

2012年7月30日 全56頁

# 日本経済中期予測（2012年7月）

## グローバル化・高齢化の中で岐路に立つ日本経済

経済調査部 経済社会研究班

近藤 智也<sup>1</sup>溝端 幹雄<sup>2</sup>神田 慶司<sup>3</sup>

### [要約]

- 2012年1月の日本経済中期予測を改訂した。この半年で、欧州ソブリン問題や新興国経済の減速により世界経済は不透明感が増している。今回の予測では、世界経済を保守的に見直す一方、財政再建の必要性の高まりから社会保障給付の伸びを抑制した。この結果、今後10年間の日本の経済成長率は平均で実質1.4%、名目1.9%と予想する。
- 製造業の海外進出が国内の経済活動を縮小させるどうかは「代替効果」と「規模効果」の大きさによって決まり、必ずしも「海外進出＝空洞化」とは言えない。定量的に測定すると、化学、鉄・非鉄・金属、電気機械では、海外進出が加速するほど日本からの輸出が増加するという関係が見られた。
- 年齢や世代の影響に注目すると、超高齢社会の消費は「在宅・余暇」「メンテナンス」「安心・安全」がキーワードになる。成長戦略上、今後は多様な人材や労働者の再教育が必要なため、家事労働など家計の制約を解放する財・サービスの提供が求められる。
- 長期的にみると、失業率は名目賃金の下方硬直や非正規雇用者比率の上昇などによって趨勢的に上昇している。雇用形態別に消費構造を調べると、近年の非正規雇用者比率の上昇は必需的な品目への需要を増加させ、不要不急の品目への需要を減少させている。

<sup>1</sup> シニアエコノミスト（経済調査部 次長）

<sup>2</sup> 主任研究員（経済調査部 次長）

<sup>3</sup> エコノミスト（経済調査部 課長代理）

## 目次

計数表.....	3
はじめに.....	7
1. 今後 10 年の世界経済と日本経済.....	8
(1) 今後 10 年間の世界経済.....	8
(2) 今後 10 年間の日本経済.....	18
(3) 本予測の諸前提.....	23
2. 空洞化によって輸出は減少するのか?.....	26
(1) 海外進出と空洞化の関係.....	26
(2) 企業の海外進出は輸出を増やしてきた可能性あり.....	27
補論 製造業の海外進出が輸出に与える影響.....	31
3. 超高齢社会と消費.....	33
(1) 年齢階級別に見た消費パターンの違い.....	33
(2) 今後、高齢世帯の消費はどうなるのか?.....	35
(3) 消費に関する長期的な展望.....	39
4. 改善のみられない脆弱な雇用構造.....	43
(1) デフレ下の失業率上昇と非正規雇用拡大.....	43
(2) 脆弱な雇用構造が経済へもたらしている悪影響.....	48
5. モデルの概説とシミュレーション.....	53

## 日本経済中期予測（2012年7月）

年度	実績		予測期間 2012-2021	予測期間	
	2002-2006	2007-2011		2012-2016	2017-2021
実質GDP(前年比、%)	1.7	-0.2	1.4	1.4	1.4
民間最終消費支出	1.1	0.5	0.7	0.8	0.6
民間設備投資	3.5	-2.7	3.7	4.2	3.2
民間住宅投資	-0.3	-6.6	-1.1	-0.8	-1.4
公的固定資本形成	-7.5	-1.0	1.2	-0.3	2.7
政府最終消費	1.2	1.5	1.0	0.7	1.4
財貨・サービス輸出	10.1	0.4	5.1	4.3	5.9
財貨・サービス輸入	4.7	0.5	4.3	4.4	4.3
名目GDP(前年比、%)	0.3	-1.6	1.9	2.0	1.7
GDPデフレーター(前年比、%)	-1.4	-1.4	0.5	0.7	0.3
国内企業物価(前年比、%)	0.6	0.4	1.0	1.2	0.8
消費者物価(前年比、%)	-0.2	-0.2	1.2	1.4	1.0
コールレート(%)	0.0	0.2	0.3	0.0	0.5
10年国債利回り(%)	1.4	1.3	2.1	1.5	2.7
円ドルレート(¥/\$)	114.5	94.4	76.8	75.3	78.4
経常収支(名目GDP比、%)	3.5	3.1	1.1	0.7	1.5
名目雇業者報酬(前年比、%)	-1.1	-0.8	0.9	0.3	1.3
失業率(%)	4.7	4.5	3.7	3.9	3.5
労働分配率(雇業者報酬の国民所得比、%)	68.7	70.0	66.8	67.0	66.6
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-5.7	-6.6	-4.8	-5.1	-4.4
基礎的財政収支(名目GDP比、%)	-3.9	-5.0	-3.8	-4.3	-3.4
中央・地方政府債務残高(名目GDP比、%)	172.8	203.2	236.3	231.9	240.3

(注) 期間平均値。2011年度の一部は予想。財政収支は特殊要因を除く。

(出所) 大和総研作成

## 主要経済指標

年度	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
名目GDP(兆円)	509.1	513.0	489.5	473.9	479.3	469.9	481.9	488.7	502.0	512.1	519.9	525.7	534.1	543.8	553.8	564.5
(前年比%)	0.7	0.8	-4.6	-3.2	1.1	-2.0	2.6	1.4	2.7	2.0	1.5	1.1	1.6	1.8	1.8	1.9
名目GNI(兆円)	524.2	530.8	504.8	486.9	492.6	484.9	493.2	500.0	514.2	525.2	533.9	540.0	548.7	558.6	568.7	579.4
(前年比%)	1.1	1.2	-4.9	-3.5	1.2	-1.6	1.7	1.4	2.8	2.1	1.7	1.1	1.6	1.8	1.8	1.9
実質GDP(2005年連鎖価格 兆円)	516.0	525.5	505.8	495.4	511.1	511.1	524.0	530.1	535.1	543.3	546.7	551.4	558.9	567.5	576.2	585.1
(前年比%)	1.8	1.8	-3.7	-2.0	3.2	0.0	2.5	1.2	0.9	1.5	0.6	0.8	1.4	1.6	1.5	1.5
内需寄与度	1.0	0.6	-2.7	-2.2	2.4	1.0	3.6	1.1	0.8	1.5	0.2	0.5	1.2	1.3	1.3	1.3
外需寄与度	0.8	1.2	-1.1	0.2	0.8	-1.0	-1.2	0.1	0.2	0.0	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
一人当たり実質GDP(2005年連鎖価格 百万円)	4.0	4.1	4.0	3.9	4.0	4.0	4.1	4.2	4.2	4.3	4.3	4.4	4.4	4.5	4.6	4.7
(前年比%)	1.6	1.7	-3.8	-2.0	3.2	0.0	2.8	1.3	1.1	1.8	0.9	1.2	1.7	1.9	1.9	2.0
実質GDI(2005年連鎖価格 兆円)	510.3	514.4	491.8	488.3	498.9	492.5	506.9	513.2	516.4	522.2	523.9	526.5	531.8	538.5	545.3	552.5
(前年比%)	1.0	0.8	-4.4	-0.7	2.2	-1.3	2.9	1.2	0.6	1.1	0.3	0.5	1.0	1.3	1.3	1.3
鉱工業生産(2005=100)	105.3	108.1	94.4	86.1	94.1	93.2	97.1	98.3	99.0	101.0	101.1	101.7	103.4	105.5	107.6	109.8
(前年比%)	4.6	2.7	-12.6	-8.8	9.4	-1.0	4.1	1.3	0.8	2.0	0.1	0.6	1.7	2.1	2.0	2.0
国内企業物価(2010=100)	99.7	102.0	105.2	99.8	100.2	101.6	101.0	101.6	104.7	105.8	107.7	108.4	109.4	110.3	111.3	112.2
(前年比%)	2.0	2.3	3.2	-5.1	0.4	1.3	-0.6	0.7	3.0	1.1	1.8	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
消費者物価(2010=100)	100.6	101.0	102.1	100.4	99.9	99.8	100.1	100.9	103.7	105.1	107.0	108.1	109.2	110.2	111.3	112.4
(前年比%)	0.2	0.4	1.1	-1.7	-0.4	-0.1	0.3	0.8	2.8	1.4	1.8	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
コールレート(%)	0.2	0.5	0.4	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.3	0.5	0.8	1.0
10年物国債利回り(%)	1.8	1.6	1.5	1.4	1.1	1.0	0.9	1.1	1.3	1.9	2.2	2.3	2.5	2.6	2.8	2.9
為替レート(¥/US\$)	117	114	100	93	86	79	76	74	73	75	78	79	80	79	78	76
(¥/EURO)	150	162	143	131	113	109	106	102	99	99	102	103	103	102	100	98
経常収支(兆円)	21.2	24.5	12.3	15.8	16.1	7.4	1.6	2.9	3.6	3.5	5.5	6.8	7.4	8.5	9.2	10.0
(名目GDP比%)	4.2	4.8	2.5	3.3	3.4	1.6	0.3	0.6	0.7	0.7	1.1	1.3	1.4	1.6	1.7	1.8
労働力人口(万人)	6,669	6,686	6,674	6,643	6,630	6,578	6,550	6,520	6,489	6,470	6,454	6,424	6,393	6,361	6,333	6,309
(前年比%)	0.2	0.2	-0.2	-0.5	-0.2	-0.8	-0.4	-0.5	-0.5	-0.3	-0.2	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4
就業者数(万人)	6,398	6,431	6,399	6,301	6,301	6,280	6,263	6,256	6,241	6,232	6,217	6,186	6,159	6,135	6,114	6,097
(前年比%)	0.5	0.5	-0.5	-1.5	0.0	-0.3	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3
雇用者数(万人)	5,493	5,539	5,544	5,488	5,508	5,501	5,510	5,521	5,524	5,532	5,535	5,524	5,514	5,508	5,505	5,505
(前年比%)	1.3	0.8	0.1	-1.0	0.4	-0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.0
失業者数(万人)	272	255	275	343	328	298	287	263	248	238	237	238	234	226	219	213
失業率(%)	4.1	3.8	4.1	5.2	5.0	4.5	4.4	4.0	3.8	3.7	3.7	3.7	3.7	3.6	3.5	3.4
名目雇用者報酬(兆円)	256	256	254	243	244	244	238	241	244	248	251	255	258	261	265	269
(前年比%)	0.7	0.0	-0.5	-4.4	0.5	0.1	-2.4	0.9	1.4	1.5	1.5	1.4	1.4	1.2	1.3	1.5
名目家計可処分所得(兆円)	292	291	288	288	287	280	281	281	286	293	298	304	308	313	320	325
(前年比%)	0.8	-0.4	-0.9	-0.1	-0.5	-2.2	0.4	-0.1	1.7	2.4	1.8	2.0	1.4	1.6	2.1	1.8
労働分配率(%)	67.6	67.1	71.7	71.0	69.9	70.2	67.6	67.0	66.7	66.6	67.0	67.1	67.0	66.6	66.3	66.1
家計貯蓄率(%)	1.5	0.3	1.5	2.6	2.6	1.3	0.2	-1.6	-2.8	-2.6	-2.7	-2.1	-2.0	-1.4	-0.2	0.4
中央・地方政府財政収支(兆円)	-15.9	-12.5	-21.8	-44.1	-40.3	-41.0	-31.5	-28.4	-23.8	-23.2	-21.7	-22.6	-23.3	-24.0	-24.8	-25.9
(名目GDP比%)	-3.1	-2.4	-4.5	-9.3	-8.4	-8.7	-6.5	-5.8	-4.7	-4.5	-4.2	-4.3	-4.4	-4.4	-4.5	-4.6
同基礎的財政収支(名目GDP比%)	-1.7	-1.1	-2.9	-7.6	-6.7	-6.9	-5.6	-4.9	-3.9	-3.7	-3.3	-3.4	-3.4	-3.4	-3.4	-3.4
中央・地方政府債務残高(兆円)	910	929	933	979	1,025	1,063	1,100	1,134	1,163	1,192	1,219	1,248	1,277	1,307	1,338	1,371
(名目GDP比%)	178.7	181.2	190.7	206.6	213.8	226.3	228.3	232.0	231.6	232.7	234.4	237.3	239.1	240.4	241.7	242.8

(注) 2011年度までは実績(ただし2011年度は一部予想)。財政収支は特殊要因を除く。

(出所) 大和総研作成

## 名目国内総支出(兆円)

年度	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
名目GDP	509.1	513.0	489.5	473.9	479.3	469.9	481.9	488.7	502.0	512.1	519.9	525.7	534.1	543.8	553.8	564.5
(前年比%)	0.7	0.8	-4.6	-3.2	1.1	-2.0	2.6	1.4	2.7	2.0	1.5	1.1	1.6	1.8	1.8	1.9
国内需要	502.0	505.0	491.1	469.6	475.0	476.2	491.0	496.4	509.8	521.0	527.5	532.3	540.3	549.1	558.4	568.2
(前年比%)	0.7	0.6	-2.7	-4.4	1.2	0.3	3.1	1.1	2.7	2.2	1.2	0.9	1.5	1.6	1.7	1.8
民間最終消費	293.4	294.7	288.1	284.2	284.2	284.8	285.6	290.4	298.7	305.0	311.0	315.5	319.7	322.7	325.8	329.6
(前年比%)	0.3	0.5	-2.2	-1.3	0.0	0.2	0.3	1.7	2.9	2.1	2.0	1.4	1.3	0.9	1.0	1.2
民間住宅投資	18.8	16.4	16.5	12.6	13.0	13.6	14.9	14.8	14.8	14.4	14.0	13.7	13.7	13.6	13.6	13.6
(前年比%)	2.1	-12.9	1.1	-23.5	2.8	4.3	9.8	-0.8	0.0	-2.6	-2.8	-1.7	-0.6	-0.3	0.1	-0.6
民間設備投資	74.7	76.8	71.0	60.8	62.0	62.0	65.4	67.9	69.8	72.3	74.1	76.4	78.8	80.9	83.1	85.3
(前年比%)	5.7	2.9	-7.6	-14.4	2.1	0.0	5.5	3.8	2.8	3.5	2.5	3.1	3.1	2.7	2.8	2.6
民間在庫増減	0.5	1.7	1.3	-5.1	-1.3	-3.5	0.1	2.0	5.0	6.3	2.9	-1.6	-2.8	-1.7	-0.1	1.2
政府最終消費	91.9	93.3	92.9	94.2	95.8	97.1	100.7	98.4	99.5	100.6	102.0	103.7	105.6	107.2	108.7	110.3
(前年比%)	-0.5	1.4	-0.4	1.5	1.6	1.3	3.7	-2.2	1.1	1.1	1.4	1.7	1.8	1.6	1.4	1.5
公的固定資本形成	22.8	22.1	21.2	22.8	21.4	22.2	24.2	22.9	22.0	22.4	23.5	24.5	25.4	26.3	27.2	28.2
(前年比%)	-6.0	-3.0	-4.0	7.7	-6.1	3.7	9.0	-5.4	-4.2	1.9	4.9	4.4	3.5	3.3	3.6	3.8
公的在庫増減	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
財貨・サービス輸出	84.1	92.4	78.6	64.5	73.8	70.9	69.8	71.6	74.4	79.0	85.1	91.2	97.5	103.0	107.8	112.3
(前年比%)	11.9	10.0	-15.0	-17.9	14.4	-3.9	-1.5	2.6	3.9	6.2	7.7	7.3	6.9	5.6	4.7	4.2
財貨・サービス輸入	76.9	84.4	80.2	60.2	69.5	77.3	78.9	79.4	82.3	87.9	92.6	97.8	103.7	108.3	112.4	116.1
(前年比%)	12.3	9.7	-4.9	-25.0	15.5	11.2	2.2	0.5	3.7	6.9	5.3	5.7	6.0	4.4	3.8	3.2

## 実質国内総支出(2005年連鎖価格、兆円)

年度	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
実質GDP	516.0	525.5	505.8	495.4	511.1	511.1	524.0	530.1	535.1	543.3	546.7	551.4	558.9	567.5	576.2	585.1
(前年比%)	1.8	1.8	-3.7	-2.0	3.2	0.0	2.5	1.2	0.9	1.5	0.6	0.8	1.4	1.6	1.5	1.5
国内需要	503.7	506.9	493.1	482.1	493.8	498.7	516.6	522.0	525.9	533.6	534.6	537.3	543.4	550.3	557.4	564.7
(前年比%)	1.0	0.6	-2.7	-2.2	2.4	1.0	3.6	1.0	0.7	1.5	0.2	0.5	1.1	1.3	1.3	1.3
民間最終消費	295.0	297.4	291.5	295.1	299.6	303.0	304.6	308.5	310.1	313.8	315.5	318.2	320.6	321.9	323.2	325.0
(前年比%)	0.8	0.8	-2.0	1.2	1.5	1.1	0.5	1.3	0.5	1.2	0.6	0.8	0.8	0.4	0.4	0.6
民間住宅投資	18.4	15.7	15.5	12.3	12.6	13.0	14.4	14.2	13.7	13.1	12.5	12.2	12.0	11.9	11.8	11.6
(前年比%)	0.1	-14.5	-1.1	-21.0	2.4	3.6	10.4	-1.4	-3.5	-4.0	-4.6	-2.5	-1.4	-1.1	-0.7	-1.4
民間設備投資	74.8	77.0	71.1	62.6	64.8	65.4	69.8	73.3	75.4	78.1	80.2	83.0	86.0	88.7	91.4	93.8
(前年比%)	5.9	3.0	-7.7	-12.0	3.5	0.9	6.9	4.9	2.8	3.6	2.6	3.5	3.6	3.1	3.0	2.7
民間在庫増減	0.5	1.8	1.8	-5.2	-1.2	-3.3	0.1	2.0	4.8	6.0	2.7	-1.5	-2.6	-1.5	-0.1	1.1
政府最終消費	92.7	93.8	93.4	95.9	98.2	99.9	104.4	102.2	101.9	102.6	103.4	104.8	106.5	108.1	109.3	110.6
(前年比%)	0.4	1.2	-0.4	2.7	2.3	1.8	4.4	-2.1	-0.2	0.6	0.8	1.4	1.6	1.4	1.2	1.2
公的固定資本形成	22.4	21.3	19.8	22.1	20.6	21.3	23.3	22.0	20.3	20.4	21.0	21.7	22.3	22.8	23.4	24.0
(前年比%)	-7.3	-4.9	-6.7	11.5	-6.7	3.1	9.3	-5.7	-7.7	0.6	3.0	3.4	2.6	2.4	2.6	2.8
公的在庫増減	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
財貨・サービス輸出	80.8	88.4	79.0	71.3	83.6	82.4	83.0	86.2	90.6	95.9	101.9	108.9	116.0	122.9	129.4	135.9
(前年比%)	8.7	9.4	-10.6	-9.8	17.2	-1.4	0.8	3.9	5.1	5.8	6.3	6.9	6.6	5.9	5.3	5.0
財貨・サービス輸入	68.5	70.1	66.8	59.6	66.7	70.3	75.8	77.8	80.5	84.5	87.1	91.0	95.5	99.5	103.4	107.2
(前年比%)	3.8	2.4	-4.7	-10.7	12.0	5.3	7.8	2.7	3.4	5.0	3.1	4.5	5.0	4.2	3.9	3.7

## デフレーター(2005年連鎖価格)

年度	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
GDPデフレーター	98.7	97.6	96.8	95.6	93.8	91.9	92.0	92.2	93.8	94.3	95.1	95.3	95.6	95.8	96.1	96.5
(前年比%)	-1.0	-1.0	-0.9	-1.2	-2.0	-2.0	0.1	0.2	1.8	0.5	0.9	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4
国内需要	99.7	99.6	99.6	97.4	96.2	95.5	95.0	95.1	97.0	97.6	98.7	99.1	99.4	99.8	100.2	100.6
(前年比%)	-0.3	-0.1	0.0	-2.2	-1.2	-0.7	-0.5	0.1	1.9	0.7	1.1	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
民間最終消費	99.4	99.1	98.9	96.3	94.9	94.0	93.8	94.1	96.3	97.2	98.6	99.2	99.7	100.3	100.8	101.4
(前年比%)	-0.5	-0.4	-0.2	-2.5	-1.5	-0.9	-0.2	0.4	2.4	0.9	1.4	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
民間住宅投資	102.3	104.2	106.5	103.1	103.4	104.2	103.7	104.2	108.0	109.6	111.6	112.6	113.5	114.4	115.4	116.4
(前年比%)	2.1	1.8	2.2	-3.2	0.4	0.7	-0.5	0.6	3.6	1.5	1.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
民間設備投資	99.8	99.8	99.9	97.1	95.8	94.9	93.7	92.7	92.7	92.6	92.5	92.0	91.6	91.2	91.0	90.9
(前年比%)	-0.2	-0.1	0.2	-2.8	-1.4	-0.9	-1.3	-1.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.5	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1
政府最終消費	99.2	99.4	99.4	98.2	97.6	97.1	96.5	96.4	97.7	98.1	98.6	98.9	99.1	99.3	99.5	99.7
(前年比%)	-0.9	0.2	0.0	-1.2	-0.7	-0.4	-0.7	-0.1	1.3	0.4	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2	0.3
公的固定資本形成	101.9	103.9	106.8	103.2	103.8	104.4	104.2	104.5	108.4	109.9	111.9	113.0	114.1	115.2	116.3	117.5
(前年比%)	1.3	2.0	2.9	-3.4	0.6	0.6	-0.2	0.3	3.7	1.4	1.9	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
財貨・サービス輸出	104.1	104.6	99.5	90.5	88.3	86.1	84.1	83.0	82.1	82.4	83.5	83.8	84.0	83.8	83.3	82.7
(前年比%)	3.0	0.5	-4.9	-9.1	-2.4	-2.5	-2.3	-1.3	-1.1	0.3	1.3	0.4	0.3	-0.3	-0.6	-0.7
財貨・サービス輸入	112.4	120.4	120.2	101.0	104.1	110.0	104.2	102.0	102.2	104.1	106.3	107.6	108.6	108.8	108.7	108.2
(前年比%)	8.3	7.1	-0.2	-16.0	3.1	5.6	-5.3	-2.1	0.2	1.8	2.2	1.2	0.9	0.2	-0.1	-0.4

(注) 2011年度までは実績。

(出所) 大和総研作成

## 供給・資産

年度	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
潜在GDP(2005年連鎖価格 兆円)	515.1	522.3	516.5	520.3	526.4	524.2	527.5	530.5	533.3	539.3	544.1	548.8	554.7	561.3	568.3	575.9
労働生産性(時間当たり 円)	4,359	4,445	4,395	4,445	4,551	4,543	4,642	4,706	4,769	4,838	4,877	4,935	5,011	5,093	5,174	5,254
(前年比%)	1.3	2.0	-1.1	1.1	2.4	-0.2	2.2	1.4	1.4	1.4	0.8	1.2	1.5	1.6	1.6	1.5
総実労働時間(年間一人当たり 時間)	1,813	1,803	1,768	1,741	1,757	1,762	1,766	1,764	1,761	1,764	1,765	1,766	1,769	1,773	1,777	1,781
(前年比%)	0.1	-0.5	-2.0	-1.5	0.9	0.3	0.2	-0.1	-0.2	0.2	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
労働力率(%)	60.5	60.4	60.2	59.9	59.7	59.2	59.0	58.8	58.5	58.4	58.3	58.1	57.9	57.7	57.6	57.6
企業部門・純資本ストック(2000年価格 兆円)	1,034	1,042	1,045	1,040	1,036	1,032	1,030	1,030	1,032	1,036	1,042	1,049	1,057	1,067	1,078	1,090
(前年比%)	0.9	0.8	0.4	-0.5	-0.3	-0.3	-0.3	0.0	0.2	0.4	0.5	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
家計金融資産(兆円)	1,598	1,520	1,469	1,493	1,501	1,494	1,501	1,503	1,506	1,509	1,509	1,513	1,522	1,538	1,562	1,590
(対名目GDP比%)	314	296	300	315	313	318	312	308	300	295	290	288	285	283	282	282
対外資産(兆円)	620	623	573	595	604	593	577	568	568	584	612	630	649	661	671	680
(対名目GDP比%)	122	121	117	125	126	126	120	116	113	114	118	120	121	122	121	120
対外純資産(兆円)	224	244	236	263	248	243	237	233	233	240	251	258	266	271	275	279
(対名目GDP比%)	44.0	47.6	48.1	55.4	51.7	51.8	49.1	47.7	46.4	46.8	48.3	49.2	49.8	49.8	49.7	49.4
東証株価指数(TOPIX)	1,644	1,556	1,057	904	885	792	867	922	1,028	1,082	1,090	1,104	1,141	1,213	1,305	1,407
(前年比%)	18.1	-5.4	-32.0	-14.5	-2.2	-10.5	9.4	6.4	11.4	5.3	0.7	1.2	3.4	6.3	7.6	7.8
全国地価指数(全用途、2000年=100)	64.8	64.2	62.9	59.9	57.3	55.1	55.7	57.7	57.9	59.8	59.4	60.3	61.9	63.4	65.0	66.1
(前年比%)	-3.4	-0.9	-2.0	-4.8	-4.3	-3.8	1.1	3.5	0.4	3.3	-0.7	1.5	2.6	2.5	2.5	1.8

## 前提条件

年度	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
全世界成長率(購買力平価、前年比%)	5.3	4.7	1.9	0.9	4.9	3.8	3.5	3.8	4.1	4.2	4.2	4.2	4.3	4.3	4.3	4.2
原油価格(WTI、US\$/BBL)	64.9	82.2	85.9	70.7	83.4	97.3	89.6	98.8	102.9	106.3	108.7	111.0	113.4	115.7	118.1	119.9
(前年比%)	8.3	26.7	4.5	-17.7	17.9	16.7	-7.9	10.2	4.2	3.3	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0	1.6
総人口(100万人)	127.7	127.9	128.0	128.0	127.9	127.9	127.6	127.4	127.1	126.8	126.5	126.1	125.6	125.2	124.7	124.1
(前年比%)	0.1	0.2	0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
15歳-64歳(100万人)	83.8	83.1	82.5	81.9	81.6	81.2	80.0	78.8	77.6	76.6	75.8	75.1	74.4	73.8	73.2	72.7
65歳以上(100万人)	26.5	27.5	28.3	29.1	29.5	29.8	31.0	32.2	33.3	34.2	35.0	35.5	36.0	36.3	36.6	36.8
65歳以上人口比率(%)	20.8	21.5	22.1	22.7	23.0	23.3	24.3	25.2	26.2	27.0	27.6	28.2	28.6	29.0	29.4	29.7
消費税率(%)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	8.0	9.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
法人実効税率(%)	39.5	39.5	39.5	39.5	39.5	39.5	39.5	39.5	39.5	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
厚生年金保険料率(%)	14.5	14.8	15.2	15.6	15.9	16.3	16.6	17.0	17.3	17.7	18.0	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3

(注) 2011年度までは実績(ただし2011年度は一部予想)。

(出所) 大和総研作成

## はじめに

2012年1月23日に発表した当社の日本経済中期予測を改訂した。今回は、この半年間で変化した国内外の情勢を予測に反映させると同時に、産業空洞化や高齢化による消費構造の変化といった関心の高い話題にも焦点を当てている。

前回発表から現在までの間に、世界経済は欧州ソブリン問題や新興国経済の減速などにより不透明感が大幅に増している。一昨年、昨年と欧州ソブリン問題の震源地となったギリシャでは、3月にギリギリの交渉を経て民間向けの債務の再編が行われ、一旦は小康状態を得た。しかし、それも束の間、5月の総選挙では、EU等から支援を受ける際の条件となる緊縮策に反対する野党が躍進し政治的混乱に陥った。この結果、ギリシャのユーロ圏離脱の可能性が高まり、市場は将来のユーロ圏解体の懸念にも振り回されたが、6月の再選挙では緊縮財政の継続を訴える与党が辛うじて勝利し、漸進的ながら進展が見られた。だが、ソブリン危機は既に経済規模・債務残高でギリシャをはるかに上回るスペインなどへ飛び火しており、長期金利の高止まりから成長と財政再建の両立を一層困難にしている。一方、中国では、2012年Q2の成長率が前年同期比7.6%増と2009年Q1以来の低成長にとどまった。減速感が強まるなか、中国政府は連続利下げなど様々な策を実施しているが、効果が表れるには時間がかかろう。また、緩やかながらも回復を辿ってきた米国でも、春先以降、雇用環境の改善ペースに急ブレーキがかかり個人消費も鈍化へ。欧州などの海外要因に加えて、年末に期限が迫る“財政の崖”がより現実的になっている。こうした世界経済の見通しについては、1.の前半で簡潔にふれる。

日本経済は、世界経済の減速から輸出に停滞感が見られるなかで、復興需要やエコカー補助金などの政策効果もあって持ち直しつつある。6月末には、消費増税関連法案が民主、自民、公明3党の協議による修正を経て衆院で可決された。これにより、消費税率は2014年4月に5%から8%へ、2015年10月に10%へ引き上げられる可能性が高い。また、7月1日から再生可能エネルギーで発電した電力の固定価格買取制度が開始した。東日本大震災以降、電力需要が高まる夏と冬に電力不足のリスクを抱える状況が続いており、原発に代わる新たな発電源を得ることは喫緊の課題であるが、固定価格買取制度の導入はその解決策の一つとして期待される。本予測では、再生可能エネルギー投資の増加や、それによる電力料金の上昇を想定している。エネルギー政策も含めた諸前提については1.の後半にまとめている。

本予測の構成は次の通りである。まず、1.では世界経済の枠組みを示した上で、今後10年間の日本経済の見通しを述べる。2.では企業の海外進出が輸出へもたらす影響について分析している。3.では高齢化の進展によって日本の消費構造がどのように変化してきたのか、そして将来はどのように変化するのかについて述べる。4.では、脆弱な日本の雇用構造とそれが経済へどのような影響をもたらしているのかについて述べる。最後に、5.では大和中期マクロモデルを用いて消費増税や円高など4つのシナリオのもとで日本経済がどの程度影響を受けるのかをシミュレーションする。

## 1. 今後 10 年の世界経済と日本経済

### (1) 今後 10 年間の世界経済

#### ① 世界と日本の関係

リーマン・ショックに端を発し 100 年に 1 度とも形容された深刻なリセッションは、2009 年夏にボトムをつけた<sup>4</sup>。それから 3 年、米国は緩やかながらも景気回復を続けているが、過去の回復局面に比べると改善ペースは約半分程度にすぎず、2008～09 年に大きく落ち込んだ点を考慮すると、必ずしも順調な回復とはいえないだろう。住宅バブル崩壊の後遺症が深刻であった様を示しており、緩慢であるが故に安定性に欠け、外部ショックに脆弱な状態が続いている。

ガソリン価格の高騰や東日本大震災に伴うサプライチェーンの混乱など様々な内外の要因が挙げられるが、2010 年と 2011 年、春から夏にかけて景気に対する慎重な見方が広がり、果ては二番底懸念まで高まるというパターンを繰り返した主因は、欧州のソブリン問題に端を発する金融市場の混乱が実体経済に波及したことであろう。米国では、その度に財政・金融政策の追加措置を実施して凌いできたが、震源地である欧州では、主に財政再建をメインに対応し成長を犠牲にしてきた面が強い。緊縮財政に取り組んだ結果、ユーロ圏の成長率は 2011 年 Q4 に 2 年半ぶりのマイナスに落ち込んだ後、2012 年 Q1 もゼロ成長にとどまった。一方、新興国も、先進国同様にリーマン・ショックの金融混乱、世界同時不況の波に飲み込まれてしまった。ただ、先進国に比べると新興国の景気悪化度合いは浅く、かつその後の回復ペースは速かったといえよう。例えば、先進国の生産水準はピークだった 2008 年を依然として下回っているが、新興国の場合、2009 年後半には約 1 年ぶりにピークを上回った。むしろ、これらの諸国は、インフレに対する警戒から 2010～11 年断続的に金融を引き締めてきたのである。

では、この 3 年間、日本はどうだったか。2009 年 8 月末に実施された衆議院議員総選挙で民主党が大勝し政権交代が実現した。つまり、この 3 年間、米国は民主党政権を相手にしてきたのだが、米国のメディアに取り上げられた日本関連の話題といえば、東日本大震災の発生とその被害、原発事故、日本の貿易収支が 31 年ぶりに赤字、MLB に挑戦する日本人選手、そして首相が次々と交代する政治的混乱ぐらいであった。2012 年に野田首相が訪米しオバマ大統領と首脳会談を行ったが、2009 年の麻生首相以来、民主党政権発足からは初めての公式訪問だった。中国では、国賓として 2011 年に訪米した胡錦濤主席に続いて、2012 年 2 月には次期指導者とされる習近平副主席が訪米し、オバマ政権や議会首脳と会談。また、韓国の李明博大統領も FTA 締結に絡んで 2011 年に国賓として訪米し、米国での報道をみても中韓と日本の差は歴然としていた。特に、中国とは米中戦略・経済対話が定期的に開催されるなど、米国の最大関心国は中国に他ならないだろう。一方、米国との関係のみならず、世界における日本の地位低下は、G20 における中国など新興国のプレゼンスの向上に反比例して鮮明になっているといえよう。

<sup>4</sup> 2010 年 9 月、NBER は、2007 年 12 月から始まったリセッション（景気後退）が 2009 年 6 月に終了し景気回復が始まっていると発表した。1 年半に及ぶリセッションは、第 2 次世界大戦以降で最長になった。

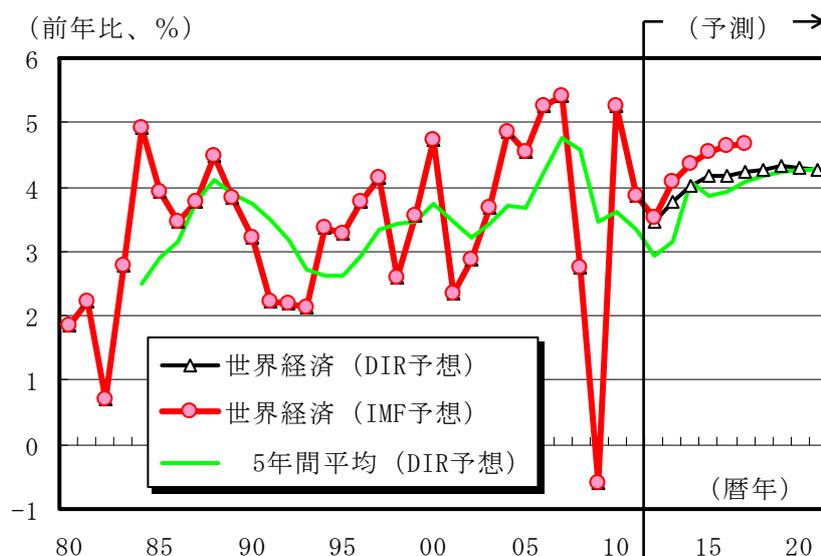
## ② 世界経済の想定

今回の中期予測で想定する世界経済の今後10年間（2012～21年）の平均成長率は4.1%であり（図表1-1）、1月時点の前回予測（平均4.6%）に比べると、0.5%pt下方修正している。予想の蓋然性が高いであろう2012～13年に限ると前回の4.0%から3.6%に引き下げているが、残り8年間でも年平均4.7%から4.2%へ下方修正しており、概ね平行な修正である。

リーマン・ショック後の世界経済は、スムーズに回復することができない状態が続いている。住宅バブル・金融危機の震源地だった米国の場合、景気のボトムを打ってから3年が経過しているが、今も緩慢な回復が続いている。欧州のソブリン問題の再燃を契機に、毎年のように景気認識のアップダウンを繰り返し、先行きの不透明さが個人消費や企業の設備投資を抑制している。また、資本ストックの伸び悩みが中長期的な米国の潜在成長率の低下につながっている。欧州では、ソブリン問題の悪化の影響が、金融システムや実体経済に波及し域内経済が想定以上に深刻化したことが挙げられよう。頼みの綱の外需の回復も、新興国の景気減速を受けて遅々としていることもマイナス要因だが、新興国からすると、欧州向けの輸出が落ち込んでいる点が響いており、両者の間で負のスパイラルが生じている格好だ。

今後10年間の世界経済は上期平均で3.9%、下期平均で4.3%と予測期間後半にかけて成長率が高まる想定である。金融危機前（2003～07年）の平均4.5%超には遠く及ばないが、堅調に推移するだろう。ただ、大和中期マクロモデルによるシミュレーションの結果では、世界経済成長率が1%pt低下した場合、日本の成長率は、輸出の大幅減を通じて設備投資や個人消費にも波及し、0.7%pt程度低下するとみられる。景気悪化の震源地によっては円高の進行も想定されることから、日本は容易にゼロ成長に落ち込んでしまうリスクがある。

図表1-1 世界経済の見通し



(注) 購買力平価ベース。

(出所) IMF資料 (World Economic Outlook, 2012 Apr.) より大和総研作成

### ③ 足元の世界経済、“2度あることは3度ある”状況に

日本経済の予測の前提となる世界経済を足元から確認していくと、2012年も過去2年間の例外ではなくってきており、新興国を含めた世界全体という観点からはむしろ状況が厳しくなっているかもしれない。

まず、3年目をむかえた欧州のソブリン問題は、前述したように、焦点はユーロ圏第4位の大国であるスペインに移っており、7月下旬にはスペインの10年物国債利回りは危険水位とされる7%を度々上回った。ソブリン問題と金融システム不安の悪循環を断ち切るべく、スペインの金融機関への支援などの対策が決まったものの、スケジュールや内容に曖昧さが残るために実現性が懸念されてしまい、市場の不安心理を沈静化するには至っていない。緊縮財政政策を採っていることによる成長抑制に直面するユーロ圏は、ソブリン問題の再燃が追い打ちになって、企業景況感が大幅に悪化するなど景気低迷が長期化する様相だ。これに対して、7月、ECBは景気を下支えするために25bpの利下げに踏み切り、政策金利は過去最低水準になった。

これまで堅調さを維持してきた新興国では、欧州の景気減速・需要鈍化を受けて輸出の悪化に直面しており、成長率低下の一因になっている。例えば、中国は6四半期連続で前年比伸び率が鈍化し、2012年Q2の実質GDP成長率が前年同期比7.6%増となり、リーマン・ショック後の2009年Q1以来、約3年ぶりの8%割れとなった。同時に、新興国向けの輸出好調が景気回復の牽引役だった欧州にとって、新興国の減速も痛手であった。このような景気減速に対しては、中国のみならず、ブラジルやインドも金融緩和に転じており、過去2年間とは様相が異なる証左である（特に、2011年8月末から利下げを開始したブラジルは断続的に金融緩和を繰り返し、2012年7月の50bp引き下げによって政策金利は過去最低水準になった）。

また、昨年末から年初にかけて楽観論が高まっていた米国でも、欧州のソブリン問題の再燃によって、一時弱まった、国際金融市場の緊張が見通しにもたらす下振れリスクが再び強く意識されるようになった。欧州向けの輸出は2011年Q4から鈍化傾向にあるものの、实体经济への直接的な影響は必ずしも大きくない。だが、欧州金融市場の混乱は米国にも伝播し、2007年12月以来の高値まで回復した米株式市場は、5月以降、下落局面に転じてしまった。外部要因に加えて、国内的には、2012年末から2013年初にかけてブッシュ減税の期限切れと大幅な歳出削減が同時に起こる、いわゆる“財政の崖”（Fiscal Cliff）が徐々に意識されるようになった。先行きに対する不透明感のために消費者や企業経営者のマインドは悪化し、実際の活動（消費支出や設備投資・採用計画）を抑制させている。具体的には、雇用環境の改善ペースがさらに緩慢なものとなってきたことから個人消費は減速し、さらに“財政の崖”等の不確実さのために富裕層を中心とした消費者センチメントが悪化している。実際の企業活動はマインド悪化ほど鈍化しているわけではないが、積極的な姿勢がトーンダウンしているのは事実であり、設備投資計画の先送り、あるいは採用意欲の低下につながっている。また、仮に従業員を増やしても、コスト抑制の姿勢が強いために、賃金上昇は望めない状況が続いている。この結果、Q2に入って景気回復ペースの鈍化傾向が強まり、市場コンセンサスの年後半から来年にかけての成長率予想は一段と慎重になっている。そして、少なくとも2014年遅くまで事実上のゼロ金利政策を維持すると表明済みのFedは、6月末で終了予定だったオペレーション・ツイストを年末

まで延長することを決定した。ただ、2010年のQE2、2011年のオペレーション・ツイストに比べると、今回の決定は選択肢が狭まっていることを示唆する。MBSの大量購入によるバランスシート拡大、いわゆるQE3が残された有力な政策対応だが、Fedメンバーの見通しを大きく下回る景気悪化がQE3の前提条件になる。

#### ④ 短期的な見方 ～ 欧州・新興国

このような足元の状況を踏まえて、IMFは7月に2012～13年の世界経済成長率の予想を見直し、4月時点から小幅に下方修正している。具体的には、2012年を4月時点の3.5%から0.1%pt引き下げて3.5%に（四捨五入の関係で一致せず）、2013年を4.1%から0.2%pt引き下げて3.9%と予想している。

昨年来、欧州のソブリン問題がクローズアップされる度に、金融危機並みのユーロ圏発の世界経済悪化のリスクが取り沙汰されてきたが、今回のIMFの改訂では、ユーロ圏の2012年の成長率予想は4月と変わらない小幅マイナス（0.3%減）だった。2013年はスペインを中心に0.2%pt引き下げられて0.7%増となり、景気低迷の長期化が見込まれているが、言い換えれば、世界全体に悪影響を及ぼすような危機的状況は回避される想定といえよう。

当社の見通しも、IMF同様にソブリン問題が制御不能にはならないという立場である。EUのソブリン問題への危機対応が漸進的にとどまっていることが同問題の熾り続ける背景にあらうが、EUが抱える構造問題にも遠因が求められるために大胆な政策対応は期待しにくい。一方で、緊縮財政一辺倒だった状況から、EUレベルで成長と雇用創出を促す景気対策の実施へと政策転換に踏み切り、ECBの利下げとともにユーロ圏の景気回復に寄与するとみられる。ただ、それらが効果を発揮するにはどうしても時間がかかろう。2013年からは個人消費や設備投資、輸出がそれぞれ持ち直しプラス成長に回帰すると予想するが、低空飛行状態が2015年頃まで長期化する可能性が高まったとみられ、ECBが金融引き締めに転じる時期も2015年に先送りへ。したがって、ソブリン問題の解決が先送りされるような場合には、ユーロ圏経済は改めてリセッション入りするリスクが高まる点に注意すべきだろう。

対照的に、新興国は全般的に政策面で余裕があり、先進国に比べると優位なポジションにあるといえよう。中国の場合、リーマン・ショック後には大規模な財政政策を打ち出したが、不良債権化への警戒などから不動産購入を制限してきた。抑制的な政策が景気減速の一因と考えられるが、5月以降、様々な景気でこ入れ策を実施している。昨年12月の預金準備率引き下げに続いて、今年6月には3年半ぶりの利下げに踏み切った（その後7月にも2ヵ月連続で利下げ）。また、省エネ家電に対する補助金や大型公共プロジェクトの認可加速など財政面の手当でも実施されており、国有大企業をサポートすることで緩やかな景気回復を目指していくとみられる。なお、金融緩和のスピードは、ブラジルを例外にして、必ずしもアグレッシブとはいえない。一様ではない背景として、インフレに対する警戒感に加えて、自国為替レートの下落を招く恐れが積極的な利下げを躊躇させているとみられる。

このように、世界経済は徐々にシンクロしており、中長期にみても、貿易や投資の関係が深

まるにつれて世界経済の一体化が進むであろう<sup>5</sup>。だが、EU内の政策協調にも手間取っているように、現実的には世界全体の経済政策の連携は容易ではないだろう。しかも、欧州のソブリン問題に端を発する危機が繰り返されるために、世界全体の耐久力は低下しており、各国が打ち出せる政策の選択肢は限られつつある。すなわち、疲弊している状態では寛容な精神を失い、感情的な対立が生じやすい。しかも、自国民に痛みを強いる政策を推進しなければならない状況下では、人気商売である政治家は国民に耳障りな話をしたくないだろう。最近のG20では、有効な手を打てずに各国の溝だけが鮮明になっている印象であり、マーケットはそれを見透かしているものとみられる。

また、先進国同士が1990年代よりも2000年代にかけて結びつきを強めていく一方、新興国を代表する中国やインドは、2000年代になっても先進国とのシンクロ度合いが低い(図表1-2)。負の相関関係が目立った90年代に比べると相対的にシンクロしているが、リーマン・ショック時の落ち込み方とその後の回復程度の違いが関係性を弱くみせている可能性もあろう。したがって、先進国企業の両国への進出や米中政府の関係強化の動きにみられるように、中国・インドともに先進国との関係性を高めていくだろうが、一方で経済の成熟度の違いを考慮すれば、全く同じになると想定する方がナンセンスかもしれない。

図表1-2 1990年代から2000年代にかけての実質経済成長率の相関状況

1990年代 (1990~2000年)	世界																
	先進国					新興国・途上国											
	日本	米国	EU	アジアNIEs	新興アジア	中国	ASEAN-5	インド	ロシア	中・東欧	ラテンアメリカ	ブラジル	中東・北アフリカ	サブサハラ・アフリカ			
世界	0.92	0.27	0.52	0.80	0.23	0.82	▲0.03	▲0.37	0.13	0.45	0.72	0.51	0.08	0.26	▲0.05	0.75	
先進国	0.94	0.12	0.65	0.89	0.12	0.54	▲0.11	▲0.42	▲0.02	0.55	0.66	0.41	▲0.10	0.10	▲0.11	0.62	
日本	0.93	0.97	▲0.57	0.07	0.63	0.43	0.04	▲0.43	0.66	▲0.18	0.32	▲0.24	▲0.08	▲0.29	0.71	0.16	
米国	0.90	0.98	0.95	0.46	▲0.33	0.13	0.02	0.08	▲0.38	0.58	0.45	0.63	0.08	0.25	▲0.55	0.42	
EU	0.90	0.95	0.89	0.88	▲0.10	0.46	▲0.34	▲0.54	▲0.24	0.48	0.54	0.32	▲0.20	0.06	▲0.04	0.58	
アジアNIEs	0.86	0.85	0.86	0.83	0.71	0.34	0.57	0.12	0.91	▲0.09	0.18	▲0.26	0.06	0.18	0.08	▲0.06	
新興国・途上国	0.94	0.78	0.79	0.73	0.76	0.75	0.07	▲0.23	0.30	0.14	0.61	0.44	0.31	0.41	0.09	0.71	
新興アジア	0.75	0.52	0.55	0.45	0.49	0.61	0.90	0.79	0.74	0.19	▲0.40	0.24	0.32	0.59	▲0.43	▲0.08	
中国	0.65	0.46	0.46	0.36	0.50	0.47	0.82	0.95	0.28	▲0.12	▲0.76	0.16	0.54	0.63	▲0.53	▲0.40	
ASEAN-5	0.93	0.86	0.89	0.85	0.75	0.89	0.89	0.70	0.55	▲0.03	▲0.07	▲0.07	0.14	0.23	0.09	▲0.01	
インド	0.66	0.41	0.47	0.38	0.32	0.59	0.80	0.93	0.79	0.64	0.03	0.60	▲0.46	0.12	▲0.45	0.66	
ロシア	0.86	0.90	0.85	0.85	0.96	0.61	0.75	0.45	0.47	0.76	0.24	0.23	▲0.27	▲0.36	0.36	0.38	
中・東欧	0.93	0.90	0.86	0.90	0.85	0.81	0.87	0.62	0.53	0.91	0.49	0.87	0.10	0.45	▲0.47	0.66	
ラテンアメリカ	0.91	0.75	0.77	0.69	0.72	0.74	0.94	0.77	0.62	0.86	0.75	0.68	0.82	0.62	▲0.05	▲0.07	
ブラジル	0.78	0.65	0.71	0.56	0.60	0.77	0.77	0.62	0.47	0.81	0.60	0.55	0.67	0.88	▲0.66	0.21	
中東・北アフリカ	0.71	0.61	0.63	0.62	0.59	0.43	0.80	0.70	0.69	0.73	0.55	0.71	0.75	0.62	0.38	▲0.12	
サブサハラ・アフリカ	0.76	0.79	0.73	0.73	0.80	0.73	0.68	0.46	0.49	0.70	0.22	0.80	0.84	0.60	0.62	0.49	

(注) 毎年の実質経済成長率の相関係数を計算。図表の右上半分は90年代を、左下半分は2000年代を表す。網掛け部分は係数の絶対値が0.6以上。

(出所) IMF統計より大和総研作成

## ⑤ 米国経済の短期的な見方 ～ 日本経済にとっては重要

日本にとっての経済のシンクロ化は、ITバブル崩壊以降、(日本サイドからみて)最も重要なパートナーである米国との間でみられる。両国の物理的な距離は縮まりようがないが、IT技術の普及による情報の伝達速度の向上や、グローバルな金融市場の一体化によって時間差はな

<sup>5</sup> 世界経済のシンクロ化については、日本経済中期予測(2012.1) 1. (1) 世界経済の変調 を参照。

くなり、経済の一体化が進んでいると考えられる。では、米国の短期的なリスクは何か。

前回1月時点の中期予測から2012～13年の米国経済の成長率を引き下げたが、欧州の債務問題に起因する国際金融市場の混乱そのものは従前より変化はないものの、ギリシャのユーロから離脱の可能性が遡上にのぼるなど、前回予測の前提としていた、これ以上状況が悪化しない、あるいは小康状態が続くという状況は崩れつつある。前述したように、欧州向けの輸出は大きく鈍化しているが、米国経済が輸出主導の景気回復を遂げていない以上（あくまでも牽引役の1つ）、米国見通しを大きく下方修正する必要はないだろう。ただ、欧州経済の長期低迷が中国をはじめとする新興国の景気減速をもたらす状況になれば、米国経済への影響度合いは欧州単独よりも増幅されることになる。

やはり悪影響が懸念されるのは欧州の金融システム不安が米国に伝播することであり、実害としては、借り手の資金調達コストの上昇が想定される。欧州の危機が米国企業の社債発行コストを押し上げ、特に金融機関と低格付けの企業が影響を受けたという分析もある。2012年に入って質への逃避から米国債の金利は大きく低下しているが、必ずしも同じペースで米国企業の社債利回りや住宅ローン金利が下がっているわけではない。同様に、漸く回復傾向がみられ始めた住宅市場において、再び貸し渋りの事態になれば回復の芽が摘まれるだけでなく、安定化の兆しがある住宅価格が一段と下落する恐れも出てこよう。また、依然として金融危機前と比較すると労働需給は緩んだままであり、今後一定ペースの雇用者数の増加が見込まれても、賃金上昇につながるにはさらに時間が必要となるだろう。

一方、米国内のリスク要因に目を転じれば、2010年11月の中間選挙後、共和党とオバマ大統領・民主党の対立は一段と激化し、目立った政策の進展はみられない。今年11月の大統領選挙に向けて、共和党はロムニー・前マサチューセッツ州知事が事実上の候補になり、再選を目指すオバマ大統領との政策の違いを鮮明にする姿勢を強めている。その最たるものが年末に期限をむかえるブッシュ減税（これに給与税率の軽減措置や失業保険の延長も加わる）の取り扱いであろう。オバマ大統領は2008年の選挙同様に、富裕層への増税を（さらに昨年からは年収100万ドル以上の超富裕層への課税強化も）主張しているのに対して、自分自身が超富裕層に該当するロムニー候補は富裕層を含めた増税回避を公約に掲げている。

バーナンキ FRB 議長が再三指摘するように、先行きに対する不確実性を早期に取り除くことが景気見通しに重要だが、2013年以降の税制改革が争点の一つになっているために、“財政の崖”の問題が選挙前に決着すると想像するのは楽観的すぎるだろう。焦点は、選挙の結果が判明してから年末までの約2ヵ月間でまとまるかだ。このまま何も決まらずに期限切れとなれば、中低所得者を含めた全世帯が増税に直面してしまい、景気は大きな打撃を受けるだろう。これは両者とも避けたい事態であり、いつどこで妥協できるかは選挙結果も絡むことから不透明さが残るが、大幅な財政緊縮は回避されると見込まれる。対立点は富裕層の取り扱いであり、オバマ大統領の主張する年収25万ドル未満の層への減税継続の場合、全体の98%は増税を回避できるという。つまり、残り2%の富裕層をどうするかについて、オバマ・民主党と共和党はお互いの主張を繰り返し、特に中間選挙後の2年間、時あるたびに対立し膠着状態を続けてきた。

当社を含めた市場コンセンサス、IMF や OECD など国際機関、Fed メンバーの見方は、多少の差はあるものの、今年よりも来年の成長率が高いというシナリオは共通している。つまり、2012 年末でのブッシュ減税終了や 2013 年初からの歳出カットなどの現行制度に対して、公的セクターによる下押し圧力が顕在化しないような何らかの措置が取られることを見込んでいるわけである。なお、CBO の分析によると、“財政の崖” が全て顕在化すれば米国経済は 3 年半ぶりのリセッションに陥る可能性があるという。

逆に、市場が期待するように増税や歳出削減を回避する措置が取られれば、財政赤字削減の道のりが遠のくことを意味しており、米国債格下げの可能性は高まろう。ただし、欧州という劣位が存在する限り、格下げによる債券市場への影響（米国の債券利回りの急上昇）は幸いなことに限定的とみられる。したがって、欧州ソブリン問題の長期化・深刻化を受けて、米国の長期金利の想定は前回よりも引き下げた。

## ⑥ 中長期的な視点

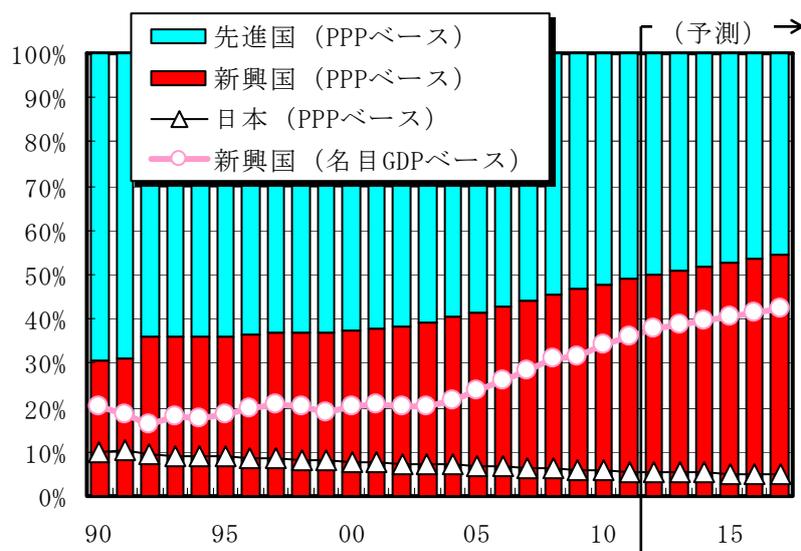
冒頭でも指摘したように、今回の中期予測では、世界経済の緩やかな成長を見込んでいる。裏返せば、これまでの世界経済の構図が崩れるようなリスクが顕在化しないことを前提としている。前回の予測で列挙した 3 つのリスク（条件）を再掲する。

欧米では、金融・債務危機への対処と同時に、危機を再び繰り返さないために根本的原因への対策として、米国のボルカー・ルールのように合理的な金融規制などが議論されている。ただ、当面、事後処理としての財政問題解決やバランスシート調整が次の成長のためには必要であり、金融緩和の継続が世界経済を発展させる上で必須条件であろう。少なくとも Fed は 2014 年までのゼロ金利維持、ECB の政策転換は 2015 年、日本銀行は予測期間の後半になって漸く利上げできる環境が整うとみている。

次に、投資主導の成長を遂げてきた新興国への資本流入が続くことも前提になろう。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上げが起きれば、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。IMF によると、世界全体に占める新興国のシェアは 90 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、2011 年時点では PPP ベースで 49%、半分弱を占めている（図表 1-3）。過去 10 年余りにわたって、新興国が先進国よりもパフォーマンスが高い（成長率が高い）という関係性が続いてきた結果といえよう。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。

最後に、グローバル化に伴う個人や企業のリスクをシェアしコントロールする経済社会政策を遂行していけるかどうかである。財政状況が厳しい中であっても、各国は必要な政府規模を確保し政府支出の再構築を行う必要があると思われる。また、新興国も「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と見込まれる。

図表 1-3 先進国 VS 新興国



(出所) IMF資料 (World Economic Outlook, 2012 Apr.) より大和総研作成

一方、経済のグローバルなシンクロ化が一段と進むと、多くの国の経済が同一の方向を向いているために景気の振幅は大きくなるリスクがある。つまり、景気が上向いているケースでは、お互いに好影響を及ぼし合って成長が加速する可能性がある一方、リーマン・ショックのような現象がある地域で発生すると、その影響は例外なく他の地域にも及ぶと考えられる。目先では、欧州の財政金融危機は決して対岸の火事ではなく、あらゆる地域の危機の伝播と連鎖に十分警戒する必要があるだろう。

なお、ユーロ圏に関しては、通貨と金融政策は統一されたが、財政政策は各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。だが、今般のソブリン問題を受けて、中長期的には一定の財政統合を果たす方向に向かうとみられる。所得移転や統合体への主権委譲に伴って膨大な政治的・社会的コストがかかると予想されることから、財政統合実現の道のりは険しいだろうが、ユーロ圏は崩壊への道を進むのではなく、統合深化の道を選択するとのメインシナリオを維持する。なお、これまでユーロ圏は加盟国を増やすことで経済・市場規模を拡大させてきたが、ソブリン問題が一段落しなければ、EU加盟国（非ユーロ圏）からの新規参入は想定しにくい。2021年までの予測期間中では、ラトビアやリトアニアなどの小国が加盟する可能性は高いが、インパクトが大きい、例えば、加盟予備軍10カ国で最大の人口規模を持つポーランドのユーロ圏加盟は予想していない。

## ⑦ 世界的に進展する高齢化

日本が少子高齢化の問題に直面している点は周知の事実だが、中長期的にみると、高齢化の進展自体は世界共通の話である。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。

国連の人口予測（2010年改訂版）に基づくと、どの国の中位年齢（年齢順に並べ、全人口を2等分する年齢、中央値）も年を経るにつれて上昇していく（図表1-4）。例えば、2010年時点の日本の中位年齢は44.7歳であり、先進国全体の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歳に上昇するとみられ<sup>6</sup>、世界のなかの高齢化社会のフロントランナーのポジションは譲らない。だが、ドイツやイタリアの場合、2050年時点で49歳代にとどまり、日本との差は広がっていくと予想される。

これに対して、日本の後ろ姿を急速に追いかけてくるとみられるのが中国である。世界最大の人口13.4億人（2010年時点）を抱える中国の場合、中位年齢は34.5歳と先進国全体を5歳ほど下回っているが、2020年には38.1歳、2050年には48.7歳へ大きく上昇する。つまり、日本の中位年齢が40年間で7.6歳上昇するのに対して、中国は14.1歳と2倍近く上昇する計算になる。なお、12.2億人の人口を抱えるインドの中位年齢は、2010年時点の25.1歳から2020年には28.1歳、そして16.9億人と中国を抜いて世界最大の人口を抱えるであろう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、発射台が低い分だけ、2050年時点でも相対的に若い。

中国の高齢化が急速に進むとみられる背景には、1979年から導入されている“一人っ子政策”がある<sup>7</sup>。同政策によって出生率は急激に低下し、同時に経済発展によって死亡率が低下したためとみられる。経済発展著しい中国だが、65歳以上人口が全人口に占める割合は8.2%（2010年時点）に達し、発展途上の段階で人口構造の成熟化が進んでいる格好である。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、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）で割った値をみると、2010年時点では100人の現役世代が11人の高齢者を支えているが、2020年には17人、2050年には42人を支えることになり、約4倍の負担増になる計算だ（図表1-5）。今後は経済成長を確保しながら、社会保障制度の費用増を賄わなければならない。

高齢化先進国の日本の場合、高齢者人口／生産年齢人口は、2010年時点で100人の現役世代が35人もの高齢者を支えており、既に高い比率だが、2020年には48人、2050年には70人を支えると予想される。中位年齢では中国と日本の差は急速に縮まっていくものの、高齢者人口／生産年齢人口の視点では、日本は中国をはじめとする各国を圧倒し続ける。

一方、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（2012年7月26日時点）は3億1402万8006人と推計され、中国、インドに次いで世界第3位の規模の人口を抱えている。センサス局の米国人口時計を確認すると、2011年7月時点では、8秒ごとに一人生まれ、14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く状態である。加えて、46秒ごとに一人、ネットで海外から移民が増え

<sup>6</sup> 国連の推計では、人口が2010年比で3割弱減少する2100年には47.8歳に低下する。なお、国立社会保障・人口問題研究所の推計に基づくと、2020年の中位年齢は48.9歳、2050年の56.0歳になっている。

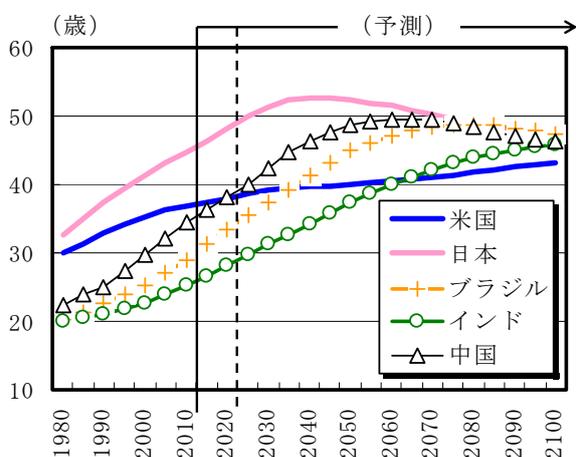
<sup>7</sup> 齋藤／後藤／新田 「中国の少子高齢化問題と日本の経験からのインプリケーション」 大和総研調査季報 2012年新春号 Vol.5 を参照。

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12秒ごとに人口が一人増えている計算になる。そして、2010年時点の米国の中位年齢は36.9歳であり、先進国全体をやや下回るものの、中国やインドに比べると高めである。米国も例外ではなく高齢化自体は進むと予想されるが、2020年で37.9歳、2050年で40歳に上昇するにすぎず、40年間で中位年齢はわずか3歳しか上昇しない。また、高齢者人口／生産年齢人口では、2010年の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日本の半分、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。

このように、米国は、他の国々に比べて相対的に若さを維持する人口構造になっているといえよう。既に高齢化が進む日本や今後高齢化が加速する中国と比べれば、予想される米国の高齢化のスピードは遅く、長期的にみると現役世代の負担感は現状よりも高まるが、それも長期的には安定すると見込まれている。つまり、ベビーブーマーの高齢化が進む一方で、その子ども、孫の世代が入り替るように変化していくために、高齢者を支える安定した構造になるわけだ。

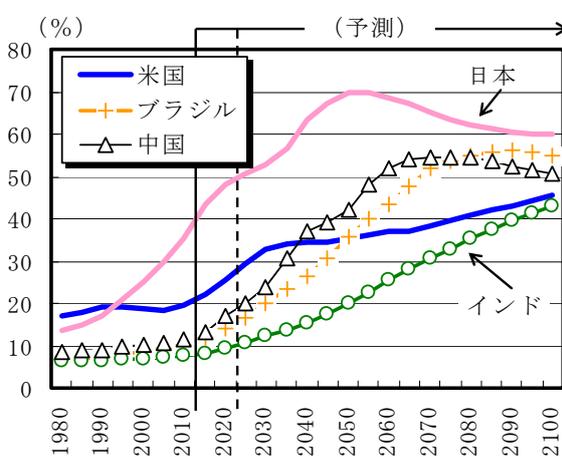
中長期的にも世界経済の中心は米国と中国になるとみられるが、高齢化という視点では、両国は対照的な環境に置かれることになろう。

図表 1-4 中位年齢の推移



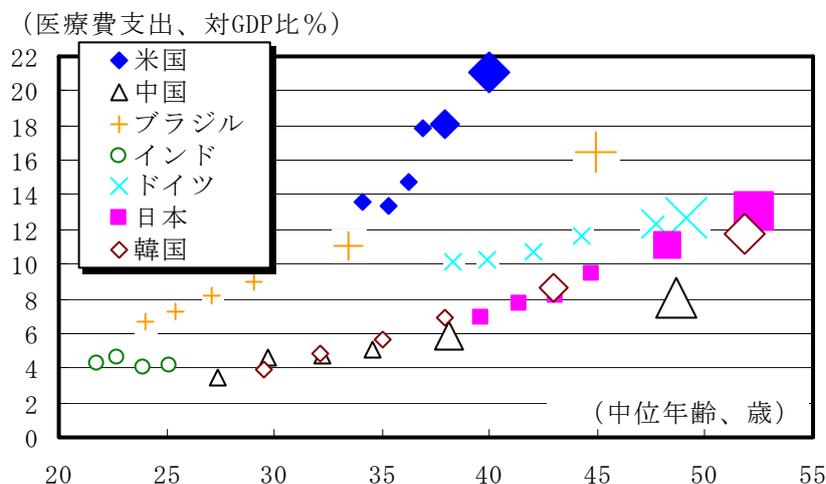
(注) 2010年までは実績、推計人口は中位推計値。  
(出所) 国連資料より大和総研作成

図表 1-5 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

図表 1-6 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

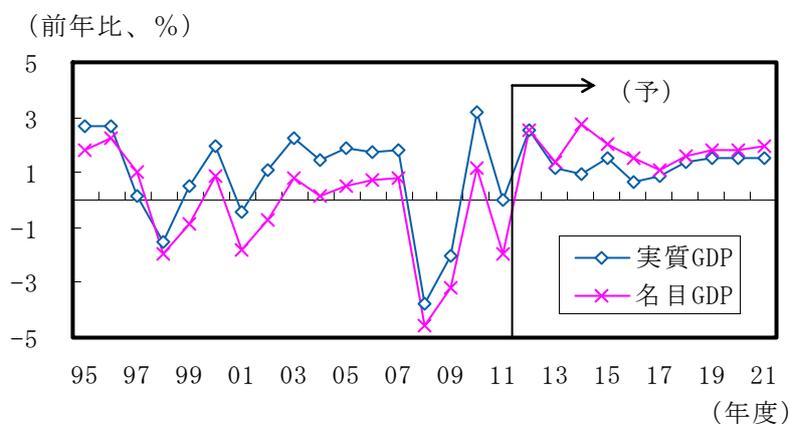
## (2) 今後 10 年間の日本経済

### ① 日本経済の見通し

世界経済見通しを踏まえた日本経済の予測結果は、本稿冒頭 (3～6 頁) に掲載したテーブルの通りである。今後 10 年間の経済成長率 (年率平均でみたトレンド) を、名目 1.9%、実質 1.4% と見込んでいる (図表 1-7)。予測期間を前半 (2012～16 年度) と後半 (2017～21 年度) に分けると、各期間を平均した実質 GDP 成長率はいずれも 1.4% である。ただしその中身は大きく異なっている。前半は、復興需要や再生可能エネルギー投資が拡大する中で、火力発電の燃料費増加分が電力料金へ転嫁されて物価が上昇したり、2014 年度から 16 年度にかけて消費税が引き上げられるなど<sup>8</sup>、様々な経済ショックによって景気の振幅が高まる時期である。しかしながら後半に入ると、世界経済成長率の加速と円安から輸出が拡大し、国内では非正規雇用者比率の上昇が落ち着く中で物価や金利が正常化へ向かうなど、景気は緩やかながらも安定的に拡大すると見込んでいる。

<sup>8</sup> 消費税率 (地方消費税率を含む) は 2014 年 4 月に 5% から 8% へ、2015 年 10 月に 8% から 10% へ引き上げられると想定しているが、本予測は年度ベースであるため、モデル計算上は 2014 年度に 3%pt、15、16 年度に 1% ずつ増税されるとしている。

図表 1-7 GDP 成長率の見通し



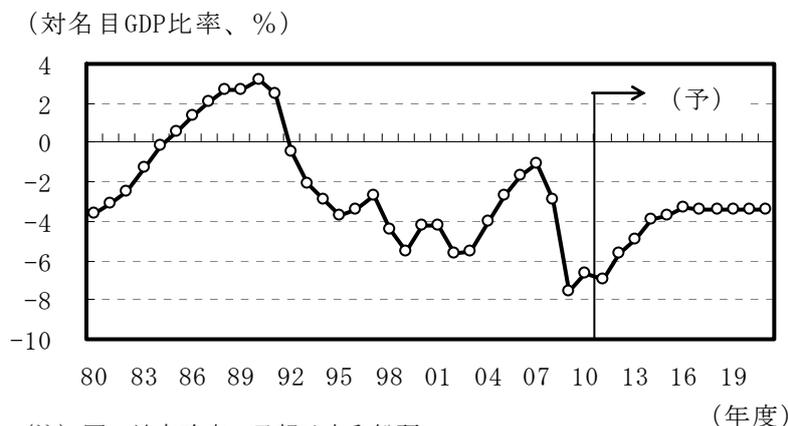
前回予測に比べると、実質 GDP 成長率は 10 年平均で 0.4%pt の下方修正となった。これは主に、予測期間前半の外需の見通しを保守的に見直したことに加え、年金や医療などの社会保障給付の伸びを抑制的に見込んだためである。年金給付は家計所得に、医療・介護費給付は政府支出に影響を与えるため、需要項目では民間最終消費支出や政府消費を中心に下方修正した。半年前と比べると、スペインやイタリアのソブリンリスクは高まっており、消費税率は予定通り引き上げられる可能性が高まった。そのため、今後政府は財政健全化と増税への理解を得るために、社会保障給付の抑制にいつそう前向きに取り組んでいくとみている。

一方で上方修正したのが公共投資である。社会保障と税の一体改革関連法案における 3 党合意では、景気条項に「成長戦略や事前防災及び減災等に資する分野に資金を重点的に配分するなど、わが国経済の成長に向けた施策を検討する」ことが盛り込まれた。地方の高齢・過疎化や電力不足、地震対策などは、日本が持続的に成長していくうえで解決すべき課題であり、コンパクトシティ・スマートシティ化や免震・減災などへの公共投資は十分に意義があると思われる。本予測では、公共投資が固定資本減耗分を除く純投資が減らない程度の規模（実質額で年 20～24 兆円）で行われると想定した。ただし大義は十分でも、採算性・生産性に欠けた投資であれば、経済効果が限定的であるだけでなく、設備修繕・維持費が増加して国や地方の財政を圧迫するだろう。現在、自民党や公明党は大規模な公共事業を提案している。実際に政府がどの程度の規模の公共投資を行うかは現時点で定かでないが、経済効果が期待できるものなのか注意を払う必要がある。

今回は GDP 成長率を下方修正したものの、前回までの見通しで描いた日本経済の姿を大きく修正したわけではない。人口減少の中で生産性の向上に努め、震災復興や少子高齢化、財政健全化などに取り組みながらも 1%台半ばの成長を達成すると見込んでいる。ただし、2020 年度の基礎的財政収支は GDP 比で▲3.4%と、政府目標（遅くとも 20 年度に黒字化）を達成できない見込みである（図表 1-8）。財政健全化を進めていく上では、さらなる増税や歳出削減を行っ

ていく必要がある。政府支出の増加や減税によって景気を拡大させて税収を増やすことも必要であるが、1990年代の拡張的財政政策の結果や南欧諸国の現状を考えれば、漸進的でも歳出抑制と国民負担増によって着実に財政再建を進めていくことが求められる。

図表 1-8 基礎的財政収支の見通し



予測期間前半は、復興需要や再生可能エネルギー投資に支えられる形で景気が拡大するとみている。これらは企業収益の拡大を通じて家計所得を増加させ、民間最終消費支出の拡大につながる。伸び率は期間平均で0.8%と、2002～11年度平均並みの伸びを見込んでいる。一方で輸出は、世界経済の拡大ペースが欧州ソブリン問題の長期化を反映して緩やかとなり、インフレ格差と金利差から円高となるため力強さに欠けるだろう。輸入は内需拡大や火力発電の稼働率上昇による化石燃料輸入の増加から、輸出を上回る伸びを見込んでいる。その結果、期間平均の外需の寄与はマイナスになると予想している。

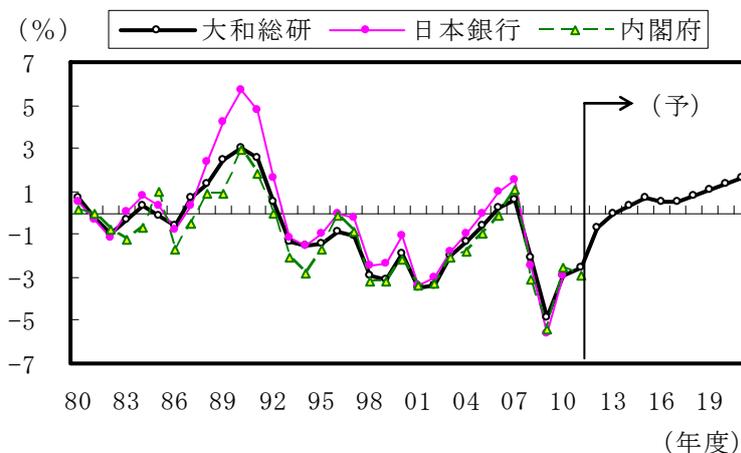
火力発電の燃料費増加は、その度合いによっては電力料金の上昇を通じて家計や企業の健全な経済活動を妨げる可能性がある。本予測では、原発は運転開始から40年経過したものから順次廃炉し、ストレスチェック中の原発は徐々に再稼働されていくと想定している。また原発停止による電力不足分は、主に火力発電の稼働率を上昇させることで対応する。その結果、原発や再生可能エネルギー発電が生み出す電力量の少ない2012年度と13年度は、火力発電の燃料費が増加して電力料金が上昇すると見込んでいる。

消費者物価指数(CPI)の中で、電気代の占める割合(消費額ウェイト)は3.17%である。単純計算すれば、家庭向け電力料金が10%上昇すると、CPIは0.3%pt強(=10%×0.0317)押し上げられる。緩やかなデフレ状況にある日本にとって、その押し上げ幅はかなり大きい。東京電力管内では2012年9月1日から家庭向け電力料金を8.46%値上げする予定であるが、電力料金の値上げが全国的に広がれば、物価の押し上げ幅は決して小さくないだろう。このような所得の増加を伴わないコスト・プッシュ型の物価上昇は家計の購買力を奪うため、実質所得の

減少を通じて個人消費に減少圧力がかかる。今後、原油価格が高止まりする中で火力発電への依存がさらに強まると、それに伴って実体経済への悪影響も大きくなることには注意を払う必要がある。

マクロの需給は景気の拡大とともに引き締まり、実体面からのデフレ圧力は徐々に弱まってくると思われる。(図表 1-9) は GDP ギャップ(実質 GDP と潜在 GDP の乖離率)の推移を表している。GDP ギャップは推計方法によって得られる結果が異なるため、ここでは GDP ギャップを発表している内閣府と日本銀行の推計結果も併せて掲載している。過去 20 年間の推移を振り返ると、1990 年代は拡張的な財政政策や金融緩和によってバブル崩壊後の日本経済の底上げを図ったが、円高やアジア通貨危機などにより、供給力を上回るほど需要を拡大させることはできなかった。そのため実体面からデフレ圧力がかかる状況が続いた。その後、2002 年初めから 2007 年末まで続いた戦後最長の景気拡大によって GDP ギャップは急速に縮小し、一時は需要が供給力を上回るまで改善した。しかし 2008 年 9 月のリーマン・ショックによって需要が大幅に減少すると、GDP ギャップは▲5%程度まで悪化した。2011 年度では▲2.5%程度まで改善している。

図表 1-9 GDP ギャップの見通し



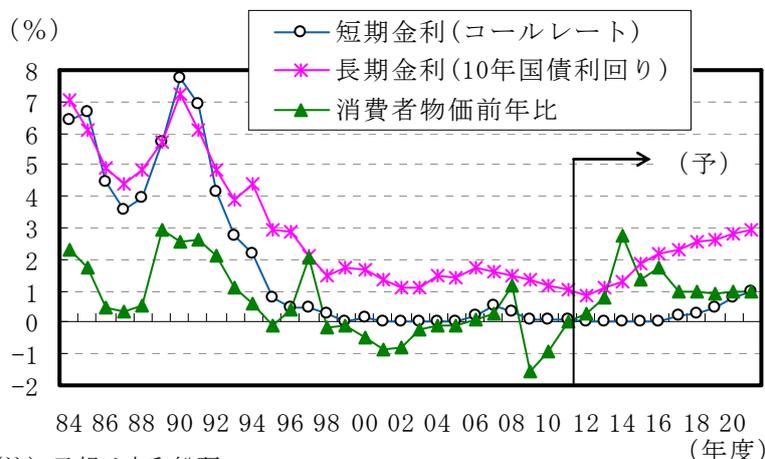
(注) 予想は大和総研。

(出所) 各種統計、日本銀行資料より大和総研作成

本予測では、GDP ギャップは特に予測期間前半に改善すると見込んでいる。これは主に、前述のように復興需要や再生可能エネルギー投資の増加から内需を中心に景気が拡大し、潜在成長率(均すと 0.5%程度)を上回るためである。また供給面からは、団塊の世代(1947~49 年生まれ)が高齢化で労働力市場から退出し、潜在的な労働投入量が減少して潜在成長率を抑える影響もある。一般的に、マクロの需給バランスが改善し実体面からインフレ圧力がかかると、中央銀行は将来のインフレを抑えるために金融引き締めを行うと考えられる。しかしながら、日本は長期に亘ってデフレからの脱却を実現できておらず、2014 年度からは消費増税による景気悪化が懸念されている。そのため日本銀行は当面ゼロ金利を維持し、金融面から景気を下支

えすると考える（図表 1-10）。

図表 1-10 物価と金利の見通し



(注) 予想は大和総研。

(出所) 各種統計より大和総研作成

予測期間後半は消費増税による経済への影響が落ち着き、世界経済の拡大や金利差拡大による円安もあって、内外需ともに安定的な景気拡大を見込んでいる。消費者物価上昇率は期間平均で1.0%を予想しており、前半（同1.4%）に比べてやや低下したように見える。しかし、前半は消費増税の影響も含んだ数値であることを考えれば、後半のインフレ率は前半よりもかなり正常化した姿（一応はデフレから脱却した姿）と言えよう。前半で見られる非正規雇用者比率の上昇や賃上げ抑制を通じた労働分配率の低下が、後半では緩和的な金融政策のもとで適正なパート比率が実現されることなどによって落ち着くと見込んでいる。とはいえ、2021年度時点でも消費者物価上昇率は1.0%に留まっており、日本銀行の「中長期的な物価安定の目途」が示す1%と同水準である。外部環境が悪化した場合、再びデフレに戻るリスクがあることに留意すべきである。

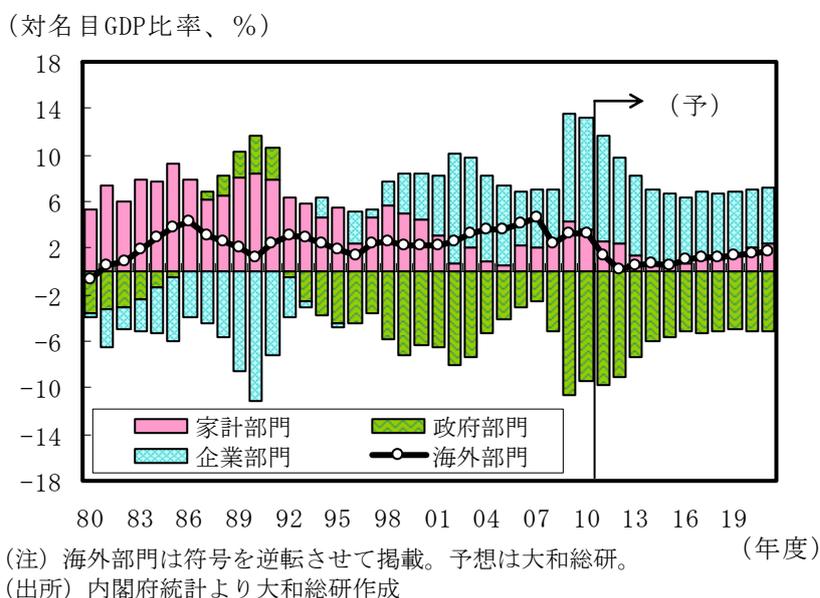
可処分所得と民間消費から算出される家計貯蓄率は、予測期間を通じて概ねマイナス圏で推移すると予想している。ただし、予測期間前半にマイナス幅が拡大するものの、後半では逆に縮小し、2021年度ではわずかながらプラスへ転じると見込んでいる。これはライフサイクル仮説に基づく貯蓄率の見通しと異なるが、日本の家計貯蓄率が高齢化から超長期に低下トレンドをもつことは、本予測においても長期的な均衡式に織り込んでいる。1990年代半ば以降の急速な貯蓄率低下は、超低金利に伴う家計の財産所得受取りの激減、デフレによる実質資産残高の増加、賃金低迷によるラチェット効果、大きく捉えれば家計部門と企業部門との間の分配構造の歪みが複合された結果だと思われる。家計貯蓄率が超長期には低下していくとしても、今後10年程度の中期ではむしろ、低下しすぎた家計貯蓄率が修正されることになると見込んでいる。

ただし、これを貯蓄投資バランスの観点からみると、家計部門は貯蓄超過を維持すると予想している。少子高齢化を背景に住宅投資が減少することから投資率が低下するためである。さらに、企業部門の貯蓄超過幅も本予測程度の設備投資を前提にすれば簡単には縮小しない。民

間部門の貯蓄超過の裏側として財政赤字が継続することになるが、2014～16年度には消費税率が引き上げられることによって財政赤字 GDP 比は4%台半ばの推移が見込まれる。マクロバランスとしてはそれらの差分が経常黒字ということになり、本予測期間中、経常黒字の GDP 比は0～2%で推移すると見込まれる（図表 1-11）。

なお、本予測では環太平洋経済連携協定（TPP）や日中韓 FTA などによる自由貿易の拡大は織り込んでいない。自由貿易の推進によって貿易量の増加やそれによる民間設備投資や雇用の拡大、国内産業の活性化といったメリットが期待できるとすれば、本予測はそれだけ保守的な見通し（上ぶれリスクがある）と捉えることができよう。

図表 1-11 貯蓄投資バランスの見通し（特殊要因調整済み）



### (3) 本予測の諸前提

#### ① エネルギー政策

エネルギー政策は、政府が今夏に発表予定のエネルギー基本計画のベースとなる「エネルギーミックスの選択肢の原案について」（2012年6月19日発表、以下、政府原案）を参考にした。

具体的には、2012年7月には大飯原発3・4号機が再稼働されたが、その他の原子力発電については、ストレステストを経たもので安全性が高いと評価された原発から、再稼働が十分に慎重な形で進められていくものと想定している。一方で、長期的には当初の稼働開始から40年が経過した原子炉は廃炉され、新規建設は行われなかったことや、さらに福島第一、福島第二、浜岡の各原発は中期的にも稼働されないとの前提を置いている（図表 1-12）。

また、再生可能エネルギーによる発電量は、2012年7月1日から始まった固定価格買取制度（FIT）が関連投資を後押しする形で、政府原案が示すように風力発電を中心に増加すると見込んだ。ただし、政府原案では2030年における再生可能エネルギーの発電シェアが25～35%と、

かなり野心的な数字となっている。発電量の不安定な再生可能エネルギーを大量に導入すると、送電網の問題や蓄電池やバックアップ電源（再生可能エネルギーが発電できないときに、その発電量を埋め合わせるのに必要な新たな火力発電などの電源）の導入に伴うコストもかなり大きくなる。そのため、我々の前提では2030年の再生可能エネルギーのシェアが政府原案の下限25%に止まるものとし、予測期間の最終年度である2021年度時点で再生可能エネルギーによる発電量が全体の約20%、設備容量は2010年度比で2.3倍に拡大するという、政府原案より抑制的な想定を置いた。

図表 1-12 エネルギー政策に関する前提

	標準シナリオ
原子力	<ul style="list-style-type: none"> <li>●2012年7月以降の再稼働を考慮。</li> <li>●福島第一・第二・浜岡の各原発は廃炉もしくは長期運用停止。</li> <li>●建設後40年経過した原発は廃炉へ。</li> <li>●着工済みのものを含め、新規の原子力発電設備は建設されない。</li> <li>●ストレステスト実施中の原発のうち、比較的安全性が高いとされている原子炉から優先的に、2014年7月にかけて順次再稼働していくと仮定。</li> <li>●ストレステスト未実施の原発（定期検査中およびトラブルで停止中）はより慎重な検討を要するため、2015年7月に再稼働と仮定。</li> <li>●政府の発電コストに関する新試算（「コスト等検証委員会報告書（平成23年12月19日）」）より、原発の発電コストは損害額20兆円を想定した10.2円/kWhと仮定。</li> </ul>
火力	<ul style="list-style-type: none"> <li>●電力需要に応じて稼働率を大幅引き上げ。</li> <li>●新試算より、原油・LNG・石炭の発電コストは各稼働率に応じて変動。</li> </ul>
コジェネレーション	●政府原案と同等（2030年度に発電割合15%）になるよう、毎年定率で上昇すると仮
再生可能エネルギー	<ul style="list-style-type: none"> <li>●再生可能エネルギーは2021年度に全発電量の20%（2030年度に同25%）と政府案より抑制的に推移すると想定。</li> <li>●太陽光発電は技術革新と規模拡大が進み、2021年度の電力買取価格（導入コスト）は現在の7割程度に。</li> </ul>
電力需要量	●中期モデルの成長率に連動。但し、節電効果で電力需要量の伸びは徐々に抑えられ、2021年度には節電効果がない場合と比べて5%程度抑制。

（出所）大和総研作成

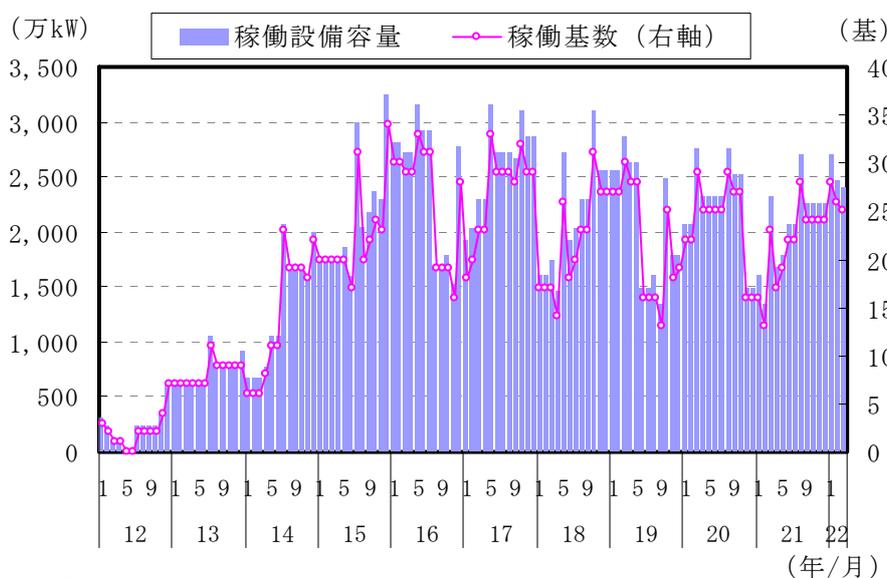
さらに政府原案では、2010年度比で将来の大幅な電力需要量の減少を見込んでいるが、我々の電力需要量の予測は経済成長と電力需要との強い相関から、大和中期マクロモデルで予測する経済成長率にリンクして今後も伸びていく。ただ、日本全体で節電に関する様々な取組みが行われることが予想されるため、節電効果がない場合と比べて2021年には電力需要量が5%程度抑制されると想定している。

以上より、我々の予測では今後の原発再稼働や再生可能エネルギーの導入量も比較的緩やかなペースであり、かつ、電力需要量も伸びていくものと見込んでいるので、その分、当面は火力発電による発電量が大幅に増えて燃料費が増加していく（図表 1-13）。その結果、予測期間前半では電力料金の引き上げ圧力が高まるだろう。一方で後半に入ると、今度はFITの電力料金上乗せ効果が大きく出てくることもあり、原発の再稼働で一旦下がった電力料金が再び押し

上げられていくものと見込まれる。

ただし、こうした想定は政治情勢や電力会社の事業運営によって大きく変化する可能性がある点には留意が必要である。

図表 1-13 原子力発電の稼働の想定



## ② 復興関連、社会保障、税

東日本大震災に対応する復興需要は、公的部門で約 22 兆円、民間部門で約 5 兆円を想定している。復興事業は 2011 年度後半からの当面 5 年間で行われ、予測期間の前半を中心に需要が発現すると見込んでいる。なお、公的部門の復興事業の多くは 2012 年度までに行われると想定しているため、2013 年度以降の政府支出は急激に減少する。

復興増税については前回予測と同様の総額 10.5 兆円を想定している。具体的には法人税の実効税率の 5%引き下げを 2012 年度から 3 年先送りし、所得税を 2013 年 1 月から 25 年にわたって 2.1%分上乗せし、住民税を 2014 年 6 月から 10 年間にわたって年 1,000 円上乗せする。社会保障関連では、政府が 2012 年 2 月 17 日に閣議決定した「社会保障・税の一体改革大綱」とその後の三党合意を織り込んでいる。

## 2. 空洞化によって輸出は減少するのか？

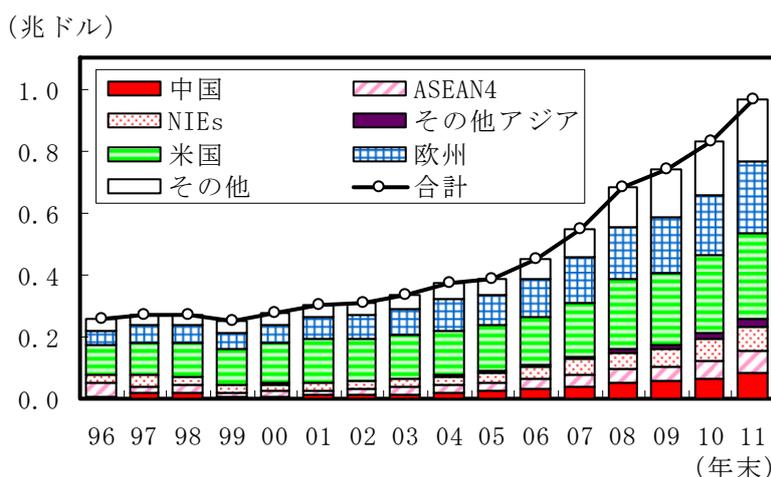
### (1) 海外進出と空洞化の関係

#### ① 再燃する産業空洞化懸念

このところ企業の海外進出による産業空洞化への懸念が強まっている。具体的には、企業が海外へ子会社を設立し、これまで国内で生産していたモノを現地子会社で生産することで、国内の経済活動や雇用規模が縮小するのではないかと懸念である。企業の海外進出は1990年代から進んでおり、その動きは2000年代に入って加速した(図表2-1)。そうした流れの中で、以前から産業空洞化論はたびたび主張されてきた。

空洞化懸念を足元で強めたのは、リーマン・ショック以降の急激な円高であろう。円高によって国際競争力を維持できなくなった輸出産業が、生産コストの安い海外へ生産を代替し、輸出や国内の雇用を減らすのではないかと主張は少なくない。たしかに、行き過ぎた円高(たとえば貿易財価格の購買力平価から見て適正な水準を上回る円高)は、国内で生産する様々なコストが海外に比べて割高となるため、割安な生産要素を求める企業の海外進出を促すことになるだろう。だが、こうした主張には「海外進出＝空洞化」という構図が暗に想定されており、企業の海外進出は国内の経済活動もしくは雇用規模を単純に縮小させると見込んでいる。しかし、世界需要の拡大や国内労働力の減少懸念を背景にグローバル化していく必要性が叫ばれている中、本当に製造業の海外進出が国内の経済活動、特に輸出を減らしてきたのであろうか。本章では、日本の製造業の海外進出が輸出に与える影響について検討したい。

図表2-1 地域別にみた対外直接投資残高



(出所) JETRO統計より大和総研作成

#### ② 「代替効果」と「規模効果」

まず、経済学の観点から企業の海外進出がもたらす効果を整理しよう。企業がこれまで国内

で生産していたモノを海外で生産するようになったとすると、他の条件が変わらなければ、国内の経済活動はそれだけ縮小することになるだろう。これは「代替効果」と呼ばれている。だが、企業の海外進出は同時に、国内の経済活動を拡大させるというプラスの効果も持っている。すなわち、海外市場を開拓して売上を伸ばしたり、国内のみで決められていた生産要素の配分を海外も含めて再配分したりすることで効率性（収益性）が高まる結果、国内の経済活動が拡大する効果（＝「規模効果」）である。海外生産を拡大していくにあたっては、日本からの資本財輸出も誘発されるだろう。製造業の海外進出が国内の経済活動を縮小させるどうかは代替効果と規模効果の大きさによって決まり、必ずしも「海外進出＝空洞化」とは言えない<sup>9</sup>。

## （２）企業の海外進出は輸出を増やしてきた可能性あり

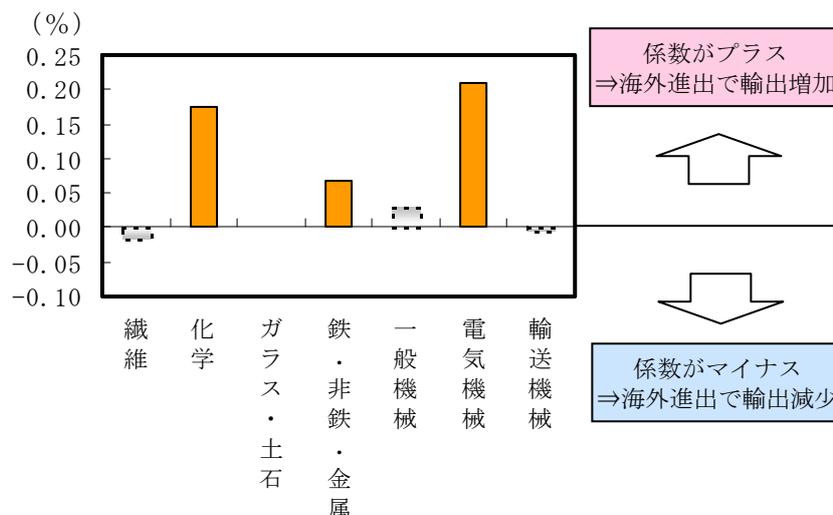
### ① グラビティ・モデルによる測定

企業の海外進出が輸出を増やすのかどうかを定量的に調べるために、ここではグラビティ（重力）・モデルを用いる。グラビティ・モデルとは、2国間の貿易量を、経済規模（所得）や2国間の距離、文化的・地理的つながり（言語が同じか、国境が陸続きか）などによって説明するものである。経済規模が大きければ輸出供給能力が高く、所得水準の高さから輸入量も増加するため、経済規模が大きいほど貿易量が増加する。一方で、2国間の距離が遠ければ輸送コストが上昇するため、貿易量は減少する。両国の文化的・地理的つながりが強いほど人やモノや情報の流れが活発になるため、貿易量は増加する。グラビティ・モデルは簡明さと実証分析での説明力の高さもあって、しばしば国際貿易の分野で使用されている。

推計結果の一部をまとめたものが図表 2-2 である（推計方法や結果の詳細については 31 頁の「補論」を参照）。図の棒グラフは、対外直接投資残高が 1% 増加したときに輸出（数量）が何% 増加するのかを業種別に掲載している。ただし、色の薄い点線で囲った棒グラフは統計的に有意でない（ゼロであるか、プラスかマイナスかはっきりしない）ことを表している。

<sup>9</sup> Nobuaki Yamashita, Kyoji Fukao (2008) “The Effects of Overseas Operations on Home Employment of Japanese Multinational Enterprises” *Hitotsubashi University Research Unit for Statistical Analysis in Social Sciences* を参照。

図表 2-2 製造業の海外進出による輸出への影響（業種別）

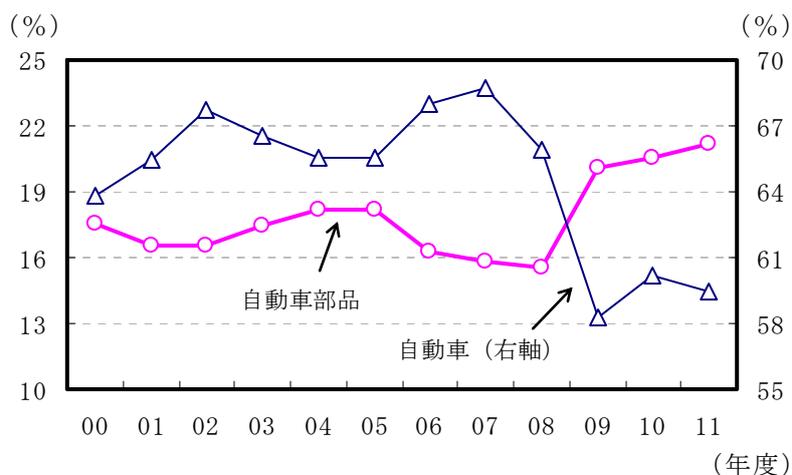


(注) 日本の実質対外直接投資残高が1%増加したときに輸出数量が何%変化するかを表している。図中の点線で囲った棒グラフは10%有意水準を満たさない係数。詳細については「補論」を参照。  
 (出所) 財務省、日本銀行、IMF統計等より大和総研作成

ここで取り上げた業種の中で、「化学」、「鉄・非鉄・金属」、「電気機械」の係数は有意にプラスであった。つまり、これらの業種では海外進出が加速するほど日本からの輸出が増加する（規模効果が代替効果を上回る）という関係が見られた。3つの業種の中では電気機械の係数が最も高い。電気機械は製造工程を国際間で分担する「垂直的分業」が進展しており、日本から中国などアジア向けに輸出した電子部品を現地子会社で組み立て、それらを主に先進国へ輸出する構造が確立している。係数の高さは、そうした国際分業体制の進展を表している面がある。

一方で、「繊維」、「ガラス・土石」、「輸送機械」では海外進出と輸出との関係が不明確であった。特に、製造業の中でも対外直接投資残高の多い輸送機械では、直接投資残高だけでなく、相手国との距離も輸出に与える影響が不明確であった。主力製品である自動車の輸出台数が、地理的に近いアジア向けよりも遠い米国向けの方が多いたことが影響しているとみられる。また、輸送機械の海外生産体制は最終需要地で製造工程の大部分を行う「水平的分業」が進んでいると言われる。水平的分業は代替効果が強く働くため、直接投資残高の増加は輸出を減少させやすい。ただし、図の係数は有意にマイナスとなっているわけではないことも重要なファクトである。おそらくこれは、実際の直接投資が完全に水平的ではなく、垂直的な性格も多分に含まれているためだと考えられる。実際、日本の輸送機械輸出額のうち自動車部品が占める割合は21.2%（2011年度）であり、このところ上昇傾向にある（図表 2-3）。海外進出がプラスとはいえないとしても、マイナスというわけでもないのである。

図表 2-3 輸送機械輸出に占める自動車部品と自動車の割合



(出所) 財務省統計より大和総研作成

全体としてみれば、製造業の海外進出は輸出を増加させてきた可能性を示唆しており、「海外進出＝空洞化」と理解するのは必ずしも適当とは言えない。また過去に行われた研究結果でも、概ね同様の結論が得られている。海外進出がもたらす影響についての先行研究をまとめた桜・岩崎[2012]<sup>10</sup>によれば、「マクロレベル、産業レベルの実証分析では、必ずしもコンセンサスが得られている状況ではないが、多くの研究において直接投資が輸出を誘発する」と指摘している。さらに、経済産業省[2012]<sup>11</sup>が上場企業を対象に行ったアンケート調査によると、直近3年間で海外生産高を拡大させた企業は国内事業規模も拡大した傾向があり、また今後において海外生産高の拡大を計画している企業は国内事業規模の拡大も計画している。

したがって、FTAなど自由貿易に関する協定を積極的に結ぶことは、関税などの貿易コストを引き下げるだけでなく、海外市場開拓の機会を増やし、企業の生産体制をより効率化することを通じて、国内経済活動を高める効果を期待できると思われる。ただし、こうした効果はマクロから見ればプラスであっても、家計や企業といったミクロ単位では、調整コストを伴ったり必ずしも恩恵を受けられなかったりするケースが出てくる。

グローバル化が進展する中で、企業は製品の組み立てといった労働集約的で低付加価値の仕事先進国から新興国へ移すようになったため、それに関連する労働需要は先進国で減少した。製造業の雇用者数が趨勢的に減少する現象は多くの先進国で観察されており、決して日本だけの現象ではない。実際、世界経済が好調であった2002～07年でさえ、製造業雇用は日本や米国だけでなく、ドイツ、韓国、フィンランドなどの先進工業国でも減少した(図表2-4)。

労働需要が減少した部門の企業や労働者は、グローバルな産業構造の変化に対応して、より付加価値の高い部門へシフトする必要がある。そうすることで失業を生まずに産業全体の生産性が向上し、多くの経済主体が所得増加の恩恵を受けられる。しかし現実的には、すべての経

<sup>10</sup> 桜健一・岩崎雄斗「海外生産シフトを巡る論点と事実」、日本銀行 Reports & Research Papers、2012年1月。

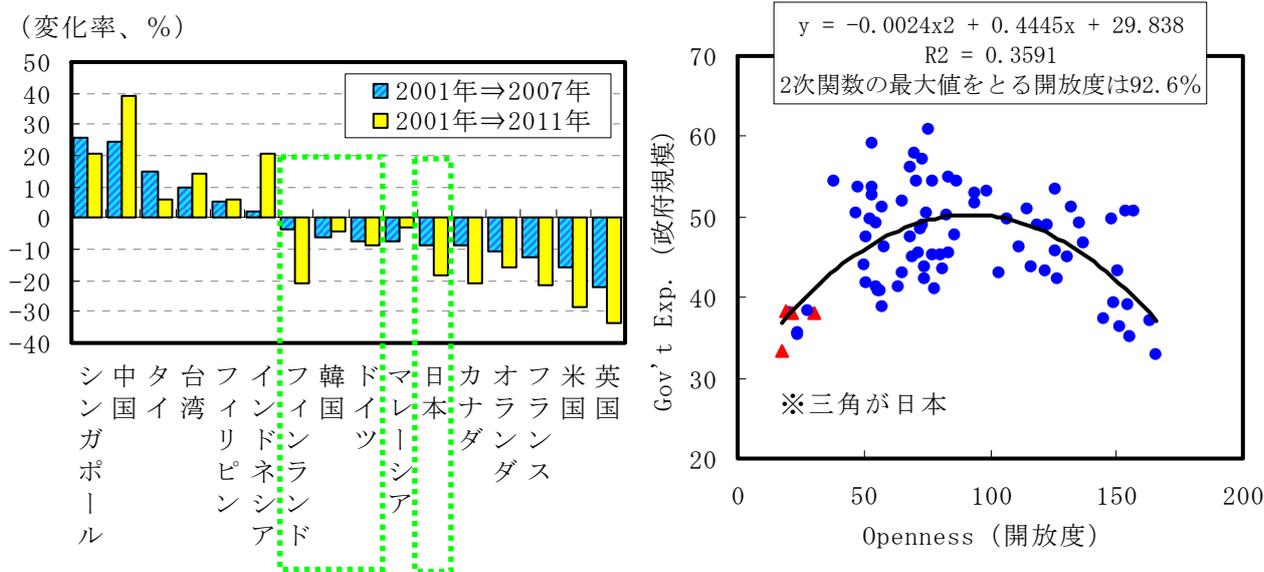
<sup>11</sup> 経済産業省 産業構造審議会 新産業構造部会「経済社会ビジョン」、2012年6月。

済主体がスムーズに対応できるわけではない。短期的には経済構造の変化に対応できず、倒産や摩擦的失業といった形で厳しい環境に直面する場面もあるだろう。だからこそ、国内政策の重要性は一層高まると思われる。図表 2-5 は OECD 諸国における経済の開放度（ここでは経済規模に対する輸出入の大きさ）と政府規模の関係をプロットしたものである。国際的にみれば、開放度がある程度大きい国の方が政府規模は大きい。特に、開放度が低い状態から必要な程度に開放度を高める経過的な期間においては、国内の個人や企業が経済社会的なリスクにさらされることになり、それだけセーフティネットとしての政府の役割が高まる。

図の中で、日本は左下に位置している。今後さらに開放度を高めつつ、グローバル化の恩恵をマクロ・ミクロレベルで享受する上では、政府は構造的に衰退する（新興国に対して劣位な）産業での企業の廃業や失業を防ぐのではなく、高付加価値産業での開業や雇用創出を促進する政策を積極的に行うべきであろう。ただし、厳しい財政状況のもとで政府支出を拡大させる余地は限られている。高齢化によって趨勢的に増加する社会保障給付費の伸びを抑制し、個人や企業のセーフティネットを充実させる予算配分の工夫が必要である。

図表 2-4 製造業就業者の期間変化率

図表 2-5 経済の開放度と政府規模 (OECD 諸国)



(注1) 左図の米国は雇用者数。マレーシアの2011年は2011年1-9月平均。

(注2) 左図の開放度：(輸出額+輸入額)×100÷GDP、政府規模：政府支出×100÷GDP。90年代の前半と後半、00年代の前半と後半の各5年平均、4期間で得られた各国データのプーリングによる。外れ値であるルクセンブルク(金融等を中心とした都市国家)と韓国(政府規模が非常に小さい)は除外している。

(出所) Haver Analytics、CEIC、内閣府、OECD統計より大和総研作成

## 補論 製造業の海外進出が輸出に与える影響

ここでは、図表 2-2 で紹介した、製造業の海外進出が輸出に与える効果の計測方法について説明する。グラビティ・モデルとは、「重力は 2 つの物体の質量の積に比例し、距離の 2 乗に反比例する」というニュートンの万有引力の法則のアナロジーとして用いられたものであり、貿易量が 2 国間の経済規模の積に比例し、距離に反比例するというモデルである。グラビティモデルは実証的に支持されており、2 国間の貿易量が変化する要因をうまく説明している。

実際に用いた推計式は下記の通りである。推計期間は 2006～2011 年で、対外直接投資残高の多い 19 カ国（NIEs、ASEAN4、北米、中国、インド、ドイツ、英国、フランス、オランダ、ベルギー、オーストラリア、ブラジル）についてパネル推計を行っている。また、業種によって生産する財の特性や貿易構造が異なることを考慮し、ここでは業種別に行った。推計式の  $\alpha_4$  が統計的に有意なプラスの値をとった場合、日本企業の海外進出が加速するほど日本からの輸出が増加する（規模効果が代替効果を上回る）と解釈できる。

$$\ln EX_{i,t}^m = \alpha_1 \times \ln Y_t^{Japan} + \alpha_2 \times \ln Y_t^m + \alpha_3 \times \ln(Dis^m) + \alpha_4 \times \ln(FDI_{i,t-1}^m) + \alpha_5 \times FTA \text{ ダミー}$$

$$\left( \begin{array}{l} EX_{i,t}^m : i \text{ 産業における } t \text{ 年の } m \text{ 国向け輸出、} Y^{Japan} : \text{日本の GDP、} Y^m : m \text{ 国の GDP、} \\ Dis^m : \text{日本と } m \text{ 国との距離、} FDI^m : m \text{ 国での実質対外直接投資残高} \end{array} \right)$$

$EX$  は名目輸出金額を輸出価格指数（財務省公表）で調整した数量データである。輸出価格指数は国・地域別に公表されているため、国・地域別に公表されていない輸出物価を用いるよりも各国の輸出動向を正確に捉られると考えられる<sup>12</sup>。 $Y$  は購買力平価ベースの GDP であり、 $Dis$  は東京と各国の首都との距離を使用した<sup>13</sup>。 $FDI$  は名目対外直接投資残高（円ベース）を「{(貿易相手国の GDP デフレーター) + (現地通貨建ての日本の GDP デフレーター)} ÷ 2」として算出したデフレーターで実質化した。日本の企業が対外直接投資を行う場合、資材を現地で調達する場合と日本から輸入する場合があるとみられるが、それを定量的に把握することができないため、ここでは簡易的に両国の GDP デフレーターを単純平均して対応している。そのほか、FTA の締結は締結先への輸出を拡大させると見込まれることから、FTA ダミーを説明変数に追加した。

<sup>12</sup> 輸出価格指数は全世界、アメリカ、EU、アジア、NIEs、ASEAN、中国について公表されている。分析対象の 19 カ国に対して、それらの中で最も当てはまる国・地域の輸出価格指数を用いた。

<sup>13</sup> 一般的なグラビティモデルでは、説明変数に GDP のほか一人当たり GDP を採用している。しかし、本推計では日本の GDP と一人当たり GDP の間に多重共線性が生じたため除外した。なお、中国との距離は上海－東京間の距離を用いた。

図表補-1 業種別にみた海外進出の輸出への影響

	7業種計	繊維	化学	ガラス・土石	鉄・非鉄・金属	一般機械	電気機械	輸送機械
日本のGDP	1.64 <sup>***</sup>	2.12 <sup>***</sup>	2.22 <sup>***</sup>	2.06 <sup>***</sup>	2.24 <sup>***</sup>	2.54 <sup>***</sup>	1.82 <sup>***</sup>	0.94 <sup>***</sup>
相手国のGDP	0.29 <sup>**</sup>	0.52 <sup>***</sup>	0.27 <sup>***</sup>	0.32 <sup>***</sup>	0.46 <sup>***</sup>	0.45 <sup>***</sup>	0.25 <sup>***</sup>	0.55 <sup>***</sup>
相手国との距離	-0.46 <sup>**</sup>	-1.39 <sup>***</sup>	-1.13 <sup>***</sup>	-1.08 <sup>***</sup>	-1.25 <sup>***</sup>	-0.58 <sup>***</sup>	-0.66 <sup>***</sup>	0.08
実質対外直接投資残高(1期前)	0.17 <sup>***</sup>	-0.02	0.17 <sup>***</sup>	0.00	0.07 <sup>***</sup>	0.03	0.21 <sup>***</sup>	0.00
FTAダミー	0.08	0.27	-0.06	-0.28	0.94 <sup>***</sup>	0.23	0.27	0.41 <sup>*</sup>
自由度修正済み $R^2$	0.05	0.60	0.70	0.64	0.76	0.47	0.58	0.30

(注) 推計期間は2006～2011年。変数はすべて対数変換。日本の対外直接投資残高の多い19カ国のパネル推計。  
\*\*\*は1%、\*\*は5%、\*は10%有意水準を満たす。

(出所) 財務省、日本銀行、IMF統計等より大和総研作成

推計結果をまとめたものが図表補-1である。まず7業種計の各係数をみると、FTAダミーを除いて有意であるものの、自由度修正済み  $R^2$  は0.05と非常に低い。これは輸出の変動要因のうち表の5つの変数で説明できる割合が5%ということであり、日本の輸出動向を業種をまとめたマクロベースで推計することが適切ではない可能性を示唆している。また業種ごとのパネルデータであるために業種間の影響（例えば化学の直接投資が一般機械の資本財輸出を誘発する）が反映できないことも、説明力を低下させている要因とみられる。

次に業種別の結果に注目すると、自由度修正済み  $R^2$  は概ね高く、直接投資残高の係数は化学、鉄・非鉄・金属、電気機械で有意にプラスである。2006～2011年という比較的最近の時期でも、こうした業種における企業の海外進出は輸出を増加させている。一方で、対外直接投資残高の大きい輸送機械や一般機械では、企業の海外進出と輸出の関係は不明確である（マイナスともいえない）。

最後に、FTAの締結は鉄・非鉄・金属、輸送機械で輸出を押し上げた可能性がある。FTA(EPA)は2002年11月にシンガポールとの間で発効し、2008年12月にはASEANとの間で発効した。こうした影響は貿易の拡大につながったとみられるものの、同時に輸出代替的な直接投資も拡大したとみられることや、締結した時期が最近であるためその影響が推計期間に十分表れていない可能性があることなどから、多くの業種でFTA締結の効果が不明確であったと考えられる。

### 3. 超高齢社会と消費

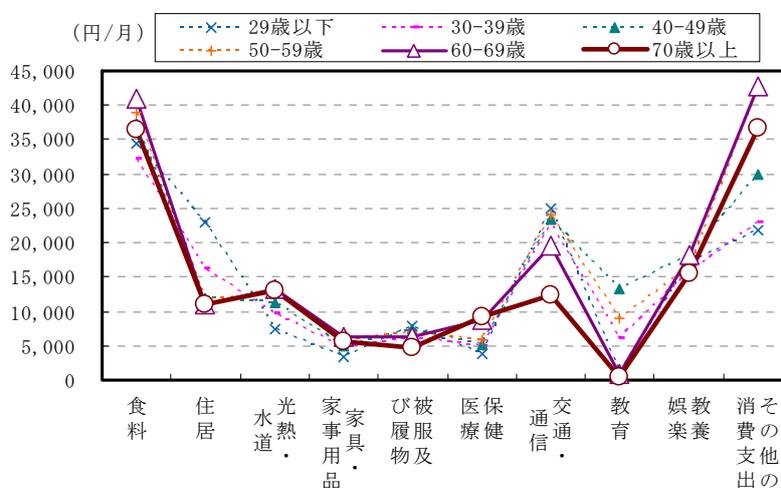
超高齢社会になると、経済全体の消費の主役が高齢者へと移る。高齢世帯の消費パターンが現役世帯と著しく異なるのであれば、人口動態の変化によってマクロで見た消費のパターンはこれまでと大きく変化することになるだろう。本章では人口動態の変化が消費に与える影響について、年齢や生まれた年代（世代）といった属性を踏まえた分析を行う。

まず、現状の超高齢社会における年齢階級別の消費パターンを整理し、高齢世帯では現役世帯と比べてどのような消費項目が増加しているのかを確認する。次に、世帯主の生まれた年代毎（例えば“団塊の世代”等）に消費パターンを分類し、その特徴から中期的な消費行動を予測する。最後に、家計を取り巻く諸環境の変化から長期的な消費パターンを展望する。

#### （1）年齢階級別に見た消費パターンの違い

図表 3-1 は、総務省「家計調査」より 2011 年における世帯主年齢階級別の消費支出の内訳（10 大費目、総世帯ベース）を見たものである。なお、ここでは 1 世帯当たり消費額を世帯人員の平方根で除した等価消費によって標準化することで、世帯人員の多寡で消費額が影響を受けないようにしている<sup>14</sup>。

図表 3-1 世帯主年齢階級別・消費支出の内訳（月平均）



(注) 2011年。総世帯ベース。世帯当たり消費を世帯人員の平方根で除した。  
(出所) 総務省「家計調査」より大和総研作成

グラフを見ると、どの年齢階層でも家計消費の中で最も大きな割合を占めているのは「食費」や「その他の消費支出（交際費や諸雑費等）」である。しかし仔細に見ていくと、年齢階層ごとにその配分に差が出ている。

<sup>14</sup> 消費は世帯人員の数に応じて比例的に増加するが、例えば冷蔵庫のような耐久財では、世帯人員が変わっても消費額は比例的には増えない。そのため、世帯人員が多い壮年層では1人当たりコストが小さくなり、世帯人員が少ない高齢層・若年層ではそれが大きくなる。ここではそうしたバイアスを調整している。

## ① 超高齢社会で減少する消費

教育費は壮年世帯と高齢世帯で大きな違いが出ている。教育費は壮年世帯を代表する 40～49 歳で最も大きくなるが、高齢世帯では教育費は急減する。これは最も教育費のかかる中高生を抱える壮年層と子育てを終えた高齢世帯ではライフステージが大きく異なることが影響している。

さらに、交通費や通信費も減少している。これは 70 歳を超えると、自動車等関連費や携帯電話の通信料が減少するからである。但し、通信費は現役世帯の携帯電話やスマートフォンの利用が急激に拡大しているからであり、一般に高齢になると通信費が大幅に落ち込むかどうかは分からない。後述するが、世代毎に分けると通信費は年齢と共に上昇する傾向があり、生まれた年代が新しくなるほど通信費は増えている。したがって、通信費に関しては高齢になると大幅に落ち込むとは言えない。

その他、「住居」や「被服及び履物（特に洋服や履物類）」でも高齢世帯の支出が減少している。住居の場合、壮年・高齢世帯では持家が増えてこれまで支払っていた家賃が大きく減少するためである。また、被服及び履物では外出時間の減少もあり、消費が減少している。

## ② 超高齢社会で増加する消費

超高齢社会では当然ながら「保健医療」への支出が増える。章末の図表 3-7 も合わせて仔細にみると、高齢に伴う保健医療サービス（医療費の自己負担分等）や医薬品が増えているが、サプリメントのような健康保持用摂取品の消費も増えており、高齢になると自身の健康を維持したいという欲求が強まる結果と考えられる。しかし、保健医療の支出はそれほど大きく増えてはいない。

一方、高齢世帯で大幅に増えるのは「その他の消費支出」であり、中でも交際費（贈与金[祝儀や見舞金、香典等]、お歳暮、会食費等）が急増している。人間関係を維持していく出費が増加するようである。また、他の諸雑費には介護サービス利用料や民間の医療保険料に対する支出が含まれているが、最近では高齢者でも加入できる医療保険が増えており、安心を求めて超高齢社会に備える行動が消費にも表れている。

「光熱・水道」も高齢世帯で増えやすく、電気代や灯油などの他の光熱費、水道代の上昇が目立つ。これは在宅時間が長くなることや、特に電気代の上昇では、安心・安全を求める高齢者を中心に家庭でのエネルギー源が電力へシフトしていることが関係しているものと思われる。また住居については、高齢世帯では長年住んでいた持家の修繕も必要となり、設備修繕・維持に関する出費が増えていく。

「食料」についても、高齢世帯で総じて増える。しかしその内訳をみると、年齢階層間で消費額に大きな違いが見られる。一般に食事の形態には外で食事をする“外食”だけでなく、調理済み食品を購入して自宅や好きな場所で食べる“中食（なかしょく）”や、材料を購入して自宅で調理をする“内食（ないしょく、うちしょく）”の 3 つの形態がある。中食は年齢階層間で大きな差は見られないものの、外食と内食とでは年齢で反対の動きをしている。外食は高齢世帯ほど消費額が大幅に減る傾向にあるが、内食では逆に増えている。特に高齢世帯では、魚介類や野菜・海藻、果物、穀類、油脂・調味料が大幅に増加している。余暇が増えて在宅時

間も長くなり、これまで面倒であった自宅調理をする余裕が出てくることや、自身で食材の安心・安全を確かめる姿勢が強まったためだと考えられる。しかし後述するように、これは「現在」の高齢者特有の行動を強く反映していることもあり、「将来」の高齢者が内食を大幅に増やしていくかどうかには懐疑的である。なお、これら以外の食料（菓子類・飲料・酒類）では、酒類が高齢で増えやすい。

高齢で在宅時間が長くなることの影響は「家具・家事用品」にも表れている。家庭用耐久財（白物家電）の消費額が増加するほか、いわゆる日用品である家事用消耗品の消費も高止まりしている。また、高齢で体力が低下することもあり、家事労働の外部化である家事サービスの消費が増えている。

「教養娯楽」は余暇増加に直接リンクしており、特に教養娯楽サービスに含まれるパック旅行費やスポーツクラブの利用料といった分野で消費が増加している。

### ③ キーワードは「在宅・余暇」「メンテナンス」「安心・安全」

以上から、超高齢社会の消費行動の特徴をまとめると、①在宅・余暇時間の増加（外出機会の減少）による消費増加（減少）、②自身が築き上げてきたモノや健康、そして関係を維持していく“更新投資”としての消費増加、③安心・安全のための消費増加、の3つを指摘することが出来る。

例えば、電気代、健康・体力維持のための医療関係費、持家の維持・補修費用、人間関係の維持費用、食料のうち内食、民間の医療保険料等の消費項目が高齢世帯で増加する。一方、教育費や交通費は大きく減少することになる。このように高齢世帯は、自身のライフサイクルの変化に応じてその消費行動を合理的に変えていく。

## （2）今後、高齢世帯の消費はどうなるのか？

### ① 消費行動を決定する3つの効果

将来の高齢世帯は現在のそれとは違った嗜好を持ち、今とは異なった消費パターンを示すかもしれない。消費行動には、前節のようなライフサイクル、つまり年齢から影響を受ける（年齢効果）だけでなく、例えば“団塊の世代”といった生まれた世代による影響も強く受けるだろうし（世代効果）、さらにそれぞれの時代におけるトレンドからも大きく影響される（時代効果）。消費行動はこれら3つの効果が合わさって決定されている。もちろん、時代のトレンドを予測することは難しいと考えられるが、世代毎に備わった嗜好や考え方は固有の行動パターン（世代効果）として現れて、将来もある程度の粘着性を持つものと考えられる。こうした世代効果のある程度抜き出すことが可能であれば、今後の高齢世帯の消費の変化を捉えることが出来るかもしれない<sup>15</sup>。

### ② 世代効果の影響が強い消費

ここでは中期的な消費行動の変化を探るべく、世帯主の生まれた年代毎に世帯をグループ分

<sup>15</sup> 実証的には年齢効果・時代効果・世代効果の3つを厳密に分離することは難しいとされている。しかし、以下のコーホートデータを用いることで、ある程度大まかな傾向を把握することは可能である。

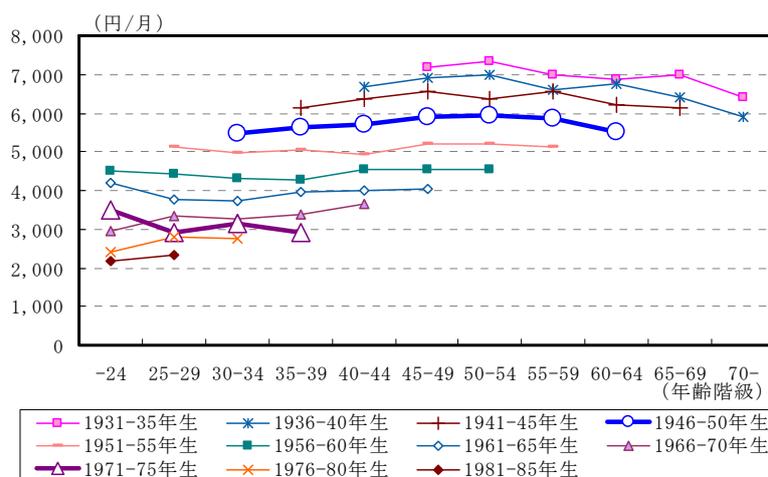
け（コーホートデータを作成）し、年齢による消費行動の違いをさらに世代の影響についても分解することで、超高齢社会における消費パターンの変化をより詳細に分析した。

章末の図表 3-8 で見るように、消費全体では世代毎の影響は見られない。しかし、40 代後半から 50 代にかけて消費の山を迎え、年齢から強い影響を受けているようにみえる点については、年齢効果ではなく世代効果によって説明できる消費品目がある。

例えば、図表 3-2 は食料のうち野菜・海藻の世帯主世代別・年齢別の消費を見たものだが、これには年齢による消費の変化が見られず、生まれた年代だけで消費の動きを説明できる。魚介類や果物も同様の傾向を示しており、図表 3-1 で確認したように、自宅で調理する内食の主軸となるこれら生鮮食料品については、現在の高齢者で消費が多いことが分かる。

ただ、図表 3-2 を見ると、新しい世代になればなるほど生鮮食料品の消費は減っており、年齢が高くなっても消費は増える傾向にはない。したがって、これら次世代の高齢者ほど徐々に生鮮食料品に対する消費が減少することが予想され、現在の高齢世帯のような高い消費水準が維持される可能性は低いと考えられる。食料以外では「教養娯楽」に含まれる書籍・他の印刷物についても、似たような動きが見られる。

図表 3-2 世帯主世代別・年齢階級別の野菜・海藻の支出



(注) 各消費額はCPIで実質化。等価消費（世帯人員の平方根で除した消費額）で比較。  
 (出所) 総務省「家計調査」「消費者物価指数」より大和総研作成

### ③ 世代効果と年齢効果の両方から押し上げられる消費

もし年齢と共に消費が増え、さらに新しい世代ほど消費水準が高まるのであれば、人口減少下でも超高齢社会で消費は増加（少なくとも高止まり）していく可能性が高い。

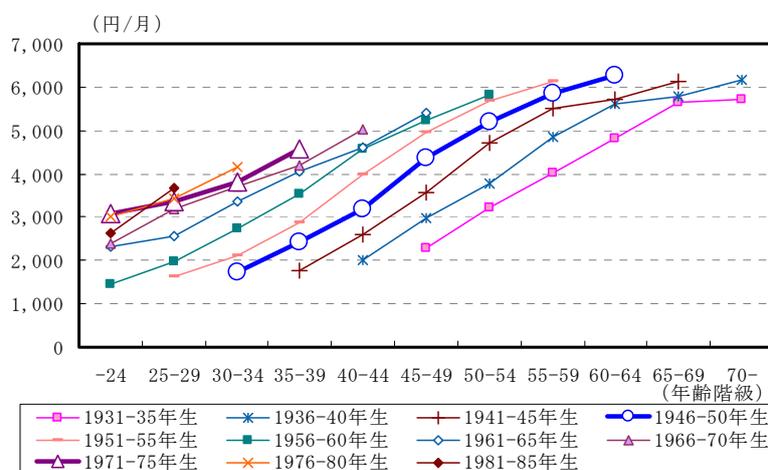
図表 3-3 にはこのような事例として、家計の電気代について世帯主世代別・年齢別の推移が示されている。これは世代と年齢の両効果が合わさっており、現役世代になればなるほど、そして高齢になればなるほど、家計の電気代は増えることが分かる。これが示唆するのは、超高齢社会が進むと電気代は増えやすいということである。

高齢になるとより安全なエネルギーである電気への依存が高まり、社会全体としても利便性の高い電気への依存度を高めている。ガスや灯油といったエネルギーは、熱を要する分野が本来は得意なものの、そうした分野でもヒートポンプのような技術革新により電気による供給が

増えている（図表 3-4）。もちろん、東日本大震災を契機に広がる自主的な節電の動きは、これまでの家計における無駄な電力需要を抑制して電気代を押し下げる可能性はある。しかしそもそも安全で利便性の高い電気に対する潜在的な需要が強いことや、経済成長や生活水準の向上に連動して電力需要量は増えやすいことを踏まえると、今後、効果的に電力需要量を抑制するためには、価格インセンティブや ICT（情報通信技術）を用いた効率的な電力需給システムの構築が必要となる。

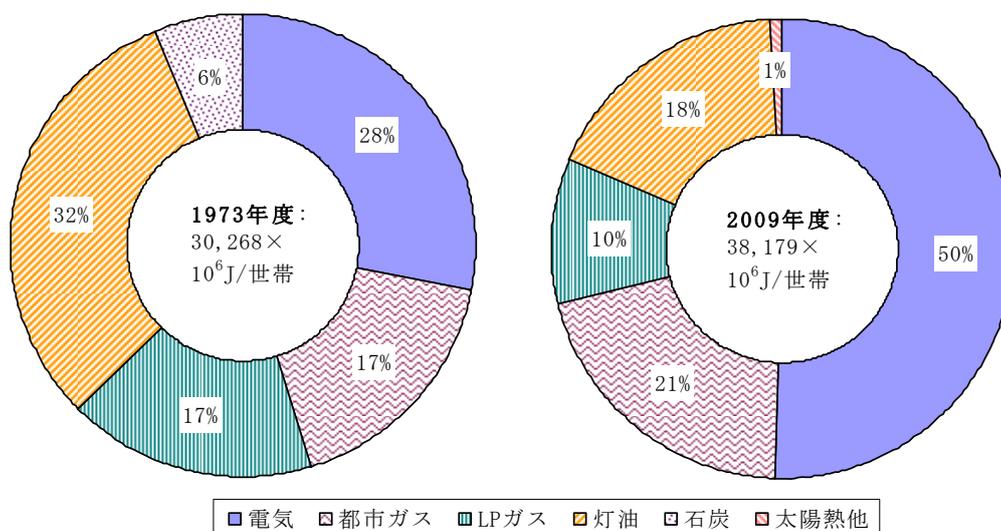
このように世代と年齢の両方から消費が増えやすい分野の例としては、調理食品（いわゆる中食）や家事用消耗品、保健医療用品・器具、そして通信などがある。これらは超高齢社会の到来で消費が増える可能性が高いと考えられる。

図表 3-3 世帯主世代別・年齢階級別の電気代の支出



(注) 各消費額はCPIで実質化。等価消費（世帯人員の平方根で除した消費額）で比較。  
 (出所) 総務省「家計調査」「消費者物価指数」より大和総研作成

図 3-4 家庭部門のエネルギー消費構成の推移



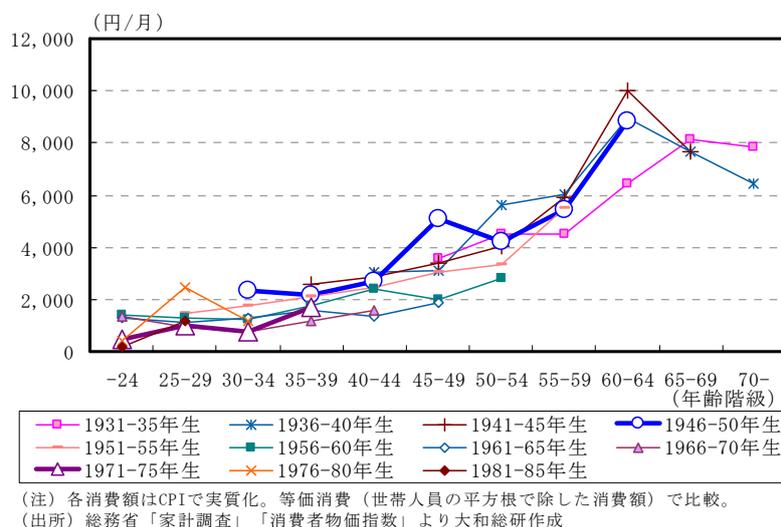
(出所) (財)日本エネルギー経済研究所、資源エネルギー庁より大和総研作成

#### ④ 年齢効果の影響が強い消費

世代効果よりも年齢効果が強く出る消費のうち、年齢と共に消費が増加するものには、例えば設備修繕・維持費がある（図表 3-5）。壮年層になると人々は借家から持家に住み替えを行う場合が多い。しかし、持家もある程度住めば、当然、破損個所の修繕が必要となる。そのため、高齢になるとこうしたストックを維持していくための支出が増える。自身の体力や健康、人間関係を一種のストックと見做せば、それらを維持していく医薬品や保険医療サービス、交際費なども高齢世帯で増えやすくなると解釈できる。実際にこれらは、同じような性質を持つ設備修繕・維持と似たグラフが描かれる。

また同様に、年齢の上昇で消費の増加が決定づけられるものには、例えば食料のうち油脂・調味料や教養娯楽サービス等がある。但し、これらは高齢世帯で余暇が増えることに起因しており、自宅での自炊増加や余暇をパック旅行で楽しむといった行動となって現れている。

図表 3-5 世帯主世代別・年齢階級別の設備修繕・維持の支出

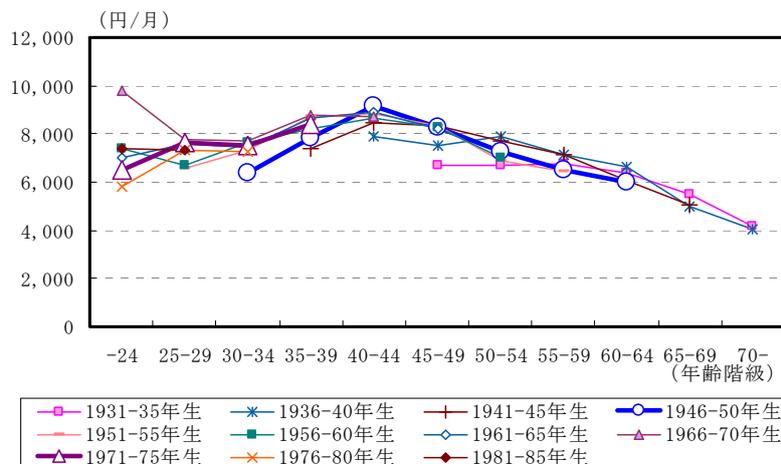


反対に、高齢になるほど消費が減るマイナスの年齢効果をもつものには外食がある（図表 3-6）。おおむね 40 代後半になると世帯人数を調整した 1 世帯あたりの外食費は減っていき、世代の影響をほとんど受けないことが分かる。アクティブシニアの増加は外食を増やすイメージを持たれるかもしれないが、少なくとも統計的にはその傾向が見られない。

もちろん、外食には娯楽としての要素もある。しかし、高齢世帯では現役世代より収入が減少することや余暇が拡大する一方で外出が減りやすいことから、割安な中食（出来合いの総菜や調理済み食品）や内食で済まし、外食を控えるような行動をとりやすい。

同様に、世代効果とあまり関係なく年齢と共に減少するのが、履物等の衣類や交通、家賃、そして教育費である。その背景には、外出機会の減少や高齢に伴う持家比率の上昇等がある。

図表 3-6 世帯主世代別・年齢階級別の外食の支出



### ⑤ 高齢者の生まれた世代によっても消費パターンは異なる

以上、コーホートデータより各消費の世代別・年齢別の消費パターンを分析した。その結果、消費全体では年齢の影響を強く受けるが、食料や電気代や日用品、通信のように個別には世代の影響を強く受けるものも多いことが分かった。このように超高齢社会の消費を見る上では、年齢だけでなく、世代からの影響も消費パターンを決定付けることになる。

## (3) 消費に関する長期的な展望

前節までは年齢や世代の違いといった人口動態の側面から消費構造を分析した。しかし、先述のように ICT などの技術革新やグローバル化、流行、都市化といった時代的な要因からも消費は影響を受ける。本章のまとめに代えて、こうした要因についても少し考えてみたい。この点は長期的な成長戦略を考える上でも重要である。その際、人々はどのようにして消費行動を決めているのかを整理することが重要だ。

### ① 何が消費行動を変化させるのか？

一般に所得が増えれば消費も増えるが、すべてがこのようなパターンを示すとは限らない。長期的には所得水準の上昇で外食は増えてきたが、一方で生鮮食料品に対する消費は趨勢的に減少している。最近の所得の伸び悩みにもかかわらず、電気代はトレンドとして伸びている。つまり、人々は所得だけでなく、嗜好や様々な財・サービスの相対価格といった数々の制約を考慮して、自身の満足度を高めるべく最適な消費パターンを決めているのである。

そうした制約の中で今後重要になってくるのが、時間的な制約である。その意味で、家事労働の存在は大きなポイントとなる。例えば、リンゴは買って食べれば直接的に満足を得られるが、一方で調理という家事労働（家計内生産活動）を加えないと満足を得られないものもある。つまり、消費の中には企業の生産活動における生産要素的なものも含まれており、そうした消費の動向は無償の家事労働とセットで考えないといけない。この家事労働のコストの高低によ

って、わざわざ自宅で作る（生産する）のか、それとも外注するのか、消費のパターンが変化することになる。

家事労働のコストに影響を与えるものには、外部労働環境（賃金や雇用機会）や人々の時間価値の変化がある。例えば、従来、家事労働の中心を担ってきた女性の賃金が上昇し、また雇用機会が拡大すれば、これまで無償で投じていた家事労働に伴う金銭的・時間的コスト（機会費用）は相対的に大きくなる。さらに都市部の住民は、雇用機会以外にも娯楽などの様々な余暇消費の機会も多く、家事労働を行うことで失われる機会費用が大きくなりやすい。

## ② 家計消費の構造変化と成長戦略

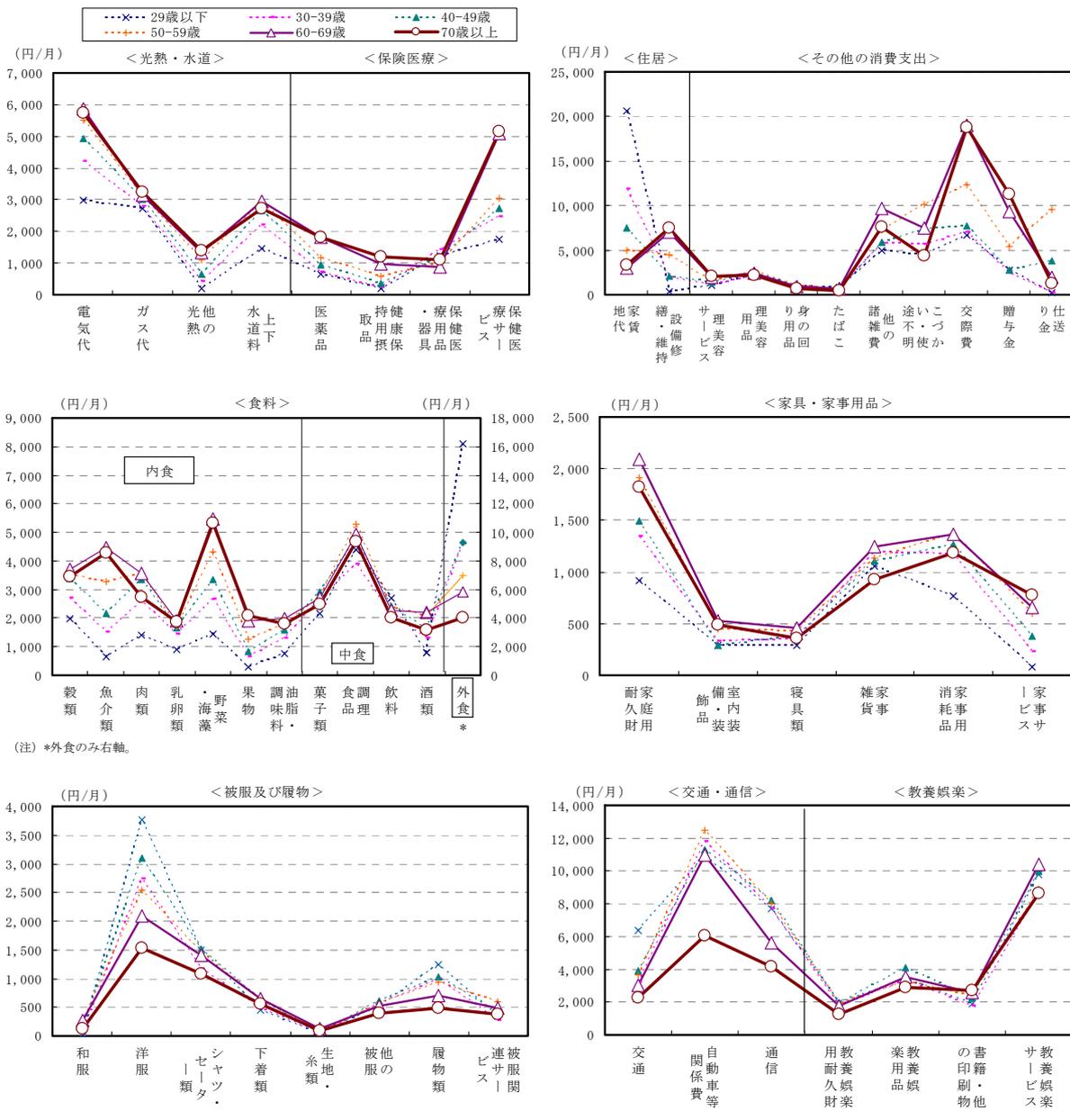
日本は既に世界の技術的なフロンティアに属している。ICTやグローバル化が進む中で今後も日本が経済成長を維持するには、イノベーションを生み出す人材の確保が重要となる。そのため、海外の高度人材の活用に加えて、これまで国内で非労働力人口とされていた専業主婦や高齢者、そしてニートといった若者も含め、多様な人材を労働市場へ引き付けることが必要だ。さらに、労働者全体が再教育を受けられるような多様な場の提供も重要となってくる。

しかし、従来の雇用制度や社会的な制度や慣習のままだと、育児や介護等の様々な無償の家事労働が重荷となり、スムーズに労働供給を増やすことや再教育を受けることが難しい。よって、家事労働の軽減や外部化といった財・サービスが市場で活発に供給される必要がある。

その他にも家計を取り巻く様々な制約がある。例えば、超高齢化に伴う年齢や体力の制約、将来や身の回りに関する不安という制約、時間的・空間的な制約等、こうした制約を取り除く財・サービスへの欲求は非常に強いものと思われる。実際、人々から時間的・空間的な制約を解放してくれるモバイル端末は急成長している。

雇用・所得環境が改善した時代には総じて消費は増加していた。今後、そうした見通しが短期的には楽観できない中で、家計は限られた所得を限られた消費項目へ重点的に配分するものと思われる。その一つが家事労働のコストが強く意識される分野である。さらに、高齢によって余暇の増加で在宅時間が増えることや、安心・安全志向の高まり、そして世代特有の効果から、食料では中食や電気代などの光熱水道費や日用品、そして内食も当面は伸びる可能性がある。また、健康やメンテナンスといった更新投資の要素を持つ消費（医療費、持家の修繕費、交際費）が増えることが予想される。こうした超高齢化で発生する需要を取り込むことは、日本の産業構造を人口動態や環境変化に応じて最適化し、生産性を高めていくという成長戦略を推進していく意味でも、非常に重要な点であると思われる。

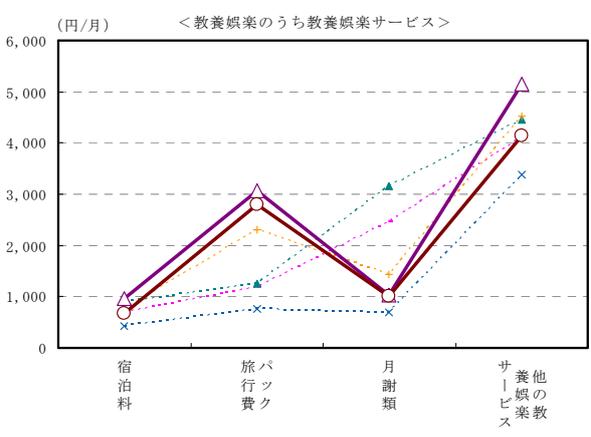
図表 3-7 世帯主年齢階級別の消費支出の内訳詳細（月平均）



(注) \*外食のみ有軸。

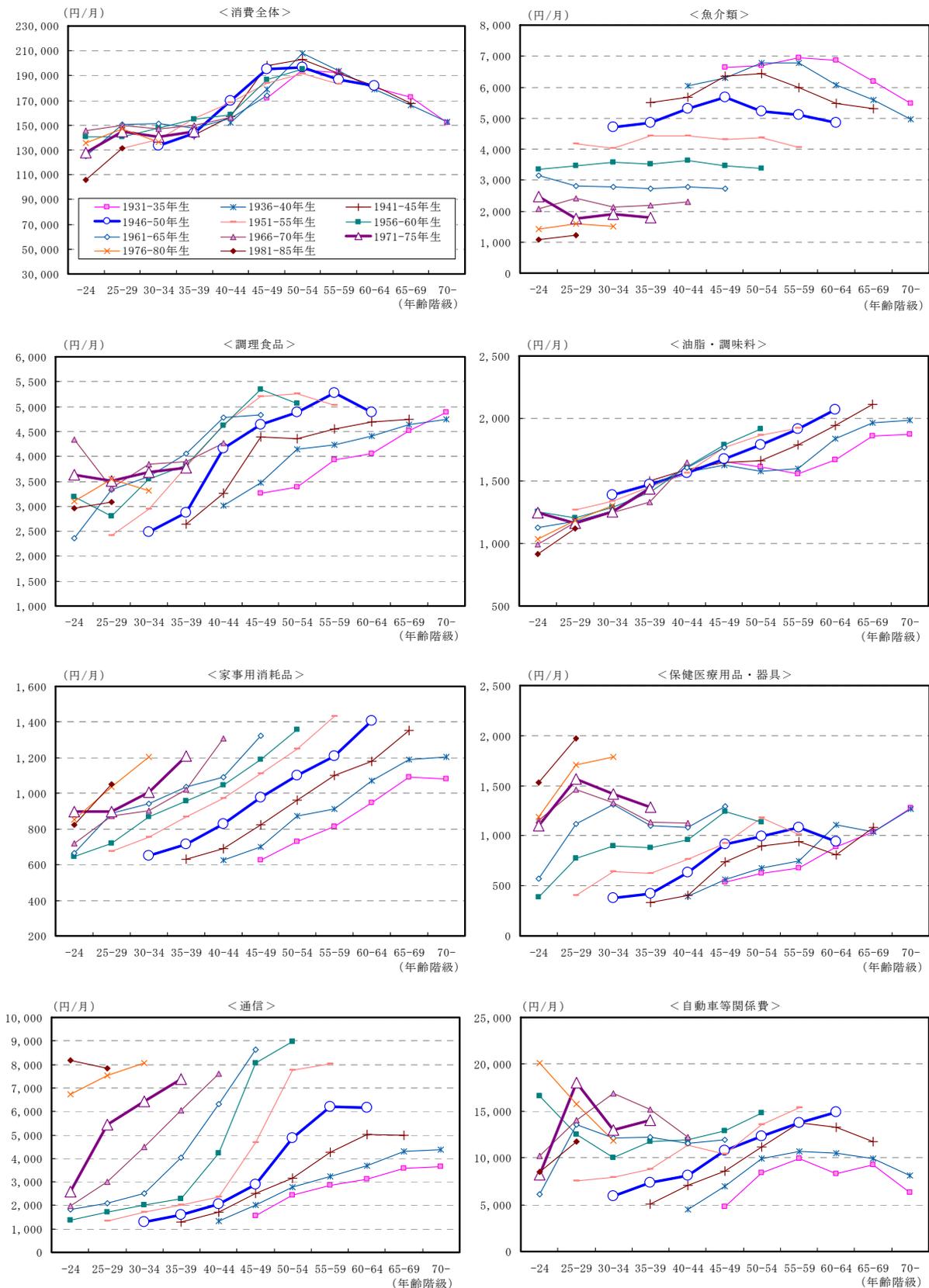
(出所) 総務省「家計調査」より大和総研作成

(注) 2011年。総世帯ベース。世帯当たり消費を世帯人員の平方根で除した。



(注) 2011年。全国・二人以上世帯。世帯当たり消費を世帯人員の平方根で除した。  
(出所) 総務省「家計調査」より大和総研作成

図表 3-8 世帯主世代別・年齢階別の消費支出の内訳詳細（月平均）



(出所) 総務省「家計調査」「消費者物価指数」より大和総研作成 (注) 各消費額はCPIで実質化。等価消費(世帯人員の平方根で除した消費額)で比較。

## 4. 改善のみられない脆弱な雇用構造

日本の完全失業率は2012年5月で4.4%（季節調整値）であり、緩やかな改善傾向にある。しかしながら、20年といった長いスパンで捉えると、失業率はむしろ趨勢的に上昇している。すなわち、1990年代前半までは2%台で推移していたが、同年代後半には4%台へ上昇し、その後は5%前後で推移している。2002年1月から約6年間続いた戦後最長の景気拡大期でさえ、失業率は3.6%（2007年7月）までしか改善しなかった。

失業率の高止まりは、労働市場の調整能力の低下（ミスマッチ）といった構造的な要因により、恒常的に失業している人が以前より増加したことを示唆している。この理由については先行研究で様々な指摘がされてきたが<sup>16</sup>、本章ではまず、失業率の上昇に対して特に影響を与えていると思われる、①名目賃金の下方硬直性、②非正規雇用者比率の上昇、の2つに焦点を当てる<sup>17</sup>。その後、非正規雇用者比率の高い日本の脆弱な雇用構造が個人消費や住宅投資へどのような影響をもたらしているのかを、雇用形態別にみた所得・消費構造の特徴から述べたい。

### （1）デフレ下の失業率上昇と非正規雇用拡大

#### ① 名目賃金の下方硬直性から賃金よりも雇用を調整する傾向が強まる

名目賃金の下方硬直性とは、企業が業績悪化などによって従業員の賃金を引き下げる必要があるにもかかわらず下げられない現象である。賃金を引き下げられない理由はいくつか指摘されている。例えばBewley[1999]<sup>18</sup>は、アメリカ企業を対象にしたアンケートから、企業が従業員のモラル低下を懸念して賃下げを避けようとするためだと説明しており、Kawaguchi and Ohtake[2004]<sup>19</sup>は日本の中部地区の企業へのアンケートから同様の結論を得ている。

黒田・山本[2005]<sup>20</sup>は、行動経済学の一連の研究から名目賃金の下方硬直性の理由を紹介している。それによれば、人々は物事を絶対的な水準で判断するよりも各人が設定する参照点からの乖離度合いで判断し、同程度の変化でも増加したときの利得感より減少したときの損失感を強く感じる。この考えに従えば、従業員は直前に受け取った賃金水準を参照点とし、そこから引き下げられることに強い不公平感を示すことになる。ただし、従業員が企業業績が厳しいと感じる場合には賃下げに公平さを感じて受け入れることもあるため、名目賃金の下方硬直性は恒久的に観察されるものではない。他の研究も併せると、名目賃金の下方硬直性は日本を初め

<sup>16</sup> 太田聰一・玄田有史・照山博司「1990年代以降の日本の失業：展望」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ（2008年2月）では、1990年代以降に行われた多くの実証研究をまとめて展望している。

<sup>17</sup> 山本勲「賃金調整・雇用調整とフィリップス曲線の変化—1990年代の変化とその背景」、『労働市場と所得分配』第6巻2章、慶應義塾大学出版会（2009年6月）では、90年代以降に失業率が上昇し高止まった要因として、名目賃金の下方硬直性の顕現化や雇用調整速度の遅さ、就業意欲喪失効果の減退を挙げている。

<sup>18</sup> Bewley (1999) "Why wages don't fall during a recession" *Harvard University Press*

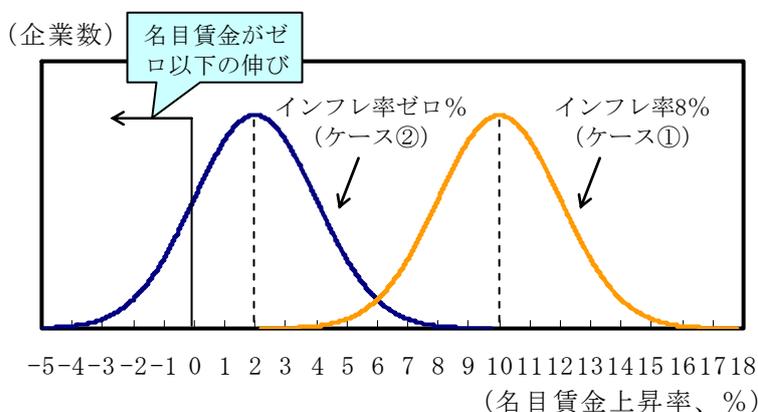
<sup>19</sup> Kawaguchi and Ohtake (2004) "TESTING THE MORALE THEORY OF NOMINAL WAGE RIGIDITY" *Institute of Social and Economic Research*

<sup>20</sup> 黒田祥子・山本勲「なぜ名目賃金には下方硬直性があり、わが国ではその度合いが小さいのか？：行動経済学と労働市場特性・マクロ経済環境の違いによる説明」日本銀行金融研究所ディスカッションペーパーシリーズ（2005年8月）

海外でも観察されており、硬直性の度合いは国によっても、また時期によっても異なると言われている。

さらに、名目賃金の下方硬直性が存在する中でインフレ率が低水準またはデフレとなった場合には、企業の賃金調整がいつそう困難になるとみられる。それを説明するために、ここでは簡単な仮定のもとで作成したイメージ図を用いる。図表 4-1 は、縦軸が企業数で横軸が名目賃金上昇率とした企業分布図である。2本の釣り鐘型の曲線は、いずれも実質賃金上昇率の平均が2%、標準偏差が2%の正規分布であり、曲線の高いところほど企業数が多いことを表している。ただし、2本の曲線はそれぞれインフレ率が異なっており、ケース①では8%（つまり名目賃金上昇率の平均は2%+8%=10%）、ケース②ではゼロ%（同2%）を想定している。

図表 4-1 名目賃金の下方硬直性（イメージ図）



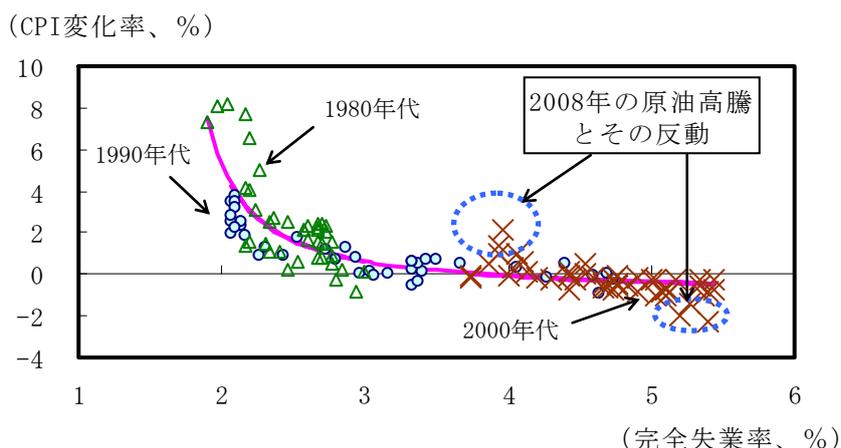
(注) 実質賃金上昇率が平均2%、標準偏差が2%の正規分布を想定。  
(出所) IMF“World Economic Outlook”(1999)より大和総研作成

ここで、企業が労働コストを調整しなければならないとしよう。すると、ケース①ではインフレ率が十分に高いため、どの企業も名目賃金「水準」を追加的に引き上げる必要がなく、名目賃金「上昇率」をインフレ率未満に抑えるだけで実質賃金は調整される。そのためマクロから見た名目賃金の下方硬直性の影響は限定的である。一方でゼロインフレのケース②では、名目賃金上昇率と実質賃金上昇率が等しい。名目賃金が増加していない企業は名目賃金水準そのものを引き下げなければならないが、こうした企業が多いほど、マクロから見た名目賃金の下方硬直性の影響は強まることになる。名目賃金を引き下げられない場合、デフレ下では実質賃金が高止まりするため、企業は代わりに雇用者数を調整して人件費を削減しようとする。その結果、雇用者数が減少して失業率が上昇することとなる。

日本のインフレ率は1990年代半ばからゼロ近傍になり、1998年頃から現在に至るまで概ね緩やかなデフレ状況にある。そのため、このような過程を通じて企業が雇用者数で調整する姿勢が以前より強まった可能性がある。図表 4-2 は横軸に失業率、縦軸にCPI変化率をとったフィリップス曲線である。教科書的には長期フィリップス曲線は垂直になると言われているが、過

去 30 年間の散布図に回帰線を引いてみると非線形であることが分かる。年代別にプロットされた点の位置に注目すると、フィリップス曲線は 1980 年代から 1990 年代前半にかけて垂直に近い形状をしていたものの、その後はフラット化している。フラット化は名目賃金の調整よりも雇用者数の調整を行う傾向が強まった可能性を示唆しており、1990 年代以降名目賃金の硬直性が失業率を押し上げた要因になったとみられる。

図表 4-2 非線形なフィリップス曲線



(注) フィリップス曲線の推計式は下記の通り。

$$(\text{CPI変化率}) = -1.06 + 2.32 * (1 / (\text{完全失業率} - 1.63))$$

推計期間は1980年1-3月～2012年1-3月。係数はすべて1%有意水準を満たす。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

## ② 非正規雇用者比率と構造的失業率の趨勢的上昇

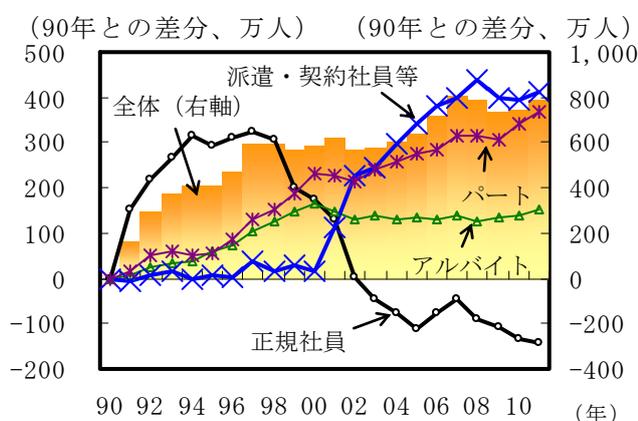
1990 年代に入り、日本経済はバブル崩壊によって景気が急速に悪化したにもかかわらず、企業は正規社員を中心に雇用を増やし続けた（図表 4-3）。同時期には週休二日制の導入もあって一人当たりの総実労働時間は減少したものの、業績不振や過剰雇用、名目賃金の下方硬直性などにより、労働生産性に対比した実質賃金は 1990 年代半ばにかけて上昇の一途を辿った（図表 4-4）。実質賃金の高止まりは 1998 年頃まで続いたが、1997 年夏のアジア通貨危機と 1998 年秋にかけての金融システム不安による業績低迷を受け、1998 年から 2004 年にかけて正規社員の大幅な雇用調整が行われた（図表 4-3 の折線グラフ）。黒田・山本[2006]<sup>21</sup>によれば、名目賃金の下方硬直性は 1992～97 年頃に観測されたものの、1998 年以降は観察されなくなったと分析しており、企業業績の大幅な悪化が正規社員の大幅な調整を促したと考えられる。ただし、山本[2007]<sup>22</sup>の分析によれば、2000 年代に入っても所定内給与において名目賃金の下方硬直性が存在することを確認している。

<sup>21</sup> 黒田祥子・山本勲『デフレ下の賃金変動 名目賃金の下方硬直性と金融政策』、東京大学出版会（2006 年 9 月）。

<sup>22</sup> 山本勲「デフレ脱却期における賃金の伸縮性 —国際比較の観点から—」、『三田商学研究』50(5)、（2007 年 12 月）。

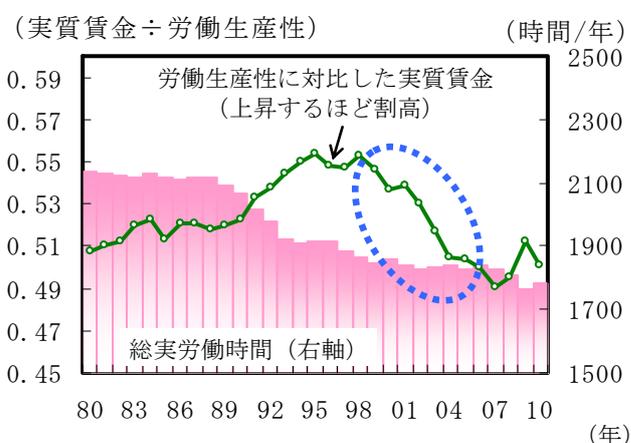
その後、1998年から2004年には正規社員の大幅な調整が行われた。正規社員の減少は主に製造業、建設業で見られ、40歳以上の男性に偏った形で雇用調整が行われた。全産業の正規社員数は1999年2月から2004年の間に278万人減少したが、同時期に製造業では160万人減少し、建設業では57万人減少した。一方で、非正規社員の中で特に雇用者数の変化が見られた派遣・契約社員等は267万人増加した。派遣・契約社員等は主にサービス業や卸小売業といった非製造業で増加した。雇用の非正規化は働き方の多様性や経済全体としての雇用調整能力の向上という性格もあるが、一定の水準を超えれば、人々の将来不安を強める脆弱な雇用という面が強まる。

図表 4-3 雇用者数の推移 (対90年比)



(注) 全体は役員除く。  
(出所) 総務省統計より大和総研作成

図表 4-4 実質賃金と総実労働時間



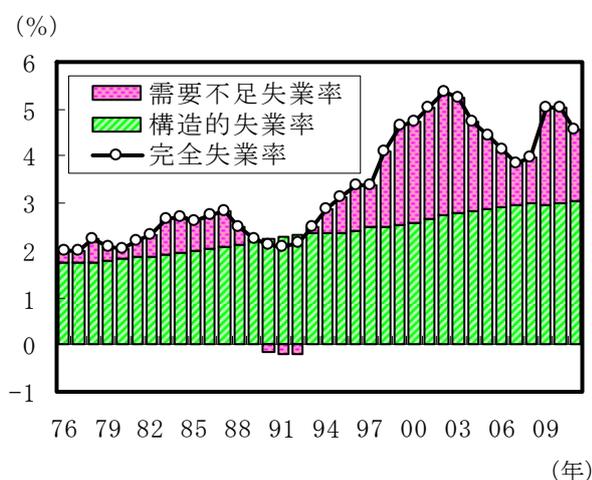
(注) マンアワーベース。  
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

日本企業は雇用保蔵（景気が悪くても従業員を解雇せずに企業内で対処）する傾向が強く、雇用調整を行うときは希望退職を募集する形で対応することが多い。これは正規社員について言えることで、正規社員として職を得た人は比較的安定した環境で就業できる。それに対し、正規社員から非正規社員へ転じた人、または非正規社員として就業を始めた人は常に景気変動によって職を失うリスクが大きい。また正規社員への転換を希望したとしても採用の門戸が狭く、スキルが低ければさらに転換が難しいだろう。正規雇用は増えずに非正規雇用だけが増加する状況では、雇用のミスマッチの拡大は失業期間の長期化と同時に発生している。

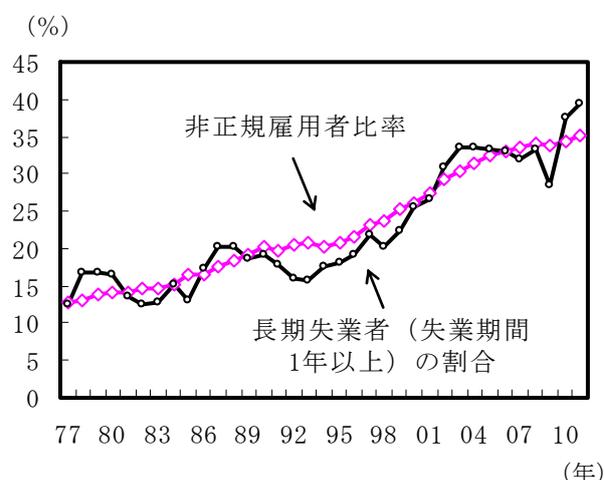
図表 4-5 は、完全失業率をミスマッチなどの構造的な要因（構造的失業率）と、景気変動によって変化する要因（需要不足失業率）に要因分解したものである。需要不足失業率は時期によって増減を繰り返す中で、構造的失業率が趨勢的に上昇している。2011年の構造的失業率は3.0%と推計され、完全失業率の約3分の2を占めている。1990年代半ばまでは完全失業率の大部分が構造的な要因であり、構造的失業率は2%程度と低かったことから、完全失業率は低位で推移していた。しかしそれ以降、需要不足失業率が急上昇し構造的失業率も徐々に上昇したため、失業率全体が高止まりしている。

また、長期失業者（失業期間が1年以上の者）の割合は、非正規雇用者比率に連動する形で上昇傾向にある（図表4-6）。1996年に19.3%であった長期失業者割合は、2011年には39.4%と15年間で約2倍に上昇した。OECD平均（33.6%）と比べても高めである。さらに、長期失業者がどのような雇用形態の仕事を希望しているのかを、総務省「労働力調査」から確認すると、「雇われてする仕事」のうち「正規の職員」を希望する割合は64%（2010年）である。失業者全体に占める「正規の職員」を希望する長期失業者の割合は上昇傾向にあり、同統計が始まった2002年の29%から2010年の38%へ9%pt上昇した。長期失業者の多くが正規社員を希望しているものの、正規での労働需要は低迷が続いているため、希望に合った仕事がなかなか見つけられずに失業期間の長期化が進んでいる。

図表4-5 完全失業率の要因分解



図表4-6 非正規雇用者比率と長期失業者割合



(注1) 雇用失業率と欠員率のUV曲線から推計。推計期間は1976～2011年。

(注2) 左図のUV曲線の推計式は下記の通り（すべて対数変換）。係数はすべて1%有意水準を満たす。

$$(\text{雇用失業率}) = -0.42 * (\text{欠員率}) + 0.22 * (\text{非正規雇用者比率}) + 0.80 * (\text{一期前の雇用失業率})$$

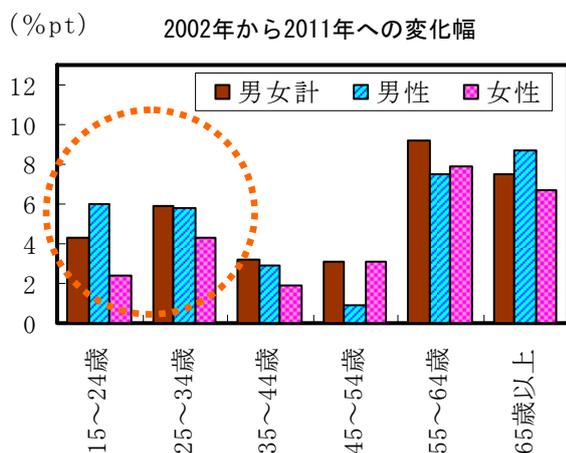
(注3) 雇用失業率と欠員率の対数が等しくなる失業者を構造的失業者とした。1983年以前の非正規雇用者比率は短時間雇用者比率で補完。

(出所) OECD、厚生労働省、総務省統計より大和総研作成

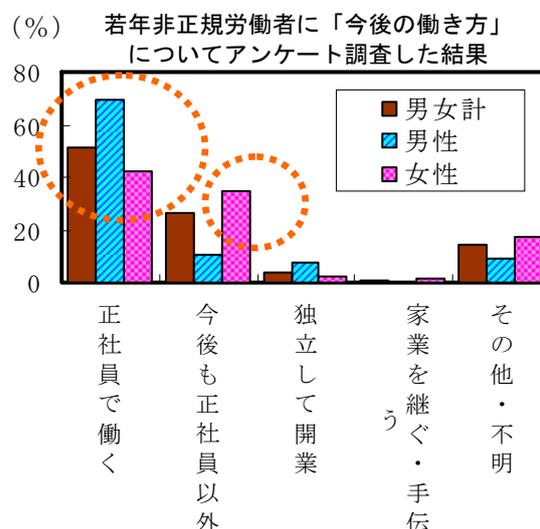
経済力の弱い若年層を中心に、生計を立てるために希望に合わなくとも非正規で職に就いた労働者も多い。図表4-7は非正規雇用者比率の変化（2002年から2011年）を見たものである。どの年齢層も非正規雇用者比率は上昇しているが、特に上昇しているのが若年層（15～34歳）と高齢層（55歳以上）である。高齢層は、年金支給開始年齢の引き上げに伴って非正規で再雇用された影響が現れている。そうした制度変更の影響を除けば、若年層（特に男性）の非正規雇用者比率が上昇している。さらに図表4-8は、厚生労働省が若年非正規労働者に「今後の働き方」について質問した結果だが、男性・女性ともに正社員へ転換して働くことを望む割合が最も高い。特に男性に関しては約7割が正規雇用を希望している。一方で女性は、引き続き非正規社員として働くことを希望する割合も高い。もともと非正規雇用はライフスタイルに合わせて柔軟に就業できるというメリットがあり、女性の中にはこうしたメリットから非正規雇用を選択している人も多いことを表していると考えられる。

失業期間の長期化と若年男性の不本意な非正規就労という 2 つの事実から見えてくるのは、現在では、家計の運営面において非正規雇用が正規雇用の役割をわざわざ得ないような雇用構造になっているという問題である。以前は世帯主以外の家族は各自のライフスタイルに合わせて非正規の仕事を選ぶことが多かったため、景気後退期に職を失っても世帯主収入というセーフティネットがあった。しかし現在は、世帯主で正規社員を希望しているにもかかわらず、正規の労働需要が低迷していることから、雇用が不安定な非正規社員として就労せざるを得ない人が増加している。そうした家計では、景気後退期に職を失えば日々の生活にただちに支障をきたすことになる。失業リスクにうまく備えることができない人々が増加していることや、失業者・非正規社員から正規社員への転換がうまく進んでいないことは、日本が抱えている構造問題と言える。

図表 4-7 非正規雇用者比率の変化



図表 4-8 若年非正規労働者が希望する働き方



(注) 右図の若年労働者とは15～34歳の労働者を指す。2009年10月1日現在の状況について事業所調査した結果。  
(出所) 総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

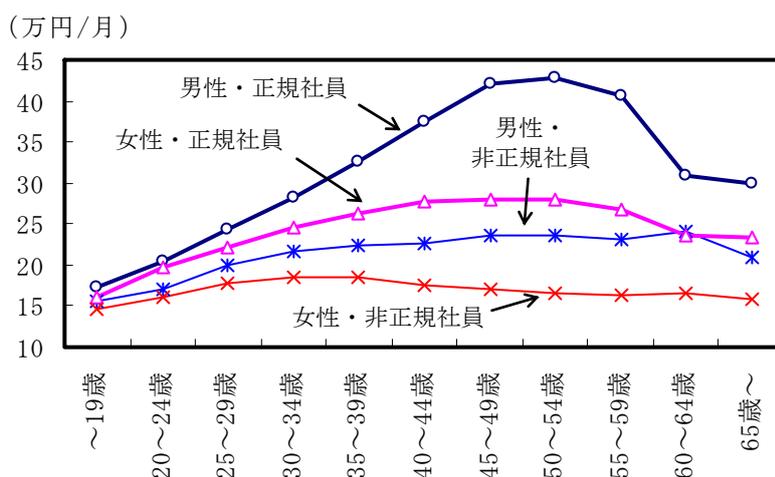
## (2) 脆弱な雇用構造が経済へもたらしている悪影響

### ① 雇用形態で大きく異なる賃金カーブ

非正規社員は雇用機会を失うリスクを常に抱えなければならない上に、生涯賃金は就労期間が長くなるほど正社員より低くなる。1990年代以降、マクロの実質雇用者報酬は景気によって変動しつつも、均してみれば横ばいであった。同時期の正規社員は減少して非正規社員が増加し、全体としては雇用者数が増加した。その結果、以前と比べて雇用リスクの低い高所得者が少なくなり、雇用リスクの高い低所得者が増えている。現在雇用者の3人に1人以上が非正規であり、また勤労者世帯の16%（2009年全国消費実態調査、総世帯ベース）が非正規社員の世帯主である。こうしたデータから推測すると、雇用構造の変化が個人消費や住宅投資へ与えている影響は無視できないほど大きくなっていると考えられる。

そこで、正規と非正規社員との間でどれほど賃金格差があるのかを確認しよう。図表 4-9 は男女別・雇用形態別にみた賃金カーブ（所定内給与ベース、2011 年）である。日本で広く普及している年功序列の賃金体系は、若年期に受け取る賃金は限界生産価値（一定期間働いたときの会社への貢献度）を下回るが、歳をとるにつれてそれ以上の給料をもらうように設計されている。図をみると、例えば男性・正社員の賃金カーブのピークは 50～54 歳（42.9 万円/月）であり、ピークに向かって安定的に賃金が上昇している。それに対して、同じ男性でも非正規社員の賃金カーブの傾斜は極めて緩やかである。30 歳代でほぼフラットになり、その後の賃金水準は月当たり 20～25 万円である。単純な計算であるが、仮に図の賃金カーブを前提として 20 歳から 64 歳まで男性が働いた場合の生涯賃金を計算すると、正規社員は約 1.8 億円であるのに対して、非正規社員は約 1.2 億円と 6 千万円ほど少ない。さらに、この金額は所定内給与のみを合計したものであるため、所定外給与や賞与などを加えた年収ベースで計算すると、両者の格差は 1 億円程度へ拡大する。

図表 4-9 男女別・雇用形態別の賃金カーブ



(注) 2011年。所定内給与。

(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

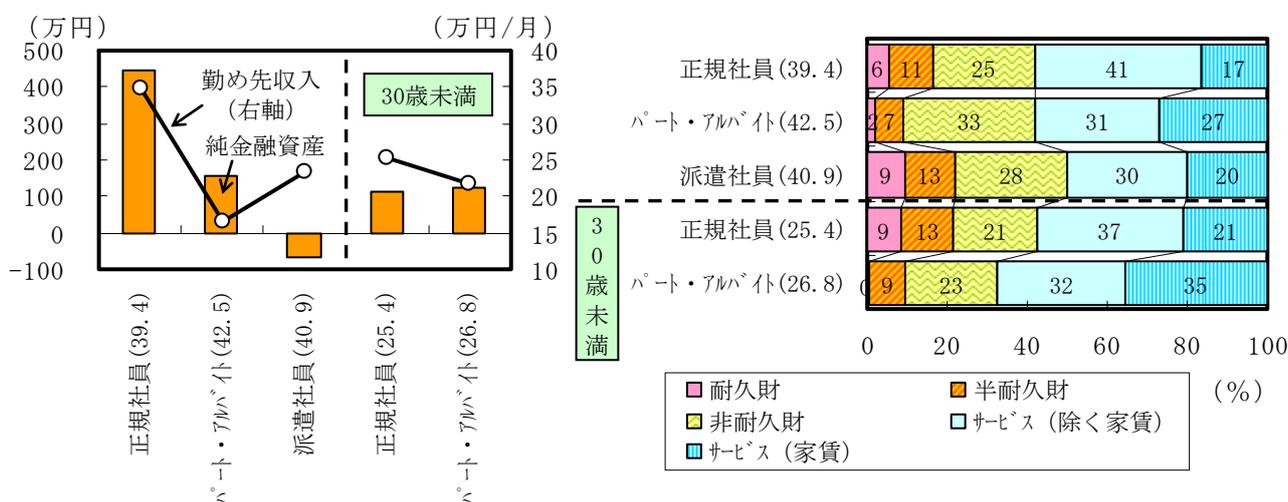
## ② 不要不急の消費を節約しようとする非正規雇用者の消費行動

正規と非正規社員における賃金水準や雇用リスクの格差は、消費行動へ直接的な影響をもたらしている。図表 4-10 は正規と非正規社員における勤め先収入と純貯蓄額を比較したものである。なお、消費行動は世帯人員や性別といった属性に強く影響を受けるため、ここでは男性の単身世帯で比較している。また図中の雇用形態名の後に付いている括弧内の数値は平均年齢を表している。どの雇用形態もほぼ同じ年代であることから、年齢の違いがもたらす影響をほとんど考慮せずに比較することができるだろう。

勤め先収入について比較すると、パート・アルバイトや派遣社員といった非正規社員の収入は正社員に比べてかなり低い。正規社員は約 35 万円/月であるが、パート・アルバイトは約 17

万円/月と半分程度である。30歳未満の世帯に限定すれば、両者の差は約3万円だが、非正規社員の賃金カーブは正規社員よりも極めて緩やかであるため、就労期間が長くなるほど賃金格差が拡大する。こうした所得の差は純貯蓄額の差にも現れている。正規社員の純貯蓄額は約450万円であるが、パート・アルバイトは約160万円で、派遣社員は約▲70万円である。派遣社員の純貯蓄額がマイナスであるのは、貯蓄が少ないもののパート・アルバイトより住宅ローンを抱える世帯が多いためである。30歳未満の純貯蓄額に注目すると、パート・アルバイトの方が正規社員よりも多い。収入が少ない中でも消費額を切り詰め、より多くのお金を貯蓄に回しているためである。また自動車ローンや住宅ローンといった高額支出を控えていることで負債額が少ないことも寄与している。将来の様々なリスクに備えた予備的貯蓄行動が顕著に現れている。

図表 4-10 男性・単身世帯の収入と純貯蓄 図表 4-11 男性・単身世帯の財・サービス別消費割合



(注) 2009年全国消費実態調査ベース。男性・単身世帯で、名称の括弧内の数値は平均年齢。30歳未満世帯の「派遣社員」はデータがないため掲載していない。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

消費の中身を財・サービス別に比較したものが図表 4-11 である。正規社員に比べると、パート・アルバイトは非耐久財（食料（外食を除く）、日用品など）の割合が高く、耐久財（自動車、家電、IT 製品など）の割合が低い。非耐久財の消費額が多いのは外食を除く食料費の割合が高いため、家で食事をする機会が正規社員より多いとみられる。耐久財の消費額は幅広い品目で少ないが、特に自動車への支出割合が低い。サービス支出の割合は正規社員と同じであるものの、中身をみると家賃の支出割合が高く、それ以外の支出割合は低い。家賃を支払っている世帯の割合が相対的に高いことが反映されており、旅行などの教養娯楽サービスや外食といった所得弾力的な支出を節約している。派遣社員においても、正社員に比べて家賃以外のサービス支出が少ないところが特徴的である。総じて見ると、非正規社員は正社員に比べて不要不急の品目への支出をかなり抑えており、必需的な品目の支出割合が高い。また低収入で十分な貯

蓄がないことから住宅を購入する割合が正規社員より低く、消費支出に占める家賃の支出割合が高い。

以上の特徴を踏まえると、近年の非正規雇用者比率の上昇は必需的な品目への需要を増加させ、不要不急の品目への需要を減少させているとみられる。高付加価値の（利益率の高い）財やサービスの多くは不要不急であることを考えれば、企業にとっては利益をいっそう生み出しにくい環境となっている。住宅の購入は安定的な収入を確保する必要があるため、耐久財やサービス以上に非正規雇用者比率の上昇によるマイナスの影響を受けているであろう。さらに、低所得にもかかわらず将来不安から予備的貯蓄を行う世帯が増加していることは、平均的な需要の価格弾力性を高めている可能性がある。これは近年、プライベート・ブランド（PB）商品や安価で高機能な衣料品などの売れ行きが景気に左右されず好調を維持している理由や、エコポイントやエコカー減税・補助金が当初予想されていた以上に奏功した理由の 1 つなのかもしれない。企業は値下げによって販売数量を伸ばしやすい状況になったと解釈できるかもしれないが、値下げを中心とした販売形態を続けると、値下げ率を維持できなくなったところで販売数量が伸び悩み、さらには収益を確保できなくなる恐れがある。こうしたデフレ型の販売形態では、人件費が販売費用の多くを占めるサービス業や小売業を中心に、非正規化を進めることによって人件費を調整しようとする誘因をもたらす。それは脆弱な雇用構造をさらに弱め、個人消費や住宅投資の拡大を抑制させるであろう。

### ③ 脆弱な雇用構造を改善するために

日本の脆弱な雇用構造を改善させるために、まず、正規雇用の減少が続く製造業や建設業が再び正規雇用を拡大させることが考えられる。しかしそれは容易なことではない。安定的に輸出が拡大すれば製造業で正規雇用が増加する可能性があるものの、度重なる円高や資源高などによって交易条件は悪化が続いており、輸出産業は国際競争力を維持するだけでも多大な努力が必要な状況にある。また、雇用調整助成金によって保蔵された正規社員も多数存在するとみられる。そうした中で正規雇用の拡大を期待することは、少なくとも短期的には難しいだろう。

ただし中期的には、政府が自由貿易協定の締結やデフレ・円高対策を推進することで、輸出を増加させると同時に製造業の国内生産における収益性を高め、雇用創出力が増して正規雇用の増加に繋がるとみられる。第 1 章で述べたように、企業の海外進出は電気機械などの業種の輸出を増加させる効果があり、必ずしも空洞化に繋がるわけではない。また 1 月の本予測でも取り上げたように、輸出の規模が大きいほど対外直接投資も大きいというおおまかな関係が世界ではみられている。世界市場で競合関係にあるドイツや韓国は輸出と対外直接投資の両方を拡大させている。他方で、再生可能エネルギーによる発電やスマートシティ、コンパクトシティといった社会インフラの再構築は、安定的な電力供給や効率的な公共サービスの提供が期待できると同時に、公共事業の低迷で業績不振にあえぐ建設業の収益性を高めるとみられる。

雇用拡大余地の大きい医療・介護といったサービス業へ、労働力が移動しやすい環境を整備する必要もある。その際、一般的に労働集約的な産業は生産性が低いいため賃金を引き上げにく

いが、日本のサービス業の労働生産性は米国よりも低く、生産性を引き上げる余地があるという点を考慮する必要がある。すなわち、労働力の移動を活発にさせると同時に、IT 投資の増加や IT 利用率を向上させるといった形で生産性を高め、質の高い雇用の拡大を目指していく必要がある。

最後に、「正規」と「非正規」の垣根を低くする制度作りが重要である。失業のリスクを一部の人に負わせるのではなく、社会全体でシェアするような仕組みである。具体的には、現在の正規社員の解雇規制を柔軟化しつつ非正規社員の待遇を改善することなどが挙げられる。解雇規制の柔軟化と非正規社員の待遇向上のバランスをどうするのかは国民的な議論が必要だが、例えば、企業が整理解雇する際の条件である「非正規雇用者の整理」をなくし、非正規雇用者の失業リスクを軽減することが考えられる。また、現在企業が負担している従業員の社会保険料の負担率を引き下げる代わりに租税負担を引き上げ、社会全体で労働者の社会保障を支えることも一案として挙げられる。これは企業の雇用コストを引き下げ、正規社員を採用する意欲を高める効果が見込める。こうした制度改革を推進するためにも、正規雇用者も含めた国民全員が失業リスクに向き合い、雇用の流動化と失業期間の短期化の両立に向けた議論が労働組合や財界、政府の間で活発に展開される必要がある。

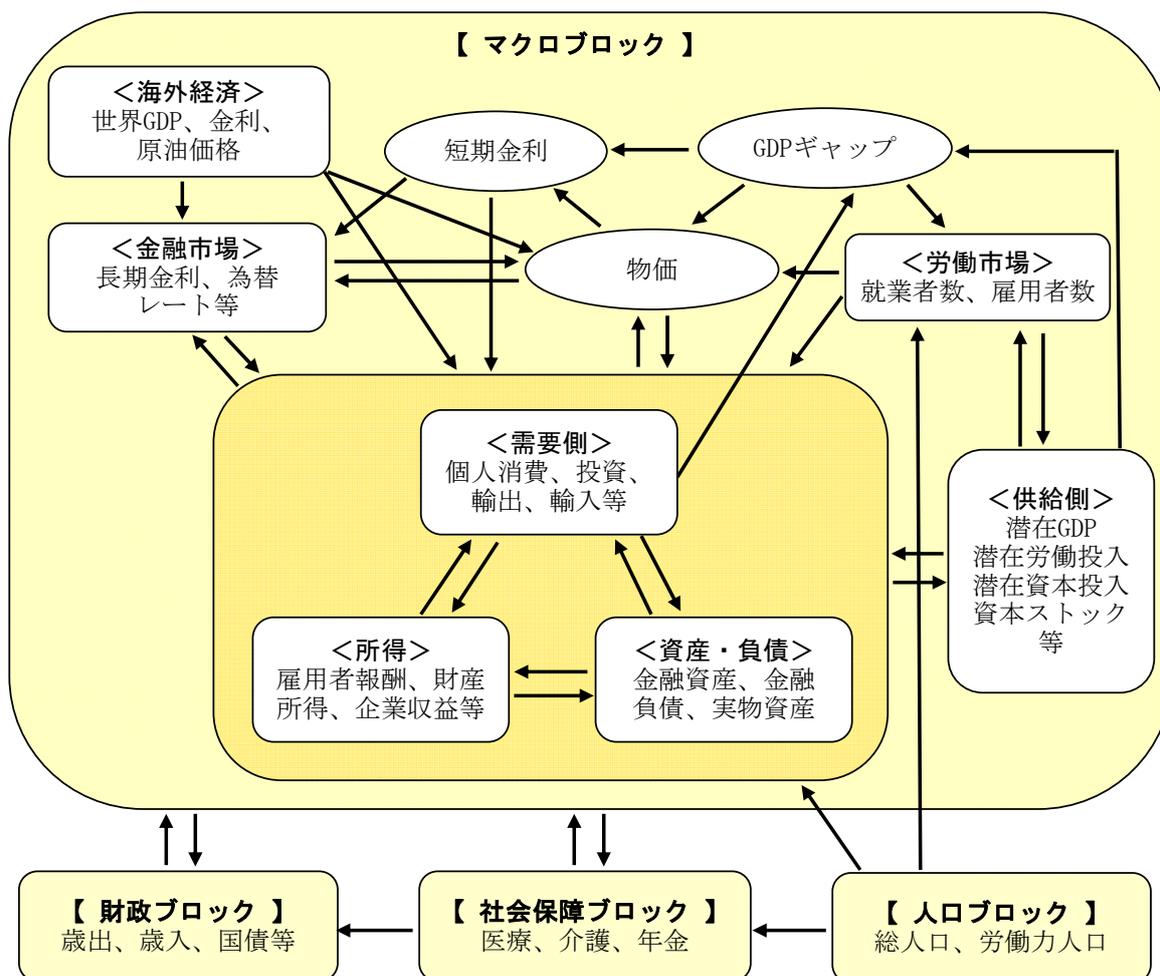
## 5. モデルの概説とシミュレーション

この章では、本予測で使用した大和中期マクロモデルの概要と、消費税引き上げなど4つのシナリオが顕在化したときに日本経済へ与える影響について説明する。

大和中期マクロモデルは約450本の方程式（うち推計式が約70本）と約650個の変数（うち外生変数が約200個）から構成されている。モデルの概念図は図表5-1の通りである。例えば、実質GDPが変化すると潜在GDPから導き出されるGDPギャップが変化し、それが物価や短期金利に影響を与える。さらにその影響が金融市場などへ副次的に波及するといった形で各変数の予想値が作成される。海外経済や人口動態は外生的に作成しており、一例を挙げると世界GDPの将来値にはIMFや大和総研の予想を反映させている。また、主に需要項目には、短期的な変化に対して説明力の高い変数（個人消費であれば雇用者報酬など）だけでなく、経済理論に基づいた長期的均衡へ収束しようとする力を推計式に取り入れている。

なお、今回は2005年基準となった2010年度国民経済計算確報を反映したことに加え、社会保障・税一体改革による制度変更をより精緻に予測する観点から、社会保障ブロックの方程式体系の見直しや推計式の変更などを行っている。

図表5-1 大和中期マクロモデルの概念図



(出所) 大和総研作成

以下では大和中期マクロモデルを用いて、(1) 消費税率を 1%pt 引き上げた場合、(2) 輸入原油価格が 10%上昇した場合、(3) 円ドルレートが 10%増価した場合、(4) 長期金利が 1%pt 上昇した場合、の 4 つシナリオが顕在化した場合に、日本経済へどのような影響をもたらすのかをシミュレーションした。図表 5-2 はその結果をまとめたものである。結果を解釈するにあたって、いくつか留意点がある。

まず、消費税の引き上げは推計期間を通じて継続しているのに対して、そのほかのシナリオを単年度のみ変化している。つまり、引き上げられた消費税率はその後同じ税率で推移するが、そのほかのシナリオでは初年度のみ変化し、翌年度以降はモデルの解として内生的に決まっている。なお、図表に掲載されている数値は各項目への影響度を表しており、標準シナリオ(各シナリオが発現しなかった場合)との乖離率としている。例えば、図表の中で消費税 1%pt の引き上げによって実質 GDP の影響が 1 年目で▲0.22%、2 年目で▲0.28%とあるが、これは消費税率を引き上げた年の実質 GDP が引き上げなかった場合に比べて 0.22%下回り、2 年目ではさらに 0.06%pt 下回った(▲0.28%-▲0.22%)と解釈できる。金利や対名目 GDP 比の項目については乖離率ではなく乖離幅を掲載している。

次に、上記の 4 つのシナリオが顕在化する時期は、短期金利が十分にプラスのときに設定している。現在の短期金利はゼロであり、仮にその状況下で経済に負のインパクトがかかれば、短期金利が低下しない分だけ悪影響が大きくなる。本シミュレーションでは短期金利に低下余地がある状況で試算しているため、経済に負のインパクトがかかると、同時に短期金利の引き下げによって長期金利が低下し、円安や投資の増加といった景気浮揚効果が生じている。

最後に、各シミュレーションの結果を定数倍して任意に条件を変更しても結果に大きな違いは生じない。例えば、消費税率の引き上げ幅を 1%pt ではなく 5%pt として実際にシミュレーションすると、5 年目の実質 GDP の乖離率は▲1.42%となる。これは、図表 5-2 の (1) の 5 年目の乖離率を 5 倍した値(▲0.32%×5=▲1.60%)に近い結果である。したがって、シミュレーション結果を知りたい条件に合わせて定数倍することで、实体经济への影響をある程度把握することができる。

図表 5-2 シミュレーション結果

## (1) 消費税率を1%pt引き上げた場合

(標準シナリオとの乖離率(幅)、%、%pt)

	実質GDP								名目GDP	GDPデフレーター	潜在GDP	GDPギャップ
	民間最終消費支出	民間住宅投資	民間設備投資	政府最終消費支出	公的固定資本形成	輸出	輸入					
1年目	-0.22	-0.47	0.00	0.07	-0.40	0.35	0.00	-0.64	0.42	0.64	-0.08	-0.14
2年目	-0.28	-0.45	-0.39	0.11	-0.44	0.46	0.01	-0.36	0.39	0.68	-0.10	-0.18
3年目	-0.31	-0.48	-0.57	-0.05	-0.31	0.52	0.05	-0.30	0.34	0.65	-0.11	-0.21
4年目	-0.33	-0.53	-0.71	-0.17	-0.28	0.54	0.12	-0.33	0.27	0.59	-0.11	-0.21
5年目	-0.32	-0.57	-0.77	-0.14	-0.28	0.52	0.19	-0.35	0.20	0.52	-0.11	-0.21
	失業率	ドル円レート	CPI	短期金利	長期金利	経常収支	財政収支(国・地方)	プライマリーバランス(国・地方)				
1年目	0.03	0.21	0.73	-0.09	-0.05	0.10	0.32	0.32				
2年目	0.06	0.42	0.73	-0.11	-0.07	0.07	0.45	0.44				
3年目	0.07	0.64	0.71	-0.15	-0.09	0.08	0.46	0.44				
4年目	0.08	0.82	0.67	-0.16	-0.09	0.10	0.46	0.43				
5年目	0.08	0.96	0.61	-0.18	-0.10	0.12	0.48	0.44				

(注) 経常収支、財政収支、プライマリーバランスは名目GDP比率。

(出所) 大和中期マクロモデルより作成

## (2) 輸入原油価格が10%上昇した場合

(標準シナリオとの乖離率(幅)、%、%pt)

	実質GDP								名目GDP	GDPデフレーター	潜在GDP	GDPギャップ
	民間最終消費支出	民間住宅投資	民間設備投資	政府最終消費支出	公的固定資本形成	輸出	輸入					
1年目	-0.06	0.00	0.00	-0.15	-0.09	0.10	0.00	0.17	-0.33	-0.27	-0.02	-0.04
2年目	-0.07	-0.10	0.31	-0.24	0.01	0.10	0.00	-0.13	-0.13	-0.06	-0.03	-0.04
3年目	-0.07	-0.08	-0.40	-0.12	-0.01	0.10	0.03	-0.05	-0.12	-0.05	-0.03	-0.04
4年目	-0.05	-0.06	-0.27	-0.11	-0.03	0.07	0.07	-0.01	-0.11	-0.06	-0.03	-0.03
5年目	-0.03	-0.04	-0.08	-0.07	-0.03	0.02	0.09	0.00	-0.09	-0.07	-0.02	-0.01
	失業率	ドル円レート	CPI	短期金利	長期金利	経常収支	財政収支(国・地方)	プライマリーバランス(国・地方)				
1年目	0.01	0.06	0.00	-0.02	-0.01	-0.35	-0.10	-0.09				
2年目	0.01	0.16	-0.03	-0.05	-0.03	-0.04	-0.03	-0.03				
3年目	0.01	0.27	-0.06	-0.07	-0.04	0.01	-0.01	-0.01				
4年目	0.01	0.26	-0.07	-0.04	-0.02	0.01	0.00	0.00				
5年目	0.01	0.18	-0.07	-0.01	-0.01	0.01	0.01	0.00				

(注) 経常収支、財政収支、プライマリーバランスは名目GDP比率。

(出所) 大和中期マクロモデルより作成

## (3) 円ドルレートが10%増価した場合

(標準シナリオとの乖離率(幅)、%、%pt)

	実質GDP								名目GDP	GDPデフレーター	潜在GDP	GDPギャップ
	民間最終消費支出	民間住宅投資	民間設備投資	政府最終消費支出	公的固定資本形成	輸出	輸入					
1年目	0.03	-0.10	0.00	0.02	0.12	-0.05	0.00	-0.36	-0.07	-0.10	0.01	0.02
2年目	-0.32	-0.11	-0.47	-1.27	0.01	0.52	-2.10	-1.48	-0.37	-0.04	-0.12	-0.21
3年目	-0.49	-0.08	0.06	-1.22	-0.07	0.73	-2.25	-0.75	-0.55	-0.06	-0.20	-0.29
4年目	-0.77	-0.08	0.38	-0.76	-0.10	1.14	-1.79	1.53	-0.88	-0.10	-0.32	-0.45
5年目	-0.66	-0.09	0.41	-0.45	-0.03	0.96	-1.20	1.62	-0.88	-0.21	-0.29	-0.38
	失業率	ドル円レート	CPI	短期金利	長期金利	経常収支	財政収支(国・地方)	プライマリーバランス(国・地方)				
1年目	0.00	-9.97	-0.03	-0.01	-0.01	0.08	0.01	0.01				
2年目	0.04	-6.42	-0.04	-0.17	-0.10	-0.20	-0.08	-0.08				
3年目	0.08	-3.81	-0.07	-0.24	-0.13	-0.30	-0.11	-0.11				
4年目	0.14	-1.70	-0.11	-0.38	-0.22	-0.61	-0.17	-0.18				
5年目	0.14	-0.37	-0.20	-0.34	-0.19	-0.53	-0.14	-0.15				

(注) 経常収支、財政収支、プライマリーバランスは名目GDP比率。

(出所) 大和中期マクロモデルより作成

## (4) 長期金利が1%pt上昇した場合

(標準シナリオとの乖離率(幅)、%、%pt)

	実質GDP								名目GDP	GDPデフレーター	潜在GDP	GDPギャップ
	民間最終消費支出	民間住宅投資	民間設備投資	政府最終消費支出	公的固定資本形成	輸出	輸入					
1年目	-0.04	0.00	0.00	-0.68	0.11	0.06	0.00	-0.16	-0.04	0.00	-0.01	-0.03
2年目	-0.35	-0.40	-1.77	-2.16	0.10	0.53	-0.10	-1.15	-0.35	0.01	-0.14	-0.21
3年目	-0.35	-0.32	-1.21	-1.30	0.00	0.43	-0.09	-0.40	-0.41	-0.05	-0.18	-0.17
4年目	-0.29	-0.29	-0.56	-0.50	-0.04	0.27	0.00	0.03	-0.40	-0.11	-0.18	-0.11
5年目	-0.21	-0.28	-0.29	-0.26	-0.07	0.13	0.10	-0.02	-0.38	-0.17	-0.15	-0.05
	失業率	ドル円レート	CPI	短期金利	長期金利	経常収支	財政収支(国・地方)	プライマリーバランス(国・地方)				
1年目	0.01	-0.46	0.00	-0.02	0.99	-0.07	-0.19	-0.19				
2年目	0.05	0.04	0.01	-0.14	-0.08	-0.04	-0.28	-0.24				
3年目	0.06	0.45	-0.04	-0.18	-0.10	0.07	-0.20	-0.13				
4年目	0.05	0.73	-0.10	-0.19	-0.11	0.02	-0.15	-0.07				
5年目	0.03	0.71	-0.15	-0.11	-0.06	0.05	-0.10	-0.03				

(注) 経常収支、財政収支、プライマリーバランスは名目GDP比率。

(出所) 大和中期マクロモデルより作成