

## 経済レポート

# 日本経済の中期見通し(2023~2035年度)

～コロナ禍からの脱却後、再び人手不足に直面する中で生産性向上への挑戦が続く～

調査部

- 足元の景気は、コロナ禍からの脱却が進み経済社会活動が正常化する中で、緩やかに回復している。ただし、コロナ禍からの回復による押し上げ効果は2023年度中に一巡すると考えられ、その後の回復ペースは鈍化すると見込まれる。それでもタイトな労働需給を背景として名目賃金の増加が続く一方で、原油など資源価格のピークアウトを受けて物価上昇圧力が鎮静化してくること、需要回復を背景に企業利益の拡大が続くことから、成長と配分の循環の動きがある程度進むと期待され、2024年度から2025年度にかけても緩やかな景気回復基調が維持されよう。また、企業の設備投資に対する前向きな姿勢、海外経済の回復といった点もプラス要因となる。
- 2020年代前半の5年間は平均で+1.6%と高い伸びとなる。これはコロナ禍の反動もあって2021~2022年度に高い伸びを記録した後、2023~2025年度の3年間の平均成長率も年率+1.3%と底堅い伸びが続くためである。コロナショック後の経済正常化の過程における回復の勢いが一服し、人口減少、高齢化進展の影響が強まってくるなどのマイナス要因は多いが、労働生産性向上や働き方改革の定着化によって供給能力の拡大は維持され、経済成長はプラス基調を維持する見込みである。
- これに対し、2026年度以降の実質GDP成長率は、何回かの景気の拡張と後退のサイクルを経る中で、均してみると、2026~2030年度に平均+0.9%、2031~2035年度に同+0.8%と次第にテンポが鈍る見込みである。もっとも、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割には、成長率の落ち込みは小幅にとどまる。
- これは、通信環境などのインフラの整備、生成AIなど新技術の普及、業務のリモート化、情報リテラシーの向上、またそれらを使つての技術革新と各種ビジネスの誕生が生産性の向上に寄与するほか、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現れ始めることで生産性が高まり、人手不足による供給制約を緩和することが可能になると見込むためである。また、インバウンド需要の増加が続くことや、限られた供給力の下でより付加価値の高い製品やサービスへの移行が進むことも、成長率の押し上げに寄与すると考えられる。さらに、業務のオンライン化が進む中で、都市や地域の機能、サービスにおいて地域間格差が是正され、高度化されることも生産性を向上させる。
- 1人当たり実質GDP成長率の動きをみると、2016~2020年度の平均-0.3%に対し、2021~2025年度にコロナ禍の反動の影響もあって同+2.1%と高い伸びとなった後も、生産性の向上を維持できることを前提に2026~2030年度、2031~2035年度とも同+1.4%の伸びを確保できると見込んでいる。

### 【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 (実績)	2021~2025年度 (予測)	2026~2030年度 (予測)	2031~2035年度 (予測)
実質GDP成長率	-0.1%	1.0%	-0.4%	1.6%	0.9%	0.8%
名目GDP成長率	-1.1%	1.4%	-0.1%	2.9%	1.3%	1.3%
GDPデフレーター	-1.0%	0.3%	0.3%	2.1%	0.4%	0.5%

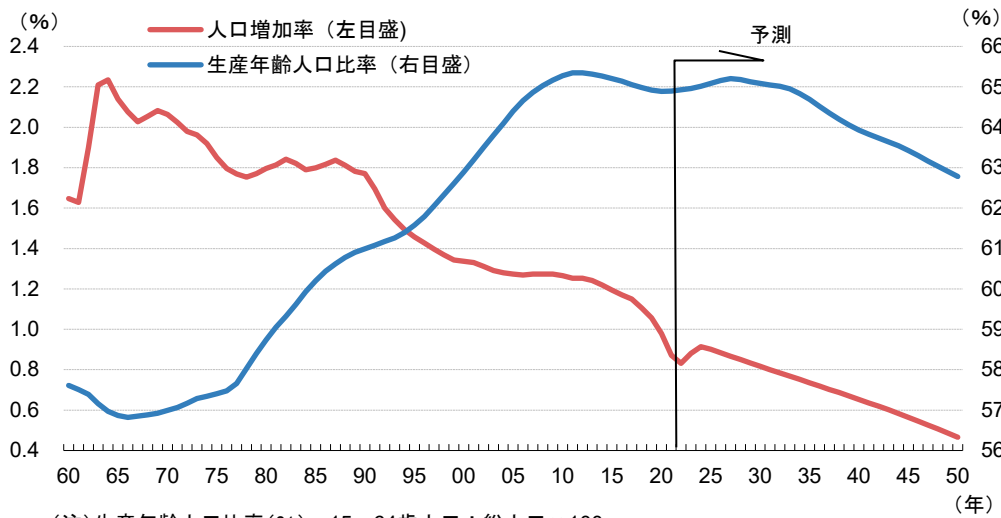
## 第1章 日本経済を取り巻く環境～一段と厳しさが増していく

### (1) グローバル経済の行方～アフターコロナ期も経済成長率は緩やかに鈍化へ

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いる。アフターコロナ期においてもこうした動きに変化はないと考えられ、今後も鈍化が続くと見込まれる(図表 1)。中国の一人っ子政策の転換などの動きはあるが、短期的な影響は軽微にとどまるであろう。

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



(注) 生産年齢人口比率(%) = 15~64歳人口 ÷ 総人口 × 100  
 (出所) United Nations "World Population Prospects 2022"

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、中でも最近ではグローバルサウスと総称されるアジア、中南米、アフリカといった地域の国々が、人口の増加を伴いつつ、国際社会、国際経済において存在感を増していくとみなされている。こうした中で、対立の溝が深まったり、経済のブロック化が進むことになれば、交易取引や人材交流の停滞を通じて、世界経済の発展を阻害するリスクがある。中でも労働力の不足による供給力の低下は、2030 年代半ばに一段と進むと考えられる。

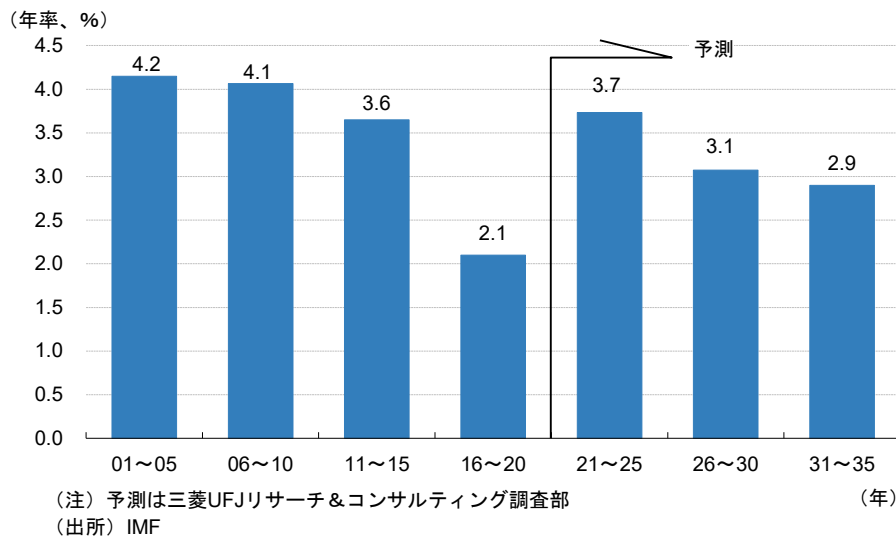
半面で、EPA、FTA といった経済連携協定が強まり、労働力の国際間の移動がより活性化すれば、世界経済の底上げにつながるであろう。

今回の中期見通しの前提となる世界の実質 GDP 成長率については、2016~2020 年平均の +2.1% に対し、2021~2025 年平均は同 +3.7% に高まるものの、2026~2030 年には同 +3.1%、2031~2035 年には同 +2.9% に鈍化すると予測した(図表 2)。2021 年以降に伸び率が急速に高まるのは、2020 年がコロナショックの影響で前年比 -2.8% と戦後最悪のマイナス成長となった反動で 2021 年が同 +6.3% (いずれも IMF 調べ) と急上昇したためである。世界の人口動態から判断すると、世界経済の伸び率は鈍化していくことが避けられないが、そのペースは緩やかに進むと見込まれる。

その理由として、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、自動車の電動化、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。

なお、地政学リスクについては、ロシアのウクライナ侵攻をきっかけとして、より現実的な問題として意識されるようになってきた。世界情勢の行方については、現時点では国内景気に対して中立と想定しているが、今後、台湾有事への備え、グローバルサプライチェーンの再構築などにより、コスト負担増、経営効率へのマイナス効果などが高まるようであれば、国内景気にとってもネガティブな要因となる。

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～労働力の不足と社会保障制度維持の危機

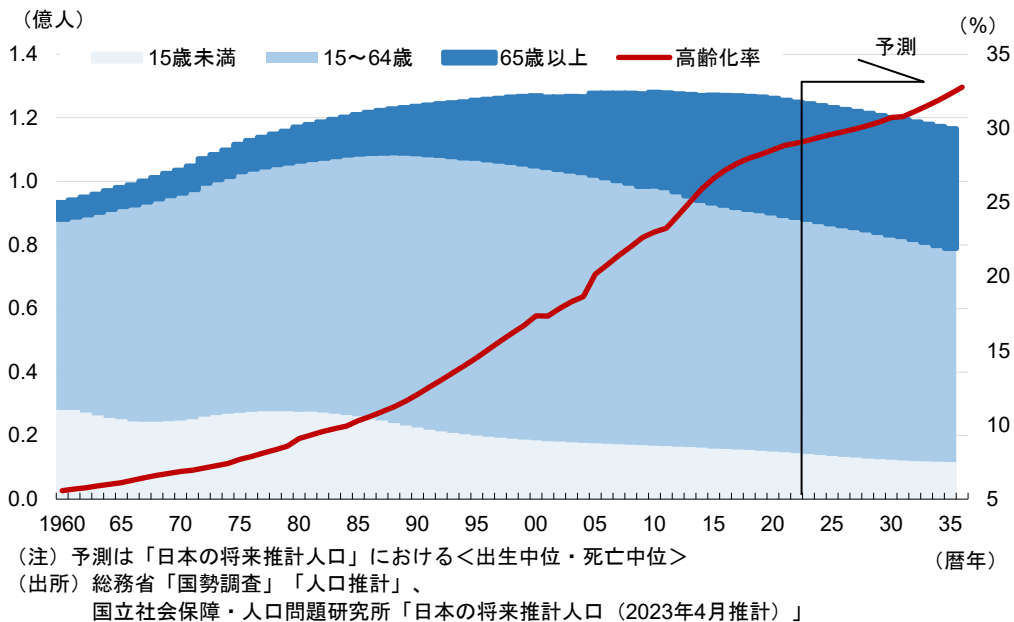
日本経済は、中長期的にいくつもの課題を抱えているが、人口減少と高齢化がとりわけ深刻な問題となっている。

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」(2023年4月時点)を参考に、2020年まで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年にはおよそ1億2,000万人とピークから約800万人も減少し、2035年にはさらに350万人減少し、約1億1,650万人となる見込みである(図表3)。

高齢化も今後着実に進行する。団塊世代は2019年に全員が70歳を迎えたが、さらに2024年には全員が後期高齢者となるほか、当社推計によると、2027年には高齢化率(全人口に占める65歳以上人口の割合)が世界で初めて30%を超えるとみられる(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3. 人口の予測



図表4. 団塊世代の高齢化が進む

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

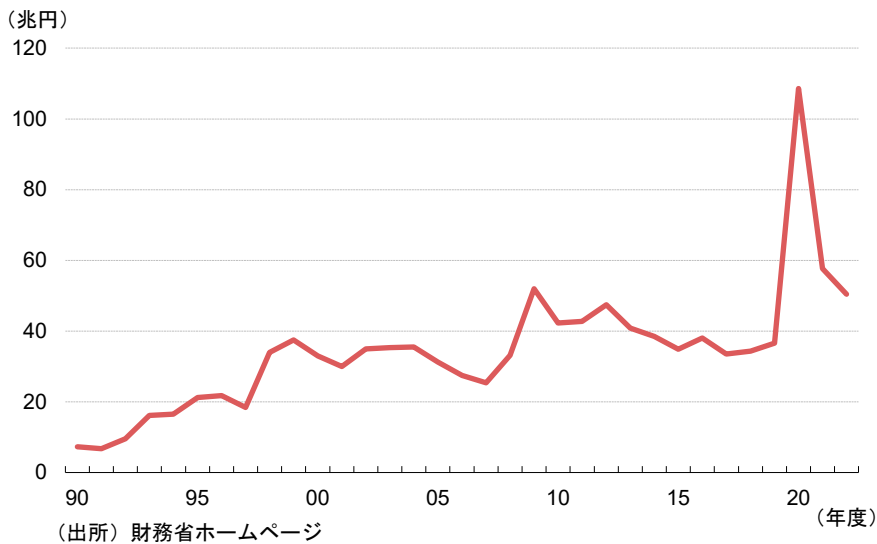
(注) 団塊世代 1947～49年生まれ  
団塊ジュニア 1971～74年生まれ

### (3) 財政の状況～基礎的財政収支は赤字が続く

財政の悪化は、金利上昇による利払い負担の増加、将来の財政支出の自由度を奪うリスクが高まるといった問題を引き起こすとされている。日本では財政赤字が続き、政府債務残高は増加している状況にあるが、これまでは日本銀行の緩和的な金融政策により金利が非常に低い水準で推移し、政府の債務残高が増加しても利払い費が大きく増加することは避けられており、財政の悪化が引き起こすと考えられる問題は顕在化していない。

2020年度以降、新型コロナウイルスの感染拡大や物価高騰等に対応するため、政府は歳出を大幅に増加させ、その財源を調達するために新規国債を発行したため(図表5)、日本の政府債務残高はさらに増加した。

図表 5. 新規国債発行額の推移



こうした中、政府は日本を取り巻く安全保障環境が厳しさを増していることを受けて、防衛力強化のために防衛費を増額することを決定し、防衛力整備計画対象経費は2022年度当初予算と比較すると2027年度には8.9兆円増加する。また、少子化が進展していることを背景に、こども・子育て支援政策を強化する方針を打ち出しており、それによると必要な予算は年間3兆円半ばとされている。

今後の財政運営については、政府は2023年6月にまとめた「経済財政運営と改革の基本方針2023」において、「経済あつての財政」であるという基本的な考え方を示したうえで、国と地方の基礎的財政収支(プライマリーバランス)を2025年度に黒字化することを目指すといった従来の目標を維持する一方、この目標によって重要な政策の選択肢がせばめられることがあってはならないとしている。こうしたことから、今後も景気動向を重視した財政運営が行われると考えられる。

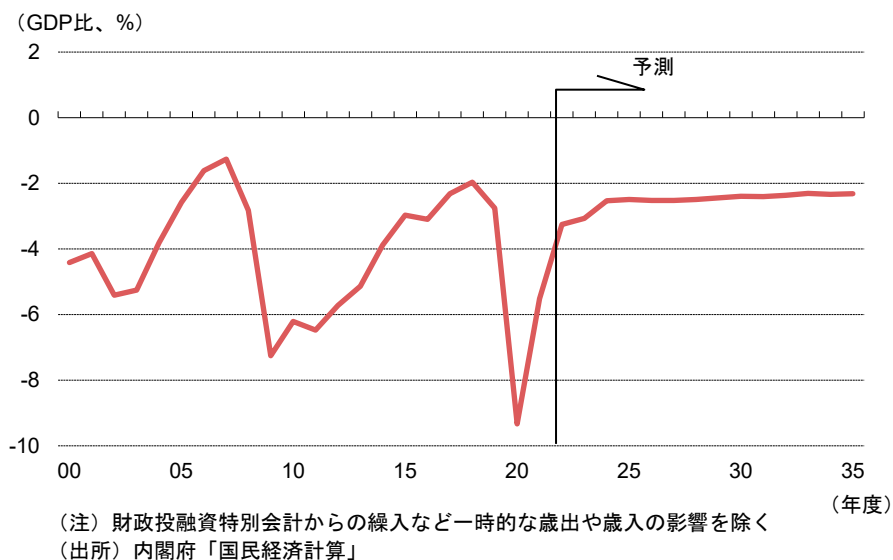
また、歳出拡大要因の一つとなっている社会保障分野については、政府は、負担は現役世代、給付は引退世代が中心となっていた制度を全世代型に変えるべく、医療では一部の高齢者の自己負担割合を高めるなど改革を行っている。もっとも、そうした改革の効果は社会保障制度全体から見るとそれほど大きくなく、今後も高齢化の進展とともに社会保障給付費は増加が続くだろう。



以上のような考え方にに基づき、社会保障以外の分野の歳出については、社会経済活動が正常化に向かう中、平時モードへの移行が進み、歳出が段階的に削減されると想定している。また、足元では国の一般会計の税収は増加が続いていることから、当面は歳出、歳入の両面から国と地方の基礎的財政収支の改善が進むことになるだろう(図表 6)。もっとも、歳出減少に伴う基礎的財政収支の改善効果は徐々に小さくなることに加えて、名目 GDP 成長率の鈍化に伴って税収の増加のペースも低下することもあって、2020 年代半ばごろには基礎的財政収支の改善はみられなくなると予想している。2020 年代後半以降は、足元のような高い名目 GDP 成長率が続くことは期待しづらく、予測期間中に国と地方の基礎的財政収支の黒字化を達成することは困難であろう。

なお、2024 年度には、政府が進めてきた経済財政一体改革の進捗状況を点検、検証することとしており、その結果によっては現在、2025 年度とされている黒字化の目標年度が先送りされることも考えられる。その場合、黒字化目標の時期は 2030 年度に設定される可能性がある。政府の基礎的財政収支の黒字化目標は、過去にリーマンショック、東日本大震災、新型コロナウイルス感染拡大といった、日本経済に非常に大きな影響を与える出来事が起きたこともあり、これまで達成されたことはなく、常に先送りされてきた。黒字化目標の実現は、今後は経済成長率が中長期的には低下する中、ハードルがいつそう高くなる可能性がある。

図表 6. 国と地方の基礎的財政収支の予測



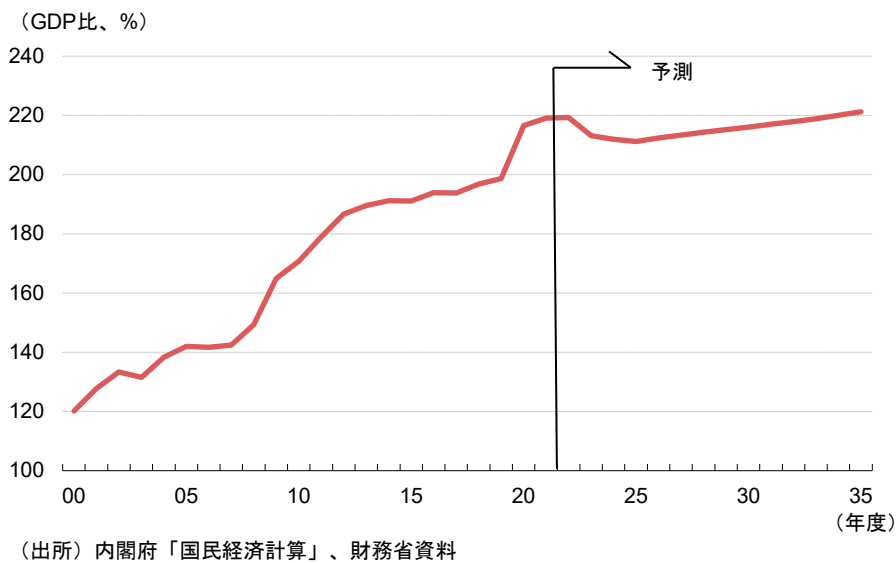
当面は国と地方の基礎的財政収支の改善や高い名目 GDP 成長率を背景に、コロナ禍で急速に上昇した国と地方の長期債務残高の GDP 比の上昇に歯止めがかかり、一時的に低下する可能性があるが、それでもコロナ禍前の水準を大きく上回ることになるだろう。中長期的には基礎的財政収支の赤字が続くことなどから、国と地方の長期債務残高の GDP 比は緩やかに上昇すると考えられる(図表 7)。

なお、防衛力の強化、こども・子育て支援強化等のための財源確保については、政府が打ち出している方針に基づき、財源が確保されるものと想定している。また、脱炭素化に向けた取り組みを促進する政策を

実施するための財源を調達することを目的として発行される脱炭素成長型経済構造移行債（GX 経済移行債）については、将来導入されるカーボンプライシングで得られる財源によって償還されると想定している。

ただし、こうした財源確保については現時点では明確でないことも多く、場合によっては必要な財源を調達することができず、本見通しでの予測よりも財政赤字が拡大し、それに伴って債務残高も増加する可能性がある。

図表 7. 国と地方の長期債務残高の予測



第2章 アフターコロナ期における低成長を回避するために

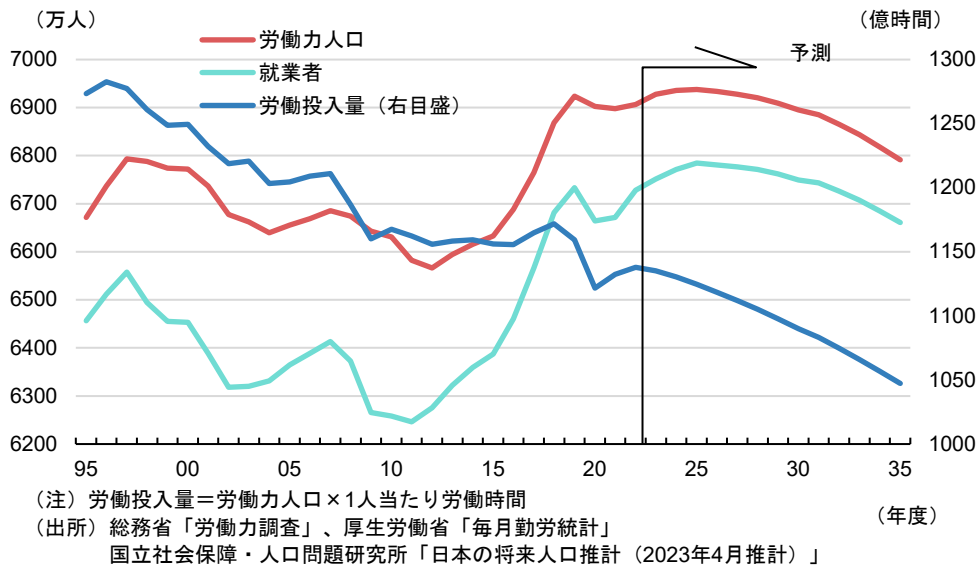
(1)労働資源を最大限に活用する～再び人手不足に直面する懸念

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。日本の場合、バブル経済の崩壊後、長期間にわたって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が、コロナショックの発生直前には一部の業種で深刻な人手不足が発生し、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た。

その後、コロナショックの発生によって需要が一気に落ち込み、対面型サービス業を中心に労働力が余剰に転じるなど、一時的に人手不足の状態は和らいだ。しかし、経済活動が正常化するに伴い、再び人手不足と供給制約の問題の深刻化が懸念される状況になっている。

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。コロナ前から、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といった働き方改革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)。

図表 8. 労働力人口と労働投入量の予測



こうした動きに加え、新型コロナウイルスの感染が急拡大したことで、働き方改革が加速し、自宅でのテレワーク推進や業務のリモート化をはじめとする各種の試みが、実証実験や細かいルール作りを省略していきなり実践に移されることになった。危機感をもって対応することで急速に浸透しつつあり、通信環境などのインフラの整備もあって、今や業務スタイルのスタンダードの一つとして定着しつつある。こうしたやむを得ず導入された制度や仕組みであっても、真に必要なものはアフターコロナ期においても定着していくと考えられる。

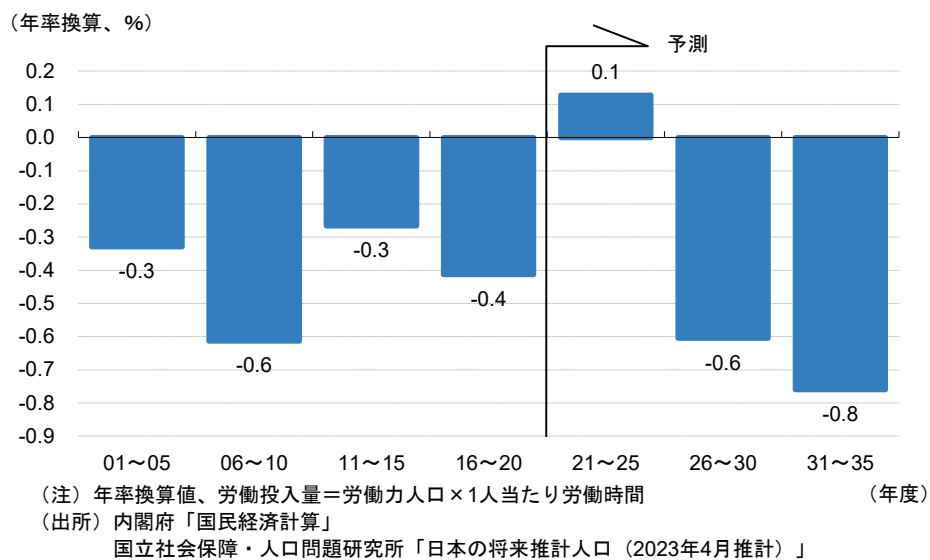
こうした動きは、労働参加のハードルを低下させ、潜在的な労働力を掘り起こすことで、労働力人口を押し上げると考えられる。このため、総人口が減少する中においても労働力人口は 2025 年までは増加を続



け、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)はすでに減少トレンドに転じている。今後、働き方改革の恩恵により通勤時間の短縮や兼業・副業の拡大などで業務時間の延長が可能となる部分もある。さらに、最近になって、ようやく年収の壁の問題の解決に向けた取り組みが始まっており、運用次第では労働時間延長の効果をもたらせると期待される。それでも、そうした効果にも限界があり、供給制約の根本的な解決にはつながらない。特に2030年代に入ると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9)。

図表9. 労働投入量の予測(5年平均)



## (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必要なこと

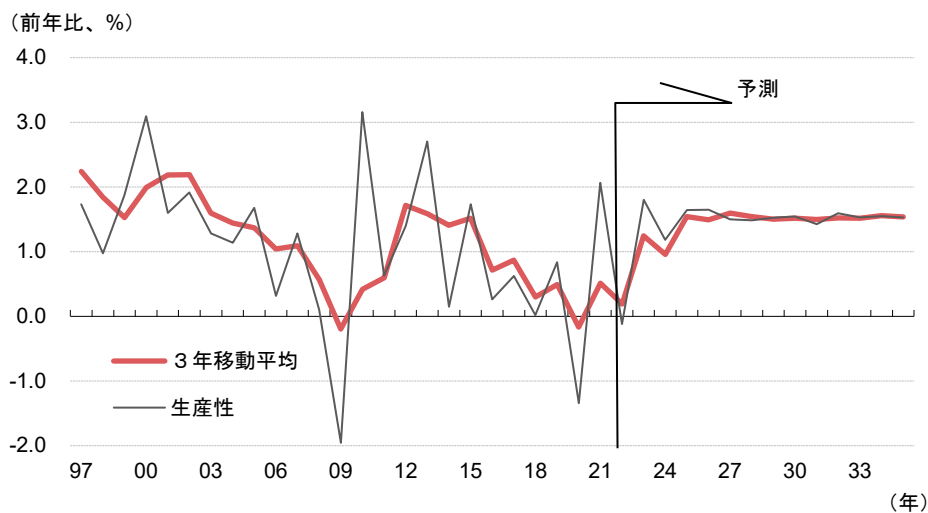
このように労働投入量の減少が避けられない中で経済を拡大させるためには、1人当たりの生産能力を高めるしか方法はない。しかし、日本の労働生産性は、バブル崩壊後に急低下した後、伸び率は低迷したままである。リーマンショック後の景気回復期において、やや持ち直す時期もあったが、その後は再び伸び率が鈍化しており、コロナ禍にあった2020年にはマイナスに転じた(図表10)。コロナ禍からの回復期においてプラスに復帰したとはいえ伸びは鈍いままであり、この状態が続けば、いずれ供給制約によって経済成長が阻害されるリスクがある。

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か、もしくは付加価値の高い製品やサービスの生産にシフトする大きく2通りの手段がある。

前者は、生成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、無人化、リモート化を進め、無駄を省き、業務の効率化を図っていくとするものである。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るが、多くの企業において、積極的に省力化のための投資や情報化投資を行い、IoTや生成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、第5世代移動通信(5G)の商用化・普及が徐々に進展するなど、ICT基盤の整備・活用が促進されつつあることも生産性向上に結び付くと期待される。

また、こうした状況になれば、デジタルトランスフォーメーション(DX)が推進され、そこからさらに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進むという相乗効果が飛躍的に高まると期待される。

図表 10. 労働生産性の予測



(注) 生産性=生産量÷(労働時間×就業者数)、実質2015年価格  
(出所) 内閣府「国民経済計算」

これらの技術の活用の多くは、本来は試行錯誤を繰り返しつつ、また複雑なルールや規制を改正・解除しつつ徐々に実用化されるものであり、短期的に効果が上がることは期待しづらい。また、新たな技術を導入するにあたっては、これまでの手段や技能を否定するものになりかねず、抵抗や躊躇もあると考えられる。しかし、コロナ禍の逆境の下において、否応なく対応せざるを得なくなったことで、導入、使用に至るまでの時間が大幅に短縮された。今後、労働需給が再びタイト化してくれば、通信環境などのインフラ整備、AIなど新技術普及、働き方改革の推進とも相まって、労働力人口の増加、余暇の創出、副業・兼業の広がりなどにつながり、それが労働生産性を向上させ、潜在成長力の底上げを促すなど多くの成果が期待されるであろう。

さらに、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、不採算事業からの撤退、シェアリングエコノミーの浸透など、業務の無駄を省き、スリム化する動きを継続することも必要である。こうした動きはこれまでも進められてきたが、コロナ禍において半ば強制的に推進され、ペースが加速した側面もある。

加えて、業界内で集約化や統合の動きが加速することも予想される。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える面があるほか、1社当たりの研究開発投資（R&D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。コロナ前から業界再編の動きがすでに進みつつあったが、コロナ禍を経て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。

生産性を着実に向上させるためには、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も必要である。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、研究開発投資の積み増しが行われているが、今後はこうした取り組みが多く業種で進められていくであろう。

### (3) 製造業を中心に生産性は徐々に向上へ～必要不可欠な労働力の円滑な移転

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。

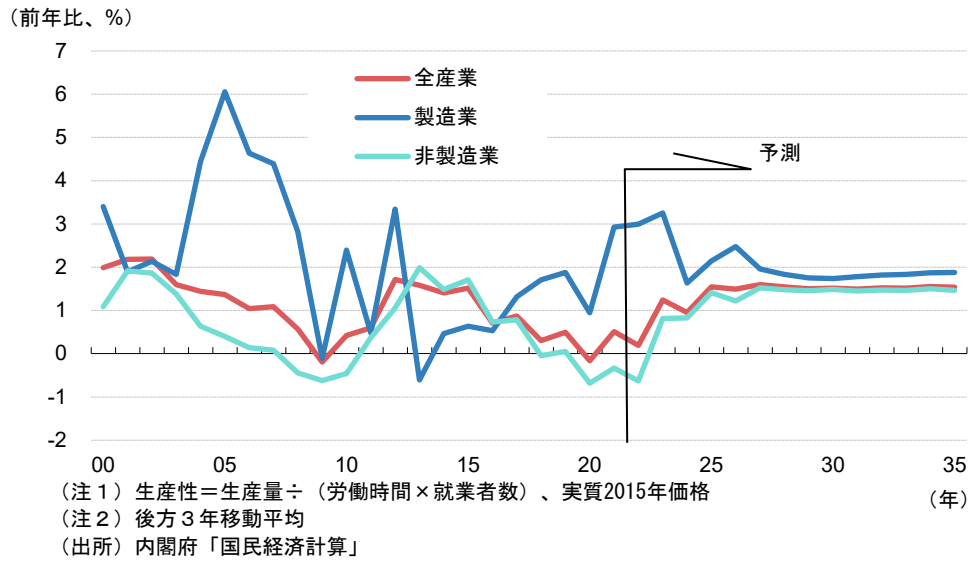
今後、再び労働力不足に直面すると懸念されるのが、医療・福祉・介護といった高齢化に伴って需要が一段と高まると予想される業種や、コロナ禍の発生直前までは深刻な人手不足の状態にあった宿泊・飲食サービス、慢性的な人手不足が続く建設、小売、情報サービスなどの非製造業である。一方、少人数であっても付加価値を獲得でき、労働力の減少にも技術面で対応する余地があるのが製造業である。すでに、製造業の就業者は減少に転じており、労働力の非製造業へのシフトは進んでいるが、今後はより円滑にシフトさせることができるかが供給制約のリスクを回避するうえでのポイントとなる。

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。

これらの結果、労働生産性は2020年代後半に向けて徐々に高まっていくと期待される(図表11)。中でも高い伸びが予想されるのが製造業である。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が続いていることや、製品やサービスの高付加価値化が進むこと、さらには企業の集約化や合理化が進むことで値下げ競争に巻き込まれることも少なくなり、生産性は高い状態を維持できると予想される。貿易の自由化推進を背景に、輸出における高付加価値化が進むこともプラス要因である。

一方、非製造業においても、時間はかかる可能性はあるが、投入できる労働量が限定される中、コロナ禍で得た教訓を糧として一段の効率化が進むことで生産性の向上が進むであろう。

図表 11. 労働生産性の予測(業種別)

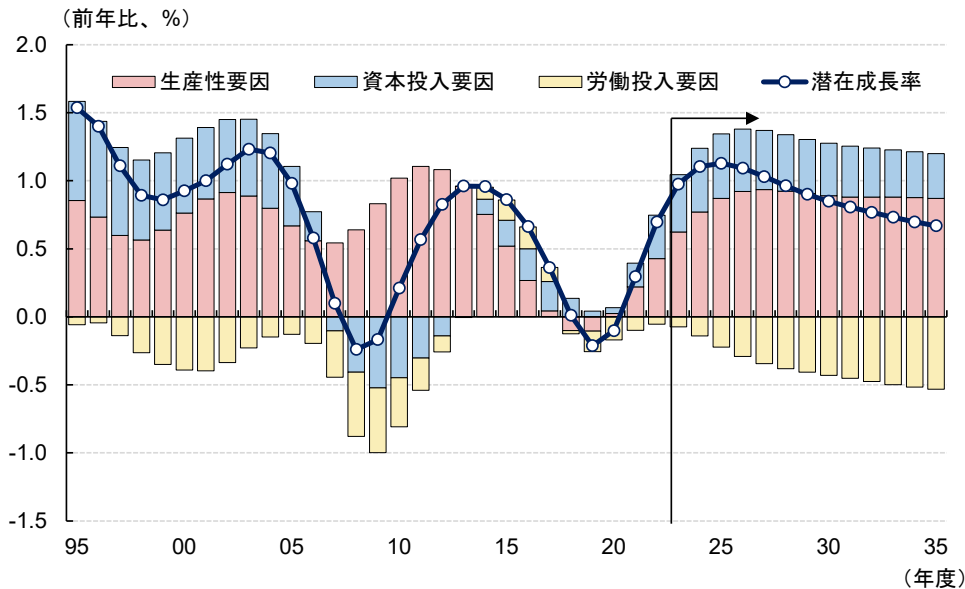


### 第3章 中期見通しの概要

#### (1) 潜在成長率の予想

潜在成長率はコロナ禍で落ち込んだが、足元では経済社会活動が正常化へ向かう中で持ち直している。予測期間前半は、そうしたコロナ禍での落ち込みからの回復の動きが継続し、生産性の向上を伴いつつ潜在成長率も持ち直していくと予想される。しかし、予測期間半ばから後半にかけては、人口動態を反映して労働投入の減少ペースが加速していくことから、潜在成長率は縮小していくことになるだろう(図表 12)。2010年代後半(2016~2020年度)の潜在成長率の平均が+0.1%なのに対し、2020年代前半(2021~2025年度)には+0.8%、2020年代後半(2026~2030年度)には+1.0%、2030年代前半(2030~2035年度)には+0.7%となるだろう。

図表 12. 潜在成長率の予測



(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」をもとに推計。推計にあたっては、内閣府による推計手法を参考にした。

内訳を見ると、まず労働の寄与は、足元で労働参加率の上昇が下支えとなっているものの、15歳以上人口や1人当たり労働時間の減少を受けて足元ではマイナスとなっている。予測期間中も、女性や高齢者の労働参加を受けて労働参加率は上昇が続くとみられるものの、人口減少や働き方の変化等による1人当たり労働時間の減少を背景に、労働投入は減少ペースが加速していく見通しである。

一方、資本の寄与は、堅調な企業の設備投資動向を反映して、足元ではプラスとなっている。予測期間中も、省力化や情報化のための投資のほか、競争力の維持・強化に必要な研究開発投資、Eコマースの拡大を背景とした先進物流施設等の建設投資、脱炭素に向けた環境対応投資等、様々な投資が必要とされる中で、資本投入は増加が続くと考えられる。

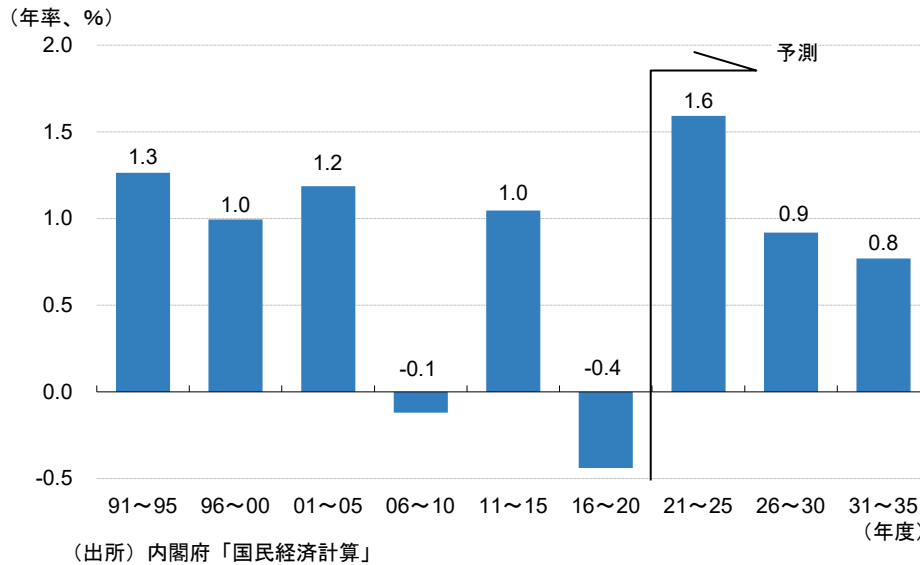


また、生産性の寄与は、足元でコロナ禍での落ち込みから持ち直しており、予測期間中はコロナ前と同程度の伸びが続く見通しである。人手不足から生産性の向上が一層求められるようになる中、企業においてテレワークをはじめとした柔軟な働き方が一般化していくとともに、設備投資が堅調に増加することで資本の新陳代謝が進むと予想されることも、生産性を押し上げる要因となるであろう。

## (2)2025 年度までの日本経済～アフターコロナ期に移行後、経済の正常化が進む

ここまで述べてきた前提条件や個別項目の予測を踏まえ、今後の実質 GDP 成長率の動きを説明していく。まず、2020 年代前半の 5 年間は平均で +1.6% と高い伸びとなる見込みである(図表 13)。これはコロナ禍の反動もあって 2021~2022 年度(2 年間で年率 +2.0%) に高い伸びを記録した後、2023~2025 年度の 3 年間の平均成長率も年率 +1.3% と底堅い伸びが続くためである。

図表 13. 実質 GDP 成長率の予測(5 年平均)



2022 年度までは、新型コロナウイルスとの共存が求められるウイズコロナ期にあったため、感染拡大防止と経済社会活動の活性化のバランスを慎重に図ることが求められ、需要の回復がある程度抑制された。しかし、2023 年度入り後は、新型コロナウイルスの感染状況に対する警戒態勢が徐々に緩和される中で、景気へのマイナス効果も次第に後退した。中でも、5 月 8 日に感染症法上の分類が季節性インフルエンザと同等の 5 類となってからは、経済社会活動の正常化の動きが加速し、夏場にかけて景気が感染状況に左右されないアフターコロナ期に完全に移行したものと考えられる。このため、家計部門においては、これまで抑制されてきた対面型サービスへの支出が増加するなど、コロナ前の生活水準に戻ろうとする力が、また企業部門においては、これまで手控えられていた設備投資の再開やアフターコロナ期に移行するにあたっての前向きな投資の増加が、短期的には景気を押し上げる原動力となる。

一方、コロナ禍からの回復による押し上げ効果は、遅くとも 2023 年度中には一巡する見込みである。このため、2024~2025 年度には回復ペースは鈍化すると見込まれる。それでもタイトな労働需給を背景として名目賃金の増加が続く一方で、原油など資源価格のピークアウトを受けて物価上昇圧力が鎮静化してくること、需要回復を背景に企業利益の拡大が続くことから、成長と配分の循環の動きがある程度進むと期待され、2024 年度から 2025 年度にかけても緩やかな景気回復基調が維持されよう。また、企業の設備投資に対する前向きな姿勢、海外経済の回復といった点もプラス要因となる。

図表 14. 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 (実績)	2021～2025年度 (予測)	2026～2030年度 (予測)	2031～2035年度 (予測)
実質GDP成長率	-0.1	1.0	-0.4	1.6	0.9	0.8
内需(寄与度)	-0.4	1.3	-0.4	1.3	0.8	0.5
個人消費	0.2	0.6	-1.1	1.2	0.6	0.4
住宅投資	-6.8	2.3	-1.5	0.4	-2.3	-2.6
設備投資	-2.9	3.4	-0.3	2.7	2.1	1.5
在庫投資(寄与度)	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0
政府消費	1.3	1.6	1.4	1.1	0.7	0.5
公共投資	-2.7	0.7	1.7	-1.5	0.2	0.1
外需(寄与度)	0.4	-0.3	0.0	0.3	0.1	0.2
輸出	2.8	2.2	-0.3	5.5	2.1	1.9
輸入	0.4	4.0	0.0	3.8	1.3	0.9
民需(寄与度)	-0.5	1.0	-0.8	1.1	0.6	0.4
公需(寄与度)	0.1	0.4	0.4	0.2	0.2	0.1
名目GDP成長率	-1.1	1.4	-0.1	2.9	1.3	1.3
GDPデフレーター	-1.0	0.3	0.3	1.3	0.4	0.5
一人当たりGDP(実質)	-0.2	1.2	-0.3	2.1	1.4	1.4

(出所) 内閣府「国民経済計算」、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(2023年4月推計)」

アフターコロナ期の景気のけん引役は、第一に個人消費である。新型コロナウイルスの感染収束を受けて観光、レジャー、外食といったサービス関連の需要がコロナ前の水準に回復することで、当面は順調に増加すると期待される。その後も、労働需給のタイト化を受けて賃金が緩やかに増加する一方、物価上昇率も2024年度以降、次第に安定化してくることで消費者マインドの悪化も避けられるであろう。このため、所得に見合っ消費支出の伸びも続く見込みである。

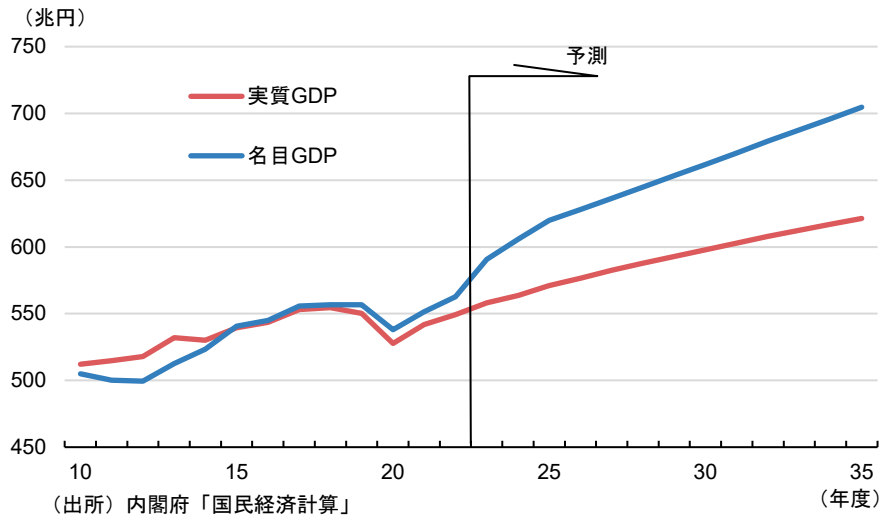
第二に、設備投資が堅調な伸びを維持すると期待される。省力化投資、研究開発投資といったコロナ前から増加してきた投資に加え、政策的な後押しを背景としてデジタルトランスフォーメーション(DX)の推進や、カーボンニュートラル達成や環境対応のための投資が活発化すると予想される。

そして第三に、輸出の増加が続く見込みである。アフターコロナ期において世界経済が正常化することで海外需要が持ち直すほか、貿易自由化の効果が徐々に浸透すると期待される。また、各国の経済活動が正常化することで、内外の人の移動もほぼコロナ前の状態に復帰し、インバウンド需要が急速に回復する。もっとも、輸入やアウトバウンド需要も同時に増加するため、成長に対する外需の寄与度はそれほど大きくはならない。

物価については、内外需要が持ち直していくことを背景に緩やかな上昇テンポで推移すると予想され、GDPデフレーターは、2021～2025年度では平均で+1.3%、2023～2025年度では平均で+1.9%とプラス圏での推移が続く見込みである。

なお、GDPの水準では、実質値は2023年度にコロナ前を上回って過去最高を更新する見込みである(図表15)。名目値はすでに2022年度に過去最高を更新しているが、その後も順調に増加していき、2024年度に600兆円を越え、2035年度には700兆円を越える見込みである。1992年度に500兆円を越えた後、デフレ下において600兆円を越えるまでに32年かかったことと比べると、大幅なスピードアップである。コロナ禍を経て、日本経済の構造が大きく変化したことの象徴と考えることができる。

図表 15. GDP の水準の予測



その他、経済成長の原動力として期待されるのが、企業の SDGs への取り組みによる効果である。中でも環境への配慮や働き方改革の推進などを中心に、企業行動や投資活動に大きな変化が生じると考えられ、その変化を通じて実体経済にもプラス効果をもたらすと期待される。カーボンニュートラル達成や環境対応のための設備投資、研究開発投資は、今後も増加していく見込みであり、一定の経済の押し上げ効果が期待されるうえ、こうした投資が新たなビジネスチャンスや技術革新につながれば、需要や雇用の増加を促すであろう。

もっとも、国際的な競争が激しさを増す中で、どの程度成長率の押し上げに寄与するかは未知数であり、過度な期待は禁物である。進捗が遅延する可能性があるほか、各国との開発競争に後れをとることになれば、製品輸入や知的財産権等使用料の支払いばかりが増加し、GDP の押し上げにはつながらないためである。

### (3) 2026 年度以降の日本経済

これに対し、2026 年度以降の実質 GDP 成長率は、何回かの景気の拡張と後退のサイクルを経る中で、均してみると、2026～2030 年度に平均+0.9%、2031～2035 年度に同+0.8%と次第にテンポが鈍る見込みである。もっとも、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割には、成長率の落ち込みは小幅にとどまる。

これは、通信環境などのインフラの整備、生成 AI など新技術の普及、業務のリモート化、情報リテラシーの向上、またそれらを使つての技術革新と各種ビジネスの誕生が、生産性の向上に寄与するほか、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現れ始めることで生産性が高まり、人手不足による供給制約を緩和することが可能になると見込むためである。また、インバウンド需要の増加が続くことや、限られた供給力の下でより付加価値の高い製品やサービスへの移行が進むことも、成長率の押し上げに寄与すると考えられる。

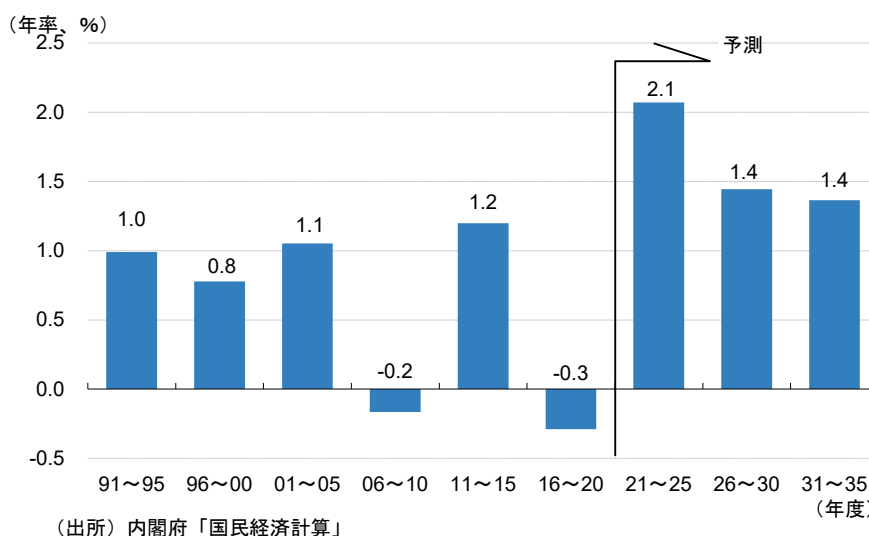
また、業務のオンライン化が進む中で、都市や地域の機能、サービスにおいて地域間格差が是正され、高度化されることも生産性を向上させる。

業種別の生産性についても、これまで低かったサービス業で、コロナ禍をきっかけに新しい技術が導入され、投資が促進されることによって生産性が高まると期待される。

このため、1 人当たり実質 GDP 成長率の動きをみると、2016～2020 年度の平均-0.3%に対し、2021～2025 年度にコロナ禍の反動の影響もあつて同+2.1%と高い伸びとなった後も、2026～2030 年度、2031～2035 年度とも同+1.4%の伸びを確保できる見込みである(図表 16)。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。

物価についても、緩やかな上昇テンポが維持されると予想され、GDP デフレーターは 2016～2020 年度の平均+0.3%に対し、2021～2025 年度に同+1.3%と伸び率が高まった後、2026～2030 年度に同+0.4%、2031～2035 年度に同+0.5%と、プラス圏内での推移が続く見込みである

図表 16. 1 人当たり実質 GDP 成長率の予測 (5 年平均)



(4)貯蓄投資バランス

貯蓄投資バランス(IS バランス)は、民間部門の貯蓄超過分が政府部門の投資超過分を埋め合わせる構図に今後も基本的な変化はなく、海外部門では緩やかに縮小しつつも投資超過の状態(日本の経常黒字)が続くであろう(図表 17)。今回の見通しでは消費増税の引き上げなど大きな税制変更は想定していないが、財政健全化への圧力が強まり、増税に踏み切ることになれば、それだけ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、民間部門での貯蓄超過幅が縮小することでバランスされることになる。

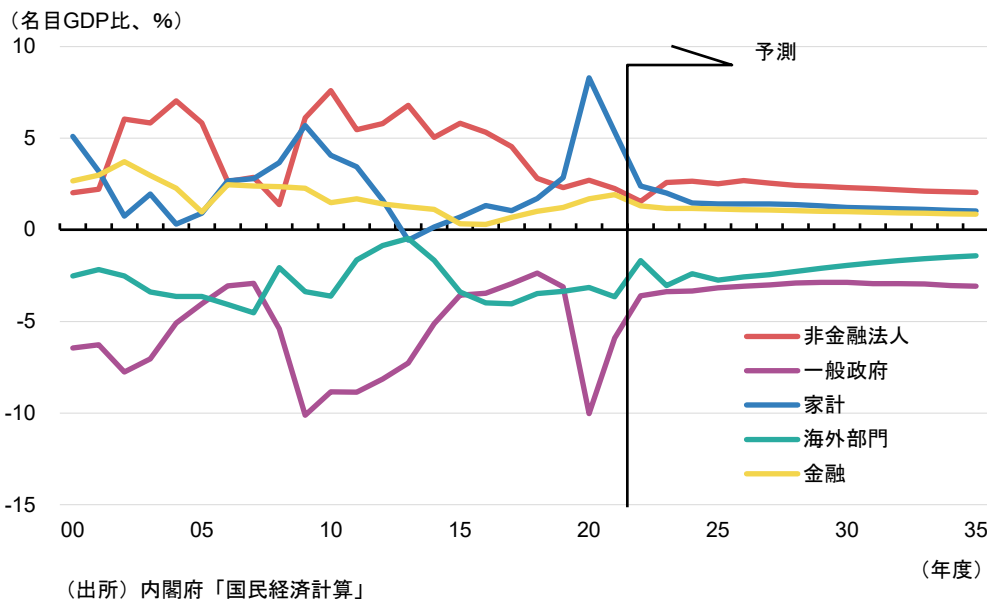
部門別の貯蓄投資バランスを概観すると、家計部門は、2020 年度のコロナ禍において一人 10 万円の特別定額給付金が支給された一方、外食や旅行などの支出を行う機会が大幅に減少し、消費支出が落ち込んだことから貯蓄超過幅は大きく拡大し、2021 年度もコロナ禍の影響が残る中で大幅な貯蓄超過の状態が続いた。今後は、雇用・所得情勢の改善が続くものの、景気回復によって消費支出が持ち直すことに加え、高齢化の進展によって貯蓄率が徐々に低下するため、貯蓄超過幅は縮小が続くだろう。

非金融法人企業部門では、設備投資の増加が続く一方で、利益が高水準で推移することから、貯蓄超過の状態が続き、企業のカネ余り現象に大きな変化はない見込みである。

政府部門では、2020 年度に新型コロナウイルス感染拡大に対応するための歳出が大きく増加したため貯蓄投資バランスは大きく悪化した。2021 年度には税收増加によってマイナス幅は縮小したが、引き続き新型コロナウイルス関連の支出額が大きく、依然として大幅な貯蓄超過の状態にある。コロナ禍からの脱却によって歳出が縮小することや、緩やかな物価高の進展を背景に税收の増加が続くことは貯蓄超過額を減少させる要因となるが、社会保障費の自然増に加え、防衛費の増額、こども・子育て支援強化等のための支出増加が予想されるため、予測期間を通じて貯蓄超過に転じることはないだろう。

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。もっとも、第一次所得収支の黒字額は拡大した状態が続くものの、貿易収支およびサービス収支の赤字額が徐々に拡大していくと予想され、投資超過額は緩やかに縮小していこう。

図表 17. 部門別の貯蓄投資バランスの予測





## 第4章 個別項目の予測

### (1) 雇用・賃金と個人消費～慢性的な人手不足の中で賃金の上昇は続く

すでに述べたように労働力人口が減少する中で労働需給はタイトな状態が続き、慢性的な人手不足の状態に陥るリスクがある。

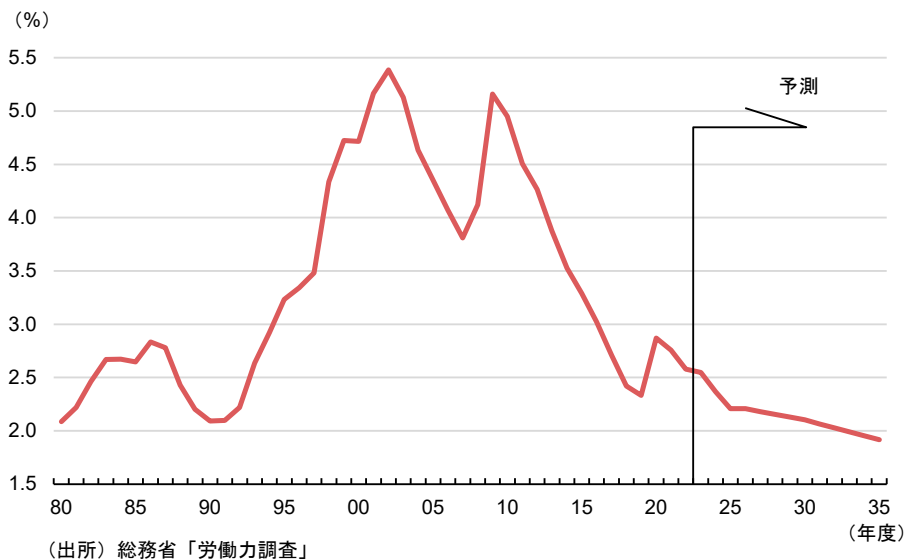
失業率はコロナ禍の影響により2020年度に2.9%まで上昇したが、経済社会活動の正常化が進む中で低下基調に転じ、2022年度に2.6%に改善した(図表18)。2023年度に入り、コロナの感染拡大が収束に向かったことで職探しを再開した人や、より良好な労働条件を求めて離職する人が増えたことによって低下ペースは緩やかとなっているが、企業の人手不足感はむしろ一段と強まっており、就業者の増加を伴いつつ雇用情勢の改善が続いている。

また、働き方改革関連法によって2024年4月からは自動車運転業務および建設業の年間の時間外労働時間の上限が960時間に制限されるという、いわゆる2024年問題の影響によって、人手不足が一段と深刻となるリスクがある。

このため、景気サイクルによる振幅はあるものの、均してみれば完全失業率も低下基調をたどると予想され、2030年度台に入ると2%を下回ってくると見込む。

コロナ禍においてテレワークの導入が急速に浸透したことに加え、副業・兼業の容認といった働き方改革の推進、外国人労働力の受け入れ拡大、定年の延長・廃止が人手不足の解消につながると期待されるものの、人手不足を大幅に改善させる決定打にはならないであろう。

図表 18. 失業率の予測



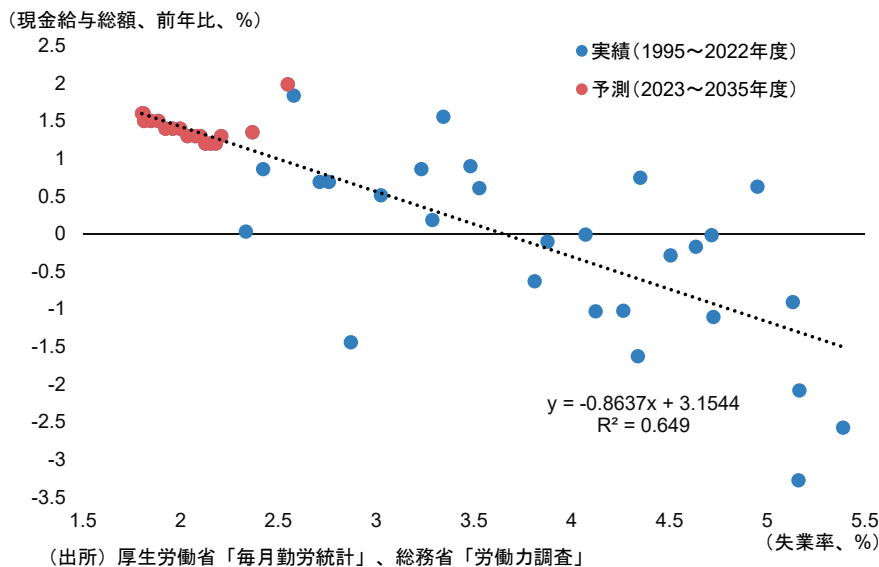
労働需給がタイトな状態が続くため、賃金が上昇しやすい状況が続く。毎月勤労統計における現金給与総額(1人当たり賃金)は、景気を持ち直しを反映して多くの業種で人手不足感が強まっていることや、最低賃金が引き上げられていることから増加が続き、2022年度には前年比+1.8%と1991年度の同+4.4%以来の高い伸び率となった。

今後も景気回復、労働需給のタイト化に伴って増加基調は続く見込みである。2023年春闘での賃上げ率は、2022年の2.20%（定期昇給込み、厚生労働省の民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況ベース）に対し、3.60%と30年ぶりの高さとなった。これは、企業利益の増加が続いていることに加え、人手不足への対応のために、物価上昇に配慮して積極的な賃上げに踏み切る企業が増えたためであり、2023年度には所定内給与の伸びが高まるうえ、ボーナス支給額の増加も予想され、現金給与総額は前年比+2.0%と堅調な伸びが見込まれる。

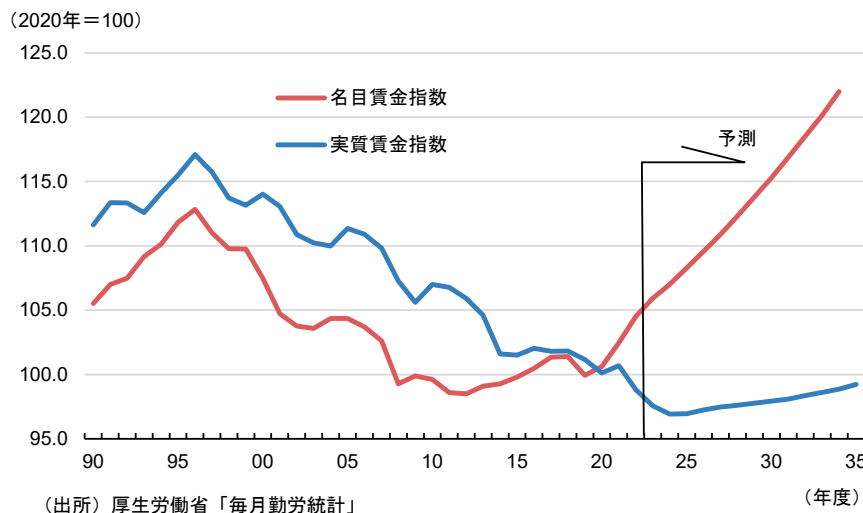
このように人手不足と物価上昇を背景に、春闘の賃上げ率は2024年以降も一定のベースアップが確保されるうえ、最低賃金も毎年の引き上げが定着化するであろう。このため、賃金上昇率は景気サイクルの動向に左右されながらも、毎年1%台の伸び利率を確保しよう（図表19）。

一方、物価上昇も続くため、実質でみた賃金の伸び率は緩やかなペースとなる見込みである（図表20）。

図表 19. 失業率と現金給与総額の関係



図表 20. 名目賃金と実質賃金の予測

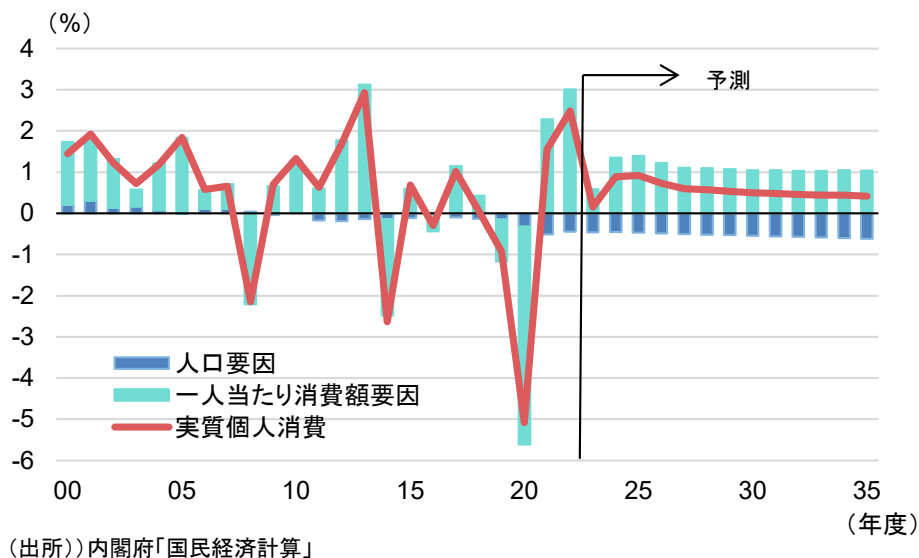


## (2) 個人消費と家計の貯蓄動向～家計貯蓄率は中長期的にはマイナスに

個人消費は、2020年度には新型コロナウイルス感染拡大の影響により大幅に減少した後、2021年度、2022年度はサービス消費などが持ち直したことから増加が続いた。2023年度は、物価が上昇していることや、個人消費がコロナ前の水準に近いところまで戻ってきており、持ち直しのペースが鈍化していることから、前年比+0.2%の増加にとどまる見込みである(図表 21)。

中長期的にみると、所得の増加を背景に個人消費は緩やかな増加が続くと予測している。ただし、人口の減少ペースが次第に高まるため、個人消費の伸びは鈍化し、予測期間最終年度である2035年度の増加率は+0.4%まで縮小する見込みである。それでも、高齢化の進展を受けて医療や介護に対する需要や、付加価値のより高い商品やサービスに対する支出が増加する中で、1人当たり消費額は+1%程度の伸びを維持することができるだろう。

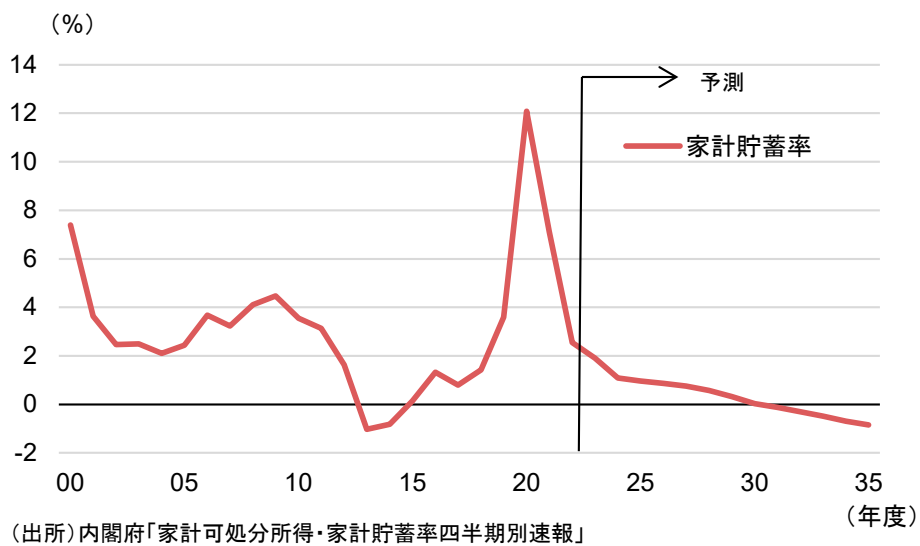
図表 21. 実質個人消費の予測



家計貯蓄率は、新型コロナウイルス感染拡大の影響を受けて個人消費が大きく落ち込んだことから、2020年度には12.1%と大幅に上昇した(図表 22)。その後は個人消費の持ち直しを背景に家計貯蓄率は低下し、2023年1～3月期には1.6%となっている。

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ることから、家計貯蓄率は低下傾向で推移するとみられ、2030年代にはマイナスになる見込みである。

図表 22. 家計貯蓄率の予測



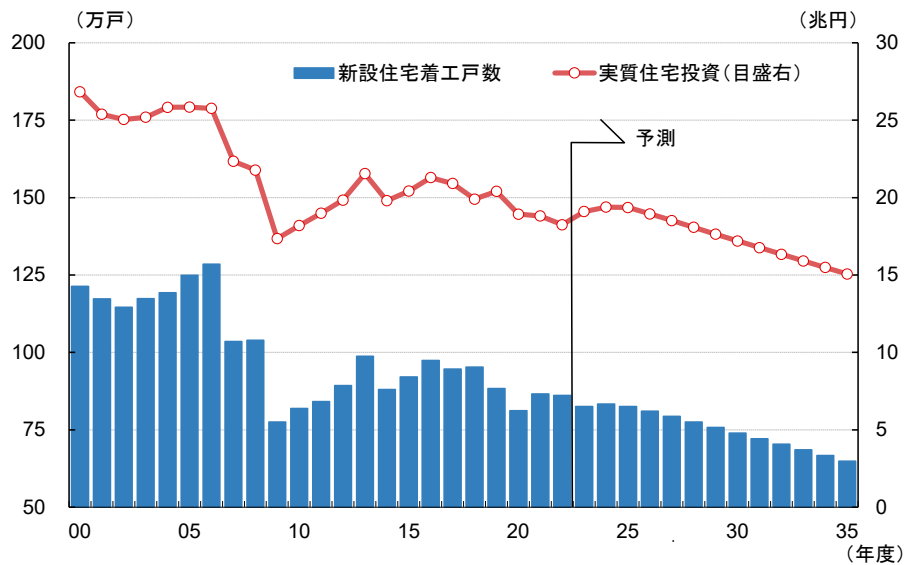
### (3) 住宅～人口動態を反映して住宅着工は緩やかに減少

住宅着工(新設住宅着工戸数)は、振れを伴いながらも 1990 年代前半をピークに減少傾向にある。特にコロナ禍では感染拡大を防ぐために人流抑制策が取られたことや、景気の先行きに対する不透明感が強まったことから、住宅着工は一段と落ち込んだ。その後、経済活動が正常化へ向かうと、住宅着工も持ち直しに転じたが、足元では資源高による建設コストの増加が戸建て住宅を中心に需要を下押ししており、やや軟調な動きとなっている。

今後は国内景気の回復に伴う所得の持ち直しを受けて、先送りされている住宅取得需要が顕在化すると期待されることから、予測期間前半においては住宅着工に持ち直しの動きが現れるであろう(図表 23)。しかし、人口減少社会に突入している日本において住宅着工の下押し圧力は年々強まっている。このため、予測期間半ば以降は、人口動態等を反映した中長期的な減少トレンドへと戻っていくと考えられる。

予測期間を通じて、長短金利ともに上昇圧力がかかり、住宅ローン金利も上昇する可能性があるが、そのテンポが緩やかにとどまるため、需要を大幅に抑制するほどのマイナス効果はないであろう。

図表 23. 住宅着工と住宅投資の予測

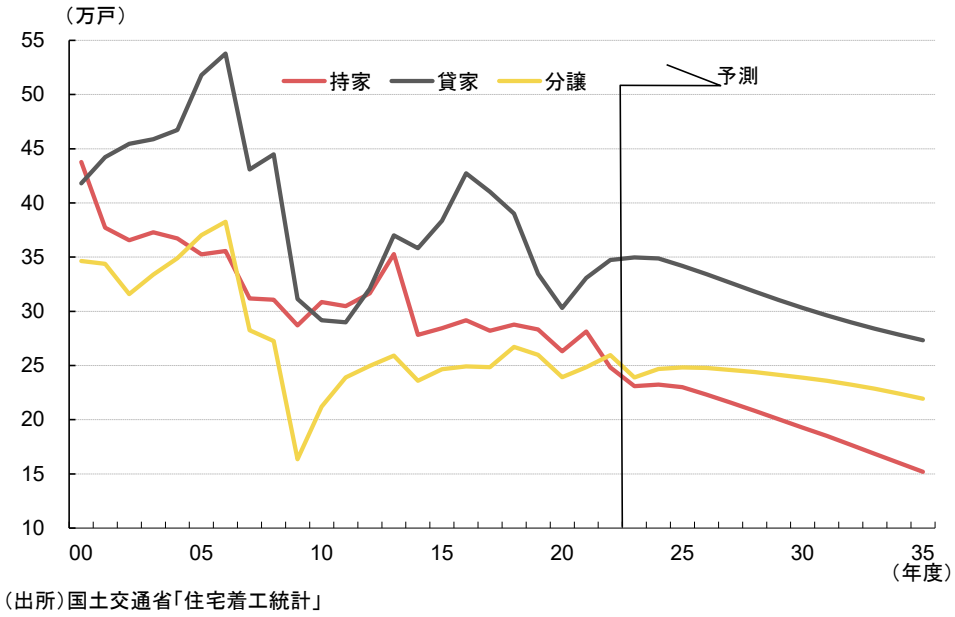


(出所)内閣府「国民経済計算」、国土交通省「住宅着工統計」

利用関係別に見ると、特に持家(注文戸建て住宅)は建設コストの増加や地方圏での人口減少もあって、減少ペースが加速していくとみられる(図表 24)。一方、分譲住宅は、戸建ては注文住宅に対する価格面での優位性から持家よりは減少ペースが緩やかにとどまるとみられるほか、マンションについても都市部における需要の堅調さが継続することで、総じてみれば底堅く推移すると考えられる。また貸家は、人口動態を反映して減少トレンドが続くものの、相続税対策などの需要がある程度は望めることや、都市部では競争力を維持するための建て替え需要などが着工を下支えする要因となるだろう。

なお、この間、住宅投資(SNA ベース)も、着工の動きに併せて予測期間前半は底堅く推移するものの、予測期間半ば以降は緩やかな減少傾向に転じる見通しである。

図表 24. 利用関係別に見た住宅着工の予測





#### (4) 企業業績と設備投資、鉱工業生産～景気回復を背景に企業活動は順調に推移

##### ① 鉱工業生産～緩やかな回復が続く

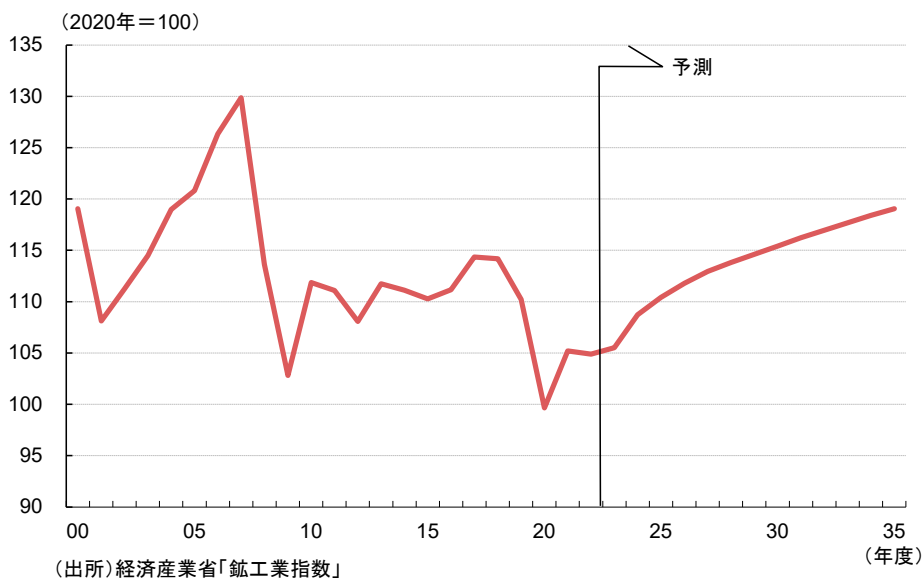
鉱工業生産はコロナ禍の直撃による需要の落ち込みに加え、グローバルサプライチェーンが寸断されるなどの問題もあって 2020 年度に大きく落ち込んだが、経済活動が徐々に正常化する中で、財への需要が底堅く推移したこともあり、2021 年度には前年比プラスに転じた(図表 25)。しかし、2022 年度後半になると、世界経済の減速や半導体・電子部品需要のピークアウト、半導体不足による自動車の生産制約等が顕在化し、生産は一進一退となった。2023 年入り後は自動車の生産制約が緩和に向かっており、生産には持ち直しの動きがみられるが、本格的な回復は、世界経済や半導体・電子部品需要が回復すると期待される 2024 年以降になると見込まれる。

予測期間前半は、コロナ禍明け後の内外需要の回復や自動車の生産制約の解消に支えられて、生産は持ち直しの動きを強めていくと見込まれる。経済安全保障の観点からの半導体・電子部品などの国内生産へのシフト、自動車の EV 化の加速なども、生産押し上げに寄与しよう。

予測期間半ば以降も、生産は国内景気回復に支えられて持ち直しを続けるとみられ、2029 年度にはコロナ前の水準を回復すると考えられる。環境対応のための設備投資が増加することや、DX 化の推進、自動車の自動運転などの技術革新なども、生産にとってプラスとなる。

もっとも、生産の増加ペースは緩やかにとどまり、予測期間中にリーマンショック前の水準を回復するまでには至らないだろう。国内需要の回復は人口減少が下押し圧力となることで緩やかにとどまるとみられるほか、海外需要も新興国の製造業の成長による国際競争の激化やスロー・トレードの動きが生じていることから成長速度の拡大には限界があり、輸出の増加ペースは緩やかとなる。また予測期間中、為替が円高方向で推移することも下押し要因となるだろう。

図表 25. 鉱工業生産指数の予測

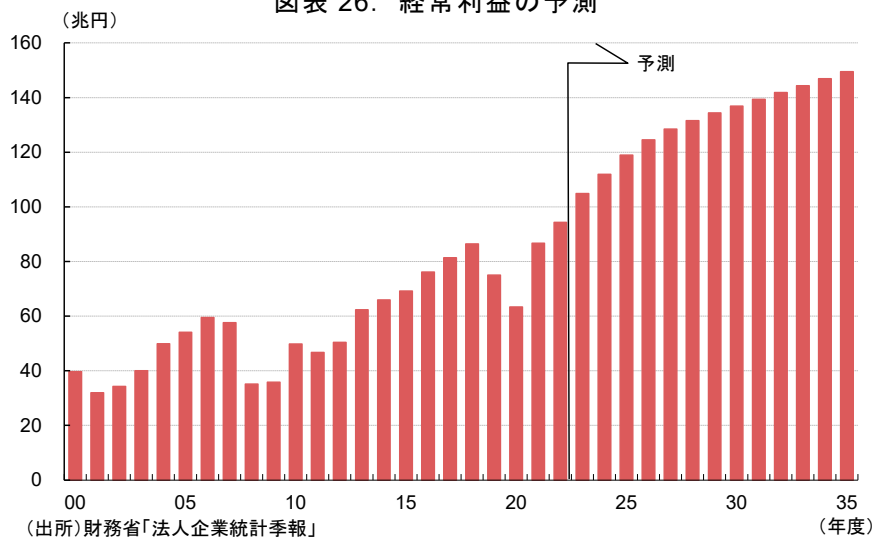


## ②企業収益～最高益の更新が続く

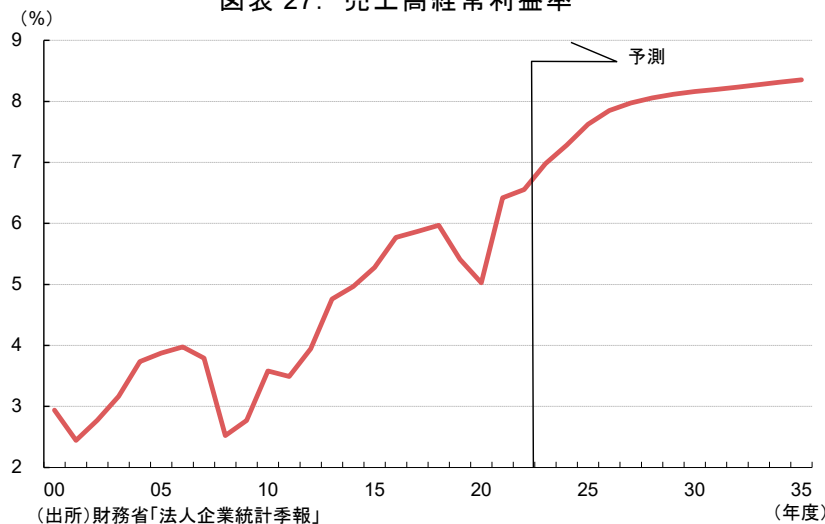
経常利益は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の反動減やコロナ禍もあり、2019年度、2020年度と2年連続で減少したが、その後は内外景気の回復により需要が持ち直しに向かったことで、2021年度、2022年度と2年連続で過去最高益を更新するまで回復した(図表26)。2023年度は、原材料高や人件費の増加がコスト増につながっているほか、製造業では海外景気の減速や半導体サイクルの後退が需要を下押ししているものの、コロナ禍明けで国内景気の緩やかな回復が続く中で、経常利益は非製造業を中心に改善が続いている。

今後は、予測期間を通じて、原油価格の上昇を受けて交易条件が緩やかな悪化傾向を辿ることや、為替レートが円高で推移することで海外からの配当の増加ペースが鈍化するとみられること、人手不足により人件費の増加圧力が強まることなど、企業業績の下押し要因は多い。しかし、2024年以降、海外景気や半導体サイクルが持ち直しに向かうと期待されることや、国内景気の緩やかな回復が続くこと、物価上昇が売上高の増加につながるなどから、企業業績は最高益を更新しつつ緩やかな増加傾向で推移する見通しである。また、生産性の向上もあって、予測期間を通じて収益力は徐々に高まっていこう(図表27)。

図表 26. 経常利益の予測



図表 27. 売上高経常利益率



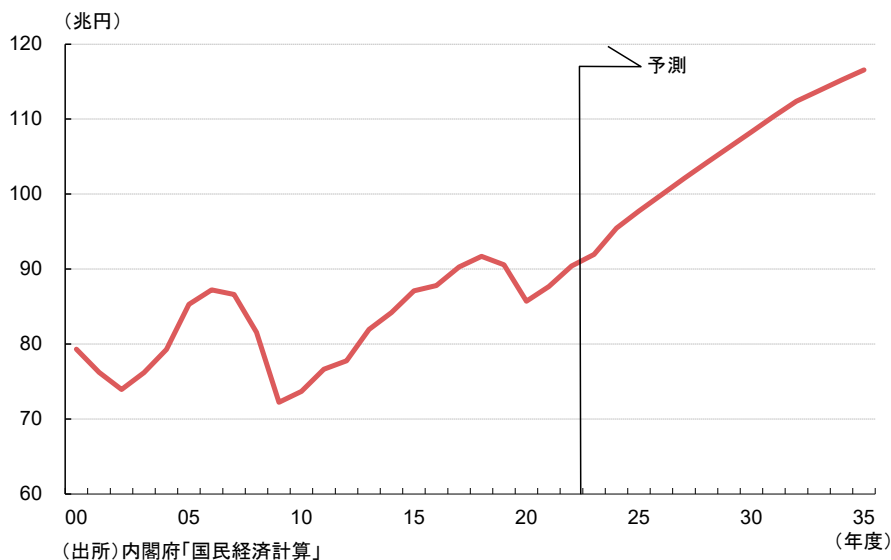
### ③設備投資～緩やかな増加が続く

企業の設備投資(実質 GDP ベース)は、2010 年代以降、緩やかな増加傾向にある。2019 年度と 2020 年度は景気後退やコロナ禍の影響により 2 年連続で減少したものの、2021 年度には経済活動が正常化へ向かう中で前年比プラスに転じ、2023 年度にかけても増加基調を維持している(図表 28)。

企業の設備投資意欲が強い背景には、近年のデジタル化の進展や少子高齢化による人手不足の深刻化、世界的な脱炭素等への要請の高まりなど、企業を取り巻く環境の急速な変化がある。また製造業では、新興国企業の成長に伴う国際競争の激化により、研究開発投資の重要性が以前より増していることも、設備投資の重要性を高めているとみられる。

今後もこうした傾向は続くと考えられ、企業業績が改善を続けることも下支えとなり、予測期間を通じて設備投資は緩やかな増加が続く見通しである。日本経済の成長テンポが緩やかにとどまる中、生産能力の増強を目的とした投資は限定的とみられるが、老朽化した設備の維持・更新投資のほか、デジタル化投資や AI やロボット等の省力化投資、E コマースの拡大を背景とした先進物流施設などの建設投資、脱炭素に向けた環境対応投資等の増加が、設備投資のけん引役となろう。また、半導体などの戦略分野においては、政策的なサポートもあって設備投資が活発化することが期待される。

図表 28. 実質設備投資の予測



### (5) 政府消費と公共投資～増加が続く政府消費

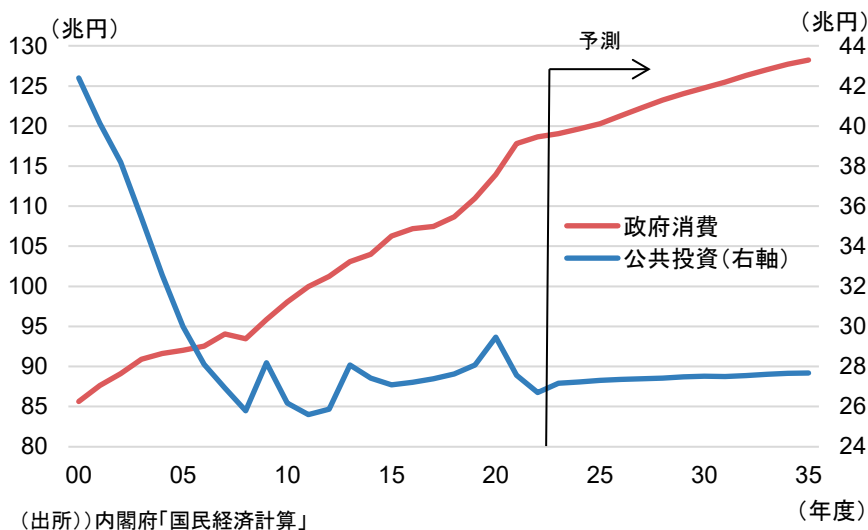
政府最終消費支出(実質ベース)は、近年は新型コロナウイルスのワクチン接種にかかる費用が計上されたこともあり、高い伸びとなったが、中長期的にみると、高齢化の進展を反映して、主に医療・介護の公的保険負担分などが含まれる現物社会移転(市場産出の購入)を中心に増加が続いてきた。

国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(令和5年推計)」によると、医療・介護サービスの需要の中心である75歳以上人口は、団塊の世代が75歳以上となる2025年には2155万人、見通しの最終年度となる2035年には2238万人と増加し、2035年の人口のうち約2割が75歳以上となる。このように、今後も高齢化が進展し、医療や介護サービスへの需要が拡大することから、政府消費は現物社会移転(市場産出の購入)を中心に増加が続くと見込まれる(図表29)。

公共投資(実質ベース)は、アベノミクスの「機動的な財政政策」による経済対策の実施や東日本大震災からの復旧・復興を背景に2013年度以降は、それ以前と比較すると高い水準で推移し、東京オリンピック・パラリンピックに向けた社会資本の整備等により2020年度は2005年度以来の高い水準となった。2021年度、2022年度は2年連続で減少したが、これは物価上昇の影響により公共投資デフレーターの上昇率が高まったことで実質値が大きく押し下げられたためである。名目値では2020年度と比較すると減少したとはいえ、引き続き高水準を維持している。

今後は、2020年12月にまとめられた「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」に基づき、防災対策等が実施されるため、公共工事関係予算が大きく減少することはなさそうである。国土強靱化に関しては、継続した取り組みが行われており、現行の加速化対策の終了後も国土強靱化を推進するための対策が講じられることになるだろう。もっとも、厳しい財政状況や建設業の供給能力の制約もあり、公共投資は今後、横ばいで推移すると予想される(図表29)。

図表 29. 政府消費と公共投資の予測



(6) 貿易取引と所得取引～「投資立国」化が一段と顕著に

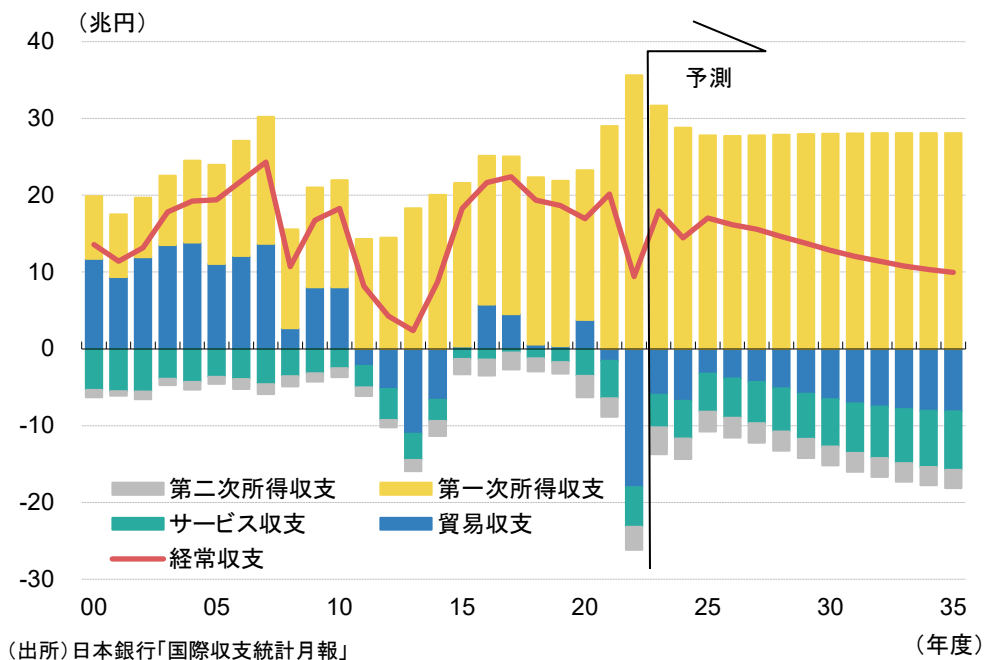
経常収支は、予測期間を通じて大きめの黒字額を維持するものの、黒字幅は徐々に縮小が見込まれる(図表 30)。第一次所得収支の大幅黒字が経常黒字を支える一方、貿易・サービス収支の赤字拡大が経常黒字の縮小を招くとみられる。輸出で稼ぐ「貿易立国」としてのかつての姿は失われ、リーマンショック以降顕著となった、海外展開を進めて現地で稼ぐ「投資立国」としての特徴が一段と強まるだろう。

経常収支を構成する内訳別にみると、貿易収支は企業のグローバル化や貿易自由化の進展を背景に輸出入とも増加傾向が続くものの、輸入の増加ペースが速く、赤字が徐々に拡大する見込みである。輸出金額は、2022 年度に過去最高金額(99.7 兆円)を記録したが、その後も、自動車や機械類など、付加価値の高い製品を中心に堅調な増加が続こう。輸入金額は、原油など資源価格上昇を背景とした輸入物価の趨勢的な上昇や、国内の供給力不足を海外からの輸入で補う流れが継続することで、輸出を上回る増加が予想される。

サービス収支も赤字が徐々に拡大しよう。アフターコロナのインバウンド回復で旅行収支の黒字拡大が見込まれる一方、今後も需要増加が見込まれるクラウドサービス使用料やウェブ広告費などデジタル関連サービスの支払増加によるその他サービス収支の赤字拡大が大きく、サービス収支全体の赤字は 2030 年代に 1996 年以降での最大を更新する見込みである。

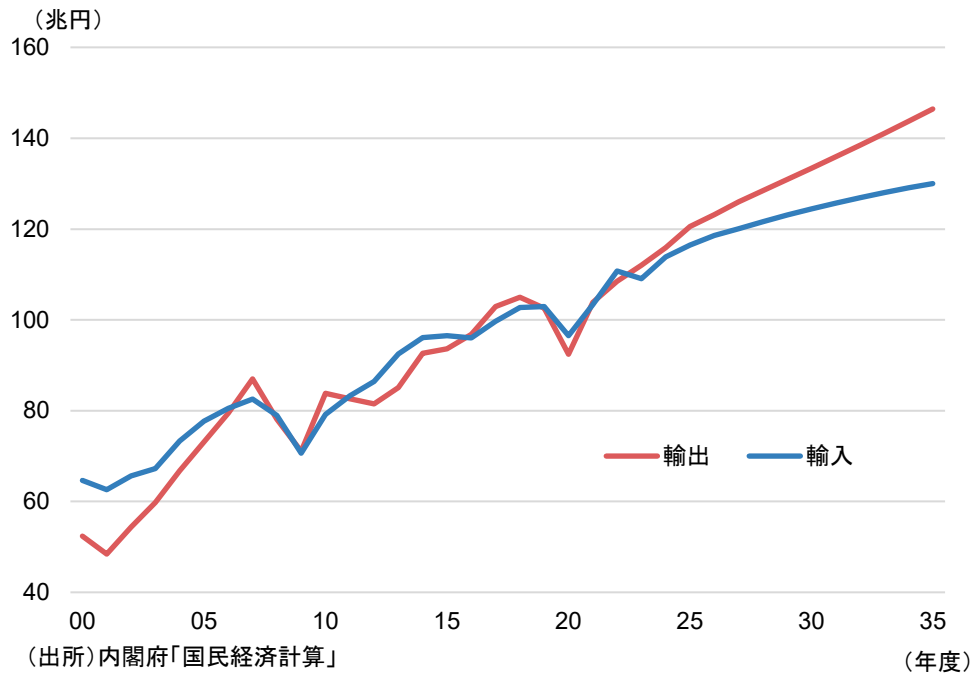
第一次所得収支の黒字は、コロナ禍で記録した 29.0 兆円(2021 年度)、35.6 兆円(2022 年度)の水準を超えないものの、継続的に 28 兆円前後を維持し、経常収支の黒字を下支えするだろう。2022 年末に約 800 兆円を記録した投資残高を元手に、日本は今後も海外での稼ぎで貿易・サービスの赤字をカバーする構図が続こう。

図表 30. 経常収支の予測



なお、SNA ベースの実質輸出入は、いずれも増加が見込まれるものの、実質化した際に輸入物価の影響が取り除かれることもあって実質輸出の伸びが輸入を上回り、外需は実質 GDP 成長率を毎年 0.1～0.2%押し上げるとみられる(図表 31)。

図表 31. 実質輸出入の予測



### (7)物価～緩やかな上昇が続く

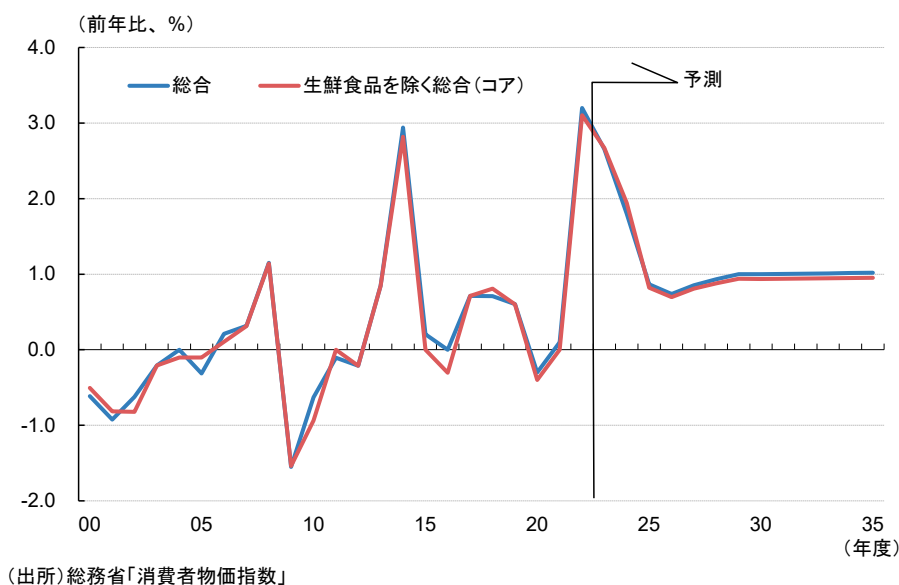
日本ではバブル経済の崩壊後、デフレが長期間にわたって継続し、消費者物価は概ねマイナス圏内での推移が続いた。しかし、近年は国内景気の緩やかな回復が続く中で前年比プラスとなる局面が増えており、デフレではない状況となっている。特に 2022 年度に入ってから、日本経済がコロナ禍での落ち込みから回復へ向かう中、世界的な資源価格の高騰や円安の影響により、消費者物価は日本銀行が目標に掲げる 2%を大きく上回って推移している(図表 32)。

今後、予想期間前半は、世界経済の減速による原油価格をはじめとした資源価格のピークアウトや急速な円安を是正する動きが生じることもあって、川上の輸入物価は軟調な動きが予想される。このため、川下の消費者物価についても、前年比のプラス幅が徐々に縮小していくと考えられる。

しかし、予測期間の半ば以降は、世界経済の回復や資源価格の持ち直しが予想されるため、輸入物価も緩やかな上昇傾向に転じると見込まれる。さらにこの間、日本経済も緩やかな回復が続く中で、政府による賃上げ要請や労働力不足の深刻化による人件費の増加圧力も強まっていくとみられる。デフレ下においては、コストの増加分を販売価格に転嫁することに対して企業は慎重な姿勢を崩すことはなかったが、コロナ禍以降、企業の価格設定行動が明らかに変化しており、販売価格の引き上げに対する慎重姿勢が後退している。こうした背景には、企業がコストの増加分を自助努力だけでは十分にカバーしきれなくなっている実態があるとみられる。このため、コスト増加圧力が国内の物価を持続的に推し上げていくと考えられ、緩やかながらも消費者物価はプラス圏内での推移が続こう。

ただし、企業が生産性の向上を通じてコスト増加分をある程度は引き続きカバーするとみられることから、消費者物価は前年比+1%程度の緩やかな伸びにとどまり、日本銀行がターゲットとする 2%を安定的に超えることはないだろう。

図表 32.消費者物価の予測





## (8) 金融政策と金融市場～金利は上昇傾向が続き、緩やかな円高が進む

### ① 金融政策と金利～時間をかけて金融政策の正常化が進む

日本銀行の金融政策は、デフレから脱却し賃金の上昇が続く中で、徐々に出口戦略が進められ、正常化に向かっていくであろう。

2023年7月に、指値オペの実施レートが1%にまで引き上げられるなど、長短金利操作付き量的・質的金融緩和（イールドカーブコントロール）の運用が柔軟化され、事実上の追加金融引き締めが実施された。この修正により、イールドカーブの歪みが解消し、日本銀行が現行の制度を維持するために国債を大量に買い入れる必要もなくなったことから、しばらく政策は現状に維持される見込みである。それでも、消費者物価上昇率が日本銀行のターゲットである2%近傍での推移が続き、賃金上昇の継続が確認されれば、早ければ2023年度中にイールドカーブコントロールは撤廃されることになるであろう。

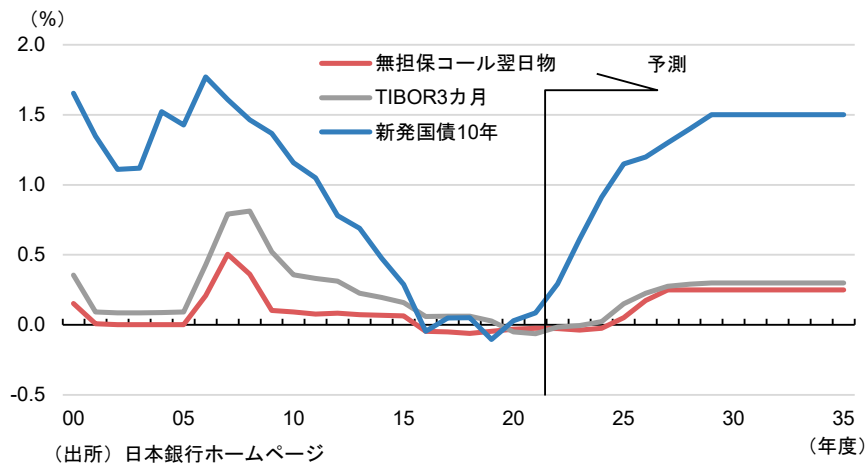
一方、短期金利の引き上げについては、まだハードルが高そうだ。短期金利の操作は明確に日本銀行の意思が示されるものであり、運用の見直しといった理由で変更できないためであり、マイナス金利の解除は2025年度までずれ込む可能性がある。

マイナス金利が解除された後は、ゼロ金利政策への移行を経て小幅の引き締めが実施されることになろう。引き締め幅については、景気回復の勢いが緩やかであり、消費者物価上昇率も2%を下回る状態が続くため、景気サイクルに合わせて上下に変動する可能性はあるが、均してみれば0.5%を下回る水準で推移しよう(図表33)。なお、マイナス金利政策の解除の時期については、2025年度上期中を想定しているが、物価、賃金の動向次第では前倒しの可能性がある。

また、量的緩和についても、増加ペースを順次減らしていくテーパリングの過程を経て停止されるものと予想される。国債において「上限を設けず必要な金額の長期国債の買入れを行う」としつつも、足元では新規購入額が大幅に減少しており、イールドカーブコントロールが撤廃されればさらに購入額は減少しよう。さらに、ETF、J-REIT、CPなどのその他の金融資産の買入においても、テーパリングを経て、新規購入を停止することになろう。その後、これまで購入した金融資産を売却(量的引き締め)していくかどうかは、景気や金融市場動向などをうかがいつつ、慎重に検討されることになると考えられる。

長期金利(新発10年国債利回り)は、日本銀行のイールドカーブコントロール政策の実施により、長期間にわた

図表 33. 長短金利の推移



って実勢よりも極めて低水準に押し込められてきた。しかし、2023年7月に運用が柔軟化され、許容上限が1%まで引き上げられたことを受けて、9月には2014年1月以来の高水準となる0.7%まで上昇した(図表33)。米国長期金利の上昇や、早期にマイナス金利が解除されるとの思惑がきっかけとなった。

今後、イールドカーブコントロールが廃止され、短期金利の引き上げが実施されるなど、行き過ぎた金融緩和の是正が進む過程で、長期金利の水準も徐々に切り上がると予想され、マイナス金利が解除される2025年度には1%を超えるであろう。もっとも、短期金利の水準が低位にとどまること、国内での資金余剰状態が常態化しており、国債での資金運用ニーズも根強いことから判断すると、日本銀行の金融政策や景気サイクルに沿って変動しつつも、均してみれば中長期的には1%台半ばでの推移が続くと予想される。

なお、財政支出の拡張、国債の増発が続くことは国債利回りにとって上昇要因となる。財政再建が遅れるとの懸念や国債の格下げ観測などが高まれば、一段と金利上昇圧力が高まるリスクがある。

## ②円/ドルレート～円高

円は、日米の金利差拡大を受けて対米ドルで下落し、政府・日本銀行による円買い介入が実施されたにもかかわらず、2022年10月には一時1ドル=151円台まで下落した。その後、政府・日本銀行による断続的な円買い介入が実施されたことや、日米金利差の縮小の思惑から急速に円安修正の動きが強まり、円は2023年1月に1ドル=127円台まで反発した。しかし、米国の金融引き締め長期化観測を受けて、2023年9月には再び1ドル=149円台まで下落した。

今後も日米両国の金融政策、金利動向を巡って、為替相場が大きく変動する可能性がある。米国では、物価指標などの数字次第で、利上げの打ち止め観測、利上げの長期化観測のいずれも高まると考えられる。一方、日本では当面追加の金融政策の修正は実施されない見込みで、短期的には一段と円安が進む可能性がある。もっとも、1ドル=150円付近では再び円買い介入が実施されると予想され、その場合には円が急反発することになる。このように、短期的には荒っぽい動きが続きそうだが、各国のインフレ圧力が和らぎ、実際に米国の利上げが打ち止めとなればドル高の勢いも一巡し、円が徐々に反発すると考えられる。日米両国の物価差から判断しても、1ドル=130円台では円は売られ過ぎと判断され、中長期的にみても円安は是正されよう。それでも日米両国の金利差が拡大した状態が維持されること、日本の貿易収支赤字が続くことから、円の反発力には限界がある。

図表 34. 円/ドルレートの推移



## 中期見通し総括表（1）

(年度)	(前年比、%)	実績						予測														平均値					
		16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	06~10	11~15	16~20	21~25	26~30	31~35
名目GDP成長率		0.8	2.0	0.2	0.0	-3.4	2.5	2.0	5.0	2.6	2.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	-1.1	1.4	-0.1	2.9	1.3	1.3
内需 (寄与度)		-0.3	2.1	1.0	0.3	-3.7	3.7	5.0	2.5	2.8	1.8	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	-1.1	1.6	-0.1	3.1	1.5	1.3
個人消費		-0.5	1.6	0.6	-0.3	-5.1	2.7	5.6	2.5	2.5	1.6	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	-0.5	0.9	-0.8	3.0	1.3	1.2
住宅投資		4.2	0.0	-3.3	4.2	-6.8	6.9	1.7	4.0	3.5	0.2	-0.6	-0.8	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.1	-1.2	-1.2	-1.3	-6.3	3.4	-0.4	3.2	-0.9	-1.2
設備投資		0.0	3.7	2.4	-0.9	-5.8	5.0	7.4	4.3	5.4	3.5	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.5	2.0	1.9	1.9	1.9	-3.6	3.7	-0.1	5.1	2.6	2.2
在庫投資 (寄与度)		-0.2	0.3	0.1	-0.2	-0.3	0.4	0.3	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0
政府消費		0.5	0.9	1.3	2.5	1.8	4.5	2.1	1.4	1.5	0.9	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	0.7	1.7	1.4	2.1	1.3	1.2
公共投資		0.2	2.2	2.5	3.2	5.3	-3.3	1.2	3.8	2.1	1.4	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	1.3	1.3	1.2	1.2	-2.4	1.7	2.7	1.0	1.1	1.2
外需 (寄与度)		1.0	-0.1	-0.9	-0.2	0.3	-1.2	-3.0	2.5	-0.2	0.5	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3	0.0	-0.3	-0.1	-0.1
輸出		-3.0	10.6	2.5	-5.4	-11.8	23.0	18.3	3.4	0.2	2.5	1.5	1.4	1.2	1.2	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	-0.2	3.9	-1.7	9.1	1.3	1.1
輸入		-8.9	11.6	7.7	-4.1	-13.2	30.3	32.1	-6.6	1.3	0.0	2.0	1.8	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	0.3	5.7	-1.9	10.2	1.8	1.4
民需 (寄与度)		-0.3	1.7	0.7	-0.4	-4.3	2.9	4.5	2.0	2.4	1.5	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	-1.1	1.2	-0.6	2.7	1.1	1.1
公需 (寄与度)		0.1	0.3	0.3	0.7	0.6	0.8	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.0	0.4	0.4	0.5	0.3	0.3
実質GDP成長率		0.8	1.8	0.2	-0.8	-4.1	2.7	1.4	1.6	1.0	1.3	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	-0.1	1.0	-0.4	1.6	0.9	0.8
内需 (寄与度)		0.1	1.3	0.4	-0.4	-3.5	1.9	1.9	0.5	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5	-0.4	1.3	-0.4	1.3	0.8	0.5
個人消費		-0.3	1.0	0.1	-0.9	-5.1	1.6	2.5	0.2	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.2	0.6	-1.1	1.2	0.6	0.4
住宅投資		4.3	-1.8	-4.8	2.5	-7.2	-0.6	-3.0	4.7	1.5	-0.1	-2.1	-2.3	-2.4	-2.5	-2.5	-2.6	-2.6	-2.7	-2.7	-2.7	-6.8	2.3	-1.5	0.4	-2.3	-2.6
設備投資		0.8	2.8	1.6	-1.2	-5.4	2.3	3.1	1.7	3.8	2.4	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8	1.3	1.3	1.1	-2.9	3.4	-0.3	2.7	2.1	1.5
在庫投資 (寄与度)		-0.2	0.3	0.1	-0.2	-0.3	0.3	0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0
政府消費		0.9	0.3	1.1	2.1	2.7	3.4	0.7	0.3	0.5	0.5	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4	1.3	1.6	1.4	1.1	0.7	0.5
公共投資		0.5	0.6	0.9	1.6	4.9	-6.5	-3.1	1.7	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1	-2.7	0.7	1.7	-1.5	0.2	0.1
外需 (寄与度)		0.7	0.4	-0.2	-0.5	-0.6	0.8	-0.6	1.1	-0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.4	-0.3	0.0	0.3	0.1	0.2
輸出		3.4	6.3	2.0	-2.3	-9.9	12.4	4.5	3.2	3.5	4.0	2.2	2.3	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.8	2.2	-0.3	5.5	2.1	1.9
輸入		-0.5	3.8	3.0	0.2	-6.3	7.1	7.2	-1.5	4.4	2.3	1.8	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	0.4	4.0	0.0	3.8	1.3	0.9
民需 (寄与度)		-0.1	1.2	0.2	-0.9	-4.2	1.6	1.9	0.4	1.1	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	-0.5	1.0	-0.8	1.1	0.6	0.4
公需 (寄与度)		0.2	0.2	0.2	0.5	0.8	0.4	0.0	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	0.2	0.2	0.1
GDPデフレーター		0.0	0.2	-0.1	0.8	0.7	-0.1	0.7	3.3	1.6	1.0	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	-1.0	0.3	0.3	1.3	0.4	0.5
1人当たりGDP (名目)		0.8	2.1	0.3	0.2	-3.1	3.0	2.5	5.5	3.0	2.8	1.8	1.9	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.9	-1.2	1.5	0.0	3.4	1.8	1.9
1人当たりGDP (実質)		0.8	1.9	0.4	-0.6	-3.8	3.2	1.8	2.1	1.4	1.8	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	-0.2	1.2	-0.3	2.1	1.4	1.4
消費税率 (前提) (%)		8	8	8	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	-	-	-	-	-	-
短期金利 (無担保コール翌日物)		-0.045	-0.049	-0.062	-0.023	-0.03	-0.02	-0.03	-0.04	-0.03	0.050	0.175	0.250	0.250	0.250	0.250	0.250	0.250	0.250	0.250	0.250	0.254	0.073	-0.047	-0.013	0.235	0.250
TIBOR (3ヶ月物)	%(*)	0.059	0.061	0.062	0.027	-0.05	-0.06	-0.02	0.00	0.02	0.150	0.225	0.275	0.290	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.582	0.245	0.032	0.018	0.278	0.300
長期金利 (新発10年国債)		-0.05	0.05	0.05	-0.10	0.03	0.09	0.29	0.61	0.91	1.15	1.20	1.30	1.40	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.47	0.66	0.00	0.61	1.38	1.50
ドル円相場	円/ドル(*)	108.4	110.8	110.9	108.7	106.0	112.3	135.4	139.3	129.8	125.8	123.8	121.8	119.8	117.8	115.8	113.8	111.8	109.8	107.8	105.8	102.0	98.5	109.0	128.5	119.8	109.8
ユーロドル相場	ドル/ユーロ(*)	1.10	1.17	1.16	1.11	1.17	1.16	1.04	1.09	1.12	1.14	1.15	1.15	1.16	1.16	1.17	1.17	1.18	1.19	1.19	1.20	1.37	1.28	1.14	1.11	1.16	1.19
世界経済成長率	%(*)	3.3	3.8	3.6	2.8	-2.8	6.3	3.4	2.8	3.0	3.2	3.2	3.1	3.0	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	4.1	3.6	2.1	3.7	3.1	2.9
原油価格 (ブレント)	ドル/バレル(*)	49.9	58.0	70.7	60.9	45.8	79.9	95.1	86.4	92.2	93.6	95.4	97.3	99.3	101.3	103.3	105.4	107.5	109.6	111.8	114.0	78.0	93.4	57.1	89.4	99.3	109.7

(注) (\*)は期中平均。世界経済成長率の実績はIMF。

ご利用に際してのご注意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

 (お問い合わせ) 調査部 E-mail: [chosa-report@murc.jp](mailto:chosa-report@murc.jp), 担当: 丸山 03-6733-1630

## 中期見通し総括表（2）

(年度)	実績							予測										平均値									
	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	31	32	33	34	35	06~10	11~15	16~20	21~25	26~30	31~35	
経常収支	21.7	22.4	19.4	18.7	16.9	20.2	9.4	17.9	14.5	17.0	16.2	15.6	14.6	13.7	12.8	12.0	11.4	10.8	10.3	10.0	18.4	8.4	19.8	15.8	14.6	10.9	
貿易収支	5.8	4.5	0.6	0.4	3.8	-1.5	-18.0	-6.0	-6.8	-3.2	-3.9	-4.3	-5.1	-5.9	-6.6	-7.1	-7.5	-7.9	-8.1	-8.1	8.9	-5.0	3.0	-7.1	-5.1	-7.7	
サービス収支	-1.4	-0.5	-1.2	-1.7	-3.5	-4.9	-5.2	-4.2	-4.9	-5.0	-5.1	-5.4	-5.6	-5.9	-6.2	-6.4	-6.7	-7.0	-7.3	-7.6	-3.6	-2.9	-1.7	-4.8	-5.6	-7.0	
第一次所得収支	19.4	20.5	21.8	21.5	19.5	29.0	35.6	31.7	28.8	27.8	27.7	27.8	27.9	28.0	28.0	28.0	28.1	28.1	28.1	28.1	14.3	17.7	20.5	30.6	27.9	28.1	
経常黒字（対GDP比率）	%	4.0	4.0	3.5	3.4	3.2	3.7	1.7	3.0	2.4	2.7	2.6	2.5	2.3	2.1	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	3.5	1.6	3.6	2.7	2.3	1.6
鉱工業生産	前年比、%	0.8	2.9	-0.1	-3.5	-9.6	5.6	-0.3	0.6	3.0	1.6	1.2	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	-1.5	-0.3	-2.0	2.1	0.9	0.6
売上高	前年比、%	0.7	5.1	4.4	-4.1	-9.2	7.1	6.6	4.5	2.3	1.5	1.7	1.6	1.4	1.4	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	-0.1	-1.2	-0.8	4.4	1.5	1.4
経常利益	前年比、%	10.0	6.9	6.2	-13.1	-15.6	36.8	8.8	11.2	6.7	6.2	4.8	3.1	2.4	2.2	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7	-1.6	6.8	-1.7	13.4	2.9	2.3
売上高経常利益率	%	5.8	5.9	6.0	5.4	5.0	6.4	6.6	7.0	7.3	7.6	7.9	8.0	8.1	8.1	8.2	8.2	8.2	8.3	8.3	8.4	3.4	4.5	5.6	7.0	8.0	8.3
基礎的財政収支（対GDP比率）	%	-3.1	-2.3	-2.0	-2.8	-9.3	-5.5	-3.3	-3.1	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.4	-2.4	-2.4	-2.4	-2.3	-2.3	-2.3	-	-	-	-	-	-
長期債務残高（対GDP比率）	%	193.8	193.7	196.8	198.6	216.6	219.1	219.2	213.1	211.9	211.1	212.3	213.3	214.3	215.1	216.0	217.0	217.8	218.9	220.0	221.1	-	-	-	-	-	-
人口	前年比、%	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.5	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	0.0	-0.2	-0.1	-0.5	-0.5	-0.5
うち65歳以上人口	前年比、%	2.0	1.5	1.1	0.8	0.8	0.5	0.0	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	-0.4	0.6	0.6	0.6	0.7	2.7	2.8	1.2	0.3	0.2	0.1
65歳以上人口割合	%	27.2	27.6	28.0	28.3	28.6	28.9	29.0	29.2	29.4	29.6	29.8	30.0	30.2	30.4	30.7	30.8	31.2	31.5	31.9	32.3	22.0	25.0	27.9	29.2	30.2	31.5
労働力人口	万人	6688	6764	6869	6923	6902	6897	6906	6927	6935	6937	6934	6928	6920	6909	6895	6885	6865	6844	6818	6791	6660	6598	6829	6921	6917	6841
	前年比、%	0.8	1.1	1.5	0.8	-0.3	-0.1	0.1	0.3	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	0.0	0.8	0.1	-0.1	-0.3
労働参加率	%	58.4	59.4	60.7	61.4	61.5	62.0	62.3	62.8	63.2	63.6	63.8	64.2	64.5	64.9	65.3	65.5	66.0	66.5	67.1	67.7	54.0	55.8	60.3	62.8	64.5	66.6
雇用者数	前年比、%	1.5	1.7	1.8	1.1	-1.0	0.3	1.1	0.6	0.5	0.4	-0.9	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	0.2	0.7	1.0	0.6	-0.2	-0.2
うち製造業		0.6	1.3	0.3	0.2	-1.8	0.0	0.4	0.2	0.1	0.0	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-1.9	-0.1	0.1	0.1	-0.4	-0.7
完全失業率	%	3.0	2.7	2.4	2.3	2.9	2.8	2.6	2.5	2.4	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9	4.4	3.9	2.7	2.5	2.2	2.0
名目雇用者報酬	%	2.4	2.0	3.2	2.0	-1.5	2.1	2.0	2.7	1.9	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2	1.1	1.2	-0.8	0.8	1.6	2.0	1.2	1.2
実質雇用者報酬	%	2.6	1.4	2.5	1.1	-1.8	0.6	-1.7	-0.2	0.0	0.5	0.4	0.7	0.4	0.4	0.2	0.3	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.2	1.2	-0.2	0.4	0.0
労働分配率（名目雇用者報酬/GDP）	%	49.2	49.3	50.7	51.7	52.7	52.5	52.5	51.3	51.0	50.5	50.5	50.5	50.5	50.4	50.3	50.3	50.3	50.2	50.2	50.2	50.2	49.6	50.7	51.6	50.4	50.2
1人当たり賃金	前年比、%	0.5	0.7	0.9	0.0	-1.4	0.7	1.8	2.5	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4	1.4	1.5	-0.9	-0.1	0.1	1.5	1.2	1.4
1人当たり実質賃金	前年比、%	0.5	-0.2	0.0	-0.7	-1.0	0.6	-1.9	-0.7	-0.7	0.3	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	-0.8	-1.1	-0.3	-0.5	0.2	0.3
家計可処分所得（名目）	前年比、%	0.5	0.9	1.5	1.9	3.6	-2.5	0.6	1.9	1.6	1.5	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	-0.2	0.2	1.7	0.6	1.1	1.0
家計貯蓄率	%	1.3	0.8	1.4	3.6	12.1	7.1	2.5	1.9	1.1	1.0	0.9	0.7	0.6	0.3	0.0	-0.1	-0.3	-0.5	-0.7	-0.9	3.8	0.6	3.8	2.7	0.5	-0.5
新設住宅着工戸数		97.4	94.6	95.3	88.4	81.2	86.6	86.1	82.6	83.4	82.6	81.0	79.3	77.5	75.7	73.9	72.1	70.3	68.5	66.7	64.9	99.1	90.5	91.4	84.2	77.5	68.5
持家	前年比、%	29.2	28.2	28.8	28.3	26.3	28.1	24.8	23.1	23.2	23.0	22.3	21.6	20.8	20.1	19.3	18.5	17.7	16.8	16.0	15.2	31.5	30.7	28.2	24.5	20.8	16.9
賃貸	前年比、%	42.7	41.0	39.0	33.5	30.3	33.1	34.7	35.0	34.9	34.2	33.4	32.6	31.8	31.1	30.3	29.6	29.0	28.4	27.8	27.3	40.3	34.5	37.3	34.4	31.9	28.4
分譲	前年比、%	24.9	24.8	26.7	26.0	23.9	24.8	26.0	23.9	24.7	24.8	24.8	24.6	24.4	24.1	23.9	23.6	23.2	22.8	22.4	21.9	26.3	24.6	25.3	24.8	24.4	22.8
給付	前年比、%	0.6	0.5	0.8	0.6	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1.0	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4
消費者物価（総合）	前年比、%	0.0	0.7	0.7	0.6	-0.3	0.1	3.2	2.7	1.8	0.9	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	-0.1	0.7	0.3	1.7	0.9	1.0
消費者物価（除く生鮮食品）	前年比、%	-0.3	0.7	0.8	0.6	-0.4	0.0	3.1	2.7	1.9	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	-0.2	0.7	0.3	1.7	0.9	0.9
除く消費税率引上げの影響	前年比、%	-0.2	0.7	0.8	0.4	-0.6	0.0	3.1	2.7	1.9	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	-0.2	0.3	0.2	1.7	0.9	0.9
国内企業物価指数	前年比、%	-2.4	2.7	2.2	0.1	-1.5	7.1	9.4	2.5	1.9	0.3	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.5	0.3	0.2	4.2	0.9	0.9
除く消費税率引上げの影響	前年比、%	-2.4	2.6	2.3	-0.6	-2.2	7.1	9.4	2.4	1.9	0.4	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9	0.9	0.5	-0.3	-0.1	4.2	0.9	0.9

（注）売上高、経常利益、売上高経常利益率は、財務省「法人企業統計季報」（金融業、保険業を除く）ベース。基礎的財政収支と長期債務残高は国と地方を合わせたもので22年度は予測値。

ご利用に際してのご注意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

（お問い合わせ）調査部 E-mail: [chosareport@murc.jp](mailto:chosareport@murc.jp), 担当: 丸山 03-6733-1630

＜経済見通し担当者＞

小林 真一郎	主席研究員	総括・金融・雇用・賃金
芥田 知至	主任研究員	原油
中田 一良	主任研究員	個人消費・政府部門
藤田 隼平	副主任研究員	企業部門・住宅・物価
丸山 健太	研究員	外需

－ ご利用に際して －

- 本資料は、執筆時点で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さまの決定、行為、およ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、お客さまご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱 UFJ リサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。