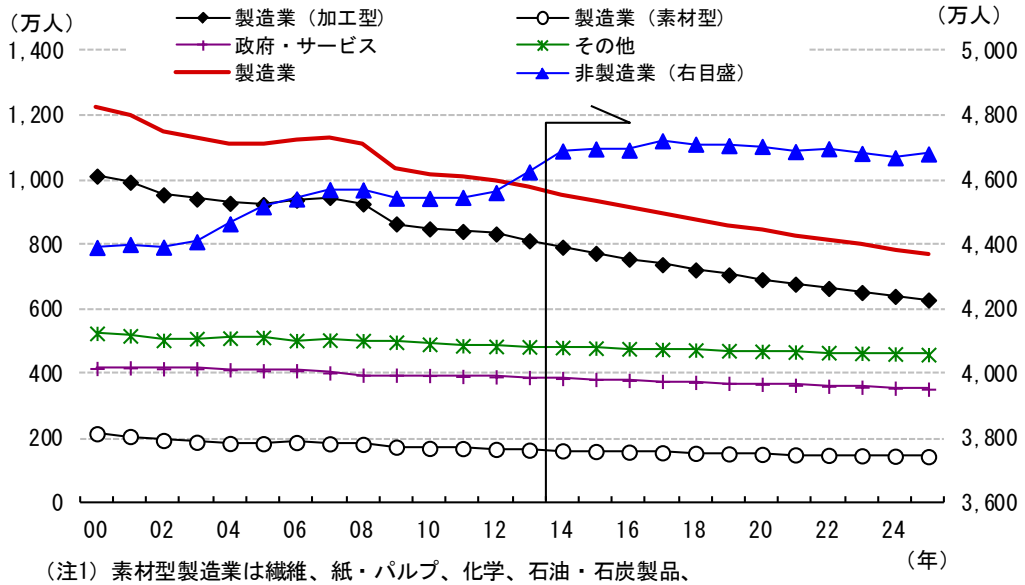


（出所）内閣府「国民経済計算年報」

一方、非製造業においては、人手不足による供給制約が懸念される。医療・福祉・介護など、足元でも人手不足が深刻化している業種では、さらに労働需給が引き締まっていき、海外からの労働者の受け入れ拡大といった対応策が検討される可能性がある。しかし、先述したように、人手不足を補うための設備投資が行われ、効率化のための集約化が進むことを前提とすると、生産性の向上によって人手不足を補う余地はあると考えられ、供給能力の限界が成長力を抑制することや、人件費が高騰することまでは考えづらい。足元で人手不足の状態にある建設業では、東京オリンピック後には需要の一巡によって、人手不足感は次第に解消されていくものと予想される。

非製造業の就業者数は、すでに労働力人口が減少に転じ、就業者数全体も減少傾向にある中で、2017 年にはピークアウトする見込みである（図表 25）。

図表 25. 業種別の就業者の予測



（注1）素材型製造業は繊維、紙・パルプ、化学、石油・石炭製品、窯業・土石製品、鉄鋼、非鉄金属の合計、加工型製造業はそれ以外
（注2）その他は農林水産業、鉱業、対家計民間非営利サービス
（出所）内閣府「国民経済計算年報」

⑤2025 年の産業の姿

ここまで述べてきたような生産性や就業構造が実現されると、実際の産業のシェアはどのような姿になっていくのだろうか。

まず、製造業は、輸出競争力の維持されている電子部品、素材などの生産財、一般機械や精密機械などの資本財および輸送機械を生産する業種やそれに素材や部品を供給する業種がけん引役となる。輸送機械においては、自動車だけでなく鉄道車両、航空機なども有望視される。また、ロボット産業や環境ビジネスの分野でも、需要の拡大が見込まれる。

ただし、これらのうち輸出においては、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。

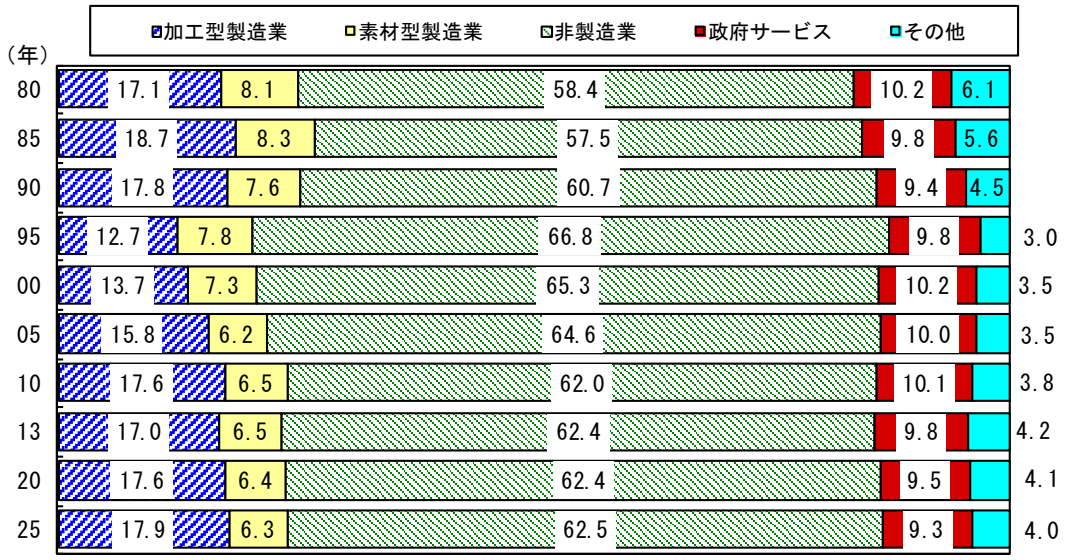
内需において確実に需要の増加が見込まれるのが、医療・介護分野である。ただし、社会保障制度改革が進められる中で、個人の医療費負担の増加、年金支給額の見直し、さらに需要逼迫による価格上昇などによって、需要の伸びが制約される可能性がある点には留意する必要があろう。また、環境・エネルギー分野では、省エネルギー化のための設備や、再生可能エネルギーの生産設備などが増加することになろう。さらに、日本文化を題材とした観光、コンテンツ･ビジネスなども外貨獲得の有望な産業であり、中でも外国人観光客は東京オリンピックに向けて増加していくと見込まれ、人口減少による国内消費の落ち込みをカバーするものとして期待が高まろう。

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、省力化や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伸びた場合には、それに伴って製造業の生産も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、製造業では外需に頼るだけではなく、国内の成長産業の拡大とともに新たに生み出される国内の需要をとりもらすことがないために、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 26 である。足元の 2013 年の製造業の生産シェアは、1980 年代から 1990 年代初めと比べると低下し、代わってサービス業などの非製造業のシェアが高まっており、産業のサービス化が進んでいることがわかる。ただし、1990 年代半ばと比べると、バブル崩壊による非製造業の低迷の影響もあって、製造業のシェアは徐々に持ち直している。生産拠点の海外移転に伴って製造業の空洞化が懸念され続けているが、付加価値の獲得における製造業の貢献度は、実際には落ちていないのである。今後の製造業の生産シェアは、輸出の増加および成長分野の産業の需要を取り込むことによって再び拡大すると予想され、ＧＤＰの押し上げへの寄与度が高まっていくことになろう。

図表 26. 製造業の生産シェアは再び拡大へ



（注1）素材型製造業は繊維、紙・パルプ、化学、石油・石炭製品、窯業・土石製品、鉄鋼、非鉄金属の合計、加工型製造業はそれ以外
（注2）その他は農林水産業、鉱業、対家計民間非営利サービス
（注3）20年、25年はＭＵＲＣ予測値
（出所）内閣府「国民経済計算年報」

第３章　中期見通しの概要

（１）潜在成長率の予想

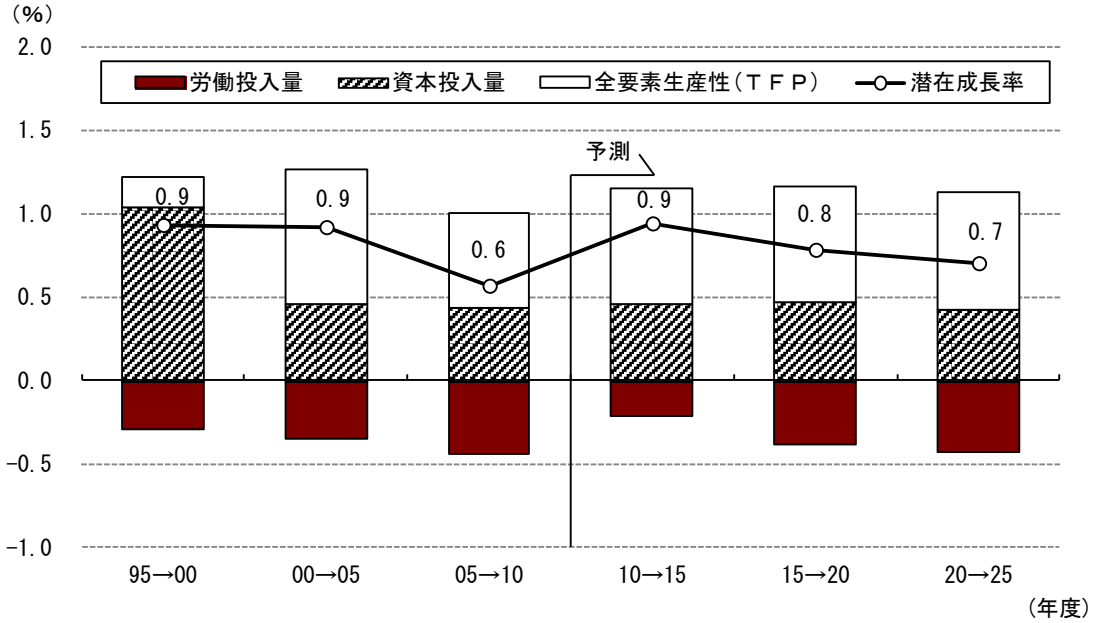
予測期間中における潜在成長率は、2000 年代後半（2005～2010 年度）の＋0.6%に対し、2010 年代前半（2011～2015 年度）を＋0.9%程度、2010 年代後半（2016～2020 年度）を＋0.8%程度、2020 年代前半（2021～2025 年度）を＋0.7%程度と予想している（図表 27）。潜在成長率は 2010 年代前半に持ち直すものの、2010 年代後半以降は緩やかに低下していく。

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、非正規労働者が労働者全体に占める割合の上昇を反映して、今後も 1 人当たりの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。

資本の寄与は、2020 年代後半以降に小幅に縮小するものの、企業が必要最低限の投資は継続することや、人手不足を補うための投資が下支えすることから、安定して推移する見込みである。

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 2017 年 4 月に 10%に引き上げられた後は、短期間のうちに追加の増税を議論することは政治的にも難しいため、しばらくは10%のまま据え置かれると考えた。増税の影響を除けば景気が比較的堅調に拡大する中で、景気拡大によって税収増が期待できるとする楽観的な見方が高まることも考えられる。しかし、社会保障制度の充実が図られる一方で、支払の見直しや削減といった対応が遅れがちになるため、社会保障の財務状況は一段と悪化していくであろう。特に、団塊の世代が後期高齢者入りする 2020 年代になって現役世代の負担感が増すことになるため、追加の消費税率引き上げを検討せざるを得ない状況に追い込まれていく。このため、景気が堅調に推移する 2018～2019 年度頃に、社会保障制度を維持する目的で消費税率引き上げが検討された後、2022 年 4 月に 12%、2025 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、景気を底上げするものの、毎年の伸び率を押し上げる効果は限定されると考えた。2019 年度において、公共投資の一時的な増加や、個人消費の盛り上がりといった一時的な効果にとどまるであろう。ただし、東京オリンピックの開催に向けて日本への関心が一段と強まって外国人旅行客が増加すると予想される中、開催後も増加傾向を維持することができれば、国内観光業に対して一定の需要拡大効果をもたらせるであろう。同様に、リニアモーターカー建設や整備新幹線の開業前倒しなどについても、景気の底上げ効果にとどまる一方で、その後の新たな需要掘り起こしの効果が期待される。

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、節電の促進、企業の自家発電能力、増強再生可能エネルギーの普及、電力自由化などの効果により、一部地域で電力不足に対する懸念は残るものの、基本的には経済活動に影響することはないと見込んだ。また、原発の再稼働や再生可能エネルギーの普及などについては、緩やかなペースで進められるため、経済活動に対する影響は軽微にとどまると想定した。

東日本大震災からの復旧・復興需要については、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発生し、景気の押し上げ効果については緩やかなものにとどまってきた。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、景気にとっ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。

（３）2020 年度までの経済の動き～五輪を控えて景気回復が続く

まず、予測期間の前半である 2020 年度までの経済の動きについて説明していく。

2016 年度～2020 年度の日本経済は、2017 年 4 月に消費税率が 10%に引き上げられることで一時的に景気が悪化する可能性があるものの、2020 年 7 月に東京オリンピック開催を控えた需要の盛り上がりもあって、均してみると潜在成長率をやや上回る比較的堅調なペースで景気が拡大する見込みである。

①底堅い成長が続く一方で、マイナス要因も積み上がっていく

2016 年度～2020 年度において、成長率の押し上げに貢献するのが、第一に個人消費である。

労働力人口の減少やミスマッチの拡大という構造的な要因もあり、労働需給はタイトな状態が続くと予想され、失業率が低位で安定して推移するなど、良好な雇用情勢が維持される見込みである。一部業種では人手不足の状態が慢性化するであろう。企業が過剰雇用を抱えることを警戒し、新規雇用を増やすことには慎重な姿勢を崩されないことや、非正規雇用者の割合の上昇が続くことから、1 人当たりの賃金の上昇ペースは緩やかとなろうが、それでも着実に上昇していくであろう。

一方、物価についてはデフレ脱却後も、緩やかな上昇にとどまると予想される。原油価格など国際商品市況が上昇基調に転じるものの、再び円高が進むこともあり、輸入物価の上昇圧力は強まらないであろう。また、貿易の自由化が進むことを背景に、海外からの安価な輸入品が増え続けることも、物価の安定に寄与しよう。このため、財価格の上昇ペースが高まっていくことは難しい。もっとも、人件費の上昇を反映してサービス価格は着実に上昇を続けると予想され、消費者物価の前年比伸び率は、緩やかにとどまるものの、長期間にわたって前年比マイナスに陥ることもないであろう。

名目賃金が増加することで、消費者のマインドも良好な状態が維持されると考えられる。また、物価の上昇率が緩やかにとどまるため、実質賃金もプラス基調が維持される見込みである。このため、消費税率引き上げによる一時的なマイナスの影響はあるが、引き上げ幅が 2%と小幅であること、軽減税率が導入されることから、深刻な落ち込みには至らず、均してみると個人消費は概ね底堅さを維持するとみられる。特に東京オリンピックの開催時に向けては消費者のマインドが高まりやすく、個人消費が景気を牽引することになろう。

第二に、企業の設備投資の増加が成長率を押し上げると期待される。円安が進む中で、海外での生産を国内に切り替える動きが一部で出ているが、それが本格化することは難しい。海外の需要は、現地での生産やサービスの提供で取り込んでいくという基本的な姿勢が変化することはなく、対外直接投資が優先される姿勢は維持されるであろう。それでも、利益の拡大を背景に手元キャッシュフローが潤沢な状態が続くことから、設備投資の余力は十分であり、維持・更新投資や人手不足を補うための効率化投資などを中心に底堅さは

維持されよう。

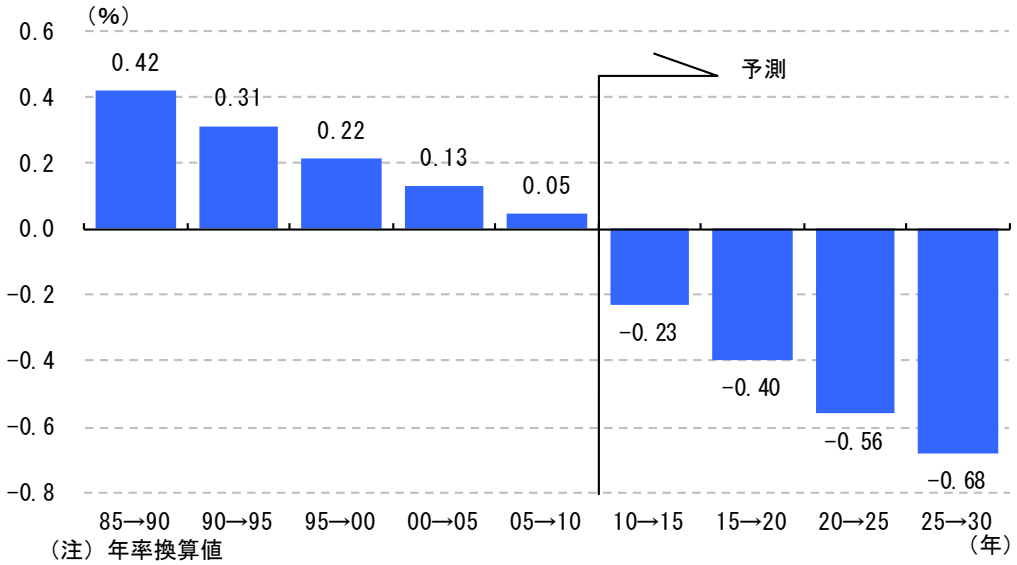
第三に、輸出が緩やかに持ち直していく点である。生産拠点の海外移転が進んでいることから輸出の大きな伸びは期待できないが、世界経済の拡大を背景に、増加傾向は維持できるであろう。また、造船業のように、円高の是正によって価格競争力を取り戻し、輸出数量の増加につながる製品も出てくるであろう。

その一方で、将来へのリスクも蓄積されていく。

まず、少子高齢化に歯止めがかからず、緩やかながらも日本経済の成長力にマイナスとして効き続ける。日本の総人口は 2008 年をピークにすでに減少に転じており、今後も総人口の減少は続く見込みであるが、懸念されるのが、時間がたつにつれて人口減少ペースが加速していくため、景気へのマイナス寄与が次第に大きくなっていく点である。

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－0.22%（2014 年までは実績を勘案）、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を伸ばさなければ、ＧＤＰは減っていくことになり、そのハードルも年々高まっていく。短期間のうちに少子化を止める有効な手立てがあるわけではなく、時間とともに日本経済にとって重石となっていく。

図表 28. 人口減少ペースは加速していく



（注）年率換算値
（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）」

次に、消費税率が 10%に引上げられるものの、基礎的財政収支の黒字化や社会保障制度の充実・維持のためには十分ではなく、着実に財政の状態が悪化していく。2020 年代に入ると団塊世代が後期高齢者入りし、社会保障負担が一層強まることになるため、財政再建や社会保障制度の見直しを先送りすることは許されない状況に追い込まれていこう。

本見通しでは、財政破たんに対する危機感から、社会保障制度の見直しや財政再建への取り組みが進むものと想定した。具体的には、2018 年度ころから消費税率の 15%への追加引き上げの検討が開始されると考えた。この間、景気が比較的堅調を維持していることも、そうした取り組みに対し追い風となろう。景気拡大が続くことを受けて、増税や歳出削減によらずに財政健全化の達成が可能とする見方が出ることも考えられるが、少子高齢化の進展に歯止めがかからない状況にあっては、リスクの高い発想である。結果的に、将来において、より大きなリスクを抱えることになる。

さらに、量的・質的金融緩和が行き詰るリスクが指摘できる。日本銀行の消費者物価の前年比で 2%のインフレターゲットの達成は困難であるが、永遠に国債を買い取り続けることは不可能である以上、いずれかのタイミングで日本銀行の膨張したバランスシートを修正していく作業が必要となる。その際には、インフレターゲットに到達しないまでもデフレからは脱却したことを理由に、ターゲットの引き下げを行い、現行の量的・質的金融緩和は解除されることになろう。

本見通しでは、その際に金利が一時的に上昇する可能性があるものの、社会保障制度の見直しや財政再建への取り組みが進んでいること、インフレのリスクが小さいため日本銀行のバランスシートの縮小が緩やかなペースで行われることなどから、国債価格が暴落することまでは想定していない。しかし、政府の財政再建の動きが後退し、物価が上昇しないまま国債の買い取りを続けた場合には、事実上の財政ファイナンス（国債の直接引き受け）であるとの見方がされ、国債価格が暴落するリスクも出てくる。量的・質的金融緩和の解除のタイミングが遅れれば遅れるほど、そのリスクは高まっていこう。

②2016～2020 年度の経済の姿～潜在成長率をやや上回る

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、実質ＧＤＰ成長率の平均値は、2010 年代前半（2011～2015 年度）の＋0.8%に対し、後半（2016～2020 年度）は＋0.9%と、伸び率がやや拡大する見込みである。潜在成長率をやや上回る成長となるため、デフレ圧力は着実に弱まっていくと考えられる。

年度別では、2016 年度は消費税引き上げ前の駆け込み需要も加わって前年比＋1.6%とやや高めの伸びとなるが、2017 年度には反動減に加え、実質賃金が減少に転じることから、前年比－0.4%と 3 年ぶりのマイナス成長に陥る見込みである。しかし、増税幅が小幅であることから、落ち込みは一時的なものにとどまるであろう。2018 年度、2019 年度は、東京オリンピックを控えた建設需要が高まることもあり、それぞれ前年比＋1.3%、同＋1.4%と回復基調が続くと予想される。2020 年度は、7 月の東京オリンピック開催までは、消費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、景気が一時的に悪化する可能性があり、年度を通じた成長率では前年比＋0.6%と低い伸びにとどまる見通しである。

需要項目の内訳をみていくと、人口の減少が続くというマイナス要因はあるが、雇用情勢が良好な状態を維持し、賃金も緩やかに増加するため、実質個人消費は 2010 年代前半の平均＋0.9%から、後半には同＋0.7%と上昇テンポは大きくは落ち込まない。さらに、期間中に想定している消費税率の引き上げ幅が小幅であること、軽減税率が適用される見通しであること、東京オリンピックを控えて消費者のマインドが一時的に高まると見込まれることも、個人消費の下支え要因となろう。

住宅投資は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要とその反動減といった振れはあるものの、世帯数の伸びが低下する中で、基本的には減少基調で推移しよう。

設備投資については、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こと、円安が進む中でも生産設備の国内回帰の流れが本格化することは難しいことから、力強さに欠けるであろう。しかし、維持・更新投資、人手不足を補うための投資などは増加すると期待される。このため、2010 年代前半の平均＋2.9%から、後半には同＋2.1%と上昇率は鈍化するものの、底堅さは維持するであろう。業種別では、商品取引の活発化を反映した物流・倉庫業、外国人観光客の増加、東京オリンピックの開催、オフィス需要の高まりなど受けてのホテル業、不動産業、東京オリンピックの開催やリニア中央新幹線建設の本格化に伴う需要増加に対応するための建設業、店舗改装や集約化に対応するための小売・卸売業といった、非製造業での投資が中心となるであろう。また、投資の中身も、情報化投資、節電・環境対応のための投資、研究・開発投資、セキュリティー強化のためのＩＴ投資など、幅広い分野・用途に広がっていくと考えられる。

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、アベノミクスの下での経済対策で一時的に押し上げられた効果や震災後の復旧・復興需要が徐々に剥落してくるため、2010 年代前半の平均＋1.8%から、後半には同－1.4%と減少に転じると予想される。もっとも、東京オリンピックの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などが下支え要因となろう。

内需全体の実質ＧＤＰ成長率に対する寄与度は、2010 年代前半の平均＋1.1%から、後半には同＋0.8%に鈍化する見込みである。

輸出は、生産拠点の海外移転が進むことや、競争力を失った輸出品から撤退する動きが続くことが抑制要因となる。その一方で、世界経済の持ち直しが続くことや、円安によって価格競争力を回復する輸出品も少しずつ増加してくると考えられることから、底堅く推移するであろう。輸出は、2010 年代前半の平均＋2.0%に対し、後半は同＋2.1%と同程度の増加ペースを維持できるであろう。

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。輸入は、2010 年代前半の平均＋4.0%から、後半には同＋1.6%に伸びが鈍化する見込みである。

この結果、外需の寄与度は 2010 年代前半の平均－0.3%に対し、後半は同＋0.1%とプラスに転じ、小幅ながらも景気の押し上げに寄与する見込みである。

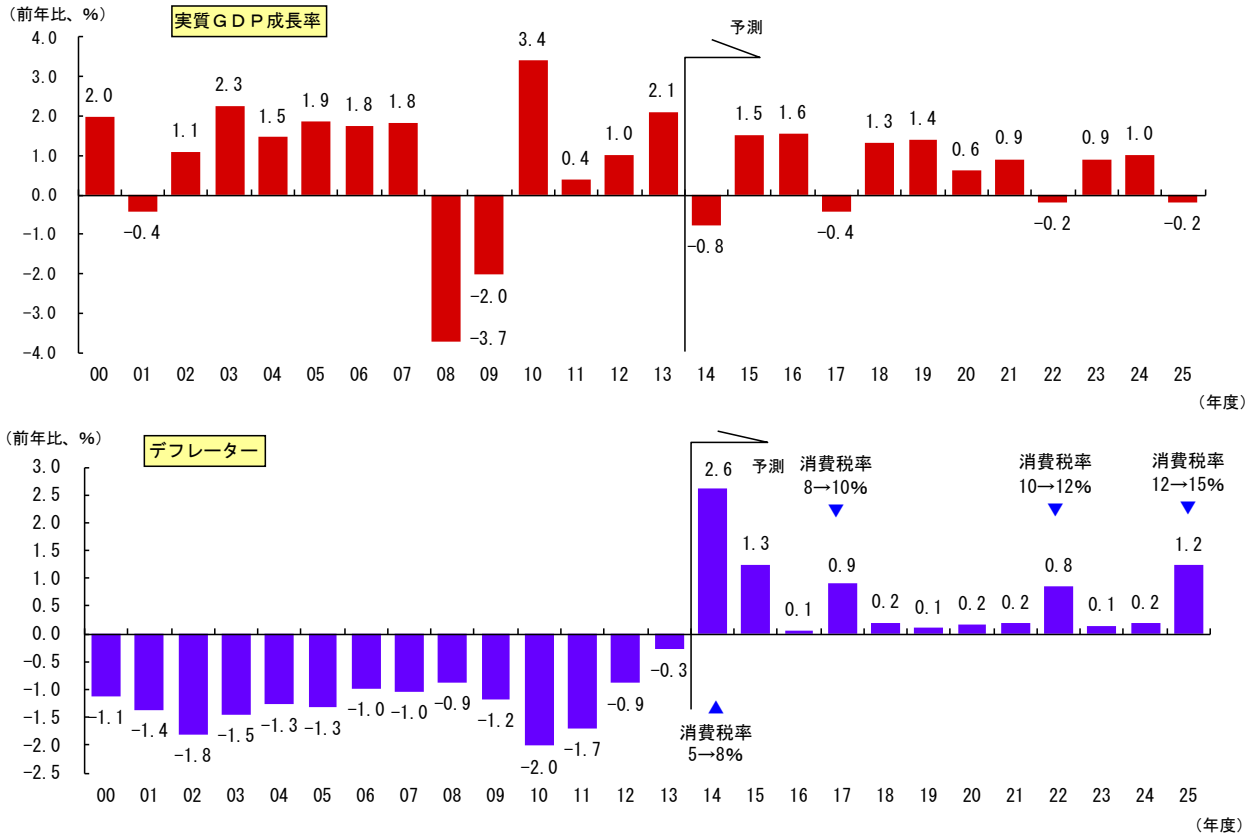
図表 29. ＧＤＰ主要項目の推移

（年率換算値、%）

	2006～2010年度（実績）	2011～2015年度（予測）	2016～2020年度（予測）	2021～2025年度（予測）
実質ＧＤＰ成長率	0.2	0.8	0.9	0.5
内需（寄与度）	-0.1	1.1	0.8	0.3
個人消費	0.5	0.9	0.7	0.1
設備投資	-1.7	2.9	2.1	1.2
政府消費	1.2	1.2	1.0	0.8
公共投資	-3.0	1.8	-1.4	-0.2
外需（寄与度）	0.4	-0.3	0.1	0.1
輸出	2.4	2.0	2.1	1.8
輸入	0.2	4.0	1.6	1.0
民需（寄与度）	-0.2	0.8	0.6	0.2
公需（寄与度）	0.1	0.3	0.1	0.1
名目ＧＤＰ成長率	-1.0	1.0	1.2	1.0
ＧＤＰデフレーター	-1.2	0.2	0.3	0.5
一人当たりＧＤＰ（実質）	0.2	1.1	1.3	1.1

（出所）内閣府「国民経済計算年報」、総務省「人口推計」

図表 30. 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
～構造調整圧力の高まりが成長を抑制する

2021～2025 年度の日本経済は、人口の減少がさらに進む中、先送りされたる財政再建への取り組みや社会保障制度の改革に真剣に取り組まざるを得ない状況に追い込まれ、それらへの対応に伴って成長率も鈍化する見込みである。消費税率も 2 回にわたって 15%まで引き上げられることになり、均してみると潜在成長率を下回る緩やかな景気拡大ペースにとどまるであろう。

①2021 年度以降の経済の姿～潜在成長率を下回る伸びにとどまる

東京オリンピック後の景気の低迷から回復した後、財政破たんを回避するために、社会保障制度の見直しや財政再建への取り組みが進められ、消費税については、2022 年度に 12%、2025 年度に 15%と 2 回に分けて引き上げられると想定した。なお、食料品などの税率は据え置かれる軽減税率が維持されると見込んでいる。

実質ＧＤＰ成長率の具体的な数字を述べると、2010 年代後半（2016～2020 年度）の平均値＋0.9%に対し、2020 年代前半同＋0.5%に大幅に鈍化すると予想される。人口減少、高齢化進展、財政再建といった構造調整圧力の高まりが、家計部門を中心に伸びを抑制することになろう。

労働需給は労働力人口の減少を背景に東京オリンピック後もタイトな状態が続き、名目賃金は上昇傾向を続けると見込まれる。しかし、消費税率の引き上げにより実質賃金がマイナスに落ち込むため、駆け込み需要の反動減の影響もあって、個人消費は両年度とも前年比でマイナスに陥ることになろう。実質個人消費の伸びは、2020 年代前半（2021～2025 年度）には平均で＋0.1%と、ほぼ横ばいまで減速する見込みである。消費税率引き上げの影響以外にも、人口減少ペースが高まることや、高齢化の進展とともに一世帯当たりの消費額の少ない世帯が増加することが抑制要因となる。1 人当たりの実質個人消費も、2010 年代後半の平均＋1.1%から＋0.6%に鈍る見込みである。

住宅投資は、世帯数も 2020 年ごろには減少に転じると見込まれるため、消費税率引き上げ前後の振幅を繰り返しながらも、均してみると減少傾向が続くと予想される。

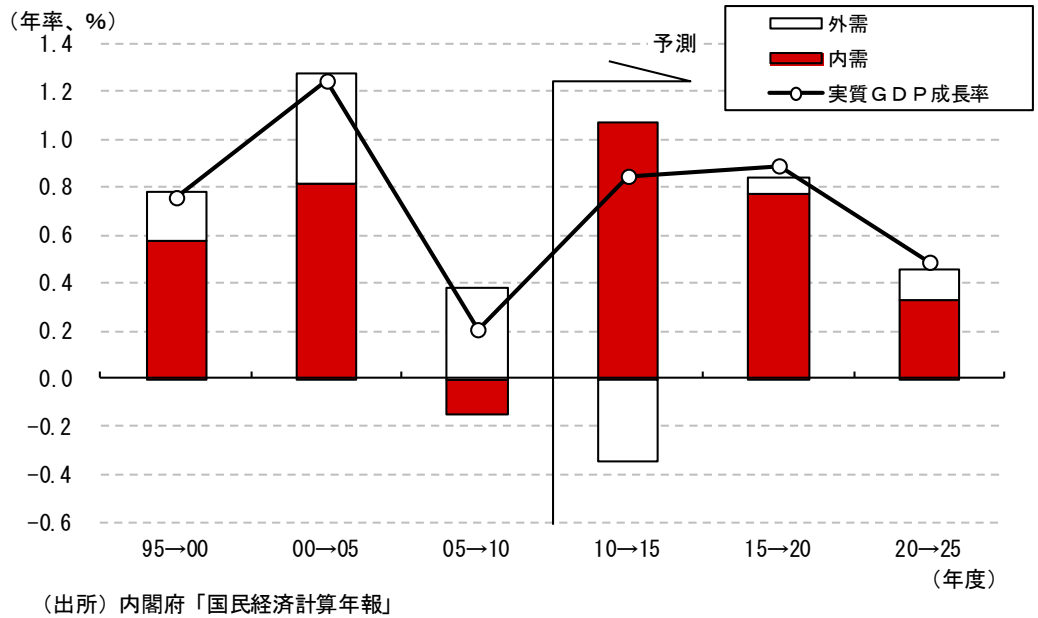
設備投資は、企業利益の増加を背景に増加傾向が続く公算が高いが、消費税率引き上げによって需要が落ち込むことや、人口減少が続くことへの警戒感から、伸び率は鈍化するであろう。国内の新規投資に対する慎重な姿勢は堅持され、実質設備投資は 2010 年代後半の平均＋2.1%から 2020 年代前半は同＋1.2%に減速し、景気全体をけん引するほどの力強さはない。

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ものの、公共投資は東京オリンピック後の需要の一巡や、厳しい財政事情を反映して底ばい状態が続くであろう。消費税率引き上げ時の景気の落ち込みを緩和するために、景気対策が策定されるも

のと考えられるが、財政状態に余裕がない中では、その金額の大きさも限られる。実質公共投資は、物価上昇によって実質値が目減りする影響もあって、2010 年代後半の平均－1.4%に対し、2020 年代前半は同－0.2%と減少傾向が続くと予想される。

この結果、内需全体の実質ＧＤＰ成長率に対する寄与度は、2010 年代後半平均の＋0.8%から＋0.3%まで縮小する見込みである（図表 31）。

図表 31. 業種別の労働生産性の予測



（出所）内閣府「国民経済計算年報」

一方、2020 年代前半の外需寄与度の平均は＋0.1%と、2010 年代後半の平均と同程度の小幅な押し上げ効果にとどまると予想され、外需主導での景気拡大には期待できない。

実質輸出は、海外経済の拡大テンポが鈍化することや、現地生産化の動きが継続することが抑制要因となるものの、付加価値化の進展などによって一定の伸びを確保できる見込みである。これに対して実質輸入においては、原発が再稼働する可能性があることや、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と思われるものの、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。また、貿易の自由化の進展に伴って農産物などの輸入品が増加する効果も加わり、国内需要の伸びが鈍化する中にあっても底堅さを維持するであろう。

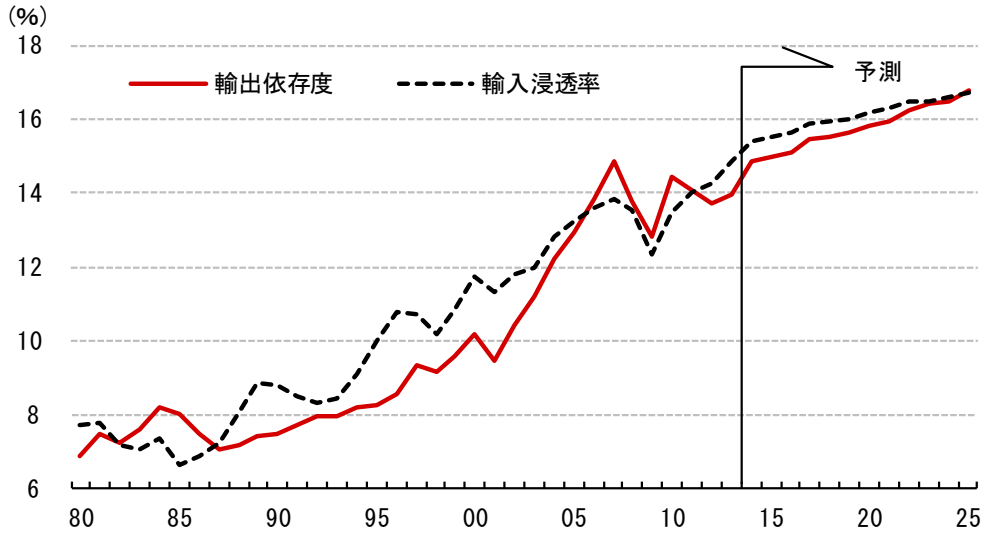
このように、外需においては、企業のグローバル化が進展し、貿易の自由化が進められていく中で、輸出、輸入の両面で増加傾向が維持されていき、輸出依存度、輸入浸透率ともに上昇が続くと予想される（図表 32）。

なお、2020 年代前半においては、実質ＧＤＰ成長率が潜在成長率を下回って推移することから需給ギャップに下押し圧力がかかり、物価の上昇圧力が高まらない状態が続くであろう。その一方で、集約化・合理化の進展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、賃金が上昇を続けることなどによって、再びデフレに陥ることも回避できる見込みである。

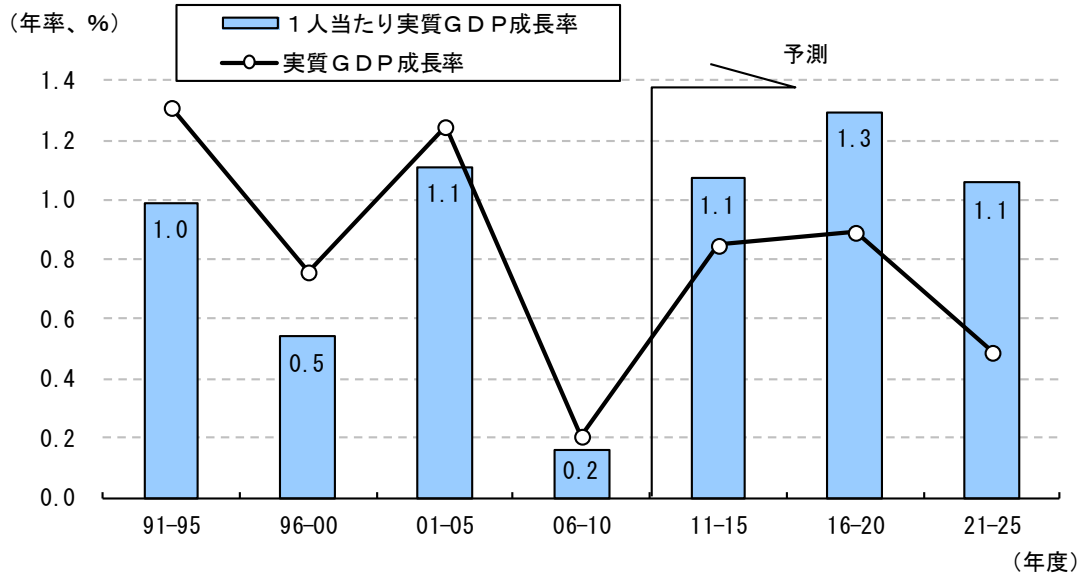
1人当たり実質ＧＤＰ成長率でみると、この期間は平均＋1.1%となる（図表 33）。これは、バブルの余韻の残っていた 1991 年度～1995 年度の＋1.0%、世界経済バブルの前半にあたる 2001 年度～2005 年度の＋1.1%、東日本大震災後の復旧・復興需要が加わった 2011 年度～2015 年度の＋1.1%とほぼ同じ伸び率であるが、2016～2020 年度の＋1.3%と比べると鈍化する見込みである。

図表 32. 輸出依存度と輸入浸透率の推移



（注１）輸出依存度＝実質輸出÷（実質ＧＤＰ＋実質輸入）
（注２）輸入浸透度＝実質輸入÷（実質ＧＤＰ＋実質輸入－実質輸出）
（出所）内閣府「国民経済計算年報」

図表 33. 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」

②貯蓄投資バランス～企業部門のカネ余りが続く

中長期的な景気の動向を、貯蓄投資バランス（ＩＳバランス）の面からみると、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足元までの構図に、基本的な変化はないであろう（図表 34）。しかし、政府部門の投資超過幅が縮小（財政赤字が縮小）する一方で、家計部門の投資超過幅が拡大していくなど、部門ごとには変化が生じると予想される。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、再び拡大していく見込みである。

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、高齢化や消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって 2013 年度に投資超過に転じたが、賃金の増加や消費支出の抑制によって 2014 年度、2015 年度はいったん貯蓄超過に戻る見込みである。しかし、それ以降は、消費税率の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投資超過の状態が続き、趨勢的に超過幅も拡大していくであろう。

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。消費税率引き上げ時には業績の改善も足踏みする可能性があるが、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基本的には維持される。

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、投資超過幅が縮小していくとはいえ、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、景気拡大による税収増加や消費税率引き上げといった歳入面だけでの対応には限界がある。

海外部門については、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第一次所得収支の黒字幅が拡大するため、予測期間中に海外部門の投資超過（＝国内部門の貯蓄超過、すなわち日本の経常収支黒字）が貯蓄超過（経常収支赤字）に転じることはないであろう。

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。

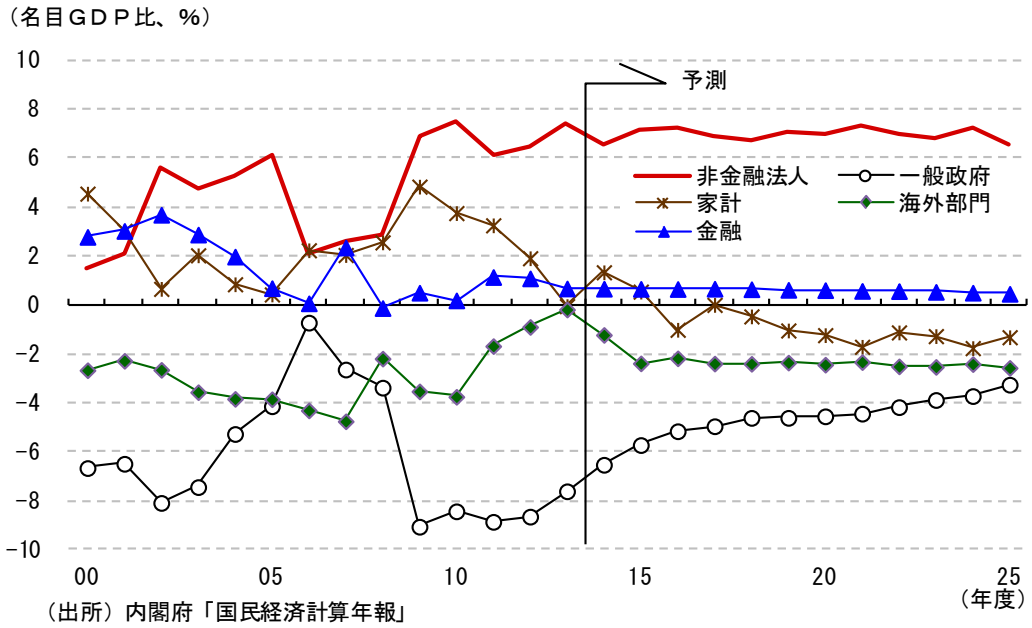
こうした中、経済成長率との関係で重要なポイントとなるのが、企業の余剰資金の活用方法である。企業が直接的に国債の購入や対外債権（証券投資や直接投資）を増やしている訳ではないが、足元の企業の多額の余剰資金は、結果的に、政府の赤字と海外部門の赤字の埋め合わせに利用されている。一部の資金は、グローバル化推進のための対外直接投資に充当されているが、それを勘案しても余剰となっている資金額は大きい。

こうした状態が予測期間中は維持される見込みであるが、これは企業がせっかくの手厚い手元資金を有効活用できていないことを意味している。今後見込まれる法人実効税率の引き下げによって、企業の手元資金はさらに膨れると考えられるが、その有効な使い道については未だみえてこない。

企業のカネ余り状態が続いているのは、一部の大企業に資金が偏重していることもあるが、企業が国内需要の将来展望に自信が持てないでいることが大きいと考えられる。このため、新規設備、研究開発、人材育成などの目的の投資に慎重になり、固定費の増加を避けるために人件費の拡大に躊躇している。こうした余剰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潜在成長率の押し上げも可能となり、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。

2020 年代前半の低成長を回避する、もしくはそこから抜け出すためには、企業が前向きな姿勢で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こよう。もちろん、こうした企業の資金が有効に活用されるためには、政府の資金不足幅が縮小していることも必要である。

図表 34. 部門別の貯蓄投資バランス



（出所）内閣府「国民経済計算年報」

第４章　個別項目ごとの見通し

（１）国際収支～貿易赤字が続くものの、経常黒字は拡大

グローバル化が進む中、実質輸出（ＧＤＰベース）、実質輸入（同）とも増加が続き、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ないだろう。

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、比較可能な 1985 年度以降で初の赤字となり、2013 年度にかけて赤字幅が拡大した[2]。今後は、原油価格が 2014 年度に低下したことを受けて、貿易収支の赤字幅は 2015 年度にかけて縮小するが、その後は原油価格の上昇とともに、再び緩やかに拡大すると考えられる。他方、巨額の対外純資産を背景に、第一次所得収支の黒字額は今後も増加が続く。この結果、経常収支は、2014 年度、2015 年度と急速に黒字幅が拡大した後、2016 年度以降は黒字が緩やかに拡大すると予想される。

①輸出・輸入～ともに増加が続く

実質輸出（ＧＤＰベース）は、2013 年度には 3 年ぶりに増加した。地域別では中国向け、財別では化学製品などが増加に寄与している。実質輸出は、今後も世界経済の拡大を背景に、増加傾向で推移すると考えられる。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現地生産の進展などにより、増加のペースは緩やかになるだろう（図表 35）。アジアを中心に国際分業が活発化する中、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よう。

なお、2012 年度以降、円安が進んでおり、海外生産拠点の国内回帰を期待する声もある。これまでのところ、海外の生産拠点を国内へ移転させる動きは、日本向けの生産拠点などでみられるものの、全体としては限定的と考えられる。企業は、生産拠点の特徴を踏まえたうえでグローバルな生産ネットワークを構築化し、需要地に近いところで生産することを基本としていることを考慮すると、生産拠点の国内移転を背景とする輸出の増加は期待しづらいだろう。

実質輸入（ＧＤＰベース）は、2013 年度には消費税率引き上げ前の駆け込み需要などを背景に増加が続いた。また、近年はスマートフォンなどの通信機の輸入の増加が顕著となっている。

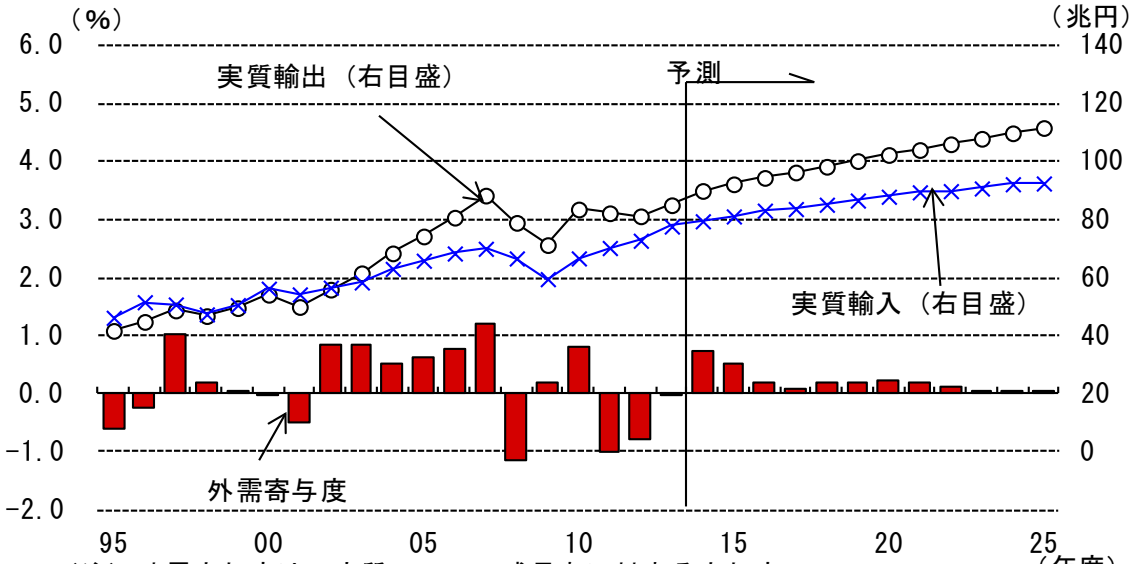
今後、原発が再稼働すれば天然ガスの輸入量を抑制する要因となるが、経済の拡大とともに電力需要が増加していくことを考慮すると、原発の再稼働に伴い、天然ガスの輸入量

[2] 旧基準もあわせると、1979 年度以来の赤字である。

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と考えられる。こうしたことから、輸入は、今後、資源や最終財を中心に増加が続くと考えられる。

なお、現在、環太平洋パートナーシップ（ＴＰＰ）協定、東アジア地域包括的経済連携（ＲＣＥＰ）、日中韓自由貿易協定（ＦＴＡ）、日ＥＵ経済連携協定（ＥＰＡ）など、貿易自由化交渉が行われているところである。現時点では、これらの交渉において貿易・投資にかかわる自由化がどの程度進展するかは不明である。そのため、これらの貿易自由化交渉が妥結した場合の効果については織り込んではいない。仮にこれらの交渉が妥結した場合には、貿易自由化によって実質輸出、実質輸入の両方が増加すると予想されるが、貿易自由化は通常、10 年程度の時間をかけて段階的に実施される。したがって、毎年の日本の実質ＧＤＰ成長率に与える影響は軽微にとどまると考えられる。

図表 35. 外需寄与度と実質輸出・実質輸入の推移



（注）外需寄与度は、実質ＧＤＰの成長率に対する寄与度
（出所）内閣府「国民経済計算年報」

②国際収支～経常収支の黒字は拡大

貿易収支は、2011 年度に赤字となった後、2013 年度には輸入の増加を背景に、－11.0 兆円と赤字が大幅に拡大した。2014 年度には、消費税率引き上げに伴う内需の低迷や原油価格の下落により、円安に伴う輸入額の増加が抑制される一方、円安によって円建て輸出価格が上昇することから、貿易収支は－7.0 兆円と赤字が縮小する見込みである。年度ベースでは原油価格の下落の影響が大きく現れる 2015 年度には貿易赤字は－1.7 兆円とさらに減少する。2016 年度以降については原油価格が上昇に転じることもあり、貿易赤字は緩やかに拡大する見込みである。

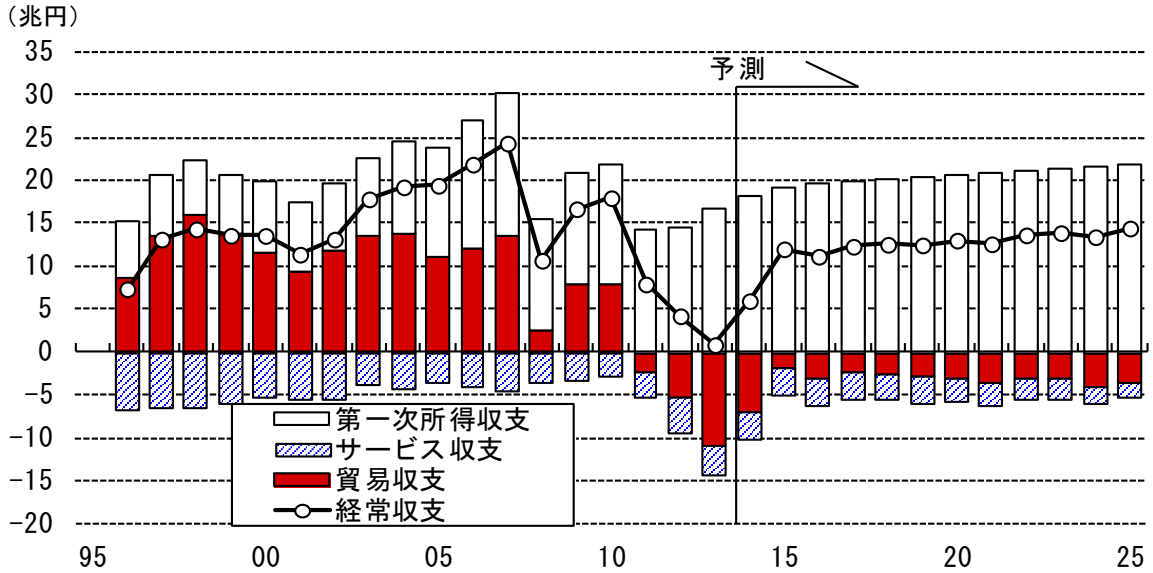
サービス収支は赤字が続いているものの、赤字幅は縮小傾向で推移しており、2013 年度は－3.5 兆円だった。2014 年度は－3.2 兆円とさらに赤字が減少する見込みである。こう

した背景の一つには、訪日外国人旅行者が増加していることが挙げられる。訪日外国人数は 2013 年に 1000 万人を超え、2014 年には 1341 万人に達した。2014 年度の旅行収支の受取額（4～11 月の合計）は前年同期比＋29.9%と大幅に増加している。2013 年度の旅行収支は－5460 億円であったが、今後 1,2 年のうちに黒字に転じる見込みである。2020 年に東京オリンピックが開催されることから、訪日外国人数はさらに増加すると予想され、それに伴い旅行収支は改善が続く。また、海外現地生産の拡大に伴い、ロイヤリティなどが含まれる産業財産等使用料の受取が増加すると予想され、サービス収支全体の赤字幅は縮小すると考えられる。

第一次所得収支は、325 兆円にものぼる対外純資産残高（2013 年末時点）を反映して、黒字が続くと考えられる。第一次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、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受取の増加が顕著である。また、近年は為替レートが円安に推移していることも第一次所得収支の黒字幅を拡大させる要因となっている。

このように第一次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 14.4 兆円程度（ＧＤＰ比 2.6%）に拡大する見込みである。

図表 36. 経常収支の見通し



（出所）財務省「国際収支状況」

（２）企業部門～企業の集約化が進む中、利益は緩やかに拡大

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。こうした中、2012 年秋以降の円安が、大企業製造業を中心に企業業績の改善に寄与する一方、内需型の企業には輸入コストの増加といった形で収益の下押し要因となっており、企業間の業績格差は拡大しつつある。今後も、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鮮明になっていくと考えられる。このため、生き残りをかけて、企業の集約化や業務の選択と集中が進んでいく可能性がある。

①鉱工業生産～緩やかに増加

鉱工業生産指数は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に対応して、2014 年 1 月にピークをつけた後、夏場にかけて減少傾向で推移した。このため、2014 年度の鉱工業生産指数は前年比で低下する見込みである。もっとも、足元では持ち直しに向けた動きがみられており、2015 年度以降は内外需要の増加を背景に上昇すると見込まれる。

2017 年度、2022 年度、2025 年度に消費税率の引き上げを想定しており、それに伴う駆け込み需要と反動減により、鉱工業生産指数は上昇、下落といった動きが生じるものの、均してみれば徐々に上昇していくと見込まれる（図表 37）。もっとも、予測期間中の上昇ペースは緩やかなものにとどまり、リーマン・ショック前の水準を回復することはないだろう。

その理由としては、第一に内需の伸びが力強さを欠くことがあげられる。日本の総人口は減少が続くうえに、今後はそのペースが加速する。また、消費税率の引き上げが家計の実質可処分所得の押し下げを通じて、内需の伸びを抑制すると考えられる。

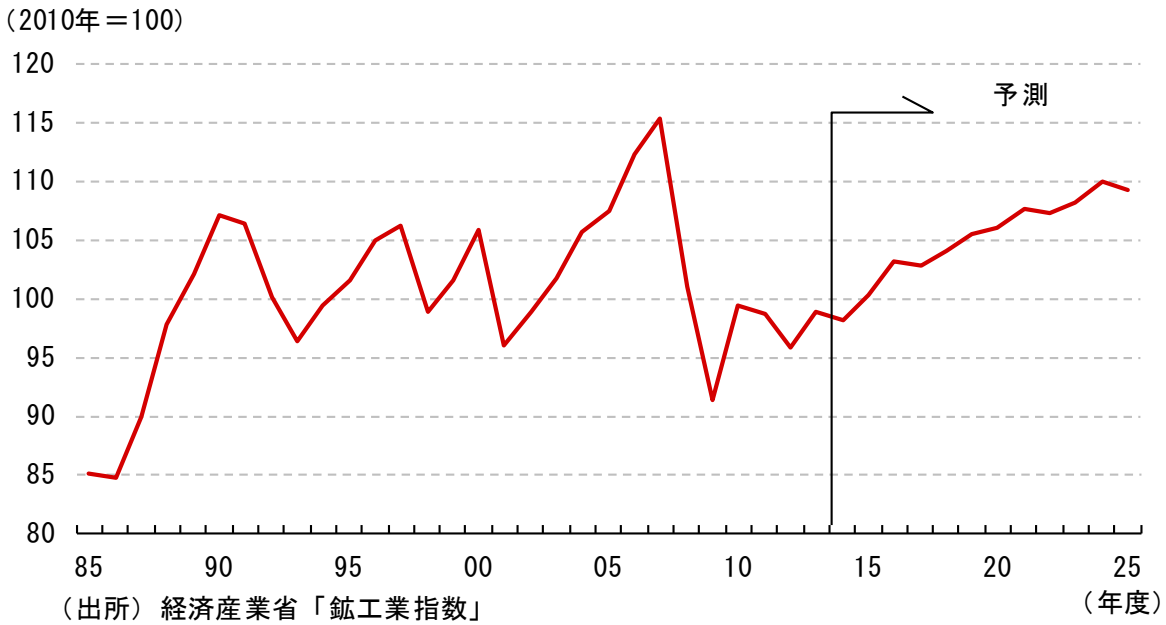
第二に、世界経済の拡大ペースが緩やかになっていくことや、汎用品を中心に新興国との競争が一段と激しくなると見込まれることを背景に、輸出の増加も比較的緩やかな伸びとなることがあげられる。

第三に、為替レートは近年、円安に推移しているとはいえ、企業がいったん海外に移転させた海外需要向けの生産拠点を再び国内に回帰させることは考えづらい。製造業の国内の生産能力は低下傾向にあり、企業が生産能力の拡大に慎重な中、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。

このように生産の回復が緩やかにとどまる中、より競争力を強化するために、企業の集約化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ろう。

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 37. 鉱工業生産指数の推移



（出所）経済産業省「鉱工業指数」

②企業収益～高水準で推移

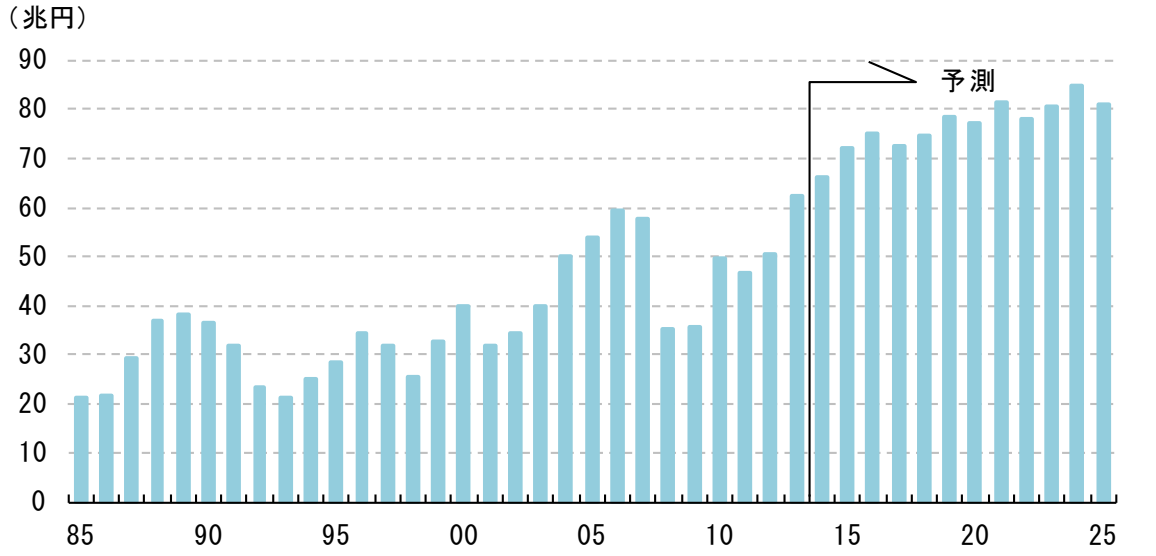
経常利益は、リーマン・ショックを背景に世界景気が悪化したことを受け、2008 年度から 2009 年度にかけて国内外で売上高が急減したため、大幅に減少した（図表 38）。2010 年度には急回復に転じたが、東日本大震災、海外経済の低迷、急激な円高の影響によって、2011 年度には減益となった。その後、円安によって輸出企業の業績が急改善したことや、消費税率引き上げ前の駆け込み需要などにより、経常利益は 2013 年度には過去最高水準となった。2014 年度は、消費税率引き上げによる内需の低迷といったマイナス要因はあるものの、円安や原油価格の下落といった交易条件の改善を背景に増益が続くと考えられる。年度ベースでみると、交易条件の改善の効果が大きく現れる 2015 年度も増益が続く見込みである。

2016 年度以降は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要と反動減の影響はあるものの、売上高が拡大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、経常利益は均してみると増加傾向で推移すると見込まれる。

企業の海外進出の拡大に伴って、現地法人など直接投資先からの配当の受取も増えており、2013 年度は 4.7 兆円程度（国際収支統計の直接投資収益の配当金で、再投資分を含まない）となっている。配当の受取は今後も増加すると見込まれ、国内企業の経常利益の押し上げに寄与するだろう。

もっとも、2016 年度以降は原油価格が上昇に転じて、交易条件の改善がみられなくなることや、人件費などの固定費の増加が続くため、経常利益の伸びは均してみると、緩やかなものにとどまるだろう。

図表 38. 経常利益の推移



（注）金融業、保険業を除く
（出所）財務省「法人企業統計季報」

こうした中で、企業業績の二極化が進行し、企業の不採算部門の切り離しや企業の集約化が進むと考えられる。特に、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だろう。企業部門全体とした見た場合には、リストラを通じた効率化が進展することから、企業の収益力（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、高水準が維持されると考えられる（図表 39）。

図表 39. 売上高経常利益率の推移

（出所）財務省「法人企業統計季報」

③設備投資～投資性向は高まらず

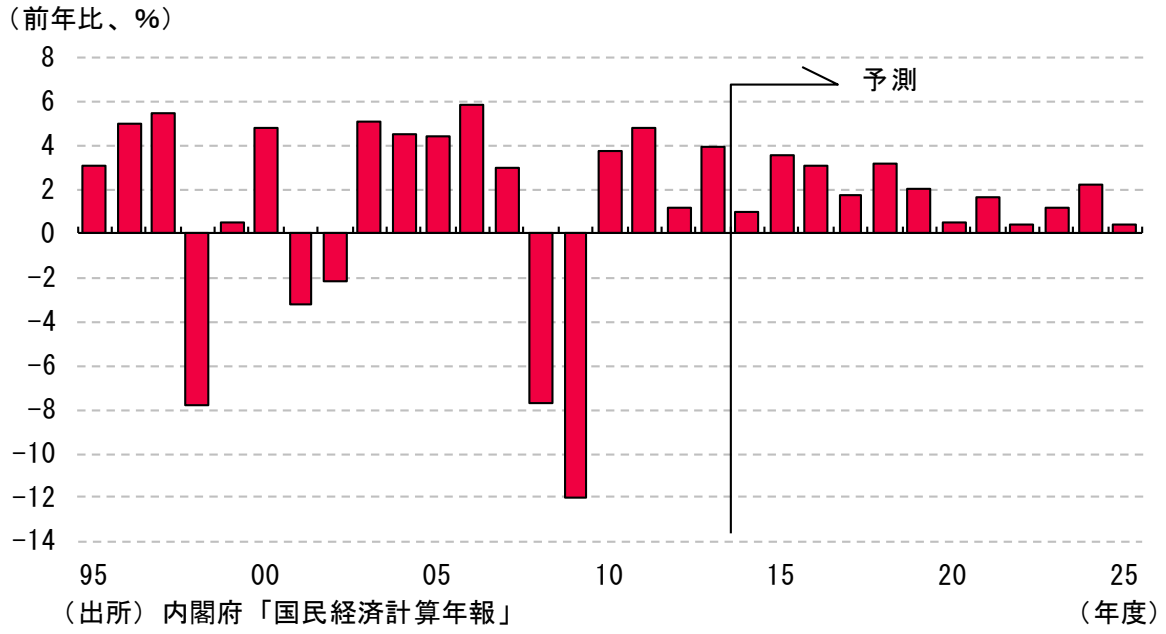
リーマン・ショック以降の設備投資（実質ＧＤＰベース）の動向をみると、2008～2009 年度には景気悪化を受けて大幅な減少が続いた後、2010～2011 年度には東日本大震災からの復旧・復興需要も加わって、増加に転じた（図表 40）。2013 年度には、中小企業などを中心に消費税率引き上げ前の駆け込み需要があったことなどから、高い伸びとなった。このように設備投資は 2010 年度以降、4 年連続で増加したが、2013 年度の水準は 2007 年度の水準を下回っており、企業は設備投資に対して慎重な姿勢を崩していないと言える。

キャッシュフローは 2010 年度に増加に転じ、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、企業の期待成長率が高まっていないことがあると考えられる（図表 41）。今後、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、企業のこうした見通しを短期的に変えることは困難である。製造業、非製造業ともに、新興国での需要の獲得を目指して、対外投資を優先する姿勢を続けるだろう。

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、2005～2008 年度にかけてはやや高まったものの、2009 年度に大きく落ち込み、それ以降は過去最低水準で推移している（図表 42）。企業の期待成長率の上昇が見込みづらい中、投資性向は今後、横ばい圏内で推移するだろう。

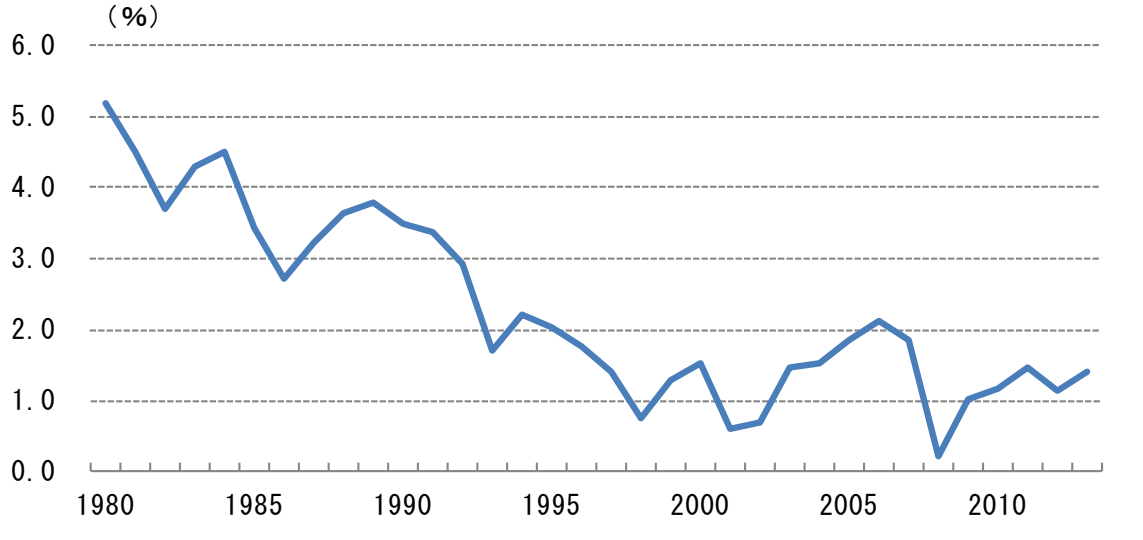
もっとも、設備投資は、これまで絞り込んできた反動もあり、予測期間中は生産や企業利益の増加に合わせて、均してみると緩やかな増加が続くと見込まれる。こうした中、生産能力の拡大といった投資は限定的と考えられるが、生産基盤の維持・更新のための投資、情報化への対応、人手不足を背景とする効率化投資、研究開発向けの投資は継続的に行われよう。

図表 40. 実質設備投資の推移



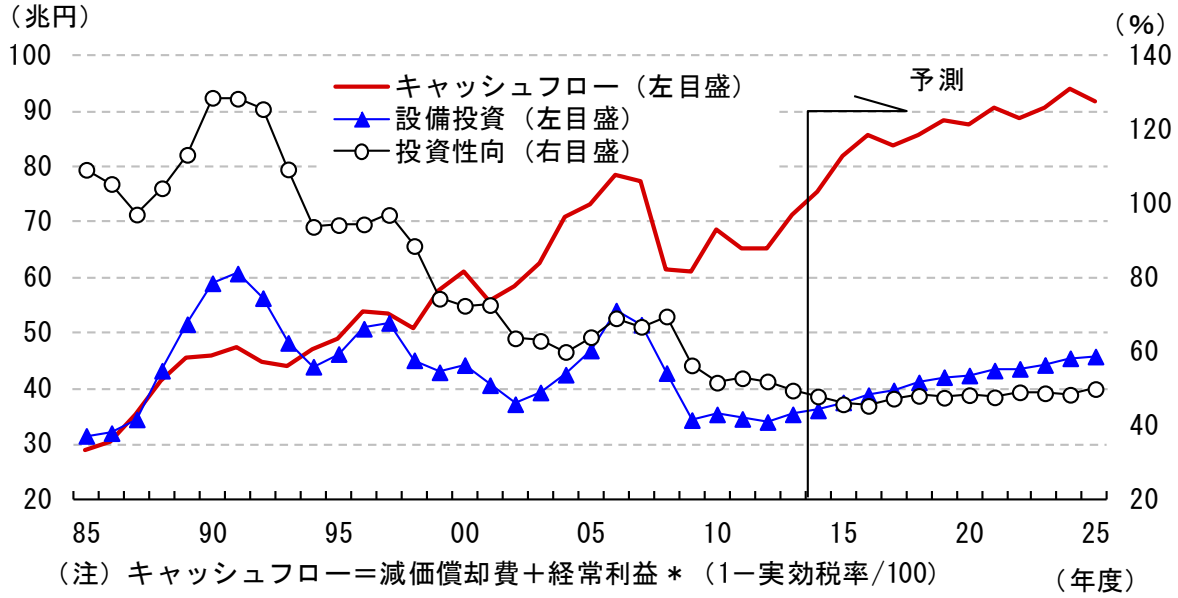
（出所）内閣府「国民経済計算年報」

図表 41. 企業の実質ＧＤＰ成長率の見通し



（注）今後3年間の実質経済成長率の見通し
（出所）内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

図表 42. 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＊（1－実効税率/100）
（出所）財務省「法人企業統計季報」、総務省資料などをもとに作成

（３）家計部門～雇用・賃金環境の改善を背景に消費も緩やかに増加

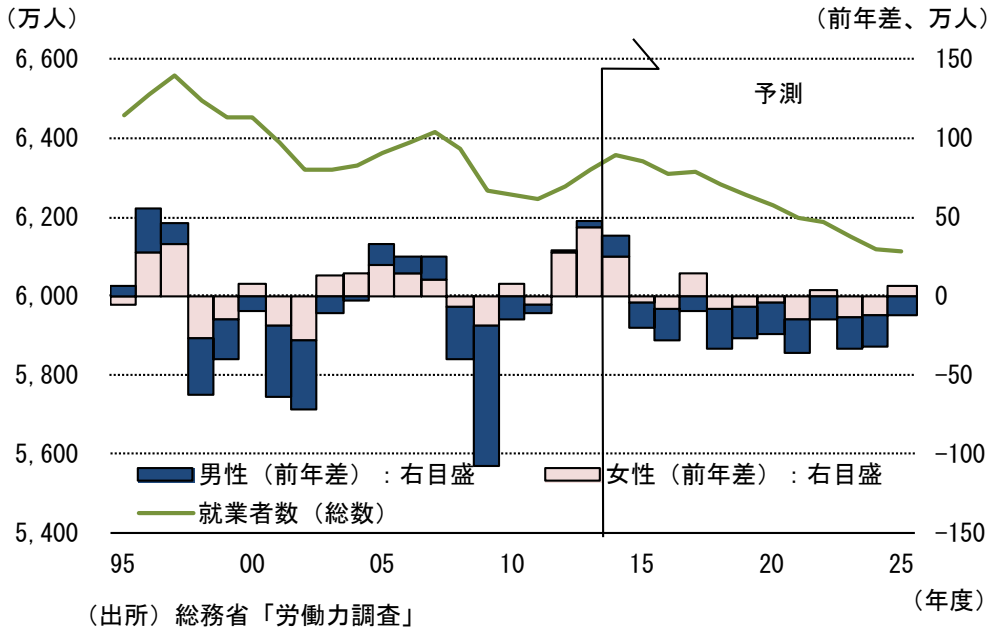
①雇用～労働供給が頭打ちとなる中、需給のタイト感が強まる

雇用情勢はリーマン･ショック後の 2009 年頃をボトムに、足元まで回復基調が続いている。この間、国内景気は景気後退を経験したものの、有効求人倍率は上昇基調を維持し、完全失業率も低下傾向で推移するなど、労働需給のタイト感は維持されたままである。

もっとも、こうした雇用情勢の改善とは裏腹に、わが国の就業者数は 1997 年度をピークに減少傾向にある（図表 43）。足元でやや盛り返してはいるものの、少子高齢化の進展を背景に労働力人口（15 歳以上人口のうち働く意思のある人）が減少傾向にあるため、今後も就業者数の減少傾向は続くと見込まれる。2014 年度に 6300 万人程度と見込まれる就業者数は、予測最終年度である 2025 年度には 6100 万人程度にまで減少しよう。なお、内訳を見ると、就業者のうち高齢の従事者が多い自営業者は減少が加速する一方、女性や高齢者の労働参加が進むことで、2025 年度の雇用者数は 2014 年度からほぼ横ばいにとどまる見込みである（図表 44）。しかし、企業の人件費抑制姿勢は根強く、女性や高齢者の労働参加が増えるということもあって、今後もパートタイム労働者といった非正規雇用者の比率はますます高まっていこう。

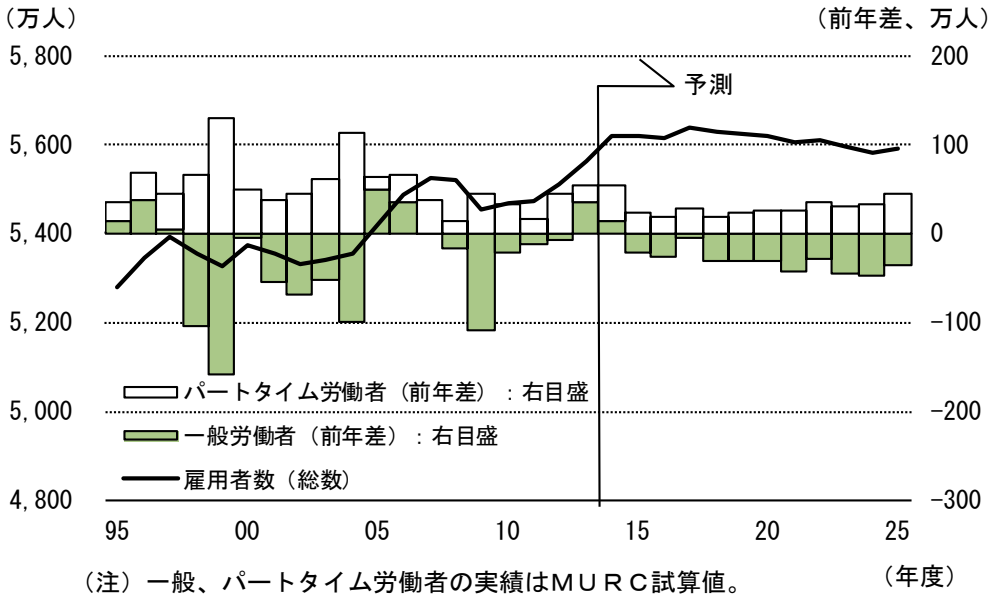
労働供給が頭打ちとなる中、需要は景気の持ち直しに合わせて増加するため、今後、労働需給のタイト感はさらに強まると予想される。また、消費税率引き上げ（繰り返しとなるが、本稿では 2017 年 4 月、2022 年 4 月、2025 年 4 月を想定）の前後では、駆け込み需要に対応した生産および販売の増加やその後の反動減を受けて、労働需給は一時的な逼迫と緩和を繰り返すと考えられる。

図表 43. 就業者の見通し



（出所）総務省「労働力調査」

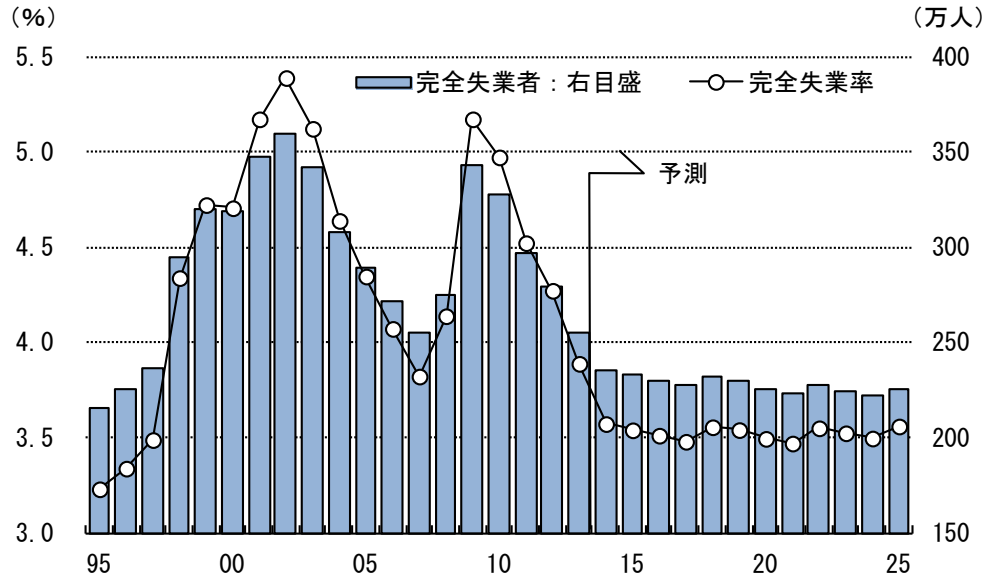
図表 44. 雇用者の見通し



（注）一般、パートタイム労働者の実績はＭＵＲＣ試算値。
（出所）総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」

ただし、足元では、業種間、職種間のミスマッチが問題となるなど、労働需給がタイトな中でも就職件数は増えにくくなっている。また、完全失業率も均衡失業率（需要不足が解消されても構造的に残る失業率）の水準にかなり近づいており、さらなる低下余地は限られている。したがって、今後も労働需給のタイト化は進むものの、完全失業率は小幅な低下にとどまる可能性が高く、3.5%を中心に推移すると予測する（図表 45）。失業率の低下余地が小さいものの、労働需給の逼迫は続くため、賃金には上昇圧力が加わりやすい環境が続くことになる。

図表 45. 完全失業率および失業者の見通し

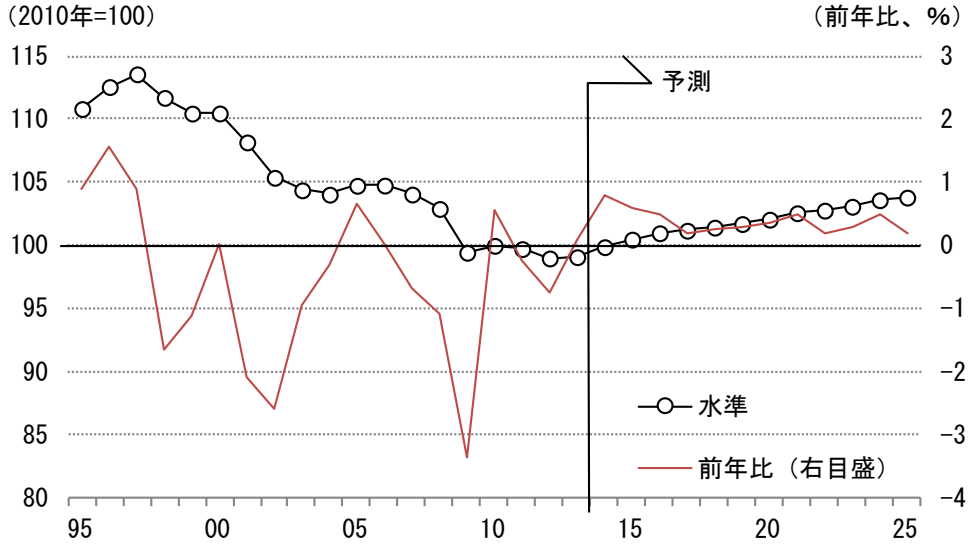


（出所）総務省「労働力調査」

②所得～労働需給のタイト感が強まる中、所得環境も徐々に改善へ

賃金は雇用と比べると持ち直しが遅れ、一人あたり賃金は 1997 年度をピークに減少傾向が続いてきた（図表 46）。所定内給与は、春闘でのベアが雇用維持や定期昇給分の確保といった観点から見送られるようになったことを受けて低迷が続き、ボーナスなどの特別給与もリーマン・ショック前の一時期を除きほとんど増えることはなかった。加えて、フリーターや派遣社員、退職後の再任用による嘱託社員といった非正規雇用者や、相対的に賃金水準の低い介護などサービス産業に従事する労働者が増加したことも、賃金を押し下げる要因となってきた。

図表 46. 一人あたり賃金の見通し（名目値）



（注）名目ベース。
（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」

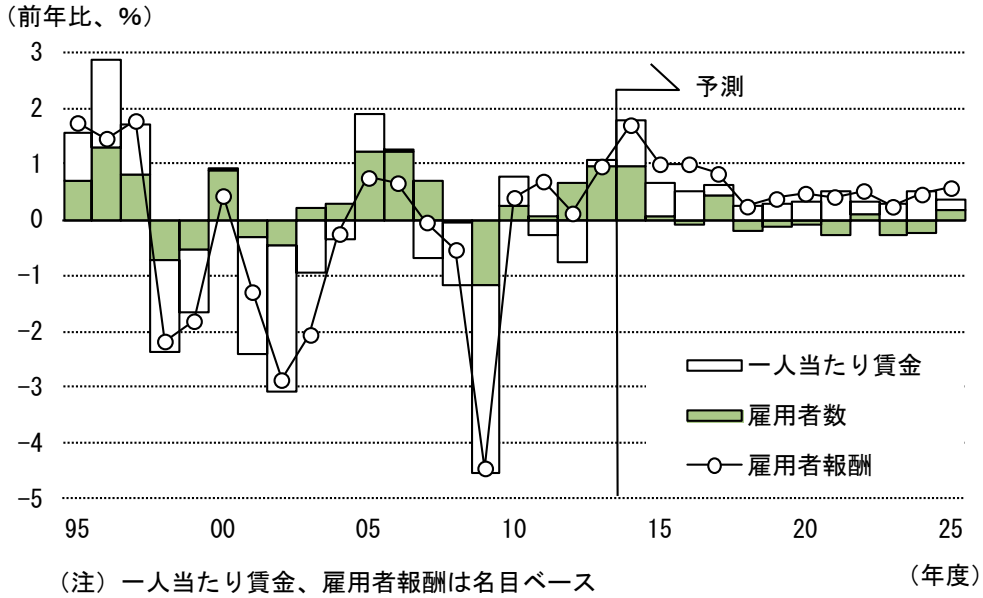
もっとも、足元では一人あたり賃金が増加に転じるなど、徐々に明るい兆しが見えはじめている。特に 2014 年度の春闘ではベアが復活し、厚生労働省ベースで 2.19%の賃上げ（定期昇給分を含む）となるなど、所定内給与は増加に転じた。経済産業省の調査によると賃上げは中小企業にも波及しており、実に 64.5%（2013 年度は 56.8%）の中小企業が賃上げ（含む定期昇給）を行った。この背景にあるのが、労働需給のタイト化であり、人手不足感が強まる中で、企業は従業員の確保・定着を図るために強い賃上げ圧力にさらされている。

今後も労働需給のタイト感は維持されることから、所定内給与は増加を続けると見込まれる。また、企業業績も景気の回復に合わせて増加傾向で推移するとみられ、特別給与も増加傾向で推移しよう。ただし、非正規雇用者の比率は上昇し続けるため、統計上は賃金に低下圧力が加わりやすく、一人あたり賃金は 2011 年～2015 年度の 5 年平均で年率＋0.1%と増加した後、2016～2020 年度、2021～2025 年度は同＋0.3%程度と小幅な増加にとどまると予測する。

一人あたり賃金と雇用者数を掛け合わせた名目雇用者報酬については、これまで賃金が低

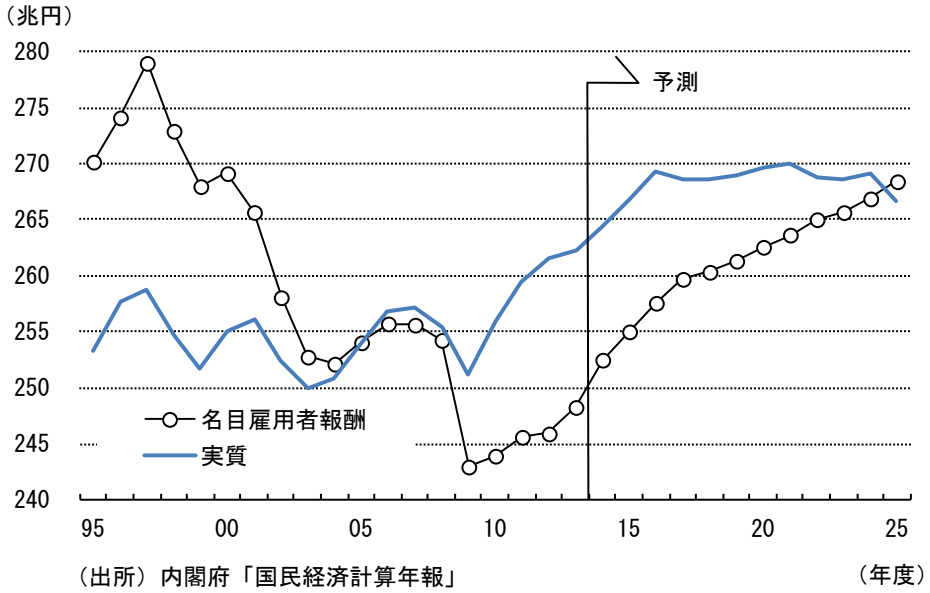
迷する中で弱い動きを続けてきたが、足元で賃金や雇用者数が増加する中、前年比プラスに転じている（図表 47）。今後は、雇用者数がほぼ横ばいを維持する中で、一人あたり賃金は上昇が期待されるため、名目雇用者報酬は増加基調で推移しよう。ただし、実質ベースでは、物価が緩やかな上昇を続ける中、予測期間中盤以降、雇用者報酬は横ばい圏の伸びにとどまる見通しである（図表 48）。

図表 47. 雇用者報酬の見通し（名目値）



（注）一人当たり賃金、雇用者報酬は名目ベース
（出所）総務省「労働力調査」、内閣府「国民経済計算年報」

図表 48. 雇用者報酬の見通し（名目と実質の比較）

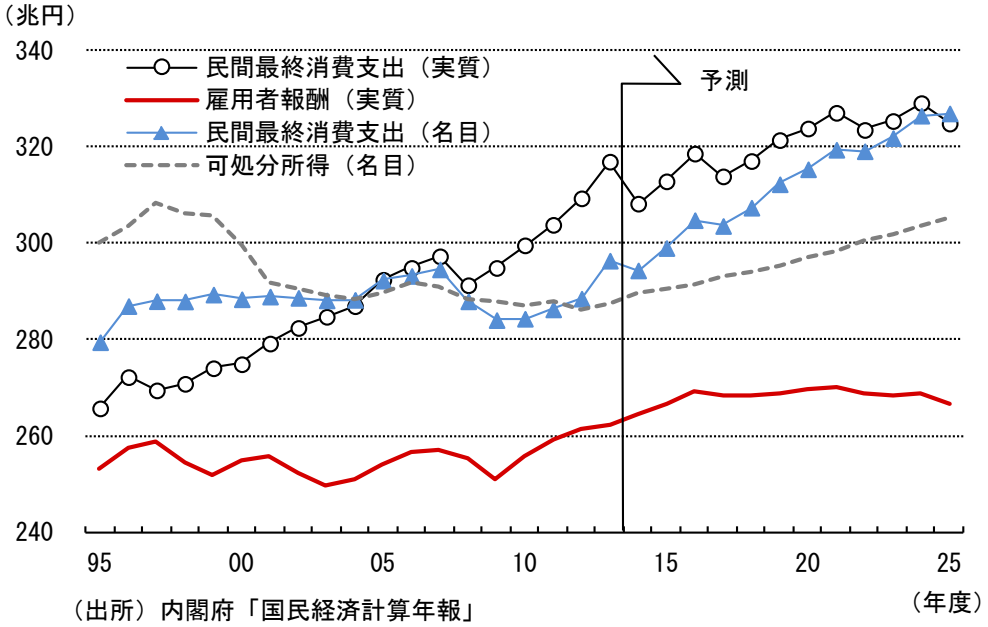


（出所）内閣府「国民経済計算年報」

③個人消費～緩やかな増加が続く

実質ベースの個人消費（民間最終消費支出）はリーマン・ショック後の落ち込みからいち早く持ち直し、東日本大震災や景気後退期を経ても堅調に推移してきた（図表 49）。特に 2013 年度は、株高による資産効果やアベノミクスへの期待感を背景とした消費者マインドの改善、消費税率引き上げ前の駆け込み需要などにより、大きく増加した。しかし、2014 年 4 月以降、その反動と消費税率引き上げによる実質所得の低下を受けて消費は低迷し、2014 年度全体の個人消費は前年比－2.7%とリーマン・ショックのあった 2008 年度以来の減少が見込まれている。

図表 49. 個人消費の見通し



（出所）内閣府「国民経済計算年報」

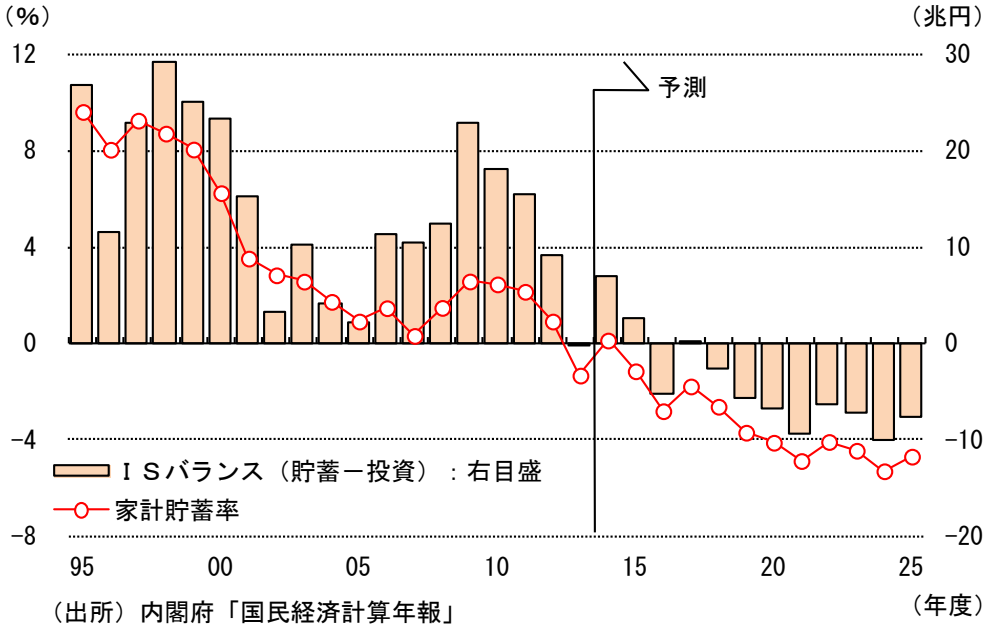
もっとも、2015 年度には、消費税率引き上げのショックがかなり和らぎ、雇用者報酬も増加を続けるとみられることから、個人消費は緩やかに回復すると見込まれる。続く 2016、2017 年度は、2017 年 4 月に消費税率引き上げが予定されている影響で駆け込み需要と反動減が生じ、消費は一時的な盛り上がりと落ち込みを見せると考えられる。しかし、所得の増加を背景に 2018 年度には持ち直し、東京オリンピックの開催が近づくにつれて消費者マインドも改善する中、2020 年度にかけて消費は再び伸びを高めると期待される。

2021 年度以降は、期間内に 2 度の消費増税を想定していることもあって、実質雇用者報酬が伸び悩むため、個人消費は振幅が激しいものの、均してみると小幅な増加にとどまる見通しである。個人消費は 2011～2015 年度の 5 年平均で年率＋0.9%で増加した後、2016～2020 年度は同＋0.7%、2021～2025 年度は同＋0.1%の伸びとなると予測する。

なお、2013 年度における家計の貯蓄率は－1.3%となった（図表 50）。消費税率引き上げ前の駆け込みの際に、家計全体では貯蓄を取り崩してまで消費を行った計算となり、消費性向

は初めて 100%を上回った。今後も、高齢化の進展により貯蓄を取り崩す世帯は増加を続けるとみられること、消費税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、貯蓄率のマイナス幅はさらに拡大していくと考えられる。特に消費税率引き上げ前は、駆け込み需要により貯蓄率が一段と低下しよう。また、家計部門の貯蓄投資バランス（IS バランス）についても、貯蓄の減少を受けて 2016 年度には黒字（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. 家計貯蓄率と家計部門ＩＳバランスの見通し



（出所）内閣府「国民経済計算年報」

④住宅投資～世帯数の減少により、着工と投資は減少

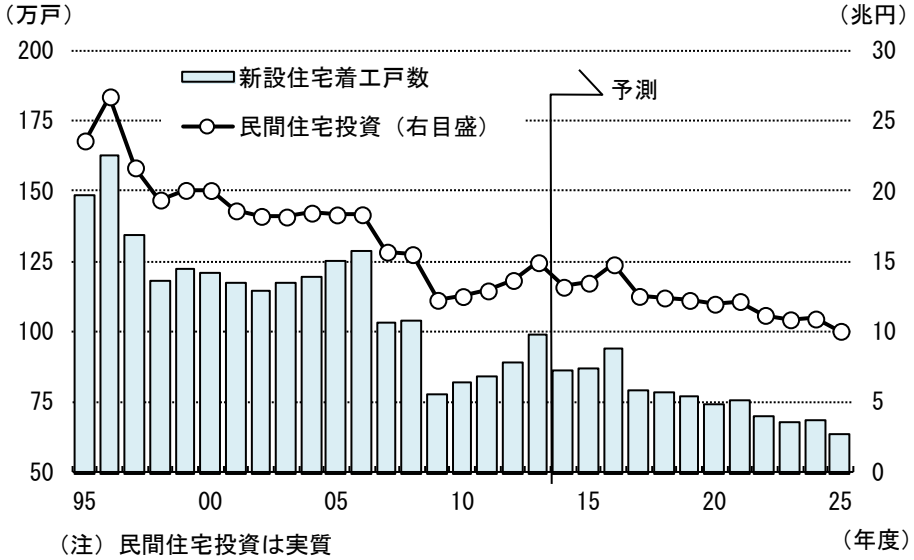
新設住宅着工戸数は、バブル崩壊後も 100 万戸を超える水準で推移してきた。しかし、2007 年の建築基準法改正、2008 年のリーマン・ショックを受けて、2009 年度に 77.5 万戸と初めて 100 万戸を割り込み、その後も住宅着工は 80～90 万戸で推移している（図表 51）。2013 年度には消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって 98.7 万戸と水準を高めたものの、2014 年度はその反動で 85 万戸程度の水準にとどまる見通しである。

2015 年度以降は、景気が緩やかに持ち直し、2017 年 4 月の消費税率 10%への引き上げが意識される中で、住宅着工は持家を中心に次第に伸びを高めると考えられる（図表 52）。特に 2016 年度には駆け込み需要も生じるため、90 万戸台半ばまで水準を高めると見込まれる。しかし、2017 年度以降は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要で一時的に盛り上がることはあるものの、住宅着工は減少基調で推移すると予想される。最近では良質な中古住宅が増えていることに加え、長期優良住宅やリフォームの普及により建て替えサイクルの長期化が見られる。また、2020 年頃には世帯数が減少に転じる可能性が高く、これまでのように世帯数の増加が着工を押し上げる効果ははく落してしまう（図表 53）。予測最終年度である 2025 年度

には 63.9 万戸と 60 万戸を超える水準を維持できると予測するが、その後は 50 万戸台へ突入する可能性がある。

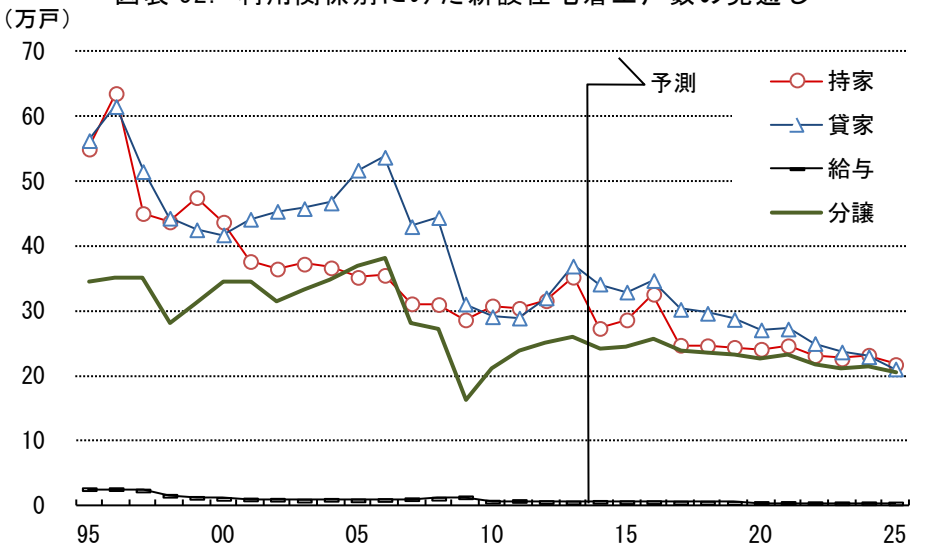
住宅投資（ＧＤＰベース）については、着工に合わせて推移し、2016 年度までは増加傾向で推移するものの、2017 年度以降は緩やかな減少が続くと見込まれる。足元では、建設労働者の不足で賃金が上昇していることに加え、円安を背景とした輸入資材の高騰などもあって資材価格が上昇するなど、建設にかかるコストは増えている。建設労働者は長い目で見ると減少傾向にあるため、今後も労働需給のタイト感は解消されず、賃金は上がりやすい状態が続くだろう。資材価格も東京オリンピック開催による建設ラッシュや消費税率の引き上げにより上昇が続くとみられることから、今後も住宅投資デフレーターは上昇基調を維持し、住宅投資は名目が実質を上回る水準で推移しよう。

図表 51. 新設住宅着工戸数と民間住宅投資の見通し



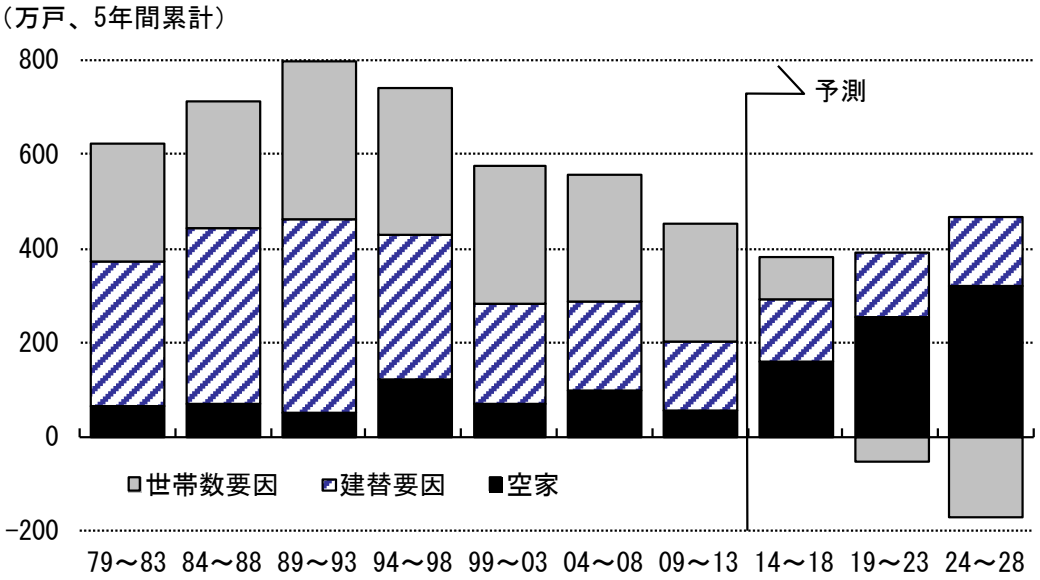
（注）民間住宅投資は実質
（出所）国土交通省「建築着工統計調査」、内閣府「国民経済計算年報」

図表 52. 利用関係別にみた新設住宅着工戸数の見通し



（出所）国土交通省「建築着工統計調査」

図表 53. 増加要因から見た新設住宅着工戸数の見通し



（注）5年間累計、ＭＵＲＣ試算値。
（出所）国土交通省「住宅・土地統計調査」「建築着工統計調査」など

（４）政府部門～増加が続く公的需要

2003 年度以降、公的需要（実質ＧＤＰベース）は、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減少が続いた。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、その後も増加が続いている。

社会保障と税の一体改革により、消費税率は 2014 年 4 月に 8%に引き上げられたものの、10%への引き上げ時期は 2015 年 10 月から 2017 年 4 月へ延期される。政府は、2020 年度に国と地方の基礎的財政収支を黒字化させることを目標としており、そのためには政府支出の伸びを抑制することが課題となる。もっとも、高齢化の進展を背景に、医療・介護サービスに対する需要の拡大が続くことから、公的負担の増加は避けられない。このため、政府消費は増加が続くと考えられる。公共投資は、2010 年代後半には、2020 年の東京オリンピック・パラ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、高齢化の進展を反映して現物社会給付（医療・介護サービスの公的負担）を中心に拡大が続いている。現物社会給付等の政府消費に占める割合は 2013 年度には約 40%に達した（固定基準年ベース）。

医療・介護サービスの需要の中心である 75 歳以上人口は、国立社会保障・人口問題研究所の推計によると 2025 年には 2278 万人と、2013 年と比較すると約 1.4 倍に増加する見込みである。このように今後、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、政府消費は、引き続き、現物社会給付を中心に増加すると見込まれる（図表 54）。

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

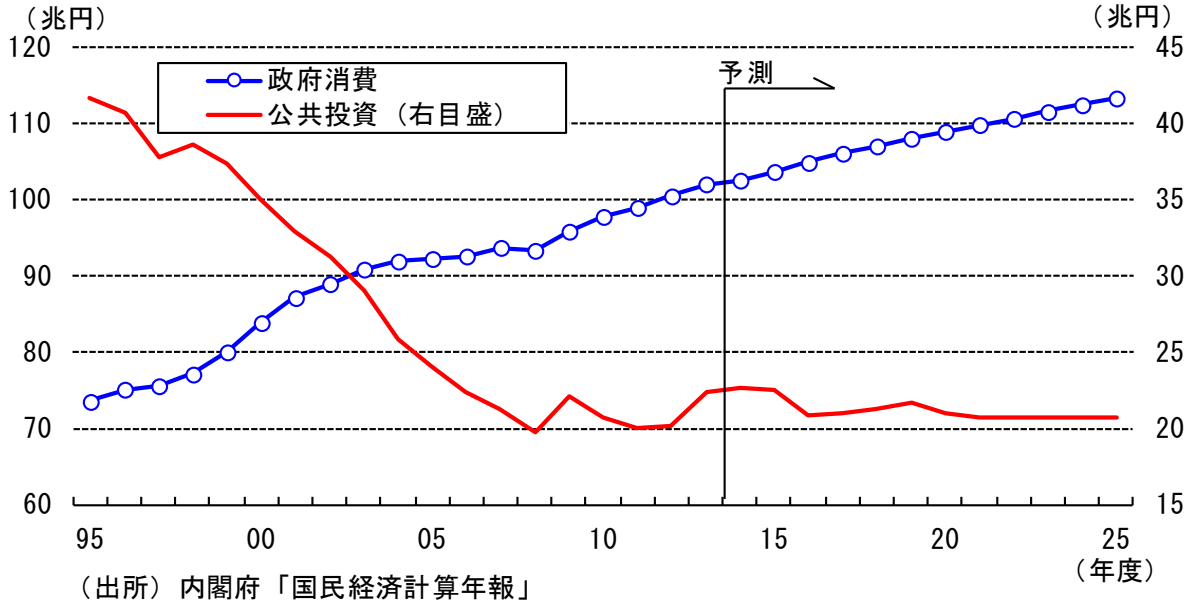
公共投資（実質ベース）は、2000 年代はリーマン・ショック時に経済対策により一時的に増加したものの、厳しい財政事情の中、減少傾向で推移してきた。しかしながら、アベノミクスの「第 2 の矢」の機動的な財政政策により、2012 年度に大規模な経済対策が実施されたことから、2013 年度には前年比＋10.3%と大幅に増加した。建設業では、こうした急速な需要の増加を受けて、技能労働者を中心に人手が不足する状況となっている。経済対策は 2013 年度にも実施されており、その執行が本格化した 2014 年度には公共投資は前年比＋1.6%と増加が続く見込みである。2015 年度には、こうした経済対策による押し上げ効果が剥落することから、公共投資は減少に転じると考えられる。

2017 年度から 2019 年度にかけては、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ため、公共投資は緩やかな増加傾向で推移すると見込まれる。

東京オリンピック後は、首都圏での社会資本整備が一巡し、老朽化する社会資本の更新投資や防災対策の実施などが公共投資の中心となると考えられる。厳しい財政状況の下、建設業の供給能力の限界もあって、公共投資は優先度の高いものから実施されることになり、横ばい圏で推移すると予想される。(図表 54)。

図表 54. 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）物価・金融～デフレ脱却もインフレターゲットは未達

世界で物価上昇率が低下し、欧州ではデフレ懸念が高まっている。原油価格が下落していることも、世界的な価格押し下げに寄与している。こうした中、米国では昨年秋にＱＥ３が終了し、金融引き締めのタイミングをうかがう状況であるのに対し、日本では昨年 10 月の追加緩和後もさらに金融緩和が強化される可能性があり、欧州では 2015 年に入って初めて量的緩和が導入された。

債券市場においては、日本および欧州主要国では国債利回りが短期から中期ゾーンに欠けてマイナスないしはゼロ近辺まで低下し、米国債利回りも安全資産としての認識が強まり、史上最低水準近くまで低下している。当面は債券市場に資金が流入しやすい状況が続き、日欧では金融政策も緩和状態が維持されることから、長期金利は低水準での推移が続くと見込まれるが、米国の利上げのタイミングや、日欧の量的緩和終了時には波乱が生じる懸念がある。

①物価～デフレ脱却後も緩やかな上昇にとどまる

すでにデフレを脱した状態にあると考えられ、マイナスの物価上昇率が再び長期間にわたって継続することはないであろう。2025 年度までに 3 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。しかし、それを除けば、物価上昇圧力は弱く、小幅の伸びが続く見込みである（図表 55）。2019 年度までは実質ＧＤＰ成長率が潜在成長率をやや上回って推移するものの、マクロ的な需給ギャップがマイナスの状態が続き、2020 年度以降はさらにマイナス幅が拡大すると考えられ、国内物価の押し上げ圧力は弱い状態が続くと予想される。

原油価格などの国際商品市況は、世界的な需要の持ち直しにともなって、2015 年度以降は緩やかに上昇していくと予想され、円安が続くこともあって輸入物価は上昇基調に転じる見込みである。しかし、2018 年度以降は再び円高基調に転じることから、輸入物価の上昇圧力は徐々に沈静化すると考えられる。通商交渉の進展を通じて貿易の自由化が進み、一部で関税などが撤廃される動きも、輸入コストを減少させる要因となる。

一方、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や、海外から調達の増加によって化学製品などの価格の安定が続くことから、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。

消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は、原油価格の下落によって 2015 年度前半に伸び率が縮小していく見込みであるが、為替円安による工業品や農産物価格の上昇や、賃金上昇を背景としたサービス価格の物価上昇圧力の高まりから、長期間にわたって前年比マイナスとなる可能性は低い。2016 年度にかけては、エネルギー価格の下落効果が一巡してくるため、伸び率の縮小には歯止めがかかろう。

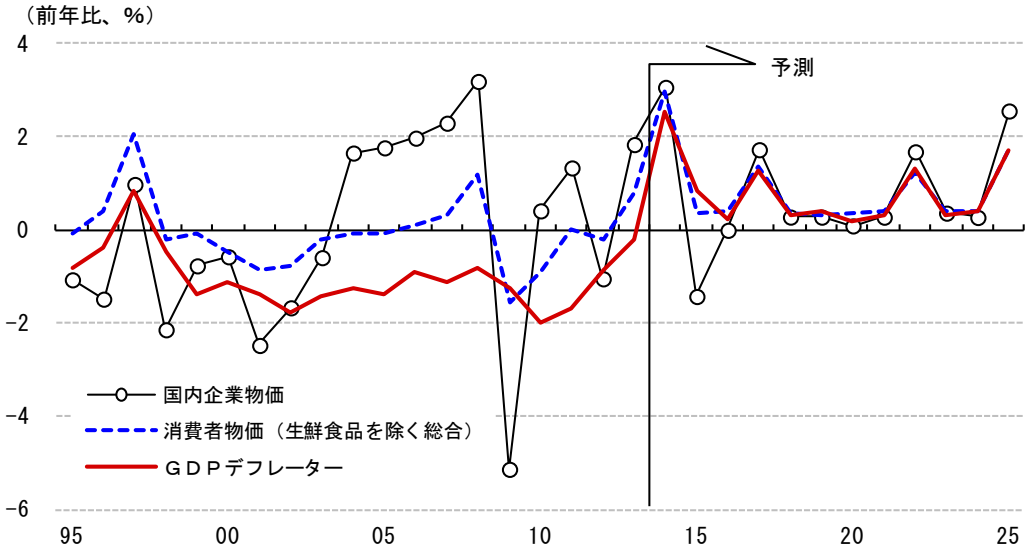
2017 年度以降は、消費税率引き上げにともなって一時的に伸びが高まるものの、食料品な

どに対して軽減税率が適用される見込みあり、押し上げ効果は 2014 年時と比べると小幅にとどまる。人件費の増加などからサービス価格が緩やかに増加する一方で、輸入浸透度が趨勢的に高まる中で、消費財の価格は安価な輸入品の増加によって下落基調が続く見込みであり、均してみると上昇幅は小幅にとどまるものと考えられる。また、エネルギー価格は、原油高と円高が緩やかに進むため、消費者物価を大きく変動させる要因にはなりづらい。

なお、原発が再稼働すれば電気料金の低下要因となる。しかし、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趨勢的に上昇していくとみられる。

ＧＤＰデフレーターも、マクロ的な需給ギャップのマイナスの状態が続く見込みであり、消費税率引き上げによる影響を除けば、低水準での伸びが続く見込みである。

図表 55. 物価上昇率の推移（消費税率引き上げの影響を含む）



（出所）内閣府「国民経済計算年報」、総務省「消費者物価指数」
日本銀行「企業物価指数」

②金融政策～インフレターゲットの達成は難しい

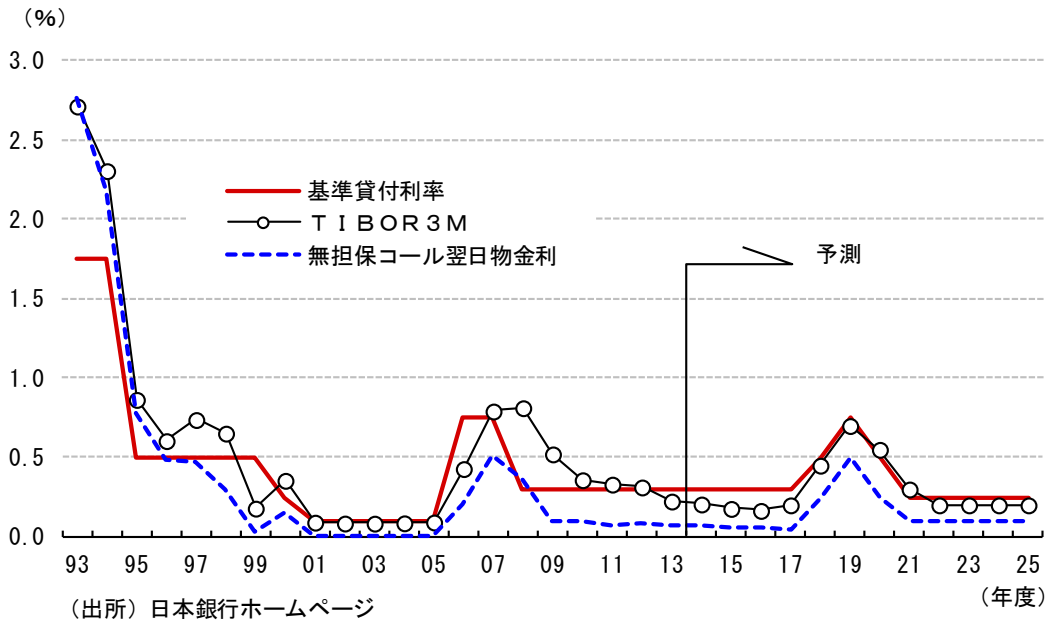
日本銀行は、2013 年 4 月 4 日に、「消費者物価の前年比上昇率 2%の物価安定目標を、2 年程度の期間を念頭においてできるだけ早期に実現する」ことを目的として、量的・質的金融緩和を導入した。しかし、2014 年秋以降に原油価格の下落を受けてエネルギー価格が下落に転じると消費者物価の伸び率は徐々に縮小していった。このため、インフレ期待の後退を回避する目的で、10 月 31 日に追加金融緩和を実施した。これを受けて、マネタリーベースの増加ペースの目標額は、年間約 60～70 兆円から 80 兆円に引き上げられた。マネタリーベースの供給の主な手段は長期国債の買い取りであり、国債の保有残高は年間約 80 兆円ペースで増加させることになっている。

消費者物価が日本銀行のターゲットまで上昇することは難しいが、2015 年度半ばまでは「2 年程度の期間」は有効であり、現行の金融緩和の枠組みが維持され、追加緩和が実施される可能性がある。しかし、2016 年度以降も消費者物価は目標値である 2%に達しないまま、国債の買い入れを継続することも難しくなってくるため、いずれ量的・質的金融緩和は行き詰る可能性がある。このため、目標達成時期の先送りや、マネタリーベースの目標金額を膨らんだ状態に維持する政策へ修正するといった対応を迫られることになろう。

一方、消費者物価はプラス圏内での推移が続くことに加え、2020 年度までは景気も比較的堅調を維持することから、再びデフレに陥るリスクも薄らいでくる。このため、2018 年度から 2019 年度にかけて量的・質的金融緩和が解除され、ゼロ金利政策に変更されると予想される。さらに、雇用情勢がタイトな状況が続き、賃金も上昇傾向が維持されることを受けて、極端な緩和政策を修正するために、政策金利も小幅引上げられる可能性がある。

その後は、2020 年の東京オリンピック後の景気の落ち込みに対応するため、再び金融緩和が実施されるものと思われる。さらに、2022 年度、2025 年度の消費税率引き上げ時への対応として、そのまま緩和状態が維持されるであろう。

図表 56. 政策金利と短期金利の推移



（出所）日本銀行ホームページ

③金利～残る急上昇のリスク

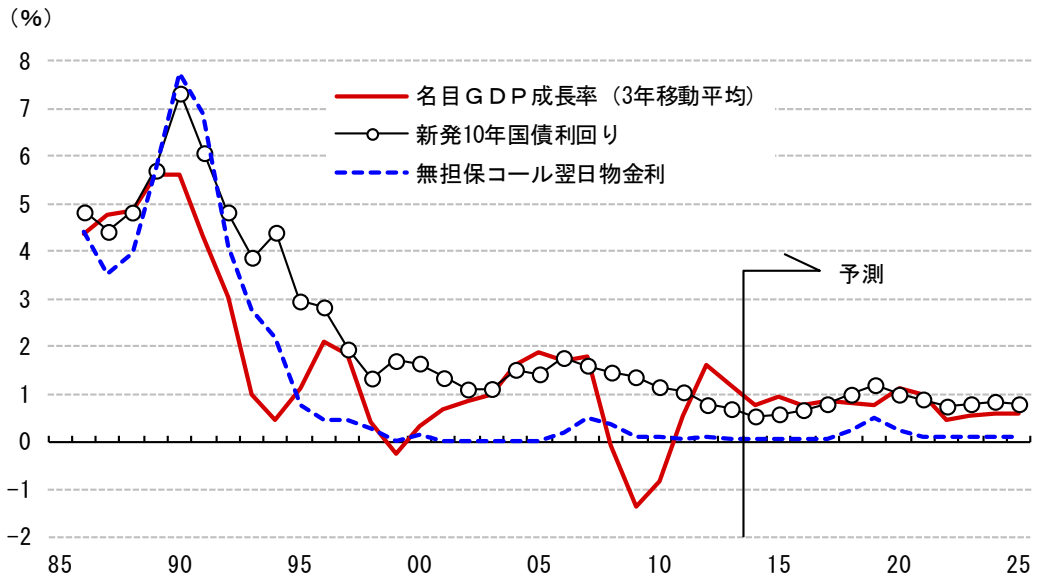
世界的に物価が低位で安定し、金融市場が混乱するリスクに対して慎重な見方が強まっていることを背景に、債券市場に資金が流入し、日本や欧州主要国で短期債や中期債の利回りがマイナスに陥っている。

日本では、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、長期金利も基本的には低水準で推移するだろう。しかし、家計の貯蓄率がマイナスに転じ、貿易収支の赤

字定着といった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ため、日本の長期金利にも上昇圧力がかかる可能性が高い。現在のマイナス金利は日本銀行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、過熱した状態であり、いずれ水準が訂正されることになろう。特に、日本銀行の国債買い入れ額がそれまでのペースを維持できなくなった時点で、いったんは金利上昇に転じると考えられる。

消費税率の引き上げなど財政健全化も進められることで、投資家の国債離れが起こるような状況は回避されると考えられる。しかし、財政健全化目標が大きく後退したり、金融市場が政府の姿勢に不信感を持った場合には、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、物価が上昇しない状況においても、日本銀行が国債を買い続けることで、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。

図表 57. 金利見通し



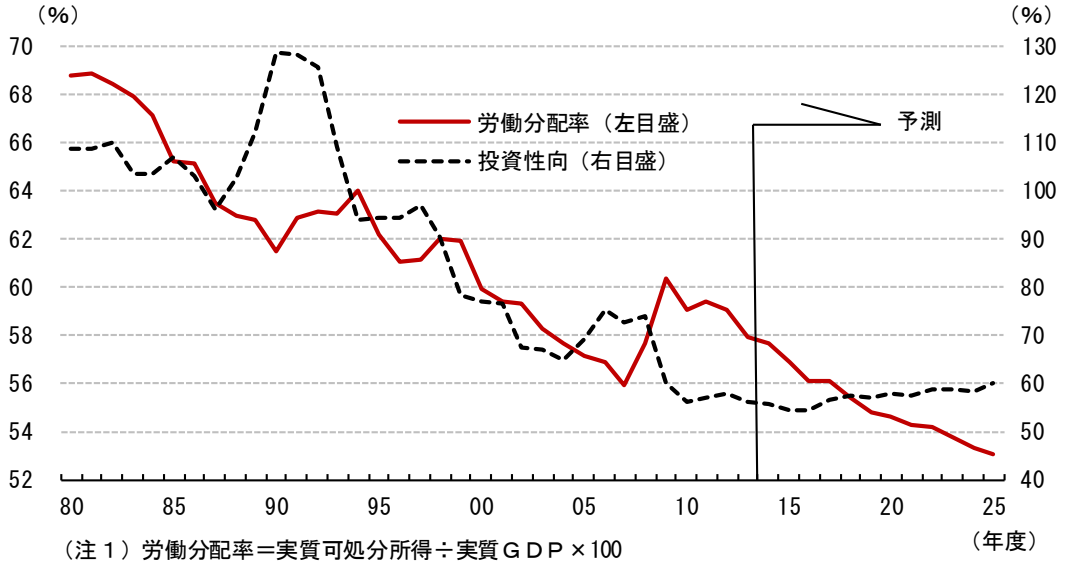
（出所）日本銀行ホームページ、内閣府「国民経済計算年報」

おわりに

日本経済は、10%への消費税率引き上げによるマイナスの影響をこなしつつ、東京オリンピックの開催までは比較的堅調に推移と予想される。しかし、そうした背後で、先送りされた懸案事項は着実に悪化が進むと見込まれ、東京オリンピック需要の盛り上がりの剥落とともに徐々に問題が顕在化する懸念がある。人口減少の加速、社会保障制度の限界、過大な財政再建の負担といった構造調整圧力が高まり、景気は低成長を強いられるリスクがあるだろう。

景気が低迷期に突入することを回避するためには、何が必要なのだろうか。そのポイントは、余ったカネを企業がどう活用していくかであろう。先行きの需要の減少をおそれて、企業は国内の新規設備投資に慎重な姿勢を続けており、今後も投資性向は緩やかな上昇にとどまる見込みである（図表 58）。また、将来的に過剰雇用を抱えることを懸念して、雇用者を増加させることや、人材の確保を目指して賃金を引き上げること、コストをかけて人材を育成することにも消極的である。このため、就業者の数が減っていくこともあって、労働分配率も低下が続くであろう。

図表 58. 労働分配率と投資性向の推移



（注１）労働分配率＝実質可処分所得÷実質ＧＤＰ×100
（注２）投資性向＝設備投資÷キャッシュフロー×100
（出所）内閣府「国民経済計算年報」、財務省「法人企業統計」

このように、経済が縮小すると考えて企業が行動すること自体が、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益々拡大していくことになりかねない。

たとえ人口が減少する中においても、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れば、需要は拡大していく。一方、生産性や技術力を高めることで、少ない労働力であっても、企業はより付加価値の高い製品やサービスを提

供することが可能になり、企業利益も増加が続く。しかし、企業が自信を持って挑むことができなければ、こうした経済の好循環が達成されることは難しいであろう。日本経済全体が縮小均衡に向かわないためにも、企業は手元の余剰資金をいかに有効活用するかを検討していく必要がある。

シナリオでは 2021～2025 年度の実質ＧＤＰ成長率は、2 回の消費税率引き上げを含むこともあって平均で＋0.5%と低迷すると予想している。しかし、設備投資や研究開発の動きが活発化し、生産性の向上や技術革新が進むみ、新しい産業が生み出され、さらにそれが家計にも還元されることになれば、成長率を高めて行くことは十分可能である。

以　上

中期見通し総括表（１）

（年度）	（前年比、%）	実績 11	実績 12	実績 13	予測 14	予測 15	予測 16	予測 17	予測 18	予測 19	予測 20
名目ＧＤＰ成長率		**-1.3**	**0.1**	**1.8**	**1.8**	**2.8**	**1.6**	**0.5**	**1.5**	**1.5**	**0.8**
内需	（寄与度）	0.9	1.0	3.0	0.9	1.7	1.8	0.3	1.5	1.6	0.7
個人消費		0.7	0.8	2.7	-0.7	1.5	1.9	-0.4	1.2	1.6	1.0
住宅投資		3.7	5.1	12.5	-9.0	0.5	9.4	-14.0	-0.8	-1.3	-2.3
設備投資		3.8	1.0	4.9	2.4	5.0	4.0	2.2	3.6	2.3	0.7
在庫投資	（寄与度）	-0.2	0.0	-0.5	0.5	-0.2	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
政府消費		1.2	0.8	1.3	2.6	1.4	1.3	2.2	1.1	1.1	1.0
公共投資		-2.6	0.8	12.4	4.6	-0.6	-7.5	1.9	1.4	2.3	-2.7
外需	（寄与度）	-2.2	-0.8	-1.2	0.9	1.1	-0.2	0.1	0.0	-0.1	0.1
輸出		-3.9	-0.7	13.6	9.3	7.2	3.1	2.5	1.5	1.2	1.6
輸入		11.2	4.5	18.7	3.1	1.1	3.9	1.6	1.5	1.4	1.2
民需	（寄与度）	0.8	0.8	2.2	0.1	1.5	1.9	-0.2	1.2	1.2	0.7
公需	（寄与度）	0.1	0.2	0.8	0.8	0.3	-0.1	0.5	0.3	0.3	0.1
実質ＧＤＰ成長率		**0.4**	**1.0**	**2.1**	**-0.8**	**1.5**	**1.6**	**-0.4**	**1.3**	**1.4**	**0.6**
内需	（寄与度）	1.4	1.8	2.7	-1.3	1.5	1.6	-0.7	1.3	1.4	0.5
個人消費		1.4	1.8	2.5	-2.7	1.5	1.8	-1.5	1.0	1.4	0.7
住宅投資		3.2	5.7	9.3	-11.7	2.2	9.7	-15.1	-0.9	-1.4	-2.2
設備投資		4.8	1.2	4.0	1.0	3.6	3.1	1.8	3.2	2.1	0.5
在庫投資	（寄与度）	-0.3	0.0	-0.5	0.5	-0.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
政府消費		1.2	1.5	1.6	0.5	1.1	1.1	1.2	0.9	0.9	0.8
公共投資		-3.2	1.0	10.3	1.6	-0.4	-7.8	0.8	1.2	2.0	-2.8
外需	（寄与度）	-1.0	-0.8	-0.4	0.5	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1
輸出		-1.6	-1.3	4.7	5.8	2.5	2.4	2.0	2.0	2.0	2.1
輸入		5.4	3.6	6.7	2.3	2.1	2.4	0.7	1.8	1.7	1.5
民需	（寄与度）	1.3	1.5	1.9	-1.5	1.3	1.7	-0.9	1.1	1.1	0.5
公需	（寄与度）	0.1	0.3	0.8	0.2	0.2	-0.1	0.3	0.2	0.3	0.1
ＧＤＰデフレーター		**-1.7**	**-0.9**	**-0.3**	**2.6**	**1.3**	**0.1**	**0.9**	**0.2**	**0.1**	**0.2**
一人当たりＧＤＰ（名目）		**-1.1**	**0.3**	**2.0**	**2.1**	**3.1**	**1.9**	**0.9**	**1.9**	**2.0**	**1.3**
一人当たりＧＤＰ（実質）		**0.6**	**1.2**	**2.3**	**-0.5**	**1.8**	**1.9**	**-0.1**	**1.7**	**1.9**	**1.1**

予測					平均値					
21	22	23	24	25	01～05	06～10	11～15	16～20	21～25	
1.1	**0.6**	**1.1**	**1.2**	**1.0**	**-0.2**	**-1.0**	**1.0**	**1.2**	**1.0**	名目GDP成長率
1.2	0.5	1.0	1.3	0.9	-0.2	-0.9	1.4	1.2	1.0	（寄与度）内需
1.3	-0.1	0.9	1.4	0.1	0.3	-0.5	1.0	1.1	0.7	個人消費
1.7	-6.7	-2.6	0.6	-5.8	-2.0	-6.8	2.3	-2.1	-2.6	住宅投資
2.1	0.7	1.6	2.7	0.7	-0.4	-2.6	3.4	2.5	1.6	設備投資
-0.1	0.1	0.1	-0.2	0.2	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1	（寄与度）在庫投資
1.0	2.0	1.0	1.0	2.6	1.1	0.7	1.5	1.3	1.5	政府消費
-1.0	1.1	0.3	0.3	1.9	-7.6	-2.5	2.8	-1.0	0.5	公共投資
-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.4	0.0	0.0	（寄与度）外需
1.4	1.4	1.3	1.2	1.1	6.1	-0.3	4.9	2.0	1.3	輸出
1.9	0.6	1.2	1.8	0.4	6.7	0.3	7.5	1.9	1.2	輸入
1.1	0.0	0.8	1.1	0.3	0.0	-0.9	1.0	1.0	0.7	（寄与度）民需
0.2	0.5	0.2	0.2	0.6	-0.3	0.0	0.4	0.2	0.3	（寄与度）公需
0.9	**-0.2**	**0.9**	**1.0**	**-0.2**	**1.2**	**0.2**	**0.8**	**0.9**	**0.5**	実質GDP成長率
1.0	-0.5	0.8	1.0	-0.5	0.8	-0.1	1.1	0.8	0.3	（寄与度）内需
1.0	-1.1	0.6	1.1	-1.3	1.2	0.5	0.9	0.7	0.1	個人消費
1.6	-8.1	-2.8	0.5	-8.0	-1.8	-7.3	1.5	-2.3	-3.4	住宅投資
1.7	0.4	1.2	2.2	0.4	1.7	-1.7	2.9	2.1	1.2	設備投資
-0.1	0.1	0.1	-0.2	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.1	（寄与度）在庫投資
0.8	0.7	0.8	0.8	0.8	1.9	1.2	1.2	1.0	0.8	政府消費
-1.3	0.0	-0.1	0.0	0.2	-7.2	-3.0	1.8	-1.4	-0.2	公共投資
0.0	0.3	0.1	0.0	0.3	0.5	0.4	-0.3	0.1	0.1	（寄与度）外需
1.7	1.9	1.8	1.7	1.7	6.5	2.4	2.0	2.1	1.8	輸出
1.7	0.5	1.0	1.6	0.3	3.2	0.2	4.0	1.6	1.0	輸入
0.8	-0.6	0.6	0.9	-0.6	0.9	-0.2	0.8	0.6	0.2	（寄与度）民需
0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	（寄与度）公需
0.2	**0.8**	**0.1**	**0.2**	**1.2**	**-1.4**	**-1.2**	**0.2**	**0.3**	**0.5**	GDPデフレーター
1.6	**1.2**	**1.6**	**1.8**	**1.7**	**-0.3**	**-1.1**	**1.3**	**1.6**	**1.6**	一人当たりGDP（名目）
1.4	**0.3**	**1.5**	**1.6**	**0.4**	**1.1**	**0.2**	**1.1**	**1.3**	**1.1**	一人当たりGDP（実質）

中期見通し総括表（２）

（年度）		実績 11	実績 12	実績 13	予測 14	予測 15	予測 16	予測 17	予測 18	予測 19	予測 20
経常収支	兆円	7.9	4.2	0.9	6.0	12.0	11.2	12.3	12.6	12.5	13.0
貿易収支	兆円	-2.2	-5.2	-11.0	-7.0	-1.7	-3.1	-2.3	-2.4	-2.9	-3.0
サービス収支	兆円	-3.1	-4.2	-3.5	-3.2	-3.4	-3.3	-3.3	-3.2	-3.0	-2.7
経常黒字（対GDP比率）	%	1.7	0.9	0.2	1.2	2.4	2.2	2.4	2.4	2.3	2.4
鉱工業生産	前年比、%	-0.7	-2.9	3.2	-0.8	2.2	2.8	-0.2	1.1	1.4	0.6
売上高	前年比、%	-3.6	-4.6	2.5	0.7	2.7	3.3	-0.2	1.3	2.0	0.2
経常利益	前年比、%	-6.1	7.9	23.6	5.9	9.3	4.3	-3.7	3.1	4.8	-1.6
売上高経常利益率	%	3.5	3.9	4.8	5.0	5.3	5.4	5.2	5.3	5.4	5.3
基礎的財政収支（対GDP比率）	%	-6.8	-6.0	-5.5	-4.3	-3.6	-3.1	-2.9	-2.6	-2.6	-2.5
人口	前年比、%	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
うち65歳以上人口	前年比、%	0.9	3.5	3.6	3.5	2.6	2.0	1.6	1.2	0.8	0.7
65歳以上人口割合	%	23.3	24.1	25.1	26.0	26.7	27.4	27.9	28.4	28.7	29.0
労働力人口	前年比、%	-0.7	0.2	0.3	0.3	-0.3	-0.5	0.0	-0.5	-0.4	-0.4
労働参加率	%	58.9	59.1	59.3	59.5	59.4	59.2	59.3	59.2	59.1	59.0
雇用者数	前年比、%	0.1	0.7	1.0	1.0	0.1	-0.1	0.4	-0.2	-0.1	-0.1
完全失業率	%	4.5	4.3	3.9	3.6	3.5	3.5	3.5	3.6	3.5	3.5
労働分配率（雇用者報酬／GDP）	%	51.8	51.8	51.4	51.3	50.7	50.3	50.3	49.7	49.1	49.0
１人あたり賃金	前年比、%	-0.3	-0.7	0.1	0.8	0.6	0.5	0.2	0.2	0.3	0.3
可処分所得	前年比、%	0.2	-0.6	0.5	0.8	0.3	0.3	0.6	0.4	0.5	0.5
家計貯蓄率	%	2.2	0.9	-1.3	0.1	-1.1	-2.8	-1.8	-2.6	-3.7	-4.1
新設住宅着工戸数	万戸	84.1	89.3	98.4	86.4	86.9	93.8	79.4	78.5	76.9	74.5
持家	万戸	30.5	31.7	35.3	27.4	28.7	32.7	24.8	24.7	24.5	24.2
貸家	万戸	29.0	32.1	37.0	34.2	33.0	34.8	30.3	29.7	28.8	27.2
分譲	万戸	23.9	25.0	25.9	24.1	24.6	25.8	23.8	23.6	23.2	22.7
給与	万戸	0.8	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
消費者物価（総合）	前年比、%	-0.1	-0.3	0.9	3.0	0.3	0.4	1.3	0.3	0.3	0.3
消費者物価（除く生鮮食品）	前年比、%	0.0	-0.2	0.8	2.9	0.4	0.4	1.4	0.3	0.3	0.4
除く消費税率引上げの影響	前年比、%	0.0	-0.2	0.8	1.1	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
国内企業物価指数	前年比、%	1.3	-1.0	1.8	3.1	-1.4	0.0	1.7	0.3	0.3	0.1
除く消費税率引上げの影響	前年比、%	1.3	-1.0	1.8	0.2	-1.5	0.0	0.0	0.3	0.2	0.1
地価	前年比、%	-3.4	-2.8	-2.2	-2.6	-1.1	-1.4	-1.8	-1.5	-1.5	-1.8
短期金利（無担保コール翌日物）	% (*)	0.077	0.082	0.072	0.070	0.060	0.055	0.050	0.250	0.500	0.250
TIBOR（３ヶ月物）	% (*)	0.331	0.313	0.222	0.205	0.178	0.165	0.200	0.450	0.700	0.550
長期金利（新発10年国債）	% (*)	1.05	0.78	0.70	0.54	0.59	0.68	0.80	1.00	1.20	1.00
ドル円相場	円/ﾄﾞﾙ (*)	79.1	83.1	100.2	110.2	121.5	122.6	123.0	121.0	119.0	117.0
ユーロドル相場	ﾄﾞﾙ/ﾕｰﾛ (*)	1.38	1.29	1.34	1.28	1.16	1.14	1.14	1.15	1.16	1.17
世界経済成長率	% (*)	4.1	3.4	3.3	3.3	3.5	3.3	3.3	3.3	3.2	3.2
原油価格（WTI期近物）	ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ (*)	97.3	92.1	99.0	80.1	45.9	48.9	49.4	51.4	53.5	55.6

（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」ベース。　地価は市街地価格指数・全国全用途。
(*)は期中平均。　短期金利（無担保コール翌日物）の予測は年度末値、世界経済成長率の実績はIMF

予測					平均値						
21	22	23	24	25	01～05	06～10	11～15	16～20	21～25		
12.6	13.6	13.9	13.4	14.4	16.2	18.3	6.2	12.3	13.6	兆円	経常収支
-3.6	-2.9	-3.1	-4.0	-3.5	11.9	8.9	-5.4	-2.7	-3.4		貿易収支
-2.7	-2.5	-2.3	-2.1	-1.8	-4.6	-3.6	-3.5	-3.1	-2.3		サービス収支
2.3	2.5	2.5	2.4	2.6	3.2	3.7	1.3	2.3	2.5	%	経常黒字（対GDP比率）
1.5	-0.4	0.8	1.6	-0.5	1.6	-1.5	0.2	1.1	0.6	前年比、%	鉱工業生産
1.8	-0.4	1.2	1.9	-0.6	0.7	-0.1	-0.5	1.3	0.8	前年比、%	売上高
5.5	-3.9	3.0	5.2	-4.1	6.4	-1.6	7.7	1.3	1.0	前年比、%	経常利益
5.5	5.3	5.4	5.6	5.4	3.2	3.4	4.5	5.3	5.5	%	売上高経常利益率
-2.4	-2.1	-1.8	-1.6	-1.1	—	—	—	—	—	%	基礎的財政収支（対GDP比率）
-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	0.1	0.0	-0.2	-0.4	-0.6	前年比、%	人口
0.5	0.2	0.2	0.3	0.1	3.2	2.7	2.8	1.2	0.2	前年比、%	うち65歳以上人口
29.3	29.5	29.8	30.0	30.2	19.0	22.0	25.0	28.3	29.8	%	65歳以上人口割合
-0.6	-0.1	-0.6	-0.5	0.0	-0.4	-0.2	0.0	-0.4	-0.4	前年比、%	労働力人口
58.8	59.0	58.9	58.8	59.1	60.9	60.0	59.2	59.1	58.9	%	労働参加率
-0.3	0.1	-0.3	-0.2	0.2	0.2	0.2	0.6	0.0	-0.1	前年比、%	雇用者数
3.5	3.6	3.5	3.5	3.6	4.9	4.4	4.0	3.5	3.5	%	完全失業率
48.6	48.6	48.2	47.8	47.6	51.1	50.8	51.4	49.7	48.2	%	労働分配率（雇用者報酬／GDP）
0.5	0.2	0.3	0.5	0.2	-1.1	-0.9	0.1	0.3	0.3	前年比、%	１人あたり賃金
0.5	0.6	0.5	0.6	0.7	0.0	-0.2	0.2	0.4	0.6	前年比、%	可処分所得
-4.9	-4.1	-4.4	-5.3	-4.7	2.3	1.7	0.2	-3.0	-4.7	%	家計貯蓄率
75.6	70.3	68.1	68.3	63.9	118.7	99.1	89.0	80.6	69.2	万戸	新設住宅着工戸数
24.7	23.2	22.7	23.3	21.8	36.7	31.5	30.7	26.2	23.1		持家
27.3	25.1	23.7	23.0	21.1	46.8	40.3	33.1	30.1	24.0		貸家
23.2	21.7	21.3	21.6	20.6	34.3	26.3	24.7	23.8	21.7		分譲
0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.9	1.0	0.6	0.5	0.4		給与
0.4	1.2	0.4	0.4	1.6	-0.4	-0.1	0.8	0.5	0.8	前年比、%	消費者物価（総合）
0.4	1.2	0.4	0.4	1.7	-0.4	-0.2	0.8	0.5	0.8		消費者物価（除く生鮮食品）
0.4	0.2	0.4	0.4	0.1	-0.4	-0.2	0.4	0.3	0.3		除く消費税率引上げの影響
0.3	1.7	0.4	0.3	2.6	-0.3	0.5	0.7	0.5	1.0		国内企業物価指数
0.3	0.1	0.3	0.3	0.1	-0.3	0.5	0.2	0.1	0.2		除く消費税率引上げの影響
-1.5	-1.6	-1.5	-1.4	-1.5	-6.9	-3.1	-2.4	-1.6	-1.5	前年比、%	地価
0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.003	0.254	0.072	0.221	0.100	% (*)	短期金利（無担保コール翌日物）
0.300	0.200	0.200	0.200	0.200	0.088	0.582	0.250	0.413	0.220		TIBOR（３ヶ月物）
0.90	0.75	0.80	0.85	0.80	1.31	1.47	0.73	0.94	0.82		長期金利（新発10年国債）
116.0	115.0	114.0	113.0	112.0	116.2	102.0	98.8	120.5	114.0	円/ﾄﾞﾙ (*)	ドル円相場
1.18	1.19	1.19	1.20	1.20	1.10	1.37	1.29	1.15	1.19	ﾄﾞﾙ/ﾕｰﾛ (*)	ユーロドル相場
3.2	3.2	3.1	3.1	3.1	4.1	4.1	3.5	3.3	3.1	% (*)	世界経済成長率
57.8	59.6	61.3	63.7	65.6	37.9	77.4	82.9	51.8	61.6	ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ (*)	原油価格（WTI期近物）

＜経済見通し担当者＞

小林 真一郎	主任研究員	総括、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・企業部門
土田 陽介	研究員	海外経済
藤田 隼平	研究員	家計部門・住宅・雇用・賃金

― ご利用に際して ―

- 本資料は、信頼できると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。