

2013年5月14日 全31頁

超高齢日本の30年展望 ー第1章ー

世界経済の構造変化と長期展望

理事長 武藤敏郎 監修
調査本部¹

[要約]

- 日本を長期展望すると、実質 GDP 成長率は2010年代1.5%、2020年代1.5%、2030年代1.0%と見込まれる。これはマンアワー生産性が2010年代1.7%、2020年代1.8%、2030年代2.0%の経済。先行き約30年間を均すと、名目賃金は2.5%程度、消費者物価は1.5%程度で上昇しよう。経常収支対GDP比は、2010年代1.3%、2020年代0.7%、2030年代▲0.2%の予想。貿易赤字が恒常化する中で所得収支の黒字がそれを埋め合わせる構造へ変化し、長寿国日本にとって対外資産の運用が問われていく。
- 世界経済は、著しく高齢化する中国のプレゼンスが低下し、経済の中心は依然として米国であり続けるだろう。その米国経済についても保守的な視点にたって展望すると、世界経済成長率は2010年代3.8%、2020年代3.6%、2030年代2.6%が見込まれる。翻って日本では、女性にみられるM字カーブの解消や高齢者の労働力率向上が望まれる。なお、安定的な電力供給の必要性に鑑みると、エネルギーの多様化が重要である。今後の電源ミックスにおいては拙速ではない減原発シナリオが現実的である。
- 成長戦略においては、貿易だけでなく投資や人材を含めた海外との相互関係強化や、市場メカニズムを活かせるような質の高い市場制度が必要である。政府は市場と補完し合う関係にあり、大きい小さいではなく機能するかどうか重要である。民間活力を引き出し、骨太な日本経済を再構築しようという成長志向の強い政権のさらなる政策展開に期待したい。グローバル経済が一步ずつではあるが改善に向かっており、国内経済にも明るさがみられてきた現在は、先送りされがちな構造改革を前進させる好機である。
- 政府の社会保障給付費は、2020年代は横ばいで推移するが2030年代になると再び増加すると予想される。現行制度のままでは、2040年度末の名目政府債務は約2,700兆円、GDP比約280%となり、実質的な財政破綻の道を辿ると見込まれ、国債市場の動向を注視すべき状況が続く。予定された消費税増税を着実に実施することをはじめ、遅くとも2020年代のうちに超高齢社会に相応しい社会保障制度を構築する必要性は極めて高い。社会保障制度や財政の改革に取り組む機運の一層の強まりが期待される。

¹ 鈴木準（調査提言企画室主席研究員）、近藤智也（経済調査部シニアエコノミスト）、溝端幹雄（経済調査部主任研究員）、神田慶司（調査提言企画室エコノミスト）

- 年金支給開始年齢引上げやマクロ経済スライド、医療における自己負担割合の引上げ、後発医薬品の普及などについてマクロ経済との相互作用を考慮したシミュレーションを実施した。成長戦略の展開を想定しつつもそれら給付削減策や消費税率の引上げを見込む改革シナリオでは、成長率はベースシナリオから 0.2%pt 程度低下するが、社会保障制度や財政の破綻を回避できる。必要な改革に挑戦すれば、超高齢化の中で経済成長を実現しつつ、社会保障システムを維持できる。
- 給付削減や国民負担増だけで政府の基礎的財政収支を構造的に黒字化させるシナリオの提示が容易でないことも事実。超高齢化問題の取扱いを誤れば国民生活が破綻へ向かうリスクがあることを、緊張感をもって再認識すべきだ。政府債務残高 GDP 比を引き下げするためには、政府による給付をより限定する一方で、民間部門の知恵を導入し民間経済の活力が高まる状況が実現されなければならない。個々の政策の実行可能性や望ましい選択肢の検討は別途必要だが、超高齢社会における高齢者向け社会保障のすべてを政府が担えない以上、民間部門の役割を高めるよういけば“超”改革シナリオを目指す発想が求められる。未来への責任として改革志向を停滞させてはならない。

目次²

はじめに — DIR30 年プロジェクトとは

第 I 部 今後 30 年間の世界経済と日本経済

第 1 章. 世界経済の構造変化と長期展望

1. 世界の人口動態
2. 世界経済の現状と中期的な展望
3. 長期展望にあたり各地域の現状と課題をどうみるか
4. DIR30 年プロジェクトにおける世界経済の想定

第 2 章. 日本経済を見通す上での想定

第 3 章. 成長戦略の視座と電力需給問題

第 4 章. 今後 30 年間の日本経済

第 II 部 持続可能な超高齢社会を実現するための社会保障と財政の改革

第 5 章. 社会保障財政の見通し

第 6 章. 政府財政問題

第 7 章. 社会保障改革の方向性

第 8 章. 社会保障改革と国民負担増の政策オプション

補論

² 当レポートは全体版のうち第 1 章であり、その他の章については各々のレポートを参照されたい。

第 I 部 今後 30 年間の世界経済と日本経済

第 1 章. 世界経済の構造変化と長期展望

1. 世界の人口動態

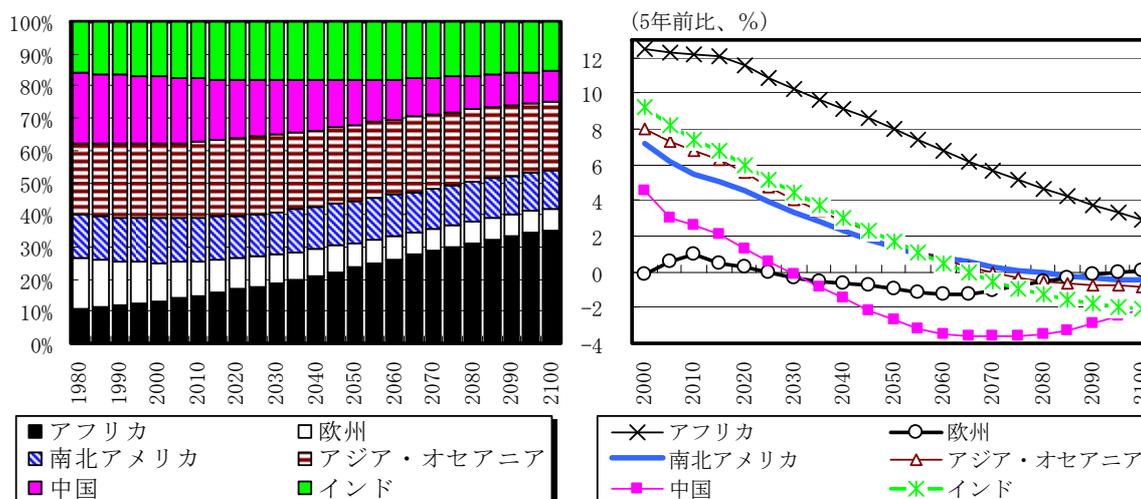
(1) 変化する世界の人口分布

今後の日本の経済社会を考える上で、グローバルな経済環境をどう見通しておくかは極めて重要である。前提として位置づけられる今後 30 年の世界とはどんなものだろうか。

後述するように、50～100 年というタームでみれば人口予測もあてにならないが、30 年程度先、すなわち 2040 年までの世界経済を見通したとき確度の高い予測の一つが人口動態である。DIR30 年プロジェクトでは、世界の人口見通しについて、国際連合が 2011 年に発表した将来推計人口（2010 年改訂版）の中位推計値を使用する（特別な注記がない限り、以下同じ）。世界の人口は 1987 年に 50 億人を上回ってから 12 年後の 1999 年には 60 億人に達し、それから 13 年後の 2012 年に 70 億人の大台に乗り、そして足元 2013 年には 71 億人になろうとしている³。

国連の推計に基づく、2025 年には 80 億人、2043 年には 90 億人、2083 年には 100 億人と今後も人口は増加し続ける。ただ、10 億人増加するのに要する期間は 13 年（70 億人→80 億人）、18 年（80 億人→90 億人）と徐々に伸びて、90 億人から 100 億人になるには 40 年かかる計算である。つまり、人口の増加率はスローダウンしていく。また、これまで世界の各地域の人口が一律に増えてこなかったように、今後も増加率には国や地域によって差異が生じ、その結果人口分布は大きく変化すると見込まれる。特に今後は、地球上の総人口が増加する中で人口が減少に転じる地域が出始めるため、地域差はいっそう顕著になるだろう（図表 1-1 参照）。

図表 1-1 世界の人口の長期的推移 ～ 増え続けるアフリカの人口



(注) 2010年までは実績、推計人口は中位推計値。アジア・オセアニアは中国とインドを除いたベース。
(出所) 国連資料より大和総研作成

³ <http://www.census.gov/population/popclockworld.html> 参照。

具体的には、ロシアや欧州の一部、そして日本のように既に人口が減少し始めている国々がある他、現在最大の人口を抱える中国も 2026 年にピークをつけて減少に転じると想定されている。世界全体に占める中国の人口比率は足元の 2 割から 2090 年には 1 割を割り込む推計となっている。中国に代わって最多の人口を抱えることになるインドにしても 2062 年にピークを迎える。中国やインドを含めたアジアに最も多くの人々が住む——世界人口の重心はアジアにある——という状況に変化はみられないものの、アジアの人口シェアは長期的に低下していく。対照的に、アフリカはペースダウンしつつも一貫して人口が増え続けていくと見込まれている。足元ではナイジェリアのみが人口 1 億人を上回っているが、2100 年には、タンザニアやコンゴ民主共和国などを加えた計 11 カ国にのぼる国々が人口 1 億人超の人口大国となる。DIR30 年プロジェクトにおける視野のだいぶ先のことではあるが、アフリカの人口は約 36 億人（足元は約 10 億人）と世界全体の約 3 分の 1 を占める可能性があるということだ。

ただし、国連による推計と各国が発表している最新の人口推計とでは、推計のタイミングの違いなどもあって異なる点がみられる。例えば、米国の商務省センサス局が 2012 年 12 月に発表した 2060 年までの人口推計（2012 National Projections）では、2020～50 年の平均増加率が従来の 0.85%から 0.61%に引き下げられた。直近の 2010 年国勢調査に基づいた推計だが、リーマン・ショック後、景気後退の影響を受けて出生率が低下したことを反映しているとみられる。この結果、米国の人口が 4 億人を超えると予想される時期は 2051 年と、従来の見通しであった 2039 年から 10 年ほど後ずれすることになる。リーマン・ショック後の景気後退という一時的な現象に伴う変化を超長期の推計に反映させることは妥当かという問題がある一方、このように人口動態は人々の行動次第で変化するものであり、また、わずかな違いが長期的には大きな差異を生み出すことには注意する必要がある。もっとも、DIR30 年プロジェクトのベースになっている国連の推計では米国の人口が 4 億人になるのは 2049 年であり、むしろセンサス局の改訂後の姿に近い。従って、センサス局の新たな推計を受けても国連推計を大きく修正する必要はないだろう。

国連の推計では、各国の合計特殊出生率（その時点の女性年齢別出生率を合計したもので、1 人の女性が一生の間に産む子どもの数と説明されることが多い）は 2000 年代をボトムにして上昇していくと見込まれている。特に顕著な動きを示しているのが今後大幅な人口減少が予想される日本であり、合計特殊出生率は 2005 年にかけて 1.3 割れとなったあと上昇に転じ、2060 年には 1.9 超と 1970 年代後半以来の高水準まで回復するという想定だ。この結果、日本の人口減少ペースは緩やかになり、1 億人割れは 2067 年、2100 年時点でも 9,000 万人台を維持すると推計されている。他方、厚生労働省の研究機関である国立社会保障・人口問題研究所（以下、社人研）が 2012 年 1 月に発表した日本の将来推計人口（出生中位推計）では、合計特殊出生率の回復が長期的にも 1.3 台と限定的であるため、1 億人割れの時期は国連推計よりも約 20 年も早く、2100 年には 5,000 万人未満、つまり国連推計の半分程度になると推計されている。日本の現在の低出生率の要因には様々な経済的・社会的な歪みがあるとみられ、それを克服しようというメカニズムが働けばある程度の出生率の上昇を見込んでおかしくない。ただ、合計特殊出生率でみて 1.9 超を実現していくというのは、楽観的すぎるかもしれない。

ドイツやイタリア、スイスといった欧州諸国や中国、韓国などの合計特殊出生率も現状の1.5未満から2.0超まで回復することが国連推計では前提になっている。例えば、ドイツの場合、国連推計とEUROSTAT推計とで2050年時点と比較すると、前者の推計人口は後者を約5%上回る。日本ほど極端なケースではないが、国連の推計は大なり小なり各国の将来人口が過大に推計されている恐れがある点は留意すべきだろう。

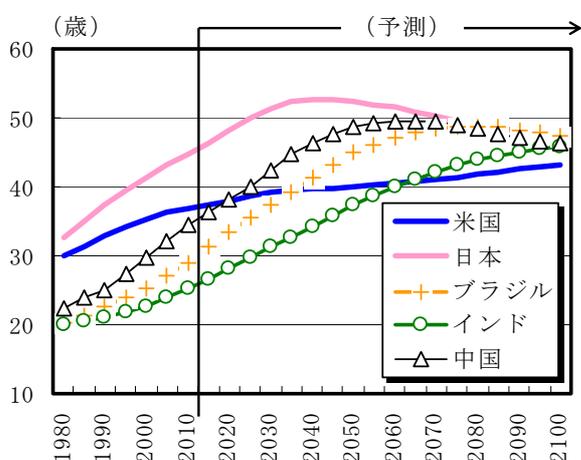
それでも、人口動態が、経済成長を供給サイドから長期的に見通すうえで重要かつ確度の高い要因であることに異存はないだろう。DIR30年プロジェクトでは、世界の人口について国連の推計値を前提としつつ、日本に関しては合計特殊出生率が楽観的であることから、それを修正して利用することにする。具体的には、日本の総人口と人口構造は、男女別・1歳刻み各歳別に想定した出生率と、社人研が作成した生存率の仮定をもとに今後のパスを想定することとしている。

(2) アジアで進む高齢化

少子高齢化が進展している日本が社会保障システムや政府財政の持続性に問題を抱え、制度疲労に対して喫緊の改革を迫られている点は周知の事実だが、中長期的にみると高齢化は日本に限った話ではなく、世界共通の課題である。ただ、国によってそのスピードが大きく異なることから、高齢化への取り組み方も変わってこよう。

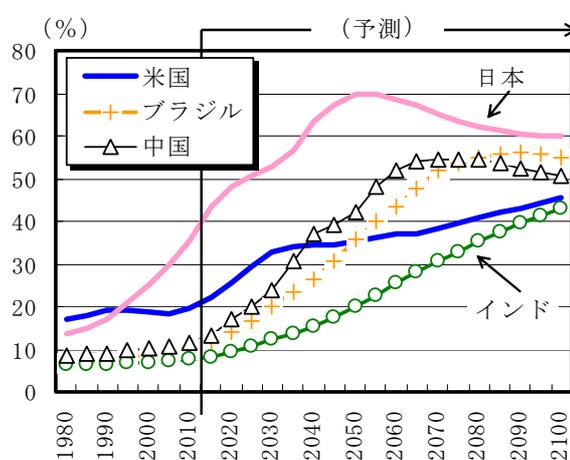
国連の推計に基づくと、いずれの国の中位数年齢（年齢順に並べ、全人口を2等分する年齢）も年を経るにつれて上昇していく（図表1-2参照）。例えば、2010年時点の日本の中位数年齢は44.7歳であり、先進国平均の39.7歳を大きく上回り、ドイツ（44.3歳）やイタリア（43.2歳）に近い。それが2020年には48.2歳、2050年には52.3歳に上昇し、世界における超高齢社会のフロントランナーのポジションは譲らない。他方、高齢化の進展が相対的に遅いドイツやイタリアの場合、2050年時点でも中位数年齢は49歳代にとどまる。

図表 1-2 中位数年齢の推移



(注) 2010年までは実績、推計人口は中位推計値。
(出所) 国連資料より大和総研作成

図表 1-3 高齢者人口／生産年齢人口



(注) 2010年までは実績、推計人口は中位推計値。
(出所) 国連資料より大和総研作成

これに対して、日本の後ろ姿を急速に追いかけてくるのが中国である。世界最大の人口（2010年時点 13.4 億人）を抱える中国の場合、2010 年の中位数年齢は 34.5 歳と先進国平均を 5 歳ほど下回っていたが、2020 年には 38.1 歳、2050 年には 48.7 歳へ大きく上昇すると予想される。つまり、日本の中位数年齢が 40 年間で 7.6 歳上昇するのに対して、中国は同じ期間で 14.1 歳（四捨五入の関係で上記の年齢の差分とは一致せず）と 2 倍近く上昇する計算である。一方、中国に次ぐ人口 12.2 億人を抱えるインドの中位数年齢は 2010 年時点の 25.1 歳から 2020 年には 28.1 歳、そして中国を抜いて世界最大の人口（16.9 億人）を抱えるであろう 2050 年には 37.2 歳に達すると予想されている。40 年間で 12.1 歳上昇するものの、発射台が低いだけに 2050 年時点でも世界のなかで相対的に若さを保っていよう。

中国の高齢化が急速に進むとみられる背景の一つは、1979 年から導入されている“一人っ子政策”であり、同政策によって出生率は急激に低下した。同時に経済発展によって死亡率が低下した結果、人口ピラミッドの形がいびつになってきた⁴。2010 年時点で中国の 65 歳以上人口が全人口に占める割合（高齢化比率）は 8.2%に達し、経済発展の途上段階で人口構造の成熟化が進んでいる⁵。高齢化に伴う社会的コストが増える一方で、その費用を負担する現役世代の伸び率が鈍化している状態であり、今後中国では現役世代の負担感が大幅に高まっていくと予想される。

具体的に、高齢者人口（65 歳以上）を生産年齢人口（現役世代、15～64 歳）で割った老年人口指数を求めてみると、2010 年時点では 100 人の現役世代で 11 人の高齢者を支えていたが、2020 年には 17 人（図表 1-3 参照）、2050 年には 42 人を支えることになり、約 4 倍の負担になる。今後の中国は、これまでの 2 桁台の高い成長率から質の伴った安定成長へスムーズにシフトするという目標を実現しながら、社会保障制度など膨張する費用を賄わなければならない。例えば、子どもが 1 人しかいない家庭では高齢者介護が大きな負担になるために、年金補助制度などを強化していく方針であるという。

ちなみに、日本において高齢化比率が中国の 2010 年と同じ 8.2%を上回ったのは 1977 年であった。中国の現在の経済規模は日本を抜いて世界 2 位だが、1 人当たり名目 GDP（2010 年時点）は 4,400 米ドル程度であり、1977 年当時の日本の 1 人当たり名目 GDP6,100 米ドルを下回っている。この間の生活水準や物価の変化を考えれば、その格差はより大きい。単純な比較はできないが、中国では人々の生活が豊かになる前に高齢化が始まっている。

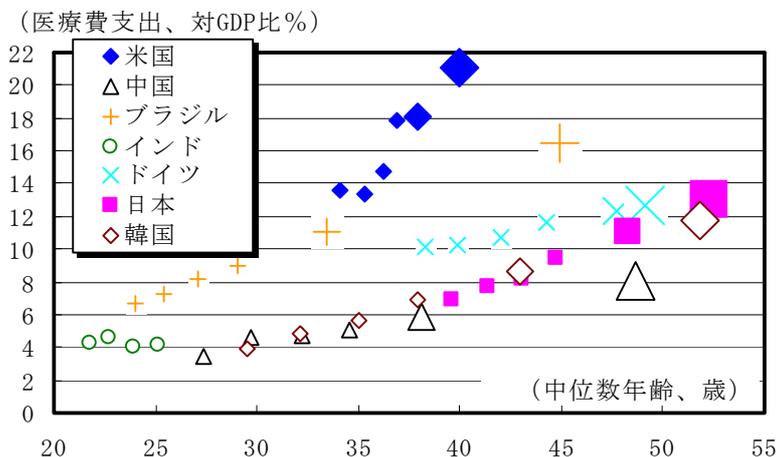
もちろん、だからと言って日本が安心できるわけでは全くない。高齢化先進国の日本の場合、老年人口指数で言えば、既に 2010 年時点で 100 人の現役世代が 35 人の高齢者を支えており、2020 年には 48 人、2050 年には 70 人を支える必要があると予想される（いずれも国連推計であ

⁴ この他に、現在 60 歳代半ばに差し掛かる世代に相当する建国当初の出生率の高さや育児コストの上昇なども高齢化を促したとみられる（参考文献：内閣府「中国の人口高齢化：進行の趨勢、経済への影響及び対策」日中国際共同研究報告書、2012 年 8 月）。

⁵ なお、2010 年に中国が実施した第 6 回国勢調査によると、2010 年の高齢化比率は 8.9%であり、2000 年の 7.0%から 1.9%pt 上昇した。また、中国国家统计局は 2010 年の合計特殊出生率を 1.18 と発表した。これは 2010～15 年について国連推計が前提としている 1.56 を大きく下回っている。つまり、国連推計よりもかなり速いペースで少子高齢化が進んでいることが示唆される。

り、社人研推計ではより厳しい)。中位数年齢は中国と日本との差が急速に縮まっていくものの、超高齢社会のコスト負担という視点では、日本は中国をはじめとする各国を圧倒し続けるだろう。反対に、日本が活力を失わずに超高齢社会を管理できれば、アジア諸国はもちろん、世界の手本とされるだろう(図表 1-4 参照)。

図表 1-4 高齢化は世界的傾向 ~ 日本は“高齢化”先進国



(注) 1995、2000、05、10年(いずれも小)は実績、20年(中)と50年(大)の医療費支出は95~10年から大和総研試算。インドは実績のみ。
(出所) 世界銀行、国連資料より大和総研作成

(3) 相対的に若さが続く米国

中国と対極の人口構造を持つとみられるのが米国である。商務省センサス局によると、米国の人口(2013年5月8日時点)は3億1,582万人と推計され、中国、インドに次いで世界第3位の規模の人口を誇る。センサス局の米国人口時計を確認すると、2013年5月時点では、8秒ごとに一人生まれ、12秒ごとに一人亡くなっており、出生率が死亡率を上回り自然に人口が増えている状態である。加えて、44秒ごとに一人、ネットで海外から移民が増えるという人口の社会増要因も加わることから、結果的に米国では15秒ごとに人口が一人増えている。

そして、2010年時点の米国の中位数年齢は36.9歳であり、現在の中国やインドに比べると高めではあるものの、先進国平均をやや下回っている。米国も高齢化自体は進むと予想されるが、中位数年齢は2020年で37.9歳、2050年で40.0歳に上昇するにすぎず、40年間でわずか3歳しか上昇しない。また、老年人口指数では、2010年で100人の現役世代が20人の高齢者を支えている状態から、2020年に25人、2050年では35人を支えることになる。2050年時点の負担感では2050年の日本の半分(現在の日本と同じ)、2010年から2050年への上昇率は1.8倍であり、中国の約半分のスピードにすぎない。世界経済を長期的に展望するとき、各国の栄枯盛衰が見込まれるなか、米国経済が凋落することなく相対的に強いポジションを維持していくという見方は大方で一致していると思われる。良好な経済パフォーマンスが一定の出生や移民を維持しており、反対に出生や移民が経済パフォーマンスを支えるという双方向の因果関係があると考えられるが、現状でも欧米先進国のなかで例外的に人口が増えているという好循環の構図

が米国にはあるという点が重要である。欧州のソブリン問題も、結果的に米国の覇権を再認識させていると思われる。

米国の高齢化の進展速度は、中国やブラジル、インドといった新興国と比べても緩やかである。米国が若さを保つチャネルの一つは移民だが、オバマ大統領は 2 期目の就任演説の中で移民制度改革に言及しており、1,000 万人を超えるとされる不法移民の取り扱いに加えて、高い技術を持つ者の受け入れに一段と積極的になれば、潜在成長力を押し上げることに繋がろう⁶。長期的な強みに綻びが見え始めているといわれる米国だが、他の国々に比べると若さを維持する人口構造になっている。長期的には現役世代の負担感は現状よりも高まるものの、それも長期的には安定すると見通されている。米国の場合には、ベビーブーマーの高齢化が進む一方で、その子どもや孫の世代が入れ替わるように誕生してきたため、高齢者を支える安定した人口構造が見込まれているからである。中長期的にも世界経済の中心は米国と中国になるとみられるが、高齢化という視点では、両国は対照的な環境に置かれることになるだろう。

2. 世界経済の現状と中期的な展望

(1) グローバル・インバランスのもとで拡大した世界経済

2008 年 9 月のリーマン・ショックから 4 年以上が経過した。しかし、残念ながら世界経済は未だに低成長から脱することができず、安定成長軌道に乗ることもできていない。IMF（世界通貨基金）によると、世界経済の実質 GDP 成長率は 2000～07 年平均で 4.2% だったが、2008～12 年は同 2.9% と伸び率が約 7 割にとどまっている。

2000 年代に入り、とりわけ顕著になった経済構造がグローバル・インバランスである（図表 1-5 参照）。すなわち、世界貿易が米国の需要に依存する形で拡大すると同時に、経常収支黒字国の余剰資金の多くが米国債券市場へ向かうという財と資金の循環構造である。米国の経常赤字は 1980 年代に平均 780 億ドル、1990 年代に同 1,230 億ドルであったが、2000～07 年には同 5,840 億ドルまで拡大した。米国の旺盛な消費需要の恩恵を受けた地域は主にアジア新興国と産油国であり、その多くがドルに対して固定的な為替レートを採用している。貿易と通貨の関係から考えると、膨大な黒字（赤字）を計上した国の通貨には増価（減価）圧力がかかり、黒字国（赤字国）の国際競争力が低下（上昇）することで収支は均衡しようとする。しかし、黒字国の中央銀行は対ドルレートを維持するために市場介入し、自国通貨の増価圧力を相殺するようにドル買いを進めたため、その資金によって米国の借金が安定的にファイナンスされた。

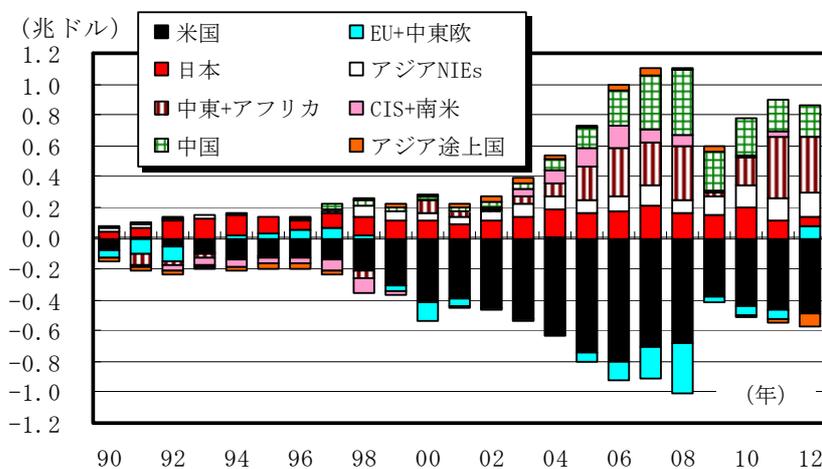
グローバル・インバランスは需要面と供給（生産）面の双方から影響を受けて拡大した。需要面では、住宅価格と株価の上昇によって家計の購買力が高まったことによる米国の過剰消費が挙げられる。米国では所得階級で上位 2 割の階層が所得全体の約 5 割を稼ぎ、消費全体の約 4 割を占める構造であるため、GDP の約 7 割を占める個人消費支出は資産効果の影響を受けやすい。

⁶ もっとも、前述の通り、米国では金融危機などの景気悪化を背景に足元の出生率は低下傾向にあり、商務省センサス局による直近の長期人口推計では、従来の推計よりも人口増加率が鈍化する形に修正された。IT バブル崩壊後の資本ストックの伸び悩みに加えて、人口の伸びも鈍化していくとすれば、米国の潜在成長率の水準自体は下方修正されるだろう。

また、アジアや産油国などから入ってくる資金が長期金利の上昇を抑え、旺盛な消費や投資に拍車をかけた。

供給面では、ICT（情報通信技術）の高度化や、労働市場としての新興国の存在感の高まりが挙げられる。ICTは通信時間や生産コストを削減しただけでなく、工作機械とICTが融合することで以前は高度な技術力を必要とした製造が容易になった。それは先進国に比べて技術の蓄積が少ない新興国でも、品質を保ちつつ大量生産することを可能にした。さらに、中国のWTO（世界貿易機関）加盟（2001年12月）に象徴されるように、世界のモノづくりに安価な賃金で参加する労働者が劇的に増加した。その結果、企業はモノ、ヒト、カネといった生産に必要な要素を調達する際の効率性が格段に向上し、最適な配置ができるようになった。

図表 1-5 地域別にみた経常収支の推移



(注) アジア途上国：中国を除く、CIS+南米：ロシア、ブラジルを含む。
(出所) IMF資料より大和総研作成

このような貿易構造は、米国経済が堅調である限りは好循環を生み出し続けることができた。安定的な需要の増加は世界経済の振幅を縮小させ、新興国などの設備投資を促し、国際的なモノやカネの流れを拡大させる。つまり、米国をエンジンとして世界経済が一体化したのが2000年代と言える。これまで経済の局面によっては、いわゆるデカップリング論がアドホックに登場してきたが、中長期のトレンドはむしろ世界経済のカップリングである。

実際、1990年代から2000年代にかけての実質経済成長率の相関を各国（地域）間で確認すると、1990年代には成長率の相関がマイナスの関係もみられ、また、プラスにしるマイナスにしる、高い相関係数はあまり観察されない⁷。ところが2000年代になると、マイナスの相関をもつ関係はみられなくなり、プラスの相関の度合いがかなり高まっている。1990年代から2000年代にかけての変化でカップリングの程度が強まった事例を挙げると、日本は米国や中東欧との、米国は日本、アジアNIEs、中東・北アフリカとの、中国はEU、ロシア、中東・北アフリカとの関係強化がみられる。

⁷ 世界経済のシンクロ化については、大和総研「日本経済中期予測（2012.1）1.（1）世界経済の変調」を参照。

(2) 足元の世界経済状況

住宅バブル・金融危機の震源地だった米国経済は 2009 年後半から景気回復局面に入り、足元で 3 年半にわたって拡大している。ただ、この間の成長は必ずしも順調とはいえず、四半期ごとの GDP 成長率は前期比年率+0.1%から+4.1%までと非常にボラティルに変動してきた。一年間の株式市場の動きをみても、似たようなパターンを繰り返している。つまり、年末から春にかけては楽観的な見方が強まるものの、様々な外的ショックによって 4~5 月頃から調整入りし夏から秋にかけて大きく下落、景気の現状認識や先行きに対する見方が悲観的になる。そして、政策対応を求める声が市場で強まり、冬になると、過度な悲観論が後退するというパターンを 3 度も繰り返してきた。ねじれ議会のもとでは有効な財政政策を実施することは難しく、金融政策に過度の期待と負担がかけられた。

このようなパターンを演出した直接的な要因は、米国内というよりは海外、とりわけ欧州のソブリン問題そしてそれに伴う金融市場の混乱といえるだろう。もっとも、米国からすれば海外要因に振り回されていい迷惑だったとしても、欧州の危機（財政悪化）の一因は、米国発の住宅バブル崩壊に伴う金融危機に対処した結果であり、米国自身も無関係ではない。また、米国経済が海外要因に攪乱される程度の回復力だった点もポイントである。通常景気回復の半分程度のペースにとどまっている背景には個人消費の弱さが挙げられ、住宅バブル崩壊の後遺症に苦しんできたといえよう。ただ、過去 3 年間における株式市場の各調整期間を比較すると、株価が元値に戻るのに要する時間は短くなっており、米国市場の外的ショックに対する耐性はそれなりに高まってきたとみられる。

一方、この間、経営が悪化した金融機関への救済措置が国の財政状態を一段と悪化させるという、スパイラル的な悪循環をみせてきた欧州のソブリン問題は、徐々に質的な変化をみせている。相変わらずギリシャ問題が根本的に解決していない現状だが、財政再建の道を急ぐ欧州各国は財政緊縮策を採っており、その副作用に苦しんでいる。欧州経済は 2011 年 10~12 月期以降マイナス成長に陥っており、債務問題への対処の過程で打撃を受けた金融機関の貸し渋りなど信用収縮の影響が実体経済にも及んでいる。

だが、2012 年に入って、9 月に ECB（欧州中央銀行）が最後の砦となる形で対策（新たな国債買取プログラム、Outright Monetary Transactions, OMT）を打ち出した。OMT は、財政懸念で国債利回りが高騰した国に対する救済措置で、財政再建計画の遂行を条件に当該国の残存 1~3 年の国債を無制限に買い支えるプログラムである。また、発行市場での実質的な国債購入に当たる欧州安定メカニズム（European Stability Mechanism, ESM）も当初よりは遅れたが、10 月に発足した（ECB の国債購入は流通市場に限定される）。実際の効果は不透明だが、市場の不安心理を沈静化させるには十分だったようで、高水準にあったスペインやイタリアの国債利回りは顕著に低下し、2012 年末にはスペインは 5%、イタリアは 4%まで下がった（いずれも 10 年国債利回り）。

欧州経済の悪化が世界経済全体に負の影響を強めたのが 2012 年の特徴だった。すなわち、米国から欧州向けの輸出が落ち込んだだけでなく、同じく欧州向けの悪化に直面した中国など新

興国景気が減速したため、米国から新興国向けの輸出が伸び悩み、オバマ大統領が掲げた 5 年間で輸出額を 2 倍にするという輸出倍増計画の実現はおぼつかない状況である。また、グローバルに展開している米国企業ほど売上の伸び悩みや業績不振につながった。米国連邦準備制度理事会（FRB）が大手金融機関に課した 2013 年のストレステストでは、最悪の景気悪化シナリオとして、米国自身の深刻な景気後退に加えて、中国経済の大幅な減速に起因する世界経済の悪化をダウンサイドリスクに想定した。一年前の同テストでは、欧州経済の悪化・金融市場の混乱がリスク要因だったが、今回はやや様変わりし、それだけ中国の存在が無視できなくなっている。

新興国では、欧州との結びつきの濃淡によって影響に差異があり、政策の余裕がある国では景気対策が実施され、例えば中国などは足元底打ちの兆しをみせている。IMF は 2013 年 4 月に発表した世界経済見通しにおいて、日本やドイツを除くほとんどの国・地域の 2013 年の予想成長率を 2013 年 1 月時点から引き下げたが、それでも 2013 年よりも 2014 年の方が高くなっている国・地域が多い。

(3) 今後 10 年の世界経済

2000 年代にみられたグローバル経済の一体化とリーマン・ショック後の調整を経て、世界の生産活動は少なくとも明るい方向には向かっていると思われる。DIR30 年プロジェクトでは、これを出発点として世界経済を長期的に展望する必要があるが、いきなり今後の 30 年間を見通すことには、いうまでもなく難しさがある。想像力を逞しくして予言めいた世界経済のシナリオを述べることが本章での目的ではない。過去と現在の状況を分析し、その中から将来を見通すヒントを探り、与えられた情報の中では確度が高いという意味での極端ではないオーソドクスな見通しを設定することが重要である。そこで、まずは中期的に、今後 10 年間程度を視野に置いてみよう。

大和総研では、金融危機前（2003～07 年）の平均成長率 4.8%には及ばないものの、世界経済の今後 10 年間（2013～22 年）は平均 3.7%成長と、堅調に推移するものと見通している。IMF は 2013 年 4 月発表の世界経済見通しで 2013～18 年の世界経済を平均 4.2%成長と見込んでおり、世界経済の中期的な成長力の捉え方という観点では当社の想定より 0.5%pt ほど高い（図表 1-6 参照）⁸。IMF は緩やかに成長率が加速するとみていることから、特に予想期間後半ほど乖離幅が拡大している。

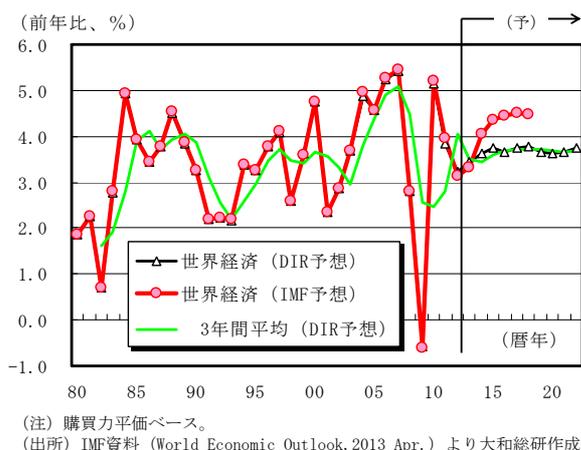
当社の慎重な見方との差異がどこで生じているかをみると、まず、ユーロ圏やイギリスなど欧州経済については、IMF の見通しの方がやや高いものの、ウエイト付けすると全体の乖離幅の 1 割未満しか説明しない。それよりも米国経済に関しては、IMF が 3.0%予想であるのに対して当社は 2.4%予想と低く、全体の乖離幅の約 2 割は米国経済の見方の相違で生じている。結局、先進国・地域（Advanced Economies、以下、先進国）合計で乖離幅の約 3 分の 1 を説明してお

⁸ IMF は 2018 年までしか予想数字を発表していないことから、ここでの IMF との比較は基本的に 2013～18 年をベースとして議論している。

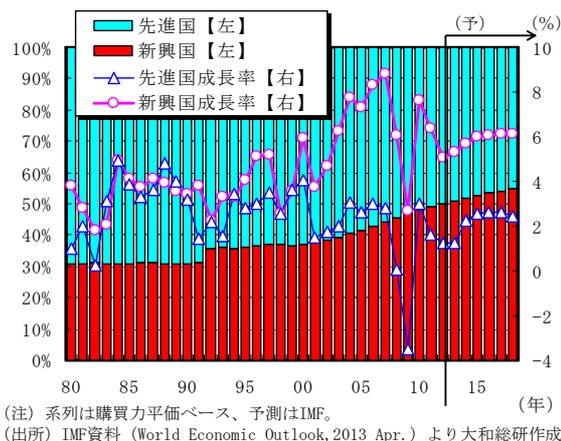
り、残りの約3分の2は新興市場および途上国・地域(Emerging Market and Developing Economies、以下、新興国)の見通しの差異で発生している。世界経済のシェアは購買力平価(PPP)換算ベースで先進国は47.0%、新興国は53.0%となっているが、大和総研では新興国の成長率をより慎重に見積もっている。米国に匹敵する経済シェアを持つ中国で約0.2%pt(すなわち乖離幅の約3分の1)、ラテンアメリカやASEAN・インドを含んだアジア途上国(中国を除く)などが残りを説明する計算である。

IMFによると、世界全体に占める新興国経済のシェア(PPPベース)は1990年代を通じてほぼ横ばいだったが、2000年代に入ると徐々に高まり始め、2012年時点では約半分を占めている(図表1-7参照)。過去10年余りにわたって、新興国が先進国よりも成長率が高い状態が続いてきた結果である。特に、金融危機の際にはパフォーマンスの差が拡大し、中国をはじめとする新興国の重要さが一段と増した。IMFの想定では今後も新興国の上昇トレンドは継続し、2018年にはシェアが5%pt以上高まる。これまでは低い賃金や割安な為替レートを梃子にして成長してきた新興国であるが、果たしてこれまでと同様の勢いを保つことができるかが、大きなポイントになる。

図表1-6 世界経済の10年間の見通し



図表1-7 新興国は高成長を維持できるか



大和総研の見通しにせよ、IMFの見通しにせよ、上述した中期的な成長率は、世界経済の構図が崩れるようなリスクは顕在化しないことを前提にしている。投資主導の成長を遂げてきた新興国への資本流入は、度合いは鈍かろうが、今後も続くことが前提である。世界のリスク許容度が低下し短期資金のみならず直接投資の引き揚げが起きれば、新興国は世界の成長エンジンとして期待できなくなる。ただ、アジア通貨危機のときとは異なり、新興国はこの10年間で膨大な外貨準備を積み上げることに成功し、ショックへの対応力を身につけている。

その半面、一部の新興国では、経済発展に伴って着実に賃金上昇率が高まっており、従来の労働集約型の製造業などに依存した経済成長には限界が来るだろう。つまり、生活水準(1人当たりGDP)が一定のレベルになると、生産技術がキャッチアップする下で賃金インフレなどによって成長が難しくなる「成長の壁」が新興国にはみられる。また、国内の格差問題に政治や社

会システムがうまく対処できないことによって成長が難しくなることも考えられる。新興国が比較的高い経済成長を中長期的に実現していくためには、「成長の壁」を打破するための産業構造の転換と創造性の向上が不可欠になっていく。大和総研が新興国の成長全般をやや低めに想定している背景には、このような転換が必ずしもスムーズにはいかないのではないかという懸念を織り込んでいることもある。一見すると、DIR30年プロジェクトにおける世界経済の想定は悲観的に映るかもしれないが、米国経済や新興国経済に対しては保守的な態度で臨んでいることをここで明確に述べておきたい⁹。

3. 長期展望にあたり各地域の現状と課題をどうみるか

(1) 愚直に緊縮財政を続ける欧州

米国の住宅バブル崩壊を端緒とする金融危機、それに続く1920年代の大恐慌以来といわれた深刻な世界同時不況を乗り越えるために、世界各国は協調しながら様々な金融・財政政策を実施してきた。この結果、世界経済は2009年の0.6%のマイナス成長から2010年はプラス5.2%へ立ち直ることができたが、必ずしも各国が順調に成長してきたとはいえない。特に、ソブリン問題に揺れる欧州経済（ユーロ圏）では2011年10～12月期以降マイナス成長となっており、緩やかながら景気後退局面が続いている。個人消費、続いて設備投資の回復にブレーキがかかり、依然として生産が弱く、輸出は足踏み状態である。

そもそも欧州の危機は、ギリシャで2009年10月に実施された総選挙の結果を受けた政権交代によって、過去の財政赤字の数字が虚偽であると判明したことが発端だった。ユーロに参加するには「財政赤字額 GDP 比 3%以内」や「債務残高 GDP 比 60%以内」という財政規律を順守する義務があった。だが、世界同時不況への対応でドイツでさえ財政赤字 GDP 比が3%超になってしまったことから、一時的に条件を緩和したうえで各国が財政赤字を減らそうと努力している最中に、ギリシャの虚偽が表面化した。

これによりギリシャという国の信用力が著しく低下したために、価値を失ったギリシャ国債を保有していた欧州を中心とする金融機関は大きな損失を抱えてしまい、金融システムが不安

⁹ それでも、今後の10年間程度について世界経済が年率3.7%成長するというのは楽観的だという反論があるかもしれない。過去をみると、世界経済が3.5%超の成長を実現した時期は1980年代後半や1990年代後半、2000年代に散見されるが、最長でも6年連続であり10年近くにわたったという事例はない。ただ、既に本文で述べたように、モノ、ヒト、カネといった生産に必要な要素を調達する際の効率性が格段に向上し、最適な配置ができるようになった21世紀の世界経済について、過去の事例に引きずられることも避けるべきだろう。なお、リスクシナリオとして、①2017年度の世界経済成長率が2016年度の3.7%から2.5%（ベースシナリオは3.8%）に減速し、その後2年をかけてベースシナリオに回帰する、②為替レートは景気減速を受けてベースシナリオから10円（対ドル）の円高が発生し、同程度の期間をかけてベースシナリオに回帰する、というケースについて、大和総研の中期マクロモデルでシミュレーションすると、2017年度の日本の成長率は輸出の大幅減が設備投資や個人消費にも波及し、ベースシナリオから1%pt以上低いゼロ近傍に落ち込み、2018年度も1%に届かない低成長にとどまる。消費者物価（CPI）の上昇率もベースシナリオから0.3%ptほど下がることになる。このように日本経済は世界経済のショックによって短期的には容易にゼロ成長、あるいはマイナス成長に陥ってしまうリスクがある点には注意が必要である。ただし、景気が悪化すれば物価や金利の低下を典型とする様々な回復メカニズムが働くことも事実である。このシミュレーションケースで、10年間の日本の平均成長率ということでみれば年率1.5%から1.3%へ低下する程度である。

定化した。いわば危機の源が、米国の証券化商品から欧州の国債にシフトした格好である。資金調達難に陥った金融機関を救済するために政府財政を拡大させると、各国の財政赤字が一段と膨らみ、国債価格が下落することで金融システムが結局は安定化しないという悪循環に欧州は陥った。特に南欧諸国では、リーマン・ショックのはるか前から、ユーロ通貨統合へのプロセスで実力以上に金利が低下し、経常赤字の拡大によってバブル的な景気拡大を謳歌していたという点で、欧州の債務懸念が急速に広がる素地がもともとあった。2010年はポルトガルやアイルランドの格下げ、2011年にはユーロ圏第3位の経済規模を持つイタリア、そして4位のスペインなどにも波及し、2012年は特にスペインに焦点があたった。

危機に対して、欧州各国は財政赤字をGDP比3%以内に抑制するために、歳入増と歳出削減を図っている。具体的な歳入増としてはVAT(付加価値税)の税率引上げの他に、所得やガソリン、資産売却益、不動産に対する増税が打ち出され、主な歳出削減措置は公務員の給与凍結や賞与カット、年金支給の削減などである。このように、緊縮財政政策に取り組んで信用力の回復に努めてきたが、危機の連鎖に伴って欧州全般における緊縮政策は長期化している。特に、スペインやイタリアなど一層の緊縮を余儀なくされた国ほど経済成長を犠牲にしてきた面が強い。つまり、可処分所得の減少を強いられた家計部門は消費支出を抑制し、個人消費の低迷を受けて企業部門も設備投資に慎重になっている。

また、比率が高い域内貿易が低迷しているうえに、新興国の景気減速によって頼みの綱の外需の回復が遅れていることも欧州を苦しめている。企業は採用活動を控えているため失業率は高止まっており、なかでもスペインは約4人に1人が失業者という深刻な状態である。ユーロ安もあって、対照的に堅調なドイツの失業率は5%台と過去最低水準で推移しているが、ドイツの輸出の4割はユーロ圏向けであるため、加盟国の多くで景気が低迷していることはドイツの輸出減少にもつながっており、ドイツも景気減速を免れているわけではない。同じユーロ圏内で景況感に大きな幅が存在する中、単一の金融政策で舵取りするのは容易ではない。

痛みを伴う一連の政策や景気低迷に対する国民の不満は強まっており、選挙などを通じて顕在化する政治の混乱がリスク要因になろう。2012年のギリシャの混乱も5月に実施された総選挙の結果、これまでの取り組みや路線を覆そうとする動きに対して、市場が大きな懸念を示したことに他ならない。ギリシャのユーロ圏からの離脱、さらにはユーロそのものの崩壊の可能性まで議論された。また、フランスでも大統領選挙の結果、オランド大統領の率いる社会党政権が2012年5月に誕生したが、緊縮財政の一環として、富裕層に対する課税強化の方針を打ち出したところ、重税感に反発する動きがみられ、同政権は方針の修正を余儀なくされている。

2013年2月下旬にはイタリアで財政緊縮問題を争点とした国政選挙があり、財政健全化を目指す中道左派や中道連合が上院において過半数を獲得できなかったことを、欧州各国だけでなく世界のマーケットが注視した。そして9月にはドイツで総選挙が予定されている。通貨と金融政策は統合されていても、各国が財政主権を手放しているわけではない以上、各国の政治状況が2012年のギリシャのような不安定要因にならないとは言い切れない。特に、再建途上のイタリアについては、これまでモンティ政権が実施してきた緊縮財政路線がレッタ政権下でどの

ように修正されるか、市場で大いに注目されている。経済環境が相対的によいはずのドイツでも、メルケル首相に対する支持率は高いものの、前哨戦となる州議会選挙において政権与党が敗北を喫するといった波乱もあり、リスク材料として無視することはできない。

たしかに、政府サイドの対応に加えて ECB が前述のセーフティネットである OMT を構築した結果、財政問題国の国債利回りは大幅に低下した。金融システムの不安から国際金融市場が動揺し世界経済が大きく下振れするという、テール・リスク（発生確率は小さいが、発生すると大きな損失をもたらす）に対する懸念は市場において後退している。しかし、根本的な解決に至っていないことは明らかであり、問題国が景気の底割れを回避しながら財政再建で実効を上げるまでの時間稼ぎという側面は拭えない。また、銀行監督の一元化は一步前進だが、ユーロ共同債の具体化はこれからで、最終的な解決策の財政統合は課税権や社会保障制度に絡むことから相当先の話になろう。対策の具体化作業が遅れば、市場はこれまで以上にネガティブに受け止める可能性がある。

(2) 欧州は統合深化への道を辿れるか

ユーロ圏は通貨と金融政策は統一されたが、財政政策は国ごとにバラバラという構造問題を当初から抱えてきた。欧州各国の財政健全化への取り組みは財政問題国を中心に長期化する様相をみせており、例えば、ポルトガル、スペインの目標達成年次は 2013 年から 2014 年へ、ギリシャは 2016 年へと徐々に先送りされている。フランスも 2012 年 10～12 月期が再びマイナス成長に落ち込んだために、オランダ政権の掲げる 2013 年の目標達成が困難であるとの見通しが強まっている。これからさらに 2 年あるいは 4 年もの間、国民が財政緊縮を我慢し続けるかは不透明だが、仮に通貨同盟の解体などとなった場合のコストの甚大さや米国対比での政治的な弱体化懸念を考えれば、中長期的に財政統合を一段と進めることを選択し、欧州はそのための努力を払うというのがメインシナリオだろう。

財政再建にある程度のめどがつくであろう 2015 年以降のユーロ圏は、過去 20 年間の実績平均 1.5%には届かないものの、1.3%程度の成長率が巡航速度になると予想する（2015～22 年の予想平均成長率が 1.3%）。財政・金融政策の余地が限られた中で、成長率をさらに高めるには生産性を引き上げる必要があるが、それは一朝一夕にできることではない。ソブリン危機が再燃するリスクを抱えながらも、ECB の金融支援と不断の財政再建・競争力向上の努力を続けることで、債務を減らしつつ非常に緩慢ながら成長率を徐々に高めていくしかないだろう。

より長期的な視点では人口動態がポイントだが、EUROSTAT が 2008 年に発表した将来人口推計によると、EU 全体では 2015 年に死亡数が出生数を上回り、人口自然減の局面に入るとみられる。ただ、DIR30 年プロジェクトでは、社会的増減（移民）も含めた EU の総人口は 2035 年をピークに減少に転じると想定している。すなわち、より正確に言えば、今後の 20 年間強については目立って人口が減少するわけではないものの、人口の増加は限界的に小さくなっていく。EU への人口純流入数は世界同時不況下の 2008～09 年に減少し、ソブリン問題で揺れた 2010～11 年も低水準にとどまった。最大だった 2003 年の 204 万人から、2008 年は 141 万人、2009 年以降は

90 万人前後にとどまっている。

EU やユーロ圏はこれまで加盟国を増やすことで経済・市場規模を拡大させ、経済成長の原動力としてきた。だが、実際のところ EU 拡大余地はもはやあまりない。現在 EU と加盟交渉を行っている国はマケドニアやアイスランド、モンテネグロ、セルビア、トルコだが、トルコを除けばいずれも小国である。また、トルコにしても政治的、宗教的隔たりが壁となって交渉が長期化し EU 加盟のめどは立っていないようだ。

このように、市場の拡大余地が限定的になり人口の増加ペースもゼロに近づいていくと予想されるなか、EU が新たな成長戦略として力をいれているのが各国・地域との FTA 締結であろう。2011 年には韓国との FTA が発効し、2012 年にはコロンビアやペルー、中米諸国との FTA に署名し、シンガポールとは FTA 締結で合意した。現在はインド、カナダ、マレーシア、ベトナム、メルコスール（南米南部共同市場）等と FTA 交渉を継続している。また、直近では、2013 年 2 月に米国と FTA 締結に向けた交渉を開始することで合意した。米と EU を合計すると世界全体の GDP の約半分、世界貿易の約 3 割を占める巨大市場になるが、米 EU 間の関税率はもともと低く、関税撤廃自体よりも、異なる規制、制度や非関税障壁、貿易ルールなどの調整がまとめられるかがポイントになろう。農業分野の対立など交渉困難な問題は横たわっているが、中国をはじめとする新興国が影響力を強めているなかで、デファクトスタンダードを作ることは両地域にとってメリットとみられる。今後の成長の源泉を何に求めていくかという課題に対して、EU は域内の統合深化を図ると同時に、外にも視野を広げている格好であり、国内市場の飽和や人口減少など似たような課題を抱える日本も参考にできる要素が多い。

一方、イギリスでは、キャメロン首相が 2015 年の次期総選挙で勝利し政権を維持することを前提に、2017 年末までに EU からの離脱を問う国民投票を実施する方針を発表した。イギリスは EU に加盟している 27 カ国の一つだが、ユーロ圏には入っておらず、独自の通貨（ポンド）と中央銀行（イングランド銀行）を保持している。今回のソブリン問題をきっかけにして、ユーロ圏ではいっそうの経済的・財政的な統合を模索する動きが強まっており、イギリスの現在の立場とは相いれない状況が生まれる可能性がある。イギリスが依然としてユーロ圏に加わっていないことから明らかなように、イギリス国内には EU に対する根強い反発や懐疑論があるのは事実である。イギリスは古くから一歩引いたところから世界を眺め、世界のバランスを巧みにとることで国益を得てきた国家とみることもできる。

ただ、国民投票自体はまだ先の話であって実際に行われるかは不確実である。権限や規制を巡る欧州大陸国との交渉で優位に立つための駆け引きの一つにすぎないという見方もあろう。イギリスにとって、EU は重要な貿易相手で魅力のある市場であることから、EU に加盟しているメリットを簡単に放棄するとも考えにくい。ギリシャのユーロ離脱云々とは趣が異なる問題であり、仮に EU のなかでドイツ、フランスに次ぐ経済規模のイギリスが約束通りに国民投票を実施するとなれば、結果はどうであれ、不透明な要因になることは間違いない。

(3) 中国は今後の 10 年間で重要

欧州経済の悪化は、頼みの綱の外需の回復が新興国の景気減速を受けて遅々としていることも一つの要因である。ただ、新興国の立場からすると、欧州向けの輸出が落ち込んでいる点が国内景気に響いて、在庫調整を余儀なくされ鉱工業生産の伸びが鈍化するというように、両者の中で負のスパイラルが生じている構図にある。

2012年の中国の実質GDP成長率は7.8%と13年ぶりに8%割れとなり、輸出が鈍化し、内需の勢いにも陰りがみられた。中国政府の想定以上に経済が減速した背景には、2008年11月の4兆元の大規模な景気対策の後始末や金融政策が後手に回ったこと、輸出の伸びが減速したことが挙げられる。ただ、四半期ベースでは2012年10～12月期が前年同期比7.9%増とようやく8四半期ぶりに成長率が上向いた。2012年に入ってから明確な金融緩和に加えて、省エネ製品への補助金支給などの消費促進策、鉄道建設や道路整備といった大型公共プロジェクトの認可加速など財政面の手当てもあって、景気の底入れ・安定化の兆しがみられる。不動産価格が再び上昇し始めるなどバブル再燃に警戒しながらの対応になっているが、中所得者向けの住宅投資が2012～13年にかけて増加すると見込まれ、不動産開発投資を下支えるだろう。インフレ抑制による実質所得増加の効果もプラス材料として期待されている。2013年の実質GDP成長率は8%強と、2012年に比べて高めの成長を見込んでいる。

中国では、習近平・李克強体制がスタートしたばかりであり、今後10年間、最高指導者は代わらないとみられる。ただし、5年後の党大会では、年齢制限のために習近平・李克強両氏を除く指導部の顔ぶれは変わる予定である。過去の指導者の影響が残る現在の体制よりも、5年後にどのような顔ぶれになりそうかが、今後の中国経済を占ううえでカギとなるだろう。ただ、当面は足元の経済環境への対応が重視され、住宅価格の高騰やインフレを回避しながら、雇用維持や経済の安定化を図る必要がある。政府目標から大きく下振れすれば雇用不安を、上振れすれば投資過熱を招く恐れもある。

中長期的には、これまでの高成長からどの程度のスピード（巡航速度）に落ち着くか、安定成長にうまくシフトできるかが問題である。中国は既述した「成長の壁」を打破できるか注目されている代表例である。実際、中国政府は2020年までに実質GDPを2010年比で2倍にするという目標を掲げており、計算上、2013～2020年にかけて年平均6.8%成長が必要になる。同時に、都市部・農村部住民の1人当たりの所得も2倍にするという目標を掲げているが、人口が増加する点を踏まえると、1人当たりで目標を達成するには7.0%成長が必要になる。過去の実績1982～91年の平均成長率9.7%、1992～2001年の平均成長率10.4%、2002～11年の平均成長率10.6%を踏まえると、7%前後の成長は難しくないようにも見える。

しかし、全体（量）と1人当たり（質）を同時に求めることは、様々な不均衡を解消しなければならないため、机上で計算するほど容易なことではない。中国が抱えている課題としては貧富の格差解消や過剰設備の解消などが挙げられる。特に、投資や輸出に過度に依存した従来の成長パターンから、輸出の高付加価値を回りつつ個人消費主導の成長を目指すには、格差解消が必須であろう。選挙によって政権が交代しうる民主主義国家とは異なり、特に中国のような一党支配国家の場合、国民の不満・反発の爆発が政治体制の根本を揺るがしかねないことか

ら、そのようなリスク抑止は新指導部にとって重要な施策である。

また、2012年は海外から中国への直接投資が3年ぶりに減少し、中国政府の目標に届かなかった。世界的な景気減速によって体力の落ちた海外企業が、中国の賃金コスト上昇や成長鈍化を受けて慎重な投資スタンスになったとみられる。さらに、大気汚染や地下水汚染など深刻化する環境破壊への対応も国民生活向上（質の改善）にとって重要な問題になりつつあるが、環境規制強化は経済成長を犠牲にする側面も持っている。従って、省エネとともに環境保護に取り組むための技術革新が必要になるだろう。高齢化の進展や生産年齢人口の減少など今後予想される人口動態も踏まえると、長期的にみた中国の成長率は徐々に鈍化していくと考えるのが自然である。2020年以降の成長率は5~6%程度と想定され¹⁰、中国にとって今後10年の成長過程は非常に重要である。

(4) 住宅バブルの後遺症残る米国

21世紀になって世界経済のカップリングが強まったことを前述したが、見方を変えれば、米国経済が悪化すると急速に世界経済が不安定化するということでもある。住宅バブル期において、世界経済のエンジンである米国を動かしてきた“ガソリン”は資産効果であり、持続可能な燃料ではなかった。住宅価格自体は2006年にピークアウトしていたが、サブプライム関連商品の損失が顕在化し始めたのは2007年になってからである。2013年に入って公開された2007年当時のFOMC議事録によると、金融当局は2007年の年央まで住宅バブルやサブプライムローン問題を過小評価しており、対応の遅れがその後の金融危機を拡大させてしまった可能性がある。

サブプライム問題の影響はプライムローンを含めた住宅セクター全体に、そして金融セクター全体に波及し、2008年9月のリーマン・ショックを受けて株式市場では株価が暴落した。企業だけでなく、住宅や金融資産などストックが毀損した個人も深刻な影響を受け、家計部門は大規模なバランスシート調整の必要性に直面した。借金返済を優先した結果、設備投資や個人消費が手控えられ、自動車などメインストリート（実体経済）に悪影響が及び、それが世界に伝播してしまった。

それから4年以上が過ぎ、ようやく家計のバランスシート調整は終盤を迎えつつある。足元の家計の負債対可処分所得比は1976~2000年の期間で測ったトレンド線上まで低下しており、また、負債残高が圧縮されたことで住宅ローン返済負担は約13年ぶりの水準に低下している。負債をネットアウトした純資産対可処分所得比は2006年のピークに比べれば依然として2割程度低いものの、緩やかに上昇している。

この3年間に米国で創出された民間部門の雇用者数は、金融危機の約2年間で喪失された雇用者数の約7割にとどまっており、依然として労働需給はタイトとはいえない。労働条件は企業側優位の関係が続いており、賃金上昇率も過去最低水準で伸び悩んだままだ。ストック面の

¹⁰ 世界銀行・中国国務院開発研究センター「China 2030: Building a Modern, Harmonious, and Creative High-Income Society」(2012年)参照。

負の遺産が解消されつつある点はポジティブだが、米国経済の牽引役である個人消費が回復傾向を強めていくためには、雇用環境の改善が不可欠である。住宅バブル崩壊に伴って住宅建設に従事していた雇用は失われ、現状は 2006 年のピーク比で約 130 万人少ない。130 万人とは、まだ充たされていない残り約 3 割の雇用のうち、半分は住宅建設の分野で生じているということに相当する。住宅建設は、海外との競合が少なく（アウトソーシングが難しい）、労働集約的で大幅な生産性上昇もみられないことから雇用創出効果が高いセクターと期待される。過去の関係から類推すると、住宅建設が 10 万戸増えれば、直接的に建設業が約 15 万人、製造業や小売、金融における住宅関連の間接的な雇用も含めると約 25 万人増加する計算である。

一方、現状及び目先の経済状態が欧州や中国よりも好調な米国では、2012 年 11 月の大統領選挙で現職のオバマ大統領が再選を果たし、新たに 4 年間舵取りを任されることになった。米国の大統領の任期は最大 2 期 8 年であるために、オバマ大統領はイギリスのキャメロン首相のように次の選挙を気にする必要はなく、これまでの 2 期目を務める大統領と同様、専ら歴史に名を残そうと心掛けるだろう。

これまで再選を果たした大統領の 2 期目を振り返ると、レーガン大統領はソ連との冷戦構造を自国勝利の形で締め括り、クリントン大統領は IT バブルが崩壊する直前に退任できハッピーだった。対照的に、ジョージ・W・ブッシュ大統領は就任 1 年目に発生した同時多発テロ事件後のアフガニスタン・イラク紛争の泥沼から最後まで抜け出せず、国内では住宅バブル崩壊、そしてリーマン・ショックといった金融危機の真っ只中で退任していった。任期の最初と最後がリセッションというブッシュ大統領の例は稀有であり、国民の評判は今なお芳しくない。金融危機という負の遺産を受け継いだオバマ大統領も経済状況には苦しめられているが、同時多発テロの首謀者とされるテロリストとの決着をつけ、イラクに続いてアフガニスタンからの米軍撤退も既定路線となっている。

では、2 期目のオバマ大統領は何に取り組もうとしているのか。オバマ大統領は 2 期目の就任演説のなかで「米国の繁栄は中間層の双肩にかかっている」と 4 年前から一貫して中間層にフォーカスしたうえで、機会の平等を訴え、誰にでもアメリカンドリームチャンスがあるのだという平等な社会の実現を主張している。そして、具体的な言及は景気回復や税制改革、財政赤字問題、医療保険制度改革のほかに、気候変動や銃規制、移民制度改革などあまり真新しい項目が並び、専ら国内問題に集中している。

しかし、民主党のオバマ大統領がこれらの諸課題を解決して歴史に名前を残そうとするならば、議会（特に下院共和党）とうまく折り合わなければならない。なぜならば、大統領選挙と同時に実施された議会選挙の結果、上院は民主党が、下院は共和党が過半数を握ることになり、2011 年から始まったねじれ議会の状態は解消されずにあと 2 年間も続くからである。振り返ってみれば、2010 年の中間選挙で民主党が敗北したことでねじれ議会が生じ、日本の先例にもみられるように何も決められない状況に陥りがちになった。

最たる例が 2011 年夏の米国国債のデフォルト危機であり、2012 年末から年始にかけてもめた、いわゆる「財政の崖」問題である。いずれの財政問題も期限が明確だったが、オバマ大統領・

民主党と共和党がお互いの主張を譲らず時間切れのぎりぎりまで妥協しなかった案件である。最終的には妥協が成立し経済に大打撃をもたらす最悪の事態は回避されたが、先行き不透明な状態が長期化したために企業や家計は慎重な行動を取らざるを得ず、景気の停滞感を招き政治への不信感だけが残った。

とりあえず「財政の崖」からの完全な転落を回避し、急な「崖」（名目 GDP 比 3~4%）は緩やかな「坂」（同約 1%）に変わった。しかし、これで景気や市場が回復するための妨げとなる財政問題がなくなったとは言い難く、むしろ先送りされた面が強い。というのも、今回の富裕層に対する増税などの歳入増分は 10 年間で 6,000 億ドル程度にすぎず、増税に後ろ向きな共和党の提案よりも規模が小さい。今後は、強制的な歳出削減や連邦政府の債務残高の上限引上げ問題など目先の問題と絡めながら、包括的な財政赤字削減を目指した税制改革や社会保障改革が議論されていくだろうが、その過程でオバマ大統領・民主党は増税措置を主張していくとみられ、共和党との激しい対立は避けられない。再び決められない状況に陥れば、2011 年のデフォルト危機が再燃する可能性もある。通常は政権末期の 2 年間はレイムダック化が進むのだが、オバマ大統領が本当にやりたいことをできるのは 2014 年の中間選挙で勝利した後の 2 年間かもしれない。

4. DIR30 年プロジェクトにおける世界経済の想定

(1) 世界経済が上振れしていく可能性

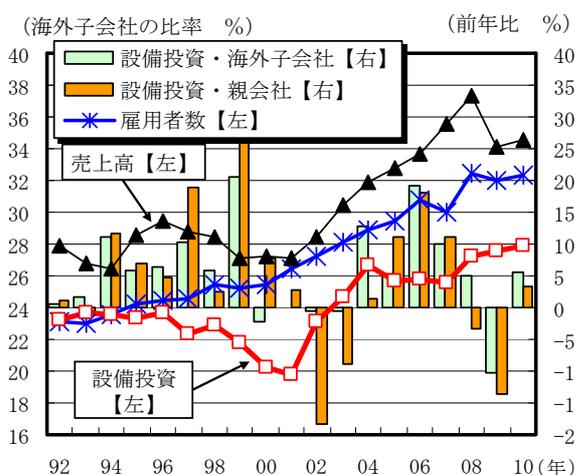
世界の主要地域の現状と課題は上で述べた通りだが、今後 10 年、あるいはその先において世界経済の成長が上振れするとしたらどんな要因が考えられるだろうか。前述の通り、経済の中期的な展望において IMF はやや楽観的であるのに対し大和総研は慎重であるが、その乖離の一部は米国に対する見方で生じている。また、OECD（経済協力開発機構）と WTO が公表した付加価値ベースの貿易統計によると、日本の最大の輸出相手先は、中国ではなく米国であるという。そこで、世界的な最終消費地といえる米国を取り巻く材料を中心に上振れリスクを考えてみたい。

まず、2013 年に向けて景気を押し上げる国内要因として注目されるのが、住宅市場のポジティブな変化である。FRB から景気回復の鈍さの主因と指摘された住宅市場の低迷だが、依然としてネガティブエクイティ状態（住宅ローンの残高が住宅の評価額を上回る状態）の世帯も多数存在している一方で、FRB の度重なる金融緩和（国債や MBS（Mortgage-backed securities、不動産担保証券）の買入れ等）によって、長期国債利回りが低下し住宅ローン金利も極めて低水準で推移している。また、住宅価格もピークから約 3 割低いために、負の遺産を持たない者にとっては、ローンを組んで持家を購入する絶好の機会になっている。在庫調整の進展に加えて差し押さえや投売り物件が減っていることもあり、住宅価格は下げ止まりから安定、地域によっては上昇に転じている。つまり、金融機関の融資基準がなかなか緩まないという点はネックであるものの、これまで様子見で買い控えていた購入層によるペントアップディマンドも見込める状況である。

一方、海外との関係はどうか。米国の輸出の伸びは、海外景気の減速を受けて、オバマ大統領が掲げた5年間で輸出額を倍増させるために必要な年15%増のラインを1年以上にわたって下回り続けているが、名目GDPに占める輸出比率は13.9%（2012年）と過去最高水準まで高まっている。オバマ大統領が輸出主導の成長戦略を描いた背景には、米国内で生産したモノの輸出が増えれば国内の雇用増につながるとの単純な目論みがあった。2001年にITバブルが崩壊した後、米国のグローバル企業が海外へのシフトを加速させてきた経験があったからである。

米国系の多国籍企業は2002～03年に米国内の設備投資を大幅に減らしたが、海外における投資は減らすことなくほぼ横ばいを維持していた（図表1-8参照）。その後も2008～09年の金融危機で世界同時不況に陥った時を含めて、海外での設備投資の伸びは国内を概ね上回ってきた。雇用面でも、国内よりも海外での採用活動を活発にさせてきた結果、全従業員のうち海外子会社が占める比率は上昇し続け、現在では約3分の1に達しようとしている。また、1990年代28%前後で安定していた売上高の海外子会社シェアは、2000年代に入って順調に高まり始め、ピークだった2008年には約38%になった。コスト削減の動き（アウトソーシング）に加えて、中国など新興国経済の発展によって海外市場の拡大が見込めたことが、こうした企業行動を促したとみられる。

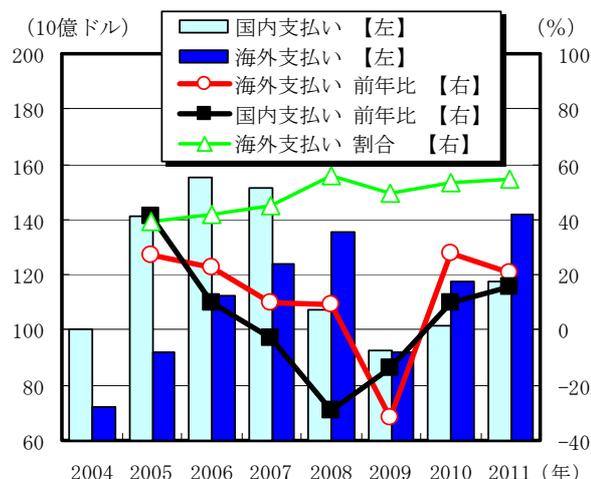
図表1-8 米国系多国籍企業の海外展開



(注) 企業は、2008年までは非金融セクターが対象、2009年以降は金融を含む。

(出所) BEA資料より大和総研作成

図表1-9 内外で支払われる米国企業の法人税



(出所) S&P資料より大和総研作成

さらに、S&P社の分析によると¹¹、S&P500社ベースで2011年に海外で支払われた法人所得税は企業が支払った法人所得税全体の54.7%を占め、国内で支払われた法人所得税を上回った（図表1-9参照）。海外で支払う法人所得税は2004～08年にかけて増加トレンドをたどり、世界同時不況の発生により2009年は前年割れしたが、2010～11年は再び2年連続で増え、しかも国内の支払いを上回る増加ペースであった。海外で再投資されたりプールされたりしている企業所得、言い換えれば国内の雇用に短期的・直接的に寄与していない資金が膨張している現状につ

¹¹ S&P「S&P 500® 2011: GLOBAL SALES」（2012年8月）参照。

いては、国内に依拠する中小企業に比べて、グローバルに事業を展開する大企業が税負担の点で公平性を欠いているという指摘がある。

グローバルな企業行動が要因となって国内の雇用創出が思うように進まず、財政赤字削減のための歳入増もうまく図れないというのは、オバマ大統領にとって頭の痛い問題である。そこで、オバマ大統領は、グローバル企業に対して、海外にプールしている利益への課税強化や企業向けの優遇措置の廃止など税収増加措置を主張している。国内で雇用を生み出している企業に対しては法人税率の引下げなどでサポートする一方で、雇用創出に貢献していない部分にはペナルティを科す、いわば「北風と太陽」の政策である。

逆に、米国は世界最大の直接投資受入れ国であり、世界からの直接投資が米国内での雇用やR&D、米国からの輸出を通じて米国経済にとって重要な役割を果たし続けている。WTOが2012年12月に発表した米国の貿易政策に関する報告書によると¹²、米国の輸入品に対する関税率は概して低いものの、履物やレザー、織物、衣料品など一部の品物には著しい関税が残っている。また、アンチダンピング調査は2010年の3件から2011年には15件に増加するなど、米国の貿易では保護主義的な側面がみられたとWTOは問題視している。背景の一つには、従来の個人消費や不動産に依存した成長から、輸出や投資の成長を促すような内外の政策に移行していることが挙げられる。

オバマ政権の対応は、政府が民間企業の活動を政策的に誘導しようとするものと言える。市場メカニズムを通じた資源配分を歪める可能性がある点で最適な政策であるのか不透明だが、足元では、政府の動きとは別に企業を取り巻く環境そのものに変化が見られ始めている。

具体的には、米国企業が進出した現地の人件費の上昇、原油価格高騰による輸送費の増加などによって生産コストが上昇しており、海外シフトにかつてほどのメリットがなくなっていることが挙げられる。新興国経済の成長鈍化も期待収益率の低下に直結しており、計画見直しにつながった可能性がある。また、生産性の向上による国内生産コストの低下、あるいは最終消費地が米国内の場合、需要の変化を反映させやすいといった時間短縮を含めたオペレーションの効率化など、国内生産の利点が再認識されている。実際、このような環境変化を受けて、製造業の個別ケースでは国内回帰の動きが散見される。ただ、新規投資する際の選択肢として、国内の優位性が多少回復した程度にすぎず、過去に海外にシフトした分が国内に戻ってくるといった大きなトレンドの変化が生じているわけではない。企業の判断は最終的に儲かるか否かであり、総合的にみてベターと思われる行動を選択する。

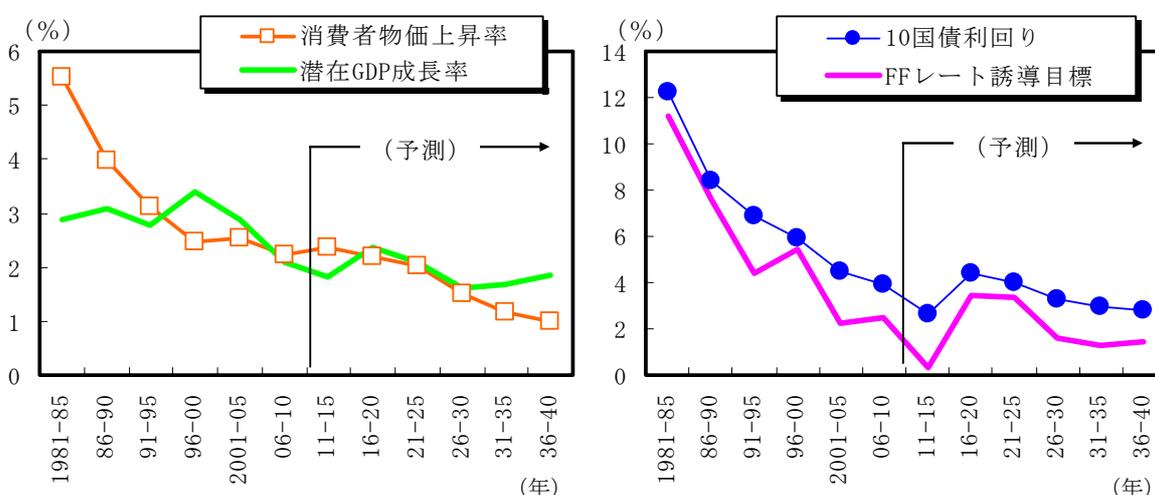
米国以外の国の立場からすると、競争力や収益力のある米国企業の進出や対内投資は自国の成長に寄与し、税収面でも潤うという恩恵を享受してきた。だが、米国が強制的な措置（「北風」）によって企業の米国内への回帰を促すようであれば、それは自国から富や雇用が流出することを意味する。先進国か新興国かを問わず、各国とも経済・財政状況が決して芳しくなく、少しでも雇用や税収を確保したいと考えている中で、もし各国が「北風」政策（国際課税強化

¹² WTO 「Trade Policy Review: United States of America」 (2012年12月) 参照。

など) や保護主義的な政策を実施して対立することになれば、結局、企業の自由な行動を妨げて世界全体の成長を阻害するという、囚人のジレンマ状態に陥ってしまうリスクがある。

G20 などですうした陥穽に落ちるリスクを各国が知恵を絞って回避し、各国が EPA や FTA などを通じてさらなる貿易と投資をアウトバウンドとインバウンドの双方向で拡大させることができれば、ヒト・モノ・カネが最適に配分されて世界の生産性がさらに向上すると考えられる。米国経済と米国以外の世界経済がトレードオフの関係ではないことが認識され、その合計が最大化されるような状況となれば、想定以上に世界経済が上振れる可能性はあると思われる。後述するシェール革命の経済効果がどう活かされるかもカギであろう。さしあたり、DIR30 年プロジェクトでは、長期的な米国経済について、図表 1-10 の通り見通している。

図表 1-10 米国の長期見通し



(注) いずれも期間平均。FFレート誘導目標は1982年9月までは実効レート、08年12月からはレンジの上限。

(出所) BLS、CBO、FRB、財務省資料より大和総研作成

(2) 世界の金融政策

2010 年の中間選挙以降の米国では政治が膠着状態にあり、財政政策が機能しにくいため、FRB が担う金融政策が果たす役割に対する期待が根強い。2011 年 9 月の FOMC で決定されたプログラム (オペレーション・ツイスト) は長期金利の低下を促すことによる実体経済への波及効果を意図し、結局 2012 年末まで延長された。2012 年 9 月には、毎月 400 億ドルの MBS を買入れることを決め (Quantitative Easing program 3; QE3)、しかも従来の対策が規模と期限を定めていたのに対して、QE3 は事実上の無期限・無制限である。さらに、12 月の FOMC では、オペレーション・ツイストの代替策として年明けから毎月 450 億ドルの長期国債買入れを決定した。このように、2011 年 6 月からバランスシートの規模を維持していたスタンスから、2012 年 9 月の QE3、そして 12 月の QE3 の拡充版と立て続けにバランスシート拡大に舵を切ったことになる。

一方、FRB が事実上のゼロ金利を導入してから 5 年目に突入するが、ゼロ金利を維持する期間として、2012 年 1 月に従来の「2013 年半ばまで」から「2014 年遅くまで」、そして 9 月には「2015 年半ばまで」と後ずれさせてきた。だが、12 月の会合で、これまでの具体的なタイミングを例

示す方式から「少なくとも、失業率が依然として 6.5%を上回り、今後 1~2 年のインフレ予想が FRB の長期目標である 2%を 0.5%ポイント超上回らず、そして長期インフレ期待が十分に抑制されている限り」ゼロ金利を維持することに変更した。政策変更の判断目安として具体的な数値を掲げたわけであり、世界的にみてもユニークな対応と言える。FRB メンバーの見通しをみると、インフレ率に関しては 2015 年までゼロ金利解除の条件を満たすとは見込んでいないが、失業率については、2015 年に入ると 6.5%以下に下がりゼロ金利解除の環境が揃うとみている。つまり、インフレに一定の配慮をしつつも、失業率の動向が今後の金融緩和措置を判断する材料となろう。

しかし、米国ではリーマン・ショック以降の労働参加率が循環的な変化を示しておらず、平均的なペースで雇用者が増えても、今後の参加率次第で失業率が大きく下がるケースもあれば、ほとんど下がらないケースも想定されうる。FRB のバーナンキ議長は労働市場の実質的な改善を注視する姿勢もみせているが、解釈に難がある失業率を前面に出してしまったことから、市場とのコミュニケーションを高めるはずだった措置が、市場の混乱（勝手な解釈や思惑）を誘発するという逆効果を招く恐れもある。

また、バーナンキ議長によると、2011 年 6 月に決定した出口戦略の基本方針、具体的には、①残高維持のための再投資の終了、②同時、あるいはしばらくして政策金利の指針の修正、③政策金利の引上げ、④利上げ後しばらくして GSE 債や MBS の売却を開始し時間をかけて完了する、という方針は大きくは変わっていない。当然ながら、当時実施されていなかった措置、つまり QE3 に伴う MBS や長期国債の買入れ規模の縮小、そして買入れ停止がまず実施されるのは言うまでもない。

だが、当時に比べると中央銀行のバランスシートが膨らんでいるので（しかも現在進行形で最終的な規模が未定であり、保有する資産内容も長期資産が少なくない）、正常化に要する時間は相当長くなるだろうし、意図した政策効果がみられるか、出口政策が副作用を伴わないか、より困難な舵取りを迫られよう。さらに、先進国を中心に世界各国が超金融緩和策を実施している状況では、政策変更の影響は米国内にとどまらず、為替レートの変動を通じて世界中に及ぶ可能性がある。FRB のバランスシートは過去に経験のない規模に膨らんでおり、正常化の道は壮大な実験になるだろう。

金融緩和競争は世界的に展開されており、ソブリン問題から抜け出せない欧州でもラストリゾートとして ECB に期待されている役割は依然大きい。ただ、OMT にしても、適用対象として想定されるスペインやイタリアが実際に支援を要請した場合に、ECB がどう判断し行動するかは不透明な部分もあろう。また、欧州金融機関に対するストレステスト実施や金融機関による ECB からの量的緩和措置による借入れ（Long-Term Refinancing Operations ; LTRO）の返済という一連の行動は、FRB が 2009 年に実施した策をなぞっている。

一方、ゼロ金利政策や量的緩和政策の採用では先輩格の日本銀行は、過去約 15 年間デフレから脱却できていない中、2013 年 1 月にはインフレ目標 2%を掲げ、さらに 4 月には「量的・質的金融緩和」を打ち出して新たな一步を踏み出した。

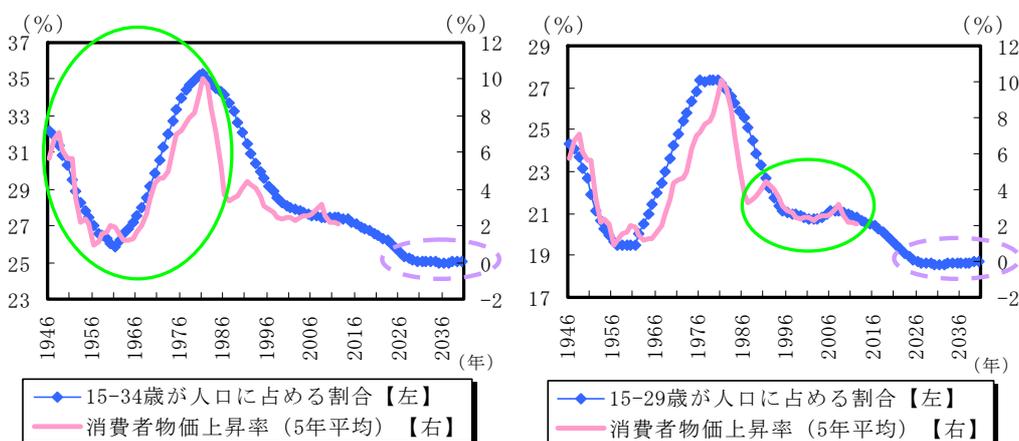
これに対して、新興国の中央銀行は世界的な過剰流動性のもと、自国のインフレ状況を睨みながら金融政策を実施しなければならない。FRB とて、危機に対しては日本銀行の経験を教訓にうまく対処できたものの、今後の出口戦略となればお手本のない未知の世界であり、手探り状態で進むしかない。現状、世界的にインフレに対する警戒感は大きく後退しているが、将来のインフレ抑制に成功しないリスクも払拭できない。米国の証券化商品崩壊に始まって欧州のソブリン問題、そして各国中央銀行のバランスシート膨張という事態に至り、この危機対応の連鎖の後始末には少なくとも 10 年は要するとみられる。

【BOX1】米国は永遠にデフレとは無縁か

長年の懸案であるデフレからの脱却を目指す日本では、日本銀行が 2013 年に入ってインフレ・ターゲットを採用するに至ったが、米国でも、IT バブル崩壊後の低成長下にあった 2003 年 5 月に FRB がディスインフレ・リスクを警戒する旨を FOMC 声明文で初めて言及した。また、住宅バブル崩壊を契機にリーマン・ショックに見舞われた 2008 年末から 2009 年初にかけては、FRB は政策金利を事実上のゼロまで引き下げた直後に、長期国債を買い入れる用意があると述べると同時にデフレに陥る懸念も表明した。デフレリスクへの言及は約半年で削除されたものの、今なお、超低金利政策を維持しながら、長期国債や MBS の買入れの終了と再開を繰り返している。

また、2012 年 1 月には、個人消費支出価格指数（PCE デフレーター）の年間上昇率 2% が長期的な目標に合致するとして、インフレ目標（inflation goal）の導入を発表した（2012 年 9 月からは FOMC 声明文で目標 objective 2% と明記）。インフレ抑制や長期インフレ期待の安定が確認されるなか、超緩和策が当面続くとみられるが、将来の出口戦略では、タカ派を中心にデフレよりもインフレに対する警戒が強い。しかし、米国は永遠にデフレと無縁だろうか。

図表 B-1 米国の若年人口とインフレ率の推移



(注) 2013年以降の人口予測は商務省センサス局の推計に基づく。

(出所) BLS、商務省資料より大和総研作成

図表 B-1 は、総人口に占める若年層の割合を消費者物価上昇率（5 年平均）と並べて示している。両者を比べてみると、1946 年から 1980 年頃までは 15～34 歳の比率が、1990 年代以降は 15～29 歳の比率が物価と相関が強い状況だった。活動的な若年層が相対的に多い時期には様々な品目への需要が強く、価格が上がりやすいのに対して、経済社会が成熟化する過程でインフレが安定していくことを示唆していると思われる。あるいは、高齢化が進めば、高齢社会を維持するコスト負担が現役世代にのしかかり、社会全体が何に支出するか自由度が低下するという問題も影響しているかもしれない。このような捉え方を将来に投影すれば、先進国のなかで例外的に人口が増加し、若さを維持するとみられる米国においても、高齢化の大きな流れは止まらず、2020 年代後半以降は消費者物価の伸びがゼロ近傍で推移する可能性がある。

もちろん、人口動態のみがインフレを決定する要因ではないし、デフレの状況が就業と育児の両立

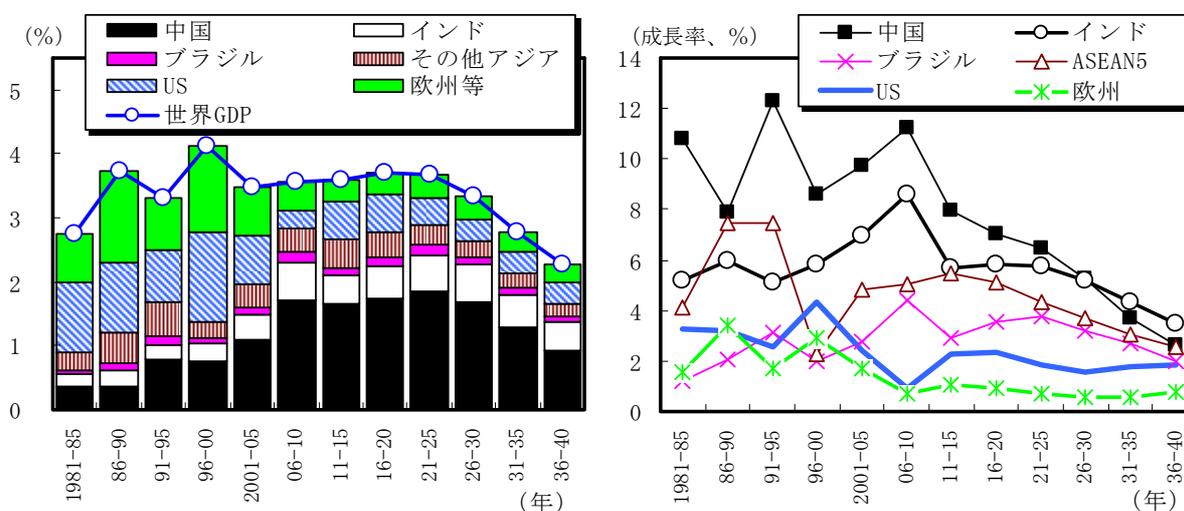
を妨げるなどして出生を低迷させ、高齢化が進むという逆向きのパスも考えられる。また、ここで注目しているのは活動的な人口が総人口に占める割合であり、総人口の動きではない点は踏まえたい。仮に高齢社会がもたらす悪影響を克服しようとするメカニズムがうまく働けば、若年人口比率と物価との相関が低下することもありうるし、若年人口比率が低下しないこともありうる。高齢化が進む日本の経験は、デフレは容易には解消されないことを歴史的に証明したものとなったが、それは超高齢社会に相応しい経済構造への転換に失敗していることを表しているかもしれない。日本がデフレから脱却し、米国がデフレに陥らないためには、日米ともに経済社会の構造変化が不可欠だろう。

(3) 世界経済の超長期的な姿

世界の実質 GDP 成長率は、年平均で 1980 年代は 3.2%、1990 年代は 3.5%、2000 年代 3.5% と推移してきた。当然ながら、各 10 年間の中では大きなアップダウンがみられ、例えば、1980 年代初めの第 2 次石油危機後の不況や中南米で発生した債務危機、1980 年代後半の米国での S&L 危機があった。1990 年代に入ってから、湾岸戦争後の不況や日本のバブル崩壊があり、1990 年代後半にはアジア通貨危機が起き、そして 2000 年代に入った直後には IT バブルが崩壊し、同年代後半には大恐慌以来といわれた深刻な世界同時不況に陥った。ただ、それらのイベントを含めたとしても、中長期的な視点から均してみれば 3% 台の成長を辿ってきた。

今後について、ここまで述べてきた現状分析と中期的な展望、あるいは人口動態を踏まえ、DIR30 年プロジェクトが対象としている 2040 年までの世界経済の長期的な姿を図表 1-11 の通り見込む。具体的には、2010 年代は年平均 3.8% とやや加速し、2020 年代も 3.6% と 3% 台を維持すると予想する。経済成長の地域構成をみると、1980～90 年代は米国を中心に欧州など先進国が牽引したが、2000 年代にかけては、中国やインド、その他アジアなど新興国の寄与度が高まる一方で、先進国の寄与度が縮小するという変化がみられた。2010 年代に入っても、2000 年代後半に大幅にシュリンクした米国のパワーがやや戻る格好になるものの、欧州は低迷を続け、新興国が成長全体のうち約 4 分の 3 の寄与を占める中心的存在であるという構図は変わらないだろう。

図表 1-11 世界経済の長期的な姿 ～ 世界は 2% 成長へ減速



(注) 棒グラフは寄与度で%pt、いずれも期間平均値。ASEAN5はASEAN原加盟国、欧州はイギリスを含む。

(出所) 大和総研作成

だが、2020年代後半以降は、新興国の寄与率は低下しないにしても、新興国そのものの成長が鈍化する局面に入る。そのため、2030年代の世界全体の成長は2.6%に減速すると予想され、2030年代後半に限れば、世界は2%台前半と約50年ぶりの低成長となるだろう。特に、中国は従来の2ケタ成長から2010年代7%台、2020年代6%程度、そして2030年代には3%台へ（2030年代後半は3%未満へ）鈍化するだろう。インドやその他アジアなども例外ではないが、新興国の変化の背景には人口減少や高齢化といった人口動態がある。30年後には先進国に位置付けられるようになる現在の新興国が出てくるかもしれないし、逆に現在の先進国が先進国たる地位を失うケースもあるかもしれない。

ここで、世界経済を長期的に展望するうえで今後の課題として残っている点は、世界GDPのカバレッジの問題である。DIR30年プロジェクトで作成している世界GDPは、地球上のあらゆる国と地域を網羅しているわけではなく、日本との関連性が深い代表的な国31カ国を抽出した擬似的なものである。資本蓄積をベースに1人当たり定常均衡GDP（資本収益率が徐々に低下し1人当たり資本ストックが変化しなくなる長期均衡状態のGDP）を推計し、実際の1人当たりGDPとのギャップを一定スピードで埋めていくという考え方に基づいて、国ごとに長期的な産出水準の経路を作成している（詳細は補論1を参照）。ただ、例えば、2040年にはアフリカの人口は現在の約10億人から約19億人に膨張すると国連は推計しているのに対し、DIR30年プロジェクトにおける世界GDPに含まれているのは南アフリカのみである。ここには資本ストックなど必要なデータが整う国はそう多くない（現在の途上国ほどデータが揃わず、科学的な分析が難しい）という統計上の制約もある。

とはいえ、2040年時点でアフリカの人口が世界全体の約2割、現在の中国とほぼ同じ割合まで高まるという蓋然性の高い予想をあまり考慮に入れないためには、それなりの理由が必要だろう。端的に言えば、ヒトの祖先が誕生したとされるアフリカが、今から30年後、世界第2位の規模を持つ経済大国となった今の中国のように、世界経済に影響を及ぼす存在になりうるのだ。たしかに、IMFが算出する世界経済における購買力平価（PPP）変換ベースでのシェアは、足元のアフリカは4.0%と30年前の中国（1982年）の2.5%を上回っているが、過去30年間で中国のシェアが約6倍になったのに対して、アフリカは概ね横ばいにとどまったままである。

しかし、人口規模だけで経済が決まらないことも、これまた事実である。中国は、内部に矛盾を抱えながらも（1989年の天安門事件やチベット・新疆ウイグル等の分離独立運動、人権問題など）、1949年の建国以来、共産党の単一支配という政治体制のもと一つの国として成り立ってきた。特に30年前、当時の最高指導者であった鄧小平氏が改革開放政策を進め市場経済の導入など大きく方針転換したことが、今日の経済発展につながった。また、政治的には第2次世界大戦の戦勝国として国連の安全保障理事会常任理事国の一角を占め、核兵器を保有し、宇宙にロケットを飛ばし様々な人工衛星を打ち上げる科学技術を30年前から持っていた。

これに対して、1960年代に多くの国が欧州列強の植民地から独立し約半世紀が経ったアフリカは、依然として旧宗主国の影響を残している（マリへのフランスの介入など）。干ばつや砂漠化など生産活動を行うには自然環境が厳しく、国内の民族対立・宗教対立を背景に、今なお

反政府活動や紛争・内紛が激しい点も特徴の一つである。過去 10 年間でアフリカの人口は 8 億人から 10 億人へ世界の 2 倍のペースで急増したが、治安だけでなく、食糧問題や貧困の増大、環境破壊など多くの問題が経済発展を妨げている。アフリカの人口増加はそれによって豊かになる可能性があるというよりも、豊かでないことがそうさせる状況（「マルサスの罠」的な状況）が続くことをむしろ示唆しているのかもしれない。このように、今のアフリカと 30 年前の中国の状況はあまりにも異なる。これはアフリカに限った話ではないが、単純に 30 年後に人口が増える見込みというだけで経済発展を予測することはできず、その強みを活かすような民主的な政治体制の確立や経済政策の実施、市場メカニズムとそれを支える適切な経済制度の導入等が前提になる。そもそもアフリカ大陸には 50 を超える国々が存在し、中国のような統一的な統治や行動は望むべくもない。もちろん、2011 年前後にみられた「ジャスミン革命」「アラブの春」のような社会運動を経て、いくつかの国が 30 年後に存在感を高めるということはあり得るだろう。

【BOX2】 超長期の世界を考える際のリスクファクター

DIR30 年プロジェクトの将来展望においては、極端な負のショックの発生を想定していない。極端な負のショックには戦争の発生なども考えられるが、地震やハリケーン、隕石落下などの自然災害も該当する。

地震について米国地質調査所がまとめた過去 50 年間の死者が多かったケースをみると、2010 年のハイチ、1976 年の中国唐山、2004 年のスマトラ、2008 年の中国四川、2005 年のパキスタン、1970 年のペルー、1990 年のイラン西部、2003 年のイラン南西部、1988 年のアルメニア、1976 年のグアテマラ、2011 年の東日本大震災、2001 年のインド西部、1999 年のトルコなどが挙げられる。社会や経済に大打撃を与えるような巨大地震の発生場所は千差万別であり、こうした自然災害を長期予測に反映させるのは困難である。ただ、日本の場合には、地震調査研究推進本部が東日本大震災の発生前にまとめた「全国地震動予測地図 2010 年版」によると、今後 30 年以内に首都圏で大規模な地震が発生する確率は無視できるほど小さいとは言えず、むしろ長期予測では一つのシナリオとして想定しておく必要があるかもしれない¹³。2005 年に政府が公表した首都直下地震による経済被害額は、直接・間接を含めて約 112 兆円という試算もある¹⁴。大地震や津波、台風やハリケーンによって発生する複合的な危機への対応やそれを念頭においたリスク管理は、それ自体が大きなテーマであり、本プロジェクトでは考慮外としたが、今後の課題としたい。

また、長期予測においては技術革新を生産関数上の全要素生産性の変化率として捉えるのが一般的であり、全要素生産性をどう前提し、また、それを説明するものが何であるかをどれだけ明らかに示すことができるかが一つのポイントである。ただ、自然現象同様に、今後の科学技術の発展を個別的に予測し、それを積み上げてマクロの技術革新を描くことができない点も長期予測の限界と言える。個別的な新技術や新商品は定義的に未知だからである。

例えば、2012 年に京都大学の山中伸弥教授らがノーベル賞を受賞したことで大きくフォーカスされている iPS 細胞は、日本の技術力について自信をもたせてくれた。ただ、それが今後どのような発展をもたらし、どのような経済的なインパクトを与えるかは不透明である。生身の細胞を使った技術であるため、その有効性のばらつきも大きいと考えられ、それだけでなくも実用化・市場化までの懐妊期間が長い化学的な薬品以上に成果を上げるまでの時間を要する可能性もある。本文中でも述べているように、DIR30 年プロジェクトのスタンスは、極端ではない、既知の情報の中から導かれるものとしては確度が高いという意味でのオーソドックスな想定のもとに物事を考えようということである。

¹³ <http://www.jishin.go.jp/main/index.html> 参照。

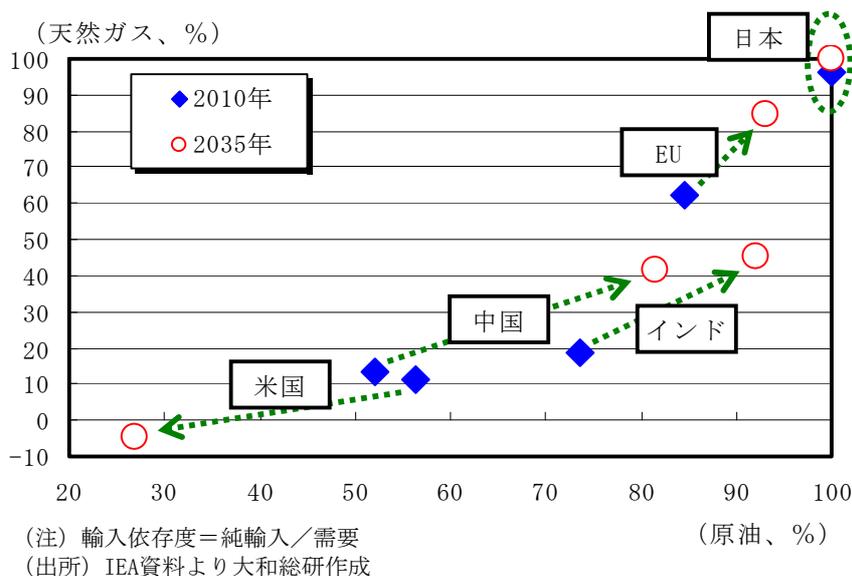
¹⁴ <http://www.bousai.go.jp/jishin/syuto/index.html> 参照。

(4) 世界の構図を変える可能性を持つ米国のシェール革命

「アラブの春」のような現象は長期的にみれば世界にとってプラスであるが、短期的にはリスクの顕在化と捉えられる。2008 年前半に続いて、2011 年には中東・北アフリカにおける政治的混乱が供給サイドの地政学的リスクとして意識された結果、世界的に原油価格が高騰し、付随する形でガソリン価格も急上昇した。当然ながらそれを利用する世界の企業や家計はネガティブな影響を受けたが、一方で、例えば米国内の天然ガスの価格は低位で安定しその割安さが際立つことになった。エネルギーに関する価格や供給構造の変化は企業の自発的な行動（省エネや代替エネルギーの開発、生産シフト等）を誘発する重要な要因であり、中長期にみれば世界経済の成長力を高める可能性を持つ。

長期展望において、このことは米国について特筆すべきだろう。技術革新によって開発・利用可能になったシェールガス・シェールオイルの増産（シェール革命）で、米国は 2020 年頃までには世界最大の原油生産国になると国際エネルギー機関（International Energy Agency : IEA）は見込んでおり、米国内のガス需要は 2030 年頃には石油を抜いてエネルギーのなかで最大のシェアになるという¹⁵。世界的にみても、ガス需要は大幅に増加すると予想されているため、米国にとってこれは重大な変化である。実際、米国がエネルギー輸入国から輸出国に転換する可能性も示唆されている（図表 1-12 参照）。オバマ大統領が 2011 年 3 月に打ち出したエネルギー安全保障では、2025 年までに海外からの石油輸入量を 3 分の 1 削減して海外依存度を低減することを目標に掲げたが、現実味が出てきた。目標達成の手段としては、半分は消費の削減で、半分は国内の供給拡大で対応することが考えられているが、シェール革命は後者を強力に後押しする。米国政府は（i）国内の石油生産の拡大、天然ガスの使用促進、エタノールの生産増大、（ii）エネルギー効率性の向上、（iii）原子力の利用（全体の 20%）はクリーンエネルギーとして位置付けること、などを打ち出している。

図表 1-12 原油と天然ガスの輸入依存度の変化



¹⁵ IEA, “World Energy Outlook 2012” 参照。

シェール革命の経済効果として、雇用改善が期待される。当座は局所的にならざるを得ないが、既に、シェールガスやシェールオイルの生産が盛んな地域では、エネルギー関連産業を中心に著しく雇用環境が改善しており、一部では賃金も伸びているという。その背景にはエネルギーセクターの業績改善がある。また、相対的に安価なエネルギーを利用することが可能になり、ガス料金や電気料金下落による生産コストの低下は、国内産業全体の競争力向上につながる。家計部門でも、価格弾力性の低い必需品的要素が強いエネルギー支出を減らすことができれば消費者余剰が発生し、自由裁量的な支出に回す余裕ができる。また、シェールガス等の利用が拡大したため、国内で余剰となった石炭の輸出を増加させることが可能になっている。米国のエネルギー関連の輸出は着実に増えており、2012年実績は2011年を上回り、名目でも実質でも過去最高を更新した。

より広範な影響が見込まれる中期的な視点では、シェール革命に伴う設備投資の増加が期待され、LNG (Liquefied Natural Gas : 液化天然ガス) の日本などへの輸出が認められればその勢いはさらに加速しよう。例えば、IEA が予想する2012~2035年までの天然ガス生産に関連するインフラ投資は、世界全体で8兆6,770億ドルにのぼる(うち米国は1兆7,700億ドルと全体の約2割を占める、2011年価格)¹⁶。また、広範囲のセクターがコスト面のメリットを享受すると期待されるが、代表例が化学工業や鉄鋼業の分野であり、競争力を回復した製品が米国の主要な輸出品の1つになるかもしれない¹⁷。

元々米国は日本のような地下資源に乏しい国とは異なる。豊富な資源を保有しているにもかかわらず、国内の供給量を上回る世界最大のエネルギー消費国であるために、大量の原油を輸入しているのが現状である。米国のエネルギー収支は、実質ベースで見ると2007年以降、赤字額が縮小傾向にあり、足元ではピークだった2005~06年の6割程度の水準にある。ただ、名目ベースでは過去最高を記録した2008年に比べて2割程度の縮小にとどまっており、2000~02年の約3倍という高水準のままである。今後は輸出増加と輸入減少によってエネルギー収支改善の道筋がみえてくるだろう。

さらに、米国では自動車の燃費規制強化に伴って消費量が抑制される可能性がある。この結果、米国の原油輸入量は着実に減少していくとみられ、IEAは、2030年頃には純輸出国に転じると予想される。米国は国内エネルギー需要全体の約20%を輸入に依存しているが、将来的にはネットでみれば自給自足が可能になり(国内で供給できないエネルギー製品は輸入に頼ることから、エネルギー輸入そのものがゼロになるわけではない)、エネルギー安全保障上の懸念

¹⁶ 米国州際天然ガスパイプライン協会の見通しによると、天然ガス輸送に関連するインフラ投資(パイプラインやガス貯蔵施設、ガス処理施設など。オペレーション・メンテナンスを含む)は2012~16年の間で計407億ドルに、2035年までの累計で1,903億ドル(いずれも2011年価格)に達する。The INGAA Foundation, Inc., "JOBS & ECONOMIC BENEFITS OF MIDSTREAM INFRASTRUCTURE DEVELOPMENT, US Economic Impacts Through 2035" (2012年2月)参照。

¹⁷ 米国化学協議会がまとめた分析では、シェールガスの増産が2015~20年の間に、化学やプラスチック・ゴム製品など製造業8業種にもたらす効果は、直接・間接的なものを含めて、生産額が3,416億ドル、雇用が118万人の創出につながると試算している。さらに、新規の工場・機器に対する設備投資に伴う効果として、生産額2,076億ドル、雇用創出は105万人にのぼると期待される。American Chemistry Council "Shale Gas, Competitiveness and New U.S. Investment: A Case Study of Eight Manufacturing Industries" (2012年5月)参照。

が解消される。また、エネルギー関連の輸入額は、現在、輸入全体の約 2 割を占めており、収支では約 4 割を占めている。エネルギー収支が改善すれば米国の貿易赤字・経常赤字は大幅に縮小し、ドル安圧力が減じるだろう。ドル安圧力の軽減はエネルギー価格の安定とともに、エネルギー多消費国である米国の物価安定に寄与し金融政策の運営にも余裕が生まれる効果が見込める。そして、安価なエネルギーコストや安定した経済環境などが整備されてくれば、過去のアウトソーシング分の回帰を含めた海外からの国内への設備移転が進むだろう。最終的には、国内の雇用増や消費増に結びつくというプラスの循環までも視野に入ってくる。

このようにエネルギーを取り巻く環境の変化は、既存の構図を変えて米国の中長期的な成長力を押し上げる要因になると期待されている。ただ、こうなってくると、シェール革命を起点に世界経済に幅広い影響をもたらす可能性がある。米国からの対外投資やエネルギー輸出に構造的な変化が起きるとすれば、それは新しい世界の均衡を導き出すかもしれない。それは 21 世紀に加速したグローバル化の逆行では決してなく、グローバル化のダイナミズムそのものであるだろう。

だが、低価格なエネルギーは利用する側には大きなメリットであっても、あまりに安すぎれば、採算が合わずに開発が進まない可能性がでてくる。また、非在来型に分類されるシェールガスの生産に伴う環境への悪影響が懸念されている。まだ事業は本格化した初期段階であり、長期的な不確実性にも留意が必要だろう。例えば、シェールガス・シェールオイルの存在は米国や中国に限らず、欧州の大陸諸国でも確認されている。そうした中、天然ガスなどロシアに対するエネルギー依存度を下げたい国ではシェールガスに対する関心が高まっている一方で、フランスのように環境問題等の観点からその開発に消極的な国もみられる。また、LNG の輸出大国であるオーストラリア(2012年に日本が LNG を輸入した相手第 3 位、金額ベースで全体の 17% を占めた)もシェールガスの豊富な埋蔵量が確認されているが、現在の輸出基地からは距離が遠く開発コストが嵩むことから、価格が安い現状では本格的な開発には至っていない。ただし、今後も相対的に高い成長が期待されるアジアではエネルギー需要が高まると考えられ、アジアに近いという利便性から、価格次第ではオーストラリアにおける開発が進展する可能性があるだろう。