

調査レポート

日本経済の中期見通し(2015～2030年度)

～豊かな生活と高い生産性の好循環の実現に向けて～

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、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やインバウンド需要による押し上げなどにより、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+0.6%に対し、後半(2016～2020年度)は+0.7%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。構造調整圧力の高まりが成長を抑制することになり、実質GDP成長率の平均値は+0.3%まで鈍化すると予想される。

2020年代後半(2026～2030年度)は、人口の減少ペースの加速という逆境の中で、生産性の向上が一定程度進むことを背景に、成長率の上昇ペースが再び高まっていく見込みである。それまで景気の重石となってきた構造調整圧力も、徐々に緩んでくるであろう。実質GDP成長率の平均値は+0.8%となり、均してみると潜在成長率(+0.7%程度と予測)をやや上回るペースに高まると予想される。

経済が縮小すると考えて企業が警戒感を強め、将来の生活不安に備えて家計が守りの姿勢に入ること自体が、確実に経済を縮小させることになる。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、家計もより豊かな生活を求めて需要を膨らませれば、たとえ人口が減る中であっても経済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) | 2026～2030年度 (予測) |
|-----------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| 実質GDP成長率 | 0.2% | 0.6% | 0.7% | 0.3% | 0.8% |
| 名目GDP成長率 | -1.0% | 0.8% | 1.2% | 0.8% | 1.2% |
| GDPデフレーター | -1.2% | 0.2% | 0.4% | 0.6% | 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】

| | |
|--|----|
| <u>はじめに</u> | 2 |
| <u>第1章 日本経済を取り巻く環境</u> | |
| （1）成長の減速が見込まれる海外経済 | 4 |
| （2）為替・商品市況の行方 | 7 |
| <u>第2章 日本経済の抱える課題</u> | |
| （1）人口減少と少子高齢化～解決の目途はたたない | 10 |
| （2）財政健全化の行方～解決を先送りしてきたつげは大きい | 14 |
| （3）企業のグローバル化と国内産業の空洞化～生産能力の落ち込みが続く | 19 |
| <u>第3章 より高い成長を達成するために</u> | |
| （1）求められる生産性の向上 | 22 |
| （2）必要となる民間活力を最大限に発揮させる政策 | 24 |
| （3）求められる輸出の高付加価値化 | 27 |
| （4）企業の集約化・合理化が進む | 29 |
| （5）インバウンド需要の取り込み～東京オリンピック開催を活かせるか | 31 |
| <u>第4章 中期見通しの概要</u> | |
| （1）潜在成長率の予想 | 33 |
| （2）2020年度までの経済の動き～東京五輪開催を控えて景気回復が続く | 34 |
| （3）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 | 38 |
| （4）2026年度から2030年度までの経済の動き～人口減少が続く中でも経済成長率は再拡大へ | 42 |
| （5）就業構造と産業構造～高い成長率を達成するために変化が進む | 44 |
| （6）貯蓄投資バランス～企業部門のカネ余りが続き、政府部門の資金不足が徐々に解消される | 49 |
| <u>第5章 個別項目ごとの見通し</u> | |
| （1）国際収支～貿易収支黒字が定着化 | 51 |
| （2）企業部門～企業の集約化が進む中、利益は緩やかに拡大 | 55 |
| （3）家計部門～消費税率引き上げ・人口減少の逆風が続く | 60 |
| （4）政府部門～政府消費を中心に増加 | 68 |
| （5）物価・金融～インフレターゲットは未達のまま | 70 |
| <u>おわりに</u> | 75 |
| <u>中期見通し総括表</u> | 77 |

はじめに

日本経済は、2012年12月の安倍政権の誕生後、海外景気の回復、行き過ぎた円高の是正、東日本大震災の復旧・復興需要の本格化、アベノミクスの下での財政支出の拡大といった景気の押し上げ要因が重なったことに加え、アベノミクスに対する期待感や消費税率引き上げ前の駆け込み需要によって、急速に持ち直していった。実質GDPの水準でみれば、安倍政権の誕生時の2012年10~12月期は517兆円程度であったが、2014年1~3月期には535兆円程度まで増加した（図表1）。

図表1．実質GDPの水準



消費税率引き上げ後の反動減による景気の悪化は、事前に想定されたことである。しかし、2四半期連続でマイナス成長となり、反動減は一巡した後も、GDPの水準はなかなか高まってこない。特に2015年に入ってから、水準は横ばいとどまっており、経済成長が止まった状態にある。足元の水準は、駆け込み需要が生じる前の2013年7~9月期、10~12月期とほぼ同レベルであり、結局、経済が成長したのは安倍政権誕生後の9ヶ月間だけだったことになる。

安倍政権の経済政策が動き始めたのは、2012年度補正予算で「日本経済再生に向けた緊急経済対策」(2013年2月26日成立)が策定され、2013年4月に日本銀行によって量的・質的金融緩和が導入されてからである。公共事業の積み増しは実際にGDPの押し上げに寄与したが、東日本大震災後の復旧・復興需要の高まってきたタイミングであったため、供給制約に突き当たって十分な効果を発揮できなかったうえ、予算が途絶えるとGDPの減少要因となっていった。一方、金融緩和の効果はタイムラグをもって出てくるものの、導入から3年弱たっても日本銀行が期待する成果は十分にはみられておらず、インフレターゲットの達成時期の先送りが続いている。また、民間投資を喚起する成長戦略については、

景気を底上げするものとして、発表当初は期待感が膨らんだ。しかし、そもそも短期間で効果があがるものではなく、目に見えた成果が出づらいこともあって、当初の期待感も萎んでおり、今はその実行力が疑問視されている。

こうしてみると、アベノミクスによる景気の押し上げ効果は、今までのところ極めて限定的なものであったと考えられる。確かに、国の成長が止まった状況においても企業業績や雇用情勢の改善が続いており、株価は上昇に転じたことは事実である。しかし、景気にとっての好材料が揃っていても、それが景気の拡大につながっていないことが問題であり、今の日本経済の能力の限界を示唆している。

一方で、財政再建の行方や、膨らんだ日本銀行のバランスシートの收拾手段、マイナス金利の副作用の有無、中国をはじめとした新興国経済の行方など、不透明な要素も多い。さらに、最近の日本経済には、労働需給のタイト化、デフレからの脱却、マイナス金利の発生など、従来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、家計の貯蓄率の低下傾向が続いていること、一部の業種で企業の連携強化や集約化が進んでいること、さらに企業のグローバル化が加速していることなど、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、インバウンド需要の増加、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。

本中期経済見通しは、2015年2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したものである。今回のタイミングで、予測期間を5年間延長し、2030年度までとした。

第1章 日本経済を取り巻く環境

(1) 成長の減速が見込まれる海外経済

世界経済の見通し～鈍化する新興国の成長テンポ

今回の中期見通しでは、前提となる世界の実質GDP成長率の平均値を2016～20年は+3.1%、2021～25年は+3.0%、2026～30年は+2.8%と予測した(図表2)。

世界経済は中長期的に成長率が低下していく公算が大きい。先進国の成長率については、短期の景気サイクルや構造調整の一服によって高まる局面はあるものの、すう勢的に低下基調で推移する。後述の通り、新興国でも出生率が低下する中で、移民政策による人口対策にも限界がある。したがって、少子高齢化などの人口問題は一段と深刻化するとみられる。一人当たりの生産性を底上げするような技術革新でもない限り、成長率が高まる展開は想定し難い。なお財政状態の悪化に伴い財政出動が困難になることを受けて、先進国の金融政策は長期にわたって緩和的なスタンスとならざるをえない。

新興国の成長率についても徐々に低下すると予想される。2008年の金融危機までの急速なキャッチアップを経て、多くの国で所得水準が向上したが、その結果、実質実効為替レート動きが示すように、多くの新興国で購買力が高まった。その一方で、国際市場における価格競争力が弱まっており、いわゆる「中進国の罠」に突入した新興国が増えている(図表3)。いくつかの国ではその克服が期待されるが、先進国との間で依然技術ギャップを抱える中で、新興国全体としてみれば、成長の勢いはかつてよりも弱まる。加えて、図表4の通り、新興国でも人口増加率の鈍化が続くと見込まれており、少子高齢化などの人口問題が着実に深刻化する。したがって、新興国の成長率もまた中長期的に低下を余儀なくされる。

図表2．世界経済の中長期的な成長見通し(年平均)

(前年比、%)

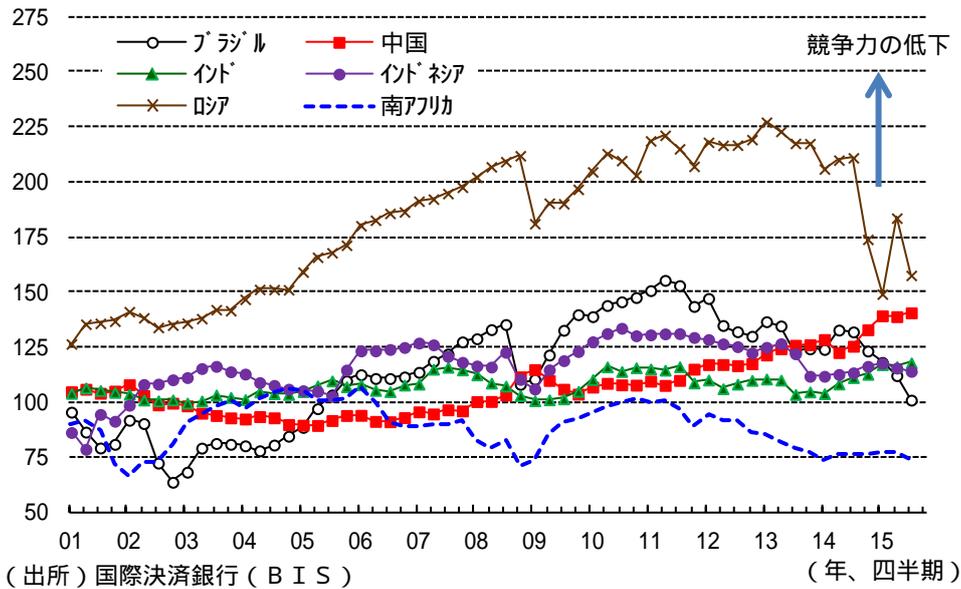
| | 2011～15 | 2016～20 | 2021～25 | 2026～30 |
|----------|---------|---------|---------|---------|
| 世界 | 3.5 | 3.1 | 3.0 | 2.8 |
| 先進国 | 1.8 | 2.1 | 1.8 | 1.5 |
| 米国 | 2.0 | 2.3 | 2.0 | 1.8 |
| 欧州(ユーロ圏) | 0.8 | 1.3 | 1.5 | 1.3 |
| 日本(年度) | 0.6 | 0.7 | 0.3 | 0.8 |
| 新興国 | 5.5 | 4.8 | 4.5 | 4.3 |
| アジア | 6.8 | 6.3 | 5.8 | 5.3 |
| 中国 | 7.7 | 6.8 | 6.3 | 5.8 |
| インド | 7.1 | 7.3 | 6.8 | 6.5 |
| アセアン5 | 5.0 | 4.8 | 4.5 | 4.3 |
| 中南米 | 2.8 | 2.5 | 3.0 | 2.8 |
| ブラジル | 1.6 | 1.0 | 2.0 | 1.8 |
| ロシア | 1.5 | 1.3 | 1.5 | 1.3 |

(注) 先進国と新興国といった定義はIMFによる

(出所) IMFなど

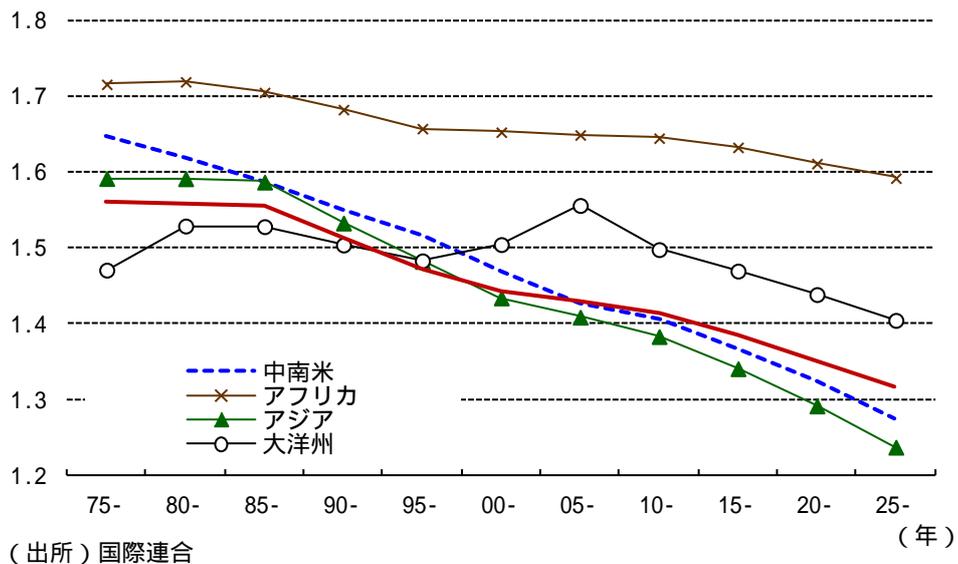
図表3．新興国の実質実効為替レート

(2000年Q1 = 100)



図表4．世界の人口増加率(年平均)

(前年比、%)



世界的な低金利が続く～背景には低成長と中央銀行のバランスシートの膨張
世界の低金利は中長期的に続く見通しである。

世界的に進む少子高齢化の波を受けて、各国の財政は悪化を余儀なくされる。そのため、
財政面からの景気テコ入れには限界があり、中央銀行の金融政策は緩和的なスタンスを維持
しないしは強化せざるを得ない。

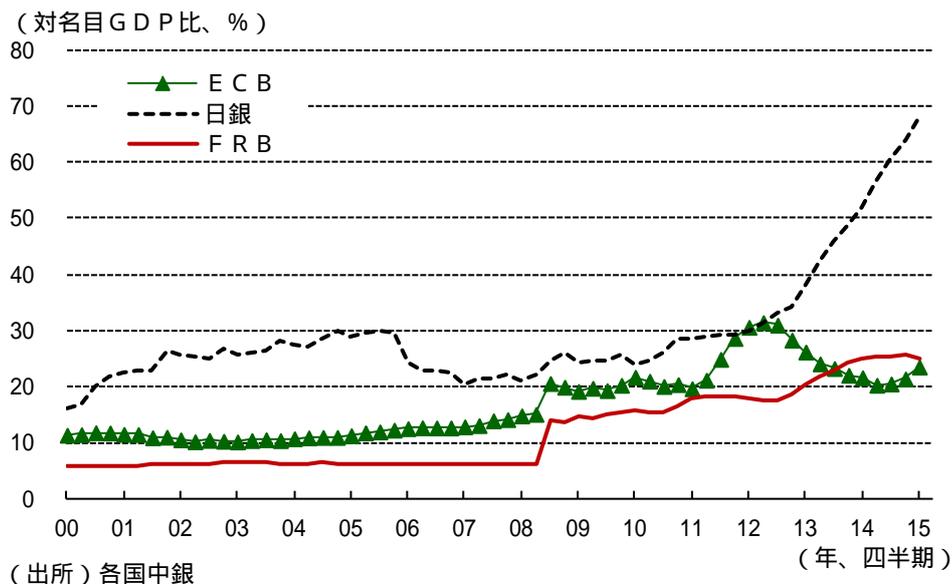
景気サイクルの局面に応じて各国中銀が利上げを実施するとしても、世界の金利水準が
金融危機前のようなレベルに戻るとは考えにくい。これは第一に、世界経済の成長テンポ
のすう勢的な鈍化が、均衡利子率の低下につながるためである。さらに、世界の主要中銀
のバランスシートの規模が膨れ上がっていることも、政策金利の操作を困難にする。図表

5は、主要3中銀（米連邦準備制度理事会〔FRB〕、欧州中央銀行〔ECB〕、日本銀行）のバランスシートの規模の推移をみたものである。程度の差はあるが、いずれの中銀も、2008年の金融危機以降、足元にかけてバランスシートの規模を膨らませている。

2015年時点で、日本銀行の供給するバランスシートの規模は突出しており、対GDP比で60%を超えている。インフレターゲットの達成が遅れる中で、日本銀行は現在の緩和政策（マイナス金利付き量的・質的金融緩和）を継続せざるを得ず、バランスシートはさらに拡大する見込みである。いずれ出口を迎えるにせよ、財政・金融システムの安定維持の観点から長期にわたってバランスシートの規模を維持せざるを得ず、結果として世界の金融市場に大量の資金をダブつかせる状態を作り出すことになる。ECBもまた量的緩和政策を強化しており、当面はバランスシートが膨らんだままとなり、日本銀行と似た状況が続く。

FRBは2014年10月に先行して量的緩和政策を終了したが、バランスシートの規模は当面維持する方針を示している。縮小に路線を転じたとしても、経済成長や金融市場への配慮から、その基本的な手段は自然償還ということになるだろう。もっとも、バランスシートの縮小に着手できても、その後循環的な景気後退や金融ショックの発生に伴う景気後退が生じた場合、バランスシートの縮小は中断せざるを得ない。場合によっては、再度バランスシートを拡大しなければならない事態になる。こうした中では、金利水準が金融危機以前のようなレベルにまで短期間のうちに戻ることは考えにくい。

図表5．中央銀行のバランスシート

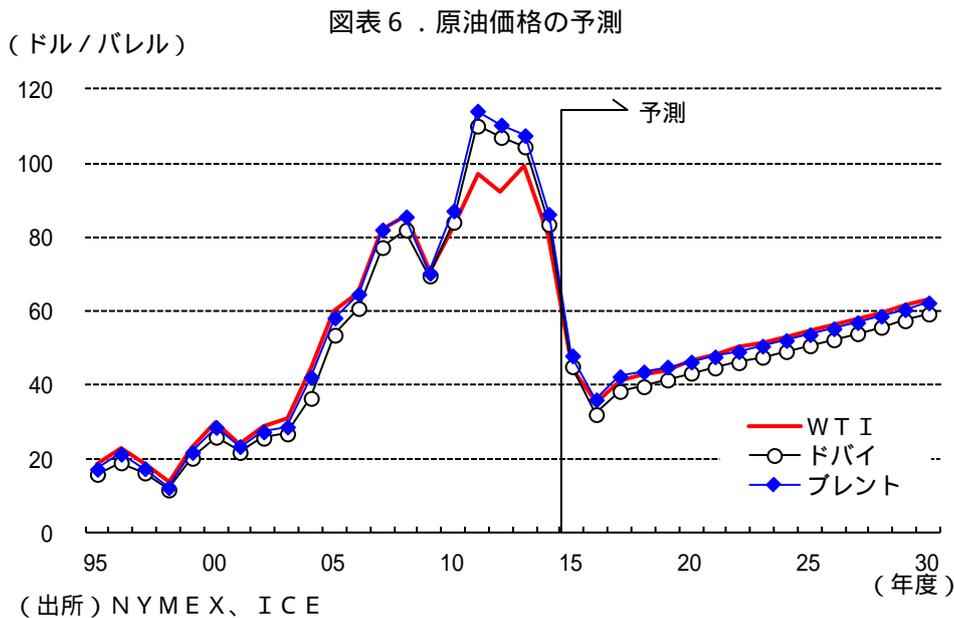


(2) 為替・商品市況の行方

原油価格～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、原油価格が急落し、他の資源価格にも波及した。2015年も資源価格は下落傾向が続いた。

資源の中心となる原油については、地政学的な緊張が供給障害につながる懸念が後退した、原油価格が下落する中でも輸送機械の燃費向上など省エネルギー化が続いている、中国など新興国の原油需要が伸び悩む懸念が生じている、米国のシェールオイルの生産が高止まりしている、OPEC（石油輸出国機構）加盟国や非OPEC産油国が協調減産を行う可能性が低い、為替市場におけるドル高観測が原油価格の抑制につながった、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、銅なども価格下落が目立つ。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み、供給能力が増えたところで、中国の資源需要が減速し始めたため、供給過剰が懸念されるようになっている。

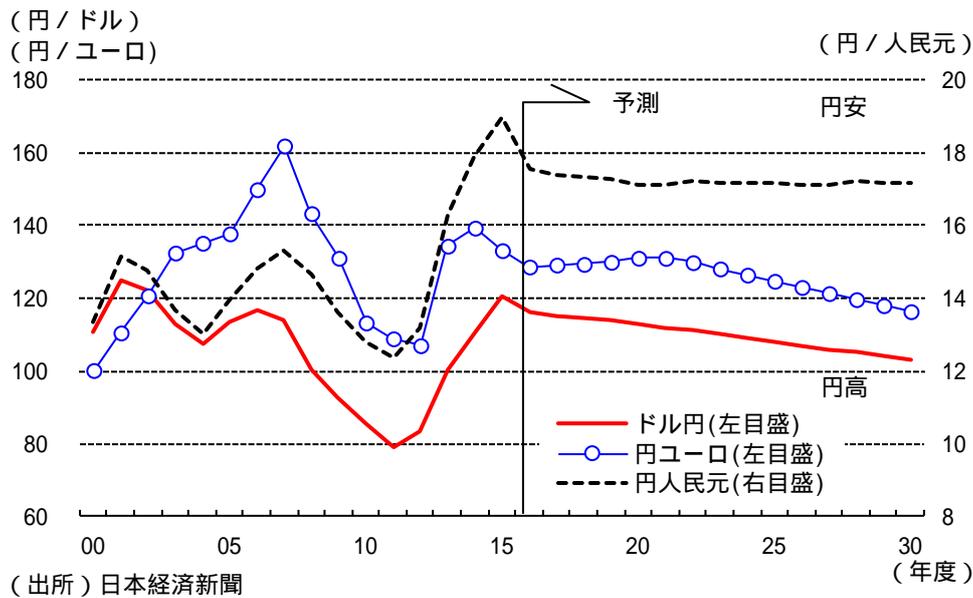
今後、米国のシェールオイルの減産が進み、原油の供給過剰感が和らぐとともに、原油価格は下げ止まると予測される。もっとも、産油国の販売競争は激しく、反転した後も原油相場の上昇テンポは緩やかにとどまるだろう。中長期的には、原油価格は世界のインフレ率をやや上回る程度の上昇ペースになると考えられる。

為替相場～中長期的には再び円高へ

円は2011年10月に1ドル＝75円台の史上最高値をつけた後も高値圏で推移していたが、2012年12月の総選挙において、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月には日銀が量的・質的緩和を実施したことを受けて、急速な円安が進んだ。さらに2014年には、米国のQE3の終了や日銀の追加緩和を背景に円安が進み、12月には1ドル＝120円台まで下落した。その後も米利上げ観測を背景に円安が進み、2015年6月には125円台後半をつけた。

しかし、2015年半ば以降は、中国株急落や原油など資源価格の下落によって世界景気の先行き不安が強まる中で、安全資産とみなされた円に資金が流入し、円高が進んだ。リスクオフを背景とした円買いは2016年に入っても続き、さらに1月29日に日本銀行がマイナス金利を導入を決定したことを受けて一時110円台をつけるなど一段の円高が進んだ。その後は、世界的な株急落が一巡したこともあって、112～114円を中心としたレンジ内で推移している。

図表7．為替レート予測



円は、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円台まで上昇した後、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年前半にかけて円安・ユーロ高が続いた。また、同年10月には日銀の追加緩和を受けて円安が進み、円は12月には一時150円近くまで下落した。

しかし、2015年はECBによる量的緩和が実施されたことから、再び円高となり、2016年1月にはECB総裁による追加緩和の示唆を受けて、一時126円台まで円高・ユーロ安が進んだ。

先行きについては、ドルが円やユーロに対して緩やかに下落すると予想される。米国では今後も利上げが継続されると見込まれるものの、景気の先行きに不透明感がある中、利上げは市場が織り込んできたよりも小幅にとどまるとみられることが、その理由である。また、中長期的に、日本よりも米国の物価上昇率が高いという物価上昇率の格差を反映した購買力平価の観点からも、円が緩やかに上昇することが見込まれる。これまで赤字であった日本の貿易収支が黒字に転じることで、経常収支の黒字幅が過去最高を更新していくと予想されることも、実需の面から円高圧力となつてこよう。均してみれば、2030年に1ドル=100円を目指す程度の緩やかなペースで円高・ドル安が進むことになろうが、国際金融市場の混乱など、状況によっては一気に100円近辺まで円高が進む局面もあると考えられる。

人民元の対ドル相場は、2014年初めにかけて6.0元台まで元高が進んだ後、やや元安が進み、2015年8月中旬には3日で4.6%の大幅切り下げが行われた。その後、やや元高に戻っていたが、2016年1月にかけて再び元安が進んでいる。当面、元安の動きが続く可能性があるが、中長期的には対ドルではやや元高、対円では持ち合い程度となる見込みである。

第2章 日本経済の抱える課題

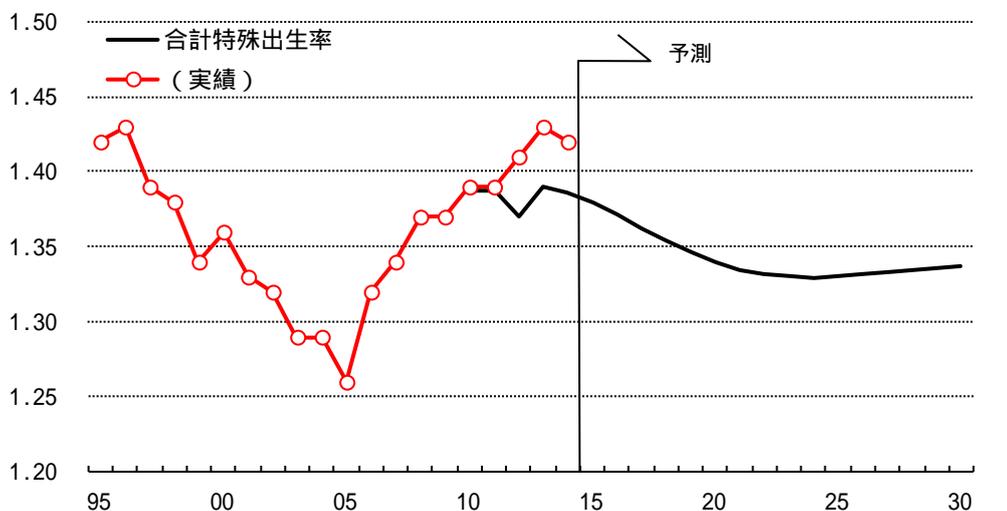
(1) 人口減少と少子高齢化～解決の目途はたたない

日本経済は、中長期的にいくつもの課題を抱えているが、その最たるものが、人口の減少である。人口減少は国の生産能力を縮小させ、活力を削いでしまうリスクをはらんでいる。これまでも多くの対策が講じられてきたが、今のところ有効な解決策が見出されていない。

歯止めのかからない人口減少と少子高齢化

日本の総人口は、2008年の1億2809万人をピークに減少傾向にある。背景にあるのが出生率の低下である。国立社会保障・人口問題研究所（以下、社人研）の「日本の将来人口推計」によると、人口置換水準（人口が一定となる合計特殊出生率の水準）は2.1程度であるが、2014年の出生率は1.43とこの水準を大きく下回った状態にある（図表8）。足元の出生率は予測のベースラインより上振れているものの、今後、基調としては生涯未婚率の上昇などにより低下傾向で推移するとみられる。社人研の推計では、24年に合計特殊出生率は1.33まで低下し、その後30年まで横ばい圏で推移する見通しである。

図表8．合計特殊出生率の見通し

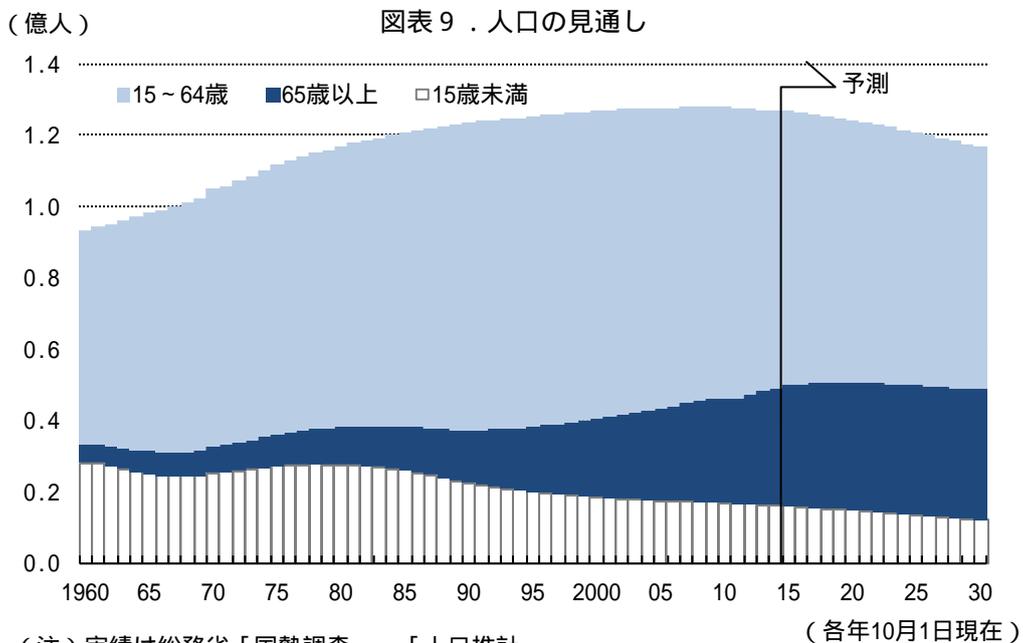


(注) 予測は「日本の将来推計人口」における＜出生中位・死亡中位＞ (暦年)
 (出所) 厚生労働省「人口動態統計」、
 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(2012年1月推計)」

このため、今後も日本の総人口は減少が続くと予想される。今後、減少ペースは加速し、2030年には1億1689万人とピーク時の2008年から1000万人以上も減少する見込みである（図表9）。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）は減少が続くのに対し、高齢者人口（65歳以上人口）は増加を続けることになる。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、2014年時点ですでに42.4%

と 20 ポイント以上も上昇している。今後も上昇に歯止めがかからず、2030 年には 54.1% まで達する見通しであるが、これは 2 人弱の現役世代で 1 人の高齢者を支えている状況である（図表 10）。

なお、高齢者の数そのものは、今後、増加テンポが鈍化すると見込まれる。足元では団塊世代が 65 歳に達したことを受けて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。高齢者人口の増加ペースは 2011～2015 年の平均で 1 年あたり 70 万人程度なのに対し、2020 年以降は 10 万人程度にまで縮小しよう。ただし、同時に少子化も進むことから、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。

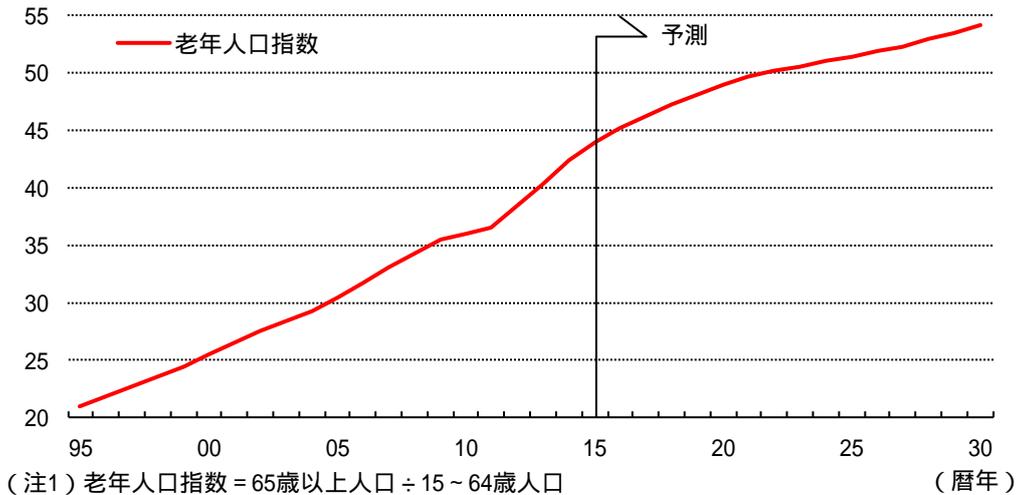


(注) 実績は総務省「国勢調査」、「人口推計」。

予測は国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」における＜出生中位・死亡中位＞をもとに実績との乖離を調整のうえMURCで欠落値を補間したもの。

(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 10．老年人口指数の見通し

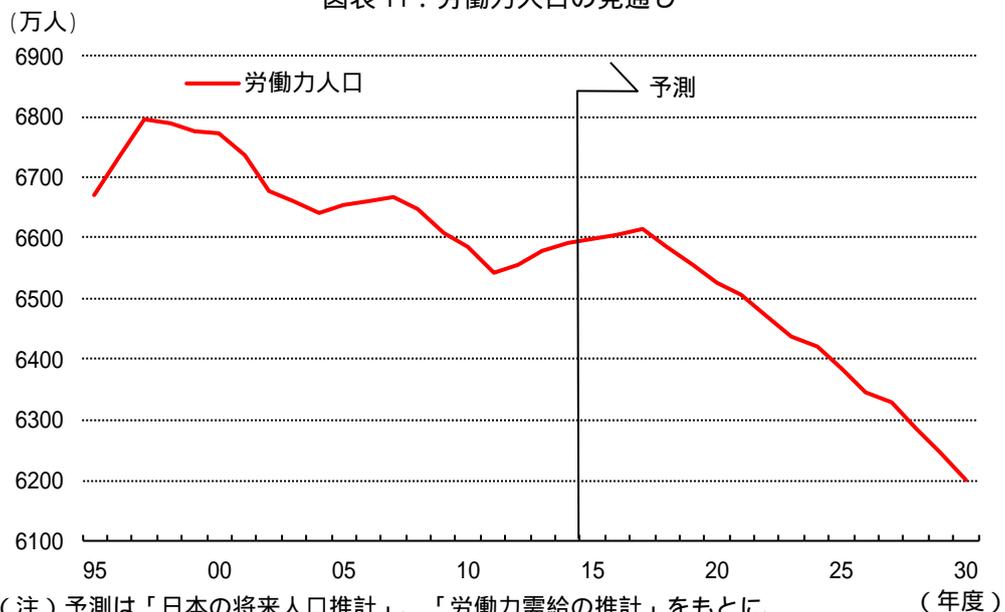


(注1) 老年人口指数 = 65歳以上人口 ÷ 15～64歳人口
 (注2) 予測は「日本の将来推計人口」における〈出生中位・死亡中位〉
 (出所) 厚生労働省「人口動態統計」、
 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(2012年1月推計)」

進む労働力人口の減少

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 11)。こうした中、労働力の確保に向けて急務となっているのが、女性や高齢者の活躍促進である。

図表 11．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」をもとに、増税などのシナリオを加味したうえでMURCにて調整した値。
 (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、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。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。

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。2014年度の労働力人口は6593万人と、ピークをつけた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、2030年度には6200万人程度まで減少する見通しである。

人口減少のもたらす問題

人口の減少は、日本経済にマイナスの影響を及ぼす。ひとつは経済成長率の下押しである。人口減少により労働力が不足し、財やサービスを生産・提供する能力に限界が生じる懸念がある。すでに足元で企業の人手不足感は強まっているが、労働力人口の減少が続く中、今後、労働需給のタイト感はさらに強まっていくと予想される。特に建設業や医療・介護・福祉、小売・飲食店業といったサービス産業では人手不足が深刻化している。

また、人口が減少する中で現在の社会保障制度をどうやって維持するのかという点も重大な問題である。年金、医療制度については徐々に改革が行われているが、それでも現役世代が高齢者世代の負担を賄っている状況に変わりはない。少子高齢化が進めば、こうした世代間負担の不均衡の状態が一層悪化することになる。

加えて、高齢化に伴って家計の貯蓄率が低下するという点も問題である。高齢者世代は基本的に貯蓄を取り崩して生活するため、貯蓄率はマイナスとなる。貯蓄率がマイナスの世帯の割合が増加すれば、現役世代がいくら貯蓄を増やしても、家計全体の貯蓄率の低下に歯止めをかけることは難しい。家計の貯蓄は金融機関の預金などを通じて、企業部門や政府部門など資金を必要とするところに配分されており、貯蓄率が低下すれば、こうした資金が十分に行き渡らなくなる。そうなると、金利の上昇や、投資の抑制につながるリスクが出てくる。

人口の減少に対して有効な対策が見出されていない以上、今後、着実に経済を下押しする圧力が増していくことは覚悟しなければならないだろう。

(2) 財政健全化の行方～解決を先送りしてきたつげは大きい

日本経済の中期的な課題の2つめが、財政の悪化の問題である。社会保障の持続性の確保と財政健全化に向けて、2014年4月から消費税率が8%に引き上げられ、2017年4月には消費税率は10%に引き上げられる予定である(酒類・外食を除く飲食料品と定期購読の新聞を対象に軽減税率が導入され、8%に据え置かれる)。しかし、これだけでは政府が目標とする2020年度の基礎的財政収支の黒字化は困難である。少子高齢化の進展により社会保障制度の維持がさらに難しくなる中、問題の解決が不可能になる前に手を打つ必要がある。

日本の財政の現状

国と地方の基礎的財政収支(プライマリー・バランス)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たことや、社会保障関係費が増加したことから、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2009年度にはGDP比で-7.6%となり、急速に悪化した。その後、景気回復に伴う税収増などにより、基礎的財政収支のGDP比は改善傾向で推移し、2014年度は消費税率引き上げもあって-4.1%となった。

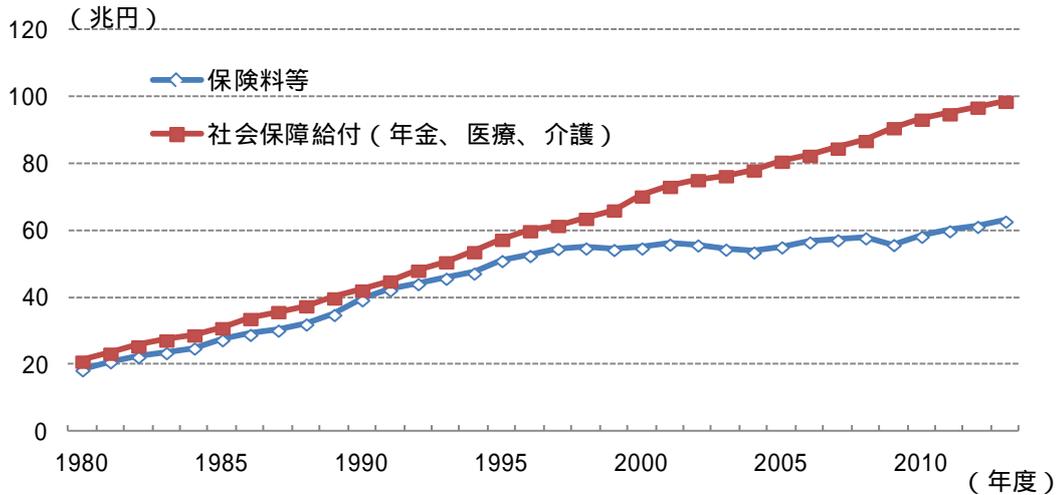
財政赤字が続く中、国と地方の長期債務残高は増加が続いている。長期債務残高は、リーマン・ショック前の2007年度末には767兆円であったが、2014年度末には972兆円に増加した。GDP比では、2007年度末の149.4%から2014年度末には204.4%に上昇した。日本の政府債務残高のGDP比は、先進国の中では最も高い水準にあり、政府が保有する資産を差し引いた純債務残高のGDP比でも同様の状況である。

拡大が続く社会保障給付

財政収支は、税収の変動などを通じて景気動向の影響を受けるが、日本の財政赤字の背景には、社会保障関係費の拡大といった構造的な問題があると言える。国立社会保障・人口問題研究所の「社会保障費用統計」によると、2013年度の社会保障給付費(年金、医療、介護の合計で、福祉関連は含まない)は98.8兆円であり、増加が続いている(図表12)。他方、保険料等は、1990年代半ばから2000年代にかけて概ね横ばいで推移した後、このところ緩やかに増加しているものの、2013年度は63.0兆円にとどまっている。

この両者のかい離を埋める役割を果たしているのが、国や地方の公的負担である。つまり、社会保障の給付と負担のギャップの拡大が、国や地方の歳出の増加につながっており、それに見合う形で税収を確保できなかったことが、結果として国と地方の基礎的財政収支を悪化させたと言える。

図表 12．社会保障給付と保険料等の推移



(注) 保険料等は、被保険者と事業主の拠出金の合計で、雇用関連も含む
 (出所) 国立社会保障・人口問題研究所「社会保障費用統計」より作成

財政健全化の必要性

なぜ財政の健全化が必要なのか。財政赤字の弊害として、第一に国債残高が累増し、その後の予算の中で国債の利払いや償還費の比率（公債費の比率）が大きくなれば、その他の歳出に裁量の余地が乏しくなり、いずれ国民生活の安定など財政本来の機能を果たす政策運営が困難になるという問題が発生する。

次に、政府が大量の資金を必要とすると、民間部門に十分な資金が回らなくなり、経済拡大の妨げとなってしまう、いわゆるクラウディング・アウトが生ずるリスクがある。つまり、国債の大量発行が国債の利率の上昇を招き、これが金利水準全般にも波及するため、民間の設備投資などへのマイナス要因となり、民間の生産力や経済の活力を弱めることになるのである。

さらに、国債の元利払いは、結局将来の税金で賄われることになるため、後世代に負担を先送りすることになるという問題がある。建設国債の場合は、社会資本など資産価値の残るものについての財源であり、後世代の納税負担はやむをえない部分もある。しかし、赤字国債の場合は、現世代の借金のツケをそのまま後世代に回すことになるため、世代間の公平に反することになる。また、人々が増税や社会保障の削減による将来の負担増に備えて貯蓄を増加させれば、消費が抑制され、景気にとってマイナス要因となる。

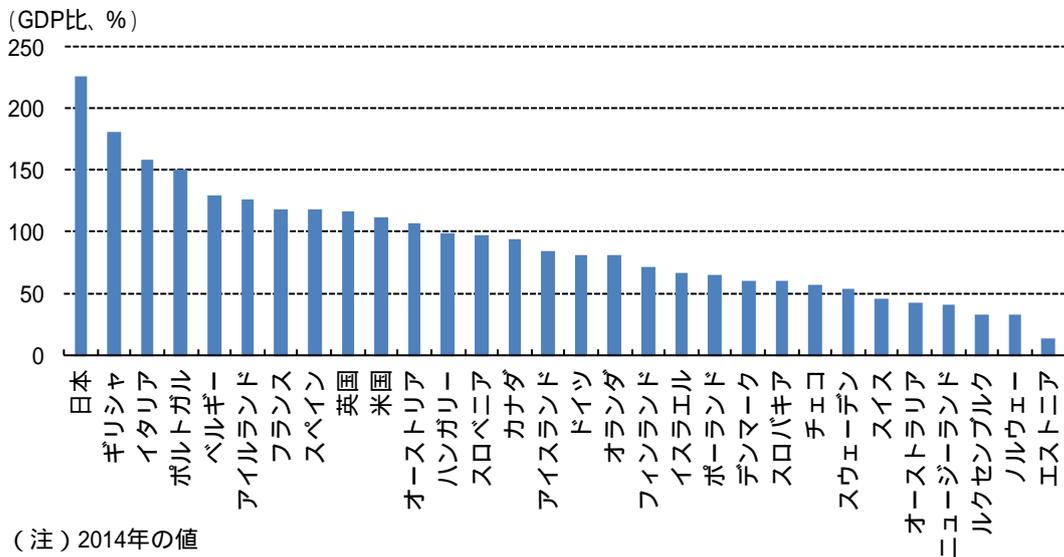
最後に、このまま財政赤字が膨らみ続ければ、財政への信認低下によって金利が急上昇（国債価格は急落）するリスクが指摘できる。日本国債が信用力を失えば、大量に保有している金融機関の経営に壊滅的な打撃を与え、金融市場の混乱を招くことにつながる。また、政府の資金調達が困難になるため、行政サービスの削減など、国民生活への直接的な影響も懸念される。

これまでのように、いくら債務を増やしても経済に何の支障もないのであれば、慌てて

財政再建に取り組む必要はないという意見もある。しかし、実際にはそうではない。見えないところで、リスクは着実に増加している。

こうした財政への信任低下が金融市場や経済に及ぼす悪影響については、すでに欧州の財政金融危機において経験した内容であるが、ギリシャなどの欧州財政危機国と比べると、わが国の経済規模は圧倒的に大きく、世界経済に及ぼす悪影響は極めて大きくなるリスクがある。しかも、わが国の財政の状況は、債務残高のGDP比などの客観的な数字の上では、ギリシャ、イタリア、スペインといった欧州の財政危機に直面した国々よりも悪い(図表13)。ちょっとしたきっかけで、金利が急上昇してもおかしくない状態である。

図表13. 一般政府の債務残高の国際比較



(注) 2014年の値
(出所) OECD "Economic Outlook No98" (2015年11月)

財政健全化への実際の取り組み

政府は、2020年度の基礎的財政収支の黒字化を目指して、「経済・財政再生計画」(2016~2020年度)の下、「経済・財政一体改革」を実施することとしている。特に、2016~2018年度を集中改革期間と位置付け、「デフレ脱却・経済再生」、「歳出改革」、「歳入改革」を進める方針である。そして、2018年度には進捗状況を点検するとしている。

「歳入改革」では、消費税率を2017年4月に10%に引き上げることとし、それ以外は国民負担の増加は、社会保険料も含めて、極力抑制するよう努めるとされている。「歳出改革」は、公共サービスの無駄をなくし、民間の活力を活かしながら歳出を抑制する社会改革としており、「公的サービスの産業化」、「インセンティブ改革」、「公共サービスのイノベーション」に取り組む方針である。

改革の重点分野とされている社会保障分野では、インセンティブ改革などを実施して効率化・重点化を図るとしている。たとえば、個人に対して、健康づくりの取り組みに応じ

たヘルスケアポイント付与などのインセンティブを与えることにより、疾病予防などを促進するとしている。このほか、後発医薬品のシェアを引き上げることなどにより、歳出の効率化を図り、社会保障関係費の伸びを、高齢化による増加分と消費税率引き上げ時に実施される社会保障の充実化に相当する水準におさめることを目指している。

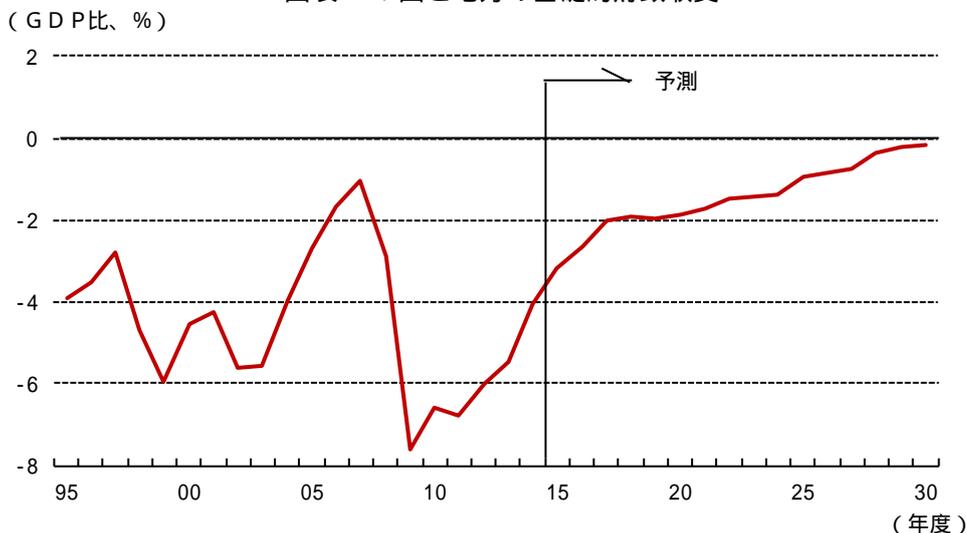
もっとも、こうした取り組みは必要ではあるものの、それによる歳出抑制効果は必ずしも明確ではないうえに、財政健全化との関係で重要なのは、社会保障関係費の増加の抑制と同時に、社会保障関係費の財源をどのように確保するかである。社会保障を支える現役世代が今後、減少し続けることを考慮すると、社会保障の持続可能性の確保という観点からは、効率化を通じた歳出の増加の抑制だけでは不十分であると考えられる。長期的な観点からは、税と社会保障に関する改革が引き続き課題となる。

消費税率の引き上げと財政収支の見通し

国と地方の基礎的財政収支のGDP比は、2017年度に消費税率が引き上げられることから、それまでは改善傾向が続くと見込まれる。しかしその後は、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、横ばい圏での推移にとどまり、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14）。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の着手に追い込まれることになるであろう。

具体的には、目標の達成が困難であると判明する2018年度頃から議論が始まり、消費税率は、2022年度に12%に、2025年度に15%、2028年度には18%に引き上げられると想定している。なお、軽減税率については、消費税率が引き上げられると想定している2022年度以降も8%で据え置かれると仮定している。また、2017年度の軽減税率導入にあたっては、政府が2016年度中に安定財源を確保することを前提としている。

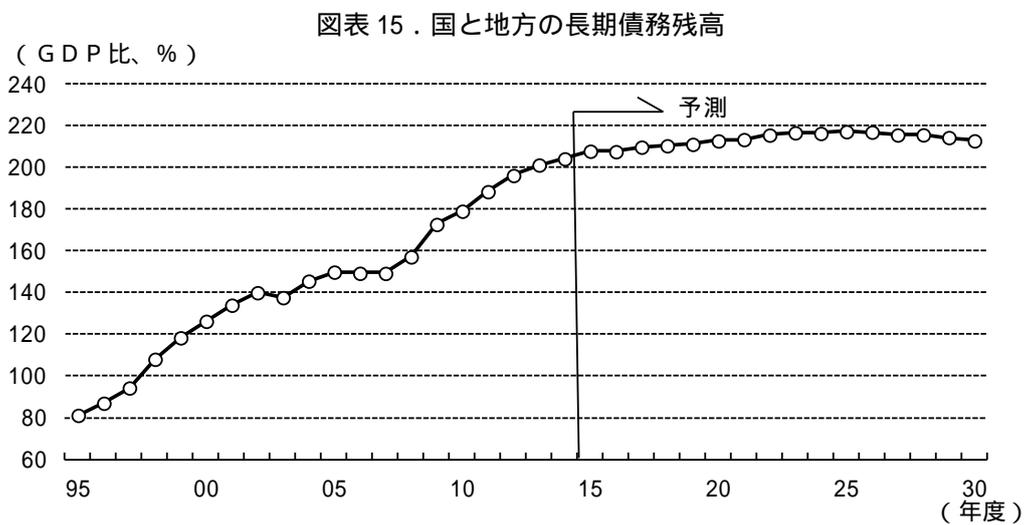
図表14．国と地方の基礎的財政収支



(注) 財政投融资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」から作成

こうした取り組みの結果、2030年度には基礎的財政収支はほぼゼロに近付き、財政再建の目途がたってくるであろう。もっとも、軽減税率は8%に据え置かれると想定しているため、税収の増加が抑制されることや、歳出は抑制傾向で推移すると想定しているものの、高齢化の進展とともに社会保障給付費は増加が続くと考えられることから、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が、2025年度には217%程度まで上昇する(図表15)。2026年度以降は、基礎的財政収支の改善を受けて、債務残高の増加ペースが名目GDP成長率を下回ってくる。このため、長期債務残高のGDP比は徐々に低下するが、2030年度で213%程度と高水準が続く見込みである。



(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12月)から作成

(3) 企業のグローバル化と国内産業の空洞化～生産能力の落ち込みが続く

日本経済の中期的な課題の3つめが、企業のグローバル化の裏側で生じる国内産業の空洞化の懸念である。企業のグローバル化といえは聞こえはいいが、同時に、企業が国内から逃げ出してしまうことによって国内の生産や雇用が失われる、いわゆる空洞化が進むリスクもはらんでいる。

続く企業の対外進出

2012年秋以降、円安が進展し、定着化する中であっても、企業の海外進出の動きは続いている。足元の対外直接投資額は過去最高額を更新中であり、国内の新規設備投資の25%程度まで拡大している(図表16)。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込みを現地で行う「地産地消」にも広がっていることがその背景にある。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もみられるが、国内出荷分を割高な輸入から国内生産に変更するためのものである。生産設備の国内回帰の動きは限定的であり、本格的に輸出を再開させるまでには至らないであろう。

図表16. 対外直接投資の推移



(注) 2015年度は対外直接投資額は11月まで、国内設備投資は上期の年率換算 (年度)
(出所) 財務省「国際収支統計」、内閣府「四半期別GDP速報」

1990年代までの企業の海外進出は、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おり、主に製造業主導で進められてきた。これに対し、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おり、金融、通信、小売、物流、外食など非製造業の様々な業種で積極的な動きが見られるようになってきている。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M&A案件も増加かつ大型化している。

なぜ国内の設備投資は増えないのか

一方、国内の設備投資は抑制されている。企業業績は順調に改善し、2014年度に続き、2015年度も過去最高益を更新する可能性が高い。にもかかわらず、企業は慎重なままであり、業績が改善して手元のキャッシュフローは潤沢になっても、設備投資の勢いがなかなか強まってこない。キャッシュフローに占める設備投資の割合である投資性向は、1990年代初めまでは100%を超えて推移していたが、最近では50%台での推移が続いている（図表17）。

企業が積極的な設備投資を見送っている背景には、構造的な要因があると考えられる。具体的には、人口が減少する中で、企業が先行きの国内での需要増加に自信が持てず、将来的な不稼働設備を抱えることを懸念している（企業の期待成長率が低迷している）伸びが見込める海外での需要については、地産地消での対応方針を堅持しており、輸出を再拡大させることまでは考えていない（円安による国内回帰の動きは限定的である）大規模な生産設備が必要な装置産業のシェアが低下する一方、設備の規模が小さい介護・保険・福祉など個人向けサービス業のシェアが上昇している（産業構造変化に伴う要因）企業の経営方針が、販売量を拡大させてシェアや利益を獲得することから、稼働率を引き上げて無駄なコストを減らすことで利益率を高めることに転換している、などが挙げられる。

図表 17．投資性向の推移



(注1) 投資性向 = 設備投資 ÷ キャッシュフロー
 キャッシュフロー = 減価償却費 + 経常利益 × (1 - 実効税率) (年、四半期)

(注2) 後方4半期移動平均値

(出所) 財務省「法人企業統計」

減少が続く企業の生産能力

結果的に、国内企業の製品を生産する能力やサービスを提供する能力が減少している。国内で労働力が不足することは必至であり、企業活動を維持・拡大していくためにも、

企業は今後も海外進出を継続すると予想される。内外投資がバランスよく実行されるのではなく、国内投資が代替されることになれば、国内での供給能力が一段と縮小していくことになる。

図表 18．企業の資本ストックの推移



円安によって海外進出の際のコストが膨らんでいるものの、新興国では旺盛な需要が見込まれることを背景に、今後も企業の海外進出の動きは続く可能性が高い。また、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。そのほか、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もみられ、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。

外需の取り込みを増加させ、内需の減少をカバーしていくという点で、国内生産能力の落ち込みは深刻な問題である。

第3章 より高い成長を達成するために

これまで述べてきた成長を阻害する要因が重くのしかかる中でも、日本経済はプラス成長を維持していくことができるのだろうか。ここでは、様々な障害を乗り越え、持続的な景気拡大を達成するために必要と考えられる処方箋について考えた。

(1) 求められる生産性の向上

人口減少を背景とした供給能力の限界や需要の縮小に対して最も効果的な対応策は、人口を増加させることである。少子化に歯止めをかけ、出生率を上昇させるための政策は、これまでも数多く打ち出されてきており、安倍政権の下でも積極的に進めていく方針が示されている。しかし、これまでのところ十分な成果はあがっておらず、また、今後も短期間のうちに解決できる問題ではない。

加えて、供給能力を引き上げるために、女性や高齢者を中心に労働参加率を高めていく政策も推進されている。労働に従事していなかった人たちが働くことで、労働力の不足を補おうとするものである。しかし、ある程度の効果を発揮したとしても、労働力人口の減少分を十分に補うことは難しい。今後も労働力人口は減少が続くと見込まれ、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。労働力不足を補うため、移民政策を主張する意見もあるが、現時点では現実的ではない。

こうした中でも経済を拡大させようとするのであれば、あとは一人当たりの生産能力を高めるしかない。付加価値額（すなわちGDP）は、労働投入量（＝労働者数×1人当たり労働時間）×労働生産性で定義されるが、労働者の数が減少し、労働時間の延長にも限界がある以上、より多くの付加価値を獲得しようとするれば、企業が生産性を高めることが必要となる。

供給能力の限界への対応として生産性を向上させることの必要性は、これまでも主張されてきた意見である。現在の安倍政権の下でも、イノベーションの促進のための取り組みが行われている。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（図表19）。こうした状態にある生産性を高めることは可能なのだろうか。

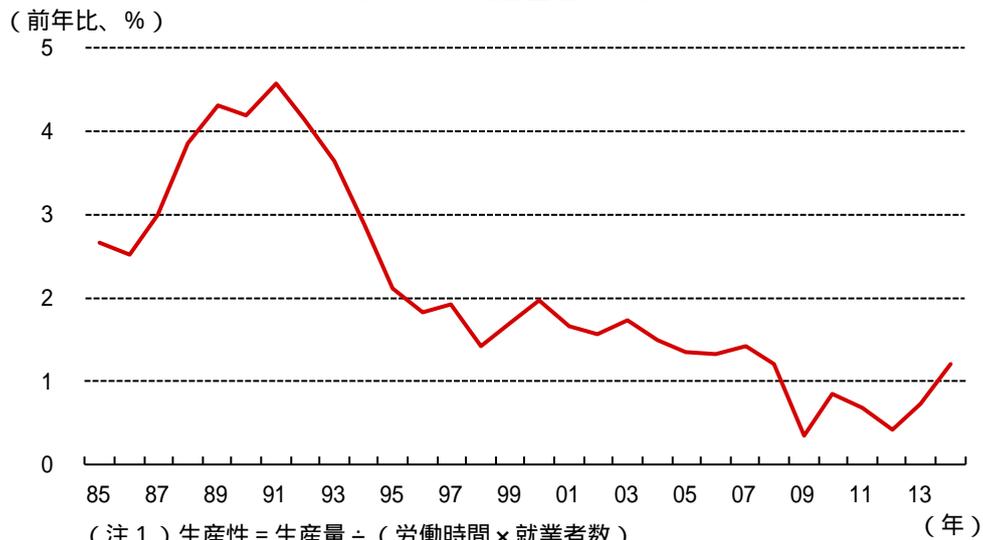
生産性を向上させるためには、次に述べる3つの手段がある。

ひとつは短時間で多くの数量を生み出すよう生産の効率を高めることであり、もうひとつが1単位当たりの生産量の付加価値を高めることである。前者が主に高性能の設備の投入や情報化投資の拡大といった資本投入によって解決すべき問題であるのに対し、後者はより品質の高い製品やサービスへのシフトと、それを可能にするための研究開発投資の拡大や能力の高い人材の育成・確保が必要とされる。そして3つめが、より生産性の高い産業の比率を高め、生産性の低い産業の比率を低下させるという、産業構造を大胆に変化さ

せることによる手段である。

今後 10 年間、日本経済が拡大を続けるためには、これらのいずれの手段を重点的に進めて行くべきなのか。結論を述べると3つとも必要である。人口減少に歯止めがかからない以上、企業は人口が減少することを前提として対応を検討していく必要がある。

図表 19 . 労働生産性の推移



(注1) 生産性 = 生産量 ÷ (労働時間 × 就業者数)

(注2) 5年移動平均

(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

(2) 必要となる民間活力を最大限に発揮させる政策

活かされていない企業の余剰資金

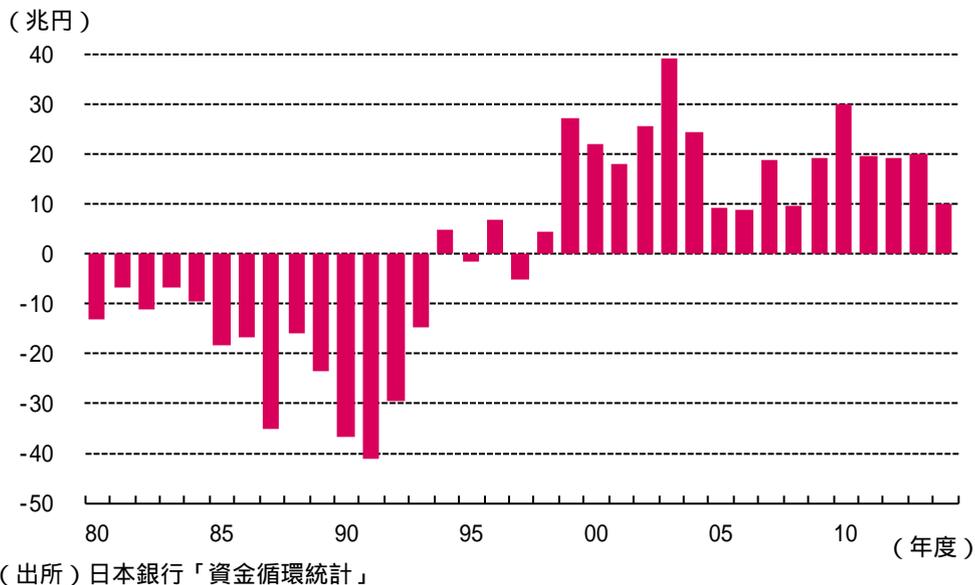
生産性を向上させるために必要な設備投資、研究開発投資、人材育成・人的資本の確保などには、かなりのコストが必要となるが、今や企業の手元資金はかなり潤沢となっており、そのための原資は十分にある。また、低金利の長期化もあって、資金の調達環境は良好である。

しかし、企業は、積極的な設備投資にはなかなか踏み切れないでいる。すでに指摘したように、将来不安を抱えた状態では投資マインドが高まってこないためである。

また、人手不足感が強まっている状況下にあっても、賃金を引き上げてまで雇用を増加させることには消極的である。設備投資と同様に、将来的に過剰雇用が発生し、業績を圧迫する懸念があるためである。このため、人手不足感が強まって、そのままの状態を維持し、利益の獲得機会を諦めるか、非正規社員を増やすことで対応しようとしている。

このように、将来に対する弱気な姿勢から、利益が増えても企業はそれを積極的に使おうとはしておらず、カネ余りの状態が続いている（図表 20）。こうした企業のカネ余り状態は当面は維持される見込みである。今後、法人実効税率の引き下げが進められ、利益を獲得できている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。

図表 20．企業の資金過不足額の推移



企業の期待成長率を高めることが必要

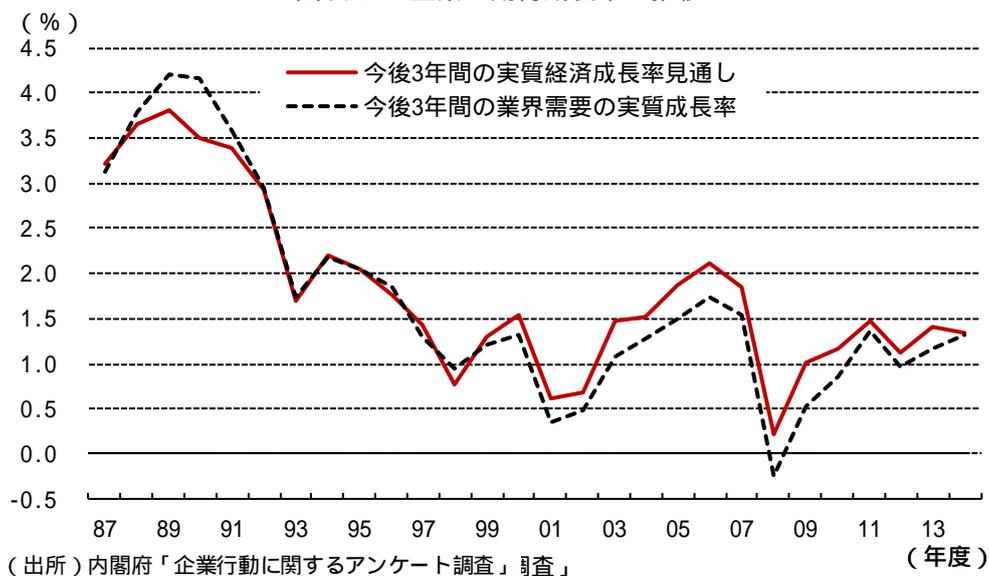
今後の低成長を回避する、もしくはそこから抜け出すためには、企業が前向きな姿勢で資金を有効活用することに踏み切れるかが重要なポイントとなってくる。手厚い手元資金を有効に活用することができれば、生産性の向上、技術革新の促進、新産業の育成

などによって供給能力の拡大も可能となり、人件費が増加すれば家計の購買力も高まって、懸念している国内需要の先細りの抑制要因となるはずである。

これからの政策に求められるのは、民間の活力を引き出していくことであり、そのためには、企業の期待成長率を引き上げ、手元資金を使う気にさせることが必要である。将来に自信が持てないために設備や人材に投資しないのであれば、将来の不安要素を排除し、自信を持てるような環境を整えてやる必要がある。企業の期待成長率の推移をみると、バブル崩壊後に急低下した後、足元の景気の状態に左右されながらも、均してみると1990年代後半以降、ほぼ同じ水準にとどまっている（図表21）。

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

図表 21 . 企業の期待成長率の推移



持ち直しつつある研究開発

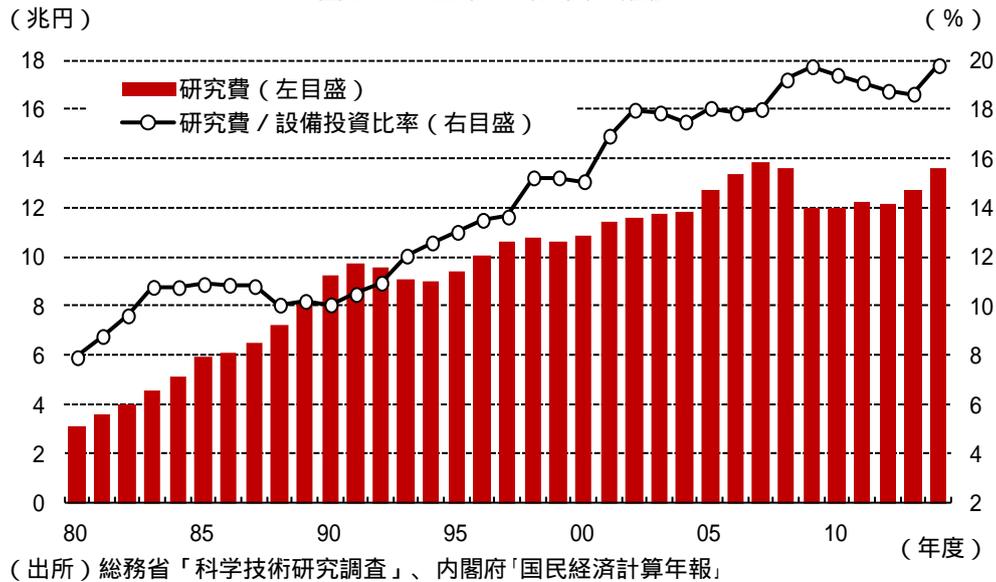
もっとも、将来を見据えた戦略的な動きもみられる。企業は生産・営業設備の増加には消極的な一方で、研究開発には積極的に取り組んでおり、研究費は高水準を維持している（図表22）。研究費の推移をみると、リーマン・ショック後に一時的に減少したものの、その後は業績の改善とともに持ち直しており、設備投資に対する比率では約2割程度の大きさにまで拡大している。1単位当たりの生産量の付加価値を高めるためには、より高度な製品やサービスの生産・提供が不可欠であり、現在の戦略的な研究開発の推進は、いずれ画期的な製品・サービスの開発、技術革新の推進、新産業の創造などの成果につながる

と期待される。

もっとも、その内訳をみると、業種別では自動車、情報通信機械、医薬品などに、企業規模別では大企業に集中しており、裾野の広がりには欠けている。

今後は、研究成果が国際競争力の強化、経済活性化、企業業績向上に着実に結び付くよう、産学連携強化や財政的な支援の継続などの政策推進が求められる。

図表 22 . 企業の研究費の推移



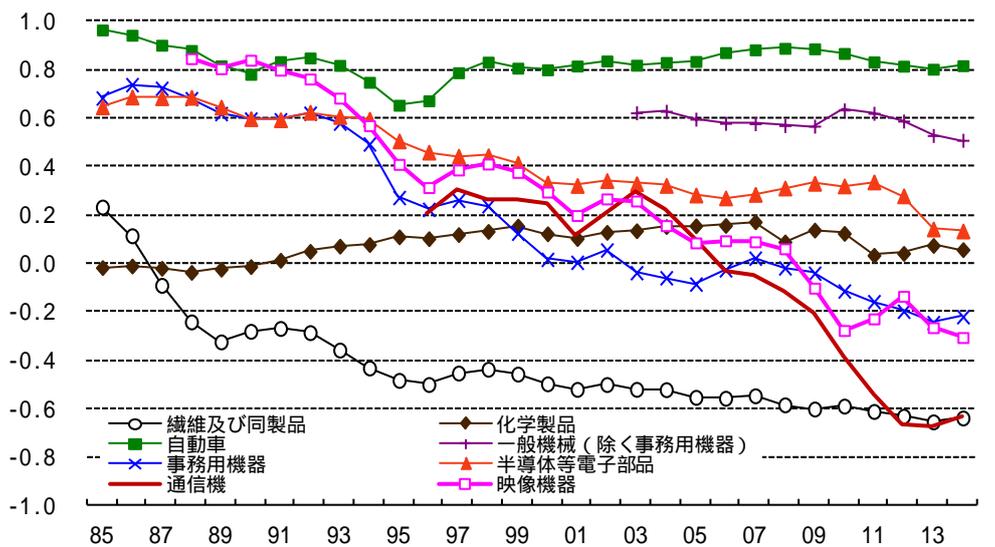
(3) 求められる輸出の高付加価値化

輸出の伸びの限界

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輸出である。国内で需要が伸びないのであれば、海外の需要を取り込むしかない。

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。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)をみると、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(図表23)。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23. 貿易特化係数の推移



(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」

こうした厳しい状況の中で、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かなければならない。これまで高度化、高付加価値化は進められてきたが、そうした動きをさらに加速させていく必要がある。

同時に、日本企業でしか作れないもの、他国の企業に先駆けて開発された新製品などを継続的に生み出していくことも必要である。そうすることで、生産能力の落ち込みに歯止めがかかり、企業の海外進出による産業の空洞化問題を解決することにもつながっていく。

必要となる貿易自由化の推進

輸出産業の生き残りのための有効な手段として期待されるのが、貿易の自由化の推進である。TPP（環太平洋パートナーシップ）といった自由貿易協定については、短期的な景気の押し上げ効果は限定されるものの、中長期的な視点に立てば、輸出の高度化を促進させるものと期待される。

現時点では、TPPは各国の批准が終了していないが、批准を経て発効すれば、現在、交渉中の他のメガFTAとも合わせて、日本の貿易構造に影響を与える可能性がある。

貿易自由化は、関税の削減・撤廃といった競争条件の公平化とすることができ、貿易自由化を通じて、国際競争力をもつ分野では輸出が増加すると期待される。それと同時に、国際競争が、生産性のさらなる向上、高付加価値化へつながる可能性がある。他方、国際競争力をもたない分野では、海外製品との競争の結果、輸出の減少、輸入の増加により、国内での生産規模の縮小を余儀なくされるものも出てくる可能性がある。

日本の農林水産業は、国際競争力が弱いとされているものの、近年、輸出額は増加傾向にあり、その要因の一つには高付加価値という強みがあると考えられる。農林水産業に限らず、日本の国際競争上の強みは、基本的には、価格よりも品質にあるということを考慮すれば、貿易自由化を通じて、日本では輸出製品の高付加価値化が進む一方、付加価値の低い輸出品が淘汰される可能性がある。同時に、安価で質の上でも遜色ない海外製品の輸入が増加することが予想される。このため、輸出できる製品を作り続けるためにも、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、輸入品への切り替えが進むものと考えられる。

例えば農林水産物においては、貿易自由化を通じて安価な輸入品が増加し、競合する国産品の生産額が減少し、全体としては輸入が増加する可能性がある。もっとも、牛肉を例にあげると、TPPでは、日本は関税を段階的に削減する一方、米国は、日本から輸入する無税枠を拡大させる。互いに市場を開放する中、同じ品目においても、それぞれが強みをもつ分野で輸出を伸ばすことになると考えられる。

このように、貿易の自由化の下で輸出振興と輸入特化の動きが鮮明となると予想され、輸出依存度と輸入浸透度が同時に上昇していくことになるであろう。日本の輸出産業が生き残り、さらに飛躍していくためには、貿易自由化の推進が必要である。

(4) 企業の集約化・合理化が進む

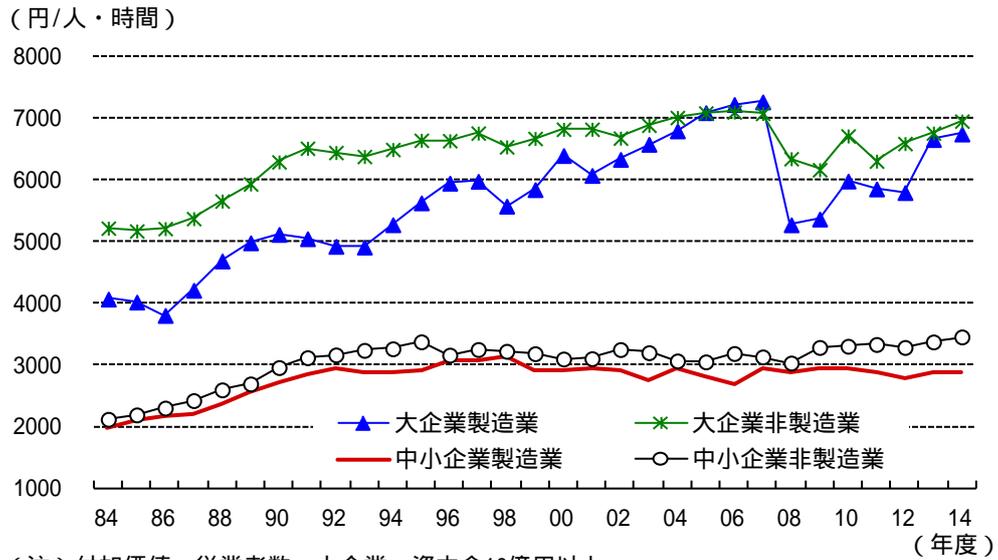
これまで述べてきたように、企業が将来に備えて手元資金を有効に活用し、生産性を向上させ、輸出品の高付加価値化を進めることができれば、人口の減少テンポを上回る成長を達成することは可能である。ただし、この道程は決して簡単なものではない。企業が国内にとどまり、利益を拡大させていくためには、業界内において事業の集約化・合理化が進むと考えられるためであり、これは業務提携・事業統合といった緩い形での連携から、不採算部門の切り離し、対等合併、吸収合併といったものまで、様々なレベルで実施されると考えられる。すでに鉄鋼業、石油・化学工業、電機機械工業、小売業、金融業といった業界ではそうした動きが進みつつある。

企業において、近い将来に問題が深刻化する懸念があるのが、人手不足による供給制約である。すでに述べたように、労働力は着実に減っていくことが予想されており、たとえ需要が高まったとしても、それに応じることができない可能性がある。こうした事態を回避するためには、生産性を高めて行くことが必要であり、それは前向きな集約化・合理化といった手段から、撤退・淘汰といった後ろ向きな方法まで様々な形態を通じて、半ば強制的に進められていくことになる見込みである。

企業の集約化・合理化が進めば、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。こうした動きが進めば、いずれ生産性の高い産業に資金や人的資本が集中されることになり、産業構造も大きく変貌することにつながるであろう。

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と予想される。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であって経営環境は一段と厳しさを増すであろう。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、中小企業では横ばい圏での動きが続いている（図表 24）。リーマン・ショック時に大企業の実績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と思込まれる。結果的に企業の廃業率が高まり、かわって開業率が高まっていくことが期待される。

図表 24. 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」

(5) インバウンド需要の取り込み～東京オリンピック開催を活かせるか

近年、訪日外国人の数は増加傾向にあり、2015年には1973万人と過去最高を更新した。同時に訪日外国人消費（インバウンド消費）も増えており、2015年は3兆4771億円と同じく過去最高となった。最近の円安に加え、観光庁によるビジット・ジャパン・キャンペーン（訪日プロモーション活動）やビザ発給要件の緩和など各種施策が実を結んだ結果といえる。

他方、今後も訪日外国人が順調に増加を続けるためには、解決すべき課題もある。ひとつは空港のキャパシティ（収容能力・処理能力）である。2020年に政府が目標とする訪日外国人数の3000万人達成を可能にするためには、現在の発着枠では足りず、単純計算で現状から1.5倍程度の拡大が必要となる。さらにホテル不足も深刻である。東京や大阪、京都など外国人に人気の地域ではホテルの稼働率が80～90%まで上がっており、空きがほとんどない状況にある。

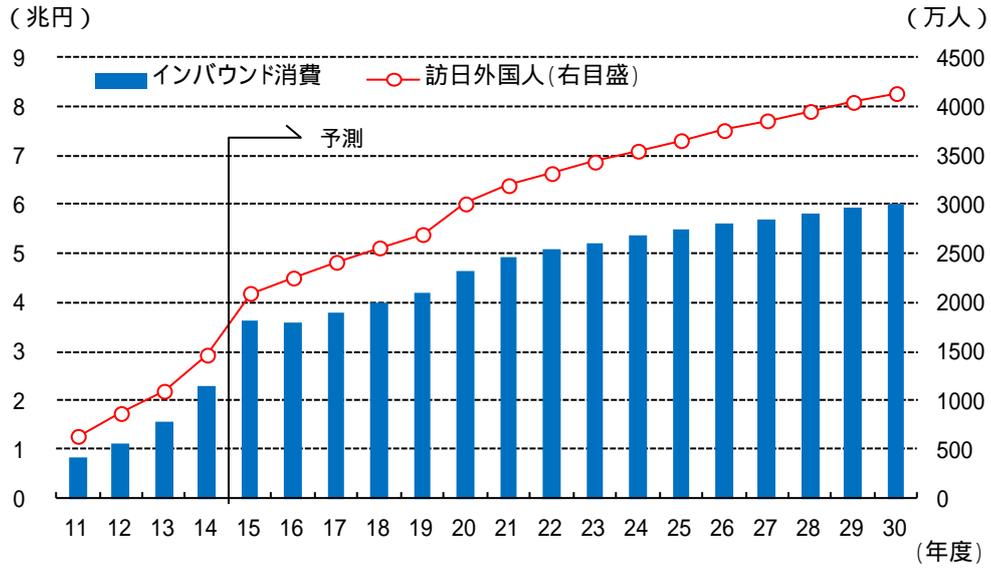
また、為替相場の変動や国際関係の悪化などもリスク要因である。長い目で見ると円高が進む可能性があり、その場合には日本旅行の割高感が徐々に強まると考えられる。さらに、アジア諸国との関係悪化も懸念材料である。2015年の訪日外国人のうち約6割を中国・韓国・台湾の近隣3国が占めているが、例えば中国からの旅行者が過去に尖閣問題などで激減したように、今後、一時的にせよ、関係が悪化するようなことがあれば、訪日外国人数は一気に下振れる可能性が高い。

もっとも、政府は羽田空港の発着枠拡大や民泊の法整備に乗り出すなど、課題解決に向けた努力を重ねている。加えて、世界経済の成長が続く中、世界全体で見た海外旅行の市場は拡大を続けるとみられる。こうした状況を踏まえると、今後も訪日外国人数は緩やかな増加傾向で推移すると見込まれる。

中でも、2020年の東京オリンピックの開催は、日本の魅力を海外にアピールする絶好の機会である。東京オリンピック後も、着実に外国人旅行客の受け入れを増加させることができるかどうかは、国内産業の空洞化を食い止めるためにも、その後の日本経済にとって大きなポイントとなることは間違いない。官民を挙げて開催のチャンスを生かし、その後の需要獲得に向けた努力を続けることが必要であり、それが順調に進むようであれば、企業の将来不安の払拭にも役立つはずである。

政府は2020年に訪日外国人が3000万人に達し、30年に4000万人に達することを新たな目標に掲げているが、東京オリンピックの開催をうまく活用し、受け入れ体制を整備・強化していけば、目標達成は十分に可能だろう。結果的にインバウンド消費は、15年度の3.6兆円から順調に増加し、30年度には6.0兆円まで水準が高まる見通しであり、景気の下支え要因として効き続けよう（図表25）。

図表 25．訪日外国人数とインバウンド消費額の見通し（年度値）



（出所）日本政府観光局「訪日外客数、出国日本人数」、観光庁「訪日外国人消費動向調査」

第4章 中期見通しの概要

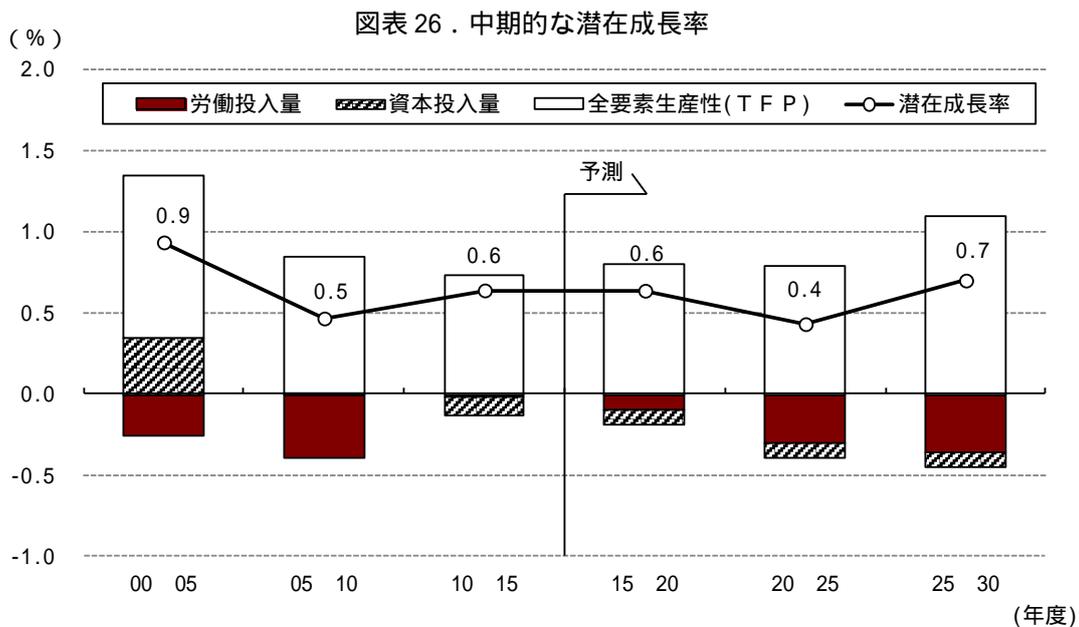
(1) 潜在成長率の予想

予測期間中における潜在成長率は、2010年代後半(2010~2015年度)の+0.6%に対し、2010年代後半(2016~2020年度)を+0.6%程度、2020年代前半(2021~2025年度)を+0.4%程度、2020年代後半(2025~2030年度)を+0.7%程度と予想している(図表26)。潜在成長率は2020年代前半にいったん低下するものの、2020年代後半に上昇する。

労働力の寄与は、就業率の上昇や労働時間の減少一服により、足元ではマイナス幅が縮小したものの、今後は、人口減少の影響を受けてマイナス幅が再び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、小幅なマイナスが続く。企業が必要最低限の投資を継続し、人手不足を補うための投資を増やすとみられるものの、減価償却を上回って投資が拡大するには至らない見込みである。

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年代後半並みの大きさが続いた後、構造調整圧力への対応の成果が期待される2020年代後半に拡大すると想定している。



(注)内閣府「経済財政白書(平成23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」、「固定資産残高に係る参考試算値」、
 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) 2020 年度までの経済の動き ~ 東京五輪開催を控えて景気回復が続く

まず、予測期間の前段部分である 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やインバウンド需要による押し上げなどにより、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。

消費税率引き上げを乗り越えて、景気の持ち直しが続く

2017 年度に予定されている消費税率引き上げの影響により、実質 GDP 成長率は再びマイナス成長に陥る見通しである。軽減税率が導入されるものの、耐久財消費や住宅などの反動減の動きは回避することができないであろう。しかし、前回と比べて税率の引き上げ幅が小幅となるため、反動減も小規模になると見込まれる。また、前回の教訓を生かして、企業が在庫の積み上がりを極力回避すると考えられること、前回引き上げ時にすでに大型耐久財などを購入した家計では、同じ製品の駆け込み需要は発生しないことなどもあり、比較的緩やかな調整にとどまろう。オリンピック関連需要が徐々に高まってくることもあり、年度末にかけては景気の持ち直しペースも高まってくると見込まれる。

2018 年度 ~ 2020 年度においては、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継続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。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るだろうが、それでも着実に上昇すると見込まれる。

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。このため、個人消費は概ね底堅さを維持するであろう。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るだろう。

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企業の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、情報化投資などを中心に底堅さは維持されよう。また、インバウンド需要の高まりや東京オリンピックの開催を控え、様々なインフラ投資、不動産投資、観光関連投資が活発化する可能性がある。

第三に、輸出が緩やかに持ち直していく。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、米国の利上げに対する警戒感が落ち着き、新興国や資源国が持ち直しに転じると見込まれる 2017 年度以降は、比較的底堅い伸びを維持できであろう。また、1 ドル = 110 円程度であれば、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と考えられる。さらに、外国人旅行客の国内での消費はサービスの輸出に計上されるが、東京オリンピックもあって順調な増加が続くと期待され、輸出の押し上げに寄与すると期待される。

2016 ~ 2020 年度の経済の姿 ~ 潜在成長率をやや上回る

以上の点を踏まえると、消費税率引き上げによって一時的に景気が悪化する局面はあるものの、比較的早いタイミングで景気は持ち直しに転じ、その後は東京オリンピック開催を控えた期待感も加わって、景気の拡大が続く見込みである。

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 +0.6% に対し、後半（2016 ~ 2020 年度）は +0.7% と、伸び率はやや高まる見込みである。潜在成長率（+0.6% 程度）をやや上回る成長となるため、デフレ圧力は次第に弱まっていくと考えられる。

年度別では、2017 年度には駆け込み需要の反動減に加え、実質賃金が減少に転じることから、前年比 - 0.3% 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 + 1.1%、同 + 1.2% とプラスでの推移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 + 0.4% に対し、後半も同 + 0.4% と同程度の伸びとなる見込みである。さらに、東京オリンピックを控えた期待感も個人消費を押し上げる要因となる。

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、世帯数の伸びが鈍化する中で、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ること、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 + 2.2% から、後半には同 + 1.6% 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を受けてのホテル業、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、省エネ・環境対応のための投資、セキュリティー強化のための投資、AI（人工知能）、ロボット、IoT、ビッグデータなど最先端技術のための研究開発投資など、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+0.7%から、後半には同-0.4%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+0.8%から、後半には同+0.6%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伸びを抑える要因となる。その一方で、世界経済の持ち直しが続くことや、これまでの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思われることから、底堅く推移するであろう。輸出は、2010年代前半の平均+1.8%に対し、後半は同+2.4%と増加ペースがやや高まると予想される。

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、原発の再稼働や省エネ化の進展に伴ってエネルギー輸入が減少することを受けて、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+3.8%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。

マイナス要因も積み上がっていく

もっとも、2016年度～2020年度は、景気が底堅さを維持できる一方で、将来へのリスクも蓄積されていくことになろう。

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。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、経済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年度の-0.23%に対し、2016～2020年度で

- 0.40%、2021～2025年度で - 0.56%となっている。このため、人口の減少率を上回って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であろう。

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、財政の悪化が続く。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。

このため、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考えられる。具体的には、財政再建の中間目標値として、2018年度の基礎的財政収支の対名目GDP中間目標は - 1.0%に設定されているが、その達成が不可能と判明する2018年度初め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だろう。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。もっとも、景気拡大が続くことを受けて、財政悪化のペースが鈍ってくるため、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考えられる。しかし、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。

さらに、人手不足が深刻化し、一部の業種や地域では、供給制約の問題が深刻化する可能性がある。中でも中小企業は、大企業と比べて十分な労働力を確保できないリスクがある。こうした供給制約を回避するため、製造業では対外進出の動きが一段と活発化することも考えられる。

(3) 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、人口の減少ペースがさらに高まる中、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(+0.4%程度と予測)をやや下回る緩やかな景気拡大ペースにとどまるであろう。

2021年度～2025年度の経済の姿～潜在成長率を下回る伸びにとどまる

東京オリンピックは、一時的な景気浮揚効果をもたらすが、その直後には需要の盛り上がりの反動によって、景気が減速すると予想される。その後、景気が持ち直しに転じるものの、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ることとなり、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・新聞に対しては軽減税率が維持され、税率は8%のまま据え置かれると考えた。

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+0.7%に対し、2020年代前半同+0.3%に大幅に鈍化すると予想される。消費税率の15%までの引き上げによる家計の実質購買力の落ち込みや、人口減少、高齢化進展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る。また、企業部門においても、集約化・合理化の進展が進む中で、業績の押し上げ効果が現れ、生産性が向上するまでには時間が必要であり、需要の低迷に直面する中で厳しい対応を迫られる可能性がある。

なお、2020年代前半においては、実質GDP成長率が潜在成長率(+0.4%程度)をやや下回って推移することから需給ギャップの縮小が進まず、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。

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る。実質個人消費の伸びは、2020年代前半(2021～2025年度)には平均で-0.3%と減少に転じ、内需の伸びを抑制する見込みである。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

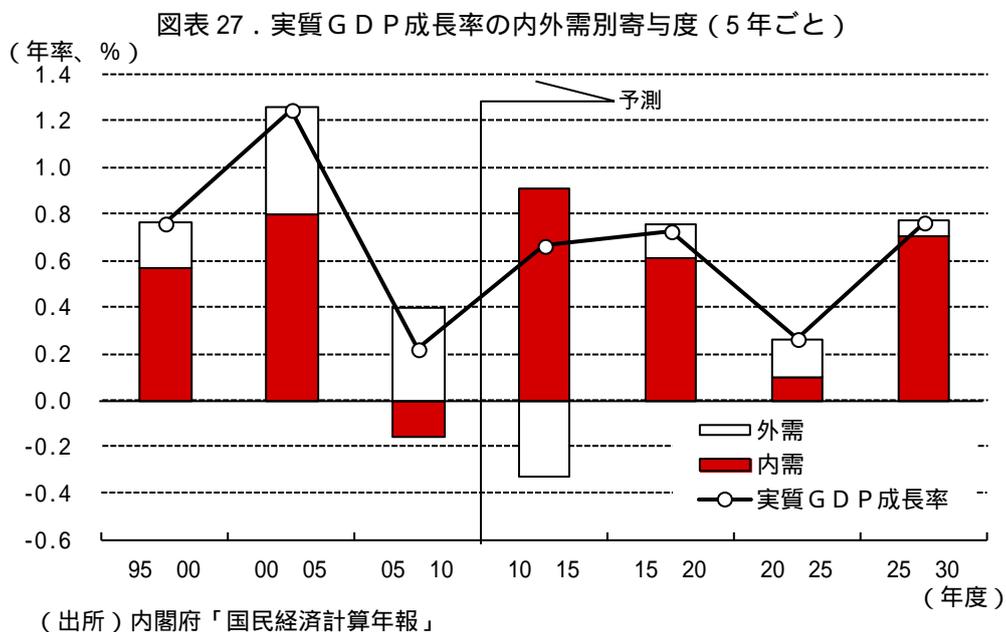
半の平均+0.8%から+0.3%に鈍る見込みである。

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で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維持される公算が大きいですが、消費税率引き上げによって国内需要が落ち込むことや、人口減少による需要の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+1.6%から2020年代前半は同+1.3%に減速し、景気全体をけん引するほどには強まらない。

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-0.4%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+0.6%から+0.1%まで縮小する見込みである(図表27)。消費税率引き上げによる駆け込み需要と反動減を繰り返しながらも、均してみると横ばい圏での厳しい動きが続くと予想される。



内需の不振が続く中で、期待されるのが外需による押し上げであるが、2020年代前半の外需寄与度の平均は+0.2%と、2010年代後半の平均+0.1%をやや上回る小幅な押し上げ効果にとどまると予想される。

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。もっとも、数量面での増加は、国内の製造業の生産能力の限界もあり、高い伸びは期待できない。

これに対して実質輸入においては、原発の再稼働が順次進んでいく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一方で、経済活動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で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、輸入浸透度ともに上昇が続くと予想される。

構造調整への取り組み～生産性向上のための助走期間が続く

東京オリンピック後、景気が厳しい状況にある中で、企業部門においても、需要の低迷に直面し、厳しい対応を迫られる可能性があり、生き残りをかけて業界内での集約化・合理化が進むと予想される。需要が先細りしていくとの懸念が根強い一方、労働力不足が深刻化する可能性があり、それに対応するための施策として、半ば強制的に進められていくことになるであろう。こうした動きが、いずれ企業業績の押し上げにつながり、生産性を高めて行くことになるが、それまでにはある程度の時間が必要である。

家計においては、雇用情勢がタイトな状態にあっても、消費者のマインドの弱さを背景に個人消費の伸びは低迷すると見込まれる。家計の所得は増えるが、消費税率の引き上げによって実質所得が目減りするほか、将来不安を反映して増加分の多くが貯蓄にまわってしまうため、消費性向は高まらないであろう。

こうした状況下では、地域間格差の拡大も問題となる可能性がある。財政制約が続くため、公共投資への依存度が高い地域では需要の伸びが弱まると予想されるほか、地方から大都市圏への人口流出が続き、人口増加率の違いが需要の伸びの格差につながっていく。

仮に消費税率の引き上げが実施されず、10%のまま据え置かれれば、一時的な景気の悪化は回避され、成長率もより高い伸びを達成できるであろう。また、企業の淘汰が進まず、業種間での労働力の移動も進まなければ、個人消費が落ち込むこともないであろう。

しかし、問題の先送りを続けていても、いずれ産業全体で供給制約に直面することになり、成長率の伸びは頭打ちとなる。また、企業部門の非効率な部分が温存されてしまい、生産性の向上の妨げになる。さらに、こうした厳しい条件下で、企業がリストラ中心の対応に終始すれば、需要の落ち込みが深刻になるばかりである。目先の痛みを回避することで、結局、その後の飛躍の機会を逃してしまうことは避けるべきである。構造調整に取り組むことで一時的に景気が低迷することを覚悟しておく必要がある。

(4) 2026 年度から 2030 年度までの経済の動き

～人口減少が続く中でも経済成長率は再拡大へ

2026～2030 年度の日本経済は、人口の減少ペースの加速という逆境の中で、生産性の向上が一定程度進むことを背景に、成長率の上昇ペースが再び高まっていく見込みである。それまで景気の重石となってきた構造調整圧力も、徐々に緩んでくるであろう。実質 GDP 成長率は、均してみると潜在成長率(+0.7%程度と予測)をやや上回るペースに高まると予想される。

2026～2030 年度の経済の姿～生産性向上を背景に成長率は再び拡大

これまで述べてきた、生産の効率化、製品やサービスの高付加価値化、産業構造の変化がある程度達成された結果、生産性が向上し、2026 年度以降の日本経済は、人口減少が続く中にあっても成長率を高めることが可能となるであろう。

また、2028 年度に消費税率が 18%に引き上げられると想定しているが、この結果、基礎的財政収支の赤字幅もゼロに近付き、財政再建に一応の目途がつくことになる。財政収支が黒字化することまでは不可能であり債務残高の増加は続くものの、対名目 GDP ではピークアウトしてくるため、財政破綻のリスクがかなり軽減され、家計および企業の将来への不透明感も後退するであろう。

実質 GDP 成長率の具体的な数字を述べると、2020 年代前半(2021～2025 年度)の平均値 +0.3%に対し、2020 年代後半は同 +0.8%に高まると予想される。生産性の向上によって、潜在成長率も +0.7%程度まで高まると見込まれるが、これをやや上回って推移することから需給ギャップは徐々に縮小に向かい、物価には緩やかな上昇圧力がかかるであろう。

労働力人口の減少ペースが高まるものの、少ない労働力でも生産が可能な構造へ転換しつつあることから、労働需給のひっ迫度合いがさらに高まることにはならないであろう。それでも、労働需給がタイトな状態は続くため、雇用者数の減少が続く中でも 1 人あたり賃金の伸び率が緩やかに拡大し、名目雇用者報酬は上昇傾向を続けると見込まれる。実質個人消費は平均で +0.4%と 2010 年代と同じ増加ペースとなるが、1 人当たりの実質個人消費でみると平均 +1.1%と高い伸び率になる見込みである。

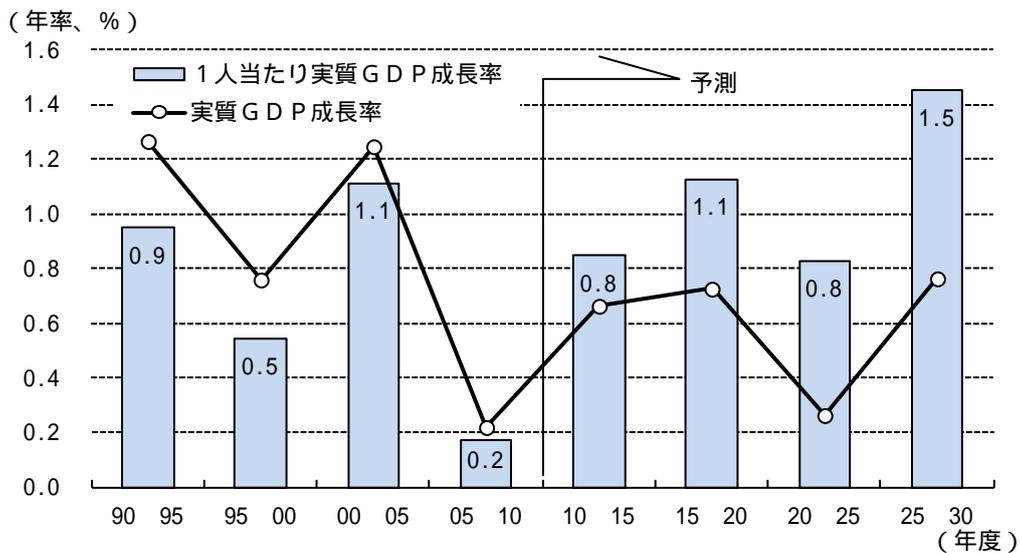
企業部門では、生産性を向上させるための投資が不可欠であるうえ、業績の改善の継続、集約化や合理化の進展を背景に、設備投資も持ち直してくる。また、輸出も、輸出品の高付加価値化が進むこともあって、底堅さを維持するであろう。

1 人あたり実質 GDP 成長率でみると、この期間は平均 +1.4%となる(図表 28)。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。

こうした成長率が再び高まる姿は、構造調整への取り組み方によっては、実現の時期がさらに速まるかもしれないし、遅れることもあるだろう。また、企業部門において設備投

資や研究開発投資が増加し生産性が徐々に高まって行く一方で、財政再建への取り組みが遅れることで、財政再建のためのコストを膨らませてしまうリスクもある。このように、必ずしも東京オリンピック終了から5年間で構造調整圧力が解消される訳ではなく、解消のペースも状況によって変わってくるものと思われる。ただし、先述した通り、問題を先送りする、もしくは放置すれば、日本経済が先細りになってしまうことは確実であり、そうした事態を避けるためにも、一刻でも早い対応が望まれる。

図表 28. 1人当たり実質GDP成長率

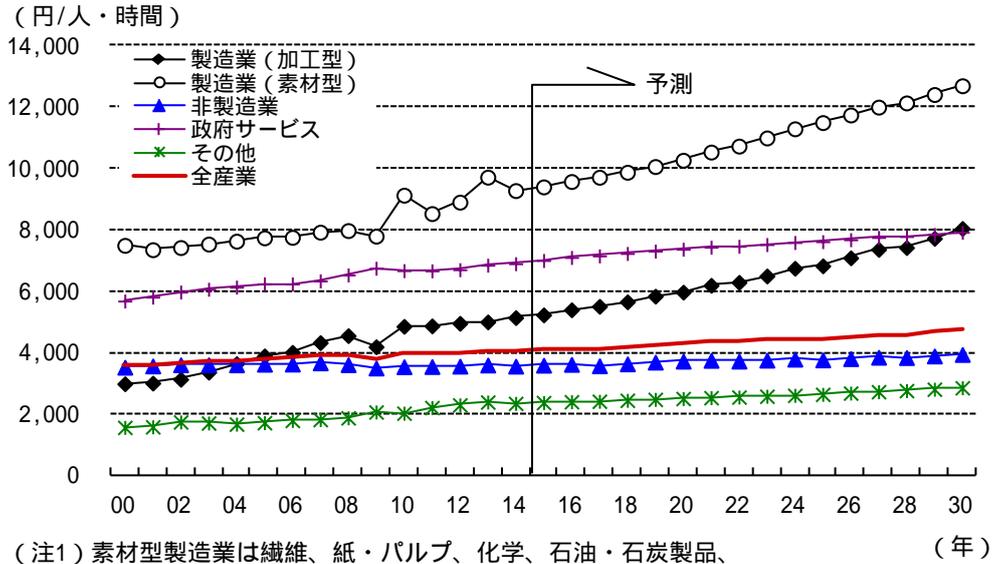


(出所) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成24年1月推計)」
内閣府「国民経済計算年報」

業種別の生産性～製造業を中心に上昇が続くと期待される

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と予想される。こうした労働生産性の向上を、業種別に分解したのが図表 29 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が、非製造業では業種の性格上、急速に生産性を高めることは難しく、生産性の向上はもっぱら製造業を中心に達成されると考えられる。製造業では、業界内での集約化・合理化が率先して進むとみられ、加えて、輸出においても高付加価値化が進むと期待されることから高い伸びとなるであろう。

図表 29 . 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」

(5) 就業構造と産業構造～高い成長率を達成するために変化が進む

就業構造～製造業から非製造業へのシフトが進む

労働力が限られる中では、それを産業間でいかに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。今後、深刻な労働力不足が懸念されているのが、医療、福祉、介護といった高齢化に伴って需要が高まると予想される業種や、最近でも人手不足感が強い小売業、飲食店業、建設業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、労働力の減少にも対応する余地があるのが製造業である。このため、製造業の労働力をいかに円滑に非製造業にシフトさせることができるかが、今後の就業構造を考える上でのポイントとなる。

もっとも、製造業の就業者については、1992年をピークにすでに減少傾向に転じており、2014年時点ではピーク時の3分の2以下まで減少している(図表30)。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進んできたものであるが、米欧先進国や新興国との価格面・技術面での激しい競争を考慮すると、海外移転の継続、機械化の推進、アウトソーシングの促進などの手段によって、就業者数はさらに絞り込まれると予想される。

図表30. 減少が続く製造業の就業者



一方、非製造業においては、製造業からの労働力のシフトが進まなければ、人手不足による供給制約が懸念される。特に人手不足が深刻化している医療、福祉、介護などの業種では、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。

労働力不足への対応は、労働者のシフトだけでなく、各業界内において人手不足を補う

ための設備投資が行われることや、新たな技術の創出によって進められることも必要である。このため、省力化投資や情報化投資に加え、人手不足を解消させるための研究開発投資も活発化し、技術革新も進むと期待される。

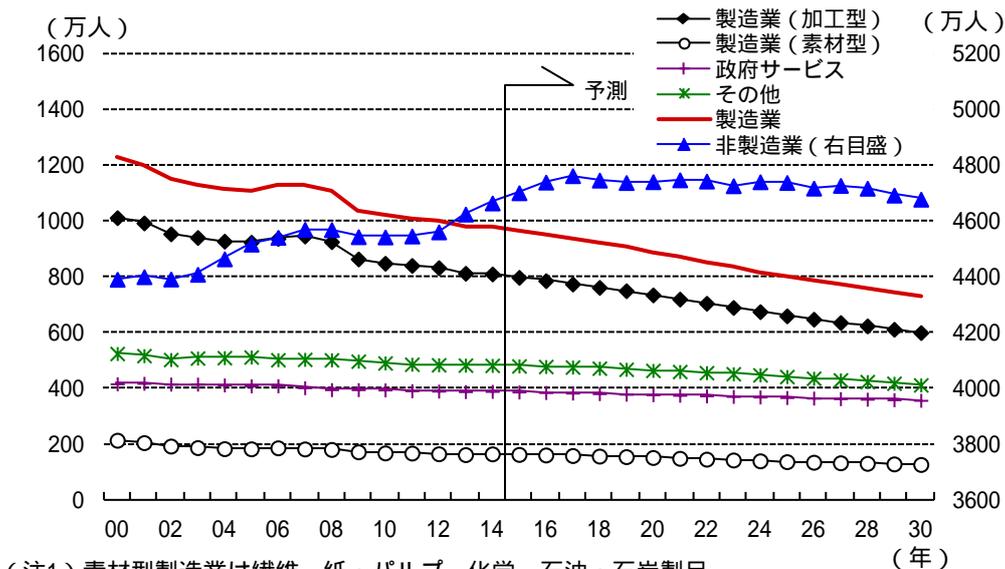
加えて、業界内における集約化・合理化も、人手不足を補ううえでの有力な手段となる。効率化を進め、無駄を省くことによって余裕の生じた人材を有効に活用するとともに、業種間での労働力のシフトを促すことにもつながるであろう。

このように、業種間でのシフトによる過不足の調整、企業や業務の集約化・合理化による業種内・業種間での人材の有効活用、人手不足に対応するための設備投資の増加という三つの手段がそれぞれ進められることにより、供給制約によって成長率の伸びが抑制されることは回避できる見込みである。

今後の労働力人口、労働参加率、業種別の労働生産性の予測も踏まえたうえで、業種別の就業者数の予測したのが図表 31 である。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、製造業では今後も減少が続き 2028 年にはピーク時の半分まで減少し、非製造業でも 2017 年頃にはピークアウトし緩やかな減少傾向に突入する見込みである（図表 31）。

なお、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。また、企業のグローバル化やインバウンド需要の増加への対応として、海外の人材活用が一段と活発化することになるだろう。

図表 31 . 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」

産業構造～製造業のシェアは上昇

これ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、製造業では、比較的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付加価値を獲得するけん引役となり、高付加価値製品を中心として輸出が伸びていくことが期待される。輸送機械においては、燃料電池自動車の普及や自動運転システムの開発などが期待される自動車に加え、世界的な需要の拡大が見込まれる鉄道車両やその運行システム、航空機、宇宙開発なども有望視される。また、ロボット産業、医療機械、環境ビジネス、セキュリティーシステムなどの分野でも、需要の拡大が見込まれる。

ただし、これらの産業においては、輸出が増加することによって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・福祉の分野である。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、さらに需給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。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る。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が続くと見込まれ、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インバウンド需要への期待が高まろう。

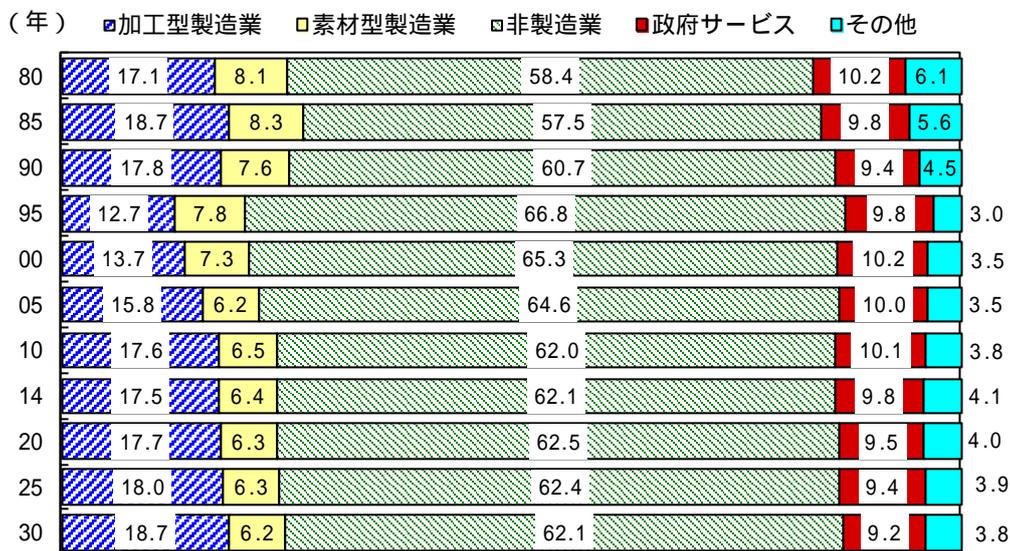
なお、需要の拡大が見込まれるこれらの非製造業は、同時に製造業の生産を促すことにつながる。具体的には、医療・介護・福祉での需要が伸びれば、それに必要な最先端の医療機器、介護ロボット、新たな医薬品の開発などの生産が、環境・エネルギー分野の需要が伸びれば、省力化や再生可能エネルギーの生産に必要な発電機器、送電設備、管理システムなどの生産が、観光の需要が伸びればインフラ投資が増加すると期待されるが、それらを生み出す産業は製造業である。このため、成長分野として期待される、これらの非製造業が期待通り伸びた場合には、それに伴って製造業の生産も活発化していると予想される。ただし、これらの産業で必要な機械、道具、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取り漏らすことがないように、研究、開発を進めていく必要がある。

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 32 である。足元の 2014 年の製造業（加工型＋素材型）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、円高の影響で落ち込んだ 2000 年頃と比べると、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、付加価値の高い輸出品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。日本の産業は、生産性が高い製造業のシェアが高まることによって GDP が増加しやすい構造になっており、高い成長率を実現できるかどうかは、今後の製造業の状況によるところが大きいといえる。

図表 32．製造業の生産シェアは再び拡大へ（GDP の産業構成比）



(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、30年は三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部予測値

(出所) 内閣府「国民経済計算年報」

国民総所得（GNI）の予測～投資で儲ける国へ

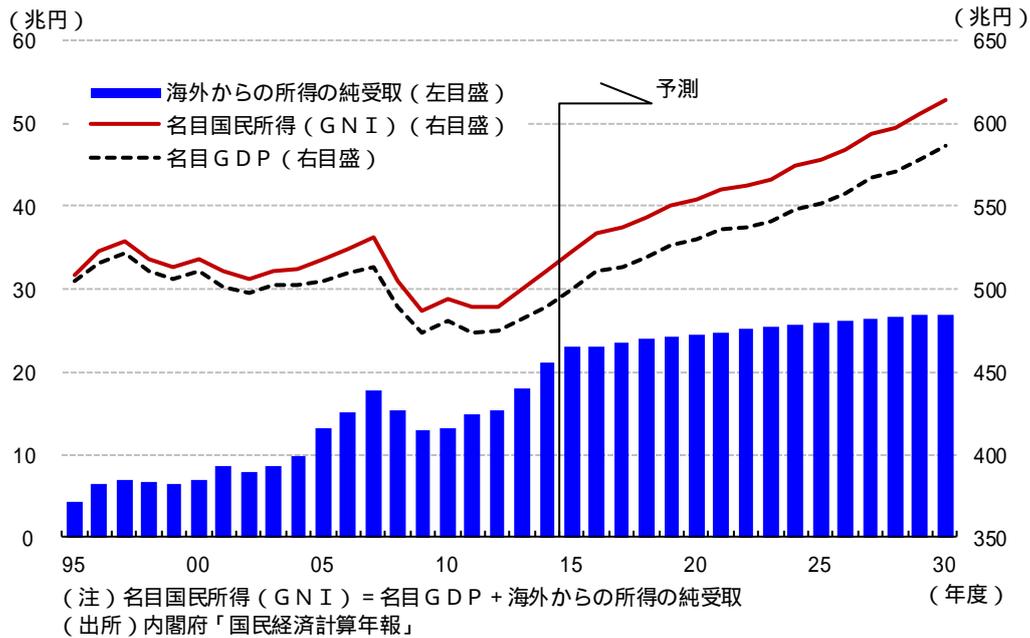
国内総生産（GDP）は国内での生産活動において獲得された付加価値であるが、日本人が獲得した所得である国民総所得（GNI）との間での乖離が広がりつつある。実際の企業活動や家計の貯蓄・投資行動においては、海外への投資結果も含めた名目ベースでみた所得の動向によって規定されることも多いと考えられ、今後は国民総所得の動きも家計や企業の動きを予測するうえでは重要性を増してくると考えられる。

足元の国民総所得の動きをみると、企業のグローバル化や対外純債権残高の増加に円安の進行も加わって、海外からの所得の純受取（海外からの所得の受取 - 海外への所得の支払い）は順調に増加しており、2014年度時点では 21.0 兆円に膨らんでいる（図表 33）。今後は、円安による押し上げ効果は期待しづらいものの、企業の対外進出や現地での業容拡

大、国内での低金利を背景とした外国株式や外国債券といった対外証券投資の拡大などを勘案すると、今後も増加傾向が続くと考えられる。安倍政権の目指す名目GDP 600兆円は、2030年度までの期間内では達成が不可能な見通しであるが、名目GNIでは2029年度頃には600兆円を超えると予想される。

このように、日本は次第に投資で所得を獲得する動きが強まっていこう。

図表 33 . 名目GDPと名目GNIの予測



(6) 貯蓄投資バランス～

企業部門のカネ余りが続き、政府部門の資金不足が徐々に解消される

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消費税率の引き上げを伴いながら縮小する一方で（財政赤字が縮小）、家計ではいったん貯蓄投資幅が拡大した後に投資超過に転じるなど、個別部門では動きに変化があると見込まれる。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、再び拡大していくと予想される。

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、高齢化の進展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 年度には貯蓄超過に戻った。2015 年度以降についても、高齢化によって貯蓄率が低下する影響は受けるものの、雇用・所得情勢の改善と消費支出の伸び悩みによって、しばらくの間は貯蓄超過の状態を維持できる見込みである。しかし、高齢化によって家計の貯蓄率が着実に低下することを受けて、2020 年度頃から再び貯蓄超過額はゼロ近辺まで低下し、2020 年代半ば以降は投資超過に転じ、その後は趨勢的に超過幅も拡大していくであろう。

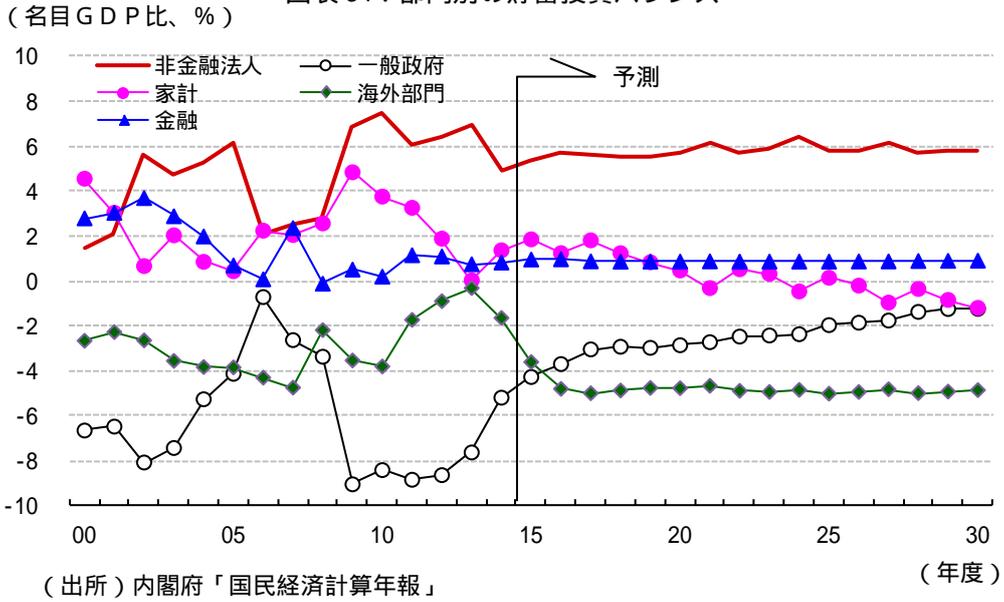
非金融法人企業部門では、貯蓄超過の状態が維持される見込みである。消費税率引き上げ時には業績の改善も足踏みする可能性があるが、設備投資の伸びが抑制されることから、大幅な貯蓄超過の状態が基本的には維持される。

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、予測期間中に貯蓄超過に転じることはない。しかし、2030 年度にかけて投資超過幅はかなり縮小するため、消費税率を 18%まで引き上げた後では、概ね財政再建に目途がついてきたとの評価が出てこよう。

海外部門については、2016 年度に貿易・サービス収支が 6 年ぶりに黒字に転じ、その後も黒字を維持していく一方、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の拡大傾向が維持されるため、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）幅は同水準で安定して推移する見込みである。

以上のように、政府部門と海外部門の資金不足分を、民間部門の資金余剰分で埋め合わせていく構図には変化はないが、家計部門が貯蓄超過から投資超過に転じ、投資超過幅が拡大していく一方で、政府部門の投資超過が徐々に減少することでバランスが保たれていく見込みである。

図表 34．部門別の貯蓄投資バランス



第5章 個別項目ごとの見通し

(1) 国際収支～貿易収支黒字が定着化

今後も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、その後、赤字が続いた。原油価格が2014年度後半以降、急速に下落したことから、貿易収支は、2014年度は赤字幅が縮小し、2015年度は小幅な黒字となる見込みである。2016年度は原油価格が年度平均では引き続き下落が見込まれることや、円高の影響もあって、貿易収支の黒字幅が急速に拡大すると予想される。2017年度以降は、原油価格が緩やかな上昇に転じることから、貿易収支の黒字幅は緩やかな縮小傾向で推移するであろう。

サービス収支は、インバウンド消費の拡大を背景に黒字に転じ、その後は黒字幅が緩やかに拡大していく見込みである。また、巨額の対外純資産を背景に、第一次所得収支の黒字は今後も増加が続く。この結果、経常収支は、黒字の拡大が続くと見込まれる。

輸出・輸入～ともに増加が続く

実質輸出（GDPベース）は、2014年度には前年比+7.8%と2年連続で増加した。財は+6.2%、サービスは+17.9%といずれも増加しており、サービスの輸出全体への寄与度は+2.4%ポイントと比較可能な1995年度以降では過去最大となった。

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、中長期的には世界経済の成長ペースの鈍化、アジア諸国の追い上げや日本企業の海外現地生産のさらなる進展などを背景に、増加のペースは緩やかなものとなるだろう（図表35）。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、中身もより付加価値の高い製品にシフトしていこう。また、増加が続いているインバウンド消費も実質輸出を押し上げる要因となるだろう。なお、農産物の輸出は、付加価値の高い商品を中心として高い伸びが期待されるものの、規模が小さく、輸出全体への押し上げ効果は軽微である。

実質輸入（GDPベース）のうち財は2014年度には消費税率引き上げ後の反動減の影響もあり、前年比+1.9%の伸びにとどまった。サービスも含めた全体では同+3.3%となったが、2010年度以来4年ぶりに実質輸出の伸びを下回った。

今後、原発の再稼働が続けばLNGの輸入量を抑制する要因となる。もっとも、日本経済の拡大に伴って電力需要が増加していくことを考慮すると、原発の再稼働が輸入全体に与える影響は限定的と考えられる。今後、実質輸入は、消費税率引き上げ前には伸びが高

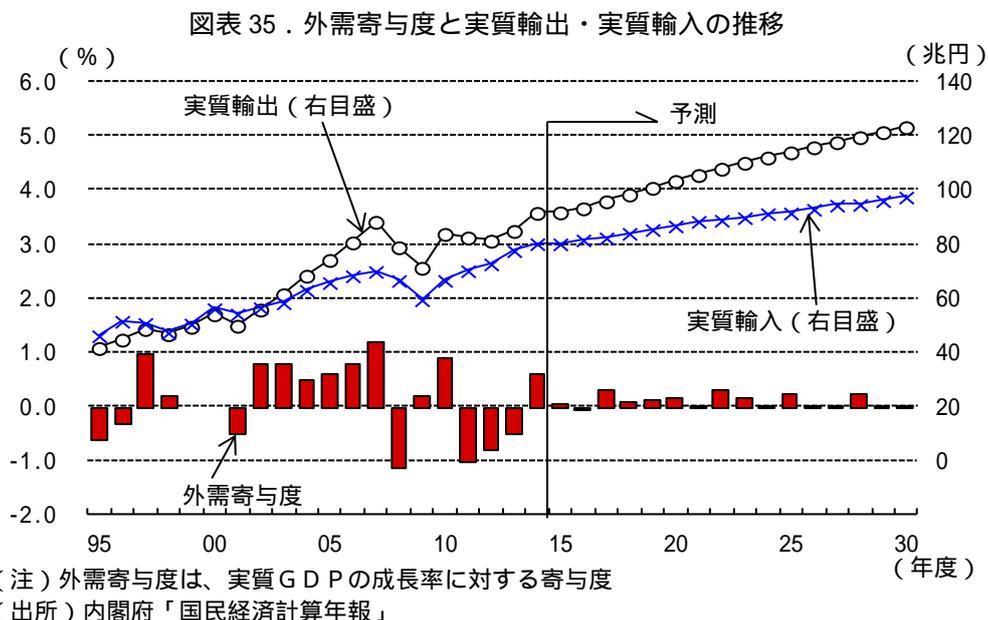
まる一方、消費税率引き上げ時には反動から伸びが鈍化するものの、付加価値の低い製品については輸入特化の動きが続くため、基本的には資源や最終財を中心に増加が続くと考えられる。

なお、環太平洋パートナーシップ（TPP）協定は2016年2月に署名が行われた。今後は、各国で批准のための国内手続きが行われる。発効に向けては、米国、日本の批准の動向が鍵を握っており、特に米国の動向が注目される。

TPPにおける関税撤廃について、日本の自由化率は95%、日本以外の国は99%以上であり、高水準での貿易自由化が実現されていると言える。もっとも、関税の撤廃にあたっては、米国の自動車のように20年以上かかるものもあり、さらに日本の輸出の中心となっている機械類の関税はすでに低い水準となっているものも多い。他方、日本は、米、牛肉・豚肉などの重要5品目については、関税などが削減されるものや輸入枠が設けられるものがあるが、基本的には現在の枠組みが維持される形となっている。また、関税が削減される場合にも段階的に実施されるものも多く、セーフガードが設定されているなど、輸入量が短期間で急速に増加することを防ぐような措置がとられている。

以上のことから、日本の実質輸出、実質輸入に対するTPPの押し上げ効果はそれほど大きくないと考えられる。したがって、外需という点からは、日本の実質GDP成長率に与える直接的な影響は軽微にとどまるであろう。

なお、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）などで現在、交渉が行われているところであるが、現時点では、これらにおいて貿易・投資にかか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が、妥結したとしても、TPPと同様、影響は緩やかなものにとどまるであろう。



国際収支～経常収支の黒字は拡大が続く

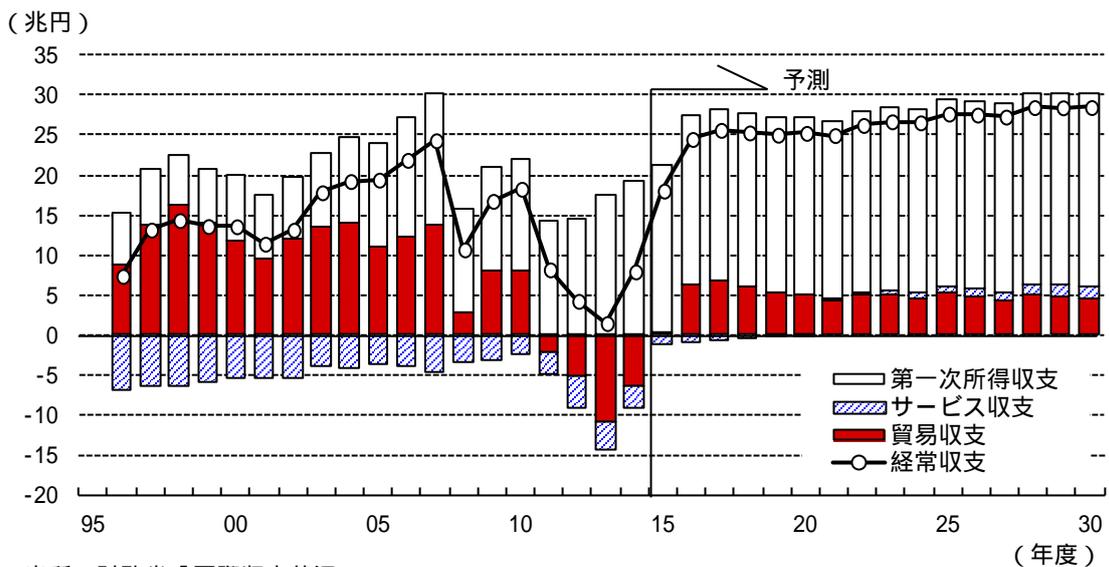
2014年度は、消費税率引き上げに伴う内需の低迷や原油価格の下落により、輸入の伸びが小幅にとどまる一方、円安による円建て輸出価格の上昇を背景に、輸出は高い伸びが続いた。このため、貿易収支は-6.6兆円となり、前年比では4.5兆円程度、赤字が縮小した。2015年度は、原油価格がさらに低下したことから、小幅な黒字となる見込みである(図表36)。

2016年度は、原油価格が年度平均で見ると低下が続くことに加えて、為替レートが円高に推移することから輸入金額が大幅に減少し、貿易収支の黒字幅は急速に拡大すると予想される。2017年度以降は、原油価格が緩やかな上昇に転じることから、消費税率引き上げに伴う輸入の変動の影響を除けば、輸入金額の伸びが輸出金額の伸びを上回ると見込まれる。このため、貿易収支の黒字幅は緩やかな縮小傾向で推移すると予想されるが、予測期間中は黒字が維持される見込みである。

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いる。近年は、訪日外国人数の増加をうけて、旅行収支のうち受取額は、2014年度は前年比+42.8%の2.3兆円と急速に拡大しており、旅行収支は2014年度に2551億円と1959年度以来55年ぶりに黒字となった。今後、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、旅行収支の黒字額は拡大が続くと予想される。

また、知的財産等使用料の受取は、海外現地生産の拡大とともに拡大傾向にある。こうしたこともあり、サービス収支の赤字幅は縮小が続き、2020年度頃には黒字に転じ、その後も緩やかに黒字幅が拡大していくと考えられる。

図表36. 経常収支の見通し



第一次所得収支は、円安の影響もあって2014年度は19.2兆円と、過去最大の黒字となった。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続いている。日本の対外純資産（2014年末）は、366兆円にものぼっており、今後も日本企業の海外での経済活動の拡大が予想されることから、円高によって受取の円換算額が縮小する中であっても、第一次所得収支の黒字幅の拡大基調が続くと考えられる。

このように、貿易収支、サービス収支の黒字化、第一次所得収支の黒字拡大を背景に、今後、経常収支の黒字額は拡大傾向で推移し、2030年度には28.5兆円程度（GDP比4.9%）に達する見込みである。

(2) 企業部門～企業の集約化が進む中、利益は緩やかに拡大

企業部門全体としては、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、円安、原油価格の下落といった要因が企業利益を押し上げる形となってきた。もっとも、今後、中長期的には原油価格は緩やかに持ち直し、為替レートは円高で推移すると見込まれる。また、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は厳しさを増すと予想される。

こうした中、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り、結果的にそれが企業の収益力の強化につながるであろう。

鉱工業生産～緩やかに増加するもリーマン・ショック前の水準にはとどかない

鉱工業生産指数は、2014年4月の消費税率引き上げの影響などにより、2014年度は前年比 - 0.4%と2年ぶりに低下した。2015年度は、年度前半に低迷したことから前年比 - 1.1%と2年連続で低下する見通しであるが、2016年度は、2017年4月の消費税率引き上げ前の駆け込み需要が予想されることから、3年ぶりに上昇する見込みである。

本見通しでは、2022年度、2025年度、2028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、予測最終年度の2030年度においても、リーマン・ショック前の水準を回復することは難しいと考えられる。

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。

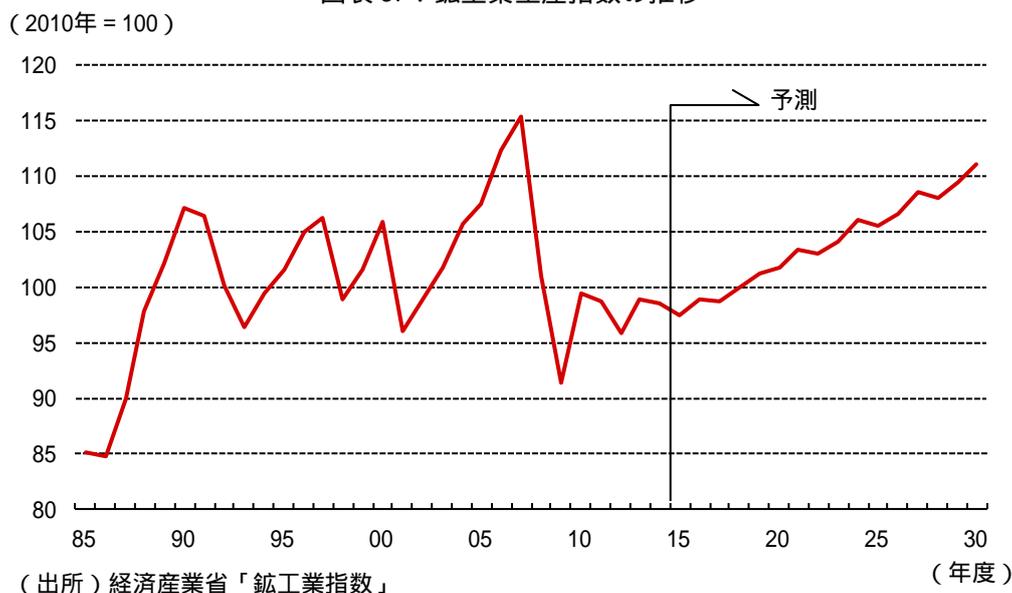
第二に、世界経済の拡大ペースが緩やかになっていくことや、新興国との競争が一段と激しくなると見込まれることを背景に、輸出の増加も比較的緩やかな伸びにとどまること があげられる。

第三に、為替レートは、2012年末の安倍政権誕生前の水準と比べて円安であるとはいえ、企業は海外需要に対しては現地生産で対応することを基本としており、いったん海外に移転させた海外需要向けの生産拠点を国内に回帰させることは考えづらい。企業が国内の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を抑制する要因となる。

このように生産の回復が緩やかにとどまる中、競争力をより強化するために、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る。

企業は在庫の積み増しにも慎重な姿勢を続けると予想され、在庫は出荷の増加に伴って緩やかな増加傾向で推移する見込みである。

図表 37 . 鉱工業生産指数の推移



企業収益～収益力の強化を背景に高水準で推移

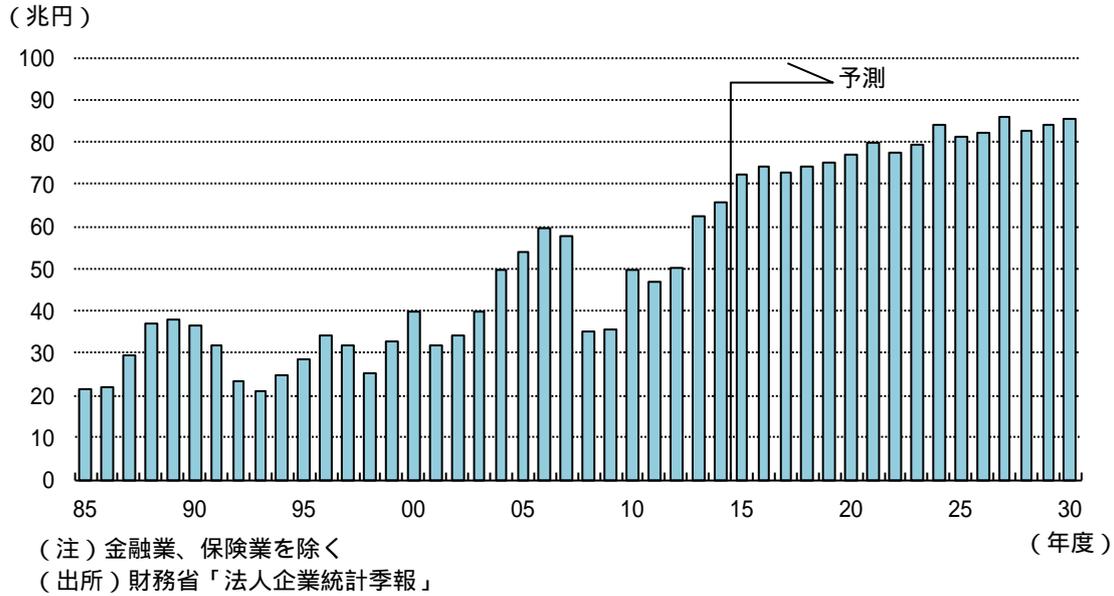
経常利益は、東日本大震災、海外経済の低迷、急激な円高の影響によって、2011年度には減益となった。その後、円安によって輸出企業の業績が急改善したことや、消費税率引き上げ前の駆け込み需要などにより2013年度に過去最高益を更新した。2014年度は、消費税率引き上げによる内需の減少の影響はあったものの、円安や原油価格の下落といった交易条件の改善を背景に経常利益は増加が続き、2015年度も交易条件の改善を背景に、増益となる見込みである(図表38)。

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年度以降は円安の影響も加わって増加が顕著である。2014年度は5.7兆円程度(国際収支統計の直接投資収益の配当額で、再投資分を含まない)と、2012年度の1.6倍の規模となった。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、中長期的には、原油価格が上昇に転じて交易条件が緩やかに悪化することや為替レートが円高に推移し、海外からの配当の増加のペースも鈍化すると見込まれる。また、人件費などの固定費の増加が続くため、経常利益の伸びは緩やかなものにとどまるだろう。

図表 38．経常利益の推移



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、人口減少の影響を大きく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。

企業部門全体として見た場合には、リストラを通じた効率化や製品やサービスの高付加価値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



設備投資～2020年代半ばまでは慎重な姿勢が続く

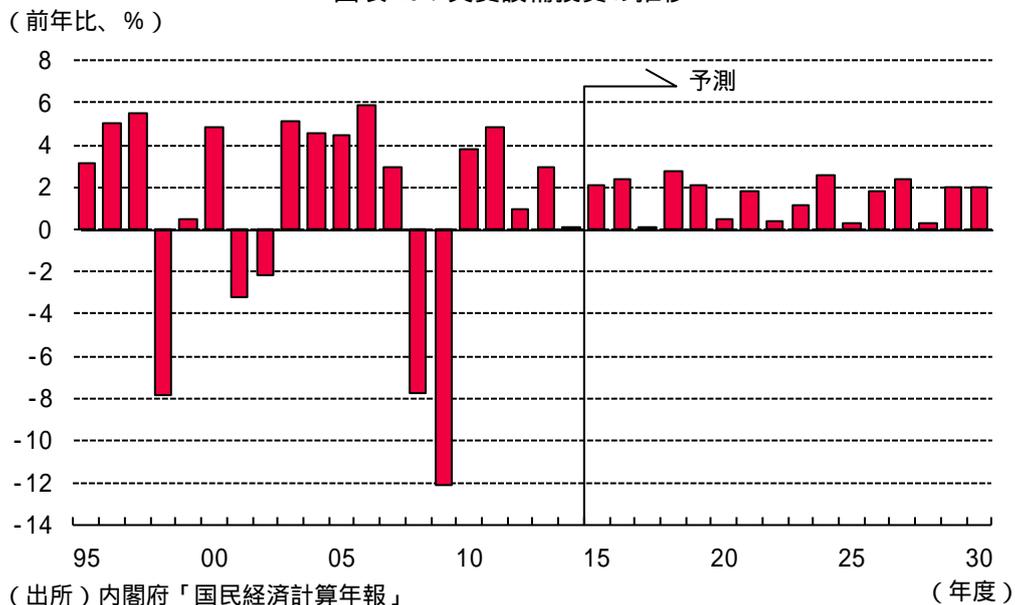
近年の設備投資（実質GDPベース）の動向をみると、2013年度には、中小企業などを中心に消費税率引き上げ前の駆け込み需要があったことなどから4年連続で増加した。2014年度には駆け込み需要の反動もあったため横ばい圏で推移し、2015年度に入っても増加ペースは緩やかなものにとどまっている。企業利益は過去最高を更新しているものの、企業は設備投資に対して慎重な姿勢を崩していない。

政府は、法人実効税率（標準税率）を、2014年度に34.62%、2015年度に32.11%に引き下げており、2016年度には29.97%と30%を下回る水準に引き下げることとしている。企業利益が過去最高を更新する中、キャッシュフローは2010年度以降、増加傾向で推移しており、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の増加のペースが勢いを欠く背景には、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（前掲図表21）。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整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ろう。さらに、企業の経営方針において、国内での販売量を拡大させてシェアを拡大させていくことよりも、無駄なコストを削減して利益率を高めることが重要視されていることがあると考えられる。

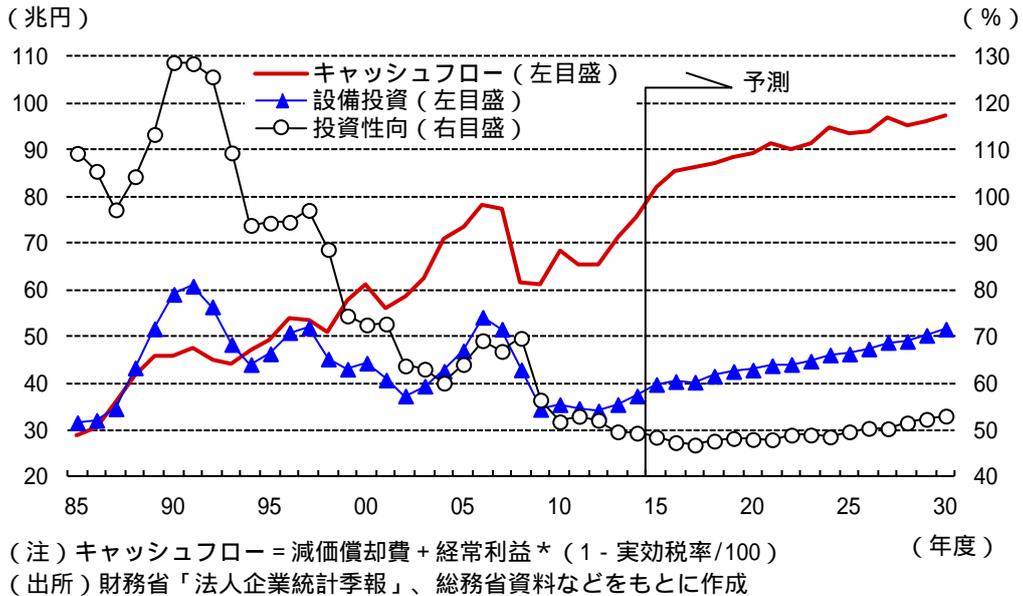
もっとも、これまで設備投資を絞り込んできたこともあり、予測期間中は生産や企業利益の増加に合わせて、均してみると設備投資は緩やかな増加が続くと見込まれる（図表40）。生産能力の拡大といった投資は限定的と考えられるが、生産基盤の維持・更新のための投資、情報化への対応、人手不足を背景とする効率化投資、研究開発向けの設備投資は継続的に行われるだろう。

図表40．実質設備投資の推移



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、2009年度に大きく落ち込んだ後、企業の設備投資に対する慎重な姿勢を反映して、緩やかな低下が続いている（図表41）。企業の期待成長率の上昇が見込みづらい中、投資性向は、2020年代半ばまでは横ばい圏内で推移すると見込まれるが、2020年代後半になると景気の拡大ペースも高まってくるため、上昇基調に転じよう。

図表41．設備投資とキャッシュフローの推移



(3) 家計部門～消費税率引き上げ・人口減少の逆風が続く

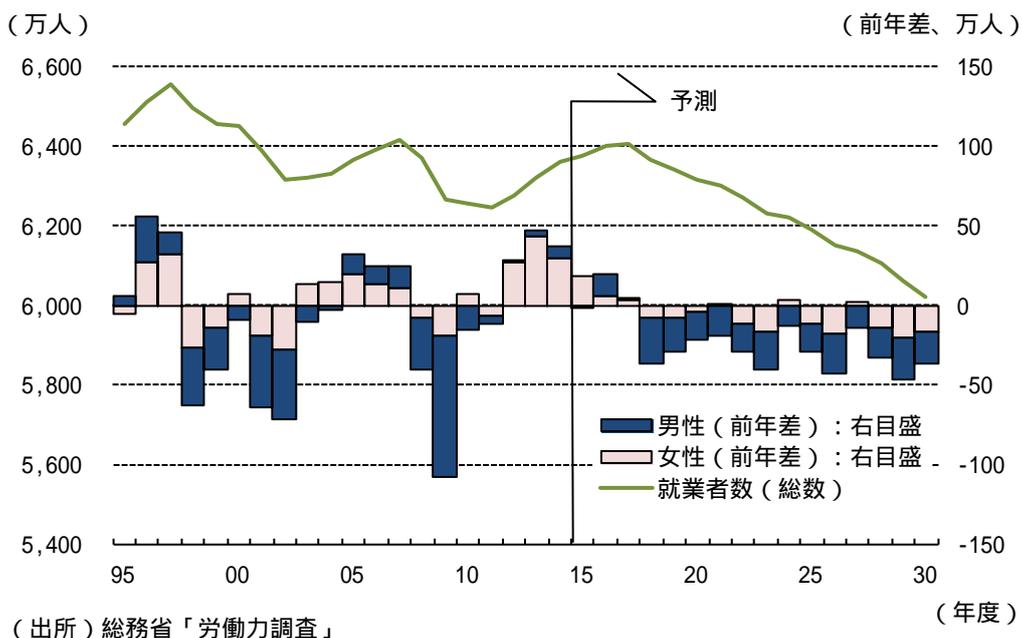
消費税率の引き上げや人口の減少など、個人消費の伸びを下押しする圧力は徐々に強まると予想される。しかし、そうした中でも、個人消費は緩やかな増加基調を維持できる見込みである。これは、労働需給のひっ迫を反映して1人当たり賃金の上昇ペースが高まること、より付加価値の高い製品やサービスを購入する傾向が強まると考えられることなどにより、1人当たりの増加ペースが高まっていくためである。

雇用～労働需給のひっ迫が続く

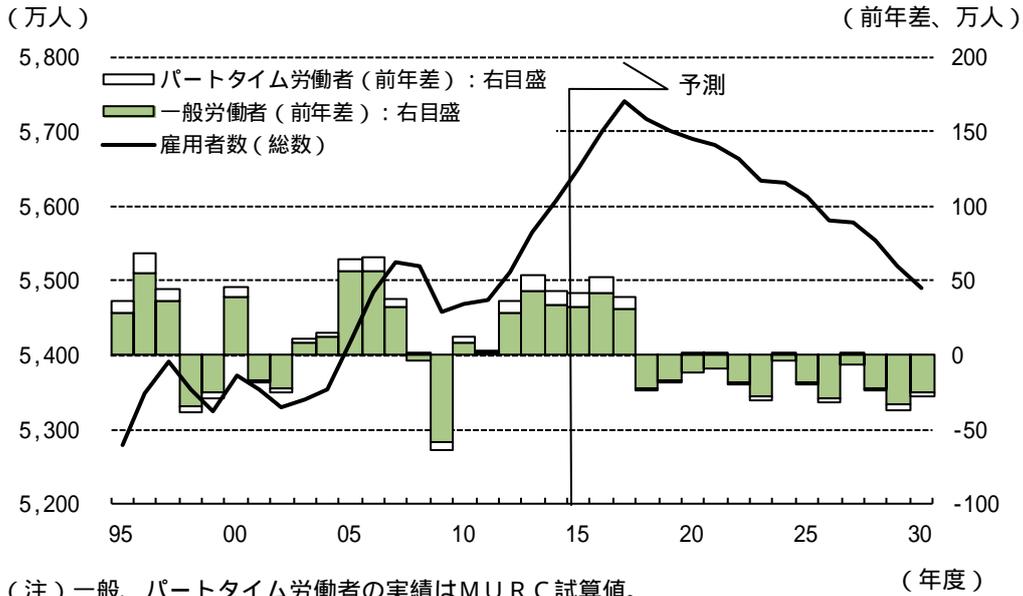
雇用情勢は1997年の金融危機や2008年のリーマン・ショック後に大きく悪化したものの、2009年頃には好転し、足元まで改善が続いている。この間、国内景気は景気後退を経験したが、有効求人倍率は上昇基調を維持し、完全失業率も低下傾向で推移するなど、労働需給は徐々にタイト化している。

ただし、就業者数そのものは1997年頃をピークに減少傾向にある(図表42)。足元でやや持ち直しているものの、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)がピークアウトしているため、今後も就業者数は減少傾向で推移すると見込まれる。足元で6400万人程度である就業者数は、予測最終年度である2030年度に6000万人程度まで減少しよう。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ものの、政策面でのサポートが強化されることもあり、女性や高齢者の労働参加が進むと予想され、雇用者数の減少テンポは比較的緩やかにとどまると見込まれる(図表43)。

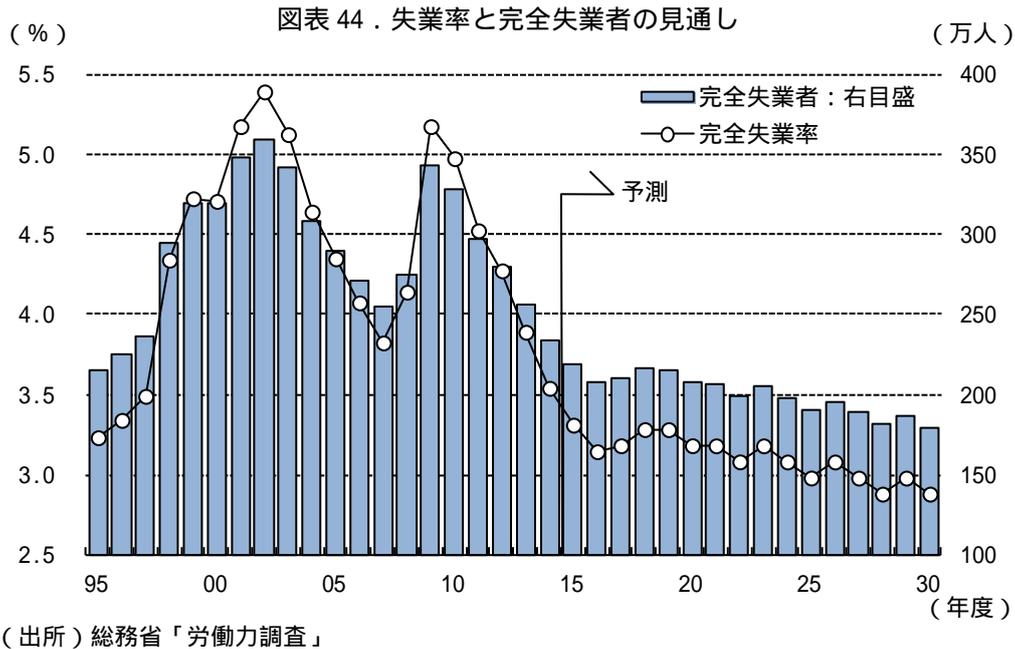
図表42. 就業者数の見通し



図表 43 . 雇用者数の見通し



このように、労働供給が着実に減少する一方、労働需要は景気の拡大に合わせて増加することから、今後、労働需給のタイト感はさらに強まると予想される。特に消費税率引き上げ前の駆け込み需要の際には、生産や販売の現場で一時的に需給がかなりタイトになるだろう。ただし、完全失業率は均衡失業率(需要不足が解消されても雇用のミスマッチなど構造的な要因により解消が難しい失業率)の水準に近づいており、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とみられ、基本的には3.0%近傍での推移が続くと予測する(図表44)。失業率の一段の低下余地は小さいが、労働需給が逼迫した状態が維持されることから、賃金の上がりやすい環境が続くことになるだろう。



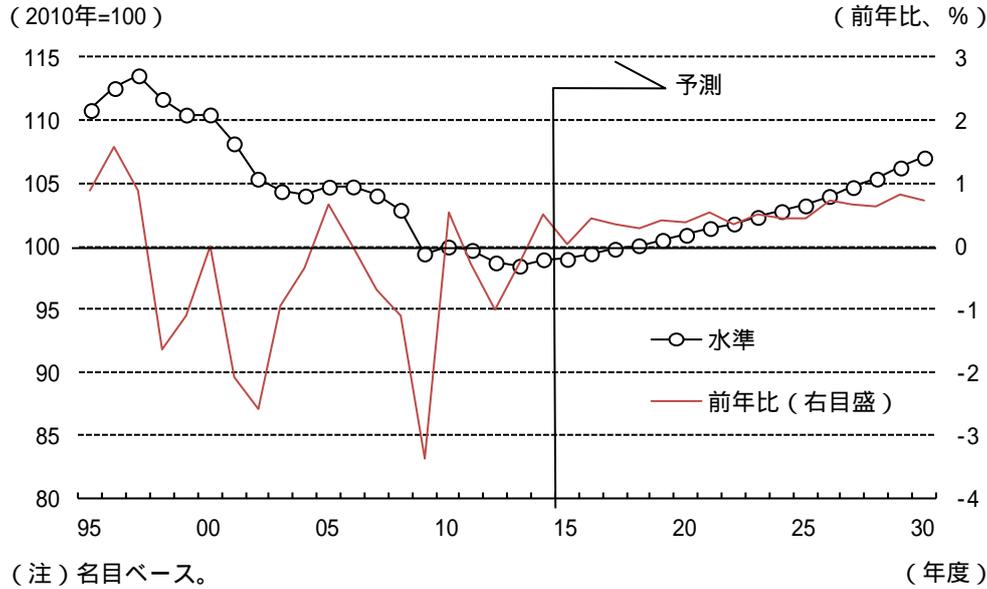
所得～増加ペースは徐々に高まっていく

賃金は長らく低迷が続いてきたが、2014年以降の春闘でベアが復活し、好調な企業業績に支えられて一人あたり賃金が下げ止まりから持ち直しに転じるなど、改善の動きがみられる。

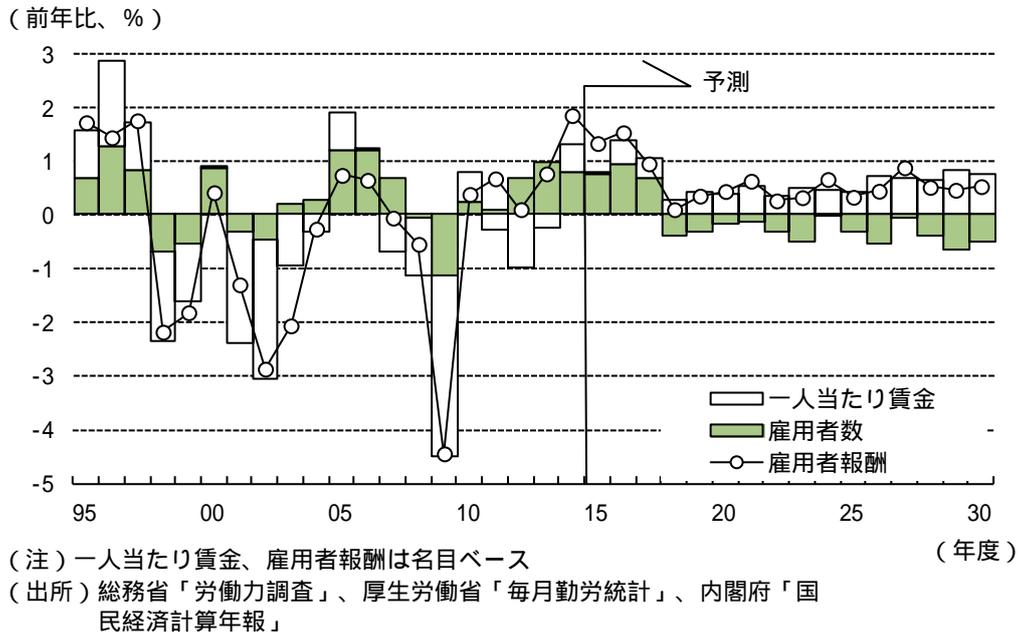
今後、労働需給がさらにタイト化することから、一人あたり賃金も増加傾向で推移すると見込まれる(図表 45)。景気の回復に合わせて企業業績の改善が続くことも、賃金を押し上げる要因となるだろう。ただし、パート・アルバイトや派遣社員、退職後の再任用による嘱託社員といった非正規労働者のほか、賃金水準が相対的に低い介護や飲食業などサービス産業に従事する労働者の比率は上昇を続けるため、賃金の伸びは比較的緩やかにとどまると考えられる。具体的な伸び率では、一人あたり賃金は2011年～2015年度は年率-0.2%のペースで減少した後、2016～2020年度は同+0.4%、2021～2025年度は同+0.5%、2026～2030年度は同+0.7%と、増加ペースが徐々に高まっていくと予測する。

また、一人あたり賃金と雇用者数を掛け合わせた家計部門全体での所得(名目雇用者報酬)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ものの、足元では賃金や雇用者の増加を受けて、ようやく持ち直し傾向に転じている(図表 46)。今後は、雇用者数が緩やかに減少する一方、一人あたり賃金が雇用者の減少テンポを上回って増加することから、名目雇用者報酬は増加基調で推移すると予測する。ただし、実質ベースの雇用者報酬は、物価が緩やかな上昇を続けるため横ばい圏内の動きにとどまり、消費税率が引き上げられるタイミングではマイナスに落ち込むことになるであろう。

図表 45．一人あたり賃金の見通し（名目）



図表 46．雇用者報酬の見通し（名目）



個人消費～増税と人口減の逆風下でも緩やかな増加基調を維持

実質ベースで見た個人消費はリーマン・ショック後の落ち込みからいち早く持ち直し、東日本大震災やその後の景気後退期を経ても堅調に推移してきた（図表 47）。

しかし、2013年度に消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって一段と伸びを高めた後、翌 2014 年度はその反動と消費税率引き上げによる実質所得の減少を背景に大きく落ち込んだ。その後も、節約志向の強まりもあって消費の弱さは解消されておらず、2015 年度は

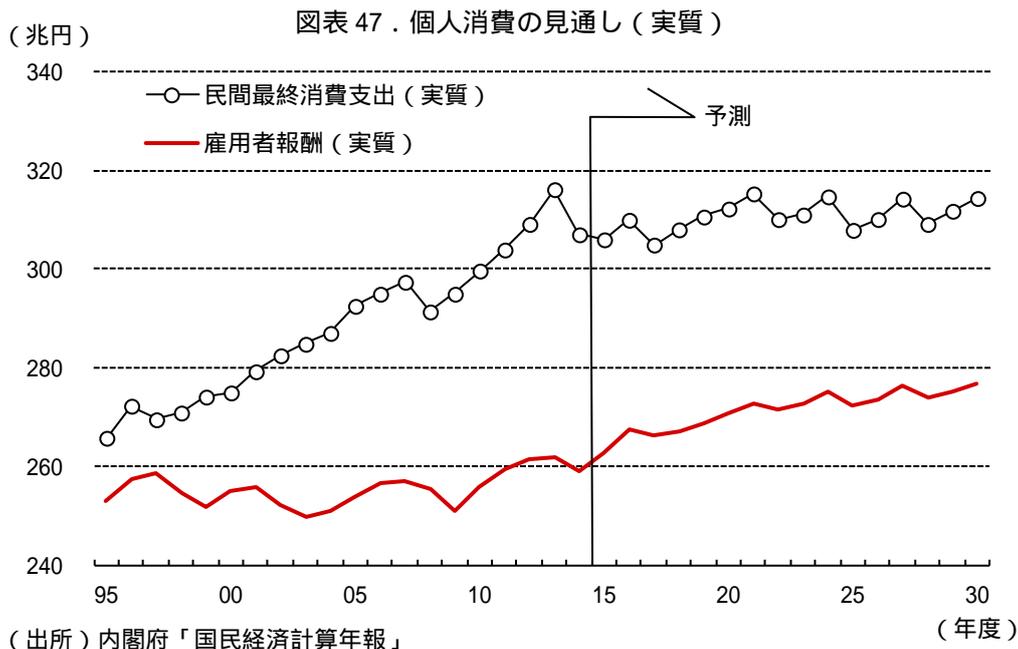
2年連続で減少する見込みである。

2016年度には、消費税率引き上げが意識される中で駆け込み需要が生じることから、消費は一時的に盛り上がる見通しであるものの、2017年度にはその反動で大きく減少するだろう。ただし、2018年度以降は再び持ち直しに向かうと予想される。これは、良好な雇用情勢が維持されることを背景に所得の緩やかな改善が続くことに加え、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上向くと期待されるためである。

もっとも、東京オリンピック開催後については、予測最終年度である2030年度までに3度の消費税率引き上げを想定しており、これが個人消費の下押し圧力となろう。駆け込み需要と反動減が繰り返されることになるが、均してみると、緩やかではあるが増加基調は維持できると見込まれる。

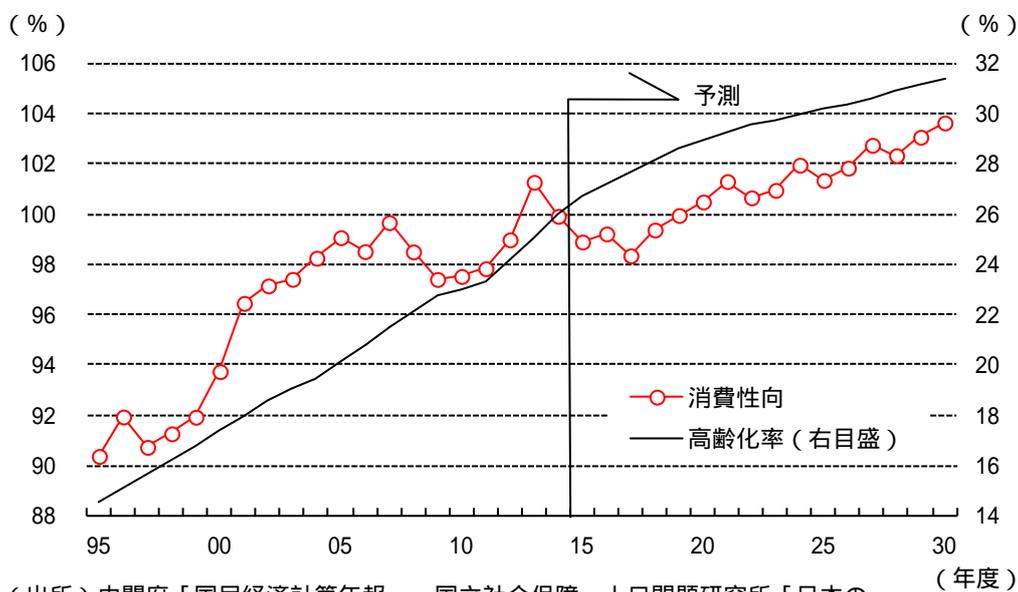
具体的な伸び率をみると、個人消費（実質民間最終消費支出）は2011～2015年度に年率+0.4%のペースで増加した後、2016～2020年度は同+0.4%と同程度のペースを維持するが、2021～2025年度は同-0.3%とマイナスに陥るであろう。ただし、2026～2030年度は、景気の拡大ペースが高まってくることを受けて、同+0.4%と伸びが持ち直してくると予測する。

人口減少ペースが次第に高まってくるため、個人消費の伸びを下押しする圧力は徐々に強まると予想される。そうした中で、個人消費が増加基調を維持することは、1人当たりの増加ペースが高まっていくことを意味している。この背景には、労働需給のひっ迫を反映して1人当たり賃金の上昇ペースが高まること、より付加価値の高い製品やサービスを購入する傾向が強まることなどがある。



なお、家計の消費性向は 2013 年度に 101.3%と初めて 100 を上回ったが、2014 年度は 99.9%まで低下した（図表 48）。消費税率引き上げ前の駆け込みに際して、家計全体では貯蓄を取り崩してまで消費を行ったが、その反動で 2014 年度は消費を抑え、貯蓄の復元に動いたようだ。中長期的には、高齢化の進展により貯蓄を取り崩す世帯が増え続けること、消費税率や社会保障料の支払い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、消費性向は上昇傾向で推移すると考えられる。消費性向は 2020 年度以降は 100 を上回る水準が定着し、家計は貯蓄超過（資金黒字）部門から投資超過（資金赤字）部門へと転じ、その後も投資超過幅が拡大していこう。

図表 48．家計の消費性向（名目ベース）と高齢化



（出所）内閣府「国民経済計算年報」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来人口推計」

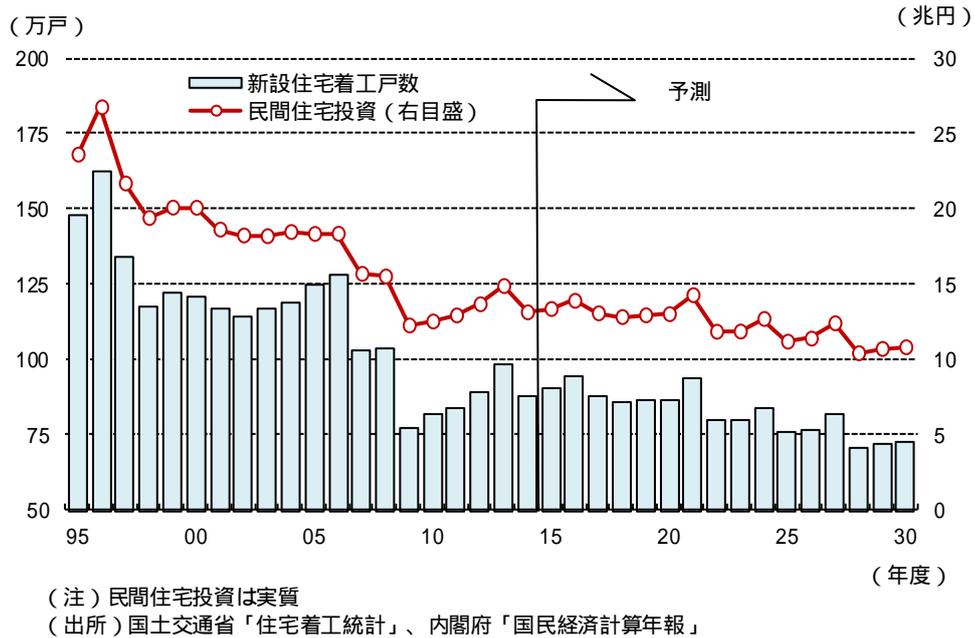
住宅投資～新築志向の強さを背景に減少ペースは緩慢

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や 2008 年のリーマン・ショックを受けて、2009 年度以降は 100 万戸を下回る水準が定着した（図表 49）。

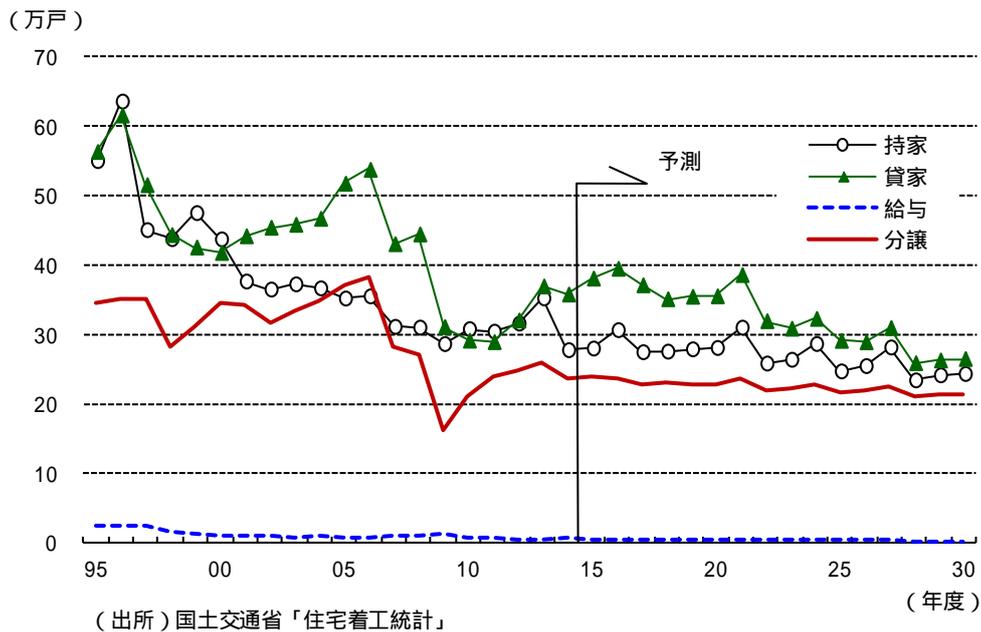
2013 年度には消費税率引き上げ前の駆け込み需要が生じ、90 万戸台後半まで水準を高めたものの、2014 年度にはその反動により減少した。その後は、緩やかな持ち直しを続けており、2016 年度には、消費税率引き上げ（8% 10%）が意識される中で駆け込み需要が発生するため、持家を中心に着工は盛り上がるであろう（図表 50）。

しかし、2017 年度にはその反動から大きく減少すると考えられる。このように、住宅着工は、人口減少が進み、世帯数も 2020 年頃にピークアウトする中で、消費税率の引き上げを控えた駆け込み需要と、その後の反動減を繰り返しながら、徐々に水準を切り下げていくと予想される。

図表 49．新設住宅着工戸数と民間住宅投資の見通し

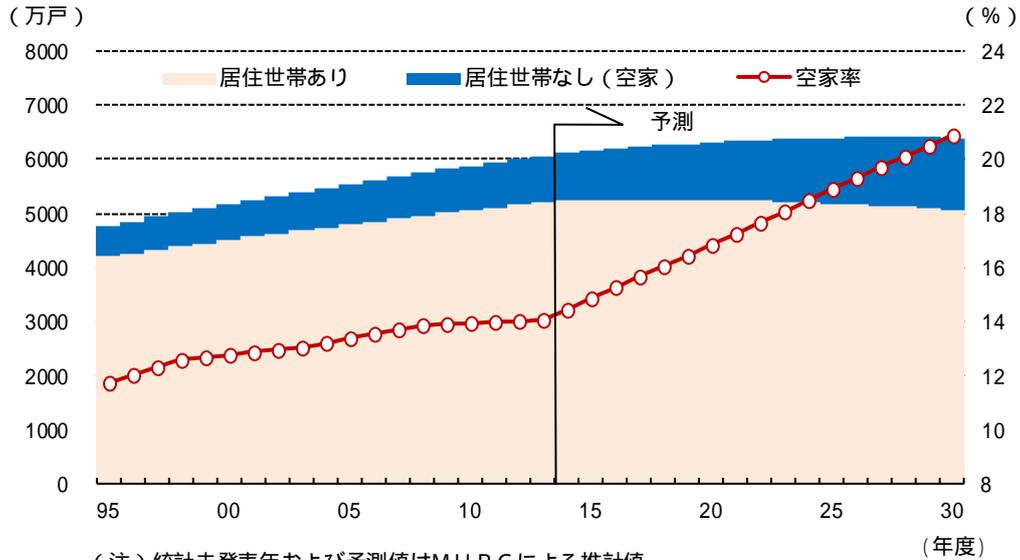


図表 50．利用関係別に見た新設住宅着工戸数の見通し



ただし、人々の新築志向は根強く、市場価値の高い優良な中古住宅も数に限りがあることを踏まえると、住宅着工の減少テンポは緩やかにとどまると考えられる。このため、予測最終年度である 2030 年度においても、住宅着工は 70 万戸台の水準が維持されよう。住宅ストックの調整はあまり進まず、結果的に、空家率は大きく上昇する見通しである（図表 51）。

図表 51．住宅ストックと空家率の推移



(注) 統計未発表年および予測値はMURCによる推計値。
 (出所) 総務省「住宅・土地統計調査」、国土交通省「住宅着工統計」、
 国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数の将来推計」

住宅投資（SNA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傾向に転じると見込まれる。また、足元では、建設労働者の不足により賃金が上昇していることに加え、円安を背景に輸入資材の価格が高止まりしており、建設コストは上昇している。長期的に建設労働者は減少傾向が続くため、今後も労働需給のタイト感から労務単価は上昇が続き、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引き上げを受けて上昇が続くとみられる。そのため、今後も住宅投資デフレーターは上昇が続き、住宅投資は名目が実質を上回る水準で推移する見通しである。

(4) 政府部門～政府消費を中心に増加

2002年度以降、政府消費の増加ペースが鈍化したことに加えて、公共投資の減少が続いたことから、公的需要（実質GDPベース）は減少が続いた。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年度に増加に転じた。2014年度には、公共投資が減少したことから公的需要は6年ぶりに減少したが、水準は依然として高い。

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いる。「経済財政運営と改革の基本方針2015」においても、「経済・財政一体改革」を実施することとしており、歳出の増加が続く社会保障分野に関しては、効率化・重点化のための改革を行い、増加幅を抑制することを目指している。

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だろう。このため、政府消費は予測期間を通じて増加が続くと考えられ、歳出サイドから積極的に財政を再建していくことは難しい。一方、公共投資は、2010年代後半には、2020年の東京オリンピック開催に向けた社会資本の整備などを背景に緩やかに増加すると見込まれるが、厳しい財政事情の下、2020年代は概ね横ばいで推移するだろう。

政府消費

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2014年度には40%を超えた（固定基準年方式）。

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、団塊の世代が75歳以上になる2025年には2179万人、そして、2030年には2278万人と増加する見込みである。2030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給付を中心に増加が続くと見込まれる（図表51）。この間、社会保障制度改革への取り組みも実施されようが、増加ペースを鈍化させるにとどまろう。

公共投資

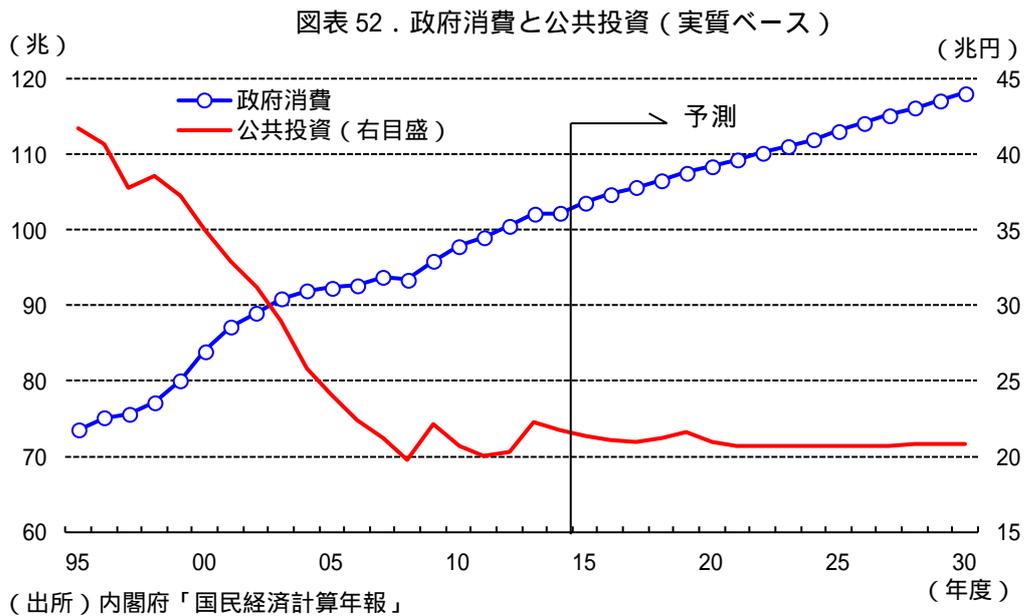
公共投資（実質ベース）は、2000年代はリーマン・ショック時には経済対策により一時的に増加したものの、厳しい財政事情の中、減少傾向で推移してきた。しかし、東日本大震災後の復旧・復興関連需要により2012年度に3年ぶりに増加した後、2013年度には、アベノミクスの「機動的な財政政策」による経済対策の効果が現れたことから、前年比+10.3%と大幅に増加した。

もっとも、経済対策による押し上げ効果は、同規模以上の経済対策を打ち出し続けない

限り、必ず剥落する。また、建設業では、需要の急速な増加により、技能労働者を中心に人手が不足し、人件費が高騰した。このため、2014年度には公共投資は前年比 - 2.6%と3年ぶりに減少した。当面は、これまでの経済対策の押し上げ効果の剥落が続くため、大型の経済対策が実施されない場合には、公共投資は減少傾向で推移すると見込まれる。

2018年度と2019年度には、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、公共投資は緩やかに増加するだろう。

東京オリンピック後は、首都圏での社会資本整備は一巡するものの、老朽化する社会資本の更新需要が増加する可能性がある。しかしながら、厳しい財政状況の下、また、建設業の供給能力の限界もあって、公共投資は、防災対策など優先度の高いものを中心に実施されることになるだろう。公共投資は、2020年代は横ばい圏で推移すると予想される（図表52）。



(5) 物価・金融～インフレーターゲットは未達のまま

原油価格の下落を主因として、世界的に物価に下落圧力がかかっている。一方、金融政策については、米国では昨年12月に金融引き締めへ転じ、日本では1月にマイナス金利付き量的・質的金融緩和が実施され、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か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く、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、米国の追加利上げのタイミングや、日欧の量的緩和終了時には金融市場で波乱が生じる懸念がある

物価～デフレ脱却後も上昇テンポは高まらない

賃金が上昇基調にあり、企業も値下げ競争に踏み切るような状況ではなくなっているため、予測期間を通じてマイナスの物価上昇率が長期間にわたって継続することはなく、再びデフレに陥る懸念は小さいであろう。2030年度までに消費税率が18%に、合計で4回引き上げられると想定しており、それにもなると国内物価は上昇率が一時的に高まる見込みであるが、その時期を除けば基本的には物価上昇圧力は弱く、小幅の伸びが続くと予想される(図表53)。

潜在成長率との関係では、2019年度頃までは実質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こう。物価上昇圧力がやや高まってくるとすれば、実質GDP成長率が潜在成長率を小幅ながら上回って推移する2025年度以降である。

輸入物価については、原油価格などの国際商品市況が世界的な需要の持ち直しにともなって緩やかに上昇していくと予想されるため、2017年度以降は上昇基調に転じる見込みである。しかし、同時に円高が進むため、輸入物価の上昇圧力は小幅にとどまろう。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。

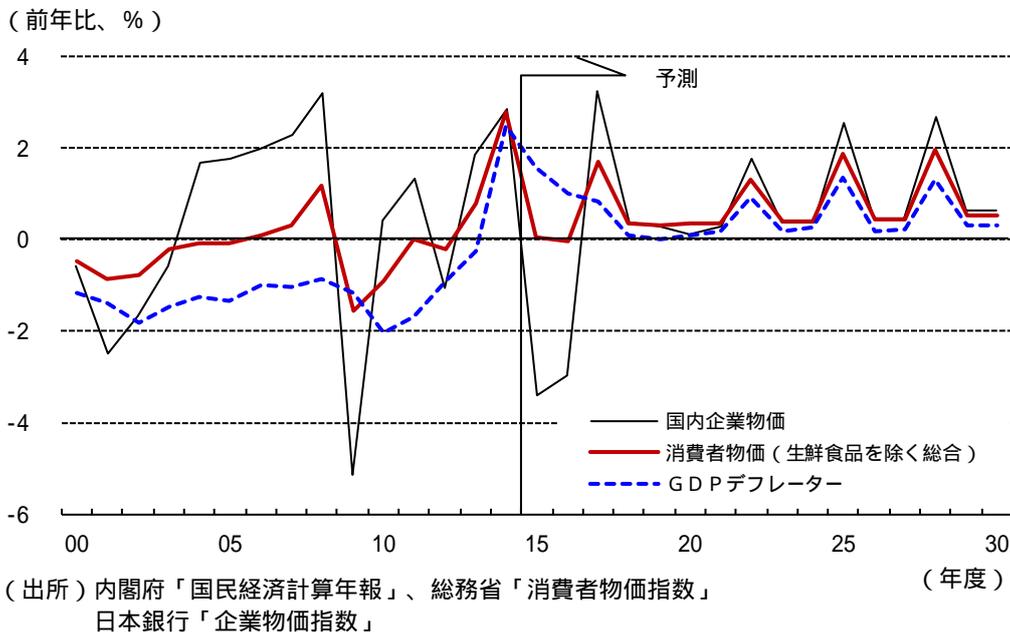
一方、電気機械や電子部品・デバイスなどの工業製品では、品質の向上を伴いながら価格の下落基調が続くことや、海外から調達比率の上昇によって素材関連財の価格の安定が続くことから、消費税率引き上げの影響を除けば、国内企業物価の上昇ペースも緩やかなものとなろう。

消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)は、エネルギー価格の下落や円高による輸入物価の下落によって2016年度前半にいったん前年比でマイナスに陥る可能性がある。ただし、賃金の上昇を背景にサービス価格の上昇基調が維持されること、エネルギー価格も上昇に

転じることから、2017年度には前年比マイナスの状態は解消されるであろう。

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年があるものの、食料品などに対して軽減税率が適用されると想定していることから、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上昇することや、エネルギー価格の緩やかな上昇が続く一方で、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ること、円高基調が維持されることから、均してみると消費者物価指数の上昇率は小幅にとどまるであろう。

図表 53．物価上昇率の推移（消費税率引き上げの影響を含む）



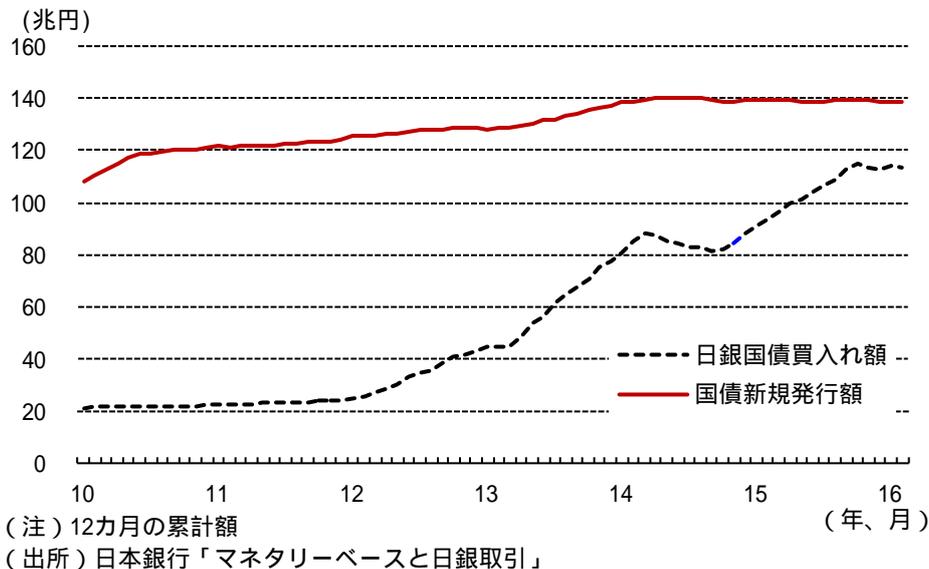
金融政策～マイナス金利付き量的・質的金融緩和はいずれ行き詰る

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、原油価格の下落を受けてエネルギー価格が下落に転じたことなどから、消費者物価の伸び率は高まらず、日本銀行はターゲットの達成時期の先送りを繰り返していった。このため、2014年10月31日に追加金融緩和を実施し、マネタリーベースの増加ペースの目標額を年間約60～70兆円から80兆円に引き上げた。さらに、2016年1月29日には日本銀行当座預金残高の一部にマイナス金利（-0.1%）を適用するマイナス金利付き量的・質的金融緩和の導入に踏み切った。

予測期間内にインフレターゲットが達成されることは難しく、日本銀行は目標に沿って国債の買取りを続けて行かざるを得ないであろう。しかし、無期限に買取りを続けることは実際にはできない。すでに日本銀行の国債保有シェアは2015年末で30%を超えており、買取りが継続されれば、2016年末には40%程度、2017年末には50%程度まで高まる

と見込まれる。しかし、売却後の代金にマイナス金利が適用されること、資金運用難の状態の中では国債の保有を継続するインセンティブが高まることなどから、高値で日本銀行が買取りを行う姿勢であるにもかかわらず、買取りが計画通り進まない可能性がある。さらに、日本銀行が保有している国債も順次償還されるため、国債の残高を年間 80 兆円純増させるためには、買取りペースを高めていく必要がある。すでに金額も接近しつつあるが（図表 54）、いずれ買取り額が国債発行額を上回ることになり、買取りが一段と難しくなるであろう。

図表 54．国債新規発行額と日本銀行の国債買取り額（12 カ月累計額）



このため、マイナス金利付き量的・質的金融緩和が行き詰ることは時間の問題と考えられ、金融政策の修正を迫られる可能性が高い。修正する場合には、買い取りペースの減額やマネタリーベースの残高を維持する政策へ切り替えるとともに、マイナス金利幅の拡大や、国債以外の資産の買取り額を拡大させることになる。今後の金融政策については、消費者物価指数に一段の下押し圧力がかかる中、インフレターゲットの時期の先送りに合わせて、2016 年度中にマイナス金利幅が 0.2% ずつ引き上げられ、- 0.5% まで拡大されると予想した。しかし、金融市場の混乱を引き起こすリスクもあるため、これ以上のマイナス金利幅の拡大は見送られる可能性もある。

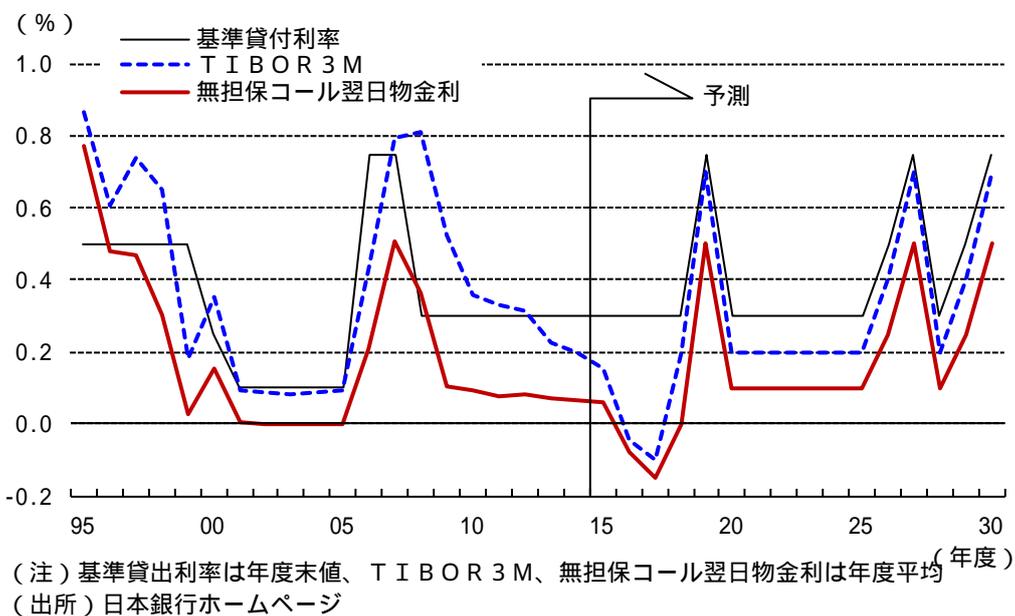
2017 年度に入ると、インフレターゲットが未達のまま、量の拡大にも限界が出てくるため、出口戦略を検討せざるを得ない状況になると予想される。この際、国債価格が一時的に下落する懸念がある。

一方、2017 年度以降、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 年度にかけてマイナス金利付き量的・質的金融緩和が解除さ

れ、いったんゼロ金利政策に変更されると予想される（図表 55）。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、無担保コール翌日物金利の誘導目標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、ゼロ金利政策が再導入されると予想する。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。2026年度以降においても、景気動向をにらんで、解除と緩和の動きが繰り返されると考えられる。

図表 55．政策金利と短期金利の推移



金利～残る金利急上昇のリスク

世界的に物価が低位で安定し、金融市場ではリスクを回避する動きが強まっていることを背景に債券市場に資金が流入し、金融緩和が強化されていることもあり、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、マイナス金利政策の導入により無担保コール翌日物金利はすでにマイナスに転じているが、2016年度中にマイナス金利幅が拡大されることもあって、無担保コール翌日物金利のマイナス幅は徐々に拡大していこう（図表 56）。その後、ゼロ金利付き量的・質的金融緩和が解除されることでマイナス金利は解消され、金融政策の変更に伴って、変動していこう。それでも、景気が過熱することはないため、無担保コール翌日物金利が大幅に上昇することはない見込みである。

短期金利が予測期間を通じて、総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。

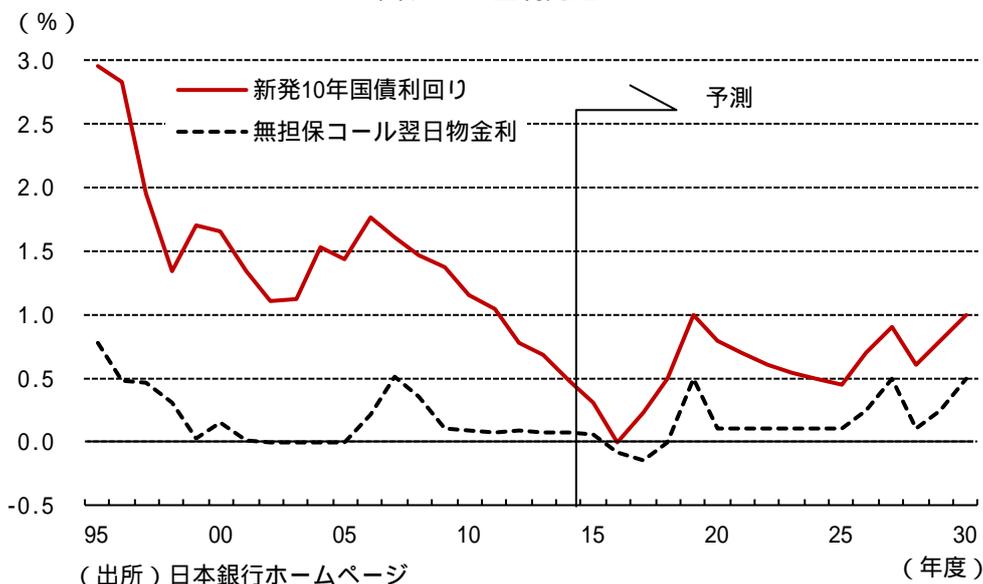
しかし、現在の国債利回りがマイナスの状態は、日本銀行の高値での大量の買い入れを

前提としており、明らかに需給バランスが崩れ、過熱した状態であるといえ、いずれ水準が訂正されることになる。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や、それが金融市場で意識し始められた時点で、金利は上昇に転じると考えられる。また、マイナス金利付き量的・質的金融緩和が解除されれば、日本銀行による高値での買取りが停止されることを意味しており、買い手が不在の中で、金利が急上昇するリスクもある。

さらに、中長期的にも、家計の貯蓄率がマイナスに転じるなど、資金フローの環境変化に加え、物価が緩やかに上昇する状況が定着化してくるため、日本の長期金利にも上昇圧力がかかる可能性が高い。

資金運用難の状況が続くと予想される中で、消費税率の引き上げなど財政健全化も進められるため、投資家の国債離れが起こるような状況は回避されと考えられる。しかし、財政健全化目標が大きく後退したり、金融市場が政府の財政再建の取り組み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、日本銀行が国債の買取り額が膨らみ続けることで、事実上の財政ファイナンス（国債の直接引き受け）とみなされ、国債への信任が後退する懸念もある。

図表 56 . 金利見通し



おわりに

安倍政権誕生後、企業業績が改善し、労働需給がタイト化するという経済にとっての好材料が揃っている中であっても、設備投資の増加が進まず、賃金の上昇ペースは鈍く、個人消費は伸び悩んでいる。経済の好循環に必要な条件は揃いつつあるものの、それが経済の拡大につながっていない。

この背景には、企業が日本の将来像を明確に描けておらず、家計も自分たちの将来に不安を持っていることがあると考えられる。東京オリンピックというイベントがメルクマールとなり、そこまでは何とか行けそうだという期待や感触は持っているものの、その後の日本の姿がなかなか見えてこない。これは、これまで問題を先送りしてきたツケが、結局は後で回ってくることを、企業も家計も懸念しているためである。実際に、様々な懸案事項は、今後、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可能性がある。具体的には、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ることであり、このため日本経済は低成長を強いられるリスクがある。

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

日本経済の先細りを回避するためには、何が必要なのだろうか。企業においては余ったカネを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。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。

家計においては、貯蓄に回すカネを使う気になることが必要である。安倍政権の下では、デフレが解消すれば、家計は消費を増やすと期待している。しかし、デフレの終焉は本来、家計にとっては決して好ましいことではない。将来不安がある中で物価が上昇していけば、ますますお金を使う気になれず、所得が増えても、それを必要以上に貯蓄に回そうとするであろう。家計が安心してお金を使うためには何が必要なのだろうか。そのためには、雇用が安定し、賃金が上昇することはもちろんのこと、社会保障制度が充実し、働きやすい制度と環境が整備されていくことが求められる。

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

しかし、人口が減少するといっても、それに合わせて需要も減っていくとは限らない。

人口の減少ペースを、1人当たりの消費の伸びが上回れば、需要は拡大していくからである。そのためには、人々が望むような製品やサービスが開発され、提供される必要がある。たとえば、より安全な車が開発されたり、より高度な医療が提供されれば、価格が上昇しても人々は望んでそれを購入し、利用するであろう。一方、生産サイドでは、より付加価値の高い製品やサービスを提供していくことで、人口減少による数量の減少というマイナスを補っていくことが可能である。

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

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

今回のシナリオでは、2021～2025年度は、2回の消費税率引き上げを含む構造調整圧力への対応期間と位置付けているため、実質GDP成長率は平均で+0.3%と低迷すると予想している。もし問題を先送りすれば、この期間においても、2015～2020年度並みの成長は達成できるかもしれない。しかし、潜在成長率はさらに低下し、いずれマイナスになる可能性がある。構造調整圧力の一段の高まりや、人手不足、生産能力の落ち込みから、GDPのマイナスが常態化し、景気が回復してもマイナス幅が縮小するだけの状態である。

逆に、構造調整への取り組みがもっと早い段階から進められ、潜在成長率の回復が早期に達成されるかもしれない。東京オリンピック後の諸問題への取り組みとそれに伴う低成長を経て、日本経済が回復する姿を想定しているものの、実際には早まることも、遅れることもあるだろう。東京オリンピック開催は規模の大きなイベントではあるが、それを境にして日本の構造が大きく変わるわけではない。

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、家計もより豊かな生活を求めて需要を膨らませれば、たとえ人口が減る中であっても経済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 | | | | 予測 | | | | | |
|--------------|---------|------|------|------|-------|------|-------|------|------|------|------|
| | | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
| 名目GDP成長率 | | -1.3 | 0.0 | 1.7 | 1.5 | 2.2 | 2.1 | 0.6 | 1.2 | 1.2 | 0.7 |
| 内 需 (寄与度) | | 0.9 | 0.9 | 2.9 | 0.5 | 0.5 | 0.7 | 0.4 | 1.3 | 1.3 | 0.7 |
| 個人消費 | | 0.7 | 0.7 | 2.5 | -0.8 | -0.5 | 0.9 | -0.6 | 1.4 | 1.1 | 0.8 |
| 住宅投資 | | 3.7 | 5.1 | 12.0 | -8.5 | 1.8 | 3.8 | -3.9 | -1.4 | 1.4 | 1.0 |
| 設備投資 | | 3.8 | 0.7 | 3.9 | 1.6 | 2.5 | 2.1 | 0.2 | 3.2 | 2.4 | 0.7 |
| 在庫投資(寄与度) | | -0.2 | 0.1 | -0.4 | 0.6 | 0.2 | -0.3 | 0.4 | -0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 政府消費 | | 1.2 | 0.8 | 1.4 | 2.2 | 1.5 | 0.8 | 1.9 | 1.0 | 1.1 | 1.0 |
| 公共投資 | | -2.6 | 0.8 | 12.4 | 0.4 | -1.6 | -1.9 | 2.1 | 1.4 | 2.3 | -2.7 |
| 外 需 (寄与度) | | -2.2 | -0.9 | -1.2 | 1.0 | 1.6 | 1.3 | 0.1 | -0.1 | -0.1 | 0.0 |
| 輸 出 | | -3.9 | -0.9 | 13.3 | 10.5 | -1.2 | -5.3 | 4.6 | 2.1 | 2.0 | 2.1 |
| 輸 入 | | 11.2 | 4.5 | 18.8 | 3.9 | -9.1 | -12.4 | 3.9 | 3.0 | 2.7 | 2.3 |
| 民 需 (寄与度) | | 0.8 | 0.7 | 2.1 | 0.1 | 0.3 | 0.7 | -0.1 | 1.1 | 1.0 | 0.6 |
| 公 需 (寄与度) | | 0.1 | 0.2 | 0.8 | 0.5 | 0.2 | 0.1 | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.1 |
| 実質GDP成長率 | | 0.4 | 0.9 | 2.0 | -1.0 | 0.6 | 1.0 | -0.3 | 1.1 | 1.2 | 0.6 |
| 内 需 (寄与度) | | 1.4 | 1.7 | 2.5 | -1.6 | 0.5 | 1.1 | -0.6 | 1.0 | 1.1 | 0.5 |
| 個人消費 | | 1.4 | 1.7 | 2.3 | -2.9 | -0.3 | 1.3 | -1.6 | 1.0 | 0.8 | 0.5 |
| 住宅投資 | | 3.2 | 5.7 | 8.8 | -11.7 | 1.7 | 4.1 | -6.0 | -1.9 | 0.9 | 0.6 |
| 設備投資 | | 4.8 | 0.9 | 3.0 | 0.1 | 2.1 | 2.4 | 0.0 | 2.8 | 2.1 | 0.5 |
| 在庫投資(寄与度) | | -0.3 | 0.1 | -0.3 | 0.6 | 0.2 | -0.3 | 0.4 | -0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 政府消費 | | 1.2 | 1.5 | 1.6 | 0.1 | 1.3 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.8 |
| 公共投資 | | -3.2 | 1.0 | 10.3 | -2.6 | -1.6 | -1.6 | -0.4 | 1.0 | 2.0 | -2.9 |
| 外 需 (寄与度) | | -1.0 | -0.8 | -0.5 | 0.6 | 0.1 | 0.0 | 0.3 | 0.1 | 0.1 | 0.2 |
| 輸 出 | | -1.6 | -1.4 | 4.4 | 7.8 | 0.2 | 1.6 | 2.8 | 2.6 | 2.5 | 2.5 |
| 輸 入 | | 5.4 | 3.6 | 6.7 | 3.3 | -0.1 | 1.8 | 0.9 | 2.0 | 1.7 | 1.5 |
| 民 需 (寄与度) | | 1.3 | 1.4 | 1.7 | -1.5 | 0.4 | 0.9 | -0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.4 |
| 公 需 (寄与度) | | 0.1 | 0.3 | 0.8 | -0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.0 |
| GDPデフレーター | | -1.7 | -0.9 | -0.3 | 2.5 | 1.5 | 1.0 | 0.8 | 0.1 | 0.0 | 0.1 |
| 一人当たりGDP(名目) | | -1.1 | 0.3 | 1.9 | 1.7 | 2.3 | 2.4 | 0.9 | 1.6 | 1.7 | 1.2 |
| 一人当たりGDP(実質) | | 0.6 | 1.2 | 2.1 | -0.8 | 0.8 | 1.4 | 0.1 | 1.5 | 1.6 | 1.1 |
| 消費税率(前提)(%) | | 5 | 5 | 5 | 8 | 8 | 8 | 10 | 10 | 10 | 10 |

| 予 測 | | | | | | | | | | 平 均 値 | | | | | |
|------|-------|------|------|-------|------|------|-------|------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 01~05 | 06~10 | 11~15 | 16~20 | 21~25 | 26~30 |
| 1.1 | 0.3 | 0.7 | 1.4 | 0.6 | 1.1 | 1.6 | 0.7 | 1.3 | 1.4 | -0.2 | -1.0 | 0.8 | 1.2 | 0.8 | 1.2 |
| 1.2 | 0.1 | 0.7 | 1.4 | 0.5 | 1.2 | 1.7 | 0.6 | 1.3 | 1.5 | -0.2 | -0.9 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 1.2 |
| 1.3 | -0.4 | 0.6 | 1.5 | -0.5 | 1.0 | 1.6 | -0.1 | 1.2 | 1.2 | 0.3 | -0.5 | 0.5 | 0.7 | 0.5 | 1.0 |
| 10.2 | -15.5 | 0.6 | 7.6 | -10.1 | 2.3 | 9.5 | -14.3 | 3.3 | 1.6 | -2.0 | -6.8 | 2.6 | 0.1 | -2.0 | 0.1 |
| 2.2 | 0.6 | 1.6 | 3.0 | 0.5 | 2.3 | 2.9 | 0.4 | 2.7 | 2.7 | -0.4 | -2.6 | 2.5 | 1.7 | 1.6 | 2.2 |
| -0.3 | 0.3 | -0.1 | -0.3 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 1.0 | 2.0 | 1.0 | 1.0 | 2.7 | 1.2 | 1.1 | 2.7 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 0.7 | 1.4 | 1.2 | 1.5 | 1.4 |
| -0.9 | 1.3 | 0.2 | 0.4 | 1.8 | 0.6 | 0.5 | 2.1 | 0.6 | 0.6 | -7.6 | -2.5 | 1.8 | 0.2 | 0.6 | 0.9 |
| -0.1 | 0.2 | 0.0 | -0.1 | 0.2 | -0.1 | -0.1 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | -0.3 | 0.2 | 0.0 | 0.0 |
| 1.9 | 1.9 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.8 | 1.8 | 1.8 | 6.1 | -0.3 | 3.3 | 1.0 | 1.7 | 1.7 |
| 2.5 | 1.0 | 1.6 | 2.2 | 0.8 | 2.1 | 2.2 | 0.9 | 2.1 | 2.0 | 6.7 | 0.3 | 5.4 | -0.3 | 1.6 | 1.9 |
| 1.1 | -0.4 | 0.5 | 1.2 | -0.1 | 0.9 | 1.4 | -0.1 | 1.1 | 1.2 | 0.0 | -0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.4 | 0.9 |
| 0.2 | 0.5 | 0.2 | 0.2 | 0.6 | 0.3 | 0.3 | 0.7 | 0.3 | 0.3 | -0.3 | 0.0 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| 0.9 | -0.6 | 0.6 | 1.1 | -0.7 | 0.9 | 1.4 | -0.6 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 0.2 | 0.6 | 0.7 | 0.3 | 0.8 |
| 0.9 | -0.9 | 0.4 | 1.1 | -0.9 | 0.9 | 1.3 | -0.8 | 1.0 | 1.1 | 0.8 | -0.1 | 0.8 | 0.6 | 0.1 | 0.6 |
| 1.0 | -1.6 | 0.3 | 1.2 | -2.2 | 0.7 | 1.3 | -1.6 | 0.9 | 0.8 | 1.2 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | -0.3 | 0.4 |
| 9.7 | -17.0 | 0.1 | 7.1 | -11.9 | 1.8 | 8.9 | -16.0 | 2.7 | 1.0 | -1.8 | -7.3 | 1.3 | -0.5 | -3.0 | -0.7 |
| 1.8 | 0.4 | 1.2 | 2.5 | 0.4 | 1.8 | 2.4 | 0.3 | 2.0 | 2.0 | 1.7 | -1.7 | 2.2 | 1.6 | 1.3 | 1.7 |
| -0.3 | 0.3 | -0.1 | -0.3 | 0.3 | -0.1 | -0.2 | 0.3 | -0.1 | 0.1 | 0.0 | -0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 1.9 | 1.2 | 1.2 | 0.9 | 0.8 | 0.9 |
| -1.3 | 0.1 | -0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | -7.2 | -3.0 | 0.7 | -0.4 | -0.2 | 0.1 |
| 0.0 | 0.3 | 0.2 | 0.0 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.5 | 0.4 | -0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.1 |
| 2.1 | 2.2 | 2.0 | 1.8 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 6.5 | 2.5 | 1.8 | 2.4 | 2.0 | 1.6 |
| 1.9 | 0.5 | 1.1 | 1.6 | 0.3 | 1.5 | 1.6 | 0.3 | 1.4 | 1.4 | 3.2 | 0.2 | 3.8 | 1.6 | 1.1 | 1.2 |
| 0.8 | -1.1 | 0.2 | 0.9 | -1.1 | 0.6 | 1.1 | -0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | -0.2 | 0.6 | 0.4 | -0.1 | 0.5 |
| 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | -0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.2 |
| 0.2 | 0.9 | 0.2 | 0.3 | 1.3 | 0.2 | 0.2 | 1.3 | 0.3 | 0.3 | -1.4 | -1.2 | 0.2 | 0.4 | 0.6 | 0.5 |
| 1.6 | 0.8 | 1.3 | 2.0 | 1.3 | 1.7 | 2.3 | 1.4 | 2.0 | 2.2 | -0.3 | -1.0 | 1.0 | 1.6 | 1.4 | 1.9 |
| 1.4 | -0.1 | 1.1 | 1.7 | -0.1 | 1.5 | 2.0 | 0.1 | 1.7 | 1.9 | 1.1 | 0.2 | 0.8 | 1.1 | 0.8 | 1.4 |
| 10 | 12 | 12 | 12 | 15 | 15 | 15 | 18 | 18 | 18 | - | - | - | - | - | - |

中期見通し総括表（２）

| (年度) | | 実績 | | | | 予測 | | | | | |
|--------------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
| 経常収支 | | 8.2 | 4.3 | 1.5 | 8.0 | 18.0 | 24.5 | 25.6 | 25.3 | 25.0 | 25.3 |
| 貿易収支 | 兆円 | -2.2 | -5.2 | -11.0 | -6.6 | 0.2 | 6.4 | 6.8 | 5.9 | 5.2 | 4.9 |
| サービス収支 | | -2.8 | -4.0 | -3.4 | -2.7 | -1.2 | -1.0 | -0.7 | -0.5 | -0.2 | 0.0 |
| 経常黒字（対GDP比率） | % | 1.7 | 0.9 | 0.3 | 1.6 | 3.6 | 4.8 | 5.0 | 4.9 | 4.8 | 4.8 |
| 鉱工業生産 | 前年比、% | -1.0 | -2.7 | 3.0 | -0.3 | -1.1 | 1.5 | -0.2 | 1.2 | 1.3 | 0.6 |
| 売上高 | 前年比、% | -3.6 | -4.6 | 2.5 | 1.4 | -1.1 | 0.3 | 0.1 | 1.0 | 1.0 | 0.8 |
| 経常利益 | 前年比、% | -6.1 | 7.9 | 23.6 | 5.9 | 8.1 | 1.2 | -1.8 | 2.0 | 1.7 | 2.0 |
| 売上高経常利益率 | % | 3.5 | 3.9 | 4.8 | 5.0 | 5.4 | 5.5 | 5.4 | 5.4 | 5.5 | 5.5 |
| 基礎的財政収支（対GDP比率） | % | -6.8 | -6.0 | -5.5 | -4.1 | -3.2 | -2.6 | -2.0 | -1.9 | -2.0 | -1.9 |
| 人口 | 前年比、% | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.2 | -0.4 | -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 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.1 | 0.8 |
| 65歳以上人口割合 | % | 23.3 | 24.1 | 25.1 | 26.0 | 26.7 | 27.2 | 27.7 | 28.2 | 28.6 | 29.0 |
| 労働力人口 | 前年比、% | -0.7 | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | -0.5 | -0.4 | -0.4 |
| 労働参加率 | % | 58.9 | 59.1 | 59.3 | 59.5 | 59.5 | 59.7 | 59.9 | 59.8 | 59.7 | 59.6 |
| 雇用者数 | 前年比、% | 0.1 | 0.7 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | 0.9 | 0.7 | -0.4 | -0.3 | -0.2 |
| 完全失業率 | % | 4.5 | 4.3 | 3.9 | 3.5 | 3.3 | 3.1 | 3.2 | 3.3 | 3.3 | 3.2 |
| 名目雇用者報酬 | % | 0.7 | 0.1 | 0.8 | 1.9 | 1.4 | 1.6 | 1.0 | 0.1 | 0.4 | 0.5 |
| 実質雇用者報酬 | % | 1.4 | 0.8 | 0.1 | -1.0 | 1.4 | 1.9 | -0.5 | 0.3 | 0.6 | 0.7 |
| 労働分配率（名目雇用者報酬/GDP） | % | 51.8 | 51.8 | 51.4 | 51.6 | 51.2 | 50.9 | 51.1 | 50.6 | 50.1 | 50.0 |
| 1人あたり賃金 | 前年比、% | -0.3 | -1.0 | -0.3 | 0.5 | 0.0 | 0.5 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.4 |
| 可処分所得 | 前年比、% | 0.2 | -0.6 | 0.3 | 0.7 | 0.5 | 0.6 | 0.4 | 0.3 | 0.5 | 0.3 |
| 家計貯蓄率 | % | 2.2 | 1.0 | -1.3 | 0.1 | 1.1 | 0.8 | 1.6 | 0.6 | 0.0 | -0.5 |
| 新設住宅着工戸数 | | 84.1 | 89.3 | 98.4 | 88.0 | 90.5 | 94.5 | 88.1 | 86.2 | 86.7 | 87.1 |
| 持家 | 万戸 | 30.5 | 31.7 | 35.3 | 27.8 | 28.1 | 30.7 | 27.5 | 27.6 | 27.9 | 28.1 |
| 貸家 | | 29.0 | 32.1 | 37.0 | 35.8 | 38.1 | 39.5 | 37.2 | 35.2 | 35.5 | 35.6 |
| 分譲 | | 23.9 | 25.0 | 25.9 | 23.6 | 23.9 | 23.8 | 22.9 | 23.0 | 22.8 | 22.9 |
| 給与 | | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.8 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| 消費者物価（総合） | | -0.1 | -0.3 | 0.9 | 2.9 | 0.2 | -0.1 | 1.6 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| 消費者物価（除く生鮮食品） | | 0.0 | -0.2 | 0.8 | 2.8 | 0.0 | -0.1 | 1.7 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| 除く消費税率引上げの影響 | 前年比、% | 0.0 | -0.2 | 0.8 | 0.8 | 0.0 | -0.1 | 0.7 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| 国内企業物価指数 | | 1.3 | -1.0 | 1.8 | 2.8 | -3.4 | -2.9 | 3.2 | 0.4 | 0.3 | 0.1 |
| 除く消費税率引上げの影響 | | 1.3 | -1.0 | 1.8 | 0.0 | -3.4 | -2.9 | 1.3 | 0.4 | 0.3 | 0.1 |
| 地価 | 前年比、% | -3.4 | -2.6 | -1.7 | -0.8 | -1.1 | -0.9 | -1.1 | -1.4 | -0.9 | -0.8 |
| 短期金利（無担保コール翌日物） | | 0.077 | 0.082 | 0.073 | 0.068 | 0.060 | -0.08 | -0.15 | 0.000 | 0.500 | 0.100 |
| TIBOR（3ヶ月物） | %（*） | 0.331 | 0.313 | 0.225 | 0.196 | 0.152 | -0.05 | -0.10 | 0.200 | 0.700 | 0.200 |
| 長期金利（新発10年国債） | | 1.05 | 0.78 | 0.69 | 0.48 | 0.30 | 0.00 | 0.23 | 0.50 | 1.00 | 0.80 |
| ドル円相場 | 円/ドル（*） | 79.1 | 83.1 | 100.2 | 109.9 | 120.3 | 115.9 | 114.9 | 114.5 | 114.0 | 113.0 |
| ユーロドル相場 | ドル/ユーロ（*） | 1.38 | 1.29 | 1.34 | 1.27 | 1.11 | 1.11 | 1.12 | 1.13 | 1.14 | 1.16 |
| 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） | ドル/バレル（*） | 97.3 | 92.1 | 99.0 | 80.5 | 44.5 | 35.2 | 41.5 | 42.7 | 44.1 | 46.4 |

（注）売上高、経常利益、売上高経常利益率は、財務省「法人企業統計」ベース。地価は市街地価格指数・全国全用途。

（*）は期中平均。世界経済成長率の実績はIMF

| 予 測 | | | | | | | | | | 平 均 値 | | | | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 21 | 22 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 | 01~05 | 06~10 | 11~15 | 16~20 | 21~25 | 26~30 |
| 25.0 | 26.3 | 26.7 | 26.6 | 27.7 | 27.6 | 27.3 | 28.5 | 28.5 | 28.5 | 16.2 | 18.4 | 8.0 | 25.1 | 26.4 | 28.1 |
| 4.2 | 4.9 | 5.0 | 4.4 | 5.1 | 4.7 | 4.1 | 5.1 | 4.8 | 4.6 | 11.9 | 8.9 | -5.0 | 5.8 | 4.7 | 4.6 |
| 0.2 | 0.4 | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.5 | -4.6 | -3.6 | -2.9 | -0.5 | 0.6 | 1.3 |
| 4.7 | 4.9 | 4.9 | 4.8 | 5.0 | 4.9 | 4.8 | 5.0 | 4.9 | 4.9 | 3.2 | 3.7 | 1.7 | 4.8 | 4.9 | 4.9 |
| 1.5 | -0.3 | 1.0 | 1.9 | -0.5 | 1.0 | 1.9 | -0.6 | 1.4 | 1.5 | 0.3 | -1.5 | -0.4 | 0.9 | 0.7 | 1.0 |
| 1.6 | -0.4 | 0.8 | 2.2 | -0.3 | 0.7 | 2.0 | -0.2 | 0.9 | 1.0 | 0.7 | -0.1 | -1.1 | 0.6 | 0.8 | 0.9 |
| 3.8 | -2.8 | 2.4 | 6.0 | -3.2 | 0.8 | 4.7 | -3.6 | 1.6 | 1.7 | 6.4 | -1.6 | 7.5 | 1.0 | 1.2 | 1.0 |
| 5.6 | 5.5 | 5.6 | 5.8 | 5.6 | 5.6 | 5.8 | 5.6 | 5.6 | 5.7 | 3.2 | 3.4 | 4.5 | 5.5 | 5.6 | 5.7 |
| -1.7 | -1.5 | -1.4 | -1.4 | -1.0 | -0.8 | -0.7 | -0.3 | -0.2 | -0.2 | - | - | - | - | - | - |
| -0.5 | -0.5 | -0.6 | -0.6 | -0.6 | -0.6 | -0.7 | -0.7 | -0.7 | -0.7 | 0.1 | 0.0 | -0.2 | -0.4 | -0.6 | -0.7 |
| 0.6 | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 3.2 | 2.7 | 2.8 | 1.2 | 0.2 | 0.1 |
| 29.3 | 29.5 | 29.7 | 29.9 | 30.1 | 30.4 | 30.6 | 30.9 | 31.1 | 31.4 | 19.0 | 22.0 | 25.0 | 28.1 | 29.7 | 30.9 |
| -0.3 | -0.6 | -0.5 | -0.3 | -0.6 | -0.6 | -0.3 | -0.6 | -0.7 | -0.7 | -0.4 | -0.2 | 0.0 | -0.2 | -0.4 | -0.6 |
| 59.6 | 59.5 | 59.4 | 59.5 | 59.4 | 59.4 | 59.5 | 59.4 | 59.4 | 59.3 | 60.9 | 59.9 | 59.3 | 59.7 | 59.5 | 59.4 |
| -0.1 | -0.3 | -0.5 | 0.0 | -0.3 | -0.6 | -0.1 | -0.4 | -0.7 | -0.5 | 0.2 | 0.2 | 0.6 | 0.1 | -0.3 | -0.4 |
| 3.2 | 3.1 | 3.2 | 3.1 | 3.0 | 3.1 | 3.0 | 2.9 | 3.0 | 2.9 | 4.9 | 4.4 | 3.9 | 3.2 | 3.1 | 3.0 |
| 0.6 | 0.3 | 0.3 | 0.7 | 0.3 | 0.5 | 0.9 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | -1.1 | -0.8 | 1.0 | 0.7 | 0.5 | 0.6 |
| 0.9 | -0.6 | 0.5 | 0.8 | -1.1 | 0.6 | 1.0 | -1.0 | 0.5 | 0.6 | -0.1 | 0.2 | 0.5 | 0.6 | 0.1 | 0.3 |
| 49.8 | 49.8 | 49.6 | 49.2 | 49.1 | 48.8 | 48.5 | 48.4 | 48.0 | 47.5 | 51.1 | 50.8 | 51.5 | 50.5 | 49.5 | 48.2 |
| 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.8 | 0.7 | -1.1 | -0.9 | -0.2 | 0.4 | 0.5 | 0.7 |
| 0.5 | 0.2 | 0.3 | 0.5 | 0.1 | 0.5 | 0.7 | 0.3 | 0.5 | 0.6 | 0.0 | -0.2 | 0.2 | 0.4 | 0.3 | 0.5 |
| -1.3 | -0.7 | -1.0 | -2.0 | -1.3 | -1.8 | -2.7 | -2.3 | -3.1 | -3.6 | 2.3 | 1.7 | 0.6 | 0.5 | -1.2 | -2.7 |
| 94.0 | 80.3 | 80.0 | 84.4 | 75.9 | 76.8 | 82.3 | 70.8 | 72.2 | 72.7 | 118.7 | 99.1 | 90.1 | 88.5 | 82.9 | 75.0 |
| 31.1 | 25.9 | 26.4 | 28.7 | 24.8 | 25.5 | 28.2 | 23.5 | 24.2 | 24.4 | 36.7 | 31.5 | 30.7 | 28.4 | 27.4 | 25.2 |
| 38.6 | 32.0 | 30.9 | 32.3 | 29.2 | 29.0 | 31.0 | 25.9 | 26.3 | 26.5 | 46.8 | 40.3 | 34.4 | 36.6 | 32.6 | 27.8 |
| 23.8 | 22.0 | 22.2 | 23.0 | 21.6 | 21.9 | 22.6 | 21.1 | 21.4 | 21.4 | 34.3 | 26.3 | 24.5 | 23.1 | 22.5 | 21.7 |
| 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.9 | 1.0 | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.3 |
| 0.4 | 1.3 | 0.4 | 0.4 | 1.8 | 0.4 | 0.5 | 1.9 | 0.5 | 0.5 | -0.4 | -0.1 | 0.7 | 0.5 | 0.8 | 0.8 |
| 0.4 | 1.3 | 0.4 | 0.4 | 1.9 | 0.5 | 0.5 | 1.9 | 0.5 | 0.5 | -0.4 | -0.2 | 0.7 | 0.5 | 0.9 | 0.8 |
| 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | -0.4 | -0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.5 |
| 0.3 | 1.7 | 0.4 | 0.4 | 2.6 | 0.5 | 0.5 | 2.7 | 0.6 | 0.6 | -0.3 | 0.5 | 0.3 | 0.2 | 1.1 | 1.0 |
| 0.3 | -0.1 | 0.4 | 0.4 | 0.0 | 0.5 | 0.5 | 0.1 | 0.6 | 0.6 | -0.3 | 0.5 | -0.3 | -0.2 | 0.2 | 0.5 |
| -0.8 | -0.8 | -0.9 | -0.6 | -0.6 | -0.6 | -0.4 | -0.3 | -0.3 | -0.2 | -7.2 | -3.1 | -2.0 | -1.0 | -0.7 | -0.4 |
| 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.250 | 0.500 | 0.100 | 0.250 | 0.500 | 0.003 | 0.254 | 0.072 | 0.075 | 0.100 | 0.320 |
| 0.200 | 0.200 | 0.200 | 0.200 | 0.200 | 0.400 | 0.700 | 0.200 | 0.400 | 0.700 | 0.088 | 0.582 | 0.243 | 0.191 | 0.200 | 0.480 |
| 0.70 | 0.60 | 0.55 | 0.50 | 0.45 | 0.70 | 0.90 | 0.60 | 0.80 | 1.00 | 1.31 | 1.47 | 0.66 | 0.51 | 0.56 | 0.80 |
| 112.0 | 111.0 | 110.0 | 109.0 | 108.0 | 107.0 | 106.0 | 105.0 | 104.0 | 103.0 | 116.2 | 102.0 | 98.5 | 114.5 | 110.0 | 105.0 |
| 1.17 | 1.17 | 1.17 | 1.16 | 1.16 | 1.15 | 1.15 | 1.14 | 1.14 | 1.13 | 1.10 | 1.37 | 1.28 | 1.13 | 1.16 | 1.14 |
| 3.2 | 3.2 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 4.1 | 4.1 | 3.5 | 3.3 | 3.1 | 3.1 |
| 48.3 | 50.2 | 51.7 | 53.2 | 54.8 | 56.4 | 58.1 | 59.8 | 61.6 | 63.4 | 37.9 | 77.4 | 82.7 | 42.0 | 51.7 | 59.8 |

< 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 |
| 中田 一良 | 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、当社の統一した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。