

2026年5月13日 全7頁

# 熊谷亮丸の経済・金融 Foresight

## 何故、わが国では潜在成長率が低迷しているのか？

高市政権は成長戦略を強化する方針だが、①労働、②資本、③TFP（全要素生産性）という3つの要素をバランス良く底上げする必要

副理事長

熊谷 亮丸

### [要約]

- わが国の潜在成長率を高めるためには、①労働投入量、②資本ストック、③TFP（全要素生産性）という3つの要素をバランス良く底上げする必要がある。
- 第一に、労働投入量に関しては、「健康・就労継続」「外国人・女性活躍」「労働市場改革・就労促進」に関連する政策により、政策効果が最大限発現すれば、潜在 GDP を2040年度で14.6%（86兆円）程度押し上げると試算される。
- 次に、資本ストックに関しては、3つの側面から潜在 GDP の増加に寄与することが期待される。第一に、資本ストックの量的な側面からは、実際の資本ストックと、当社が推計した「最適資本ストック（＝資本と労働の相対価格の関係などから企業の利潤が最大化される資本ストック）」とを比較すると、わが国の資本ストックは290兆円程度不足している可能性が示唆される。第二に、質的な側面からも、設備の老朽化により、わが国の資本生産性（＝GDP÷資本ストック）は主要国（フランス、ドイツ、イタリア、英国、米国の5カ国の平均）と比べて10%程度、押し下げられている。第三に、資本ストックの配分という側面でも、日本では資本ストックが低生産性分野に張り付いていることで、資本生産性が主要国と比べて18%程度、低下している。
- 第三の要素である「TFP（全要素生産性）」に影響する主要な項目について国際比較を行うと、わが国が見劣りするのには、①人的資本投資、②新規事業の創出、③労働者の多様性、④外資系企業の参入等であり、政府はこれらの項目に優先的に取り組む必要がある。
- 経済の3要素の状況によって、2040年度までの日本経済には「現状投影」「衰退」「高成長」という3つのシナリオが考えられる。わが国が目指すべき「高成長シナリオ」では、労働投入量の増加、資本ストックの積み上がり、TFPの改善が概ね3分の1ずつ寄与する形で、実質 GDP 成長率は年率+1.5%に高まり、2040年度の名目 GDP は1,000兆円を超える計算となる。

## 潜在成長率向上に向けた処方箋

高市政権は「強い日本」を標榜して、日本経済の成長力を強化する方針を表明している。2025年11月には日本成長戦略会議を新設した。同会議は「成長投資」と「危機管理投資」をドライバーとして「強い経済」の実現を目指している。官民投資の促進に向けて、17の戦略分野が重点投資対象として選定された。

しかしながら、近年、わが国では潜在成長率の低迷が続いている。内閣府、日本銀行、何れの推計においても、日本の潜在成長率は+1%には届かず、+0%台半ば程度で推移している。こうした現状等を踏まえて、本稿ではわが国の潜在成長率引き上げに向けた方策について定量的に考察することとしたい。

筆者は、大変光栄なことに、2025年7月24日～25日に軽井沢で開催された日本経済団体連合会の「夏季フォーラム2025」において、2040年度にかけてわが国の潜在成長率を引き上げる方策等について講演させていただいた。同フォーラムには、筒井義信・経団連会長（日本生命保険会長）をはじめとする、わが国の経済界の首脳、50名程度が参加された。

わが国の潜在成長率を高めるためには、**図表1**に示した通り、①労働投入量、②資本ストック、③TFP（全要素生産性）という3つの要素をバランス良く底上げする必要がある。

筆者の講演では、これらの3要素について、どの程度、わが国の潜在成長率を引き上げる「伸びしろ」があるのかという点について、定量的なシミュレーションをお示しした。

図表1 ①労働、②資本、③TFPの3つの側面から経済の成長力強化を

<①労働>	<②資本>	<③TFP>
<ul style="list-style-type: none"> <li>•健康・就業継続</li> <li>•外国人・女性活躍</li> <li>•労働市場改革・就労促進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•量、質、配分の改善</li> <li>•人的資本投資</li> <li>•IT機器やソフトウェア投資等の促進</li> <li>•省力化投資の支援</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•科学技術立国</li> <li>•貿易投資立国</li> <li>•労働者の多様性（ダイバーシティ）</li> <li>•国を開く・オープンな政策</li> <li>•スタートアップ振興</li> <li>•産業・企業の新陳代謝</li> </ul>

（出所）大和総研作成

## ① 労働投入量

第一に、労働投入量に関しては、**図表 2** に示した通り、「健康・就労継続」「外国人・女性活躍」「労働市場改革・就労促進」に関連する政策により、政策効果が最大限発現すれば、潜在 GDP を 2040 年度で 14.6%（86 兆円）程度押し上げると試算される。とりわけ、健康寿命の延伸、外国人労働者の受け入れ増、労働移動の円滑化等の方策を積極的に推進する必要があると考えられる。

図表 2 労働関連政策による 2040 年度の潜在 GDP への影響

政策項目	潜在GDPへの影響	想定
<b>健康・就労継続</b>	<b>+4.8%</b>	
健康寿命の延伸 (①)	+3.7%	男性が2.6歳、女性が2.3歳若返り 60歳以上の労働参加率が上昇
高年齢者の労働時間増加 (②)	+1.0%	60歳以上の非正規雇用比率が低下 (50代後半との差が半分)
①・②の相乗効果 (交絡項)	+0.1%	
<b>外国人・女性活躍</b>	<b>+5.2%</b>	
外国人労働者の受け入れ増	+2.9%	積極的な受け入れにより 年平均22万人程度増加
「L字カーブ」の解消	+2.3%	女性の正規雇用比率が 年齢とともに低下しない
<b>労働市場改革・就労促進</b>	<b>+4.6%</b>	
労働移動の円滑化	+3.1%	産業内における高生産性企業への 従業員の分布が米国と同程度に
不本意非正規の解消	+1.5%	短時間労働でない非正規雇用者が 正規雇用に転換
<b>合計</b>	<b>+14.6%</b> <b>(+86兆円)</b>	

(注) 2040 年度時点の現状投影シナリオ（詳細は「図表 6」参照）対比。ただし、「L 字カーブ」の解消、労働移動の円滑化、不本意非正規の解消による政策効果は今後 20 年程度で発現すると想定した試算結果で、詳細は「[第 218 回日本経済予測（改訂版）](#)」（2023 年 9 月 8 日）を参照。

(出所) 内閣府、総務省、厚生労働省、経済産業研究所、国立社会保障・人口問題研究所、労働政策研究・研修機構等より大和総研作成

## ② 資本ストック

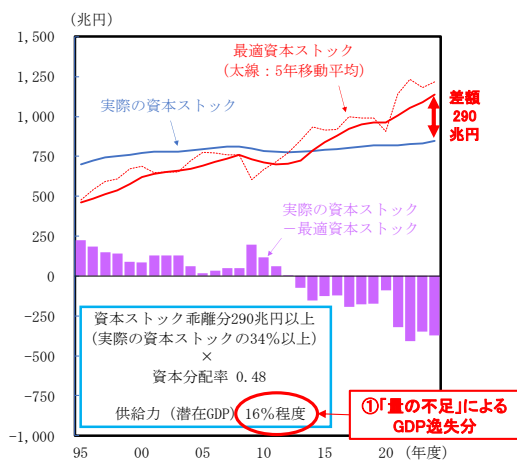
次に、第二の要素である資本ストックに関しては、3つの側面から潜在 GDP の増加に寄与することが期待される。

第一に、資本ストックの量的な側面からは、**図表 3** に示した通り、実際の資本ストックと、当社が推計した「最適資本ストック（＝資本と労働の相対価格の関係などから企業の利潤が最大化される資本ストック）」とを比較すると、わが国の資本ストックは 290 兆円程度不足している可能性が示唆される。

第二に、資本ストックの質的な側面からも、**図表 4** に示した通り、設備の老朽化により、わが国の資本生産性（＝GDP÷資本ストック）は主要国（フランス、ドイツ、イタリア、英国、米国の 5 カ国の平均）と比べて 10%程度、押し下げられているとみられる。

第三に、資本ストックの配分という側面でも、同じく**図表 4** に示した通り、日本では資本ストックが低生産性分野に張り付いていることにより、資本生産性が主要国と比べて 18%程度、低下している。

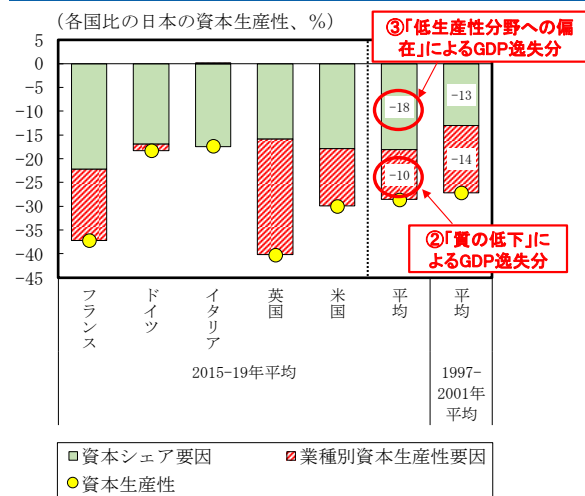
**図表 3 実際の資本ストックと最適資本ストック**



(注) 資本ストックは実質民間固定資本ストック。最適資本ストックはコブ＝ダグラス型生産関数と企業の利潤最大化条件より、最適資本ストック＝ $\beta \times$ 労働コスト/資本コスト $\times$ 労働投入量で算出。 $\beta$ は 1995～2024 年度の推計値。資本コストは、 $1 / (1 - \text{法人実効税率}) \times \{ (10 \text{ 年国債利回り} - \text{GDP デフレーター変化率}) + \text{減耗率} - (\text{設備投資デフレーター} / \text{GDP デフレーターの変化率}) \} \times \text{設備投資デフレーター} / \text{GDP デフレーター}$ 。労働コストは、実質時間あたり賃金＝雇用者報酬÷(雇用者数 $\times$ 1人あたり労働時間)/GDP デフレーター。労働投入量は、マンアワーベースの労働投入量(雇用者数 $\times$ 1人あたり労働時間)。減耗率は、(前期の資本ストック+設備投資額-今期の資本ストック)/前期の資本ストック。

(出所) 財務省、内閣府、日本銀行より大和総研作成

**図表 4 日本の低生産性の要因分解**



(注) 平均は、フランス、ドイツ、イタリア、英国、米国の 5 カ国平均。資本生産性＝総付加価値/純固定資産。公務を除く全産業ベースで、純固定資産は住宅を除く。

(出所) OECD 統計より大和総研作成

### ③ TFP（全要素生産性）

第三の要素である「TFP（全要素生産性）」に影響する主要な項目について国際比較を行うと、**図表 5** に示した通り、わが国が見劣りするのには、①人的資本投資、②新規事業の創出、③労働者の多様性、④外資系企業の参入等であり、政府はこれらの項目に優先的に取り組む必要がある。

図表 5 TFP の主な変動要因と各項目における日本の状況

G7における日本のTFP上昇率の順位 (2000～19年、世界銀行のみ1999～2018年)		3位 (OECD)、3位 (Penn World Table)、 4位 (世界銀行)、4位 (EUKLEMS、カナダ除く)	
分野	項目 (参考文献)	日本の状況	評価
資本	研究開発投資 吉川ほか(2013)、森川(2015)	研究開発 (R&D) 投資額対GDP比は <b>67中2位</b> (2022年) ただし海外資金の取り込みや政府の民間支援は欧米に見劣り	○
	IT投資 Biagi (2013)、Jorgenson (2001)	IT投資額対GDP比は <b>67中3位</b> (2021年) 大卒者の理工系比率は <b>OECD38カ國中34位</b> (2021年)	△
	人的資本投資 André and Gal (2024)、Morikawa (2021)	積極的労働市場政策支出対GDP比は <b>英除く67中最下位</b> (2019年) 企業の職業訓練費用対GDP比は <b>日米英独仏で最下位</b> (2021年)	×
技術力・ 技術活用	先端技術 内閣府(2017)、池内ほか(2023)	製造業の1人あたりロボット台数は <b>英除く67中2位</b> (2023年) 特許取得件数は <b>67中2位</b> (2022年)	○
	新規事業の創出 赤池ほか(2013)、内閣府(2017)	ベンチャーキャピタル投資額対GDP比は <b>67中6位</b> (2022年) 「起業活動指数」は <b>49カ國・地域中43位</b> (2022年)	×
労働	労働者の多様性 Kogel et al. (2023)、内閣府(2019)	外国人労働者比率は <b>3%</b> (米英独は20%程度) (2023年) 高度外国人材から見た魅力度は <b>OECD38カ國中22位</b> (2023年) ジェンダーギャップ指数は <b>146カ國中118位</b> (2024年)	×
グローバル	貿易活動の活発さ Miller and Upadhyay(2000)、白須・山口(2019)	「貿易開放度(輸出)」は <b>67中6位</b> (2019年)	×
	外資系企業の参入 Alfaro et al. (2009)、Baltabaev(2014)	対内直接投資残高対GDP比は <b>199カ國・地域中196位</b> (2023年)	×
規制・制度 ・インフラ	金融・資本市場の発展 Arizala et al. (2012)、Buera et al. (2011)	「国際金融センターランキング」は東京が <b>世界22位</b> (2025年) 「事業環境ランキング」は <b>190カ國・地域中29位</b> (2020年)	△
	環境政策・規制 OECD(2021)、De Santis et al. (2021)	「環境政策強度指数」は <b>67中2位</b> (2020年)	○

産業・企業の**新陳代謝の低下**、生産性が高い産業への**労働移動の停滞**、**スタートアップ企業**の少なさ、**産業空洞化**による大企業や外資系企業からの**技術知識のスピルオーバーの低下**、等もTFPの抑制要因に

研究開発投資や  
技術力は高水準  
な一方で**事業創  
出**や**人への投資**  
等に課題

**労働者の多様性、  
貿易促進や資本  
の誘致**等におい  
ても改善が必要

(注) EUKLEMS の TFP 上昇率は、日米仏独伊についてはマクロの成長会計による TFP 上昇率を、英については産業別 TFP 上昇率の加重平均値を使用 (カナダは非公表)。「大卒者の理工系比率」は、STEM (科学技術等) 分野の大学卒業生の割合。「企業の職業訓練費用」は研修費用 (機会費用含む)。「起業活動指数 (TEA)」は、事業設立前後の起業家が 18～64 歳人口に占める割合を示す。「貿易開放度 (輸出)」については図表 3-10 を参照。「事業環境ランキング (Doing Business)」は事業に関する規制環境を世界銀行が評価・集計したもの。「環境政策強度指数 (EPSI)」は、排出量取引や炭素税などの「市場型政策」、排出量規制の適用などの「非市場型政策」、政府の研究開発支出や補助金などの「技術支援政策」を OECD が評価して公表しているもの。

(出所) OECD、世界銀行、EUKLEMS、経済産業研究所、International Federation of Robotics、Global Entrepreneurship Monitor、World Economic Forum、Penn World Table、UNCTAD、Z/Yen より大和総研作成

## 2040 年度までの日本経済の 3 つのシナリオ

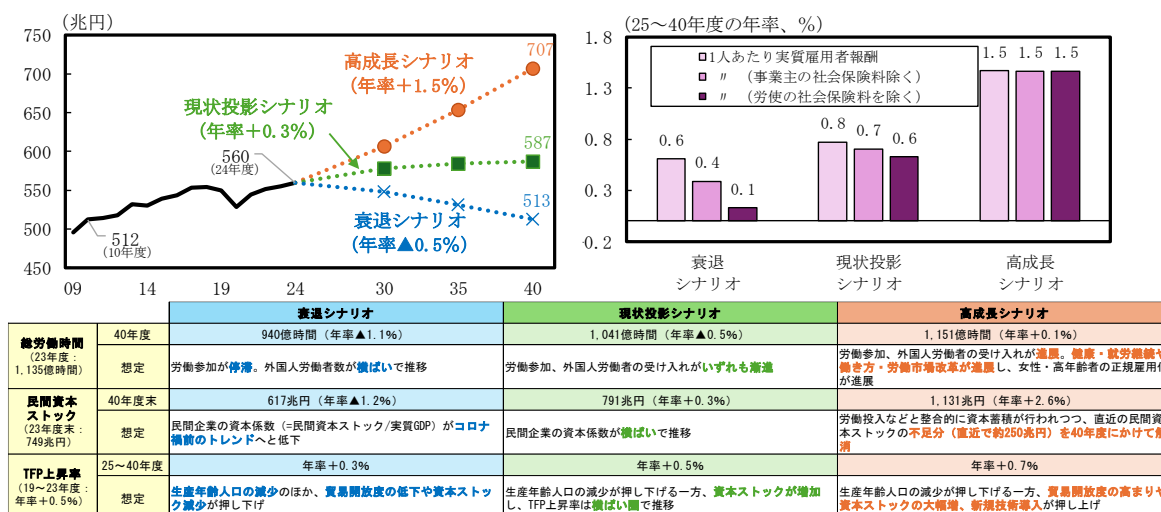
ここまで考察してきた、経済の 3 要素の状況によって、**図表 6** に示した通り、2040 年度までの日本経済には「現状投影」「衰退」「高成長」という 3 つのシナリオが考えられる。

「現状投影シナリオ」では、2040 年度にかけて、実質 GDP 成長率は年率+0.3%の低成長に留まる見通しである。

「衰退シナリオ」では、2040 年度にかけての実質 GDP 成長率は同▲0.5%とマイナス成長が定着してしまう。

これに対して、わが国が目指すべき「高成長シナリオ」では、労働投入量の増加、資本ストックの積み上がり、TFPの改善が概ね3分の1ずつ寄与する形で、2040年度にかけての実質GDP成長率は年率+1.5%に高まり、2040年度の名目GDPは1,000兆円を超える計算となる。

**図表 6 3 つの経済シナリオ（左上：実質 GDP、右上：実質賃金）と諸前提（下）**



(注 1) 総労働時間の想定のうち、人口の推移は国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来人口推計」(2023年4月26日)を参照(推計結果表の出生中位(死亡中位)と、条件付推計の外国人入国超過数が6.9万人、および25万人の場合)。就業率の推移は労働政策研究・研修機構「2023年度版 労働力需給の推計」(2024年8月23日)の3シナリオを利用。外国人労働者は「現状投影シナリオ」で年平均+11万人、「高成長シナリオ」で同+22万人のペースで増加。女性・高齢者の正規雇用化は、2040年度にかけて男女間の正規雇用比率の差が半分程度縮小し、55~59歳に対する60歳以上の非正規雇用比率の上昇幅が半分程度縮小すると仮定。

(注 2) 民間資本ストックの想定のうち「衰退シナリオ」では、民間企業の資本係数が2012~18年度末のトレンド並みに低下すると仮定。「高成長シナリオ」では、2040年度末の民間資本ストックが総労働時間、TFP上昇率の見通しと整合的な水準を250兆円上回るペースで無形資産を含む投資が加速。

(注 3) 2019~23年度のTFP上昇率は大和総研による推計値で、シナリオ別のTFP上昇率はこの値に2024年度の実績見込みや各種想定を反映したもの。想定のうち、生産年齢人口の減少による押し下げ幅は「衰退シナリオ」が最も大きい。「衰退シナリオ」における貿易開放度の低下は、2015~19年の貿易開放度(輸出)による押し下げ幅(▲0.28%pt)が2040年度にかけて2倍になると仮定し、「高成長シナリオ」では押し下げ幅がゼロになると仮定。新規技術導入による押し上げ効果は内閣府『平成29年度 年次経済財政報告—技術革新と働き方改革がもたらす新たな成長—』(2017年7月)の推計結果を利用。新規技術(IoT・ビッグデータ、AI等)の導入を検討している企業で、2040年度にかけて実際に導入が進んだと想定(2040年度で同+0.08%pt)。

(注 4) 上記の想定のほか、「高成長シナリオ」には労働移動の円滑化による生産性の向上(2040年度で実質GDPを+1.6%)や、原子力発電所の27基(新規基準適合性審査に未申請のものを除く)の稼働によるエネルギー輸入額の減少(2040年度で2兆円程度)を想定。右上図の実質雇用者報酬は家計最終消費支出(除く持ち家の帰属家賃及びFISIM)デフレーターベース。

(出所) 各種統計、国立社会保障・人口問題研究所、労働政策研究・研修機構、内閣府資料より大和総研作成

## 財政支出の「質」の向上と、規制・制度等の改革が「車の両輪」

最後に、日本の潜在成長率の低迷は、何れも政府が財政支出の「量」を増やただけで解決する様な単純な問題ではなく、わが国の厳しい財政状況を踏まえた上で、EBPM（証拠に基づく政策立案）の推進等を通じた財政支出の「質」の向上と、規制・制度等の改革を「車の両輪」として解決を図ることが不可欠である点を強調しておきたい。

そもそも、近年わが国は、決して「緊縮財政」を取ってきたわけではない。過去20年間の推移を見ると、2024年度の名目GDPが1.16倍になったのに対して、国の一般歳出は1.56倍、普通国債残高は2.21倍に急拡大している。

すなわち、わが国の財政政策に関しては、予算の「量」ありきではなくて、真に必要で効果的な「質」こそが重要であり、企業や個人の活力を引き出し民需主導の自律的な経済成長を実現する政策対応が求められているのである。

逆に、中東情勢の混乱が続く中、仮に短期的な痛み止めばかりを講じる結果、需要が喚起されてしまう場合には、人手不足からインフレが加速して、中長期的には国民の生活がより一層、苦しくなる恐れがあることを、肝に銘じるべきであろう。