

2014年2月5日 全117頁

# 日本経済中期予測（2014年2月）

## 牽引役不在の世界経済で試される日本の改革への本気度

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>  
小林 俊介<sup>3</sup> 石橋 未来<sup>4</sup>  
調査提言企画室 神田 慶司<sup>5</sup>

### [要約]

- この一年間、安倍政権は、大胆な金融緩和や機動的な財政出動、民間投資を喚起する成長戦略など、いわゆるアベノミクスを推し進めてきた。この結果、期待が先行する形で円安が進み、足元では失業率は4%を下回ってCPI上昇率もプラスに転じている。
- 大和総研では、こうした政策変化を織り込んで日本経済中期予測を一年ぶりに改訂した。今後10年間の日本の経済成長率は平均で実質1.5%、名目2.3%と予想する。
- 今後10年間の世界経済は米国の底堅い成長が見込まれるなか、メインとなるリスク要因は、予測期間中盤に想定される先進国の金融政策の変更であり、新興国経済は大きな影響を受ける可能性がある。
- 今後10年間の為替見通しは、短期的には日米金利差の拡大により円安に向かうものの、長期的にみれば日米インフレ格差が円高方向に作用するだろう。
- 今後10年間の日本経済は、前半の1.7%成長から、政策変更によってもたらされた円安効果が剥落する後半は1.3%成長へ鈍化しよう。CPI上昇率が2%に届かないなか、日銀による金融緩和は基本的に継続されると見込む。後半も成長を維持し、財政赤字等の問題を解消していくには成長戦略の実行が不可欠である。
- 安倍政権の成長戦略の評価はB（良）の下くらいである。成長率を高めるために必要なのは「公正な競争」と「多様な人材の活用」であり、国家戦略特区やTPP・対日直接投資は国内市場の競争圧力を高めることになろう。また、社会保障制度改革は今春から本格化するが、想定する効果が上がるように給付抑制を着実に進めつつ、財政健全化と整合的な姿を示す必要がある。

<sup>1</sup> シニアエコノミスト

<sup>2</sup> 主任研究員

<sup>3</sup> エコノミスト

<sup>4</sup> 研究員

<sup>5</sup> エコノミスト

## 目次

予測のポイント.....	7
<b>1. 今後 10 年の世界経済と日本経済.....</b>	<b>8</b>
(1) 今後 10 年間の世界経済 .....	8
(2) 今後 10 年間の日本経済 .....	20
(3) 今後 10 年間の為替レートの見通し .....	30
(4) 本予測のエネルギーの前提 .....	37
<b>2. アベノミクスの 2 年目の評価と課題.....</b>	<b>41</b>
(1) 金融政策の効果と限界 .....	41
(2) 安倍政権の成長戦略はどこへ向かうべきか .....	45
(3) 今春から本格化する社会保障制度改革 .....	62
(補論) 2020 年度までに基礎的財政収支を黒字化させる消費税率は？ .....	78
<b>3. 世界経済の変調と日本経済.....</b>	<b>80</b>
(1) 設備投資循環から探る世界の景気循環 .....	80
(2) 米国金融政策とグローバルマネーフロー .....	91
(補論) デカップリング論の再来とその本質 .....	98
(3) 円安・海外経済回復の中でも輸出が伸びない 5 つのリスク .....	100
<b>4. モデルの概説とシミュレーション .....</b>	<b>112</b>

## 日本経済中期予測（2014年2月）

年度	実績		予測期間 2014-2023	予測期間	
	2004-2008	2009-2013		2014-2018	2019-2023
実質GDP(前年比、%)	0.6	0.9	1.5	1.7	1.3
民間最終消費支出	0.5	1.5	0.7	0.6	0.8
民間設備投資	1.9	-0.9	3.6	5.0	2.2
民間住宅投資	-3.1	-2.2	-1.8	-2.4	-1.1
公的固定資本形成	-7.3	3.2	0.1	-1.5	1.8
政府最終消費	0.5	2.0	2.0	1.9	2.1
財貨・サービス輸出	5.1	1.5	5.3	6.5	4.1
財貨・サービス輸入	2.7	2.5	3.9	3.9	3.9
名目GDP(前年比、%)	-0.5	-0.1	2.3	2.6	2.0
GDPデフレーター(前年比、%)	-1.1	-1.0	0.8	0.8	0.7
国内企業物価(前年比、%)	2.2	-0.7	1.2	1.4	0.9
消費者物価(前年比、%)	0.3	-0.4	1.4	1.6	1.3
コールレート(%)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
10年国債利回り(%)	1.5	1.0	1.6	1.3	1.9
円ドルレート(¥/\$)	110.5	88.0	93.9	100.0	87.8
経常収支(名目GDP比、%)	3.8	2.1	2.5	2.6	2.4
名目雇用者報酬(前年比、%)	0.1	-0.4	1.6	1.3	2.0
失業率(%)	4.2	4.6	3.5	3.6	3.3
労働分配率(雇用者報酬の国民所得比、%)	68.5	69.6	65.1	65.6	64.7
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-4.0	-8.5	-4.6	-5.2	-4.0
基礎的財政収支(名目GDP比、%)	-2.4	-6.8	-3.2	-3.8	-2.6
中央・地方政府債務残高(名目GDP比、%)	181.4	225.9	240.8	241.8	239.9

(注) 期間平均値。2013年度は見込み。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	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
名目GDP(兆円)	489.5	473.9	480.2	473.7	472.6	487.1	501.9	514.6	528.8	541.2	553.2	565.8	578.8	590.5	601.4	612.0
(前年比%)	-4.6	-3.2	1.3	-1.4	-0.2	3.1	3.0	2.5	2.8	2.3	2.2	2.3	2.3	2.0	1.8	1.8
名目GNI(兆円)	504.8	487.0	493.5	488.4	488.0	503.1	519.8	533.5	548.6	562.2	574.1	586.8	599.4	610.8	621.4	632.1
(前年比%)	-4.9	-3.5	1.3	-1.0	-0.1	3.1	3.3	2.6	2.8	2.5	2.1	2.2	2.2	1.9	1.7	1.7
実質GDP(2005年連鎖価格 兆円)	505.8	495.5	512.5	514.0	517.5	529.4	535.3	544.8	555.6	566.8	576.7	586.7	595.2	602.5	608.8	615.4
(前年比%)	-3.7	-2.0	3.4	0.3	0.7	2.3	1.1	1.8	2.0	2.0	1.8	1.7	1.4	1.2	1.0	1.1
内需寄与度	-2.7	-2.2	2.6	1.3	1.5	2.1	0.7	1.4	1.3	1.8	1.5	1.6	1.3	1.3	1.3	1.1
外需寄与度	-1.1	0.2	0.8	-1.0	-0.8	0.1	0.4	0.4	0.7	0.2	0.3	0.2	0.2	-0.1	-0.2	0.0
一人当たり実質GDP(2005年連鎖価格 百万円)	4.0	3.9	4.0	4.0	4.1	4.2	4.2	4.3	4.4	4.5	4.6	4.7	4.8	4.8	4.9	5.0
(前年比%)	-3.7	-1.9	3.1	0.4	0.9	2.4	1.3	2.0	2.2	2.3	2.1	2.1	1.8	1.7	1.5	1.6
実質GDI(2005年連鎖価格 兆円)	491.8	488.3	500.2	495.5	498.6	509.5	514.2	523.0	532.0	540.5	547.7	555.5	562.1	567.2	571.2	575.3
(前年比%)	-4.4	-0.7	2.4	-0.9	0.6	2.2	0.9	1.7	1.7	1.6	1.3	1.4	1.2	0.9	0.7	0.7
鉱工業生産(2005=100)	94.4	86.1	94.1	93.2	90.0	93.1	93.9	96.0	98.6	101.3	103.5	105.8	107.4	108.6	109.4	110.2
(前年比%)	-12.6	-8.8	9.4	-1.0	-3.4	3.4	0.8	2.3	2.7	2.8	2.2	2.2	1.6	1.1	0.7	0.7
国内企業物価(2010=100)	105.2	99.8	100.2	101.6	100.5	101.8	104.6	105.4	107.1	108.1	109.0	109.8	111.1	112.2	113.2	114.2
(前年比%)	3.2	-5.1	0.4	1.3	-1.0	1.3	2.8	0.8	1.6	0.9	0.9	0.8	1.1	1.0	0.9	0.8
消費者物価(2010=100)	102.1	100.4	99.9	99.8	99.5	100.1	102.9	104.3	106.0	107.0	108.3	109.7	111.2	112.7	114.2	115.6
(前年比%)	1.1	-1.7	-0.4	-0.1	-0.3	0.6	2.8	1.4	1.6	1.0	1.2	1.3	1.4	1.4	1.3	1.2
コールレート(%)	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10年物国債利回り(%)	1.5	1.4	1.1	1.0	0.8	0.7	1.0	1.2	1.4	1.6	1.5	1.6	1.8	1.9	2.0	2.0
為替レート(¥/US\$)	100	93	86	79	83	99	101	98	101	102	98	92	89	87	86	85
(¥/EURO)	143	131	113	109	107	135	133	125	124	124	119	112	108	105	104	103
経常収支(兆円)	12.6	16.3	16.7	7.6	4.4	5.0	8.6	11.5	15.0	16.2	16.2	16.2	16.0	14.2	12.1	11.4
(名目GDP比%)	2.6	3.4	3.5	1.6	0.9	1.0	1.7	2.2	2.8	3.0	2.9	2.9	2.8	2.4	2.0	1.9
労働力人口(万人)	6,674	6,643	6,630	6,578	6,555	6,532	6,502	6,483	6,467	6,437	6,404	6,372	6,344	6,320	6,298	6,274
(前年比%)	-0.2	-0.5	-0.2	-0.8	-0.3	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
就業者数(万人)	6,399	6,301	6,301	6,280	6,275	6,266	6,248	6,236	6,230	6,211	6,189	6,165	6,140	6,115	6,088	6,060
(前年比%)	-0.5	-1.5	0.0	-0.3	-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
雇用者数(万人)	5,544	5,488	5,508	5,501	5,511	5,518	5,518	5,523	5,533	5,532	5,528	5,521	5,514	5,507	5,499	5,489
(前年比%)	0.1	-1.0	0.4	-0.1	0.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
失業者数(万人)	275	343	328	298	280	266	254	247	237	226	215	208	204	205	210	214
失業率(%)	4.1	5.2	5.0	4.5	4.3	4.1	3.9	3.8	3.7	3.5	3.4	3.3	3.2	3.2	3.3	3.4
名目雇用者報酬(兆円)	254	243	244	246	246	249	251	253	257	261	265	270	276	282	288	293
(前年比%)	-0.5	-4.4	0.4	0.7	0.1	1.3	0.6	1.0	1.4	1.6	1.7	1.7	2.2	2.1	2.1	1.9
名目家計可処分所得(兆円)	288	288	287	288	286	290	295	299	303	307	311	316	323	329	334	340
(前年比%)	-0.9	-0.2	-0.2	0.2	-0.5	1.3	1.5	1.5	1.2	1.6	1.3	1.4	2.1	1.9	1.6	1.7
労働分配率(%)	71.6	70.6	69.2	70.4	70.1	67.9	66.6	66.1	65.6	65.0	64.8	64.4	64.4	64.6	64.9	65.1
家計貯蓄率(%)	1.5	2.6	2.5	2.2	1.0	-0.7	-1.2	-1.2	-2.0	-2.1	-2.4	-2.7	-2.5	-2.5	-2.5	-2.3
中央・地方政府 財政収支(兆円)	-21.8	-44.1	-40.0	-40.9	-38.0	-40.0	-36.5	-30.6	-25.5	-23.6	-22.1	-21.7	-21.2	-22.7	-24.8	-26.9
(名目GDP比%)	-4.5	-9.3	-8.3	-8.6	-8.0	-8.2	-7.3	-5.9	-4.8	-4.4	-4.0	-3.8	-3.7	-3.8	-4.1	-4.4
同基礎的財政収支(名目GDP比%)	-2.9	-7.6	-6.6	-6.8	-6.2	-6.6	-5.7	-4.5	-3.4	-3.0	-2.6	-2.5	-2.3	-2.5	-2.7	-3.0
中央・地方政府 債務残高(兆円)	933	979	1,029	1,081	1,131	1,174	1,215	1,249	1,279	1,307	1,333	1,359	1,385	1,412	1,442	1,474
(名目GDP比%)	190.7	206.6	214.2	228.3	239.2	241.1	242.0	242.8	241.9	241.4	241.0	240.2	239.3	239.2	239.8	240.8
中央・地方政府 純債務残高(兆円)	659	692	728	776	797	815	849	883	906	927	955	984	1,010	1,036	1,062	1,090
(名目GDP比%)	134.6	146.0	151.6	163.9	168.6	167.2	169.2	171.7	171.3	171.3	172.7	174.0	174.5	175.4	176.6	178.1

(注) 2012年度までは実績。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	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
名目GDP	489.5	473.9	480.2	473.7	472.6	487.1	501.9	514.6	528.8	541.2	553.2	565.8	578.8	590.5	601.4	612.0
(前年比%)	-4.6	-3.2	1.3	-1.4	-0.2	3.1	3.0	2.5	2.8	2.3	2.2	2.3	2.3	2.0	1.8	1.8
国内需要	491.1	469.6	475.9	480.0	482.9	497.8	510.7	521.3	532.8	545.1	557.0	569.7	582.5	595.8	608.6	620.0
(前年比%)	-2.7	-4.4	1.3	0.9	0.6	3.1	2.6	2.1	2.2	2.3	2.2	2.3	2.3	2.3	2.1	1.9
民間最終消費	288.1	284.2	284.5	286.4	288.1	296.8	302.9	307.5	313.8	318.9	324.4	330.0	336.4	342.7	348.6	353.8
(前年比%)	-2.2	-1.4	0.1	0.7	0.6	3.0	2.1	1.5	2.0	1.6	1.7	1.7	1.9	1.9	1.7	1.5
民間住宅投資	16.5	12.6	12.9	13.4	14.0	14.5	15.1	14.6	14.1	13.9	13.9	13.9	14.0	14.1	14.0	13.9
(前年比%)	1.1	-23.5	2.3	3.7	4.7	3.3	4.1	-3.4	-3.0	-1.8	-0.2	0.4	0.7	0.2	-0.7	-0.7
民間設備投資	71.0	60.7	61.9	64.3	64.6	63.8	67.4	71.1	74.4	78.6	82.6	85.8	88.8	91.2	93.2	95.3
(前年比%)	-7.6	-14.5	2.0	3.8	0.5	-1.3	5.6	5.6	4.5	5.8	5.0	3.9	3.4	2.7	2.2	2.2
民間在庫増減	1.3	-5.0	-0.3	-1.6	-1.9	-1.5	-2.6	-2.3	-1.2	-0.8	-0.6	-0.1	0.6	0.9	1.1	0.8
政府最終消費	92.9	94.2	95.5	96.7	97.1	100.0	102.5	105.5	107.2	109.6	112.3	115.1	117.9	121.0	124.5	128.0
(前年比%)	-0.4	1.4	1.4	1.2	0.5	2.9	2.5	2.9	1.7	2.2	2.5	2.4	2.5	2.6	2.9	2.8
公的固定資本形成	21.2	22.8	21.3	20.8	21.0	24.3	25.5	24.9	24.5	24.9	24.4	25.0	24.8	25.9	27.2	28.4
(前年比%)	-4.0	7.7	-6.5	-2.5	1.1	15.4	5.0	-2.2	-1.8	1.8	-2.2	2.8	-0.9	4.5	4.7	4.5
公的在庫増減	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
財貨・サービス輸出	78.6	64.5	73.8	70.9	70.4	78.7	84.1	86.2	92.0	98.9	103.0	105.0	107.3	110.1	113.4	117.7
(前年比%)	-15.0	-17.9	14.4	-3.9	-0.7	11.7	6.9	2.5	6.8	7.4	4.2	1.9	2.2	2.6	3.0	3.8
財貨・サービス輸入	80.2	60.2	69.5	77.3	80.8	89.4	92.9	92.9	96.0	102.8	106.8	108.9	111.0	115.4	120.6	125.7
(前年比%)	-4.9	-25.0	15.5	11.2	4.5	10.7	3.9	0.0	3.4	7.0	3.9	1.9	2.0	3.9	4.6	4.3

## 実質国内総支出(2005年連鎖価格、兆円)

年度	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
実質GDP	505.8	495.5	512.5	514.0	517.5	529.4	535.3	544.8	555.6	566.8	576.7	586.7	595.2	602.5	608.8	615.4
(前年比%)	-3.7	-2.0	3.4	0.3	0.7	2.3	1.1	1.8	2.0	2.0	1.8	1.7	1.4	1.2	1.0	1.1
国内需要	493.1	482.2	495.1	501.6	508.9	519.6	523.3	530.6	537.3	546.7	554.9	563.6	570.8	578.4	585.6	592.0
(前年比%)	-2.7	-2.2	2.7	1.3	1.5	2.1	0.7	1.4	1.3	1.8	1.5	1.6	1.3	1.3	1.2	1.1
民間最終消費	291.4	295.0	299.8	303.8	308.5	313.2	312.3	314.1	316.9	320.1	323.0	325.6	328.3	331.1	333.6	335.8
(前年比%)	-2.0	1.2	1.6	1.3	1.5	1.5	-0.3	0.6	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.6
民間住宅投資	15.5	12.3	12.5	12.9	13.6	13.9	14.0	13.4	12.8	12.4	12.3	12.2	12.2	12.0	11.8	11.6
(前年比%)	-1.1	-21.0	2.2	3.2	5.3	1.9	0.9	-4.6	-4.6	-2.6	-1.1	-0.5	-0.6	-1.0	-1.9	-1.8
民間設備投資	71.1	62.5	64.9	68.0	68.5	68.0	71.6	75.5	78.6	82.9	86.8	89.9	92.3	94.1	95.3	96.7
(前年比%)	-7.7	-12.0	3.8	4.8	0.7	-0.7	5.3	5.3	4.2	5.5	4.7	3.6	2.8	1.9	1.3	1.4
民間在庫増減	1.8	-5.0	0.0	-1.5	-1.9	-1.5	-2.5	-2.2	-1.1	-0.8	-0.5	-0.1	0.6	0.8	1.0	0.7
政府最終消費	93.4	96.0	97.9	99.1	100.6	103.0	104.6	107.5	108.8	110.9	113.2	115.5	117.7	120.0	122.7	125.4
(前年比%)	-0.4	2.7	2.0	1.2	1.5	2.4	1.6	2.7	1.2	1.9	2.1	2.0	1.8	2.0	2.3	2.2
公的固定資本形成	19.8	22.1	20.7	20.1	20.3	23.2	23.6	22.8	22.1	22.2	21.5	21.9	21.4	22.0	22.8	23.6
(前年比%)	-6.7	11.5	-6.4	-3.2	1.3	14.4	1.5	-3.2	-3.4	0.7	-3.2	1.7	-2.2	3.0	3.4	3.3
公的在庫増減	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	0.0	0.0
財貨・サービス輸出	79.0	71.3	83.6	82.3	81.3	85.0	91.3	95.7	102.1	109.6	116.5	122.0	126.6	131.4	136.4	142.4
(前年比%)	-10.6	-9.7	17.2	-1.6	-1.2	4.6	7.4	4.8	6.6	7.4	6.3	4.7	3.8	3.8	3.8	4.4
財貨・サービス輸入	66.8	59.6	66.8	70.3	73.0	75.4	78.7	80.6	82.4	87.1	91.3	94.7	97.4	101.5	106.2	110.8
(前年比%)	-4.7	-10.7	12.0	5.3	3.8	3.3	4.4	2.4	2.2	5.8	4.7	3.7	2.9	4.2	4.7	4.3

## デフレーター(2005年連鎖価格)

年度	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GDPデフレーター	96.8	95.6	93.7	92.1	91.3	92.0	93.8	94.5	95.2	95.5	95.9	96.4	97.2	98.0	98.8	99.5
(前年比%)	-0.9	-1.2	-2.0	-1.7	-0.9	0.8	1.9	0.7	0.8	0.3	0.5	0.5	0.8	0.8	0.8	0.7
国内需要	99.6	97.4	96.1	95.7	94.9	95.8	97.6	98.3	99.2	99.7	100.4	101.1	102.0	103.0	103.9	104.7
(前年比%)	0.0	-2.2	-1.3	-0.5	-0.8	1.0	1.9	0.7	0.9	0.5	0.7	0.7	1.0	0.9	0.9	0.8
民間最終消費	98.9	96.3	94.9	94.3	93.4	94.8	97.0	97.9	99.0	99.6	100.5	101.3	102.5	103.5	104.5	105.4
(前年比%)	-0.2	-2.6	-1.5	-0.6	-0.9	1.4	2.4	0.9	1.1	0.6	0.8	0.9	1.1	1.0	1.0	0.8
民間住宅投資	106.5	103.1	103.2	103.7	103.2	104.5	107.8	109.1	110.9	111.8	112.9	114.0	115.4	116.8	118.2	119.5
(前年比%)	2.2	-3.2	0.2	0.5	-0.5	1.3	3.1	1.2	1.6	0.9	1.0	0.9	1.3	1.2	1.2	1.1
民間設備投資	99.9	97.1	95.5	94.6	94.4	93.8	94.1	94.2	94.6	94.9	95.2	95.5	96.1	96.9	97.8	98.6
(前年比%)	0.2	-2.8	-1.7	-0.9	-0.2	-0.6	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4	0.7	0.8	0.9	0.8
政府最終消費	99.4	98.2	97.6	97.6	96.6	97.1	97.9	98.1	98.5	98.8	99.2	99.6	100.2	100.9	101.5	102.0
(前年比%)	0.0	-1.2	-0.6	-0.1	-1.0	0.5	0.9	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5
公的固定資本形成	106.8	103.2	103.1	103.7	103.5	104.4	108.1	109.1	110.9	112.1	113.3	114.5	116.1	117.7	119.2	120.6
(前年比%)	2.9	-3.4	-0.1	0.7	-0.2	0.9	3.5	1.0	1.6	1.1	1.1	1.0	1.4	1.4	1.3	1.2
財貨・サービス輸出	99.5	90.4	88.3	86.2	86.6	92.5	92.1	90.0	90.2	90.2	88.4	86.1	84.8	83.8	83.2	82.6
(前年比%)	-4.9	-9.1	-2.4	-2.3	0.5	6.9	-0.5	-2.3	0.2	0.0	-2.0	-2.6	-1.6	-1.1	-0.7	-0.6
財貨・サービス輸入	120.2	100.9	104.1	109.9	110.7	118.6	118.0	115.2	116.5	117.9	117.0	115.1	114.1	113.7	113.6	113.5
(前年比%)	-0.2	-16.0	3.1	5.6	0.7	7.2	-0.5	-2.4	1.1	1.2	-0.8	-1.7	-0.9	-0.3	-0.1	0.0

(注) 2012年度までは実績。

(出所) 大和総研作成

## 供給・資産

年度	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
潜在GDP(2005年連鎖価格 兆円)	516.6	520.1	527.8	527.0	529.4	535.4	539.5	546.1	553.7	560.9	567.9	575.7	583.5	591.2	598.8	606.4
労働生産性(時間当たり 円)	4,295	4,340	4,465	4,483	4,536	4,642	4,711	4,800	4,892	5,000	5,103	5,206	5,299	5,385	5,466	5,551
(前年比%)	-1.3	1.1	2.9	0.4	1.2	2.3	1.5	1.9	1.9	2.2	2.1	2.0	1.8	1.6	1.5	1.6
総実労働時間(年間一人当たり 時間)	1,794	1,768	1,780	1,782	1,771	1,775	1,775	1,777	1,780	1,783	1,785	1,789	1,791	1,793	1,794	1,796
(前年比%)	-1.8	-1.5	0.7	0.1	-0.6	0.2	0.0	0.1	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
労働力率(%)	60.2	59.9	59.7	59.2	59.1	58.9	58.6	58.5	58.4	58.2	58.0	57.9	57.8	57.7	57.7	57.7
企業部門・純資本ストック(2000年価格 兆円)	1,042	1,040	1,035	1,033	1,031	1,031	1,036	1,044	1,054	1,067	1,082	1,098	1,113	1,129	1,144	1,158
(前年比%)	0.2	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	0.0	0.5	0.7	1.0	1.2	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
家計金融資産(兆円)	1,469	1,493	1,511	1,521	1,589	1,590	1,599	1,614	1,630	1,646	1,661	1,677	1,694	1,712	1,729	1,748
(対名目GDP比%)	300	315	315	321	336	326	318	314	308	304	300	296	293	290	288	286
対外資産(兆円)	573	594	603	626	629	686	697	698	721	742	743	744	745	749	753	758
(対名目GDP比%)	117	125	126	132	133	141	139	136	136	137	134	132	129	127	125	124
対外純資産(兆円)	236	265	258	268	270	310	318	317	334	349	348	342	343	345	348	351
(対名目GDP比%)	48.3	55.9	53.8	56.5	57.2	63.6	63.3	61.7	63.1	64.4	62.8	60.5	59.2	58.5	57.9	57.4
東証株価指数(TOPIX)	1,057	904	885	792	811	1,256	1,254	1,326	1,411	1,484	1,553	1,629	1,710	1,779	1,841	1,901
(前年比%)	-32.0	-14.5	-2.2	-10.5	2.3	55.0	-0.1	5.7	6.4	5.1	4.7	4.9	4.9	4.1	3.5	3.2
全国地価指数(全用途、2000年=100)	62.9	59.9	57.3	55.1	53.4	52.3	52.6	54.2	54.5	55.8	56.2	57.1	58.1	59.0	59.9	60.6
(前年比%)	-2.0	-4.8	-4.3	-3.8	-3.1	-2.1	0.5	3.2	0.5	2.3	0.7	1.7	1.7	1.6	1.5	1.2

## 前提条件

年度	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
全世界成長率(購買力平価、前年比%)	1.9	1.0	4.9	3.7	3.1	3.0	3.3	3.5	3.6	3.8	3.7	3.6	3.6	3.5	3.4	3.4
原油価格(WTI、US\$/BBL)	85.9	70.7	83.4	97.3	92.1	99.3	99.5	101.2	102.7	104.7	108.2	111.3	114.4	117.4	119.3	121.1
(前年比%)	4.5	-17.7	17.9	16.7	-5.4	7.9	0.2	1.7	1.4	2.0	3.4	2.8	2.7	2.6	1.7	1.5
総人口(100万人)	127.7	127.5	127.9	127.8	127.5	127.3	127.1	126.8	126.5	126.2	125.8	125.3	124.9	124.3	123.8	123.2
(前年比%)	-0.1	-0.1	0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
15歳-64歳(100万人)	82.5	81.9	81.6	81.2	80.1	79.0	77.8	76.8	76.0	75.2	74.6	74.0	73.3	72.8	72.3	71.8
65歳以上(100万人)	28.3	29.1	29.5	29.8	30.8	31.9	33.1	34.0	34.8	35.4	35.8	36.2	36.5	36.7	36.8	36.9
65歳以上人口比率(%)	22.2	22.8	23.0	23.3	24.2	25.1	26.0	26.8	27.5	28.0	28.5	28.9	29.2	29.5	29.7	30.0
消費税率(%)	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	10.0	10.0
法人実効税率(%)	39.5	39.5	39.5	39.5	37.0	37.0	34.6	34.6	34.6	34.6	34.6	34.6	34.6	34.6	34.6	34.6
厚生年金保険料率(%)	15.4	15.7	16.1	16.4	16.8	17.1	17.5	17.8	18.2	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3

(注) 2012年度までは実績(ただし2012年度は一部予想)。

(出所) 大和総研作成

## 予測のポイント

### ① 今後 10 年間の世界経済

- ・ 米国の底堅い成長が見込まれるなか、メインとなるリスク要因は、予測期間中盤に想定される先進国の金融政策の変更であり、新興国経済は大きな影響を受ける可能性がある。
- ・ 一方で、米国・欧州ともに個別の構造問題を抱えており、注視する必要があるだろう。
- ・ これまで設備投資を抑制していた要因（期待利潤の低下や不確実性の高まり）が解消されつつあり、世界経済は循環的に拡大局面にあると判断できる。金利が低水準にとどまっている間は設備投資の拡大が見込まれるが、予測期間後半には金利上昇を受けて、設備投資の伸びは抑制されていく。

### ② 今後 10 年間の日本経済

- ・ 今後 10 年間の日本の実質経済成長率は年平均 1.5%の見込みだが、前半・後半でややパターンが異なる。前半の 1.7%成長から、政策変更によってもたらされた円安効果が剥落する後半は 1.3%成長へ鈍化しよう。
- ・ 後半も成長を維持するには成長戦略の実行が不可欠であり、東京五輪との相乗効果にも期待したい。
- ・ 日本経済にとって強力な追い風が吹いているにもかかわらず、足元で輸出数量が伸びない理由として、5つの構造要因が考えられる。但し、過度の悲観は禁物であり、多くの要因はいずれ解決に向かうか、あるいはこれまでとは異なったルートで日本経済の改善につながるとみられる。だが、5つの構造要因のうち「海外生産移転に伴う輸出減少」のみ長期的な影響が大きく、国内の空洞化対策が不可欠となる。

### ③ 今後 10 年間の為替見通し

- ・ 短期的には日米金利差の拡大により円安に向かうものの、長期的にみれば日米インフレ格差が円高方向に作用するだろう。円高を誘発するリスクシナリオは、米国・中国・ユーロそれぞれを震源地にした3つに注意が必要である。

### ④ エネルギー政策・原油価格の想定

- ・ 従来通り、緩やかなペースでの原発再稼働や再生可能エネルギー導入、電力需要量の増加を想定しており、期間を通じて電力料金は押し上げ圧力を受ける。原油価格の上昇もその一因だが、米国の動向次第ではボラティリティに変動する可能性がある。

### ⑤ CPI 上昇率が 2%に届かないなか、日銀による金融緩和は基本的に継続される

- ・ 金利低下と円安を通じて国内景気を押し上げるとみられるが、その効果は短期的で限定的。金融政策だけでインフレ目標を実現することは難しく、合わせて成長戦略の実行が必要である。

### ⑥ 安倍政権の成長戦略の評価は B（良）の下くらい

- ・ 成長率を高めるために必要なのは「公正な競争」と「多様な人材の活用」であり、国家戦略特区や TPP・対日直接投資は国内市場の競争圧力を高めることになる。また、イノベーションを引き出すには市場を活かした制度改革が不可欠である。

### ⑦ 財政健全化との両立に欠ける社会保障制度改革

- ・ 医療提供体制の見直しが実行段階に入る。需要抑制の取り組みの他に、負担の見直しでは、「年齢別」から「負担能力別」へ切り替える方向性となっている。
- ・ 高齢者層の中でも応能負担を強めることは避けられない。ただ、そのためには、各人の負担能力を正確に把握するためにも情報インフラ整備が必要である。給付抑制を着実に進めるとともに、財政健全化と統合的な社会保障制度改革の姿を示すべき。

## 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

#### <要約>

#### ポイント①：世界経済の想定は前回予測を概ね踏襲し、慎重な見方を維持する

- ・ 想定する世界経済の今後 10 年間（2014～23 年）の平均成長率は 3.5%
- ・ 米国は今後 10 年間の平均成長率 2.5%が見込まれ、底堅い成長が世界経済の基調を形成
- ・ マイナス成長からプラスに転じた欧州経済の今後 10 年間の平均成長率は 1.3%の見込み
- ・ Fed は 2015 年末に、ECB は 2017 年にそれぞれ政策金利を引き上げ始めると予想する

#### ポイント②：メインリスク要因は、予測期間前半に想定される先進国の金融政策変更の影響

- ・ 米国の政策変更は、グローバルマネーフローの変化を通じて新興国経済により影響を
- ・ 米国の構造問題は、若年層の労働参加率低下等にみられる労働の質の悪化と、企業の設備投資に対する消極的な姿勢が続いていること
- ・ エネルギー問題などのプラス材料が、どの程度効果を発揮するか注目
- ・ 欧州は、統合深化が進まずに再び危機を迎える可能性がある

#### ① 世界経済の想定

##### 前回予測の想定を概ね踏襲し、慎重な見方を維持

今回の中期予測で想定する世界経済の今後 10 年間（2014～23 年）の平均成長率は 3.5%であり（図表 1-1-1）、予測期間の前半・後半ともに平均すると 3.5%で変わらない。細かくみると、2013 年 3%成長から徐々に加速し 2017 年には 3.8%とピークをつけて、後半にかけて成長率が緩やかに鈍化するという想定になっている。金融危機前（2003～07 年）の平均 4.8%には遠く及ばないが、堅調な姿といえるだろう。

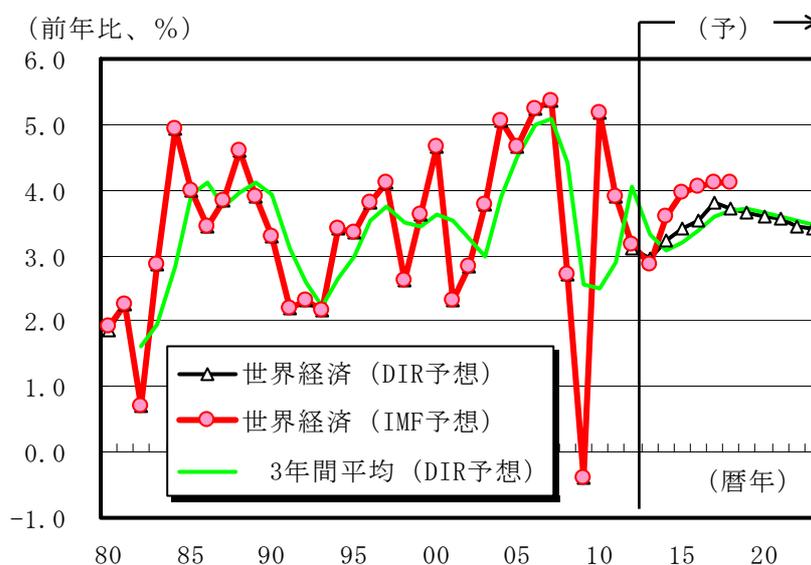
ただ、2013 年 2 月時点の前回予測（平均 3.7%）に比べると 0.2%pt 下方修正した。予想の蓋然性が高いであろう 2014～15 年に限ると前回の 3.7%から 3.3%に引き下げる一方、残りの期間では 0.1%pt 程度の方修正にとどまっている。従って、足元を中心に見直した形になるが、これは先進国というよりも新興国に対する見方を慎重にしたためである（3. 補論「デカップリング論の再来とその本質」を参照）。

参考までに、2013 年 10 月に改訂された IMF の世界経済見通しでは、2013 年の世界全体の成長率は 4 月時点の 3.3%から 2.9%に引き下げられ、2009 年以来の低成長に鈍化すると見込まれている。2014 年は 3.6%成長に加速するとはいえ、当初の 4.0%から下方修正され、2015～18 年にかけても 4.0%前後の伸びにとどまると予想されている。地域別では、短中期的な成長率自体は新興国の方が先進国を上回っているものの、半年前の想定と比べると、中国やインド、ロシア、ブラジルといった BRICs をはじめとする新興国は総じて▲0.6～▲0.8%pt 下方修正されて、世界全体を押し下げている。

一方、IMF の先進国に対する見通しはほとんど変わっておらず、特に 2014 年にかけては“先進国が回復の原動力の大半になる”と IMF は指摘する。IMF は引き下げたとはいえ、それでも 2014～18 年の世界の平均予想成長率は 4.0%に回復すると見込んでいる。これに対して、当社

も IMF 同様に先進国主導の景気回復というシナリオを描いているが、2014～18年の予想成長率は IMF の想定を 0.5%pt ほど下回っている。IMF が当初からある程度力強く成長が加速するとみている点が当社の慎重な見方との差異になっている<sup>6</sup>。

図表 1-1-1 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, 2013 Oct.) より大和総研作成

### 今後、世界経済が直面するリスク

今回の中期予測のなかで想定しているメインのリスク要因は、予測期間中盤に想定される先進国の金融政策の変更であり、特に米国の政策変更は、グローバルマネーフローの変化を通じて新興国経済により大きな影響を与える可能性がある同時に、米国・欧州ともにダウンサイドリスクを抱えており、なかでも欧州が抱える問題は、統合深化が進まずに再び危機を迎えた場合にどうするかであり、構造要因が欧州内の調整を障害になる可能性がある（詳細は、3. 「世界経済の変調と日本経済」を参照）。

一方、世界経済フォーラム (World Economic Forum, WEF) がまとめる「グローバルリスク報告書」では<sup>7</sup>、今後 10 年間で起こる可能性が高いグローバルリスクと、起こった場合の影響が大きいグローバルリスクを別々に列挙している。前者のトップは 3 年連続で「所得格差」であるが、過去 2 年連続で 2 位だった「長期間にわたる財政不均衡」は 2014 年版では上位 5 位に入っ

<sup>6</sup> IMF が 2014 年 1 月に改定した見通しをみると、2014 年の世界全体の成長率は 3.7%と従来よりも 0.1%pt 引き上げられて 3 年ぶりの高成長になる。但し、2015 年は従来の 4.0%から 3.9%に引き下げており、必ずしも全面的な上方修正とはいえない。1 月の修正は先進国の見方を変えたことが主因であり、2013 年 10 年時点よりも先進国に対する楽観的ムードがさらに高まった格好である。しかし、2012～13 年が下方修正された点を踏まえると、2014 年の上方修正を額面通り受け取るのは危険であろう。

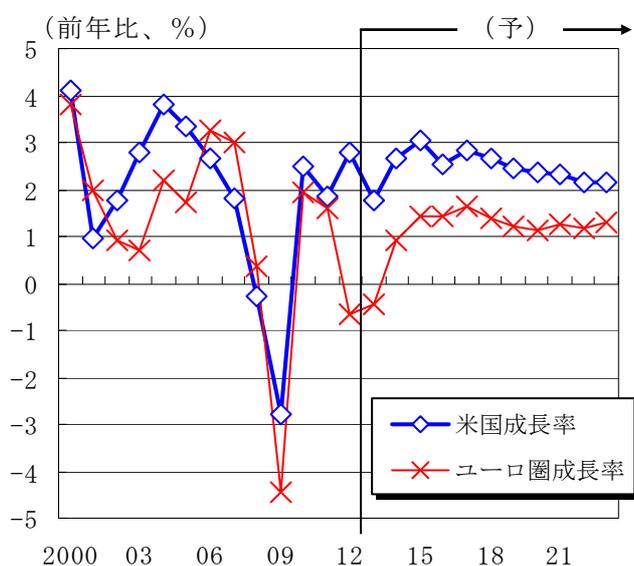
<sup>7</sup> <http://www.weforum.org/issues/global-risks> 最新版は、2013 年 12 月に公表された「Global Risks 2014 report」である。

ていない。代わって影響が大きいリスクのトップに財政危機が3年ぶりに返り咲いた。同リストでは過去2年間「大規模なシステミックな金融危機」がトップだったが、上位から外れた。

2008～10年にかけて最大のリスク（可能性が高くかつ影響度が大きいリスク）は「資産価格の崩壊」だったが、リーマン・ショックから5年経ち、米国の株価は最高値を更新し住宅価格も上昇に転じるなど金融危機は遠のいた。さらに、リーマン・ショックの余波で顕在化した欧州の債務問題への対応も進んでいるために、テールリスクとしては意識されているものの、発生する確率は低くなっているという現況を順位の変動は反映しているといえよう<sup>8</sup>。

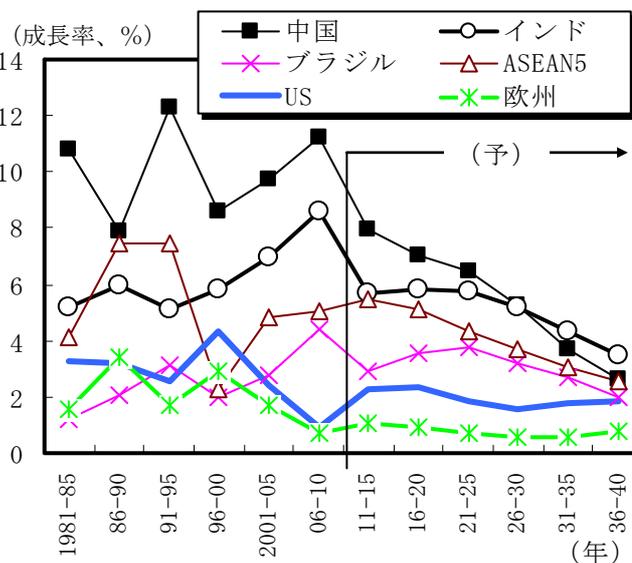
WEFは「所得格差」に関連して、リーマン・ショックに端を発する金融・財政危機を世界が乗り切ったものの、若年層の失業問題への対処が不十分であり、社会の混乱の元になるリスクを指摘する。先進国では若年層は仕事がないと同時に、高齢者を支える役割を担わなければならないが、その解決の道程は難しい<sup>9</sup>。新興国では、企業側の求めるスキルを身につけていない若者が就労できず、不満を高めていくことになり、実際、一部の国ではデモ発生など社会の混乱が顕在化している。つまり、世界の安定に悪影響を及ぼす脅威の一つとして新興市場の不確実性が意識されている。

図表 1-1-2 欧米の成長率見通し（左）と世界経済の長期的な姿（右）



(注) 予想は大和総研。

(出所) BEA、Eurostat資料より大和総研作成



(注) 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「超高齢日本の30年展望」(2013年5月)

<sup>8</sup> 両者のリストをみると、起こる可能性が高い方には異常気象や気候変動、テールリスクには気候変動や水資源危機など共通した環境リスクが上位に挙がっている。

<sup>9</sup> 例えば、米国のオバマ大統領は主要な政策の一つとして、ブッシュ前政権下で拡大した貧富の格差是正（富裕層が一段と豊かになる一方で、中間層が没落する形で格差が拡大）を掲げてきた。だが、2014年1月の一般教書演説においても、格差是正のために行動する年であると強調し、失業保険給付延長や移民法改正の実現、オバマケアの着実な実施など中間層と社会的な弱者を対象にした政策の実行を訴えた。このような演説を行った裏側には、就任してから5年が経ったにもかかわらず、一向に格差が解消していないという現実があり、実際、貧困率や不平等度合いを示すジニ係数はこの2年間ほど横ばいになっているものの、就任時（2009年）よりも高く、格差は拡大したままである。

## ② 米国経済の見通し

### 政治の混乱に翻弄されながらも自律回復がみられる

欧州の債務問題は世界の金融市場を通じて米国にも大きな影響を与えたが、2011年以降、毎年のように景気の足を引っ張ってきた要因はむしろ米国内、なかでも政治の混乱だった。2011年夏のデフォルト騒ぎ、2012年末から年始にかけての“財政の崖”を巡る攻防などが挙げられる。2013年には、2014年度予算及び債務上限問題を巡る政治の混乱が再び生じ、市場・経済の機能不全の恐れを招いた。政府機関の一部閉鎖は1995～96年以来のことだが、“債務上限引き上げを巡るデフォルト騒ぎ”という本質的な問題はまさに2011年のデジャブをみているようだった。

2013年10月から政府機関の一部が閉鎖に追い込まれたが、市場の反応は景気全体への影響はそれほど大きくないというものだった。それ以上に市場が神経質になっていた問題が債務上限の引き上げの可否であり、もし財務省の主張する期限までに議会が引き上げなければ、最悪、国債の利払いが滞り、債務不履行（デフォルト）になると恐れた。しかし、神経質ながらも、“今回も何とかなる、最後には妥協してデフォルトは避けられる”と市場では楽観的な見方が支配的で、株式市場は堅調、長期国債利回りも安定していた。今回も期限前ぎりぎり妥協案が成立し、結果的に市場の読みは正解だったことになる。2014・15年度予算の大枠で合意し2014年9月末までの暫定予算が成立、強制歳出削減の追加措置も回避された。これで一山越えた格好だが、2月以降の債務上限引き上げ問題に11月の中間選挙と、政治の混乱が引き続き不透明要因である構図に変更はない。

一方、2013年の金融政策も不透明要因の1つだった。2013年5～6月にかけて、バーナンキ議長がQE3の縮小開始と終了のスケジュールを示唆しただけで、市場は、金融当局がまだ遠い先の話と強調する本格的な出口戦略をも織り込み始め、長期金利は急騰した。だが、9月のFOMCでは、金利上昇の実体経済に及ぼす影響を懸念して市場予想に反して縮小開始を見送った<sup>10</sup>。そして、議会の混乱が一旦落ち着き、雇用環境の改善など金融政策を判断するための経済データが集まったことから、2013年12月のFOMCにおいて、年明けからのQE3縮小開始が決定し、バーナンキ議長の口からは縮小の見通しが示された。ただ、金融当局には、QE3の縮小を決めると同時にフォワードガイダンスの強化を図り、ゼロ金利解除のタイミングが前倒しにならないよう、当局の意図に過剰反応した市場に対してメッセージを送った形である。

### 米国の金融政策の行方

ねじれ議会に象徴される政治の膠着状態を背景に財政政策がほとんど機能しなかったために、Fedが担う金融政策に過度の期待・負担がかけられてきた。4年半に渡って景気が拡大している事実はFedの対応がそれなりにうまく機能している証左といえるが、その裏側で、Fedは大きな宿題を抱え込んでしまった。家計のバランスシートが調整する一方で、Fedのバランスシート(資

<sup>10</sup> 合わせて、財政問題の不透明性やFedが重視する労働市場の改善度合いが不十分である点も見送った理由に挙げた。

産残高)は4兆ドルとリーマン・ショック前の約0.9兆ドルの4.5倍に膨らんでいる(QE3が2014年終盤に終了すると、資産残高は4.5兆ドルまで膨らむ見通し)。

住宅バブルとその崩壊、そしてリーマン・ショックと危機からの回復という波乱の2期8年間を務めたバーナンキ議長は2014年1月末で退任し、2月からはイエレン副議長が引き継いだ。イエレン新議長は、副議長時代(2010年10月~14年1月)に加えてサンフランシスコ連銀総裁時代を含めると2004年6月から継続的にFOMCの議論に加わっており、金融政策の基本的な運営や今後の方針に大きな変更はないとみられる。

独断的であったとも評されるグリーンズパン議長時代に比べると、バーナンキ前議長のFOMC運営は参加者の自由度を認めた上で合意を形成していく形に変化した。実際、バーナンキ時代になると、FOMCの決定に反対票を投じるメンバーは格段に増えて、全会一致の方が珍しくなった(2014年1月の全会一致は2011年6月以来のこと)。それだけ各参加者の考え方やスタンスが明確になっているといえようが、講演やメディアを通じてもたらされる、各地区連銀総裁を中心とした自由な発言が市場の混乱を招いてきたのも事実である。市場とのコミュニケーションを強化するために議論を透明化する試みはイエレン新議長が副議長時代から進めてきた経緯があり、今後も個々の発言に市場が左右される場面は続くだろう。これまでの反対票の多さもそれだけ微妙な政策判断を迫られていたためとも解釈できる。今後、出口戦略の進め方を巡って意見の相違がみられたとしても市場の過剰反応は一時的なものであり、今回の中期予測に与える影響はない。

当面は、バーナンキ議長が示唆したQE3の段階的縮小を推し進めればよいが、4.5兆ドルに膨張するかもしれないバランスシートをどう調整していくかという大きな政策課題に直面しており、難しい舵取りを迫られよう。イエレン新議長は、金融市場に混乱を起こさず、景気実態にも悪影響を及ぼさずに<sup>11</sup>、一連の非伝統的な金融政策に目処をつけ、出口(正常化)に向かう道筋を明確化しなければならない。

## ゼロ金利解除は2015年に

Fedメンバーの想定する利上げのタイミングの見通しを見ると、過去1年半に亘って、約2/3以上のメンバーが2015年中のゼロ金利解除を想定してきたが、具体的にいつかとなれば、やや後ずれしている模様だ。今回の中期予測では、2015年末からの利上げ開始、2016年を通じて引き締めが継続され、2017年に入って、FFレートの誘導水準を4.25%まで引き上げた時点で引き締めを終了すると予想している。

潜在成長率を上回る経済成長が続くとみられることからGDPギャップは縮小しインフレ圧力は高まるだろうが、イエレン新議長は、多少インフレ率が上昇しても一定の雇用環境の改善を確実にしたいという考え方をこれまでも示してきた。つまり、雇用の最大化と物価の安定それぞれの実現を2大目標として課されているFedではあるが、後者は多少犠牲にしても前者の実

<sup>11</sup> 諸外国はグローバルな視点で米国の金融政策の行方に関心があろうが、米国自身はあくまでも国内の視点で判断しよう。

現を図るべきという考え方になろう。この考え方に基づくと、ゼロ金利の状態が長期間に及ぶ分だけ、将来的に必要な利上げ幅もむしろ大きくなってしまふ恐れがあり、その懸念を反映したのが上記の予想である。また、予測期間後半にかけて、Fed が引き上げすぎた分を微調整すると想定しているが、米国の潜在成長率に沿った経済成長に落ち着くことから、引下げ幅は限定的である。予測期間終盤の 3.50% という政策金利の水準自体は決して高くはないが、インフレ目標をやや下回る程度で物価が安定するという予想に基づいている。

一方、出口戦略の行方としては、2011 年 6 月に決定した出口戦略の基本方針が参考になろう。当時は、政策金利を引き上げた後、しばらくして GSE 債や MBS の売却を開始し、3~5 年かけて完了するというスケジュール感だった。だが、当時の 1.5 倍以上に残高が膨らんでいることから、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、慎重に見極める必要があるだろう。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あるものの、それぞれの置かれたポジションや方向性は異なろう。Fed の政策変更の影響は米国内にとどまらず、為替レートの変動等を通じて世界中に及ぶ可能性がある。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。

Fed 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が大きく後退しているが、今後もインフレ期待の抑制に成功し続けられるという保証はないだろう。米国の証券化商品崩壊に始まって欧州の債務問題、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相当な期間を要するとみられる。

### 中長期的にみて米国に死角はないのか

過去の市場コンセンサスの推移を見ると、米国経済の短期的な見通しは、足元が低成長であっても、1~2 年後には年率 3% 成長に回帰していくというパターンが一般的である。実際、市場のみならず、Fed や OMB、CBO といった米国内の公的機関はもとより、IMF や OECD、世界銀行、国連など国際機関も、2014~15 年にかけて 3% 超の成長になると概ね見込んでいる。一方、5~10 年とより長めの見通しでは、米国の成長率は 2% 台前半にペースダウンしていくとの見方でまとまっており、背景には、米国の潜在成長率はその程度であろうというコンセンサスがある<sup>12</sup>。つまり、目先は過去の低成長（2010~13 年平均は 2.3%）の反動によって潜在成長率を上回る伸びを実現したとしても、結局は潜在成長率に収斂することになると見込まれる。では、このようなオーソドックスな見方に対するアップサイド、ダウンサイドのリスクはないのであろうか。

<sup>12</sup> 例えば、CBO が 2014 年 2 月に発表した 10 年間の長期見通しによると、2014~24 年の平均成長率は 2.5% だが、2018~24 年に限ると平均 2.2% と見込まれており、同期間の CBO が推計する米国の潜在成長率は平均 2.2% である。詳細は、CBO(2014)「The Budget and Economic Outlook: 2014 to 2024」を参照。  
<http://www.cbo.gov/publication/45010>

## 中長期的なアップサイド要因 ～ エネルギー問題・人口構造

米国自身がかつてのような成長を辿れないのではないかという懸念は払拭されていないが、長期的な世界経済を展望したときに、各国の栄枯盛衰がみられるなか、米国経済は相対的に強いポジションを維持していくとみられる。その根拠となる供給面からみた中長期的なアップサイド要因は、エネルギー問題と人口構造などである。

オバマ政権が音頭を取った、クリーンエネルギーや再生エネルギーをより活用する経済構造に変えていく構想は、連邦政府が補助金を出したベンチャー企業が経営破綻するなど必ずしも順調とはいえない。代わって、技術革新によって開発・利用可能になったシェールガス・タイトオイルの増産により、従来からのエネルギー源である原油や天然ガスにフォーカスが当たっている。中長期的に米国の成長力を押し上げる、文字通りの“エネルギー源”となろう。

シェールガスの採掘量増加によって米国内の天然ガス全体の採掘量が増えており、2011年の時点ではシェールガス採掘量が全体の約3割を占めるほどになっている(2007年は8%程度)。EIAの2013年見通しによれば、2011年の約23兆立方フィートから2040年には約33兆立方フィートへ、40%超の天然ガスの生産量拡大が見込まれている。現在はLNGの純輸入国である米国が、輸出の増加、輸入の減少を受けて2016年までに純輸出国になる可能性が指摘されている。同様に、減少傾向にあった原油採掘量もタイトオイルの増産によって大幅に増えており、直近の生産量は25年ぶりの高水準となっている。EIAは、2019年には2011年比で約7割増、2040年でも3割増と予想する。

また、エネルギーの生産増・輸出増が本格化すれば、それに合わせてインフラ関連の設備投資や雇用の増加が期待される(今回の中期予測では、設備投資や輸出の伸びを前回予測よりも上方修正した)。短期的には局所的な改善にとどまるかもしれないが、米国内の電気料金を含めたエネルギー価格安定が確実なものになれば、国内の生産コストは引き下がり、産業競争力向上につながる。さらに、安価なエネルギーコストや安定した経済環境などが整ってくれば、海外から国内への生産拠点移転の可能性も広がる。より広範な国内の雇用増加、そして個人消費の増加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。

そして、現状でも欧米先進国のなかで例外的に増えている米国の人口が今後も増え続けるという見通しの確実性が挙げられる。しかも、米国は、中国やインド、ブラジルなどと比べても相対的に若さを維持する人口構造になっている<sup>13</sup>。

## 中長期的なダウンサイド要因 ～ 生産性の低迷

BLSが2013年12月に公表した雇用の長期見通しによると、労働力人口は年率0.5%増となる一方、2000年以降低下が著しい労働参加率(=労働力人口/16歳以上人口)は一段と落込み2022年には61.6%と1976年以来の低水準になると予想されている。大きな人口の塊であるベビーブ

<sup>13</sup> 詳細は、大和総研調査本部「超高齢日本の30年展望 持続的な社会保障システムを目指して挑戦する日本—未来への責任」、大和総研レポート、2013年5月14日を参照。

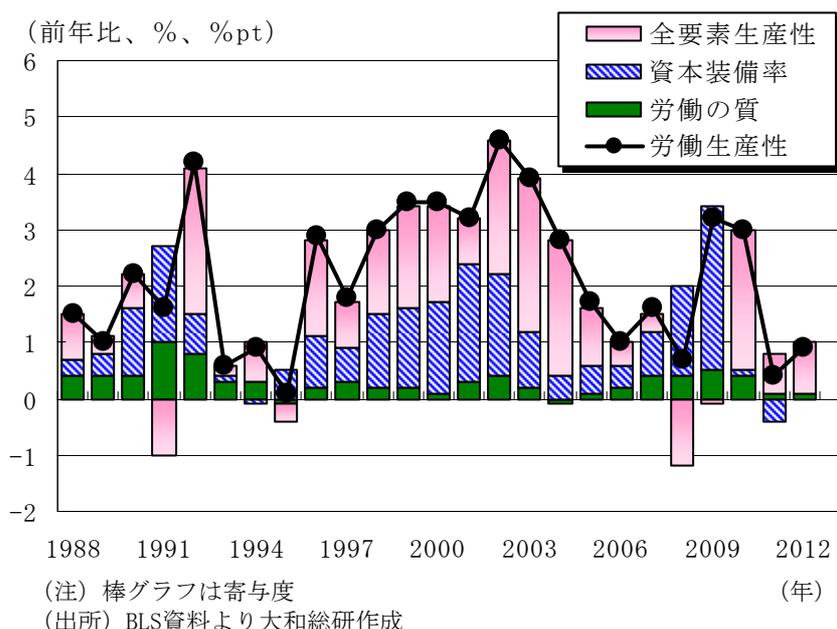
ーマー世代（2022年時点で58～76歳）の高齢化が参加率の下押しに寄与するとみられる。

ただ、ここ10年の構造変化の象徴である若年層（16～24歳）の参加率は一段と低下し2022年には49.6%と過去最低となる一方、55歳以上の中高年齢層は着実に上昇し続け2022年には41.5%になると見込まれている。従って、昨今の就業機会喪失に伴う若年層のスキル劣化の問題は、今後もなかなか解決されないことになりそう。

金融危機以降、職種間や地域間などの雇用ミスマッチもあって、長期失業者は依然として失業者全体の約3割を占めている。若年層や長期失業者といった構造問題は長い目でみて労働生産性の伸びを抑制する懸念があり、経済成長の重しになる可能性がある。実際、米国の労働生産性の伸びは2011年から足元2013年Q3まで1%未満の状態が続いているが、BLSによる要因分解では、労働の質の寄与度は過去5年間に比べると低位にとどまっている。

また、2010年以降、資本装備率の寄与度も小さくなっている。資本ストックについては、CBOがITバブル崩壊以降の潜在成長率の下方修正の主因であると指摘するように、従来よりも企業の設備投資が弱い状況が続いているという現実がある。企業経営者が先行きに楽観になれず、設備投資に対して慎重な姿勢で臨んでいることや、2000年代に入って多国籍企業が海外展開を進め、国内よりも収益性の高い海外における設備投資を優先させたことが影響しているとみられる。今回の予測では、米国は資本ストックの積み増し局面に入っていると判断し、一定程度の設備投資の伸びを想定している（詳細は、3.（1）「設備投資循環から探る世界の景気循環」を参照）。だが、今後も資本装備率が低迷したまま、生産性の伸び悩んだ状態が長期化すると、資本ストックを通じた米国の潜在成長率の回復シナリオ（CBOの推計で2014～17年平均2.0%から2018～24年には2.2%へ）を見直す必要がでてくるかもしれない。

図表 1-1-3 米国の労働生産性の伸び



### ③ 欧州経済の見通し

#### マイナス成長からプラスに転じた欧州経済

ユーロ圏は6四半期連続のマイナス成長のあと、2013年Q2からプラス成長に転じた。企業と消費者の景況感は改善傾向が継続しており、2013年半ばに景気は底打ちしたと判断される。景気後退の主因は、各国が債務危機懸念を受けて財政健全化に取り組み、政府支出だけでなく、個人消費や設備投資なども落ち込んだことである。財政健全化政策は2013年も継続されたが、これまでに比べると景気への下押し効果は弱まっており、内需の下げ止まりが景気の底打ちにつながった。一方、2013年は輸出の不振が目立ち、景気回復への貢献は小さい。米国を筆頭とする先進国向け、中国など新興国向けの双方の輸出が期待されたほど回復しなかった。景気を支える役割を果たしたのがECB（欧州中央銀行）の金融緩和策であり、主要政策金利であるオペ金利は2013年11月にユーロ圏史上最低の0.25%に引き下げた。利下げの背景には消費者物価上昇率が大幅に鈍化しデフレ懸念が高まったことが挙げられる。

ギリシャに端を発した欧州の債務危機は脱しつつある。例えば、アイルランドは2013年12月にEUの金融支援から脱却し、2014年1月には国債発行（利回りは3.5%台）に成功した。今後ポルトガルやスペインも金融支援から脱却するとみられる。このように、EUのなかでお荷物扱いされたGIIPS諸国の問題は解決に向かっていくといえよう。

ただ、低成長が続けば金融機関の不良債権比率が高まり<sup>14</sup>、貸し渋りによって民間部門の活動を制約する恐れもあり、景気回復が早期に加速するというシナリオが描きにくい。欧州委員会の分析でも、ユーロ圏の潜在成長率は今後10年間で1%をやや上回る程度と、危機前の半分程度にとどまると推計されている。

総じて景気回復力は弱いながらも、強者と弱者の立場の違いも鮮明になっている。強者の代表がドイツである一方、弱者のなかには改革疲れもみられ、選挙で世論の不満が噴出しやすい状態になっている。今年5月の欧州議会選挙が注目されており、保守的な動き、極右が勢力を伸ばす可能性も指摘されている。もし一定の勢力を持つことになれば、米国の政治混乱の主役であるTea Party的な波乱勢力になる懸念もある。そしてユーロやEU統合の動きに逆行する勢力となり、彼らの（対立を煽る）言動・行動によって、EUの抱える構造問題（賛否の対立が表れる問題）が衆目を集め、対立が激化するという最悪シナリオもゼロではないだろう。

#### 欧州が抱える構造問題

1994年1月の発足から米加墨3カ国という枠組みが変わらないNAFTAに対して、EUの加盟国数は発足当初の6カ国から1995年に15カ国体制に拡大した後、2004年にバルト3国をはじめとする10カ国が一挙に加わり、直近2013年7月に加盟したクロアチアまで順次膨張し、現在28カ国体制となっている。さらに、トルコ（2005年10月から交渉開始したが、8年以上が経過しても依然加盟できず）やアイスランドなど5カ国が加盟候補国になっている。また、EUはユ

<sup>14</sup> 加えて金融機関は、規制強化・ストレステスト等にあわせて資本調達を強いられる可能性がある。

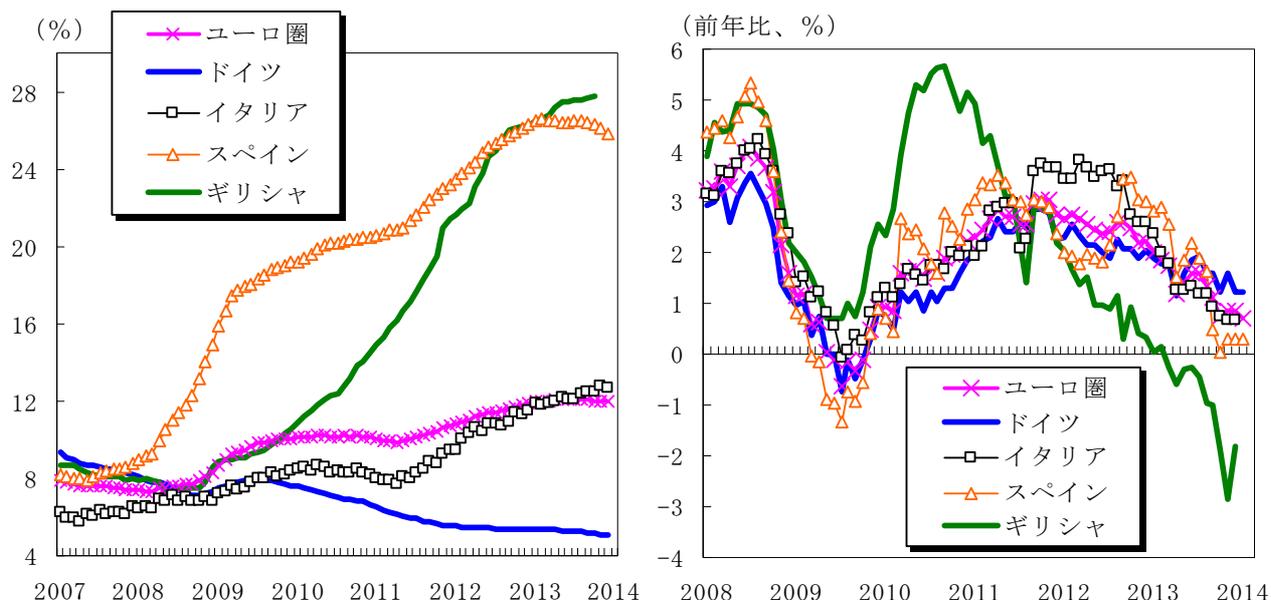
ーロ圏(2002年初の発足時は12カ国→2014年初にラトビアがユーロを採用し計18カ国に拡大)を内包しているという特徴がある。

このように、市場は大幅に拡大しており、特に同一通貨が流通するユーロ圏内は為替変動リスクがなく、金利やインフレ率は総じて低めに推移してきた。本来は、域内の資本・労働の自由な移動を通じて域内の経済不均衡を是正していくメカニズムが期待されたが、ドイツの失業率が5%台と過去最低水準で推移する一方、スペインやギリシャなどでは4人に1人が失業中という悪環境にあるように、必ずしも理論通りに調整が進んでいない。

また、金融政策は一本化されたものの、財政赤字や債務残高の規模を一定範囲内にとどめるという制約つきとはいえ、個々に独自の財政政策を実施するという構造問題をそもそも抱えたままである。リーマン・ショックの影響及びその対応策を実施した結果、各国の財政状況は大幅に悪化し、ギリシャ危機を契機に欧州全体の債務問題に拡散してしまった。ユーロ圏の場合、状態の余りに異なる国々に対して1つの為替レートを適用していることから、不十分な調整にとどまっている。

従って、欧州において、政府部門や銀行部門、民間部門が危機を脱して「正常化した」と判断されるようになるにはまだ数年単位の時間が必要で、2010年代半ばまでかかると予想される。従って、ECBが政策金利を引き上げる時期は2017年にずれ込むとみられる。なお、今回の中期予測でも、ユーロ圏が解体されるような最悪事態には至らず、銀行同盟や財政統合に向けて欧州統合の深化が進むという基本的なシナリオを想定している。

図表 1-1-4 欧州各国の失業率（左）とインフレ率（右）



(出所) Eurostat、HaverAnalytics資料より大和総研作成

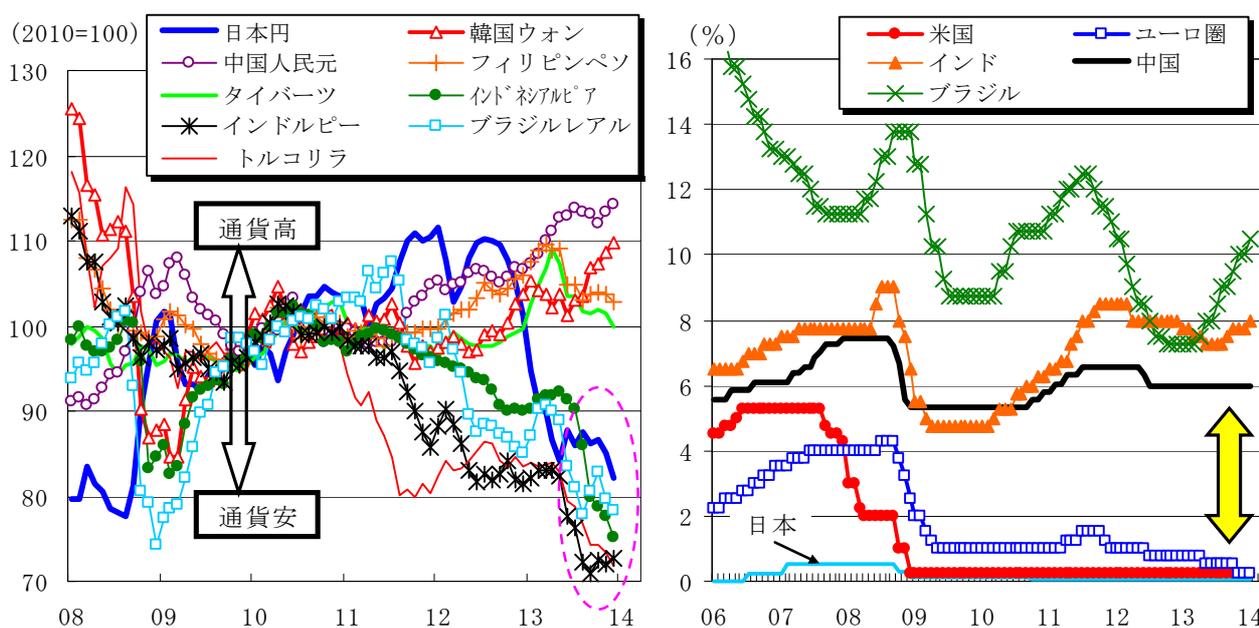
#### ④ 新興国経済の見通し

##### 混乱する一部の新興国

IMF が言及したように<sup>15</sup>、世界的な金融緩和状況から政策終了に転換する際に国際金融市場が不安定化するリスクがある。出口戦略の最大のリスクは金利、特に長期金利が予想外に急激に上昇することに伴うリスクであり、中央銀行など金融機関が保有する固定金利資産にキャピタルロスが発生するだろう。また、市場が Fed の意図よりも先走ることになれば、企業や家計の資金調達コストは増加し、負担感が増すだけに設備投資計画や住宅、自動車などの耐久財購入に影響を及ぼすだろう。景気回復に伴う金利上昇ならば借り手の返済能力も同時に高まっているだろうが、インフレ懸念による場合には負担感のみ増す可能性がある。

QE3 縮小を契機に利上げを余儀なくされている一部の新興国では、経済成長率予想の下方修正など既に現実のものになっており、世界的な資金の流れの混乱によってダウンサイドリスクは一段と顕在化するであろう。予測期間中盤に想定される欧米の政策金利引き上げ、そして予測期間後半の出口戦略の実行によって、新興国経済は影響を受けることになるだろう。

図表 1-1-5 各国の名目実効為替レート（左）と政策金利（右）



(出所) BIS、HaverAnalytics資料より大和総研作成

##### 中国の先行きに対する見方は引き続き慎重

2013年の中国の実質GDP成長率は7.7%と前年に続いて8%割れとなったものの、政府目標の7.5%を上回った。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

<sup>15</sup> IMF (2013年4月)、「Global Financial Stability Report」

用不安を、上振れすれば投資過熱を招く恐れもあろう。

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みえる。

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図りつつ個人消費主導の成長を目指すには、格差解消が焦点の1つになるだろう。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、世界的な景気減速のなかで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ている面もある。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。

一人っ子政策については、2013年11月の共産党三中全会に続いて12月末の全人代常務委員会が一人っ子政策の緩和方針を決議した。この緩和によって出生数がある程度増えると予想されるが、労働年齢人口にカウントされるのは15年先であり、供給面からマクロ経済を支えるのはまだ先の話である。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。世界銀行等によれば、2020年以降の成長率は5～6%程度と想定され<sup>16</sup>、中国にとって今後10年の成長過程は非常に重要である。

中国に対する慎重な見通しがいい意味で裏切られるとしたら、投資主導から消費主導の経済構造へスムーズにシフトできた場合であろう。賃金上昇や環境悪化などを受けて生産国としての魅力を失いつつあるが、10億人を超える人口を抱える（かつインドよりも一人当たり所得が高い）中国市場が消費主導の成長にシフトできれば、グローバル企業にとっての魅力も持ち直すだろう。

<sup>16</sup> 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。

## (2) 今後 10 年間の日本経済

### <要約>

#### ポイント①：今後 10 年間の経済成長率は名目 2.3%、実質 1.5%の見込み

- ・ 前半の平均 1.7%成長から、政策変更によってもたらされた円安効果が剥落する後半は平均 1.3%成長へ鈍化する
- ・ 需要項目別では、前半は輸出から設備投資に勢いがある一方、後半にかけては、企業収益の改善を通じて家計の所得が増加し個人消費は底堅く推移するという、バトンタッチがみられる。逆に、円高に振れる後半は、輸出と設備投資が鈍化し全体の成長を抑制する
- ・ 日本銀行は金融緩和の姿勢を継続し、予測期間中のコールレートはゼロ金利のまま

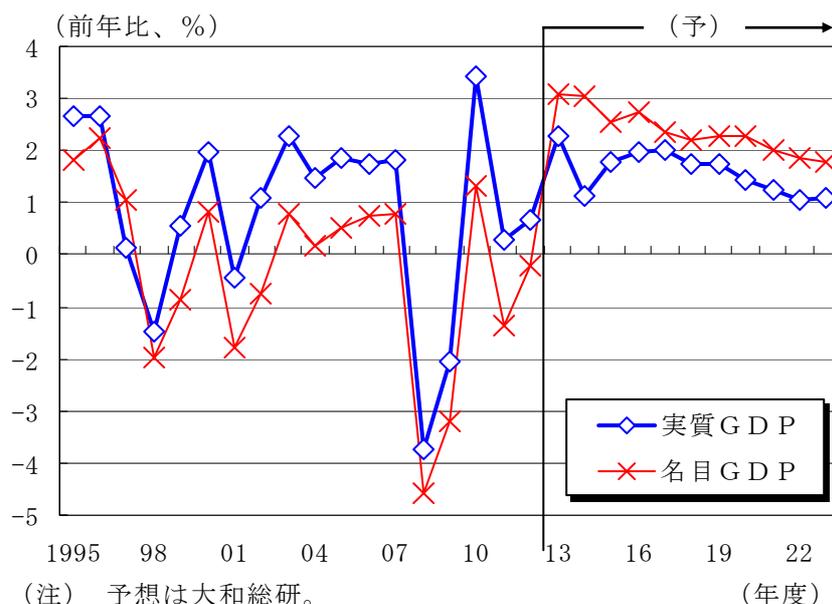
#### ポイント②：後半も成長を維持するためには、成長戦略の実行が不可欠

- ・ プライマリー・バランスの黒字化は困難であり、財政健全化を進めていくためには、さらなる増税や歳出削減は避けられないだろう
- ・ 同時に、成長戦略を一層推進することが重要であり、2020 年の東京五輪は様々な政策との相乗効果に期待したい

### 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）を、名目 2.3%、実質 1.5%と見込んでいる（図表 1-2-1）。また、人口 1 人当たり実質 GDP の成長率は 1.9%と予想する。人口減少社会ではマクロの成長率と同時に人口 1 人当たり GDP も重要であり、平均的な生活水準を示していると考えられる。

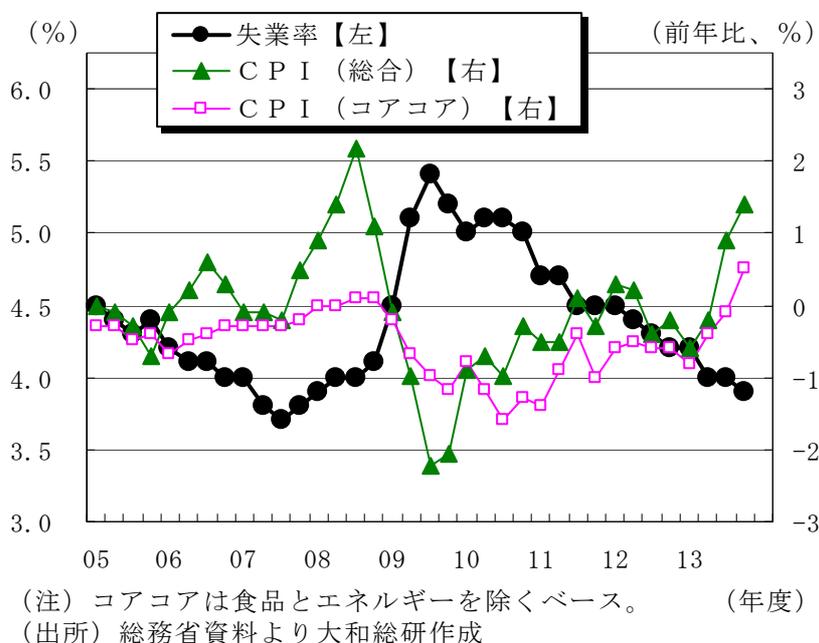
図表 1-2-1 GDP 成長率の見通し



### 前半 5 年間と後半 5 年間では異なるパターンに

予測期間を前半（2014～18年度）と後半（2019～23年度）に分けると、各期間を平均した実質 GDP 成長率は前半 1.7%から後半 1.3%へ鈍化している（年率平均、以下原則として同じ）。2013年2月発表の前回予測（今後10年間平均1.5%、前半1.5%、後半1.4%）と比べると、今後10年間の実質成長率は概ね変わらないものの、前半の成長率が引き上げられる一方、後半は引き下げた。このようにコントラストがややはっきりしている背景には、過去1年間のアベノミクスの成果を踏まえて前半ほど円安などの効果を織り込んだ面がある。これまでの具体的な成果としては失業率が4%を下回り2008年以来の低水準まで改善する一方、消費者物価上昇率（食品とエネルギーを除くベース）は5年ぶりにプラスに転じている（図表1-2-2）。

図表 1-2-2 失業率とインフレ率のこれまでの推移



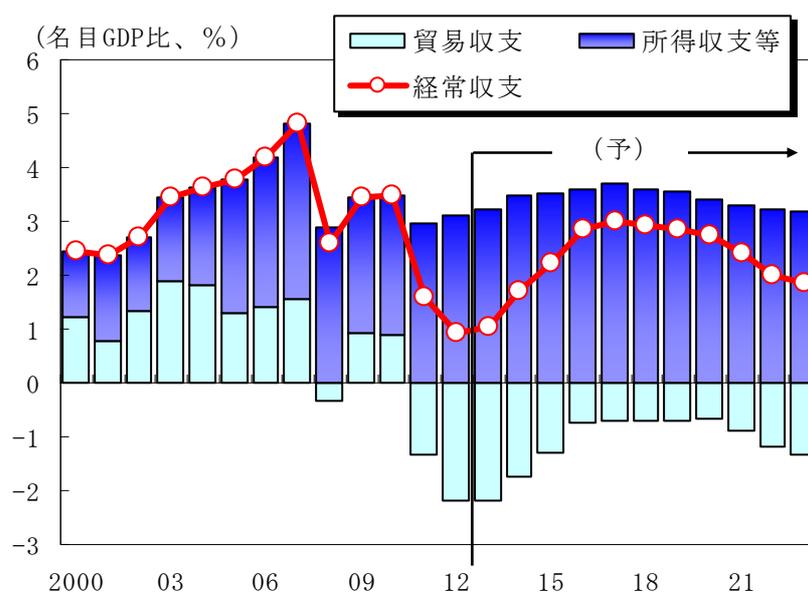
次に、貿易動向についてみると、2011年3月に発生した東日本大震災及び原発事故以降、日本の化石燃料の輸入は大幅に増加し、名目貿易・サービス収支は赤字に転じている。今回の予測期間中も、貿易・サービス収支は赤字が続くと見込まれ、対GDP比率で見ると年平均▲1.0%と予測する。ただ、貿易収支の赤字幅は、予測期間半ばにかけて円安効果で一旦は縮小するであろう。一方、対外純資産の増加と海外収益率の改善により、所得収支の黒字は予測期間を通じて高水準を維持して貿易赤字を相殺するとみられることから、経常収支の赤字化は回避されると予測する（図表1-2-3）。

予測期間の前半は世界経済の見方を慎重にみているにもかかわらず、外需の寄与度が高まっているのは為替レートが円安方向にシフトしているためである（今回は前半平均80.7円/ドル→100円/ドル）。アベノミクスの第一の矢である「大胆な金融緩和」が金利低下と円安を通じ

て景気を拡大させ、加えて消費者物価上昇率がプラスに転じている点を踏まえている。ただ、円安を許容する外部環境の幸運にサポートされている面もあろう。米国自身の景気が堅調であることに加えて、日本銀行の実施する量的・質的金融緩和は脱デフレを実現するための政策であり、通貨安を誘導する為替政策ではないという日本側の主張に一定の理解が得られていることもあろう。但し、QE3 縮小に伴って新興国市場が一度混乱すれば、リスクオフの動きが強まって円高に振れやすくなる点には留意すべきだろう（3.（2）「米国金融政策とグローバルマネーフロー」参照）。

なお、2021～23 年度の年平均成長率が 1.1%と、2016～20 年度の同 1.8%から大きく鈍化する予想になっているが、必ずしも東京五輪の反動による景気減速を想定しているものではない。内外需の寄与度の変化をみると、外需が 0.41%pt 低下、内需が 0.26%pt 低下しており、世界経済の減速+円高傾向が外需を押し下げる効果が大きく出るとみられる。

図表 1-2-3 経常収支と貿易収支の見通し



(注) 予想は大和総研。貿易収支はサービスを含む。(年度)

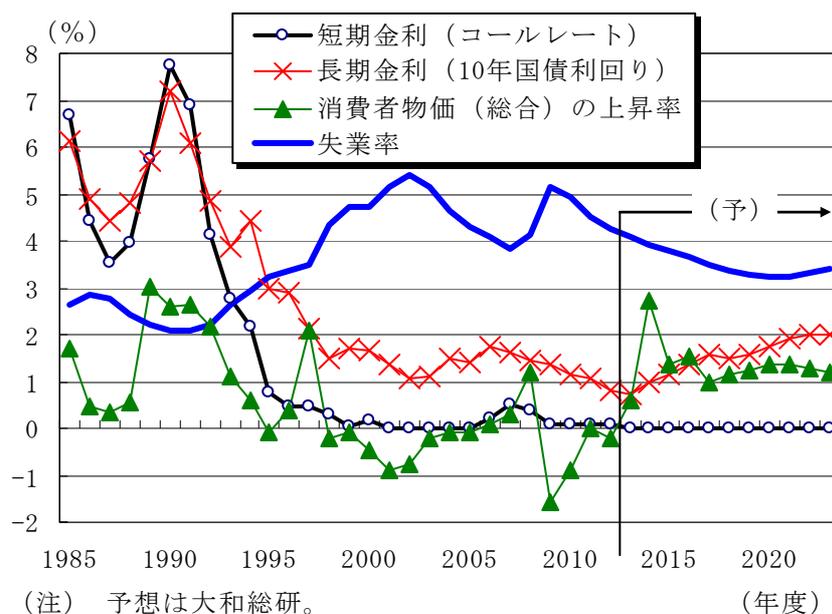
(出所) 日本銀行、財務省、内閣府資料より大和総研作成

マクロの需給は景気の拡大とともに引き締まり、GDP ギャップからのデフレ圧力は徐々に弱まっていくと思われる。2008年9月のリーマン・ショックによって GDP ギャップは約▲5%まで悪化した、足元では▲1.5%程度まで改善している。

GDP ギャップは今後も改善すると見込まれ、2016 年度には 9 年ぶりにプラスに転じると見込まれる。これは主に、需要側からみた成長率が潜在成長率を上回るためであるが、供給面からも、団塊の世代（1947～49 年生まれ）が高齢化で労働市場から退出し、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、予想される消費者物価（総合）の上昇率は、予測期間中の平均で1.4%程度にとどまり、現在、日本銀行が掲げる「物価安定の目標」である2%を上回ることが難しいとみられる。そのため、今回の予測では日本銀行はゼロ金利を維持せざるを得ないと想定する。

図表 1-2-4 金利とインフレ率、失業率の見通し



消費税増税の悪影響（2014年度）にもかかわらず、第一の矢や第二の矢「機動的な財政出動」の効果が期待できる前半に対して、後半はそれらの効果が剥落していこう。まず、金融緩和がもたらす影響が短期的かつ限定的である。現行の緩和策を継続していくと2014年度末には日本銀行のバランスシートはGDP比50%に達し（25%程度のFedの比ではなくなり）、実行できる選択肢が狭まり期待される効果が逡減していくとみられる（詳細は、2.（1）「金融政策の効果と限界」を参照）。同様に、基礎的財政収支を黒字化させるという財政健全化目標を維持しながらでは、財政出動の余地が限られるであろうことが想定される。

代わって期待されるのが第三の矢「成長戦略」であり、産業の新陳代謝を促す政策や経済活動の収益率を高めるような政策が具体的に想起される。だが、今回の中期予測では、「成長戦略」によって日本経済の構造変化が実現して経済成長率が押し上げられるというシナリオまでは踏み込んでいない。確かに、成長戦略「日本再興戦略」には日本が取り組まなければならない課題がほぼ網羅され、掲げた将来の数値目標を達成するためにスケジュール案に沿って実行・実現していくことがカギになる。ただ、一つ一つは立派な計画でも、例えば建設業の人手不足のように、全てをカバーするだけの人や資金がそもそもあるのかという懸念がある。限られた資源の中で、実施していく優先順位をつける必要があるが、現時点では、どの項目がど

のタイミングで実現するかと見込む上では不確実性が依然として高い。

従って、今回の予測は、成長戦略の進展次第では上振れする余地があると解釈できると同時に、第一の矢と第二の矢で時間稼ぎをしている間に何も進展がなければ、成長率の減速は避けられないという厳しい姿を示しているといえよう。

## ② 第三の矢である「成長戦略」の位置づけ

民主党前政権の政策が国から家計に対し直接的に所得補填する色彩が強かったのに対して、安倍政権の基本姿勢は、第一の矢「量的・質的金融緩和」（家計のデフレマインドを払拭する役割もあろう）を含めて、インセンティブ付けをして企業に積極的な行動を促すものである。その結果実った果実（収益）を企業が従業員（家計）に着実に還元し、家計の更なる支出につなげるという好循環を描いている。つまり、企業を介した所得改善を目指している点が民主党前政権との違いといえよう。また、第一の矢・第二の矢が（期待・自信を抱かせる）期間限定的な効果しか持たないのに対して、より長期的な視野で、日本の経済・産業・社会の構造変化を目指そうとするのが、第三の矢といわれる成長戦略「日本再興戦略」の位置づけだろう。“民間投資を喚起する”成長戦略と謳ったように、主体はあくまでも民間である。

成長戦略はそもそも短期間で目に見える効果が発現するものではないはずだが、アベノミクスが円安や株高といったマーケットの期待を追い風にしている分、第一の矢・第二の矢の効果が続いているうちに成長戦略の道筋をつけようと、やや急いでいる感は否めない。例えば、本来、賃金を上げるか否かは個々の企業の事情に応じて判断すべきだろうが、好循環を実現するために、政府が企業に強力なプレッシャーを掛けているのが現状であろう。

一時金だけではなく、恒常所得的なベースアップを要求する動きもみられる。日本の企業は手元に多額の資金を積み上げており、企業全体としてみれば無い袖を振るような状況ではない。ただ、賃上げできる余裕がある企業とない企業が混在しており、一律に賃上げを要求する動きは、余裕のない企業にとって大きな負担となり、逆に競争力低下を招きかねない。生産性の伸びに沿った引き上げなど秩序ある対応が求められよう。一方で、インフレ率の上昇や消費税率の引上げは生活者全般に負担を強いるものであり、一定程度の賃上げが実施されなければ、消費者の実質所得は目減りし消費の勢いを減退させる恐れがある。

## 焦点になる法人実効税率引き下げ

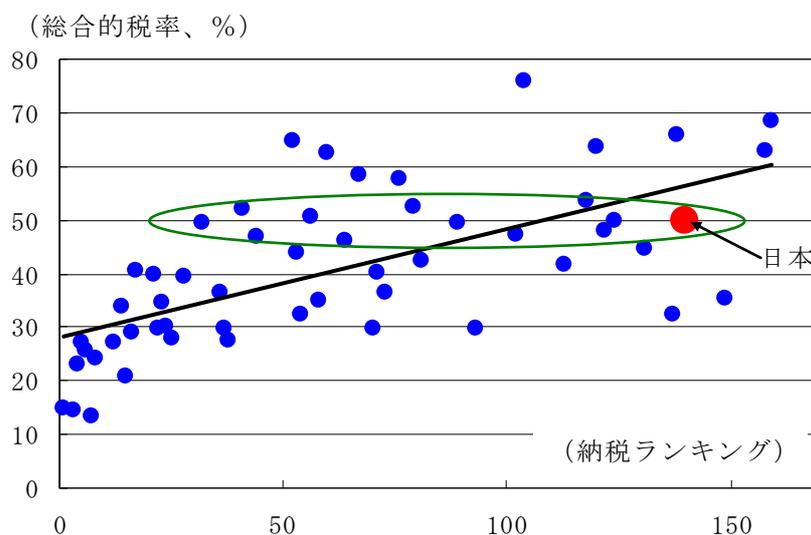
1月、安倍首相は世界経済フォーラム年次会議（ダボス会議）で基調講演を行い、その中で“外国の企業・人が、最も仕事をしやすい国に、日本は変わっていく”とアピールし、法人税改革にも取り組む意欲をみせた。また、安倍首相は法人税を考える際に必ずしもレベニュー・ニュートラル（歳入に中立的）に拘らない姿勢を示している<sup>17</sup>。

<sup>17</sup> 米国のオバマ大統領も、一般教書演説などでたびたび法人実効税率の引き下げの実現を訴えているが、同時に、税制上の優遇措置廃止や海外にある企業利益に対する課税強化などレベニュー・ニュートラルの姿勢をみ

単純に法人税率が低くなれば、国内企業だけでなく、海外企業の日本進出を促す効果も期待される。というのも、外資系企業が日本国内で事業展開する際の阻害要因として挙げる要因のトップがビジネスコストの高さであり、具体的には人件費に続いて税負担、事務所賃料、社会保障費の負担が挙げられている。従って、法人税減税は、対内直接投資を段階的に増やそうとしている成長戦略にも合致した施策といえるだろう。

だが、法人税率さえ引き下げればOKという考え方はやや短絡的かもしれない。世界銀行が発表するビジネス環境ランキングによると<sup>18</sup>、日本の場合、ビジネス環境ランキングを構成する10項目のうち納税や事業設立などのしにくさがビジネスを妨げており、同ランキングの表彰台を目指すにはこれらの障害を取り除く必要がある。ただ、納税のランキングとそれを構成する要素の1つである総合的税率（利益に占める割合）の関係をみると、日本と同じような総合的税率帯（50%前後）の国であっても、納税のランキングが30位前後から100位を超えている国まで広範囲に分布している。総合的税率が低い＝納税のランキング上位という関係が必ずしも成立していない背景には、納税のランキングに納税回数や納税にかかる時間という要素も考慮されているからである。従って、法人税率だけを下げても納税のランキングやビジネス環境ランキングが大幅に改善するとは限らない。実際、世界銀行も、総合的税率はビジネス活動の容易度ランキングに含まれる30余りの指標の1つにすぎず、総合ランキングに及ぼす影響はわずかであると指摘している（詳細は2.（2）「安倍政権の成長戦略はどこへ向かうべきか」、図表2-2-4を参照）。

図表1-2-5 ビジネスのしやすさと税率



(注) OECD34カ国に各地域の総合ランキング上位国20カ国を加えた計54カ国を対象。納税ランキングは全189カ国における順位を示している。

(出所) 世界銀行資料より大和総研作成

せているためか、議会では包括的な税制改革の議論が進んでいない。

<sup>18</sup> 2013年の日本のランキングは全189カ国中27位（OECD加盟国に限ると15位）にとどまっているが、成長戦略では、この世界銀行のランキングを2020年までに3位以内まで引き上げる計画である。

### ③ 世界のなかで突出している日本の高齢化

2005年に65歳以上が全人口に占める比率が20%を上回った日本の場合、2025年には30%に迫り、2045年には35%超になると見込まれている（国連の2012年推計に基づく。以下、同じ）。ただ、高齢化が進むのは日本だけの話ではなく、例えば、ドイツは2010年に20%を、2035年に30%を上回ると予想される。また、フランスは2020年、イギリスは2025年、中国は2040年に20%を超える見通しである（但し、国連推計によるといずれも2100年にかけて30%近くまで上昇するものの、30%超とはならず高原状態に）。これらの数字を比べる限り、日本の高齢化のスピードと規模は突出しているといえよう。

少子高齢化の動きが一段と加速する日本において、労働の担い手として女性の役割が期待されており、いわゆるM字カーブの解消が一つの課題になっている。ただ、今後の課題というよりは、既に企業の環境整備が進みつつある面もあり、昔に比べると参加率が上昇している。M字カーブについては、2013年5月に発表した「超高齢日本の30年展望」（第2章第1節日本の人口動態と労働力）の中で分析しているが、女性のM字カーブが徐々に解消し、年金支給開始年齢の引き上げに伴って高年齢者の労働力率も上昇するという想定を置いて、日本の労働力人口は減少し続け、2040年度で約5,400万人と30年間で2割近くも減ってしまう見込みである。

他方で、高齢化によって要介護の人数が今後一段と増えてくることが予想され、介護と仕事を両立するような仕組みの構築にも取り組む必要があるだろう。介護施設・サービスの充実が不十分であれば、これまでの仕事を辞めて介護に従事しなければならないケースも出てこよう。このように労働者を失うことは経済全体にとってマイナスである。介護分野の施設・サービスの充実を図ることはマイナスの発生を防ぐだけでなく、同分野の雇用創出にもつながろう。対処としては、ミスマッチ解消のために介護分野の雇用環境向上などが想定され、広義には海外からの労働者移入も検討対象に含まれよう<sup>19</sup>。

日本は高齢化のフロントランナーであり、高齢化に対応したビジネスを他の国にも応用してサービス輸出の増加につながるのではないかと期待される（日本再興戦略では、医療の国際展開の推進を挙げている）。ただ、各国によって社会保障システムは違うために、公的なサポートの有無によって個人が負担しなければならない金額は異なるだろう。また、高齢化に達した時点の所得水準も各国で異なることから、その国の実情に合わせたサービス内容に調整する必要がある。高齢化ビジネスは製品だけでなく、対人サービスの要素が強まるために、特に文化的な差異にも配慮しなければならないだろう。従って、日本企業にとっては文化圏が近い国を視野に入れるのが現実的であろうが、極め細やかなサービスを売りにするならば、コストがかかる分、必然的にその国の富裕層向けにならざるを得ない。

<sup>19</sup> 介護に関する制度改革の詳細については、2.（3）「今春から本格化する社会保障制度改革」参照。

#### ④ 東京五輪の位置づけ

##### 最大限の経済効果を得るためには

2013年9月、2020年の夏季オリンピック・パラリンピック（五輪）が東京で開催されることが決まった。1964年以来2度目の東京での開催となるが、2ケタ成長を達成していた高度成長期の当時（開催決定は1959年5月）と、10年以上のデフレ状況から漸く脱した昨今を比較して何か論じようというのはあまりに無理があるだろう<sup>20</sup>。一方で、2020年開催という明確なスケジュールがあるだけに、そのタイミングに合わせて成長戦略のメニューを絡めて様々な施策を実行・実現していくべきだろう。

##### 訪日外国人の増加

期待されている経済効果の1つが外国人観光客の増加である。訪日外客数は2008年以降伸び悩んできたが、2013年は円安（外国人旅行者にとっては自国通貨建て費用が割安に）に加えて、東南アジア向けの観光ビザの要件緩和も手伝って、前年比24%増の1,036万人と初めて1,000万人を上回った。それでも2012年のランキング（日本政府観光局の資料）に当てはめると、日本よりも入国旅行者数が多い国が20カ国以上あり、単純に各国の人口比で換算すれば日本は1割にも満たないという見方もできよう<sup>21</sup>。従って、まだ増やす余地があるとして、日本再興戦略では、訪日外国人旅行者数を2030年に3,000万人超を目指すという目標を掲げており、2020年の東京五輪はその起爆剤になることが期待されている。

しかしながら、訪日外客数が急増した場合の経済効果を試算すると、仮に訪日外国人が1,000万人増加したとしても、波及効果を含めたGDP増加額は1.5兆円超であり（図表1-2-6）、名目GDP（2012年度、約473兆円）比では0.3%程度と非常に小さい<sup>22</sup>。とはいえ、個別企業で見るとその効果は決して小さくない。外国人観光客が増えれば「宿泊」や「飲食関係」、「衣料品等」、「化粧品・医薬品等」といった費目への消費が増加し、こうした財・サービスを主に扱う百貨店やホテル、レストラン、ドラッグストアなどでは収益が改善するだろう。

ただ、直近、成熟した都市で開催された五輪としては2012年のロンドンが挙げられるが、五輪開催で外国人観光客が増加するかどうかは、実は不明確であることにも留意しなければならない。ロンドンが五輪開催地に決まってから開催されるまでの間に目立った訪英外国人の増加は見られなかった。日本は五輪開催による招致効果を楽観せず、五輪をうまく活かして積極的に活動を行っていくべきであろう。

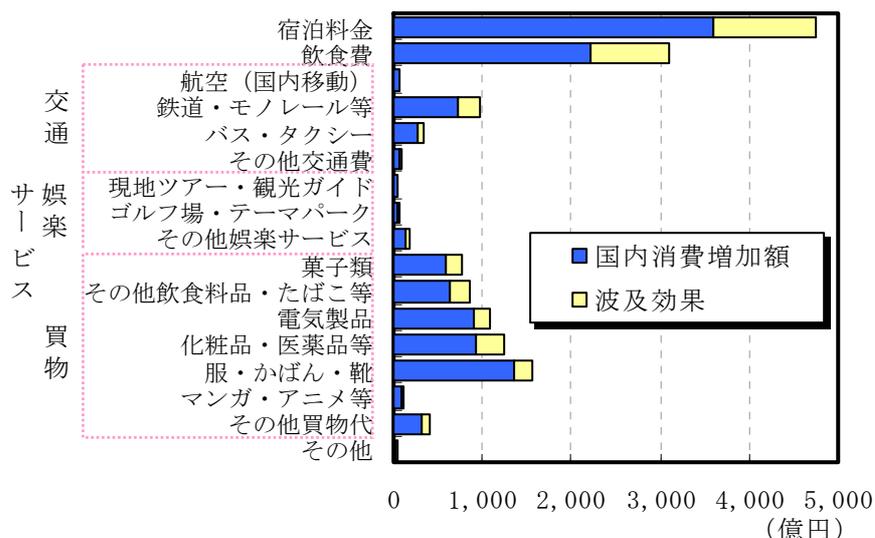
<sup>20</sup> 1959～64年度の年平均成長率は実質（平成2暦年基準）で10.4%、名目で17.0%であったのに対して、2012年度実績は実質（平成17暦年基準）0.7%、名目▲0.2%、今回の中期予測では2013～20年度が実質1.8%、名目2.6%と予想している。また、1959～64年度時には毎年約1%、約90万人ずつ人口が増えていたが、足元では2年連続で人口が減少している。

<sup>21</sup> 例えば、フランス（2012年の外国人訪問者8,302万人）やスペイン（同5,770万人）、オーストリア（同2,415万人）、香港（同2,377万人）、ギリシャ（同1,552万人）などは人口を上回る外国人旅行者が訪れている。

<sup>22</sup> 参照：神田慶司「財政不安のない東京五輪開催を期待したい」、DIRコラム、2013年10月9日

[http://www.dir.co.jp/library/column/20131009\\_007768.html](http://www.dir.co.jp/library/column/20131009_007768.html)

図表 1-2-6 訪日外国人が 1,000 万人増加した場合の影響



- (注1) 国内消費増加額は、2013年4-6月における各国（地域）の費目別購入者単価に購入率を掛け、訪日外客数の増加分を掛け合わせた。
- (注2) 波及効果は、2005年の産業連関表（108部門）をもとに輸入内生モデルを用いて推計。国内消費が増加した影響が、自部門及び他部門へ波及して付加価値（GDP）を増加させた効果を表している。
- (出所) 観光庁、日本政府観光局、総務省統計より大和総研作成

## ⑤ 優先順位が落ちた感のある財政再建の道

### 小休止状態で気を抜く危険性

今回の中期予測では、消費税率が4月に現行の5%から8%に引き上げられるのに続いて、2015年10月にはさらに10%へ引き上げられ、その後は10%で維持されることを前提としている。増え続ける社会保障関連費用を賄う財源となるわけだが、景気に対する配慮から5兆円規模の景気対策が組まれており、一時的措置とはいえ、増税分の約2/3を還元する形になる。従って、前回1997年の増税時のような大幅な反動減は回避され、景気全体への影響も小さいのではないかとみられる。一方で、増税実施による財政再建の道はやや先送りされる形となる。

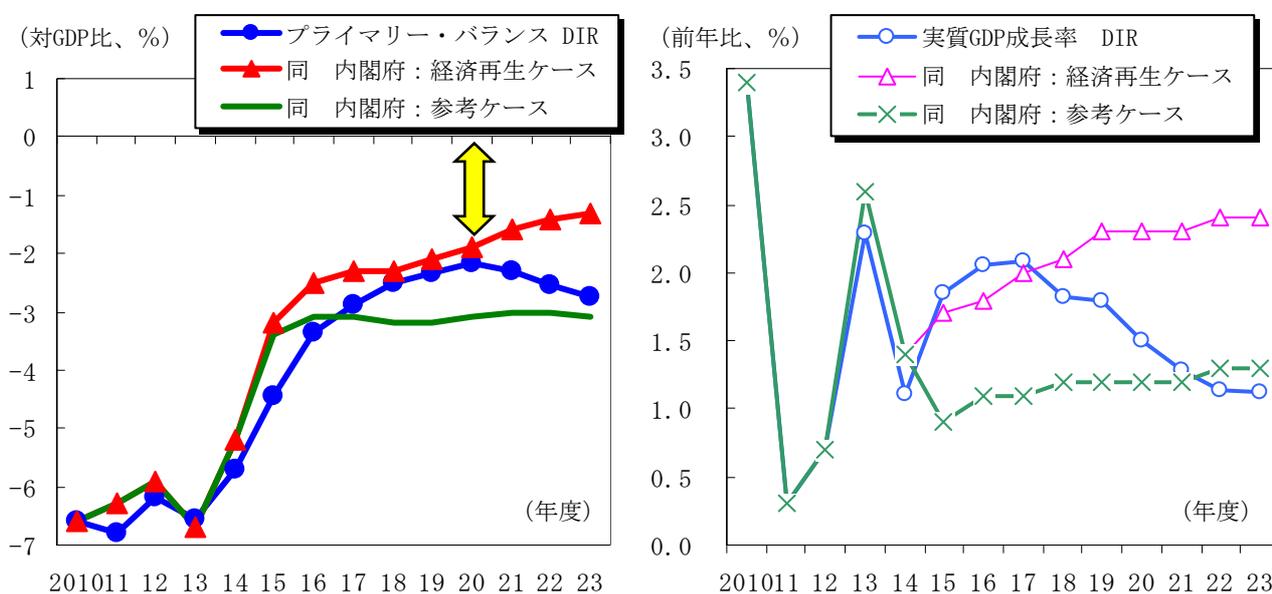
政府は、財政健全化目標として、2015年度の国・地方の基礎的財政収支<sup>23</sup>（プライマリー・バランス、PB）の対GDP比を2010年度の水準からの半減（対GDP▲3.3%）、2020年度には黒字化を掲げているが、2014年1月に内閣府が発表した「中長期の経済財政に関する試算」でも、2020年度のPB黒字化は達成できない見通しになっている。

今回の中期予測で描いている日本経済の姿は、内閣府が示した楽観的な「経済再生ケース」よりも厳しく、当然ながら、財政状況も内閣府の試算よりも厳しくなっている（図表1-2-7）。具体的には、PBは2010年代を通じて改善傾向が続き、2020年度にはGDP比▲2.3%まで改善するものの、その後は赤字幅が徐々に拡大していくとみている（2023年度に▲3.0%）。従って、財政健全化を一段と進めていくためには、さらなる増税や歳出削減は避けられないだろう。

<sup>23</sup> 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース

一方、中央・地方政府の債務残高（対 GDP 比）は 240%前後で横ばいになると予想され、見方によっては 1990 年以降、趨勢的に増加してきた局面が一服するようにみえるかもしれない。だが、これは、高齢者人口（65 歳以上人口）の増加率が鈍化し社会保障給付の増加率が落ち着くことを反映した一時的な現象にすぎない。1970 年代の第二次ベビーブーム世代が 60 歳代に差し掛かる 2030 年代には、日本の高齢化は再び加速し債務残高も上昇ペースを速めると予想される<sup>24</sup>。従って、2030 年代に入ってからでは厳しい改革を実行することは難しいとみられ、本格的な社会保障制度改革を早めに進める必要があるだろう（詳細は、2.（3）「今春から本格化する社会保障制度改革」参照）。

図表 1-2-7 プライマリー・バランスの見通し（左）と各ケースの実質 GDP 成長率の見通し（右）



(注) 中央・地方政府ベース  
(出所) 内閣府資料より大和総研作成

<sup>24</sup> 大和総研調査本部「超高齢日本の 30 年展望」 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、大和総研レポート、2013 年 5 月 14 日を参照。

## (3) 今後 10 年間の為替レートの見通し

## &lt;要約&gt;

ポイント①：日米インフレ格差要因から、長期的には円高方向へ

ポイント②：短期的には、予測期間前半の日米金利差が拡大する局面では円安へ

ポイント③：リスク選好度の低下に伴う円高に注意。3つのリスクシナリオ

- ・ 米国金融政策の引締めへの転換を受けたグローバルマネーフローの動揺、中国の不動産バブル崩壊、ユーロ問題の再発などに注意が必要

本予測における為替レート（円／ドル）の予想数値は、主として日米の①インフレ率格差と②金利差の変化という2つの要因を勘案して作成されている。

①は長期的決定要因であり、日米のインフレ格差が継続（米＞日）するとの前提に立てば、長期的な円高トレンドをもたらす要因として捉えられる。予測期間において日本のインフレ率（CPI 上昇率）は米国のインフレ率をほぼ一貫して下回る見通しであり、長期的な円ドルレートに対して円高圧力をもたらすと考えられる。一方、②は主として短期的決定要因であり、予測期間の前半において日米金利差が拡大する局面において円安方向への圧力をもたらす、予測期間の後半においては日米金利差が縮小する中で円高方向への圧力をもたらす要因として考えている。

この他に、短期的な為替レートのスイングを決定する要因として③リスク選好度が挙げられるが、日本の国際収支の構造上、リスク選好度が低下する局面で円高が進行するリスクは、代替シナリオとして考慮しておく必要があるだろう。想定以上の円高進行という代替シナリオをもたらすリスク要因としては、米国金融政策の過度の引締めへの転換を受けたグローバルマネーフローの動揺、中国の不動産バブル崩壊、ユーロ問題の再発などに注意が必要である。ただし、逆にこうしたダウンサイドリスクの発現可能性を低下させるようなイベントが発生した場合には、想定以上の円安進行というアップサイドシナリオが存在することにも注意しておきたい。

これらの代替シナリオを念頭に置き、本節では「予測期間において1%世界経済の成長率が低下し、10円円高になったケース」と「予測期間において1%世界経済の成長率が上昇し、10円円安になったケース」の両方を想定してリスクシミュレーションを行った。

図表 1-3-1 為替の決定要因

	予測期間前半（2014～18年）	予測期間後半（2019～23年）
長期的決定要因		
購買力平価	円高要因：インフレ格差継続（米＞日）	
金利平価	円高要因：金利差継続（米＞日）	
短期的決定要因		
金利差変化	円安要因：金利差拡大	円高要因：金利差縮小
リスク選好度	代替シナリオ発生イベントリスクに注意	

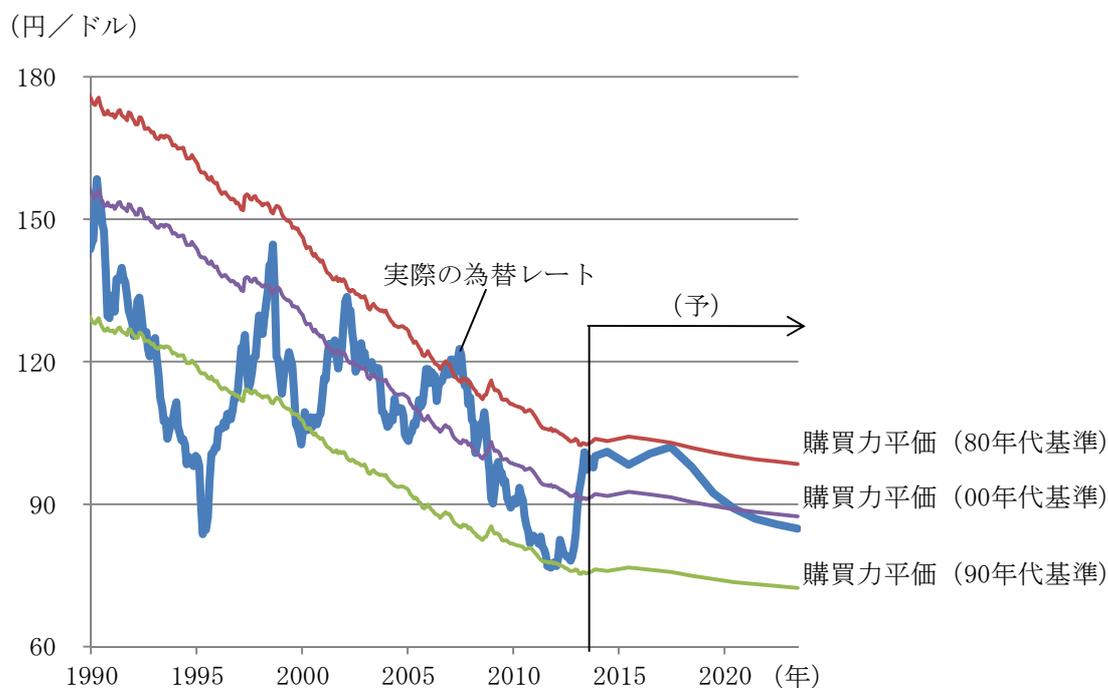
（出所）大和総研作成

### ① 長期的決定要因：トレンドとしては円高方向へ

為替レートの長期的な決定要因としては、まず購買力平価が挙げられる。この理論は各国の物価と為替レートの長期的関係を仮定しており、完全市場を前提として各国通貨の購買力が同一となるよう物価と為替レートが並行して変化すると想定している。言い換えれば、相対的にインフレ率の高い国の通貨ほど、為替レートの減価が進みやすいということになる。図表 1-3-2 に示されるように、円ドルレートと日米の消費者物価比率との間には一定の長期的関係がうかがえる。この購買力平価仮説に基づいて今後の円ドルレートを見通すと、予測期間において日本のインフレ率（CPI 上昇率）は米国のインフレ率をほぼ一貫して下回る見通しであり、長期的な円ドルレートに対して円高圧力をもたらすと考えられる。

長期的な決定要因としては他に、カバーなし金利平価が考えられる。カバーなし金利平価説は効率的市場を仮定した理論であり、この理論では自国通貨の期待減価率が、自国金利の相手国金利に対するプレミアムと一致するように決定される。つまりこのモデルにおいて金利の高い国の通貨は、相手国との金利差に相当する分だけ為替レートが減価すると想定されている。もっとも、各国の中央銀行がそれぞれのインフレ率に反応する形で政策金利を決定し、これを受けて市場金利が反応することを踏まえば、大まかな動きは前述の購買力平価と相当程度が一致することになる。本予測期間において日本の金利は米国の金利を一貫して下回る見通しであり、こちらも長期的な円高要因として働くと考えられる。

図表 1-3-2 為替レートの見通しと購買力平価

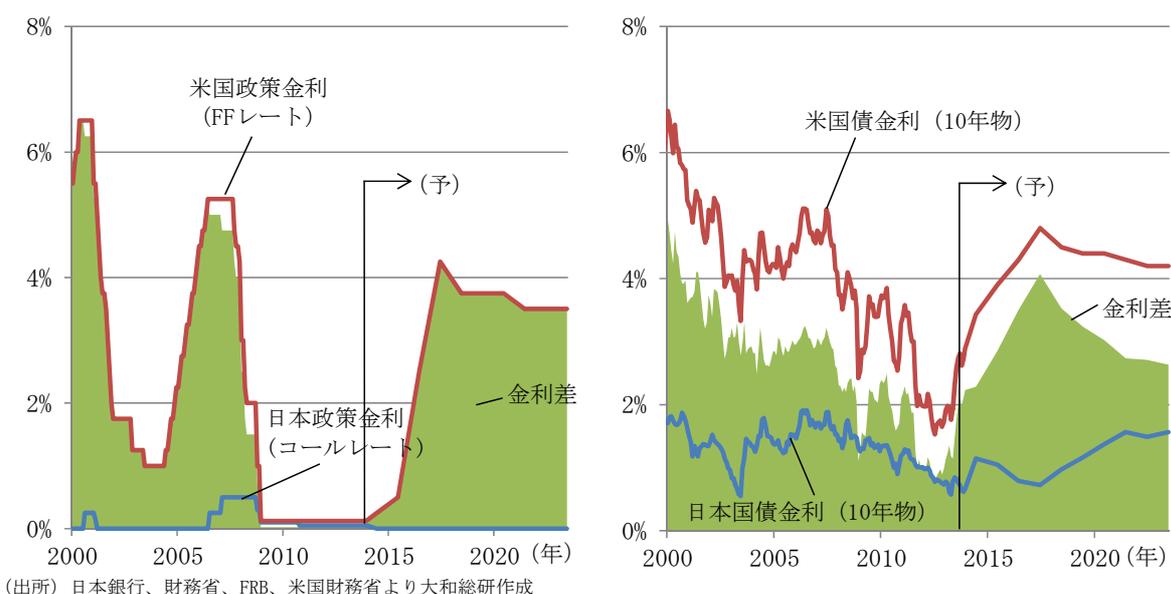


(出所) 総務省、FRB、Bureau of Labor Statistics より大和総研作成

## ② 短期的決定要因：予測期間の前半を中心として円安圧力に

しかしこれらはいずれも為替レートの長期的な均衡水準を説明するモデルであり、短期的な為替変動を説明するものではない。従って今後の為替レートを見通す上では、購買力平価や金利平価を長期的な均衡水準として参照しつつ、そこからの乖離や循環的な変動を、他の短期的な要因を踏まえながら勘案していく必要がある。短期的な要因の一つは、日米金利差の変化である。水準としての日米金利差（米>日）そのものは、前述したような金利平価を通じて長期的には円高要因となる。しかし短期的には日米金利差の（水準ではなく変化としての）拡大は、円安要因となる。これはドーンブッシュモデルなどの経済理論においてオーバーシュートイングとも呼ばれる現象であり、理論的背景の解説は文献に譲る。理論から離れて経験則から見ても、他の条件が不変であれば金利（収益率）が上昇した通貨の需要が高まった結果として短期間でその通貨が増価することは、納得感のある現象であろうし、実証的にも支持されている（詳細は2.（1）「金融政策の効果と限界」参照）。この要因は予測期間の前半において、実際の為替レートを長期的な均衡レートから円安方向に動かす要因として働くことが見込まれる。時系列でみると、日銀の量的・質的金融緩和が継続する14年度末まではFRBのQE3縮小と相俟って日米金利差が拡大し、円安圧力を生むと考えられる。2015～17年にかけては円安の要因はバトタッチされ、米国が利上げを行い日米金利差が拡大に向かう中、円ドルレート（の長期均衡水準からの乖離）は再度円安方向に進むと見込まれる。他方、予測期間の後半においては、為替レートを円高方向へ動かす要因として働くことが見込まれる。2018年以降は米国の利上げが一服し、他方で日銀による量的緩和の効果が後退することで日本の長期金利が上昇する中、日米金利差は縮小へと向かう。これにより円／ドルレートは、購買力平価／金利平価条件で決定される長期的な均衡レートへと回帰していくような姿が想定される。

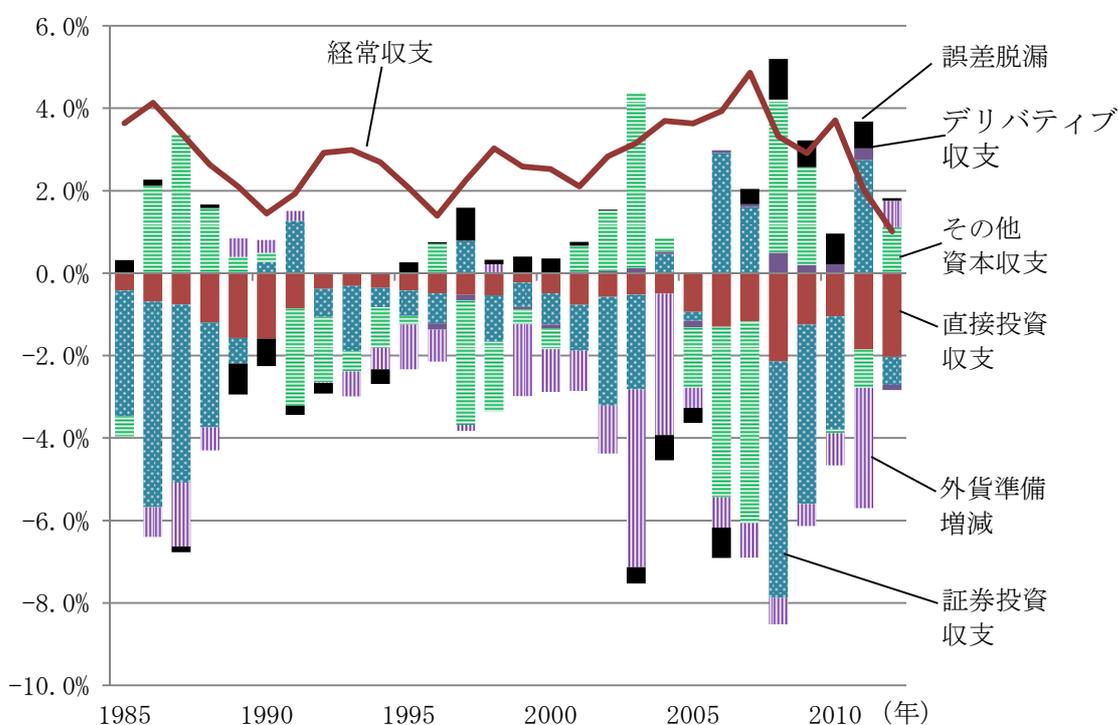
図表 1-3-3 日米金利差



### ③ 3つのリスクシナリオ

この他に、短期的な為替レートを大きく変動させる要因として、リスク選好度の変化が挙げられる。若干テクニカルな話になるが、日本は大幅な経常収支黒字を計上している国である。経常収支黒字は資本収支赤字と同義であり、それだけ海外へ投資資金が流出しているということに他ならない。このような構造下で投資のリスク選好度が低下すると、海外へ流出する資金が減少し、円高圧力を生む（これは有事の円買いとも呼ばれるものである）。結果として、リーマン・ショックや欧州の財政問題、最近では米国の QE3 縮小に伴う新興国懸念などが台頭した場面で円高圧力が強まった。

図表 1-3-4 日本の国際収支構造（名目 GDP 比）



(出所) 日本銀行、財務省、内閣府より大和総研作成

こうした要因をモデルによる予測に織り込むことは極めて困難である。しかし予測値を大きく外れて為替レートが推移するとすればこのリスク選好度によるものとなる蓋然性が高く、代替シナリオとして注意しておく必要がある。一つめのリスクシナリオは、米国金融政策に伴い危機に瀕する新興国が現れるようなケースである（詳細は3.（2）「米国金融政策とグローバルマネーフロー」参照）。このシナリオの下では、リスク選好度の低下により日本から海外への純投資が減少する中で急激な円高が進行する可能性がある。もっとも、グローバルマネーフローの変化に対する新興国の耐久力は以前に比べ大きく改善しており、このリスクの発現可能性は現時点ではさほど高くないと考えられよう。

二つめのリスクシナリオは、中国におけるバブル経済の崩壊である。足下での中国経済の減

速では、世界経済の構造的な循環の中で捉えられるものである（詳細は3. 補論「デカップリング論の再来とその本質」参照）。しかし中国経済ではバブル景気が発生している可能性が高い（詳細は3. (1) 「設備投資循環から探る世界の景気循環」参照）。これがいつ崩壊するか予測するのは非常に難しいが、米国金利の一層の上昇が一つのトリガーとなる可能性は無視できないだろう。中国人民元は事実上ドルペッグされている。従って低金利のドル資金を調達し、人民元建てで中国国内に投資することは、いわば確定的な収益を得ることが可能な投資であった。人民元の対ドルレートが元高方向のドリフトを有していることを踏まえれば実質金利はさらに低かったと考えられ、厚い利鞘を確保できていたとみられる。しかし今後ドル建ての金利が上昇に向かう中で、利鞘は薄まる。これにより資金流入が細れば、人民元に対する増価圧力も小さくなるから、実質的な利鞘はさらに薄くなる。同時に、（非不胎化）為替介入による流動性供給の増大効果も薄まるため、市場における投機熱も減退する可能性が高いだろう。これらを踏まえると、米国金利の上昇が中国のバブル経済を崩壊させるトリガーとなる可能性には、一定の注意を払っておく必要がある。

三つめのリスクシナリオは、ユーロシステムの崩壊である。南欧の債務問題という形で顕在化したユーロの危機は、各国財政再建への道筋が見え始めたことや、LTRO や OMT など金融政策のサポートを受け金融市場が落ち着きを取り戻したことにより、一旦収束したとみられる。しかしユーロシステムの根本的な問題は、加入国間で経済の発展段階が全く異なるにもかかわらず単一の金融・通貨政策を導入し、それでいて財政統合が行われていない点にある。

2009年10月のギリシャ問題をきっかけに顕在化した南欧諸国の債務問題は、単一通貨ユーロの導入により、政策金利の低下、為替リスクプレミアムの消失、欧州委員会による救済に対する暗黙の期待などを通じて、これらの国々の資金借入能力が著しく向上したことを端緒としていた。この結果として諸外国から資金が流入し、同時に南欧諸国の貯蓄不足が悪化し、対外債務が膨張したのち、バブル経済の終焉とともに発生した資金流出に伴い金利が暴騰したため危機に陥ったのである。もちろん対外債務の膨張も、国内生産能力を増強するような投資に資金が回るのであれば、長期的に見れば経常収支を改善（貯蓄不足を改善）する要因となりうる。しかし危機以前に南欧諸国で住宅価格が暴騰していたことが示すように、流入した資金がこうした成長分野に回らず、投機資金に回ってしまった。

また、産業集積の遅れている国々にとって、生産立地としての投資を受けること自体が難しいという側面もある。投機により賃金を含む広義のインフレーションが進展する中においては尚更である。この問題を解決するためには周縁諸国が賃金上昇率の抑制や財政支出の抑制などといったデフレーション的な政策をとり続けることが必要だが、こうした緊縮政策と経済回復を並行させることは容易でない。それ以外の解決方法としては、（日本で言うところの地方交付税のような形で）ユーロ圏先進国が周縁諸国に対して財政補填をし続けるというものも考えられるが、これは財政統合が行われていない現状では部分的にしか達成できないだろう。また、財政統合自体がユーロ圏先進国の政治的な反対を考えれば実現可能性の低いものである。

以上述べてきたようにリスク選好度が大きく低下するようなイベントが発生する場合、本予測でメインシナリオとして考えている水準から乖離して急激な円高が発生する可能性には注意しておく必要がある。代替シナリオとして、「予測期間において1%世界経済の成長率が低下し、10円円高になったケース」を想定してリスクシミュレーションを行った。図表1-3-5に示すように、予想外の円高が進行した場合、日本経済の成長率はメインシナリオに比べて低いものとなる。その主因は輸出の成長率低下と、輸出減少を受けた民間設備投資の成長率低下である。

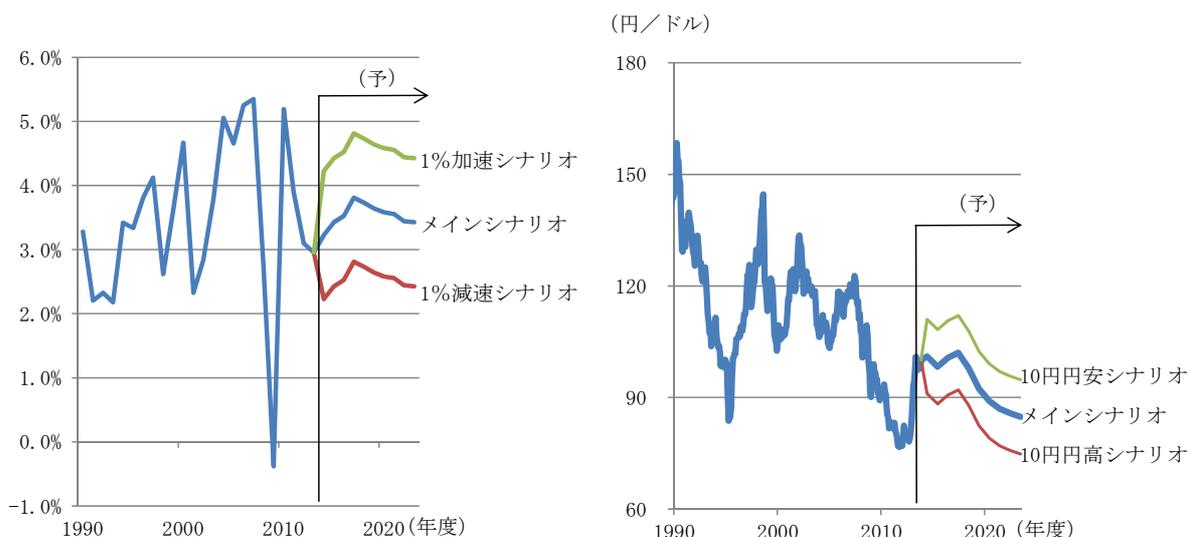
図表1-3-5 ダウンサイドリスクシミュレーション（世界経済1%減速+10円円高ケース）

年度	メインシナリオ			世界経済1%減速+10円円高ケース			標準シナリオとの乖離率（幅）		
	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023
実質GDP(前年比、%)	1.5	1.7	1.3	1.0	1.0	1.1	-0.5	-0.8	-0.2
民間最終消費支出	0.7	0.6	0.8	0.5	0.4	0.6	-0.2	-0.2	-0.2
民間設備投資	3.6	5.0	2.2	2.5	2.9	2.1	-1.1	-2.1	-0.1
民間住宅投資	-1.8	-2.4	-1.1	-2.0	-2.8	-1.3	-0.3	-0.3	-0.2
公的固定資本形成	0.1	-1.5	1.8	0.7	-0.5	1.9	0.5	1.0	0.1
政府最終消費	2.0	1.9	2.1	1.9	1.9	1.9	-0.1	0.0	-0.2
財貨・サービス輸出	5.3	6.5	4.1	2.9	2.7	3.0	-2.4	-3.8	-1.1
財貨・サービス輸入	3.9	3.9	3.9	2.5	1.9	3.0	-1.5	-2.0	-0.9
名目GDP(前年比、%)	2.3	2.6	2.0	1.4	1.5	1.3	-0.9	-1.0	-0.7
GDPデフレーター(前年比、%)	0.8	0.8	0.7	0.4	0.6	0.2	-0.4	-0.3	-0.5
国内企業物価(前年比、%)	1.2	1.4	0.9	0.5	0.8	0.2	-0.6	-0.6	-0.7
消費者物価(前年比、%)	1.4	1.6	1.3	1.1	1.3	0.8	-0.4	-0.3	-0.5
コールレート(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10年国債利回り(%)	1.6	1.3	1.9	1.3	1.0	1.5	-0.3	-0.3	-0.4
円ドルレート(¥/\$)	93.9	100.0	87.8	83.9	90.0	77.8	-10.0	-10.0	-10.0
経常収支(名目GDP比、%)	2.5	2.6	2.4	0.7	1.2	0.2	-1.8	-1.4	-2.1
名目雇業者報酬(前年比、%)	1.6	1.3	2.0	0.9	0.7	1.2	-0.7	-0.6	-0.8
失業率(%)	3.5	3.6	3.3	4.0	4.1	3.9	0.5	0.4	0.6
労働分配率(雇業者報酬の国民所得比、%)	65.1	65.6	64.7	67.0	67.3	66.7	1.9	1.7	2.0
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-4.6	-5.2	-4.0	-6.0	-6.3	-5.6	-1.4	-1.1	-1.7
基礎的財政収支(名目GDP比、%)	-3.2	-3.8	-2.6	-4.5	-4.8	-4.2	-1.4	-1.1	-1.6
中央・地方政府債務残高(名目GDP比、%)	240.8	241.8	239.9	259.5	251.7	266.7	18.7	9.9	26.8

(注) 期間平均値。財政収支は特殊要因を除く。  
(出所) 大和総研作成

ただしこれらはダウンサイドリスクであり、その裏側にはアップサイドリスクが存在することにも注意しておく必要がある。そのトリガーとなるのはダウンサイドシナリオの発現可能性を後退させるようなイベントの発生であり、例えば「予想以上に緩和的な米国の金融政策の継続下での新興国経済の加速」、「中国の投資主導型から消費主導型経済成長へのシフトの成功と高成長の維持」、「ユーロ圏の財政統合の進展」などがこれに当たると考えられよう。これらのアップサイドリスクシナリオに基づき、「予測期間において1%世界経済の成長率が上昇し、10円円安になったケース」を想定してリスクシミュレーションを行った。図表1-3-7に概要を示しているが、予想外の円安が進行した場合、輸出と民間設備投資の成長率上昇を主因として、日本経済の成長率はメインシナリオに比べて高いものとなる。

図表 1-3-6 世界成長率（左）と為替レート（右）の代替シナリオ



(出所) 各種資料より大和総研作成

図表 1-3-7 アップサイドリスクシミュレーション（世界経済1%加速+10円円安ケース）

年度	メインシナリオ			世界経済1%加速+10円円安ケース			標準シナリオとの乖離率（幅）		
	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023
実質GDP(前年比、%)	1.5	1.7	1.3	2.1	2.6	1.6	0.6	0.9	0.3
民間最終消費支出	0.7	0.6	0.8	1.0	0.9	1.0	0.3	0.3	0.3
民間設備投資	3.6	5.0	2.2	4.9	7.3	2.4	1.3	2.3	0.2
民間住宅投資	-1.8	-2.4	-1.1	-1.5	-2.0	-1.0	0.3	0.4	0.1
公的固定資本形成	0.1	-1.5	1.8	-0.6	-2.8	1.7	-0.7	-1.2	-0.1
政府最終消費	2.0	1.9	2.1	2.1	1.9	2.3	0.1	0.0	0.3
財貨・サービス輸出	5.3	6.5	4.1	7.7	10.2	5.1	2.4	3.7	1.0
財貨・サービス輸入	3.9	3.9	3.9	5.4	6.0	4.9	1.5	2.1	0.9
名目GDP(前年比、%)	2.3	2.6	2.0	3.4	3.8	3.1	1.1	1.2	1.0
GDPデフレーター(前年比、%)	0.8	0.8	0.7	1.3	1.1	1.5	0.5	0.3	0.7
国内企業物価(前年比、%)	1.2	1.4	0.9	1.9	2.0	1.8	0.7	0.6	0.9
消費者物価(前年比、%)	1.4	1.6	1.3	1.9	1.8	2.0	0.5	0.3	0.7
コールレート(%)	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.5	0.3	0.0	0.5
10年国債利回り(%)	1.6	1.3	1.9	2.0	1.5	2.5	0.4	0.1	0.7
円ドルレート(¥/\$)	93.9	100.0	87.8	103.9	110.0	97.8	10.0	10.0	10.0
経常収支(名目GDP比、%)	2.5	2.6	2.4	4.4	4.0	4.8	2.0	1.4	2.5
名目雇用者報酬(前年比、%)	1.6	1.3	2.0	2.5	1.9	3.1	0.9	0.6	1.1
失業率(%)	3.5	3.6	3.3	2.9	3.2	2.5	-0.6	-0.4	-0.8
労働分配率(雇用者報酬の国民所得比、%)	65.1	65.6	64.7	62.9	63.8	62.1	-2.2	-1.8	-2.6
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-4.6	-5.2	-4.0	-2.9	-4.0	-1.9	1.7	1.2	2.0
基礎的財政収支(名目GDP比、%)	-3.2	-3.8	-2.6	-1.6	-2.6	-0.6	1.6	1.1	2.0
中央・地方政府債務残高(名目GDP比、%)	240.8	241.8	239.9	219.9	231.9	209.8	-20.9	-9.9	-30.1

(注) 期間平均値。財政収支は特殊要因を除く。

(出所) 大和総研作成

#### (4) 本予測のエネルギーの前提

##### <要約>

##### ポイント①：エネルギー政策の想定は、前回予測から大幅に変えるものではない

- ・ 緩やかなペースでの原発再稼働や再生可能エネルギー導入、電力需要量の増加を想定
- ・ 電力料金は、予測期間前半に燃料費増や円安修正による引き上げ、後半はFITの上乗せ効果も加わり押し上げ圧力が継続的に働く

##### ポイント②：原油価格は緩やかに上昇していく見通し

- ・ 米国のシェールガスやタイトオイルなどエネルギー動向に注目

#### ① エネルギー政策

安倍政権の下で作成される新しいエネルギー基本計画は、本稿執筆時点でまだ公表されていないが、2013年12月に総合資源エネルギー調査会基本政策分科会が提出した「エネルギー基本計画に対する意見」（以下、新計画に対する意見）で述べられている内容が参考になる。これを見ると、新しいエネルギー基本計画の内容は日本再興戦略で述べられた環境・エネルギー関連の政策をベースとしたものになる模様であり、それは従来の我々の想定を大幅に変えるものではない。ただし、新計画に対する意見では各電源の発電割合等の数値目標は明記されていないため、前回と同様に我々のエネルギー政策に関する前提は、前政権で発表された「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）を参考にしつつ、それ以後の動きを織り込んだものとなっている。

図表 1-4-1 エネルギー政策に関する前提

	前提
原子力	<ul style="list-style-type: none"> <li>●福島第一や第二などの原発は廃炉。</li> <li>●建設後40年経過した原発は廃炉へ。</li> <li>●新規の原子力発電設備は島根3号機（中国）、大間1号機（J-POWER）のみ建設される。</li> <li>●2014年1月現在、原子力規制委員会に申請および申請準備中の18基の原子炉から優先的に、順次再稼働していくと仮定。</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」〔2011年12月19日〕、以下、新試算）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	<ul style="list-style-type: none"> <li>●政府原案（「エネルギーミックスの選択肢の原案について」&lt;2012年6月19日&gt;、以下、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定。</li> </ul>
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2023年度に全発電量の約22%（2030年度に同25%）と、政府原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、2023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	<ul style="list-style-type: none"> <li>●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、2023年度には節電効果がない場合と比べて7%程度抑制。</li> </ul>

（出所）大和総研作成

具体的には、2013年7月に公表された原子力規制委員会の新規制基準に基づき、半年から1年程度の慎重な審査を経た後、新たに必要となる施設の建設期間や地元自治体からの合意を得る手続きも含めて、再稼働には相当程度の時間が掛かるものと想定した。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ることや、さらに福島第一、福島第二などの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1-4-1）。ただし、建設中の原発のうち比較的進捗度合いの高い2つの原発については、新たに稼働することを見込んでいる。

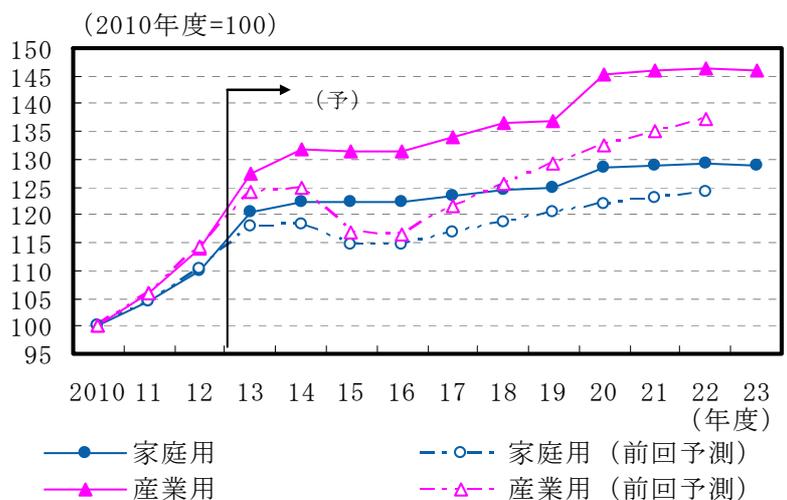
また、再生可能エネルギーによる発電量は、2012年7月1日から始まった固定価格買取制度（FIT）が関連投資を後押しする形で増加すると見込んだが、新計画に対する意見でも示されているように、特に太陽光の導入量は抑制的に見込んでいる。これについても我々のスタンスは変えていない。これは、発電量の不安定な再生可能エネルギーを大量に導入すると、送電網の問題や蓄電池やバックアップ電源（再生可能エネルギーが発電できないときに、その発電量を埋め合わせるのに必要な新たな火力発電などの電源）の導入に伴うコストもかなり大きくなるためである。従って、我々の前提では2030年度時点の再生可能エネルギーのシェアが政府原案の下限25%に止まるものとし、予測期間の最終年度である2023年度時点で再生可能エネルギーによる発電量が全体の22%、設備容量は2010年度比で2.0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。

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2023年度には電力需要量が7%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。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（図表1-4-2）。さらに今回の予測では、為替が円安に修正された関係で火力発電の燃料費が高騰していることから、原発の再稼働が行われても、電力料金が下がらずに高止まりが維持される。また予測期間後半に入ると、今度はFITの電力料金上乘せ効果が大きく出てくることもあり、これらが電力料金の押し上げ圧力として継続的に働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 1-4-2 電力料金に関するシミュレーション

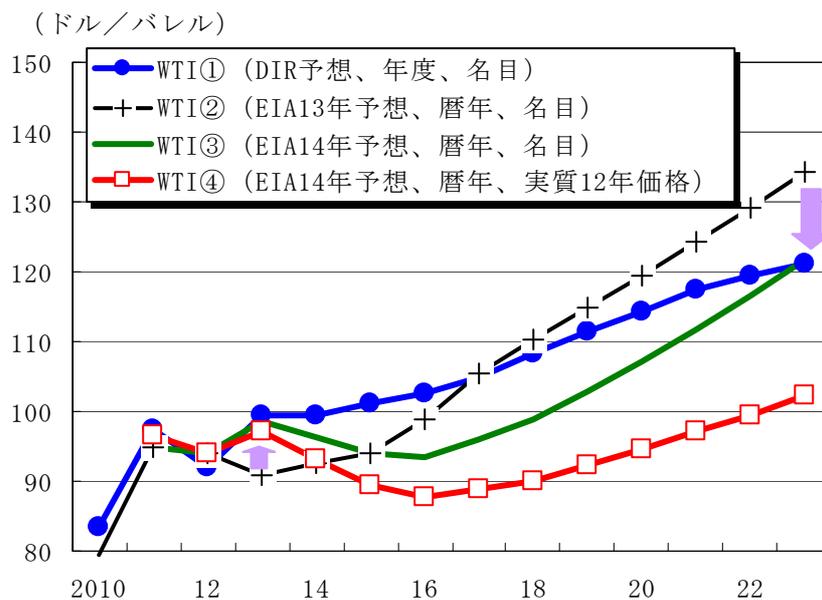


(注1) 前提の電力需要量の10～12年度は実績値、13年度以降はDIR予測。  
(注2) 30年度に再エネ25%、原発14%前後（建設中含）、石炭21%、LNG36%  
(コジエネ15%を含む)。  
(出所) 「コスト等検証委員会報告書」（平成23年12月19日）より大和総  
研作成

## ② 原油価格

引き続き火力発電に依存する割合が高いと見込まれる日本の電力事情において、輸入する原油などの化石燃料価格の行方は、日本の貿易収支やインフレ動向に大きな影響を与える。従って、原油価格等の想定には蓋然性の高さが求められようが、不確実性を解消することは難しい。

図表 1-4-3 原油価格の想定



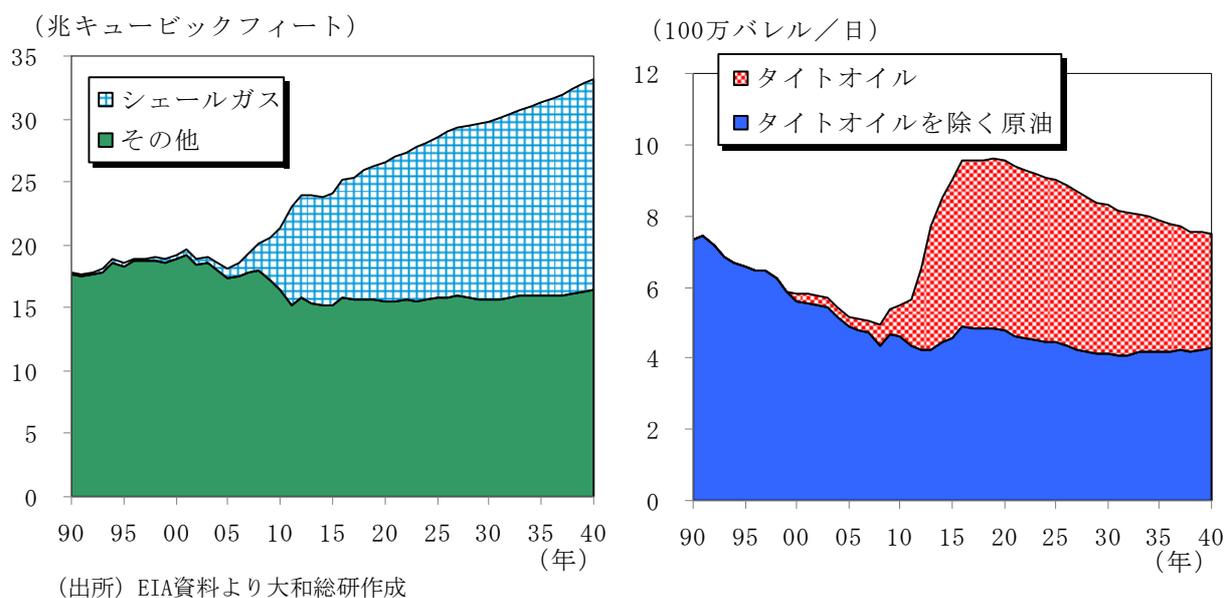
(出所) EIA資料より大和総研作成

EIAが改定したWTIの価格見通し<sup>25</sup>は2013年時点に比べて10年間平均で約8%引き下げられ、特に後半になるほど修正幅が大きくなっている。むしろ、足元2013～14年は1年前よりも引き上げられている。また、2016年にかけて価格が下落するという、これまでとは異なるユニークなパターンを描いている。背景には、シェール革命によるシェールガスやタイトオイルの国内生産量が急増する供給サイドの要因が考えられ、決して米国の景気減速やエネルギー需要の減少が想定されているわけではない。生産量がピークアウトするに伴って価格も上昇に転じ、2023年頃には、今回の中期予測の想定とほぼ同水準になる。

なお、EIAはより長期の見通しも公表しており、それによると2024年以降も価格は上昇し続け、2030年には157ドル、2040年には231ドルと現時点の倍以上になると予想している。2013年5月、エネルギー省は一定の上限を設けた上で日本などへの輸出計画を認可し、今後も他の輸出事業計画の審査が進むとみられる。日本では、近い将来、米国から安価なLNGが輸入されることへの期待が高く、実際、EIAの見通しでも2015年からLNGの輸出が始まり2020年にかけて本格化すると見込まれている。ただ、天然ガス（ヘンリーハブ）の価格予想は輸出増加に合わせて徐々に上昇し始め、2023年には約6ドルと現在の1.5倍になり、2030年には現在の2倍、2040年には3倍の12ドルを上回る見通しである。また、米国では天然ガスに続いて、安全保障の観点から輸出が禁止されている原油に対する規制を見直そうとする動きがみられる。海外への輸出が本格化した場合、国内の需給がタイトになって価格上昇圧力につながる恐れもあり、反対する声も挙がっている。

今回の中期予測ではエネルギー価格の上昇を前提としているが、一方で、日本のエネルギー源や利用方法が多様化することで価格は大きく変化する余地が出てこよう。また、価格上昇は必ずしも経済の制約となるものではなく、省エネ技術や代替エネルギー開発などのイノベーションを促して成長につながる可能性がある。

図表 1-4-4 米国のエネルギー供給 天然ガスの探掘（左）と原油の探掘（右）



<sup>25</sup> EIA [2013], “Annual Energy Outlook 2014, Early Release”

## 2. アベノミクスの2年目の評価と課題

### (1) 金融政策の効果と限界

#### <要約>

#### ポイント①：量的・質的金融緩和は金利の低下と為替の減価を通じて国内景気を押し上げる

- ・ 短期金融市場の機能保全やリスクプレミアム圧縮を通じ、国内景気（生産）を押し上げ
- ・ 為替への影響は短期間に発生し、鋭角的な円安をもたらす

#### ポイント②：デフレ脱却という目標を達成する上で金融政策の効果は限定的

- ・ 為替レートへの影響は短期的であり、また、円安が景気を押し上げる効果も限定的
- ・ 慢性的デフレギャップの存在と、デフレ期待の下では物価を押し上げる効果も限定的
- ・ 産業の新陳代謝を促す政策や、経済活動の収益率を高めるような政策の支援が必要不可欠

2000年代後半、リーマン・ショック以降の長い円高トレンドを経たのち、2012年末から急激な円安が発現した。金融緩和政策に積極的とされてきた安倍新政権が2012年12月に誕生し、2013年4月に黒田新日銀総裁のもとで量的・質的金融緩和が発表されたことが背景にある。国債金利をはじめとする金利水準も、2013年5月のFRB議長によるQE3縮小発言を受けて世界的に金利が上昇する中にありながら、低水準を維持している。

本節では量的金融緩和の効果を定量的に分析<sup>26</sup>し、為替レート・金利に与えた影響を確認するとともに、生産・物価に対する波及メカニズムについて検証する。図表2-1-1に示す推計結果によれば、量的緩和は①長期金利やリスクプレミアムを低下させ、その結果②生産活動を刺激し、同時に③為替レートを減価させるという結果が検出された。他方、①量的緩和に伴う為替レートの減価は一時的なものにすぎず、②為替レートの減価は有意に生産活動を拡大させない上に、③生産活動の増加は物価の上昇につながらない、という結果も検出された。これらの結果は、デフレーション克服という目標に対して量的緩和が限定的な効力しか持たないことを示唆している。

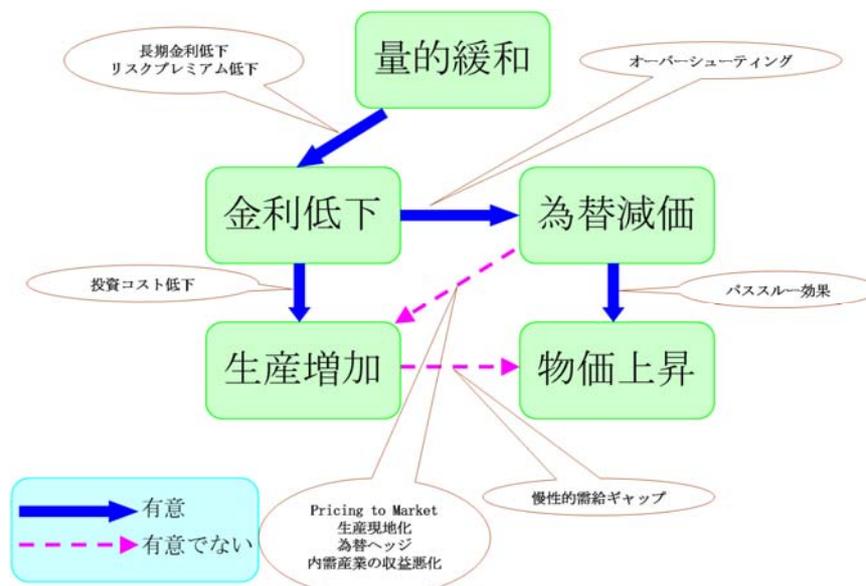
推計結果によれば、量的金融緩和の効果はまず、金利の低下という形であらわれる。また、量的金融緩和の効果は国債金利などのリスクフリーな金利の低下として現出するだけでなく、社債金利などのリスクプレミアムを圧縮する効果を持つことが示唆されている。こうした金利の低下に加えて、短期金融市場の機能保全や、より高いリスクに対するプレミアムの低減を通じ、国内景気（生産）を押し上げる効果を持つとの推計結果が得られた。為替への影響を確認すると、量的金融緩和の効果は短期間に発生し、鋭角的な円安をもたらすことが確認された。

<sup>26</sup> 詳細は下記文献を参照

小林俊介「量的緩和・円安でデフレから脱却できるのか？－拡張ドーンブッシュモデルに基づいた構造VAR分析」大和総研、経済社会研究班レポート、2013年

[http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20130815\\_007564.html](http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20130815_007564.html)

図表 2-1-1 量的金融緩和の効果



出所：大和総研作成

注：推計期間は1980年1月～2012年12月。因果関係を示す矢印はドーンブッシュモデルのインプリケーションに従って選択した。しかし上記で示した以外にも、「量的緩和→為替減価」のパスは有意に検出された。これはモデルでも示唆されていることであるが、貨幣供給量の増加が瞬間的に市場で織り込まれ、金利低下と同時並行で為替減価が発生するためであると考えられる。

また、「量的緩和→生産増加」のパスも有意に検出されたが、これはモデルで捕捉される現象ではない。理論的には、流動性の供給が短期金融市場の機能保全や、より高いリスクに対するプレミアムの低減を通じて生産活動を押し上げる効果を持ったと可能性がある。他方、量的緩和の時期が景況感の改善時期に重なったことで、統計的にこのような結果が検出されている可能性も指摘しうることに一定の留意が必要である。

他方、「量的緩和→物価上昇」のパスは有意に検出されなかった。

ただしデフレーションを克服するという安倍政権の目標に対し、量的金融緩和の持つ効力には三つの限界がある。第一に、量的金融緩和政策による為替レート減価の効果は一時的なものにすぎない。よって幾何級数的に銀行準備残高が積み増されない限り、日本円の為替レートが恒常的な減価トレンドを描くことは考えがたい。

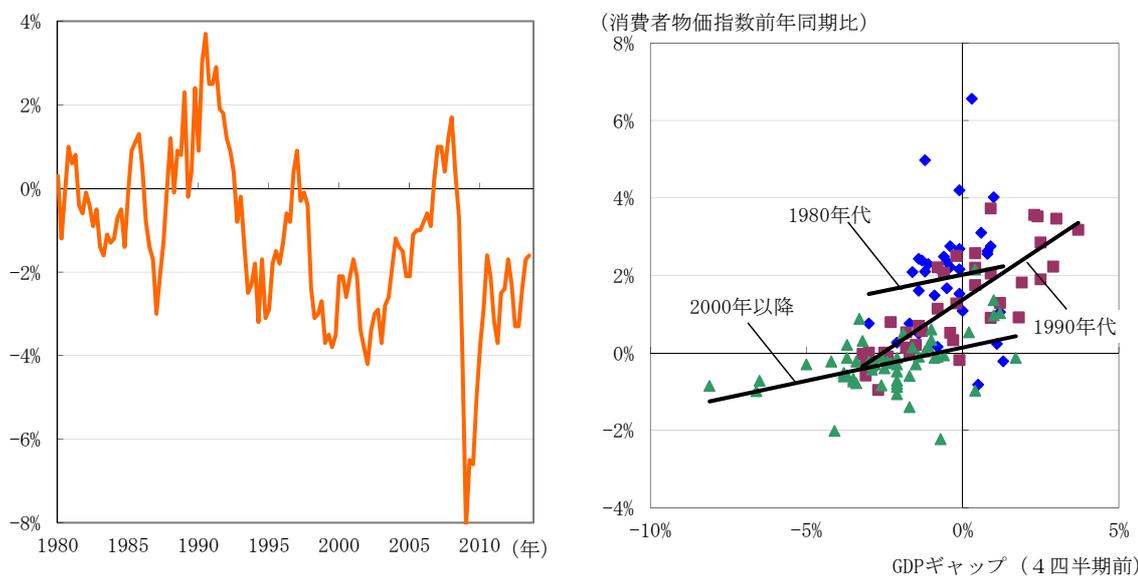
第二に、推計結果からは為替レートのショックが生産に対して有意な影響を与えないことが示唆されている。同様の結果を得た先行研究として宮尾(2006)<sup>27</sup>があるが、1975年から2001年の日本を対象としたVAR分析の結果、「為替レート変動は、輸入に対しては一貫して有意な影響を及ぼすが、輸出への効果は全期間でみて控えめであり、特にプラザ合意以降、その効果は顕著に弱まっている(p. 157)」と指摘している。その要因として①「輸出企業が取引相手先の通貨で輸出価格を設定し、為替レート変動に応じてマークアップの調整を行うという pricing to market (PTM) 行動(p. 157)」や、②「プラザ合意以降の急激な円高によって、輸出企業はサックコストを支払って現地生産・多国籍化を加速させ、その結果、一定範囲内の為替変動では市場構造や貿易構造に影響を与えなくなる可能性(p. 160)」を指摘している。

<sup>27</sup> 宮尾龍蔵『マクロ金融政策の時系列分析(第5章)』日本経済新聞出版社、2006年。

前者が推計結果の主因だとすれば、確かに短期的には為替レートの変化が短期的な生産活動に影響を及ぼさないという推計結果と整合的ではあるが、マークアップの変化は企業収益の変化を通じて企業の生産計画を変化させるため、VAR分析でこうした長期の影響を捕捉し切れていない可能性は否定できない。一方、後者が主因であれば長期においても為替レートの変動が生産に与える直接的な影響は軽微<sup>28</sup>であると考えられ、加えて③企業の為替ヘッジ能力が向上しているとすれば、そうした影響はさらに低まると考えられる。その上、④円安は輸入価格の押し上げを通じて内需産業のマージン圧迫要因ともなりうるため、為替レートの減価が一国全体の生産を増進させる効果は慎重に見積もることが望ましいだろう。この点に関して詳細は3.(3)「円安・海外経済回復の中でも輸出が伸びない5つのリスク」で整理した。

そして第三に、最も重要なことであるが、量的緩和が物価を浮揚させる効果は、推計結果から確認することはできない。推計結果の示すところによれば、量的金融緩和は長期金利とリスクプレミアムの低下を通じて生産を拡大させるが、生産活動の拡大は物価に対して有意な相関を示していない。これは先述したように、①総需要が潜在的供給能力を下回っており、恒常的にマイナスの需給ギャップが発生していることや、②デフレーション期待が定着（インフレーション期待が後退）しており、フィリップスカーブが下方シフトしていることなどに起因すると考えられる。こうした需給ギャップやデフレーション期待が存在する中では、多少の生産浮揚ショックで物価を引き上げることは難しい。

図表 2-1-2 日本の需給ギャップ（左）とフィリップスカーブの変遷（右）



(注) 消費者物価指数は食料・エネルギーを除くベース  
(出所) 内閣府、総務省より大和総研作成

<sup>28</sup> ただし為替レートの極端な増価／減価やボラティリティの上昇は国際的な生産アロケーションに少なからず影響を与え、また、ヘッジ手数料や保険料の上昇を通じて企業業績を圧迫しうる点には留意が必要である。

図表 2-1-2 (左) に示すとおり、1990 年代以降の日本の需給ギャップは慢性的にマイナス圏で推移してきたと見られ、リーマン・ショック後の景気の落ち込みや東日本大震災の影響を受け、現在も需要不足の状態が続いていると見られる。さらに、長引く需要不足とそれに伴う継続的なデフレーションにより、需給ギャップと物価の関係も変化してきたと見られる。図表 2-1-2 (右) は需給ギャップと物価上昇率の関係をプロットした、いわゆるフィリップスカーブである。このプロット図から確認されるように、需給ギャップと物価上昇率の関係は、慢性的な需要不足とデフレーションを経験した 1990 年代に変化し、2000 年以降のフィリップスカーブは 1980 年代のそれに比べ、大きく下方シフトしたことが確認される。これは換言すれば、おそらく長期的なデフレーションにより予想物価上昇率が低下したことを受け、デフレーションを克服するために求められるハードルが、過去に比べて厳しくなっているということである。

2000 年以降のフィリップスカーブによれば、デフレーションを克服するためには需給ギャップをゼロ近傍まで縮小する必要があることが示唆されている。内閣府の試算によれば 2013 年第 3 四半期の需給ギャップは▲1.6%であるから、2000 年以降のフィリップスカーブを前提としながら大まかに計算すると、約 8 兆円分の需要不足を（需要の創出もしくは供給能力のスクラップにより）解消することがデフレーション脱却に求められていると考えられる。また、目標値である 2%のインフレーションを達成するために求められている需要超過の規模を計算すると、GDP 比約 10.7%となる。これと現実の需給ギャップを合計した GDP 比 12.3%（約 60 兆円相当）の需要の創出（および供給能力の削減）がインフレ目標の達成に求められることが示唆されるが、2013 年 4 月に発表された量的・質的金融緩和のみでこれだけの規模の需要を創出することは期待できない。

こうした状況下でインフレーションを引き上げると期待されるのは、為替レートの減価等を端緒とする輸入財価格の上昇に伴うパススルー効果であるが、先述のように今回の量的緩和に伴う為替レートの減価効果は一時的と見られ、このためパススルーも短期的なものにとどまる公算が高い。

1990 年代の長いデフレーションの経験が予想インフレ率（と需給ギャップの関係）を下方シフトさせたことから推察されるように、フィリップスカーブを再度上方シフトさせるには長期間の非デフレ的経験が必要となろう。よって予想インフレ率の上昇が本格的に実質金利の低下を通じて景気を浮揚し始めるのは、経済がデフレを脱却した「後」からとなる可能性が高く、金融政策に期待できるのは当面、各種の名目金利低下を通じた効果を中心としたものとなりそうである。そして金利低下という経路のみからではインフレ率の本格的なプラス転換を生じさせるような需要の創出効果が見込まれない以上、デフレーションを克服するためには、供給過剰を低下させるべく産業の新陳代謝を促す政策や、経済活動の収益率を高めるような政策の支援が必要不可欠となるだろう。

## (2) 安倍政権の成長戦略はどこへ向かうべきか

### <要約>

#### ポイント①：成長戦略は市場による規律付けを活かした制度改革が不可欠

- ・ 安倍政権の成長戦略の評価は、方向性は良いがまだ物足りなく、B（良）の下くらい。
- ・ 成長率を高めるために必要なのは「公正な競争」と「多様な人材の活用」
- ・ 国家戦略特区や TPP・対日直接投資は国内市場の競争圧力を高めて成長率にプラス
- ・ 雇用制度改革は長時間労働の抑制等を目指した透明性の高いルール作りを
- ・ イノベーションを引き出すには市場による規律付けを活かした制度改革が不可欠

#### ポイント②：医療分野の成長戦略で挙げられた健康寿命の延伸が医療の効率化に結びつく

- ・ IT化し、データに基づく予防医療の実施
- ・ 健診受診率の高さ⇨医療費抑制⇒ばらつきのある受診率を同水準にし、引き上げる

2014年4月には消費税の8%への引き上げが実施され、年末には10%への引き上げの最終判断がなされる。今のところ安倍政権の成長戦略に対する評価は、その方向性は良いものの、規制改革の面で踏み込み不足で、まだ物足りない印象を受ける。そうした中、今年6月には新たな成長戦略が策定される予定で、今後は安倍政権の成長戦略に対する取り組みが一層厳しく問われることになるだろう。本節では安倍政権の成長戦略の要点とその後の進捗状況についてレビューを行い、あるべき成長戦略の姿を述べた後、安倍政権の成長戦略の評価と今後さらにもどのような改革が望まれるのかについて述べてみたい。併せて、医療分野の成長戦略とそれにより懸念される医療費の膨張の問題を考えるため、後半では医療の効率化についての考察も行う。

### ① 成長戦略の評価と課題

#### (i) 成長戦略の要点

2013年6月に閣議決定された日本再興戦略(以下、成長戦略)には3つの柱がある(図表2-2-1)。その1つの柱は、国内の産業基盤を強化する「日本産業再興プラン」である。具体的には、産業競争力強化法等に従って、企業実証特例制度(安全性を確保しながら企業単位で規制の特例を認めるもの)やグレーゾーン解消制度(企業が事前に規制の適用の有無を確認できる制度)、ベンチャー投資や事業再編等を促す優遇税制措置等を行うものである。これらで設備投資を3年間で10%増加させ、開・廃業率を現状の4.5%から10%台に引き上げる目標を掲げている。

雇用面では、2015年度までに雇用調整助成金から労働移動支援助成金への予算のシフト、民間人材ビジネスの活用、労働時間法制や労働者派遣制度の見直し等、待機児童解消の加速化、大学改革、グローバル人材力強化等がある。特に女性の就業率を2020年には5%ポイントアップさせることや、2020年までに国内外の留学生を倍増させる計画だ。

立地競争力の面では、都市圏での大胆な事業環境を整備する国家戦略特区への作業等が進められている。その具体的な内容は、特区内の容積率緩和、公設民営学校の設置、雇用条件の明確化、有期雇用の特例、病床規制の緩和、農業生産法人の要件緩和等で、これらは既に法制化されている。一方、外国人医師・看護師による診察・業務の解禁や保険外併用療養の拡充等は

引き続き議論されている。特区以外では、公共施設運営権の民間開放や環境・エネルギー制約の克服（電力システム改革の実施、高効率火力発電の導入、新興国への技術供与の見返りに排出権を獲得する二国間オフセット・クレジット制度の参加国拡大等）があり、特に環境・エネルギー制約の克服を反映した新しいエネルギー基本計画が2014年2月以降に閣議決定される見込みだ。その他、科学技術イノベーションの推進、世界最高水準のIT社会の実現、中小企業・小規模事業者の革新によって、全体で日本企業の活性化と個人の能力発揮を目指すものである。

図表 2-2-1 『日本再興戦略—JAPAN is BACK—』の概要

#### ①日本産業再興プラン

1. 緊急構造改革プログラム(企業実証特例制度、グレーゾーン解消制度、ベンチャー投資・事業再編・先端設備投資への優遇税制措置、等)  
⇒3年間で設備投資10%増加(年間約70兆円)、開・廃業率を10%台へ
2. 雇用制度改革・人材力の強化(労働移動支援型への政策転換、労働時間法制等の見直し、女性の活躍促進、高度外国人材の活用、等)  
⇒20~64歳就業率80%(2012年75%)、今後5年間で失業期間6ヶ月以上の失業者数を2割減少、2020年に女性就業率(25~44歳)73%(2012年68%)、2020年までに指導的地位に占める女性割合を少なくとも30%程度、2020年までに国内外留学生数を倍増、等
3. 科学技術イノベーションの推進(「総合科学技術会議」の司令塔機能強化、研究支援体制の充実、知的財産戦略、等)  
⇒イノベーション(技術力)世界ランキングで今後5年以内に世界第1位
4. 世界最高水準のIT社会の実現(IT利用の裾野拡大のための規制・制度改革、公共データの民間開放)  
⇒2015年度中に世界最高水準の公共データ公開内容(データセット1万以上)を実現
5. 立地競争力の更なる強化(「国家戦略特区」の実現、公共施設等運営権等の民間開放、環境・エネルギー制約の克服、等)  
⇒2020年までに、世銀ビジネス環境ランキングで先進国3位以内(現在15位)、世界都市総合カランキングで東京を3位以内(現在4位)、等
6. 中小企業・小規模事業者の革新(地域のリソースの活用・結集・ブランド化、個人保証制度の見直し、国際展開する中小企業の支援、等)  
⇒開・廃業率を10%台へ、2020年までに黒字中小企業・小規模事業者を70万社から倍増、今後5年間で新たに1万社の海外展開を実施

#### ②戦略市場創造プラン

1. 国民の「健康寿命」の延伸(医療・介護情報の電子化、予防・健康管理の推進、医療分野の研究開発司令塔<日本版NIH>の創設、等)  
⇒2020年までに健康寿命を1歳以上延伸、健診受診率(特定健診含む)を80%に;国内市場規模16兆円から26兆円(2020年)、37兆円(2030年)へ、等
2. クリーン・経済的なエネルギー需給の実現(風力・地熱発電の促進、石炭火力等の環境アセスメントの短縮化、電力システム改革の実行、等)  
⇒浮体式洋上風力発電の2018年頃までの商業化、住宅・建築物の省エネ基準適合を2020年までに義務化、等
3. 安全・便利で経済的な次世代インフラの構築(IT等を活用したインフラ点検・診断システムの構築、安全運転支援システム、等)  
⇒国内インフラの市場規模2兆円程度から、16兆円(2020年)、33兆円(2030年)へ拡大、等
4. 世界を惹き付ける地域資源で稼ぐ地域社会の実現(農林水産業や観光資源等の活性化)  
⇒2020年に農林水産物・食品の輸出額を4,500億円から1兆円へ、訪日外国人旅行者数を1,000万人から2,000万人(2020年)、3,000万人(2030年)へ、等

#### ③国際展開戦略

1. 戦略的な通商関係の構築と経済連携の推進(TPP<環太平洋パートナーシップ>やRCEP<東アジア地域包括的経済連携>等の締結)  
⇒貿易のFTA比率を現在の19%から70%(2018年)へ
2. 海外市場獲得のための戦略的取組(インフラ輸出・資源確保、クールジャパンの推進、等)  
⇒2020年に約30兆円のインフラシステムを受注(現状約10兆円)、2020年までに中堅・中小企業等の輸出額を2010年比で2倍、等
3. 我が国の成長を支える資金・人材等に関する基盤の整備(対内直接投資の活性化、グローバル人材の強化)  
⇒2020年に対内直接投資残高を現在18兆円から35兆円に倍増、等

(出所)『日本再興戦略—JAPAN is BACK—』<平成25年6月14日>より大和総研作成

成長戦略の2番目の柱は、4つの新規市場を創造する「戦略市場創造プラン」である。

最初の新規市場である医療では、予防・健康管理、治療、復帰の3つの段階に分け、最新の医療技術を促す研究開発の司令塔機能強化や医薬品・医療機器の審査機能を強化すると共に、公的な医療費抑制のために予防・健康産業の育成や社会復帰を促すロボット介護等の支援計画が掲げられており、2020年までの目標として、健康寿命の1歳以上の延伸や健診受診率(特定健診を含む)を80%まで引き上げる計画だ。2番目の環境・エネルギーでは、クリーンかつ経済的なエネルギー供給を目指すべく再生可能エネルギー・最新火力発電も含めてエネルギー源を多様化し、需要面でも省エネ基準を引き上げるトップランナー制度等で省エネ化を図ると共に、流通の効率化を目指した電力システム改革等を実施するものである。3番目の新規市場はインフラであり、IT等を用いたインフラ点検・診断システムの構築や安全運転支援システムなどを実施するものである。戦略市場創造プランの4番目に掲げられているのは、地域の農林水産

業と観光の重視だ。特に農業では、農地中間管理機構による農地集約や米の減反政策廃止等によるコスト競争力の向上、農商工連携等による 6 次産業化の推進、農林水産物・食品の輸出額を 2020 年に倍増する政策等が打ち出されている。また観光では、昨年夏以降実施されているタイやマレーシア等の査証発給要件の緩和等によって（もちろん円安効果もあるが）2013 年には訪日外国人旅行者数が目標の年間 1,000 万人に達したが、これを 2020 年には 2,000 万人、2030 年には 3,000 万人を目指すものである。

成長戦略の 3 つ目の大きな柱は、国際市場を獲得する「国際展開戦略」だ。太平洋を囲む 12 カ国で構成される TPP（環太平洋パートナーシップ）や ASEAN に日中韓・オーストラリア・ニュージーランド・インドを加えた 16 カ国で構成される RCEP（東アジア地域包括的経済連携）等の戦略的な通商関係の構築と経済連携の強化で、2018 年までに貿易の FTA（自由貿易協定）比率を 70%（現状 19%）まで大幅に引き上げる計画である。その他、海外のインフラ需要の取り込みやクールジャパンの推進、そして対内直接投資の活性化に向けた特区制度の抜本改革等で、2020 年に対内直接投資残高を現在の 18 兆円弱から 35 兆円まで倍増すること等を掲げている。

## （ii）その後の進捗状況

これら成長戦略を実行に移すため、2013 年 11 月には電気事業法や薬事法等の改正、2013 年 12 月には産業競争力強化法・国家戦略特別区域法・農地中間管理事業の推進に関する法律等が成立しており、また企業の優遇税制については 2014 年度税制改正大綱にも反映されている。2014 年通常国会では、今年 1 月に閣議決定された実行計画（向こう 5 年間で取り組む課題を列挙し、毎年 1 月にそれらの達成や進捗度合いを確認するもの）に沿って、合計 33 本の関連法案の成立を目指している。さらに新たに設けられた国家戦略特区諮問会議では内閣総理大臣を長とし、国家戦略特区の基本方針の策定や特区の指定（2014 年 3 月に決定）および区域方針の決定が行われ、特区毎に設置される国家戦略特別区域会議では大臣・首長・民間事業者を構成メンバーとして、各特区の詳細な事業計画が立てられる。

そして、2014 年 6 月に策定される予定の成長戦略の改訂版では、雇用・農業・医療を中心に慎重な議論が必要として日本再興戦略では盛り込まれなかったテーマを扱った内容となりそうだ。具体的には、①世界トップレベルの就業・事業環境の実現（学童保育の待機児童解消等、働き方の選択に対して中立的な税制・社会保障制度、三位一体の労働時間改革（労働時間の量的上限規制、休日・休暇取得に向けた強制的取り組み、一律の労働時間管理がなじまない労働者に適合した労働時間制度の創設）等、外国人受入環境の整備・技能実習制度の見直し、対内直接投資の促進体制強化等、企業活動の活性化を図るための税制等）、②新たな成長産業の育成（医療・介護等の一体的サービス提供促進のための法人制度改革、競争力強化等のための保険制度改革、予防・健康増進等の公的保険外のサービス産業の活性化、医療介護の ICT 化；農業委員会・農業生産法人・農業協同組合の在り方等の検討等）、③地域・中小企業の底上げ（地域の成長中核圏の形成、地方版成長戦略の推進、訪日外国人旅行者数の拡大等）といった課題が取り上げられる模様である。

### (iii) 成長戦略のあるべき姿：必要なのは「公正な競争」と「多様な人材の活用」

成長戦略で列挙された政策メニューは非常に数が多く、一見すると並列的に政策が並べられているかのような印象を受けるため、一体どの政策が最も経済成長に資するのかが分かりにくいところがある。そこで、現在の日本が直面する状況から出発して考えれば、グローバル化や超少子高齢社会といった厳しい環境下で、今の日本が経済成長するのに必要なのは、企業のイノベーションと限られた人材や資源を有効に活用することだ。それには市場を活用した企業間の競争がまず欠かせない。ところがその点で、企業が公正に競争できる環境が日本には不足している。

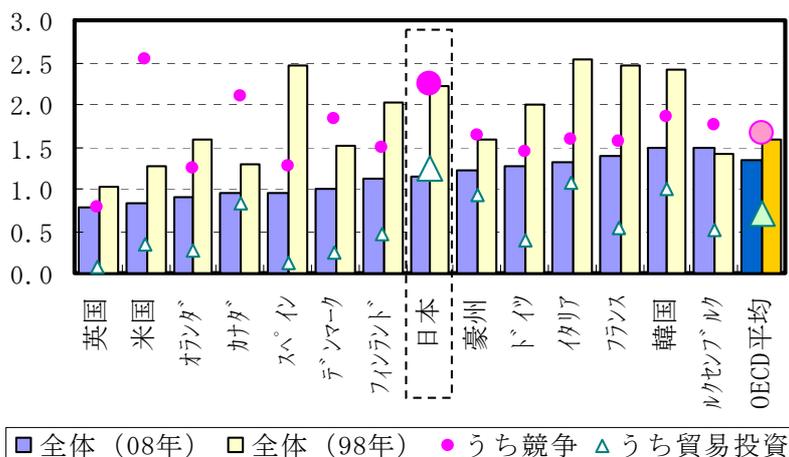
#### 公正な競争

図表 2-2-2 の OECD の調査は、主要国における製品市場での規制の程度を表した製品市場規制指数 (Product Market Regulation Indicators : PMR) である。棒グラフには 2008 年と 1998 年の数字が並べられており、数字が小さいほど規制が緩く、企業が活動しやすい環境であることを示している。日本の場合、この 10 年程で規制改革はかなり進んで、足元では OECD 平均を下回っている。しかし、○印と△印 (いずれも 2008 年のもの) で示された競争と貿易・投資に関する規制がまだ強いことが示されている。特に、電力・鉄道のようなネットワーク産業やサービス産業での規制が強く、これらの分野で市場への参入・退出を促すことや垂直統合の程度を弱めるといった公正な競争環境を実現する必要がある。また、日本の対内直接投資に関する規制 (例えば海外投資家による国内企業の株式取得制限等) も厳しいことが指摘されている<sup>29</sup>。

また、経済産業省による日本で事業を行う外資系企業を対象にしたアンケート調査 (図表 2-2-3) では、日本で事業展開する上での阻害要因としてビジネスコストの高さを挙げており、具体的には、(グローバル人材が少ないことに起因する) 人件費の高さ、税負担の大きさ (後述するが、これには納税手続きの負担が大きいことも含まれるものと思われる)、事務所賃料が高いこと等が指摘されている。こうした点も踏まえて、成長戦略では対日直接投資を促す政策として、法人実効税率の引き下げの議論や国家戦略特区内における容積率の緩和、グローバル人材の育成といった議論が展開されている。

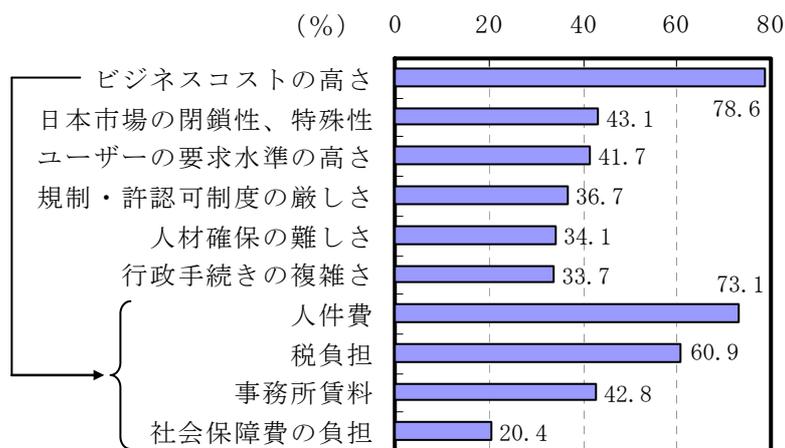
<sup>29</sup> Wölfl, etc[2010]によると、製品市場規制指数 (PMR) を構成する 3 つの要素 (政府関与、起業家に対する障壁 [この中に競争に関する指標が含まれる]、貿易・投資に対する障壁) のうち、起業家に対する障壁 (barriers to entrepreneurship) が 0.5 ポイント改善すれば、年間の 1 人当たり GDP 成長率がおよそ 0.4% ポイント高くなるという結果を示している。日本の場合、起業家に対する障壁を表す指標は 1.37 なので、オランダ (0.87) や英国 (0.82) といったトップレベルまで改善させることを意味している (いずれの数字も 2008 年)。詳しくは、Wölfl, A., I. Wanner, O. Röhn, and G. Nicoletti[2010], "Product Market Regulation: Extending the Analysis Beyond OECD Countries," OECD Economics Department Working Papers No. 799, OECD. を参照されたい。

図表 2-2-2 主要国における市場規制の程度



■ 全体 (08年) □ 全体 (98年) ● うち競争 ▲ うち貿易投資  
 (注) 数字が小さいほど市場での規制が緩いことを示す。競争・貿易投資のデータは2008年。1998年の数字はルクセンブルクのみ2003年。  
 (出所) OECD, "Indicators of Product Market Regulation (PMR)"  
 より大和総研作成

図表 2-2-3 外資系企業が日本で事業展開する際の阻害要因



(注1) 調査対象企業（金融・保険業、不動産業を除く）のうち各項目を阻害要因と指摘した企業の割合。ただし、複数回答形式で上位5つまでをカウントしている。  
 (注2) グラフの下半分は日本のビジネスコストにおける阻害要因を表す。  
 (出所) 経済産業省「第46回平成24年外資系企業動向調査（平成23年度実績）」より大和総研作成

さらに、産業の新陳代謝（そして新規雇用の創出）という観点も含めると、中小企業・ベンチャー企業による新規事業の立ち上げやその事業継続等が容易なビジネス環境を創ることも必要だ。世界銀行が毎年公表しているデータによれば（図表 2-2-4）、現在、OECD34 カ国のうち日本のビジネス環境は15位（2013年）にとどまっている。企業の破綻処理に関しては日本が最も進んでいるものの、「納税（支払い回数・時間・総合的税率）」や「事業設立（プロセス数・

日数・費用)」<sup>30</sup>では OECD 諸国でほぼ最下位に属する結果である。その他、不動産登記や建設許可取得といった項目でもランキングが低い。

図表 2-2-4 世界銀行のビジネス環境ランキング (OECD34 カ国のみで再集計、2013 年)

国名	ビジネス環境 (総合)	事業設立	建設許可取得	電力事情	不動産登記	資金調達	投資家保護	納税	貿易	契約執行	破綻処理
ニュージーランド	1	1	3	17	1	2	1	9	12	13	11
米国	2	6	9	6	8	2	3	20	13	9	15
デンマーク	3	14	1	8	2	9	11	3	4	19	9
韓国	4	10	5	2	26	6	15	10	1	2	14
ノルウェー	5	19	8	7	3	26	10	7	16	4	2
英国	6	8	7	25	25	1	6	4	9	24	6
オーストラリア	7	3	2	13	15	2	20	16	24	10	16
フィンランド	8	20	10	9	9	15	20	8	5	8	3
アイスランド	9	18	14	1	5	15	15	13	27	3	10
スウェーデン	10	22	6	5	14	15	11	15	2	16	17
アイルランド	11	4	31	28	22	6	3	1	11	27	7
カナダ	12	2	32	33	20	9	2	2	23	25	8
ドイツ	13	29	3	3	27	9	26	26	8	5	12
エストニア	14	22	12	19	6	15	20	12	3	17	30
日本	15	31	23	10	24	9	8	34	14	20	1
オランダ	16	5	26	24	17	26	30	11	7	18	4
スイス	17	27	17	4	7	9	34	6	19	14	28
オーストリア	18	32	25	11	12	9	26	24	10	6	13
ポルトガル	19	9	20	14	10	31	15	25	15	15	19
スロベニア	20	13	18	12	28	31	7	19	25	22	26
チリ	21	7	29	16	20	21	11	14	21	28	33
イスラエル	22	11	33	29	32	6	3	27	6	32	23
ベルギー	23	17	28	27	34	26	8	23	17	12	5
フランス	24	15	24	15	30	21	24	17	20	7	27
ポーランド	25	30	22	32	19	2	15	29	26	23	24
スロバキア	26	28	16	22	4	15	30	28	34	29	25
スペイン	27	33	27	21	23	21	26	21	18	26	18
メキシコ	28	16	13	31	31	15	20	30	30	30	20
ハンガリー	29	21	15	30	16	21	32	32	32	11	31
ルクセンブルク	30	26	11	23	29	34	32	5	22	1	29
イタリア	31	24	30	26	11	31	15	33	29	34	22
トルコ	32	25	34	18	18	29	11	22	33	21	34
ギリシャ	33	12	19	20	33	29	24	18	28	33	32
チェコ	34	34	21	34	13	21	26	31	31	31	21

(注1) 各項目の数字は、調査対象国189カ国のうち、OECD34カ国で集計し直した際の順位。

(注2) 各項目に含まれる内容は以下の通りである。

事業設立 : プロセス数、日数、費用(一人当たり所得に占める割合)、最低資本金(一人当たり所得に占める割合)

建設許可取得 : プロセス数、日数、費用(一人当たり所得に占める割合)

電力事情 : プロセス数、日数、費用(一人当たり所得に占める割合)

不動産登記 : プロセス数、日数、費用(資産価値に占める割合)

資金調達 : 法権力の強度指数、信用情報の深度指数、公的信用情報機関のカバレッジ(成人に占める割合)、民間信用情報機関のカバレッジ(成人に占める割合)

投資家保護 : 開示度指数、取締役の責任度指数、株主訴訟の容易度指数、投資家保護強度指数

納税 : 支払い回数(回数/年)、時間(時/年)、総合的税率(利益に占める割合)

貿易 : 輸出にかかる書類数、輸出にかかる日数、輸出にかかる費用(US\$, 1 コンテナ当たり)、輸入にかかる書類数、輸入にかかる日数、輸入にかかる費用(US\$, 1 コンテナ当たり)

契約執行 : プロセス数、日数、費用(申し立て金額に占める割合)

破綻処理 : 時間(年)、費用(破産財団に占める割合)、回収率(US\$1あたりのセント)

(出所) World Bank[2013], DOING BUSINESS 2014: Understanding Regulations for Small and Medium-Size Enterprisesより大和総研作成

しかし、政府の成長戦略ではこの世界銀行のランキングを2020年までに3位以内まで引き上げる計画だが、今挙げた項目も含めて、あと数年で世界最先端のビジネス環境のレベルにまで

<sup>30</sup> 「事業設立」の構成項目にはその他にも、最低資本金が含まれているが、こちらの日本のランキングは高い。

引き上げるには、相当の制度改革が必要だろう。例えば、納税を例にとっても、法人実効税率の引き下げだけでなく、ICT 等も活用しつつ、納税や事業設立等における行政手続きの簡素化も含めた制度改革が必要と思われる。こうしたグローバル環境を意識したイコールフットイング（公正な競争環境）を実現することで、イノベーションを担う中小・ベンチャー企業にとって活動しやすいビジネス環境の構築が急務だ。

今回の政府の成長戦略では、国家戦略特区で立地競争力の強化、国際展開戦略では通商政策（TPP や RCEP 等）や対日直接投資の推進が掲げられている。国家戦略特区は人口密度の高い大都市圏を念頭に置いた制度改革であり、成長戦略で列挙されている容積率の緩和（オフィス賃料の適正化を促し、都市空間を有効活用する）や、人材の多様性をもたらす高度外国人材の受け入れ体制の整備（例えば外国人医師・看護師による診察・業務の解禁）等を通じて、主にサービス産業で集積の利益を活用した生産性の向上に大きく貢献するだろう。また、TPP では、貿易ルールの統一化や国内市場の取引ルールをなるべく国際的なルールに近づけることによって、国内市場の閉鎖性・特殊性を緩和し、経済取引に伴う諸々のコストを低下させる役割を果たす。もしこれらがうまく機能すれば、国内企業の競争圧力を高めてイノベーションを促すことが期待できる。さらに、電力小売市場の参入自由化や発送電分離により垂直統合の緩和を目指す電力システム改革が 2010 年代を通じて行われることによって、ネットワーク産業の規制も幾分緩和されるため、図表 2-2-2 からこうした制度改革も成長にはプラスであると考えられる。

その一方で、サービス産業である医療や介護、保育等の分野では参入障壁が存在している。特に医療・介護分野は公的保険の対象であるので、市場拡大が保険給付の拡大となり医療・介護財政を逼迫させる恐れがある。そのため、医療や介護分野で成長戦略を考えるには、効果を慎重に見極めながらも成長に資する最適な規制のあり方を検討していくとともに、それらの効率化を図る議論が避けて通れないだろう。この点は 2 (3) ②で後述する。さらに法人実効税率の引き下げや納税手続きの簡素化といった税制面での多面的な改革や、事業設立等に見られる行政手続きの簡素化、そして海外投資家による国内企業の株式取得制限を緩和すること等も、対日直接投資を促して立地競争力を強化するためには必要な制度改革であると言える。

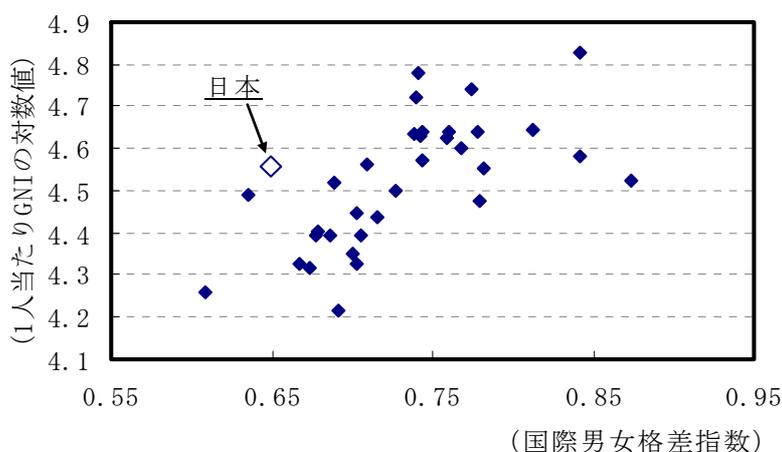
### 多様な人材の活用

また、イノベーションの観点からは、多様な人材を活かす環境も必要である。これまで日本の雇用制度は雇用が保障される代わりに労働時間や勤務地、職務等で制限のない正規雇用中心の制度であり、特に長時間労働は女性に対して厳しいものであった。しかし、超少子高齢社会で女性労働力は貴重なだけでなく、新たなアイデアを市場に持ち込む存在でもある。また、高度な能力を持つ外国人材は、日本国内に新しい視点を吹き込むため、積極的な活用が望まれる。こうした女性等の多様な人材を活かすには、多様なライフスタイルと両立する働き方を実現させる必要がある。

人材の多様性を考えるため、ここでは女性の活躍を一例に取り、世界経済フォーラム『世界男女格差レポート』にある国際男女格差指数（Global Gender Gap Index）を用いて、OECD34 カ

国の男女格差の実態を数値化したものと 1 人当たり所得の関係を調べたところ、女性の活躍の場が多い国は所得水準が高い傾向にある（図表 2-2-5）。ちなみに、この指数の 2013 年における日本のランキングは OECD 諸国内で 32 位であり、チリ（同 31 位）、韓国（同 33 位）、トルコ（同 34 位）と並んで先進国で最下位のグループに属している。日本にとって女性をはじめとする多様な人材の活躍は、貴重な人材の有効活用であると共に、生産性を高めるイノベーションの源泉となりうる。

図表 2-2-5 男女格差と 1 人当たり所得（OECD34 カ国）



(注) 国際男女格差指数 (Global Gender Gap Index) が大きいほど男女格差が小さいことを示す。国際男女格差指数のデータは2013年。1人当たりGNIのデータは2012年 (PPPベース)。

(出所) World Economic Forum, "The Global Gender Gap Report 2013" より大和総研作成

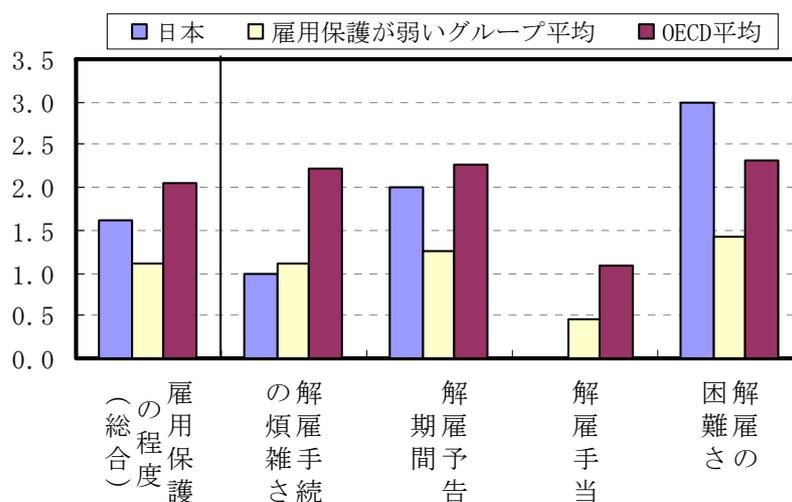
2013年12月に公表された産業競争力会議の雇用・人材分科会による中間整理<sup>31</sup>では、上記のような問題意識で雇用制度改革が列挙されている。具体的には、依然として諸外国と比べて長い日本のフルタイム労働者の平日1日あたりの労働時間に関して、現在、先進主要国で主流となっているような、労働時間の量的上限規制の導入や時間外労働に対する割増賃金による補償から休日代替による補償へのシフト、そして健康確保のため絶対的な休息时间・週休1日の設定である。さらに、一律的な法的義務付けから労使協定に基づく柔軟な労働時間・働き方の設定（例えば労働時間と賃金を切り離れた裁量労働制の対象者範囲の拡大や使用者の恣意的運用を排除するための労使協定の労働基準監督署への届出義務化）や、職務等が限定されたジョブ型正社員の導入により職務内容を契約上で明確にすることで、長時間労働の原因を除去するような政策も有効ではないか。これらは、健康管理面での配慮を促すと共に、先進国でも低い日本の労働生産性の改善につながるものと思われる。2014年央に策定が見込まれる成長戦略の改訂版では、今後5年間を集中改革期間と位置づけて、このような世界でトップレベルの雇用環

<sup>31</sup> 産業競争力会議 雇用・人材分科会[2013]『中間整理～「世界でトップレベルの雇用環境・働き方」の実現を目指して～』、平成25年12月26日。

境の実現を目指すものになりそうだ。

さらに、OECD[2013]が指摘するように<sup>32</sup>、先進国の雇用制度は経済環境の大きな変化に対応するために、正規雇用の保護の程度を緩めて非正規雇用との格差を無くす方向で改革が進んでいる。日本がグローバル人材を獲得したり、対内直接投資を促進したりするには、雇用環境でも海外とのイコールフットィングを意識する必要がある、こうした世界での改革の流れも踏まえることが重要だ。

図表 2-2-6 日本の正規雇用での雇用保護の程度（2013年）



（注1）数字が大きいほど雇用保護の程度が強いことを示す。

（注2）雇用保護が弱いグループ平均とは、米国・カナダ・英国・ニュージーランド・ハンガリーの5カ国の平均を指す。

（注3）正規雇用の総合指標は右の4つの指標から構成（左から7：3：4：7の比率でウェイト付けされている）。

（注4）解雇の困難さ（Difficulty of dismissal）は、次の5つ（不当解雇の定義、雇用保護が適用されない試用期間、不当解雇の補償、不当解雇の復職可能性、不当解雇への不服申し立てが可能な期間）を含む。

（出所）OECD Indicators of Employment Protectionより大和総研作成

では、日本の正規雇用の保護の程度は強いのだろうか。図表 2-2-6 は、OECD が公表している雇用保護指数（Employment Protection Indicators）より、日本の正規雇用の保護の程度を数値化したものであり、正規雇用の保護の程度が緩い 5 カ国の平均（雇用保護が弱いグループ平均）と OECD 平均のそれぞれと比較したものである。すると、日本の雇用保護の程度は雇用保護が弱いグループ平均よりは厳しいものの、OECD 平均よりは緩やかであるという結果となった。その背景にあるのは、解雇手当が少なく<sup>33</sup>、解雇手続き（解雇通知に先立つ手続き、解雇通知に

<sup>32</sup> OECD[2013], “Protecting jobs, enhancing flexibility: A new look at employment protection legislation,” Chapter 2, OECD Employment Outlook 2013.

<sup>33</sup> この指標は、解雇手当が月額賃金の何月数分であるのかを測ったものである。OECD の統計を見ると、日本の場合、勤続年数にかかわらず全く支給されない結果となっている。これは、日本では企業側が解雇時には 30 日前の事前予告か、30 日以上以上の給与の支給かどちらかを選べばよく、解雇手当が法的に義務付けられていないためだ。以前は OECD の統計でも、会社都合による退職金と自己都合による退職金の差額を以って、日本の解雇

いたる期間)もそれほど煩雑ではないためである。一方、解雇の困難さに関する数字は雇用保護が弱いグループ・OECDのいずれの平均よりも大幅に上回っており、日本の正規雇用の保護が厳しいとの一般的な認識はこの点からきているものと思われる。

政府は成長戦略にて世界トップレベルの雇用環境を実現する目標を掲げるが、その場合は、日本での解雇の困難さをもたらしている、不当解雇への不服申し立て可能期間の長期化傾向を見直すことや、現在は短い試用期間(雇用保護が適用されない期間)を長くして企業による雇用調整コストを引き下げることが必要である。しかしその一方で、労働者保護の観点から、解雇手当を厚くして解雇時の金銭補償を引き上げることや、政府の規制改革会議でも議論されているように、裁判等で不当解雇が示された場合の職場復帰の代替案として金銭による手厚い補償で解決を図る明確なルール作り(解雇無効判決後の金銭解決の導入)を検討していくことは、雇用調整時の不確実性を軽減する意味で労使双方にとって重要と考える。特に後者は、解雇時の解雇手当が少ない傾向にある中小企業の労働者を保護するための政策であるとも言える。

ただし注意しなければならないのは、このような雇用制度・慣行はそれが独立して存在しているわけではなく、周辺の社会環境やそれらを成立させているその国の歴史や文化的な背景からも強い影響を受けるということだ。そのため、海外で運用されている雇用制度をそのまま日本に持ち込んでも有効に機能しない可能性がある。したがって、雇用制度改革が絵に描いた餅に終わせないためには、例えば、待機児童を解消するための民間保育所の市場参入の自由化や専業主婦を前提とした社会制度のあり方(配偶者控除や学校行事へのPTAの参加等)も含めた、周辺環境の見直しとセットで考える必要がある。そうすれば、日本の雇用制度・慣行の強みを活かしつつも、個人と企業の多様性を尊重し、同時に成長産業への円滑な労働移動を促すような、柔軟かつ透明性の高いルールに基づいた雇用制度改革が有効に機能するものと思われる。

#### (iv) 安倍政権の成長戦略の評価

以上のような観点から今回の安倍政権の成長戦略を評価すると、その方向性は良いものの、規制改革の面で踏み込み不足で、まだ物足りない印象を受ける。大学の成績で例えれば、B(良)の下くらいだろうか。具体的には、大都市圏を中心にした国家戦略特区での規制改革、通商政策・対日直接投資の推進は、国内市場の競争圧力を高めるため成長率にはプラスだ。そして女性等の多様な労働力の積極的な活用や労働移動を促す労働移動支援助成金の重点化等は、イノベーションを促しつつ人材配置を効率化させるため、評価すべき内容である。一方、法人実効税率の引き下げだけでなく、納税手続き等の税制・行政手続き面における簡素化、サービス産業に対する国内外企業の参入規制、就業・解雇時の明確なルール作り、といったところは、さらなる改革が求められる。

さらに成長戦略の評価を上げるには、企業の新規参入・退出を促して公正な競争を実現させ

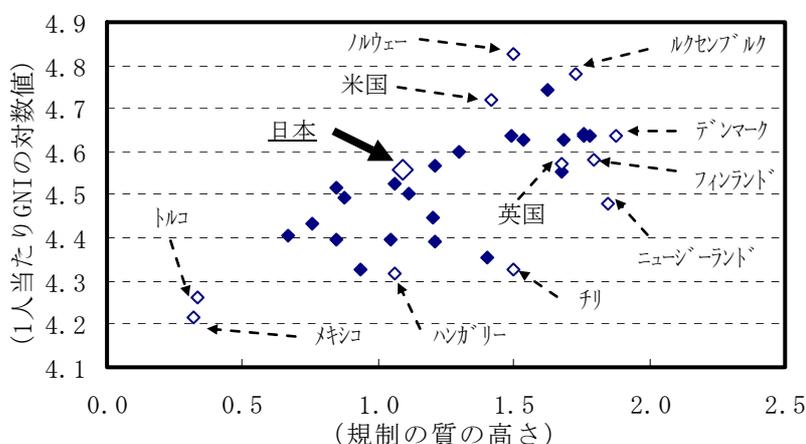
---

手当を推計していたが、2009年以降のデータではそれを止めている。詳しくは、Venn, D. [2009], "Legislation, Collective Bargaining and Enforcement: Updating the OECD Employment Protecting Indicators," OECD Social, Employment and Migration Working Papers No. 89, OECD. を参照のこと。

るだけでなく、適材適所な資源配分（例えば人材配置）を実現する環境を創ることが重要である。それが成長率を押し上げ、1人当たり所得も高めていく。そのためには市場がうまく機能する環境を創る作業が必要だ。

図表 2-2-7 は、OECD34 カ国の規制の質を指標化し、それを各国の1人当たり GNI（対数値）と比較したものである。規制の質とは企業活動のしやすさを表現したものであり、企業活動を妨げる規制が少ないと数値が大きくなるように作成されている。すると、規制の質が高い国ほど1人当たり所得水準が高い右上がりの関係にあることが示される。米国や英国といった国々では日本よりもかなり右側に位置しており、企業活動を促進する規制となっている。

図表 2-2-7 規制の質と1人当たり所得（OECD34 カ国）



(注1) 1人当たりGNI（対数値）は2012年でPPPベース。

(注2) 規制の質（企業活動のしやすさ）は0が世界153カ国平均。数字が大きいかほど質が高い。

(注3) 規制の質を表す数値（毎年公表）は過去5年平均。

(出所) 世界銀行Worldwide Governance Indicators等より大和総研作成

ただし、日本は規制の質の割には比較的所得水準が高いように見える。この背景には、資本装備率（単位労働当たりの資本ストック量）や教育水準の高さに加えて、経済取引の信頼性を高めて企業活動を活発にする別の要素があるのかもしれない。例えば、法の支配の程度、政治的な安定性の高さ、汚職の少なさ等は、安心して経済取引を行うための重要な要素だ。世界銀行のWorldwide Governance Indicatorsではこうした項目も指標化されており、それを見ると、日本は規制の質が同レベルの国々と比べて、特に汚職の少なさや暴力・テロの抑制等で高い数値を示している。日本ではこうした周辺環境の良さがビジネスの不確実性を減らし、企業活動を活発にすることで、規制の質の割には比較的高い所得水準を維持している可能性がある。

だからと言って、それで日本は規制の質を改善しなくても良いとする理由はない。グローバル化で対日直接投資の活性化や TPP 等で国境取引の拡大を促すには、企業の参入退出を促し、法の支配に基づいた信頼できる市場制度を構築していくことが求められる。

例えば、2013年3月に公表された内閣官房の推計によると<sup>34</sup>、日本がTPPに参加によって関税を完全撤廃した場合、およそ10年後にはGDP総額が3.2兆円増加する（消費3.0兆円増、投資0.5兆円増、輸出2.6兆円増、輸入2.9兆円減）としている。また、APEC加盟国を中心に25カ国の産学官で構成されるPECC（太平洋経済協力会議）では、関税撤廃に加えて、非関税障壁の削減やサービス・投資の自由化も勘案した日本のTPP参加による総合的な経済効果の推計を行っており<sup>35</sup>、そこでは日本のマクロの所得効果は10兆円程度の底上げが期待できるという。ただし、戸堂[2013]も指摘するように<sup>36</sup>、これらの推計はグローバル化による多様性の広がりを持続的にイノベーションをもたらしていく累積的な効果は含まれていない。そのため、実際の経済効果はそれらを上回る可能性も十分あるものと思われる。さらに、査証発給要件の緩和等の規制改革によって、年間の訪日外国人旅行者数が現在の2～3倍（2,000～3,000万人）にまで増加すれば、現在、年間1.3兆円程度と推計される訪日外国人による消費額が少なくとも年間およそ2.5～3.7兆円まで増え（消費1.2～2.4兆円増）、その経済効果（GDPの増加額）は1.5～3兆円超の増加が期待できる<sup>37</sup>。もちろん、こうした推計値の解釈には一定の留保が必要だが、少なくとも市場取引などを一層活用した規制改革によって、成長へのプラス効果は期待できよう。

#### （v）イノベーションを引き出すには市場による規律付けを活かした制度改革が不可欠

ただ、こうした市場に委ねていくという方向性は、例えば消費者の安全性の面で問題があるとか、雇用喪失や貧富の差の拡大を生みかねないという批判もある。確かに、素朴な規制緩和論では企業行動の規律を緩めることになりかねず、市場で不正行為が蔓延する可能性がある。そこで、イノベーションを生み出す企業の行動を事前に制限する規制は最小限に抑える一方で、規制当局（公正取引委員会等）の人員強化や不正行為に関する罰則の強化、そして情報開示義務の徹底等、あらゆる市場参加者が企業行動を監視していくことで不正行為を未然に防ぐ「事後規制」へ重点を移していくことが重要である。ここでのポイントは、企業をどのように規律付けるのかという点であり、規律付けそのものを緩めるということでは決してない。実際、市場の番人とされる公正取引委員会や労働基準監督署、医薬品等の審査を行う医薬品医療機器総合機構（PMDA）では人員不足がかなり深刻であるとされる。こうした政府にしか手掛けられない分野へこそ資源をシフトさせていくべきだ。また成長戦略では社会福祉法人の財務諸表の公表等が掲げられているが、こうした情報開示を進めることは望ましい政策である。

もちろん、市場による淘汰の影響を緩和するため、セーフティーネットの強化も欠かせない。ただしその場合も、新たな雇用へのシフトや競争力を高める誘因を持つものが望ましく、その

<sup>34</sup> 内閣官房「関税撤廃した場合の経済効果についての政府統一試算」（平成25年3月15日）  
[http://www.cas.go.jp/jp/tpp/pdf/2013/3/130315\\_touitsushisan.pdf](http://www.cas.go.jp/jp/tpp/pdf/2013/3/130315_touitsushisan.pdf)。

<sup>35</sup> 詳しくは、<http://asiapacifictrade.org/>を参照のこと。

<sup>36</sup> 戸堂康之[2013]「TPPの成長効果推計」独立行政法人経済産業研究所ウェブサイト  
[http://www.rieti.go.jp/jp/special/special\\_report/060.html](http://www.rieti.go.jp/jp/special/special_report/060.html)。

<sup>37</sup> 神田慶司[2013]「財政不安のない東京五輪開催を期待したい」大和総研ウェブサイトコラム、2013年10月9日  
[http://www.dir.co.jp/library/column/20131009\\_007768.html](http://www.dir.co.jp/library/column/20131009_007768.html)。

点、成長戦略のメニューにある労働移動を促す労働移動支援助成金の重点化は正しい政策であると言える。これはなるべく貧富の差を拡大させないためでもある。

政府は今夏にも新しい成長戦略をまとめるが、周辺環境の整備を伴わない単純な規制緩和は危険であることを認識し、制度全体を踏まえた質の高い規制改革が行われることを望みたい。

先述のように、政府の成長戦略の柱の一つである「戦略市場創造プラン」では、医療分野において新規市場を創造し、経済成長につながる諸政策を掲げていた。その一方で、日本の医療制度は国民皆保険であるため、医療市場の拡大は保険給付の拡大を通じて医療費の膨張につながり、主に現役世代が支払う保険料を大幅に引き上げてしまう可能性がある。そこで、国民皆保険の下で医療分野の成長戦略を考える際には、超高齢社会に耐えうる医療費の抑制についても考慮する必要があり、中長期的に維持可能な政策メニューの提示が不可欠である。

そこで以下の2. (2) ②では、成長戦略でも意識されている医療のライフサイクルにおける3つの段階（予防・健康管理、治療、復帰）のうち、特に予防・健康管理に焦点を当てることで、医療の効率化について議論してみたい。

## ② 超高齢化に耐えうる医療の効率化

### 超高齢社会で高騰する医療費

近年、約1兆円ずつ増え続けている国民医療費は2011年度に38.6兆円に達した。この国民医療費のうち半分以上は65歳以上向け医療費が占めている（2011年度時点で55.6%）。65歳未満の一人当たり医療費が年間17.5万円であるのに対し、65歳以上では4倍以上となる72.1万円に膨れている（2011年度）。わが国は超高齢社会<sup>38</sup>を迎えており、いわゆる団塊の世代（1947年～1949年に出生した人々）が75歳以上になる2025年には、高齢化率は30%を超えると推計されている<sup>39</sup>。医療費が高額化しがちな高齢者の割合の増加は、医療財政を逼迫させる一因ともなっている。成長戦略のひとつに掲げられる医療分野が、超高齢社会を乗り切り、持続可能なものであり続けるためには、健康寿命<sup>40</sup>を延伸し、限られた医療資源を効率的に活用することが避けられない。

### ビッグデータを活用した予防医療

来年度から総務省と厚生労働省は「データヘルス計画」と称し、健康指導をきめ細かく行うためのビッグデータの作成を決めた<sup>41</sup>。企業の健康保険組合（以下、健保組合）に加入する数百万人分の健診データや投薬履歴を組み合わせ、日々の運動量や体重変化などのデータも加味し、

<sup>38</sup> 65歳以上の人口が総人口に占める割合である高齢化率が21%以上である社会。

<sup>39</sup> 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成24年1月推計）」出生中位（死亡中位）推計。

<sup>40</sup> 一生のうち、健康で支障なく心身ともに自立して日常の生活を送れる期間。

<sup>41</sup> 2013年9月12日付日本経済新聞夕刊。

どのような体質の人が何歳でどういった疾病リスクが高まるのかを検証・分析する。その結果を踏まえ、病気が重症化する前に生活習慣を改善するなど対策を打つという。

これに先立つ事例として、広島県呉市の試みが挙げられる。呉市では膨らみ続ける医療費を抑制するために健診データとレセプトの情報を結び付けて分析し、糖尿病で人工透析を始める一歩手前の患者を抽出。看護師をつけて生活習慣を指導したところ、人工透析を新しく始める患者数が25%減少し、これだけで医療費が年間で約3,000万円抑えられたという<sup>42</sup>。

これまでは急性期の感染症を対象とした医療サービスが中心に考えられてきた。しかし、今後は慢性的な生活習慣病などが高齢者向け医療の中心となってくる。そのため、これまで活用されてこなかった複数かつ詳細な医療データを結び付け、生活習慣を改善し、症状の進行や発症を予防することで、完治しないまでも、症状を悪化させずに維持するなど、生活の質（QOL）を重視した医療のあり方が求められよう。重症化してからでは患者本人の負担はもちろんのこと、医療費も膨大化する。ビッグデータを駆使することで、疾病の早期発見・早期治療により、医療費の抑制が可能となろう。

ほかにもビッグデータを活用することで、治療の費用対効果の分析や診療行為の標準化、疾病の流行把握などの効果も期待できるだろう。出来高払いが中心となっている外来診療は、必要以上の検査・処置・処方が行われてしまう可能性がある。現在は医師の裁量に任されている側面が強いが、どういった疾病にどのような治療や薬が有効であるのかをデータ分析し把握すれば、効果が曖昧な治療法は淘汰され、全国どこでも同じ水準の診療行為を受けることが可能になる。また地域ごとに流行する疾患などにも早期対応することができるかもしれない。

そのためにも、医療のIT化が重要である。健診情報とレセプトのデータを結びつけることに加え、二次・三次医療機関<sup>43</sup>との連携も考慮した電子カルテシステムや遠隔医療システムの導入も検討したい。検査・処方の重複を避けるだけでなく、医師・病院間での情報共有や、相互にチェック機能が働くことによる医療の質の向上にも効果があろう。今後増加が見込まれる在宅医療や先制医療<sup>44</sup>にも活用することが可能である。

### 特定健診受診率が高いほど医療費は抑制される

ビッグデータの作成自体が重要であることは確かだが、それ以上に、健康寿命を延伸し、充実したシニアライフを送る自立した高齢者の割合を増やすことが目指すべき姿である。そのためには、高齢者だけでなく、どの世代においても自らの健康に配慮する姿勢が求められよう。早期治療は医療費抑制に欠かせないが、軽症のうちにと何度も医療機関へアクセスするよりは、定期的に健康診断を受け、自らの健康を確認し、維持していくという方向へ導く方が健全である。

<sup>42</sup> 2013年6月25日付日本経済新聞。

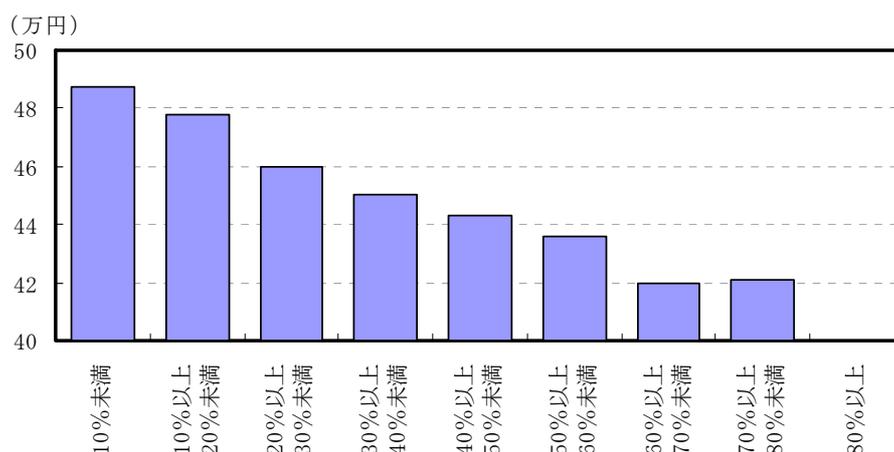
<sup>43</sup> 日常的な疾病を対象とする一次医療に対し、二次医療機関は比較的専門性が高く、入院医療を行う病院のこと。三次医療機関は、さらに緊急性・専門性の高い医療を行う病院のこと。

<sup>44</sup> 遺伝子情報などを基に、高い精度で予測し、疾病の発症を抑制していく医療。

図表 2-2-8 は、2008 年から厚生労働省が主導し実施を推進している特定健康診査（特定健診）<sup>45</sup>・特定保健指導<sup>46</sup>について、特定健康診査実施率区分別、前期高齢者一人当たり医療費の平均金額を示しているが、特定健診を受診している割合が低い前期高齢者ほど、医療費が高額化していることがわかる。メタボリックシンドロームに着目した健診・保健指導自体が、健康状態の改善や医療費抑制に対してどれほど効果があったのかは、今後検証されるとのことだが、少なくとも受診率が高い前期高齢者の一人当たり医療費は、受診率の低い前期高齢者よりも抑制されている。

また図表 2-2-9 は、都道府県別の健診受診率と人口一人当たり医療費の分布を示している。地域ごとに医療機関数や人口構成の差があり、それが人口一人当たり医療費に影響を及ぼしている可能性はあるものの、全体的に緩やかながらも健診受診率が上がるほど医療費が抑えられている傾向が見られる。同じことは保険者別にも言え、特定健診受診率の高い健保組合や共済組合では、一人当たり保険給付額が低額に抑えられている傾向があるようだ。

図表 2-2-8 特定健康診査実施率区分別、前期高齢者一人当たり医療費の平均金額（2009 年度）

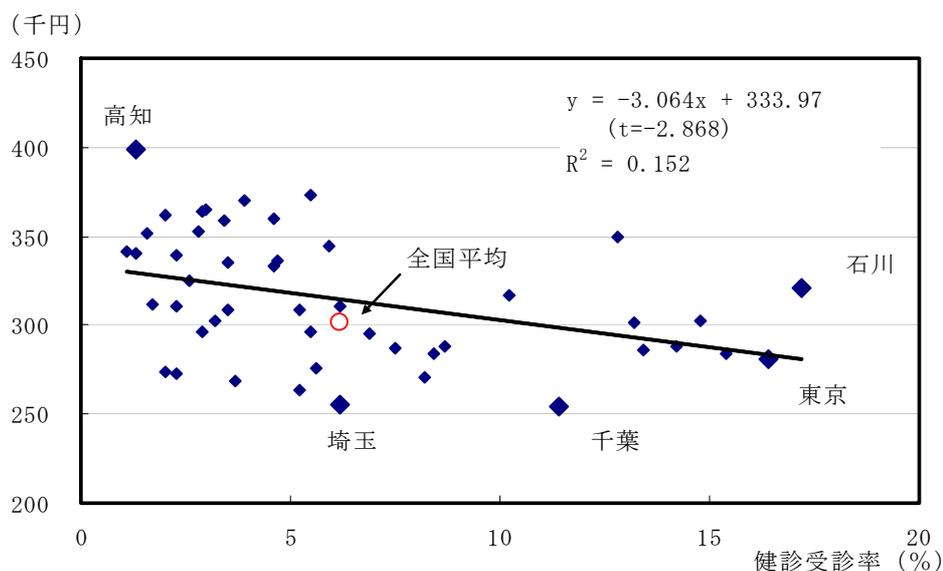


(出所) 厚生労働省「特定健診・保健指導の効果の検証の進捗状況について」（平成24年6月18日）

<sup>45</sup> 生活習慣病の予防のため、メタボリックシンドロームに着目した健診（基本的には40歳から74歳を対象）。

<sup>46</sup> 特定健診の結果から、生活習慣病の発症リスクが高く、生活習慣の改善による生活習慣病の予防効果が多く期待できる健診受診者に対し、専門スタッフ（保健師、管理栄養士など）が生活習慣を見直すサポートをする。

図表 2-2-9 都道府県別、健診受診率と人口一人当たり医療費の分布 (2011 年度)



(出所) 厚生労働省「平成23年度地域保健・健康増進事業報告」、「平成23年度国民医療費」より大和総研作成

健康診断を受診することで定期的に健康が確認できれば、必要以上に病院や診療所へ通うことも少なくなるだろう<sup>47</sup>。「健診受診者の医療費は、5年間で受けなかったグループの半分になっている。中でも高齢者ほど顕著」<sup>48</sup>だとも言われている。また、政府も戦略市場創造プランの柱のひとつである「国民の『健康寿命』の延伸」のテーマにおいて、「健診受診率の向上(2020年までに健診受診率(特定健診を含む)80%)」を目標として掲げている。そのため都道府県ごと、また保険者ごとにばらつきのある健診受診率を、まずは同水準、そしてさらに全体の水準を引き上げる努力が求められよう。図表 2-2-9 で最も健診受診率の高かった石川県では、健診受診率向上をイメージする標語やキャラクターを活用するほか、「もっと野菜プロジェクト(MYP350)」による食生活改善プログラムを実施したり、ホームページ上で健診結果を説明する「健診データしっとくナビ」を案内するなど、県全体で受診率向上に取り組んでいる<sup>49</sup>。また、ある健保組合では、健診未受診者とその上司の賞与を減額するなどディスインセンティブを課す大胆な取り組みを実施することで、加入者の健診受診率100%を目指すという。その一方、案内さえ届かず、健診受診を任意にしているところもあるようだ。

<sup>47</sup> 高齢者は健康に対する不安や健康維持を強く希望していることから通院するケースがある。詳しくは、石橋未来[2013]「超高齢社会医療の効率化を考える」大和総研レポート2013年8月15日

([http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20130815\\_007565.html](http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20130815_007565.html))を参照のこと。

<sup>48</sup> 小山和作(日本赤十字社熊本健康管理センター 名誉所長) 公益財団法人東京都予防医学協会『よぼう医学』(2013年10月15日第479号)。

<sup>49</sup> 「いしかわ健康フロンティア戦略2013」

(<http://www.pref.ishikawa.lg.jp/kenkou/frontia-senryaku/senryaku-top/documents/frontier.pdf>)。

## 健康寿命を延伸する

超高齢社会においては、健康で自立した生活を楽しむシニア層の割合を増加させるため、データを活用した予防医療を着実に実施していくと共に、各人が自身の健康を管理し、健康を維持しようという自助の姿勢を持つことが求められよう。そのためには、医療をIT化し、個別のデータの結びつけが重要となる。同時に、疾病予防や早期発見、健康づくりに関する教育・相談、保健知識を広めるPR活動などに、積極的に取り組む地域・自治体や保険者を、支援する制度の在り方も議論されるべきではないだろうか。医療制度を持続させるためには、限られた医療資源を効率的に活用し、医療費を抑制することが欠かせない。しかしそれ以上に、人々がより長くより健康で活動的に暮らせることの社会的価値は、意義深いだろう。

### (3) 今春から本格化する社会保障制度改革

#### <要約>

##### **ポイント①：制度改革は医療・介護分野に軸を置き応能負担を強める内容**

- ・ 医療提供体制の見直しが実行段階に入る
- ・ ICT・レセプトデータを用いた需要抑制
- ・ 低所得者を負担軽減する一方で高所得者の負担を重くする施策が散見
- ・ 年金制度については実質的に先送り

##### **ポイント②：真の意味での社会保障・税一体改革の姿を示すべき**

- ・ 資産を含めて各人の負担能力を把握できる情報インフラが必要
- ・ マクロ経済スライドのルール見直しは早急に実施すべき
- ・ 今回の制度改革は給付抑制がカギ。想定よりも抑制できない場合に備えて応益負担を強める追加策も議論しておくべき
- ・ 財政健全化との整合性は依然として曖昧。社会保障改革推進会議での議論を経て財政健全化と整合的な社会保障制度改革の姿を示す必要あり

本節では、2014年度から実施される社会保障制度改革について検討する。今回の制度改革は、社会保障・税一体改革に関して2012年に成立した一連の関連法に加えて、社会保障制度改革国民会議（以下、国民会議）が2013年8月にまとめた報告書に基づく「持続可能な社会保障制度の確立を図るための改革の推進に関する法律」（いわゆる「社会保障改革プログラム法」）によるものである。本節の前半では、今回の制度改革について概観する。内容を先取りすると、医療・介護分野について重点的に取り上げられており、以前から問題となっていた医療提供体制の見直しが実行段階に入ったことは高く評価できる。また、後発医薬品のさらなる使用促進やICT・レセプトデータを用いた需要抑制といった取組みも行われる予定である。負担の見直しに関しては、低所得者の負担を軽減する一方で高所得者の負担を重くするという応能負担を強める方向性が鮮明である。

後半では、制度改革についての評価を行う。応能負担を強めることはある程度避けられないが、それは高齢者も含めての話である。高齢者層はとりわけ所得格差が大きく、平均的には現役世代よりも豊かであることを踏まえるべきであろう。応能負担の考え方を公正に導入するためにも、資産を含めて各人の負担能力を正確に把握できるような情報インフラが不可欠である。年金制度については、国民的関心の強い主要な改革論議は先送りされた。特に、マクロ経済スライドについて具体的な改革の方向性が示されなかったのは残念である。制度改革を概観すると、充実化としての給付増加や保険料減免が確実である一方で、重点化・効率化による給付抑制効果が不透明である。給付抑制が想定よりも進まなかった場合に備え、「応益負担」を強めるといった追加策について議論を深めておくべきである。今回、制度改革の全体像が示されたが、それでも政府の財政健全化との整合性は曖昧である。政府は今後、社会保障改革プログラム法で設置が決まった社会保障改革推進会議での議論を経て財政健全化と整合的な社会保障制度改革の姿を示す必要があるだろう。

## ① 2014 年度から実施される社会保障制度改革の概要

### ほころびが目立つ現在の社会保障制度

現在の社会保障制度の基本的な枠組みは、各種給付が大幅に改善された 1973 年（「福祉元年」といわれる）に完成した。当時は、右肩上がりの経済成長と低失業率のもとで、夫は終身雇用・正規労働者として働き、妻は専業主婦として家庭を支え、子どもを育てるといった核家族がモデルケースだった。また、企業の福利厚生は充実し、家族・親族内で私的に支え合う機能も残っていた。人口動態面では、高齢者（65 歳以上の者）1 人を生産年齢人口（15～64 歳人口）9.1 人で支え、合計特殊出生率が 2 を上回って推移するなど、少子高齢化への懸念は小さかった（値は 1973 年）。しかし現在の社会構造は当時と大きく異なっており、政府は制度変更を度々行ってきたものの、それに十分に対応できているとは言えない。例えば、社会保障の給付面をみると、待機児童に代表される少子化への対策が不十分であり、子育てと就労を両立させるという希望を叶えることのできない人々が多数いる。また、グローバル化の進展や内需低迷などに企業が対応した結果、非正規労働者が増加しているが、現在の社会保障制度は雇用保険、年金保険、医療保険において非正規労働者を十分にカバーしていなかったり、正規労働者との格差が生じていたりしている。

また、社会保障財政は政府の多額の財政赤字を通じて運営されている。内閣府「国民経済計算」から 2012 年度の状況をみると、社会保障給付費は 95 兆円（年金 50 兆円、医療 32 兆円、介護 8 兆円、その他 5 兆円）である。他方、それを賄う財源としては社会保険料 58 兆円、資産の取崩しや運用益等 6 兆円のほか、公費 32 兆円が充てられている。公費とは要するに税のことであり、税の会計では国と地方を合わせて 38 兆円の財政赤字となっている。財政問題は、高齢化を背景に費用が増加し続けてきた社会保障制度をどう改革するかという課題と言っても過言ではない。社会保障は財政を通じて運営されている以上、大量の国債発行を続けている税の会計に対する信認が揺らげば、社会保障制度も維持できなくなる。

### プログラム法は制度改革に関する議論の現時点での集大成

こうした背景から、国民会議での議論を経て、2013 年 12 月に社会保障改革プログラム法が成立し、施行された。プログラム法には、国民会議が同年 8 月に安倍首相へ提出した報告書の内容に沿って、政策の具体的な内容や実施時期、法案提出のタイミングなどが記されている。民主党政権下であった 2012 年 8 月に、民主・自民・公明の 3 党合意の結果として制定された社会保障制度改革推進法が施行され、社会保障制度改革に必要な事項を審議するために国民会議が設置された。国民会議では、社会保障国民会議（2008 年）や安心社会実現会議（2009 年）、社会保障・税一体改革などの流れを踏まえつつも、同法の基本的な考え方等に則って制度改革が検討された。従って、国民会議が提出した報告書は社会保障制度改革に関する議論の現時点での集大成と位置付けられるべきものと言える。プログラム法が施行されたことで、今後は 2014～15 年の通常国会で個別の法案が審議されることになる。

同法は、内閣に社会保障制度改革推進本部（以下、推進本部）と社会保障制度改革推進会議

(以下、推進会議)を設置することを定めている。推進本部は内閣総理大臣を本部長とする組織であり、制度改革の円滑な実施を推進しつつ実施状況を検証し、その結果として必要があれば企画・立案や総合調整を行う。一方で、推進会議は制度改革の進捗状況を把握するとともに、2025年度を展望しつつ総合的に検討し、その結果を内閣総理大臣に報告する。また、制度改革についても調査審議して結果を報告する。推進本部はそれらの報告について必要があると認められた場合、企画・立案や総合調整を行うことになっている。

推進会議は有識者を委員として構成される組織であり、国民会議を後継するものと考えられる。国民会議では、社会保障制度改革を実施した場合の給付額や国民負担などの長期見通しが示されなかったという点で定量的な議論が乏しかった。推進会議は2025年度までを展望して制度改革の調査審議を行うことから、発足後は定量的な把握や、制度の持続可能性が確保できないと見込まれた場合の追加的な給付抑制や負担増を具体的に検討する会議となることが期待される。

### 議論の遅れが見られた医療・介護分野に改革の軸足を置く

それでは、プログラム法について見ていこう。図表 2-3-1 はその概要をまとめたものである。全体的に見ると、医療・介護分野について重点的に取り上げられている。その理由は、2012年の社会保障・税一体改革において、子ども・子育て関連 3 法や年金関連 4 法が成立したことと比べて、医療・介護分野には議論の遅れが見られたからである。また年金に関しては、社会保障・税一体改革で決まった基礎年金国庫負担 2 分の 1 の恒久化などは実施される一方で、検討すべき課題は残ったままであり、今回の改革でも事実上先送りされた。これは、2004年の制度改革により、基本的には年金財政の長期的な持続可能性が確保されたという認識があるためとみられる。少なくとも 5年に 1度実施される財政検証が 2014年に実施されることも、年金制度に関する議論に進展があまり見られなかった理由の 1つであろう。

図表中の「実施時期」に注目すると、医療・介護分野で挙げられた項目の多くは 2014~17年度の間の実施される見通しとなっており、必要な法案は 2014~15年通常国会に提出される予定である。なお、2014~17年度に実施するというのは、次期医療計画の策定期間が 2018年度であることや、第 6期介護保険事業計画が 2015年度から始まることを踏まえてのことである。

図表 2-3-1 「持続可能な社会保障制度の確立を図るための改革の推進に関する法律」の概要

	社会保障の機能の充実、給付の重点化・効率化	負担の見直し、財政基盤の安定化	実施時期
医療	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 個人の主体的な健康の維持増進への取組を奨励。</li> <li>○ ICTやレセプト等を適正に活用しつつ、地方公共団体、保険者、事業主等の多様な主体による保健事業の促進、後発医薬品の使用促進及び外来受診の適切化など。</li> <li>★ 効率的で質の高い医療提供体制及び地域包括ケアシステムの構築。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 病床機能の情報を都道府県へ報告する制度の創設。</li> <li>・ 都道府県による地域の医療提供体制の構想の策定及び必要な病床の適切な区分の策定、都道府県の役割の強化等。</li> <li>・ 新たな財政支援制度の創設。</li> <li>・ 医療法人間の合併、権利の移転に関する制度等の見直し。</li> </ul> </li> <li>■ 医療提供施設間の機能の分担や在宅療養との公平の観点から、外来・入院に関する給付の見直し。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 医療保険制度等の財政基盤の安定化 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 国保に対する財政支援の拡充。</li> <li>・ 国保の運営業務は都道府県が担うことを基本としつつ、保険料の賦課徴収、保険事業の実施等は市町村が担うよう、両者が適切な役割分担を行う。</li> <li>・ 健保法改正法附則第2条に規定する所要の措置（協会けんぽの国庫補助率の検討）。</li> </ul> </li> <li>■ 国保及び後期高齢者医療保険制度の低所得者の保険料負担を軽減。</li> <li>■ 後期高齢者支援金における全面総報酬割の導入。</li> <li>■ 高所得の国保組合に対する国庫補助の見直し。</li> <li>■ 国保の保険料の賦課限度額及び被用者保険の標準報酬月額の上限額の引上げ。</li> <li>■ 低所得者に配慮しつつ、前期高齢者の自己負担割合の見直し。応能負担の観点から高額療養費制度の見直し。</li> <li>◆ 難病対策に係る都道府県の超過負担の解消、難病及び小児慢性特定疾患に係る公平かつ安定的な医療費助成制度の確立。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>★ についての必要な措置を2017年度までを目途に順次講じ、<b>2014年通常国会</b>に必要な法案の提出を目指す。</li> <li>■ についての必要な措置を2014～17年度までを目途に順次講じ、<b>2015年通常国会</b>に必要な法案の提出を目指す。</li> <li>◆ についての必要な措置を2014年度を目途に順次講じ、<b>2014年通常国会</b>に必要な法案の提出を目指す。</li> </ul>
介護	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 介護予防等の自助努力が喚起される仕組みの検討等を行い、個人の主体的な介護予防等への取組を奨励。</li> <li>▲ 地域包括ケアシステムの構築に向けた地域支援事業の見直し（在宅医療及び在宅介護の連携強化、高齢者の生活支援及び介護予防に関する基盤整備、認知症に係る施策）。</li> <li>▲ 地域支援事業の見直しと併せ、地域の実情に応じた要支援者への支援の見直し。</li> <li>▲ 特別養護老人ホームに係る施設介護サービス費の支給対象の見直し。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▲ 一定以上の所得を有する者の利用者負担の見直し。</li> <li>▲ 補足給付の支給要件に資産を勘案する等の見直し。</li> <li>▲ 第1号被保険者の介護保険料に係る低所得者の負担軽減。</li> <li>○ 介護納付金は、後期高齢者支援金の全面総報酬割の状況を踏まえ、総報酬割の導入を検討し、その結果に基づいて必要な措置を講ずる。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▲ についての必要な措置を2015年度を目途に順次講じ、<b>2014年通常国会</b>に必要な法案の提出を目指す。</li> </ul>
年金	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ マクロ経済スライドに基づく年金給付額の改定の在り方。</li> <li>○ 短時間労働者に対する厚生年金保険及び健康保険の適用範囲の拡大。</li> <li>○ 高齢期における職業生活の多様性に応じ、一人一人の状況を踏まえた年金受給の在り方を検討。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 高所得者の年金給付の在り方及び公的年金等控除を含めた年金課税の在り方の見直し。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>左記項目に検討を加え、その結果に基づいて必要な措置を講ずる。</li> </ul>
少子化	<ul style="list-style-type: none"> <li>▼ 子どものための教育・保育給付及び地域子ども・子育て支援事業の実施。</li> <li>▼ 保育緊急確保事業の実施。</li> <li>▼ 保育の量的拡充のために必要な都道府県及び市町村以外の者が設置する保育所の保育費用の国庫負担。</li> <li>▼ 社会的養護の充実に当たり必要となる子どもの養育環境等の整備。</li> </ul>	—	<ul style="list-style-type: none"> <li>▼ の措置を講ずるほか、2015年度以降の次世代育成支援対策推進法の延長について検討を加え、必要が認められるときは必要な措置を講ずる。</li> </ul>

(注) 各項目の冒頭にある「★」、「■」、「◆」などの記号は、図表右側の実施時期に対応している。

(出所) 大和総研作成

## 医療・介護サービスの供給体制の効率化

医療・介護給付の重点化・効率化は、大きく分けて供給体制の効率性を高める、需要の伸びを抑制するという二つの方向性がある。前者について目玉とされているのが、効率的で質の高い医療提供体制と地域包括ケアシステム<sup>50</sup>の構築である。現在の医療提供体制は、海外に比べて人口当たりの病床数がかなり多いものの医師数は少なく、平均在院日数が長いという非効率な状況にあり、医療給付費や医療従事者の負担を増大させる要因となっている。こうした問題は広く認識されており、以前からその見直しが求められてきた。社会保障・税一体改革では医療提供体制の効率化や医療・介護の連携強化などが盛り込まれたものの、その実施時期・方法など具体的な内容については十分に示されなかった。国民会議で議論が進展したことにより、今回の改革の中でようやく実行段階に入ったことは高く評価できよう。

プログラム法では、医療機関に医療機能の情報を都道府県へ報告させること（病床機能報告制度）で、これまで不明確であった地域ごとの医療機能を定量的に把握する。その上で、都道府県がデータに基づいて地域医療ビジョン（当該地域の将来の医療需要と各医療機能の必要量）を策定し、目標に合わせて各医療機能の病床数を調整していく。その際、医療機能を正確に把握することが不可欠であるが、同時に、他の施策の効果を勘案して医療需要を見通すことも重要であろう。日本再興戦略を含めた社会保障制度改革は、医療需要を抑えるために様々な施策を行おうとしている。例えば、政府は情報通信技術（ICT）やレセプトデータを利用して加入者の健康維持や疾病予防を促進しようとしている。こうした取組みが奏功すれば、将来の各医療機能の必要量は少なくて済むことになる。前例のない政策の効果を把握するのは難しいが、甘い需要見通しは過剰・過小な医療提供体制の構築に繋がることを意識しておかなければならない。できる限り予測の精度を高めるためにも、例えば国・都道府県間で情報を共有したり、定期的に需要予測を見直したりするといったきめ細かな取組みが求められる。

なお、地域医療ビジョンを実現するための具体的な内容については、厚生労働省の社会保障審議会医療部会で議論され、2013年12月27年に「医療法等改正に関する意見」が取りまとめられた<sup>51</sup>。日本では民間の医療機関が大半を占めているため、国や都道府県が医療供給量を直接的にコントロールできないという運営上の難しさがある。そこで医療部会では、国と都道府県が次のような措置によって医療機関の自主的な取組みを支援すべきとの考えを示した。すなわち、①医療機関や保険者等が参加する「協議の場」の創設、②都道府県が保険者の意見を聞く仕組みの創設、③医療と介護を一体的に推進するための医療計画の役割強化、④消費税増収分を活用した新たな財政支援の仕組みの創設、の4つである。

「協議の場」は、個々の医療機関の機能分化や連携を協議する組織である。協議に実効性を持たせるために、「協議の場」への参加や、合意事項への協力の努力義務等が設けられる。また、医療ビジョンで定めた必要量からみて過剰な医療機能に転換しようとする医療機関が現れた場

<sup>50</sup> 地域包括ケアシステムとは、地域の医療・介護サービスが従来以上に緊密に連携することで、住まい・医療・介護・予防・生活支援サービスが身近な地域（概ね30分以内の日常生活圏域（中学校校区単位））で包括的に提供される体制。

<sup>51</sup> 医療部会では、政府の社会保障制度改革全体の検討を踏まえ、医療提供体制の改革の具体的な内容について2013年6月から10回にわたり議論が行われた。

合や、何らかの事情によって「協議の場」が機能しなくなり、機能分化や連携が進まない場合等には、都道府県が主導的な役割を果たすことで対処する。一方で、新たな財政支援は診療報酬や介護報酬と適切に組み合わせつつ、過剰となっている病院の医療機能を転換させたり、病床の統廃合を促したりすることなどを資金面から後押しするものである。

一方で、介護給付の重点化・効率化において盛り込まれた介護予防給付の見直しや、特別養護老人ホーム（以下、特養）に係る施設介護サービス費の支給対象の見直しについても、社会保障審議会の介護保険部会で議論が進められている。2013年12月20日に発表された「介護保険制度の見直しに関する意見」では、介護予防給付を「訪問介護」と「通所介護」に限って地域支援事業（介護予防などを行っている市町村の運営事業）へ移すことを提案している。ただし、財源はこれまでと同じであり、給付の削減を目的としたものではない。現在は全国一律のサービス内容、基準、単価等で給付されているが、市町村が取り組む地域支援事業の枠組みに入れることで、NPOや民間企業、ボランティアなど既存事業者以外の多様な事業主体が参加できるようになる。その結果、多様なサービスが異なる価格で供給されるようになり、利用者の様々なニーズに応えやすくなるという。一方で特養の利用については、在宅での生活が困難な中重度の要介護者が入所しやすくなるように、新規の入所者を原則として要介護度3以上の高齢者に限定することを提案している<sup>52</sup>。

### 後発医薬品のさらなる使用促進

そのほかに挙げられた医療給付の効率化策の中では、これまでも進められてきた後発医薬品のさらなる使用促進が注目される。政府は2007年に「後発医薬品の安心使用促進アクションプログラム」を策定し、2012年度までに後発医薬品の数量シェア（全医薬品の数量に占める後発医薬品の数量の割合）を30%以上にすることを目標としてきた。しかし、2011年9月の薬価調査では22.9%であり、2013年3月では25%前後であったと推計され、目標を達成できなかった模様である。そこで政府は、2013年4月に「後発医薬品のさらなる使用促進のためのロードマップ」を新たに策定した。これは、後発医薬品の数量シェアを2017年度末までに60%<sup>53</sup>（これまでの計算式に当てはめれば35%前後）以上にするという目標を掲げたものである。

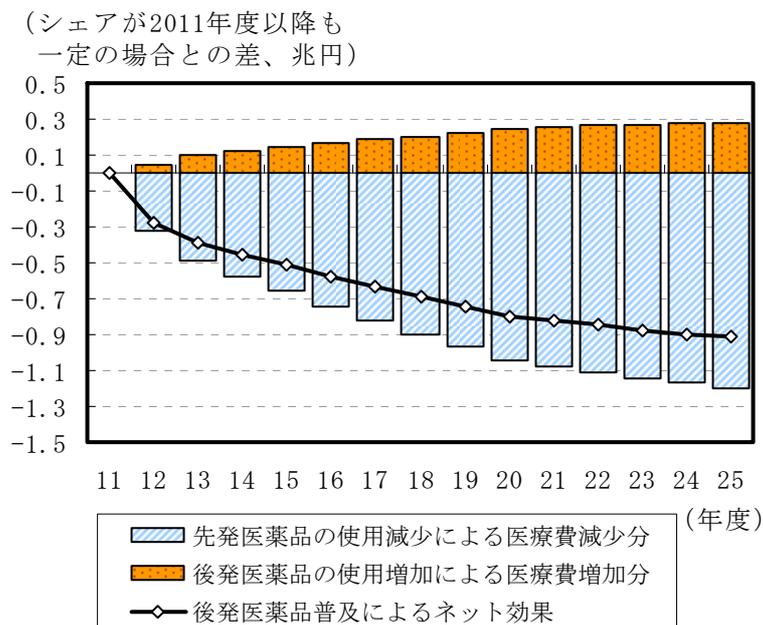
仮に、2020年度に以前の定義で後発医薬品の数量シェアが35%に達した場合に、医療費がどの程度削減できるのかを大和総研で試算した結果が図表2-3-2である<sup>54</sup>。2011年度における後発医薬品の数量シェア（旧指標で23.3%）が変化しない場合と比べ、2020年代以降で毎年1兆円前後（CPIによる実質金額）減少させることができると見込まれる。医療の質を落とさずに価格を引き下げる後発医薬品の普及は、国民からの支持を得やすい医療費抑制策である。また削減効果も大きいことから、今後も後発医薬品の使用促進を積極的に進めることが望ましい。

<sup>52</sup> やむを得ない事情で特養以外での生活が著しく困難な軽度の要介護者については、市町村の関与のもとで入所が認められる。

<sup>53</sup> 60%という数値は従来の定義と異なる普及率の計算式によるものであり、計算式の分母から後発医薬品に置き換えられない先発医薬品を除いた数値である。

<sup>54</sup> 詳しくは大和総研調査本部「[超高齢日本の30年展望 持続可能な社会保障システムを目指し挑戦する日本 ー 未来への責任](#)」、大和総研レポート、2013年5月14日、を参照。

図表 2-3-2 後発医薬品の普及による医療費削減効果



(注) 2010年基準CPI (消費税除く) による実質金額。  
 (出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

### ICT で加入者の健康維持や疾病予防を促進

他方、需要の伸びを抑制しようとする施策としては、保険者などが ICT を活用してレセプトなどのデータを分析し、加入者の健康維持や疾病予防を促進することが挙げられる。2章3節で述べたように、こうした施策は日本再興戦略のデータヘルス計画などにも盛り込まれている。事業主や地方公共団体など、関連する主体が連携して保健事業を行う余地は大きいだろう。

先行事例としては、広島県呉市(国保)の取組みが有名である。呉市は電子データ化したレセプトを活用し、重複受診者や頻回受診者を抽出して保健指導を行ったところ、患者の中には医療費を大幅に削減できた者も出てきた<sup>55</sup>。また、レセプトデータに含まれる処方実績を用いて、先発医薬品から後発医薬品へ切り替えた場合の医療費削減額を国保加入者に通知するサービスを行った結果、後発医薬品の利用率が高まって医療費の削減に繋がったという。日本の1人当たりの年間受診回数が13.2回とOECD加盟国(平均6.5回、2009年)の中で最も多いことを踏まえれば、こうした取組みによる改善の余地は小さくないだろう。

### 負担面では応能負担を強める内容

負担の見直しに関する項目に注目すると、改革の基本的な考え方に従い、低所得者の負担を軽減する一方で高所得者の負担を重くするという応能負担を強める方向性が鮮明である。医療分野では、国保及び後期高齢者医療制度における低所得者の保険料負担の軽減、後期高齢者支

<sup>55</sup> 詳しくは、厚生労働省「平成25年版厚生労働白書 ー若者の意識を探るー」を参照。

援金への全面総報酬割の導入（これによって主に平均賃金が高い健保組合加入者の負担が増加し、中小企業従業員など協会けんぽ加入者の負担は減少する）、高所得の国保組合に対する国庫補助の見直し（定率補助の廃止を検討）、国保の保険料の賦課限度額（世帯主が支払う年間の保険料の上限金額）及び被用者保険の標準報酬月額の上限額の引上げ、高額療養費制度の見直し（所得区分の細分化による中低所得者層の負担軽減）、が挙げられる。

介護分野では、低所得者の第1号（65歳以上）保険料の軽減強化のほか、これまで所得の多寡に関係なく1割としてきた自己負担割合を見直す見込みとなった。医療保険制度では「現役並み所得」と認定されている高齢者は、現在、現役世代と同じ3割の自己負担割合が適用されている。それと比較すると介護保険の自己負担割合は条件が寛容と言える。前出の介護保険部会「介護保険制度の見直しに関する意見」（2013年12月）では、一定以上の所得を有する人の自己負担割合を2割へ引き上げることが提案されている。一定以上の所得者の基準として、65歳以上の第1号被保険者全体の所得上位約20%に該当する合計所得金額160万円以上（年金収入280万円以上）という案を支持する意見があったものの、結論は出ていない。なお、要介護者の所得分布は被保険者全体に比べて低いため、実際に影響を受けるのは在宅サービス利用者の15%程度、特養入所者の5%程度という。

第2号（40～64歳）被保険者が負担する介護納付金については、後期高齢者支援金の全面総報酬割についての検討状況等を踏まえた上で、全面総報酬割を導入するのか検討を加え、その結果に基づいて必要な措置を講ずるという内容になった。ただ、いずれにせよ、後期高齢者支援金や介護納付金について、加入者数に応じて負担額を決める現在の制度を加入者の平均所得で決める総報酬割へ変更すれば、所得の高い人々やそうした人々の加入する保険者の負担が重くなる。応能負担をどの程度まで強めるべきか、大きな議論となっている。

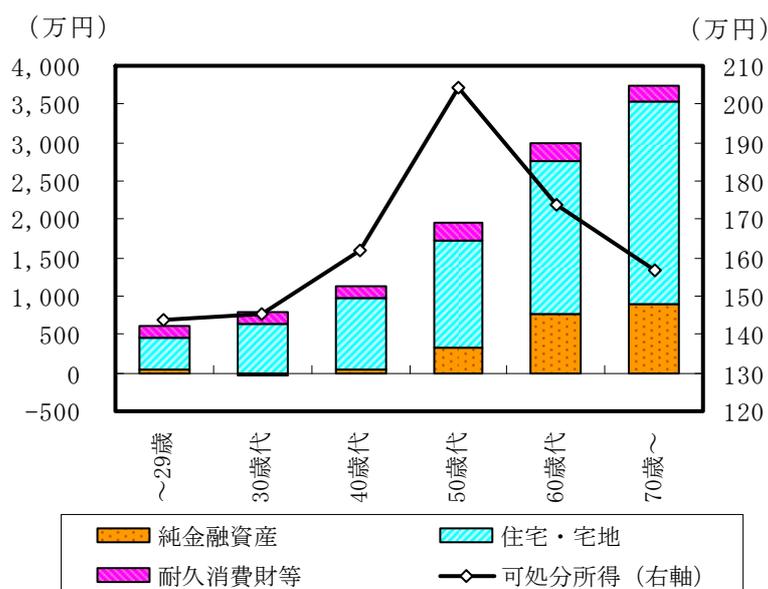
財政基盤の安定化に関しては、都道府県が市町村国保の財政運営を担うことが基本とされた。これは、社会保障・税一体改革で成立した「国民健康保険法の一部を改正する法律」の流れに沿ったものと言えるだろう。同法は、市町村国保の財政基盤強化策の恒久化、財政運営の都道府県単位化（市町村国保のすべての医療費を都道府県単位で共同して負担する仕組み）の推進などを2015年度から実施することを定めている。ただ、市町村国保の恒常的な赤字構造を都道府県が引き継げば、都道府県の財政が悪化することが予想される。従って市町村国保の都道府県単位化の前提として、都道府県は財源基盤の強化を求めている。これに関連して国民会議の報告書では、「後期高齢者支援金に対する負担方法を全面総報酬割にすることにより生ずる財源をも考慮に入れるべきである」と記された。だが、プログラム法には明記されておらず、現時点ではどのような形で都道府県の財源を確保するのかは不透明である。

## ② 社会保障制度改革に対する評価

### 高齢者層の中でも応能負担を強めることは避けられない

前述の通り、負担の在り方については世代間の公平だけでなく世代内の公平も重視する考えが示されており、「年齢別」から「負担能力別」へ切り替える方向性となっている点がポイントである。厳しい財政状況の中で財源を確保しつつ、社会保障の網の目から漏れがちな社会的弱者に対して一定水準の給付を行うためには、再分配機能を持つ税制とのバランスに配慮した上で応能負担を強めることはある程度避けられない。ただし、能力に応じた負担を求めるという考え方は若年層や壮年層だけでなく、高齢者層についても当てはまるということ忘れてはならない。現在の社会保障制度は高齢者を年齢だけで一律に弱者とみなす傾向があるが、所得格差はとりわけ高齢者層において大きいことを見逃すべきではない。しかも高齢者層は、平均的に、あるいは世代全体としてみれば、現役世代よりも豊かである。超高齢社会においては、負担能力の高い高齢者には、現在よりも多くの負担を求めざるを得ないだろう。

図表 2-3-3 世帯人員 1 人当たりの可処分所得と純資産額



(注) 総世帯。純資産額は2009年で可処分所得は2012年の値。  
耐久消費財等にはゴルフ会員権やクラブ会員権も含む。  
(出所) 総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

図表 2-3-3 は世帯人員 1 人当たりの可処分所得と資産を世帯年齢別に見たものである。厚生労働省「国民生活基礎調査」によると、2012 年の世帯人員 1 人当たりの年間可処分所得は全国民平均で 169 万円であるが、年齢別にみると 50 歳代 (204 万円) が最も高く、それと比べれば 60 歳代以上は低い。しかし、これは無職になってフローの給与所得等がなくなるのだから当然である。むしろ、無職世帯が多いにもかかわらず 60 歳代は 40 歳代よりも可処分所得が多く、70 歳以上全体の平均でみても 30 歳代より高いことが特徴と言える。さらに、図表の棒グラフに

注目すると、高齢者は金融資産だけでなく、住宅や土地といった実物資産も現役世帯よりかなり多く所有している。

### 各人の負担能力を正確に把握できるインフラ作りを

応能負担の考え方を公正に導入するためには、各人の負担能力をいかに正確に把握できるかがカギとなる。それについては、「社会保障・税番号制度」（番号制度）に一定の期待ができる。番号制度とは、国民一人ひとりに社会保障・税番号（個人番号）が与えられ、行政機関や地方公共団体など複数の機関が持つ情報を個人番号によって整理・統合し、社会保障・税制度の効率性や透明性を高めるものである<sup>56</sup>。ただし、番号制度は全国規模で新規に情報インフラを整備する必要があるため、すぐに本格運用ができるわけではない。政府は現時点でのロードマップ案として2017年1月から国の機関間の連携を開始し、2017年7月をめどに地方公共団体などとの連携も開始するとしている。また税制に番号制度を組み込んでいくためには、番号制度が利便性の高いものであり、負担と受益の運用について公正さを担保するものであるという認識と理解が国民の間に普及する必要があるだろう。こうしたことを勘案すれば、番号制度の本格運用の時期は早くとも2018年になると思われる。

さらに、番号制度が導入されたとしても、すべての所得を完全に把握できるわけではないことも認識しておくべきである。平均的にみれば、高齢者世帯は無職者が多いため低所得である一方で、多額の金融資産を持っている。しかし、例えば利子所得は民間銀行内での源泉徴収で税務処理されるため、税務当局は預貯金についての情報を持っておらず、番号制度が導入されても預貯金の多寡を把握できない。報告書では、「社会保障・税番号制度も活用し、資産を含め負担能力に応じて負担する仕組みとしていくべき」と述べられている。今後は報告書の提言に沿った形で、利子所得についても番号制度の範囲に含まれるような制度改正が望まれる。

これに関連して、プログラム法では補足給付（特定入所者介護サービス費）の支給要件に「資産等」を勘案するように定めているが<sup>57</sup>、前出の介護保険部会「介護保険制度の見直しに関する意見」では、資産の把握について現在実施可能な次善の仕組みを提案している。具体的には、「本人の自己申告を基本としつつ、補足給付の申請に際し金融機関への照会について同意を得ておき、必要に応じて介護保険法の規定を活用して金融機関への照会を行うこととともに、不正受給の際の加算金の規定を設けるなどして適切な申告を促す」仕組みである。預貯金等の基準は、原則として単身で1,000万円超、夫婦世帯で2,000万円超という。

当局が申告額を正しいかどうか十分に判断できない以上、ペナルティを設けることの有効性ははっきりしない。しかし、資産を勘案した真の低所得者を選別する確実な方法がない中で、実施可能な次善の方法を模索することは非常に有意義な取組みである。現在、低所得者対策は

<sup>56</sup> 詳しくは、吉井一洋、鳥毛拓馬、小黒由貴子「[マイナンバー法 \[1\] ～今国会で成立した個人番号関連法～](#)」、『大和総研調査季報』2013年夏季号（Vol. 11）、を参照。

<sup>57</sup> 本来、介護保険は食費・居住費を給付対象外としているが、低所得者対策として住民税非課税世帯の食費・居住費に一定額を補足している。しかし、給付対象者の中に貯蓄等の資産を所有していたり、入所して世帯が分かれた配偶者に負担能力があったりする者も含まれているという問題が指摘されてきた。

社会保障の各制度で広く実施されており、今回の制度改革ではそれをさらに拡充させる見込みである。しかし、補足給付と同様に、他の低所得者対策においても真の低所得者を十分に選別できずに給付するという問題を抱えている。情報インフラが整備されるまでには5年程度を要するとみられるため、先駆的に行われる補足給付での経験を活かして、他の低所得者対策の選別基準に預貯金等を加味するなどできる限り改善すべきであろう。

### 過剰に見える高齢者への配慮

前述のように、今回の制度改革では後期高齢者医療制度における低所得者の保険料負担を軽減することが盛り込まれている。他方、現在実施されている特例措置を今後どうしていくのかについては国民会議の報告書やプログラム法で言及されなかった。

後期高齢者医療制度の特例措置とは、制度導入時における激変緩和の観点から、2008年度以降低所得者の保険料を特例で軽減している措置である。後期高齢者医療制度の保険料は、応益分である「均等割」と応能分である「所得割」で構成されており、所得が一定水準を超えると、均等割に加えて所得割を負担する仕組みとなっている。低所得者については、所得水準に応じて均等割に7、5、2割の軽減措置が設けられているが、特例措置により、現在の後期高齢者医療制度では均等割7割軽減を9割、8.5割軽減とし、所得割を5割軽減している<sup>58</sup>。後期高齢者医療制度は、導入からすでに5年が経過しており定着している。特例措置の目的から考えればただちに本則へ改めるべきであろう。それをせずに特例措置を続け、一方で保険料の軽減措置をさらに拡大するのは高齢者に対する過剰な配慮と言わざるを得ない。

前期高齢者（70～74歳）の自己負担割合の見直しにおいても過剰な配慮が垣間見える。前期高齢者の自己負担割合については、医療費を適正化して医療保険財政を立て直すために、1割から2割に引き上げる制度改革が2006年度に行われた。しかし、2008年度からそれを実施に移す段階になって、2007年の参院選で惨敗した自公政権が施行直前に1割に凍結した。その後を継いだ民主党政権や、2012年12月の衆院選で再び政権を取った自民、公明両党も引上げを凍結し、5年経った現在でも1割のままである。今回の制度改革でようやく自己負担割合の見直しが決まり、それ自体は評価されるものの、問題はその見直し方である。報告書は、「低所得者の負担に配慮しつつ、既に特例措置の対象となっている高齢者の自己負担割合は変わらないよう、新たに70歳になった者から段階的に進める」と述べており、現在の前期高齢者に追加的な自己負担を求めない形で2014年度から実施される。低所得者への負担軽減策は別途さまざまに講じられる予定であり、ここであえて現在の70～74歳の人々全員に本来の負担を求めないというのはバランスに欠けるように思われる。

高齢者が多く含まれている低所得者対策は、皆保険・皆年金を維持するうえで確かに欠かせない。応能負担を強めることはある程度避けられないだろう。しかし、一部の世代に過度に配

<sup>58</sup> さらに、2年限りとしていた元被扶養者（後期高齢者医療制度に加入する前日まで被用者保険の被扶養者であった人）の軽減措置（均等割5割軽減、所得割賦課せず）についても均等割を9割軽減とし、期限を設けていない。

慮した負担軽減策が実施されれば、世代間不公平のさらなる拡大をもたらし、負担が重くなる現役世代からの理解が得られないだろう。2014 年前半に発足する推進会議は、制度改革の進捗状況の把握や調査審議を行い、その結果を内閣総理大臣に報告する組織である。社会保障制度への信頼を高めるうえでも、推進会議には世代間・世代内公平を貫いた議論や制度見直しを期待したい。

### マクロ経済スライドは早急に見直しを

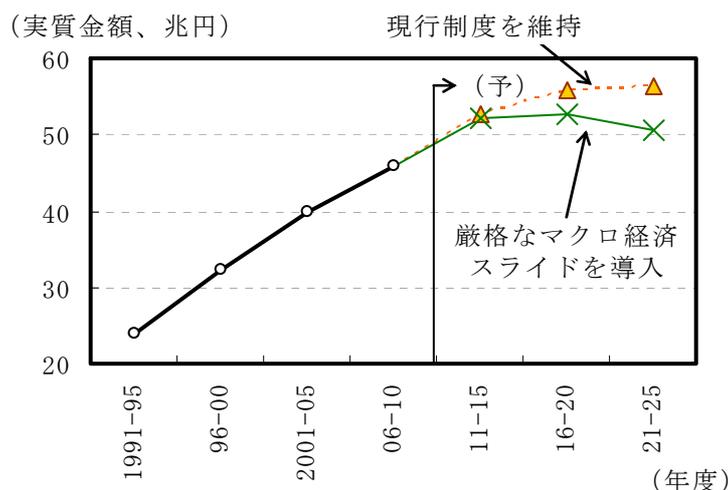
年金制度については、支給開始年齢の引上げなど国民的関心の強い主要な改革論議は先送りされた。特に、以前から制度設計の問題が指摘されていた「マクロ経済スライド」について、プログラム法で具体的な改革の方向性が示されなかったのは残念である。マクロ経済スライドは 2004 年の年金改革で導入された制度であり、現役世代（制度の支え手）の減少や平均余命の延びの分だけスライド率を抑制するものである。人口動態からくる必要な給付調整を、一定期間、年金財政の均衡が図れるところまで自動的に行う仕組みとして高く評価できるが、名目の年金額が下がらない範囲で調整するという条件が付いている。そのため、デフレが継続している下、マクロ経済スライドは一度も発動されていない。またデフレ脱却を実現したとしても、スライド率を下回るような物価・賃金上昇率であればその上昇率分しか調整されないため、マクロ経済スライドの終了時期はやはり遅れることになる。

年金制度について国民会議の報告書では、「将来的な負担の水準を固定し、給付を自動調整して長期的な財政均衡を図る仕組みとしたことで、対 GDP 比での年金給付や保険料負担は一定の水準にとどまることとなった。その意味において、今後の社会経済情勢の変化に対応して適時適切な改革を行っていくことは必要であるものの、基本的に年金財政の長期的な持続可能性は確保されていく仕組みとなっている」と述べている。確かに、いずれ物価や賃金が十分な上昇に転じてからマクロ経済スライドを当初の予定よりも長期に実施すれば長期的な財政均衡は達成できるだろうが、スライド調整の遅れは現在の受給者の給付を下げず、将来の受給者の給付を下げることになるから、世代間の不公平という点で非常に問題である。2004 年の導入から 10 年経ってもデフレから脱却できておらず、その間の世代間不公平は拡大している。現存する世代間不公平を少しでも是正するためには、物価・賃金動向に関わらず現在の給付を速やかに抑制する必要がある。

仮に、今後も長期にわたって物価下落や賃金下落が続いた場合、現行制度のもとでは年金給付が適正な規模からどの程度上振れするだろうか。逆に言うと、物価・賃金動向に関係なくマクロ経済スライド（厳格なマクロ経済スライド）を導入すると、年金給付はどの程度抑制されるのだろうか。図表 2-3-4 は、名目賃金が前年比▲0.1%、物価が同▲0.2%で推移すると仮定して給付抑制効果をみたものである。現行制度では、賃金下落している間はマクロ経済スライドが発動されないため、高齢化の影響を受けて年金給付総額の趨勢的な増加が続く。一方、厳格なマクロ経済スライドを導入したケースを見ると、賃金・物価動向に関係なくスライド調整するため、給付費は緩やかな減少傾向を辿る。両ケースの給付費の差は年を経ることに拡大

し、2021-25年度では年平均6兆円（CPIによる実質金額）程度に達する。今後の物価や賃金の動向には不確実性がある以上、社会保障制度の持続可能性を確保するという観点からも、こうした制度の見直しは早急に行うべきである。

図表 2-3-4 デフレが長引いた場合に厳格なマクロ経済スライドを導入した場合の給付抑制効果



(注1) 2010年基準CPIで基準化。「厳格なマクロ経済スライド」とは、賃金・物価動向に関係なく人口動態を改定率へ反映させるマクロ経済スライド。

(注2) 予測期間中、名目賃金は前年比▲0.1%、CPIは同▲0.2%で推移すると想定。

(出所) 各種統計より大和総研作成

### 追加で給付抑制策を行うならば「応益負担」を強める発想も

社会保障・税一体改革は、消費税率引き上げによる増税分のうち、4%pt程度（11.2兆円程度、2017年度見込み<sup>59</sup>）を「社会保障の安定化」（社会保障の財源確保等）、残りの1%pt程度（同2.8兆円程度）を「社会保障の充実」に充てることで、財政健全化を進めつつ現在の社会構造に対応した社会保障制度を実現するというものである。今回の制度改革では、「社会保障の充実」のうち、医療・介護分野に充てられる1.5兆円程度の具体的な活用について重点的に議論された。

この「1.5兆円程度」は、給付の充実化だけを想定した金額ではなく、給付の重点化・効率化による抑制効果を勘案している<sup>60</sup>。従って給付抑制を十分に行うことができなければ、消費税率引き上げによる増収分が当初の想定以上に給付の増加分に充てられ、その分だけ社会保障の安定性が低下することになる。さらに、報告書では子ども・子育て支援の充実に関して、「今般の

<sup>59</sup> 内閣官房ウェブサイト「社会保障・税一体改革による社会保障の充実・安定化について」（2013年10月15日、<http://www.cas.go.jp/jp/seisaku/syakaihosyou/pdf/juujiitsuanteika.pdf>）

<sup>60</sup> 社会保障・税一体改革では、給付の重点化・効率化によって最大1.2兆円程度の給付抑制を見込んでいた。

消費税引き上げによる財源（0.7兆円）では足りず、付帯決議された0.3兆円超の確保を今後図っていく必要がある」と述べている。2015年10月の消費税増税を法定通り実施できるかは制度改革の成否のカギであるが、医療・介護分野の給付抑制を十分に実施できるかもまた重要なポイントと言えよう。

しかし、制度改革の中身を概観すると、充実化としての給付増加や保険料減免が確実である一方で、重点化・効率化による給付抑制効果が不透明である。ICTやレセプトデータの活用、医療提供体制の効率化など給付抑制策の多くは、負荷を与えない形で個人や事業者自主的な行動変化を促すものであり、その効果は実際に行ってみなければ分からない。まずは制度改革に盛り込まれた施策を着実に実行していく必要があるが、社会保障制度の持続可能性を確保するためにも、給付抑制が想定よりも進まなかった場合の追加抑制策について議論を深めておくべきであろう。

報告書では、医療機関へのフリーアクセスを守るという基本姿勢を明確にしており、政府が患者の受診行動を直接制限することには否定的である。そのため間接的な方法で患者の過度な受診の抑制や健康増進を促していく必要があるが、有効な手段の1つとして、受診費用に一定額もしくは一定率を上乗せて「応益負担」を強めることが考えられる。医療・介護サービス価格が上昇すると、他の財・サービス価格に対して医療・介護サービスの割高感が強まるため、人々にはその消費量を減らそうとするインセンティブが働く。医療・介護サービスは「消費」というよりも健康維持のための「コスト」という性質が強いことを考えれば、栄養バランスに気を遣ったり、運動する機会を作ったりすることで医療・介護費用を最小限に抑えようとすると言い換えることができよう。

こうした価格メカニズムを用いる発想は、プログラム法に盛り込まれた外来・入院に関する給付の見直しにも見られる。医療提供施設の相互間の機能分担を推進するために、一般的な外来受診は「かかりつけ医」が担い、大病院の外来はかかりつけ医からの紹介患者を中心とする。患者に対してこうした受診行動を促すために、報告書では、「紹介状のない患者の一定病床数以上の病院の外来について（中略）一定の定額自己負担を求める仕組みを検討すべき」と提案している。

ただし、過去を振り返ると、応益負担を強める給付抑制策を導入することは容易ではないようである。これまでに受診時定額負担（受診時に一定額を患者から徴収）や保険免責制度（一定額を超えるまで保険適用外とする制度）が提案されたこともあったが、いずれも実現していない。受診費用の引き上げは患者の過度な受診を抑制することが期待できる反面、必要な受診までも遅らせてしまい、かえって重篤化（医療費の増大）を招く恐れや、主な医療需要者である高齢者への配慮もあり、導入に対する抵抗感は依然として強い。仮に導入する場合は、こうしたデメリットを最小限に抑えるために、上乗せ額（率）を初めは小さくして影響を見極めるといった工夫が必要だろう。

## 財政健全化との整合性が曖昧

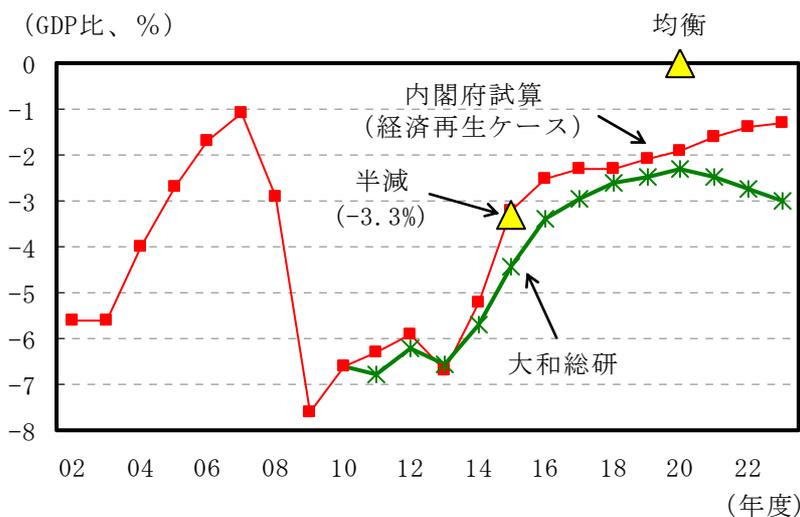
今回の制度改革が計画通りに実行されて想定した効果を上げたとしても、政府の財政健全化との整合性は依然として曖昧である。現在の社会保障財政は年間 30 兆円以上の公費負担によって支えられており、政府の恒常的な財政赤字の主要因となっている。医療や介護は年金と異なり、高齢化の影響を受けて一人当たりの給付費が増加しやすい。重点化・効率化によって給付抑制に努めたとしても、将来の給付総額の増加を抑えることは容易ではない。4%の消費税率引上げによる増収分を社会保障財政の安定に充てるだけで、はたして政府の財政健全化は達成できるのだろうか。

もちろん、社会保障改革の本来の目的は人々の安心を確保するためであって財政健全化ではない。財政再建のために社会保障制度を改革しようというのは本末転倒だろう。しかし、財政を健全化させることができず、さらなる悪化で財政が不安定になっていけば社会保障制度もいずれ維持できなくなる。社会保障制度の持続性回復と財政健全化は同時に達成しなければならない課題なのである。報告書でも、「社会保障が、現在、巨額の後代負担を生みながら、財政運営を行っていることは、制度の持続可能性や世代間の公平という観点からも大きな問題であり、現在の世代の給付に必要な財源は、後代につけ回しすることなく、現在の世代で確保できるようにすることが不可欠である」と述べている。

2014 年 1 月 20 日に内閣府が経済財政諮問会議に提出した 2023 年度までの見通し（内閣府試算）によれば、2013-22 年度の GDP 成長率は実質で年平均 2.1%、名目で同 3.4%と高めの経済成長率とデフレ脱却を見込んでいる<sup>61</sup>。現在の潜在成長率を 1%弱と試算していることを踏まえると、成長戦略が十分に奏功した理想的な成長パスと言える。また、社会保障・税一体改革関連法等を踏まえた社会保障制度改革や、消費税率の 10%への段階的な引上げも内閣府試算は想定している。しかしそれでも、2020 年度までの PB 黒字化という政府の財政健全化目標は達成することができない。2020 年度の PB は GDP 比で▲1.9%と予想されており、その後も赤字が続く見通しである（図表 2-3-5）。大和総研では内閣府試算よりも厳しい財政の姿を見込んでおり、政府は 2015 年度の財政健全化目標も達成できないとみている。PB は 2010 年代を通じて改善傾向が続き、2020 年度には GDP 比▲2.3%に達するものの、その後は赤字幅が徐々に拡大していくと予想している。いずれの見通しにせよ、社会保障の負担の在り方について増税を含めた抜本的な見直しを求める内容と言える。

<sup>61</sup> 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（2014 年 1 月 20 日）の経済再生ケース。

図表 2-3-5 基礎的財政収支の見通しの比較



(注) 中央・地方政府ベース。内閣府試算は復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いているため、大和総研と実績値が異なる。

(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」等より大和総研作成

政府は今後、推進会議での議論の成果を踏まえて財政健全化と統合的な社会保障制度改革の姿を示す必要がある。個々の改革の成果を積み上げた場合に財政にどのような影響をもたらすのか、あるいは、社会保障給付を最大限抑制したとしても、さらなる消費税増税など追加の国民負担増が発生するならばどの程度か、早期に議論を開始すべきであろう。まずはプログラム法で掲げた改革を着実に進めていくことが重要だが、数値目標やその具体的な道筋を示すなどして、財政とのバランスが取れた真の意味での社会保障・税一体改革が行われることを期待したい。

## (補論) 2020 年度までに基礎的財政収支を黒字化させる消費税率は？

現在 5%である消費税率は、税制抜本改革法に基づいて 2014 年 4 月に 8%へ、2015 年 10 月に 10%へ引き上げられる。ただし同法には附則があり、実際の増税の前に経済状況の点検を行う景気に関する弾力条項が設けられている。8%への引上げについては、2013 年 10 月 1 日に政府が閣議決定の形式で確認し、予定通り実施されることが決まった。今後は 10%への税率引上げについて再度確認する必要があるため、2014 年末にかけて引上げ論議が活発になるだろう。

消費税率が予定通り 10%へ引き上げられたとしても、国際的に見れば依然として低く、さらに引き上げる余地がある。財政見通しが厳しいことを踏まえれば、その後も更なる引上げが進められる可能性が高い。大和総研では、10%の消費税率のもとで 2020 年度における中央・地方政府ベースの基礎的財政収支 (PB) を GDP 比▲2.3%と見込んでおり、2020 年度までに PB を黒字化させるという政府の財政健全化目標は達成できないとみている。それでは、消費税増税によって 2020 年度までに PB 黒字化を達成するには、税率をどの程度まで引き上げる必要があるのだろうか。

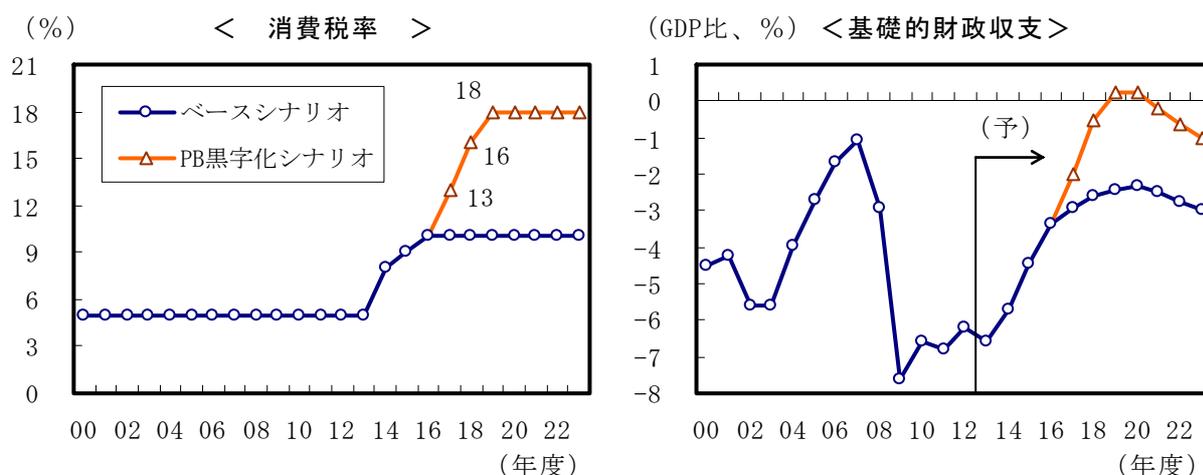
消費税増税は主に家計の購買力の一部を政府に移すことである。増税は税収を増加させるが、他方で、主に個人消費や住宅投資を悪化させ、税収を減らす効果もある。こうした動学的な結果として財政収支の改善幅が決まるものの、それを正確に把握することは難しい。そこで、ここでは経済と制度のリンケージを描いてあるマクロモデルを用いることで、おおよその影響を試算しよう。

マクロモデルによるシミュレーション結果が図表 2-3-6 である。ベースシナリオは本予測で描いている日本経済と整合的な PB である。なお、消費税率は現行法通りに進められると想定しているが、試算は年度ベースであるため、2015 年度半ばの 2%pt の増税は 2 年かけて 1%pt ずつ引き上げる形となっている。これに対して「PB 黒字化シナリオ」は、2020 年度までに政府の PB が黒字化するように逆算して、消費税率をさらに引き上げたシナリオである。具体的には、左図のように、消費税率を 2017 年度に 13%へ、2018 年度に 16%へ、2019 年度に 18%へ引き上げている。

右図の PB の推移に注目すると、消費税率が 18%となる 2019 年度の PB は GDP 比 0.2%の黒字であり、その翌年度も同水準で推移している。しかしながら、その後は黒字を維持することができない。2021 年度に再び赤字へ転落し、赤字幅は徐々に拡大していく姿となっている。3 年間で 8%pt の消費税増税というのは現実的に極めてハードルが高いが、仮にそれを実現したとしても、最終目標である債務残高対 GDP 比の安定的な引下げまでの道のりはなお遠い。試算結果は、消費税増税だけで財政健全化することの難しさを物語っている。

従って、財政健全化目標を達成するには、増税だけでなく、潜在成長率の引上げによる安定的な税収増や政府支出の抑制などとバランスよく進めなければならない。その意味で、「第三の矢」と呼ばれる成長戦略の重要性は高い。また、2020年の東京五輪開催が決まったことは喜ばしいが、五輪開催を名目にして優先順位の低い公共投資を増加させることは何としても避けなければならない。他方で、社会保障費の増大を背景とした財政赤字構造を今後も変えられなければ、さらなる給付抑制策を議論しておく必要もあるだろう。

図表 2-3-6 2020年度までにPB黒字化を実現するための消費税率



(注) ベースシナリオは現行法通りに消費税率を引き上げるが、年度ベースの試算であるため、年度半ばの2%ptの増税は2年かけて1%ptずつ引き上げる形となる。右図は中央・地方政府ベースで特殊要因を除く。

(出所) 内閣府統計等より大和総研作成

### 3. 世界経済の変調と日本経済

#### (1) 設備投資循環から探る世界の景気循環

##### <要約>

##### ポイント①：期待利潤回復、不確実性低下、低金利の下で拡大局面へ

- ・ 設備投資の抑制要因であった米国発の金融危機や欧州の債務問題、日本の震災などに伴う期待利潤の低下や不確実性の高まりが解消されつつある
- ・ 当面は金利が低水準に抑制される見通しとなっており、設備投資を押し上げる
- ・ 予測期間後半で米欧が利上げを行う局面では設備投資の伸びは抑制されていく

##### ポイント②：3つのリスク要因に注意が必要

- ・ 米国金融政策の引締めへの転換を受けたグローバルマネーフローの動揺
- ・ 欧州におけるユーロの構造的問題の再発
- ・ 日本の生産拠点の海外移転のさらなる進展に伴う国内設備投資の減退

本節では、世界全体および主要各国・地域の景気循環を見通す上で重要な決定要因となる設備投資に焦点を当て、現時点での循環局面を判断するとともに、今後の景気循環の姿を探る。

設備投資は、ラチェット効果<sup>62</sup>により変動率が小さくなりやすい消費支出に比べて大きく変動しやすい支出項目であり、景気循環に大きな影響を与える重要な決定要因である。変動が大きくなりやすい主因としては、需要見通しの変動を受けて適正な資本ストックの水準<sup>63</sup>が変化することが挙げられる。資本ストックの適正水準への調整は、フローとしての設備投資の変動によって達成される。すなわち、資本ストックが適正水準に比べて過剰な場合には、フローの設備投資が減価償却以下に抑制されることにより、資本ストックの調整が達成される。逆もまた然りで、資本ストックが適正水準に比べて過小な場合には、フローの設備投資が減価償却以上に行われることで、資本ストックが積み増される。つまり資本ストックの現在の水準と適正水準の残差部分がフローの変動によって調整されるため、フローである設備投資の変動が大きくなりやすいということである。

また、設備投資は供給力を増加させると同時に需要を増加させる二面性を持つため、資本ストックの積み増し局面では投資需要の増加が更に投資を誘発して「投資が投資を呼ぶ」現象が生じ、逆に後退期には投資需要の減少が設備投資の累積的な減少を招く。このため短期的には特に投資財部門を含む製造業の設備投資の変動が加速度原理<sup>64</sup>によって増幅される傾向があり、この効果も相まって景気循環への影響が増幅される。結果として需要の見通しと資本ストックの適正水準も追加的に変動することになるため、設備投資の循環的な変動は大幅なものになりやすい。

なお、こうした設備投資に起因する景気循環の波はジュグラー循環とも呼ばれているものであるが、この循環の周期は経験的に約10年とされており、本中期見通しの対象期間とも合致す

<sup>62</sup> 所得水準の変化に対して消費支出がそれほど変化しない効果

<sup>63</sup> 理論的な背景の説明は文献に譲る。ローマー, D. 『上級マクロ経済学』(1998) 第8章参照

<sup>64</sup> 設備投資が、生産の水準よりもその増分に依存する原理

る。この10年という数値に明確な根拠があるわけでは必ずしもないが、減価償却（資本減耗）や純投資（粗設備投資－資本減耗）による資本ストックの調整速度にも限度があり、適正水準まで資本ストックが調整されるまでに数年単位の時間を要することは理論的にも整合的と考えられよう。

さて、以上を踏まえた上で世界全体および主要各国・地域の設備投資の循環を概観していこう。本節では設備投資の循環を視覚的に確認しやすくするために、主として修正形の資本ストック循環図<sup>65</sup>を用いた分析を行う。修正資本ストック循環図は、設備投資の伸び率と修正 I/K 比率の関係から、これらの水準が何%程度の期待成長率を見合っているかを観察するものである。また、設備投資の伸び率と修正 I/K 比率が、長期的に期待される成長率からどの程度乖離しているかを見ることで、景気循環の局面を判断することができる。

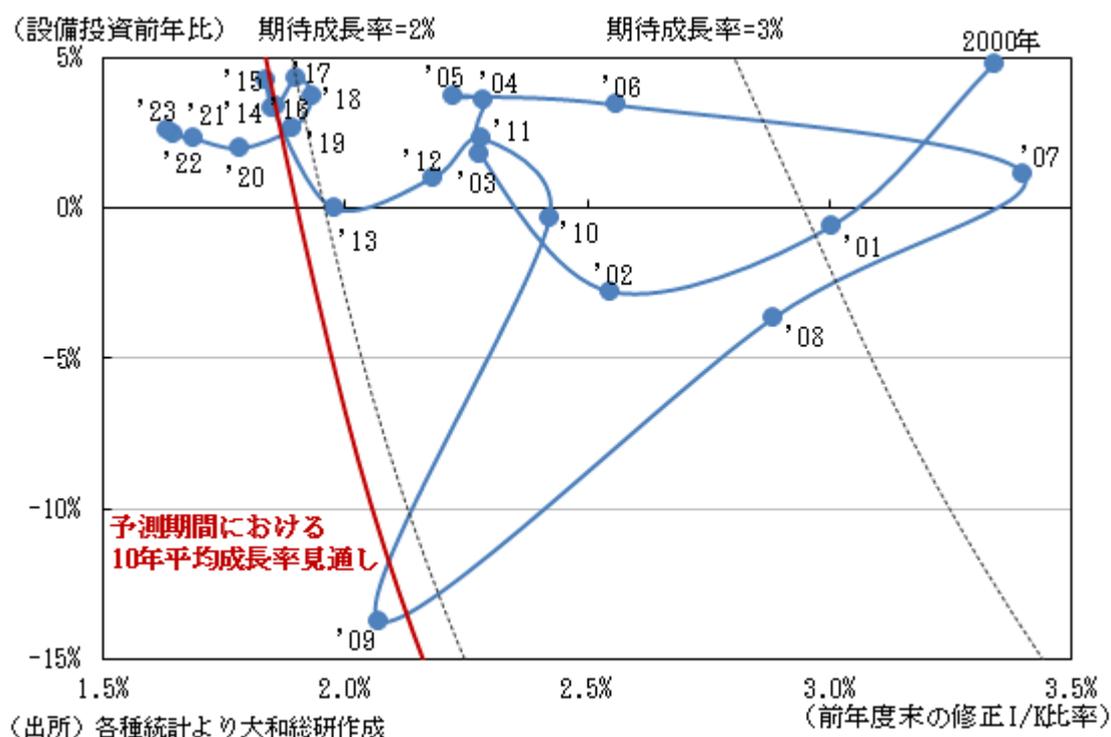
ただし修正資本ストック循環図だけでは乖離の要因を説明する、あるいは適正水準への調整速度を予測することはできないため、短期循環的な変動要因を考える上では、別個の視点が必要となる。この点に鑑みて、本節では標準的な投資理論に基づいて設備投資の決定要因を分解し、各要因の見通しに基づいて世界全体および主要各国・地域で設備投資が変動する姿を考える。設備投資の決定要因としては(i)期待利潤、(ii)金利、(iii)減価償却率、(iv)法人税率、(v)税制上の償却控除、(vi)資本財価格、(vii)不確実性、(viii)キャッシュフローなどが挙げられるが、本節では特に(i)期待利潤および(ii)金利の変動等を中心に焦点を当てて議論を進める。

総体として、これまでの設備投資の抑制要因となってきた米国発の金融危機や欧州の債務問題、日本の震災などに伴う(i)期待利潤の低下や(vii)不確実性の高まりといった要因が、政策対応等が功を奏したことにより解消されつつある。これに伴って設備投資の循環は世界的に資本ストックの積み増し局面に入り、期待成長率に見合う水準への設備投資の回復が見込まれる。これに加えて、予測期間の前半においては(ii)金利が低水準に抑制される見通しとなっており、このことが設備投資を（期待成長率に見合う循環の中心線から上方にやや乖離する水準まで）押し上げる要因として働く。しかし予測期間の後半にかけては低金利の効果は剥落し、米欧が利上げを行う中で投資コストが上昇することで設備投資の伸びは抑制されていく格好となろう。

リスク要因としては、①米国金融政策の引締めへの転換を受けたグローバルマネーフローの動揺、②欧州におけるユーロの構造的問題の再発、③日本の生産拠点海外移転のさらなる進展に伴う国内設備投資の減退、④中国におけるバブル経済の崩壊、などに注意しておく必要がある。

<sup>65</sup> 修正資本ストック循環の見方と導出方法は、付注を参照

図表 3-1-1 世界（日米欧）の資本ストック循環図



図表 3-1-2 総括表（日米欧）

	予測期間前半（2014～18年度）	予測期間後半（2019～23年度）
日本		
期待利潤	+（円安と外部環境好転）	-（円高）
金利	+（低金利）	
不確実性	+（外部環境好転）	
キャッシュフロー	+（過去の内部留保）	-（前半の設備投資増加）
リスクシナリオ	生産拠点海外移転のさらなる進展	
米国		
期待利潤	+（リーマンショック後の調整からの回復）	
金利	+（低金利）	-（金融引締め）
不確実性	+（債務上限問題と金融政策の不透明感の解消）	
キャッシュフロー	+（過去の内部留保）	-（前半の設備投資増加）
リスクシナリオ	金融引締めへの転換を受けたグローバルマネーフローの動揺	
欧州（ユーロ圏）		
期待利潤	+（財政問題の落ち着き）	
金利	+（低金利）	-（金融引締め）
不確実性	+（財政問題の落ち着き）	
キャッシュフロー	+（財政問題の落ち着き）	-（前半の設備投資増加）
リスクシナリオ	ユーロの構造的問題の再発	

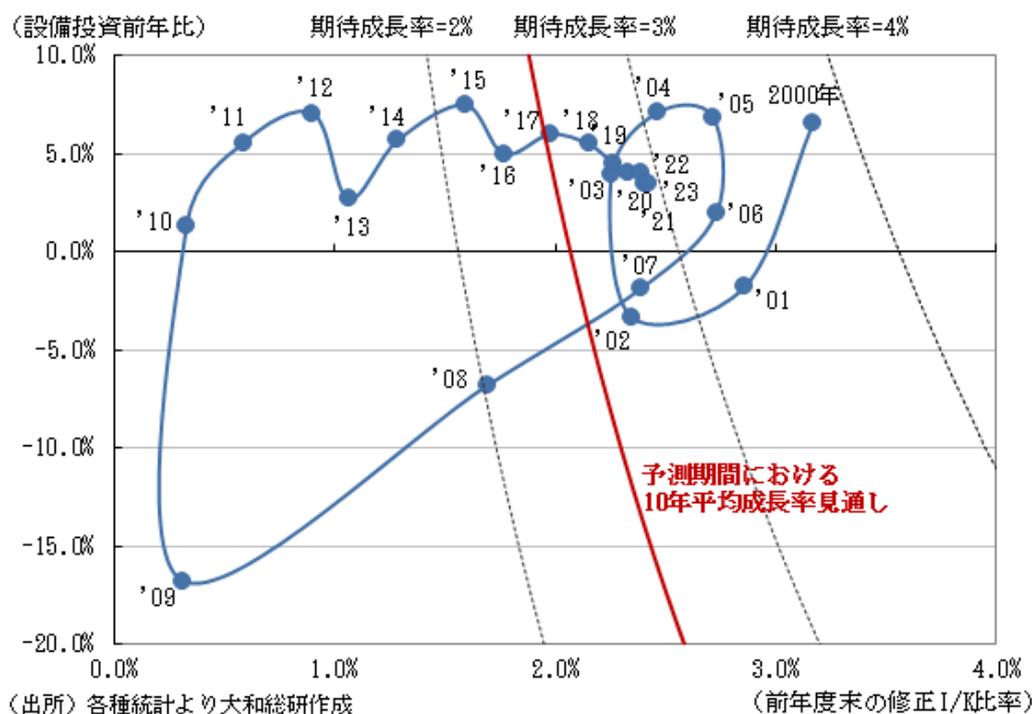
(出所) 大和総研作成

### ① 米国の設備投資循環

図表 3-1-3 に見られるように、米国は他の先進国（ユーロ圏および日本）に先駆けて調整局面を抜け出し、資本ストックの積み増し局面に入っている。まず過去の経緯を振り返ると、住宅バブルの崩壊やそれに続く所謂リーマン・ショックを受けて(i)期待利潤の低下、(ii)資本調達コストの上昇、(vii)不確実性の高まり、(viii)キャッシュフローの減少などのネガティブな要素が同時発生し、2007～09年にかけて大幅な設備投資の調整を余儀なくされた。しかしFRBの迅速な流動性供給等を受けて金融危機の伝播は回避され、また、利下げや量的緩和(Quantitative easing)などの積極的な金融緩和が金融市場を下支えしたことなどから、こうした期待成長率の低下や金利の上昇、不確実性の増加などといった設備投資にマイナスの影響を与える要因が減殺された。これらが資本ストック調整の影響を軽減したと考えられる。さらに他の先進国に比べ資本ストックの調整が早期に発現したことや、これを受けてキャッシュフローの回復が早期に実現したことなどが、比較的早期に資本ストックの積み増し局面入りを達成することに寄与したと考えられる。

以上を踏まえながら今後を展望すると、大まかな動向としては、(i)期待利潤の回復を中心的な要因としながら、中長期の期待成長率に見合うレベルでの循環的な位置をめざし、資本ストックの積み増し、純投資の拡大が続いていくことが見込まれる。設備投資主体の期待成長率を観測することは容易ではなく、また、経済主体の期待が実証的にかなりの程度適応的(Adaptive expectation)であることを踏まえれば期待成長率そのものも循環的に変動する可能性もある。このため本稿では参考値として、本中期見通しの前提として用いているDIR米国経済見通しの10年間の平均成長率(2.5%)を用いて、図表 3-1-3 の赤色太線の双曲線で示すように長期の均衡水準を示した。

図表 3-1-3 米国の資本ストック循環図



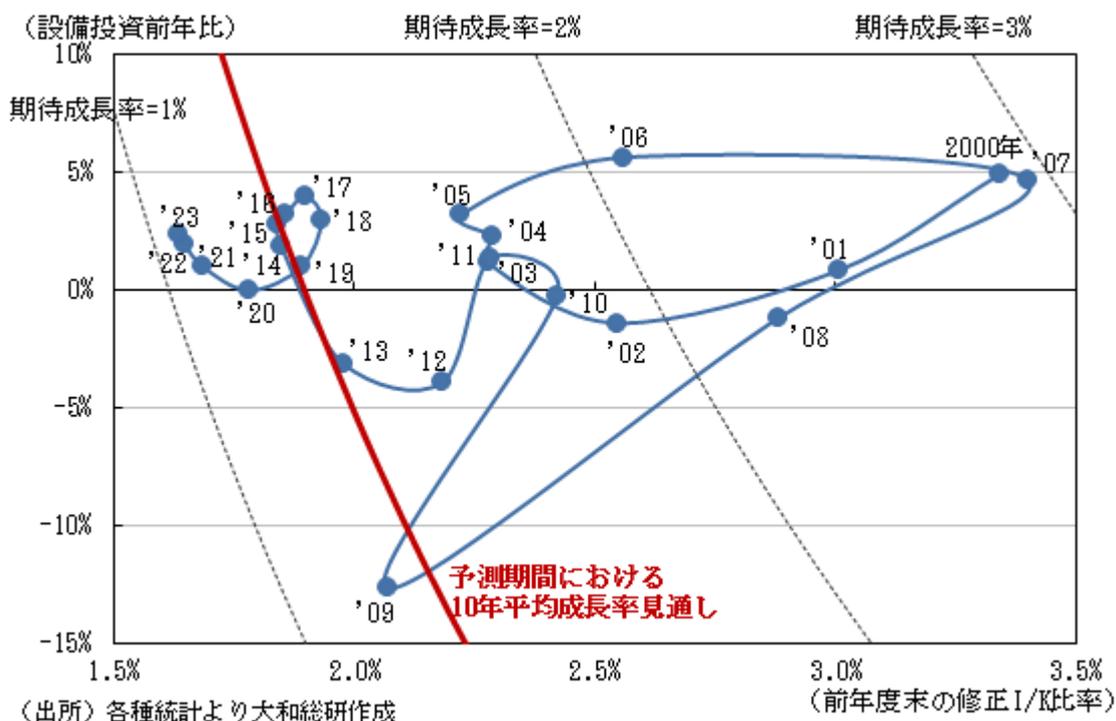
循環的な動きを詳細に確認すると、2013年については債務上限問題の顕在化やFRB議長のQE3縮小発言を受けた(ii)資本調達コストの上昇と(vii)不確実性の高まりが設備投資の伸びを抑制する格好になるとみられるが、債務上限問題に一定の解決が見られたことや、FRBのメッセージが金融市場に浸透したことなどから金融政策の不透明性が払拭されたことを受け、2014年以降にかけてはこれらの設備投資の抑制要因が解消されると見込まれる(ただしこれらは今後のリスク要因として一定の注意を払っておく必要がある。詳細は3.(2)「米国金融政策とグローバルマネーフロー」参照)。これにより設備投資は2015年にかけて加速することが見込まれるが、2015~17年にかけて利上げが実施される見通しとなっており、(ii)資本調達コストが上昇することで設備投資の伸びは抑制されることになる。2018年頃には資本ストック循環が平均成長率に見合う位置に到達することで循環局面は資本ストックの積み増し局面から調整局面へと移行し始め、また、経済全体の成長率を上回る速度での設備投資の伸びが続いてきたことから(viii)キャッシュフローが低下することなどを受け、それ以降の設備投資の伸びは抑制されていくと見込まれる。

## ② 欧州(ユーロ圏)の設備投資循環

欧州(ユーロ圏)の資本ストックの調整は、米国に比べると遅れている。この背景としては金融危機の震源地であった米国に比べて調整の開始時期が遅かったことや、金融政策によるサポート(利下げや量的緩和)が米国ほど積極的でなかったことが挙げられる。また、図表3-1-4で確認できるように、資本ストックの循環は2012年以降、再度深刻化している。これは2009~12年頃にかけて南欧諸国を中心に債務問題が顕在化し、(ii)資本調達コストが上昇するとともに、厳しい財政再建のもとで(i)期待利潤が低下し、さらにユーロシステムそのものの存続に対する疑義が強まったことから(vii)不確実性が高まったためであり、2012~13年にかけては設備投資の成長率がマイナスの状態が続いてきたとみられる。

しかし先行きを見通すと、各国の財政再建が進展していることや、LTR0(Long term refinancing operation)やOMT(Outright monetary transaction)による金融面のサポートを受けて(i)期待利潤の回復、(ii)資本調達コストの正常化(低下)、(vii)不確実性の後退が進んでおり、こうした状態が続く限り、中長期の期待成長率に見合うレベルでの循環位置をめざし、資本ストックの積み増し、純投資の拡大が続いていくことが見込まれる(ただし債務問題の再発は今後のリスク要因として一定の注意を払っておく必要がある)。これらの要因に支えられ、資本ストック循環が予想平均成長率に見合う位置に到達する2017年頃までは設備投資の加速が見込まれよう。しかし先述したような債務問題の顕在化に伴ってユーロシステムそのものの構造的問題が露呈したことから、期待成長率は過去に比べ大幅に下方シフトしており、資本ストックの積み増しによる景気の加速は限定的となろう。また、2017~18年にかけてECBが金融引き締めに移ると想定すると、(ii)資本調達コストの上昇と相俟って、以降の設備投資は相対的に冴えない格好となると見込まれる。

図表 3-1-4 欧州（ユーロ圏）の資本ストック循環図

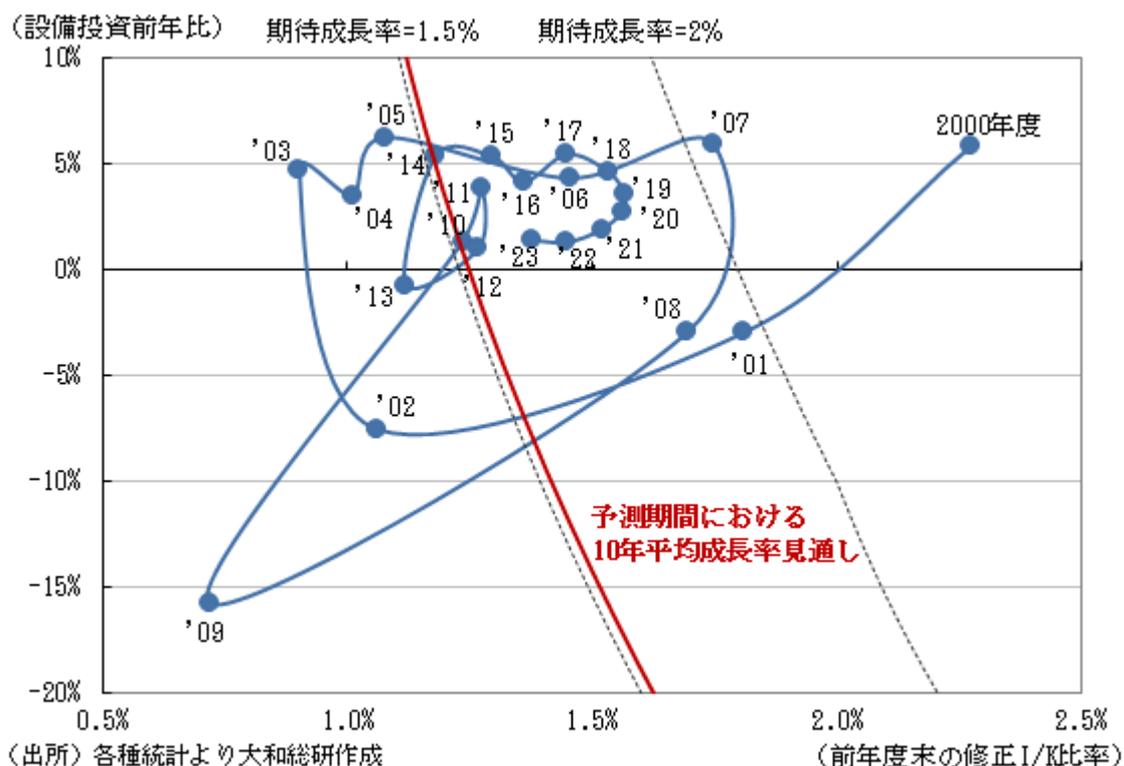


### ③ 日本の設備投資循環

日本の資本ストックの調整も、米国に比べると遅れている。これは一つに、欧州（ユーロ圏）と同様に米国に比べて調整の開始時期が遅かったことがあるが、加えて、2011年に発生した震災の影響で(i)期待利潤が低下したことや(vii)不確実性が高まったことが要因として考えられる。これらの要因により2013年の設備投資の伸びはマイナス圏にとどまるが、先行きを見通すと、これらのネガティブな要因は正常化に向かい(vii)不確実性は低下する。また、量的・質的金融緩和政策を受けて(ii)金利が低位に抑制され、また、世界経済の拡大や、日米金利差の拡大と相俟って為替レートが円安水準を維持する（詳細は1. (3)「今後10年間の為替レートの見通し」参照）ことを受けて(i)期待利潤が上昇すると見込まれることから、期待成長率に見合うレベルでの資本ストックの積み増し局面に入ると見込まれる。これらの期待利潤の上昇要因はとりわけ予測期間の前半において強い効果を発揮することが見込まれ、10年平均の成長率(1.5%)に見合う循環位置をやや超えて資本ストックの積み増しが継続する見通しとなっている。しかし予測期間の後半においてはこれらのポジティブ要因が剥落する。加えて経済成長率も低下に向かうことから、資本ストックは循環的に調整局面へと向かう見通しとなっている。

リスクとしては、日本企業の事業国際化と国際的生産立地合理化に伴い、資本ストックの積み増しが想定以下にとどまる可能性が挙げられる。海外需要の増加を根拠として設備投資を増強するというシナリオが実現したとして、そのうちどれだけが日本国内で行われるのか、あるいは海外現地法人等を中心として日本国外で行われるのかという点には議論の余地があるためである。この点については3. (3) 「円安・海外経済回復の中でも輸出が伸びない5つのリスク」で詳細に扱うが、日本企業の先進国向け直接投資は水平的分業の進展を背景として、アジア向け直接投資は垂直的分業と水平的分業の双方の進展を背景として、国内設備投資を上回る増加トレンドを示してきた。結果として国内設備投資比率は低下しており、従前に比べ、海外経済の拡大と円安が国内生産と国内設備投資を増加させる効果が低下している可能性がある。

図表 3-1-5 日本の資本ストック循環図

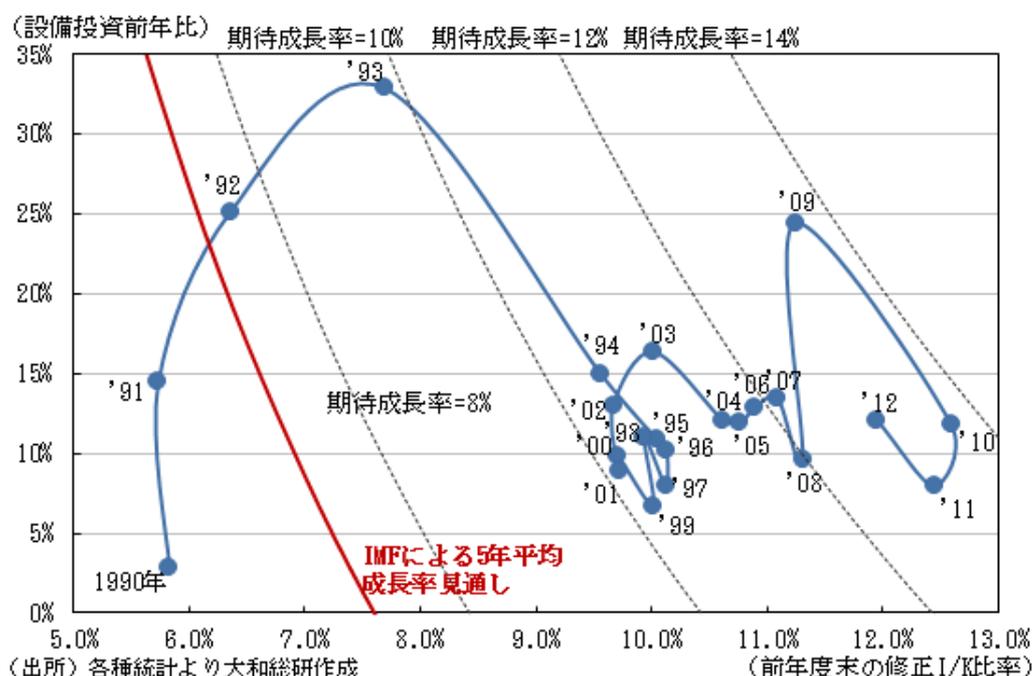


#### ④ リスク要因としてのアジア

先述したように、日本にとってのリスク要因として無視できないのがアジアの動向である。図表 3-1-6 は中国の資本ストック循環を見たものである。中国では 1992 年に改革開放が加速し、期待成長率の高まりとともに固定資本形成が積み上がり、アジア通貨危機やロシア危機、日本の金融危機や米国の IT ブーム崩壊を契機として 1990 年代後半から 2000 年代初頭にかけて調整局面入りしたものの、その後は非不胎化為替介入に伴う中国の金融緩和、および世界経済の拡大に伴い 2007 年に至るまで旺盛な資本形成が続いた。リーマン・ショックの影響を受けて 2008 年には一時的に調整に転じたが、4 兆元の大規模な財政出動や緩和的な金融政策の結果、2009 年には再び大幅な固定資本形成の増加に転じ、その後ゆるやかに調整に向かったものの、2012 年時点では資本ストック循環で確認する限り期待成長率 13% を超える水準まで資本形成が行われている。これは足元の中国の成長率や各種予測機関による今後の成長率見通し（例えば IMF 見通しによる 5 年平均成長率）を大きく上回る水準にあり、いずれ大きな調整を余儀なくされる可能性が高い。

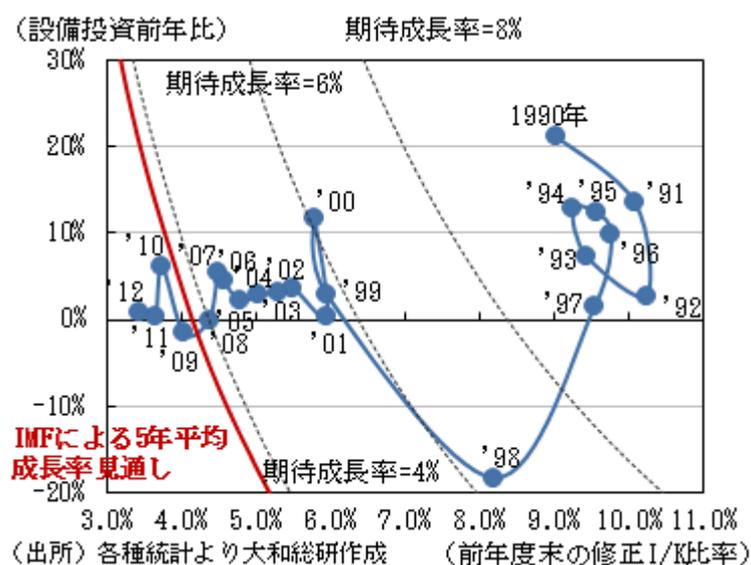
ただし、先述したようなアジア域内の生産立地の選択における変化を踏まえれば、明らかに過剰に見える中国の資本形成も、部分的には正当化されるかもしれない。図表 3-1-5 と図表 3-1-6 を比較すると、日本の資本ストック循環はトレンドとして左方にシフトしている一方で、中国の資本ストック循環は右方シフトが進んでいる。もちろんこの背景の一つには期待成長率の変化（日本の低下と中国の上昇）が挙げられようが、それだけでは日本の資本ストック循環が期待成長率を下回る水準で推移しているのに対し、中国の資本ストック循環が期待成長率を大きく上回る水準で推移していることを説明できない。前節で指摘したような日本を始めとする先進国から中国へ生産活動が移転していることが一つの要因となっている可能性は指摘しうるだろう。

図表 3-1-6 中国の資本ストック循環図

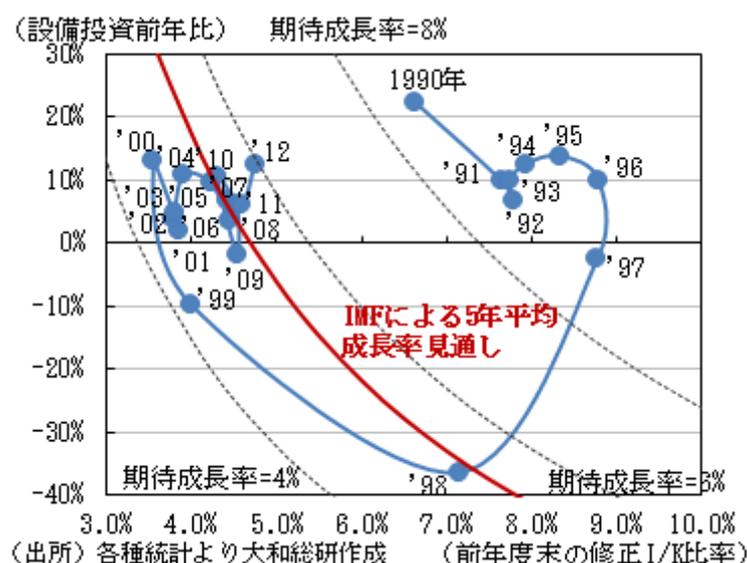


このことから生産コスト面での優位性と産業蓄積を背景としたアジア域内における生産活動の国際移転が、各国・地域における資本形成のトーンの明暗を分けている可能性が示唆されている。このNIEsとASEAN<sup>66</sup>の資本ストック循環の比較からも、アジア地域において生産コストの低い国への垂直的 direct 投資が進んだ結果、産業蓄積が進み、現地生産の比較優位が高まり、水平的 direct 投資も進展している蓋然性は高い。この仮説を前提とすれば、海外需要の高まりと円安を前提として、日本における国内投資の増加ペースが予想よりも弱含む可能性には十分な注意が必要だろう。

図表 3-1-7 NIEs の資本ストック循環



図表 3-1-8 ASEAN の資本ストック循環



<sup>66</sup> NIEs は香港、韓国、シンガポール。ASEAN はインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ

付注. 修正資本ストック循環図の見方と導出方法

資本ストックを  $K_t$ 、設備投資を  $I_t$ 、減耗率を  $\delta_t$  とすると、資本ストックのネット増減  $\Delta K_t$  は、 $\Delta K_t = I_t - \delta_t K_{t-1}$

と表される。また、最適な資本ストックの増加率  $\Delta K_t / K_{t-1}$  は、期待成長率を  $g_t$ 、資本係数の成長率を  $\gamma$  とすると、

$$\Delta K_t / K_{t-1} = g_t + \gamma$$

で表される。これら二式を接続すると、設備投資前年比 ( $I_t / I_{t-1}$ ) と前年度末の設備投資・資本ストック比率 ( $I_{t-1} / K_{t-1}$ ) の間に

$$(I_t / I_{t-1}) \times (I_{t-1} / K_{t-1}) = \delta_t + g_t + \gamma$$

の関係を導くことができる。この関係を用いて、縦軸に設備投資前年比 ( $I_t / I_{t-1}$ )、横軸に前年度末の設備投資・資本ストック比率 ( $I_{t-1} / K_{t-1}$ ) を取り、両者の関係をプロットしたものが一般的な資本ストック循環図である。減耗率  $\delta_t$  と資本係数の成長率  $\gamma$  を定めれば、上述の関係から各時点での設備投資前年比 ( $I_t / I_{t-1}$ ) と前年度末の設備投資・資本ストック比率 ( $I_{t-1} / K_{t-1}$ ) が、何%程度の期待成長率と見合っているかを観察することができる。

しかし減耗率  $\delta_t$  はトレンドを持った変動要因である。従って観測期間において減耗率  $\delta_t$  が一定であるとの前提に立って資本ストック循環図を描くと、資本ストック循環図から得られる期待成長率のインプリケーションに誤差が生じることになる。この誤差は観測期間が長期になればなるほど深刻化するため、本稿では下記のように関係式を変形することでこの問題を解決した。

$$(I_t / I_{t-1}) \times ((I_{t-1} / K_{t-1}) - \delta_t \times (I_{t-1} / I_t)) = g_t + \gamma$$

この変形を反映して本稿で用いる資本ストック循環図の横軸に  $(I_{t-1} / K_{t-1}) - \delta_t \times (I_{t-1} / I_t)$  を採用し、これを修正 I/K 比率と定義した。

この修正資本ストック循環図のインプリケーションは、一般的な資本ストック循環図と基本的に同様である。資本ストック循環図のプロット位置は、下記のような景気循環を通じて時計回りに動くことが経験的に知られている。景気拡大期には設備投資の伸び率（縦軸）が上昇し、プロット位置は上方に移動する。その後、修正 I/K 比率（横軸）が上昇するとともに設備投資の伸びが減速し、プロット位置は右下方向に移動していく。逆に景気後退期には、設備投資の伸び率（縦軸）の低下を通じてプロット位置はまず下方に移動し、修正 I/K 比率（横軸）の低下とともに左方に移動するが、この設備投資の調整を経て設備投資の伸びが回復し、再び上方に移動する。期待成長率の変化を通じて、資本ストック循環の中心線となる双曲線の位置はシフトしうる。期待成長率の上昇は双曲線の右方シフト、期待成長率の低下は双曲線の左方シフトを通じて循環の中心位置を変化させる。

なお、資本ストックのデータを公表している国は日本を含め一部の国に限られる。このため本稿ではフロー投資のデータを用いて各国の資本ストックのデータを補完推計した。推計に当たってはベンチマーク法を採用し、減耗率および資本係数（初期資本ストックの推計に利用）は発展段階に応じて変化すると前提のもと、米国の実績値から推計した一人当たり実質 GDP と減耗率・資本係数の関係を用いて推計した。また、予測値もこの推計式を用いて作成している。

ただし推計に当たってはデータ制約のため、公共投資も含めた総固定資本形成を用いており、民間設備投資ベースの日本の資本ストックとの間で不突合が生じている。また、日本の資本ストックデータは減耗を加味せず除却のみを割り引いた粗資本ストックであり、この点においても不突合が生じていることに注意されたい。なお、本稿において資本係数のトレンドとしては 2003 年～23 年までの幾何平均変化率を採用している（中国、NIEs、ASEAN は 2000 年～11 年）。ここで採用する数値によって双曲線の水準は変動しうるため、資本ストック循環図の評価は一定の幅をもって行う必要がある。

## (2) 米国金融政策とグローバルマネーフロー

### <要約>

#### ポイント：米国の金融政策が引締めに向かう中、グローバルマネーフローが変化

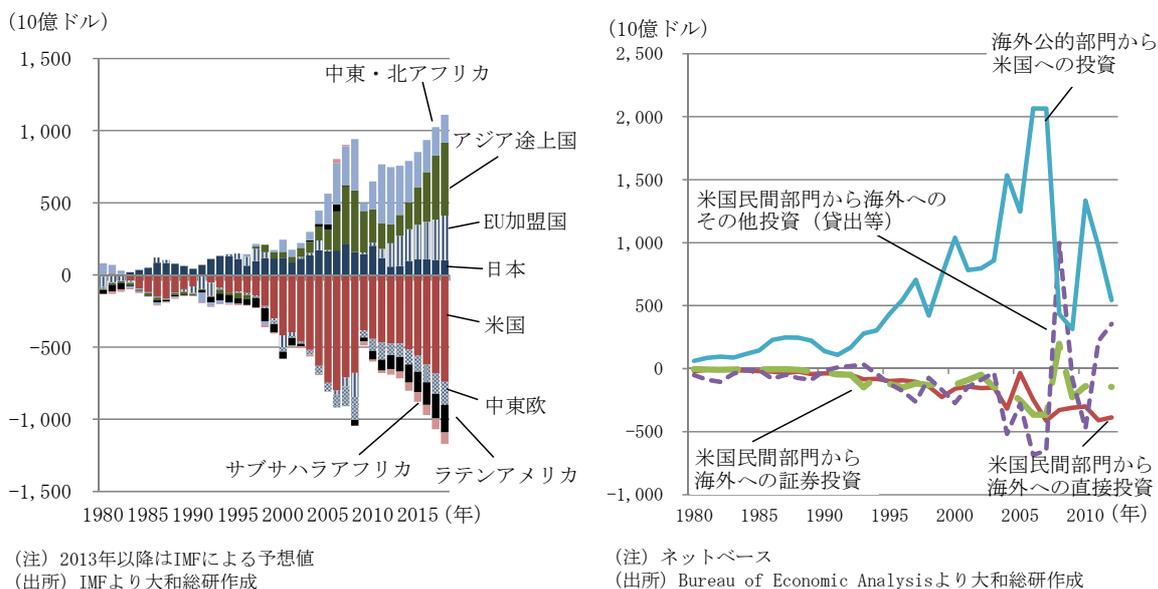
- ・ ①流動性供給の縮小
- ・ ②リスクフリーな金利の上昇と国際的裁定を通じた他資産に対する要求収益率の上昇
- ・ ③ドルの実効レート上昇に伴うドルペッグ国の為替・金融政策の維持困難化
- ・ 上記3要因に伴うリスクシナリオの発現に注意

前節で見たように、日米欧を中心とする先進国では、これまでの成長の下押し要因となってきた米国発の金融危機や欧州の債務問題、日本の震災などに伴う期待利潤の低下と不確実性の高まりといった要因が、政策対応等が功を奏したことにより解消されつつある。これに伴って先進国経済は循環的な回復・拡大方向へ向かっていくことが見込まれる。

先進国経済の回復・拡大は、一義的には世界需要の押し上げ要因となり、貿易数量・金額の拡大を通じ、先進国需要を取り込む新興国の経済にとってもプラスに働く要因として考えられよう。しかし先進国経済が回復から成熟に向かう局面において、これまで低金利政策・量的緩和を続けてきた先進国の金融政策が引締め方向に向かうことも同様に見込まれる。従って、先進国からの資金提供により成長を底上げされてきた新興国経済が金融面からマイナスの影響を受ける可能性が高い。2013年においても、5月にQE3縮小に関する発言がFRB議長により行われたことを受けて米国債金利が上昇し、新興国を中心に為替レートの減価と経済見通しの下方修正が発生した。12月にFRBがQE3による資産買入れ金額の縮小を決定した際には金融市場がその影響を既に織り込んでいたこともあり大きな動揺は生じなかったものの、今後政策金利を含めた本格的な金融引締めが進む局面においては、同様の経路を通じて世界経済（とりわけ新興国経済）に動揺をもたらす可能性が高い。本節では先進国（米国）の金融引締めが世界経済に与えるマイナスの影響を整理し、そのインパクトを検証する。

基軸通貨であるドルの供給量を左右する米国の金融政策は国際的なマネーフローおよび金融市場のリスク許容度・要求収益率を左右する。従って米国金融政策の変化は世界経済に非対称な影響を与える可能性が高い。図表 3-2-1 が示すように、基軸通貨ドルを有する米国は世界から（主に外貨準備など公的部門から米国債などへのリスクフリーな）投資を集め、これと国内流動性の一部を世界の（株式・直接投資・貸出といったリスク資産への）投資として海外に還流させている。

図表 3-2-1 グローバルインバランス（左）と米国を軸にしたグローバルマネーフロー（右）

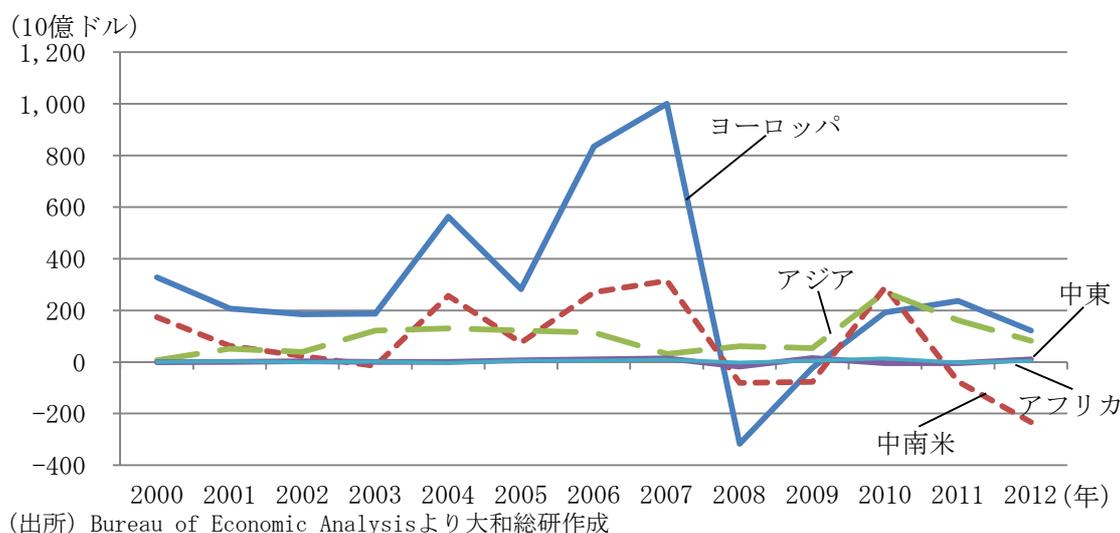


この米国を軸とした国際マネーフローに対する米国金融政策の引締めの影響としては、①流動性供給の縮小（もしくは増加速度の低下）、②（米国債というリスクフリーな）金利の上昇と国際的裁定を通じた他資産に対する要求収益率の上昇、③ドルの実効レート上昇に伴うドルペッグ国の為替・金融政策の維持困難化が挙げられる。

①については自明であるが、ひとつ注意が必要なのは、金融政策による流動性供給量の変化と、市場や民間金融機関を通じたマネーフローには必ずしも一対一の関係が成立するわけではないという点である。とりわけ景気後退期には金融緩和を行っても資金需要が増加せず、貨幣乗数が低下する傾向が強く見られた。しかしながら景気回復・拡大期における金融引締めとなると話は異なってくる。過去数年間における世界的な資産価格の上昇や景気の回復・拡大が示唆するように資金需要は拡大に向かっており、このような状況下での流動性供給量の低下（もしくは増加速度の低下）は、マネーストックの天井を形成し、資金の選別性を高める可能性が高いだろう。

流動性供給の縮小により影響を受けやすい国・地域はどこなのだろうか。図表 3-2-2 は米国から各地域への資本流入量の推移を示したものであるが、ここから判断する限り、流動性供給量の変化はヨーロッパ・アジア・中南米を中心に直接的な影響を与えそうである。もっとも、これは絶対値であるから、経済規模がヨーロッパ、次いでアジアが大きいことを踏まえると、比率的な意味では中南米が受ける影響は比較的大きくなるかもしれない。

図表 3-2-2 米国からの地域別資本流入

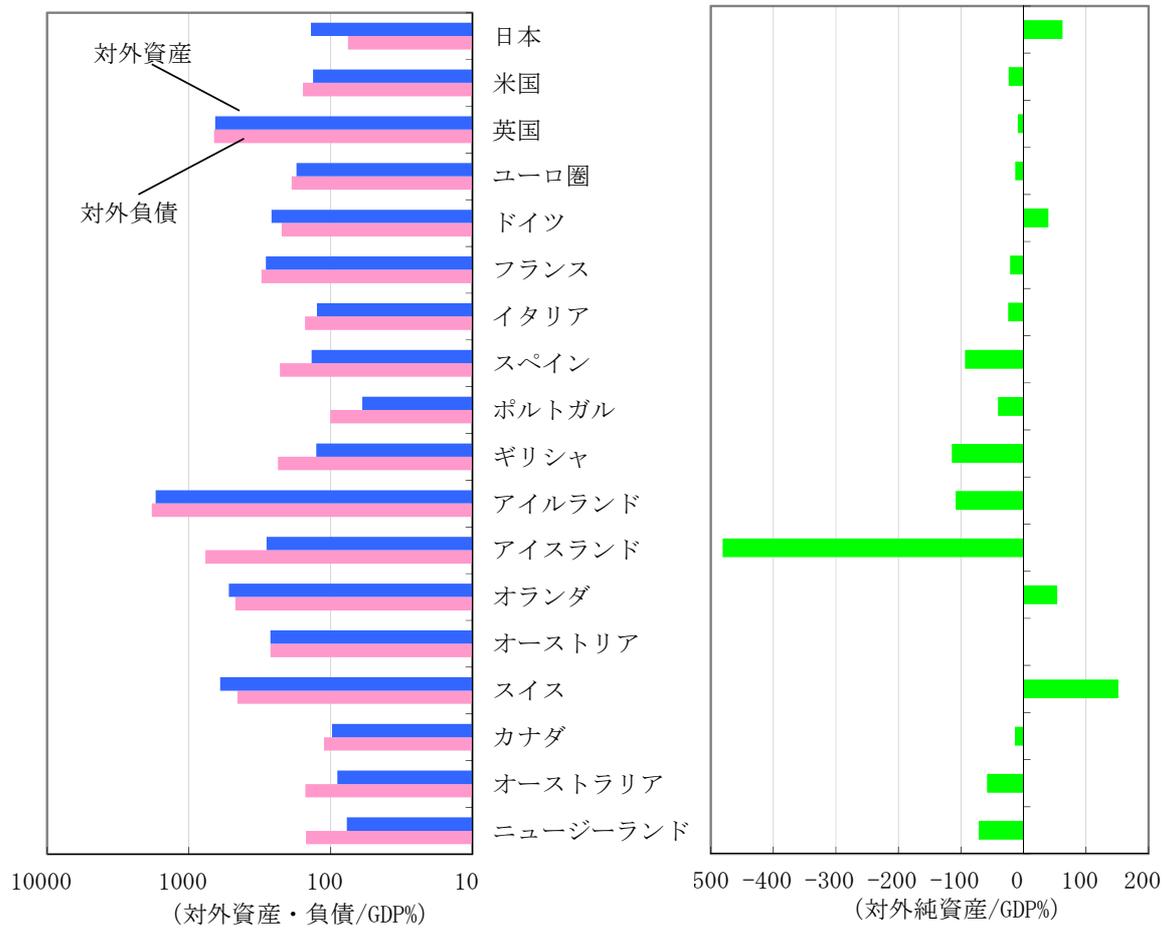


②は国際的な裁定条件を通じて引き起こされる現象である。すなわち、米国債というリスクフリーな資産の金利が上昇することで、全ての資産クラスに対する要求収益率が上昇する。もし他資産の期待収益率が一定のままなら、相対的に米国債の需要が増加し、他資産の需要が減少すると見込まれるが、この相対的な需要の変化は要求収益率の収斂を通じて均衡に向かうためである。このマーケットメカニズムを念頭に置くと、多くの国・地域の債券市場で金利の上昇もしくはリファイナンスの困難化が生じると考えられよう。ただし、米国金利上昇を受けた要求収益率の感応度は、各資産の米国債との代替性の高さに依存すると考えられ、この観点に立てば、国レベルで見たときに米国債金利の上昇から受ける影響が高いのは、国際ファイナンスに対するエクスポージャーの高い国々と考えることができよう。

リスクフリー金利の上昇の影響を左右するとみられる各国の国際ファイナンスに対するエクスポージャーを測る上で、先進各国の国全体としてのバランスシートを確認したものが図表 3-2-3 である。左図が各国の対外資産・負債の GDP 比、右図が対外純資産の GDP 比を示しているが、ここでは所謂 GIIPS 諸国<sup>67</sup>が総じて大規模な対外純債務を抱えている様子が確認できる。これらの国々では財政の問題が取り沙汰され続けてきたが、根本の問題は国内の貯蓄不足を海外からの資金フローでファイナンスしてきたことにある。この点に鑑みると、これらの国々の財政危機処理においては、財政健全化プロセスや欧州連合による救済といった欧州圏内の事情のみならず、国際的な裁定を通じて市場が要求する利回りの変化、および結果として生じる財政収支見通しの変化にも慎重に目を配っておく必要があるだろう。

<sup>67</sup> ギリシャ、イタリア、アイルランド、ポルトガル、スペイン

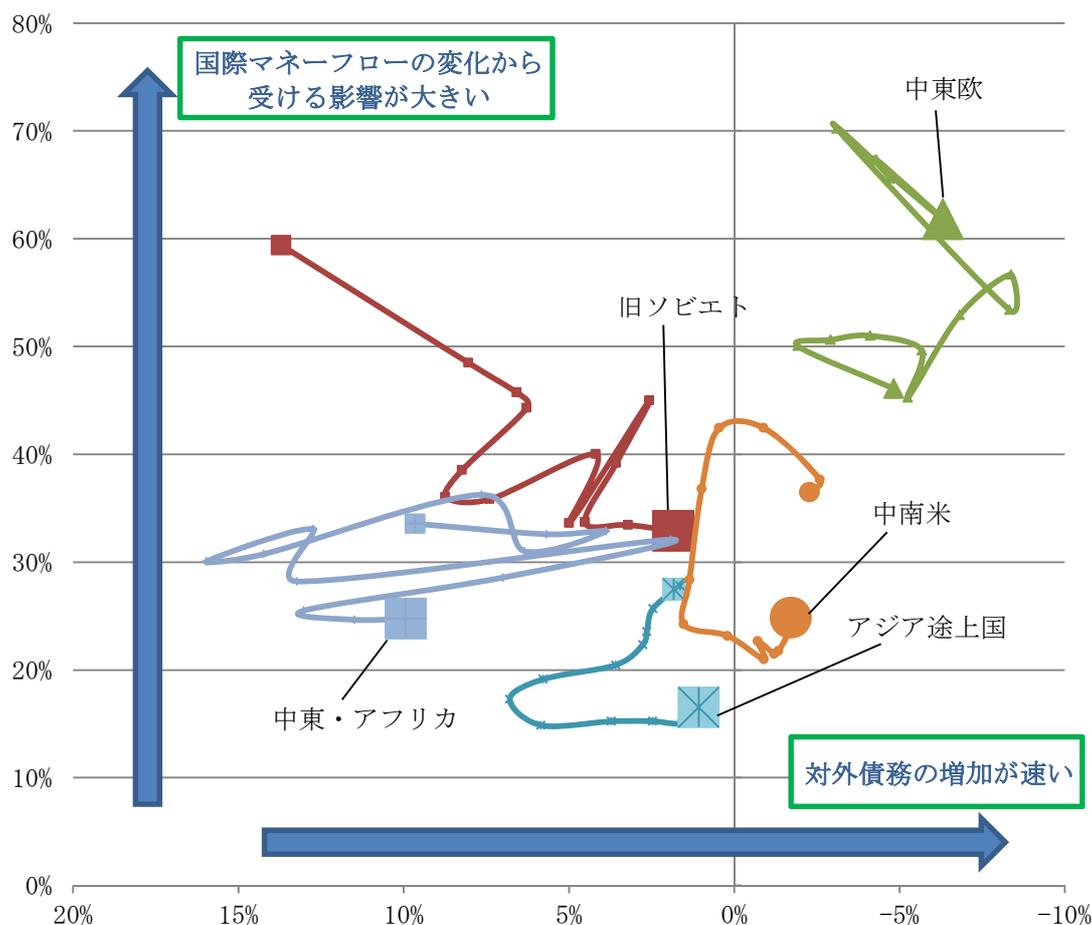
図表 3-2-3 先進各国のバランスシート



先進国のみならず新興国についても国際ファイナンスに対するエクスポージャーの大きさを測るべく、新興各地域のストックとフローの海外資本依存度の2000年以降の推移を示したものが図表3-2-4である。ここでは縦軸にストックの海外資本依存度（対外債務残高のGDP比）、横軸にフローの海外資本依存度（経常収支のGDP比）すなわち対外債務残高の増加速度を示している。2013年のエマージング市場においては、経験則に基づいた心理要因が働いたためか、為替・株式ともに過去に危機を経験したアジアや中南米の国々の下落が激しかった。これには先述したような①米国からの流動性供給量の低下から直接的に受ける影響の大きさに対する懸念も働いているのだろうが、アジア・中南米など過去に危機を経験した地域のバランスシートは、地域全体として見ると2000年代を通じておおむね改善方向に向かっている。②国際的な要求収益率の上昇から受ける影響という観点からは、むしろユーロ圏経済の拡大を背景とした資金流入を受け、地域全体としては中東欧のバランスシートが悪化している点に留意が必要であろう。

図表3-2-4 新興各地域のストックとフローの海外資本依存度

(対外債務残高/GDP)



(注1) 対外債務残高はグロスベース、横軸（経常収支/GDP）は逆目盛（経常収支/GDP）

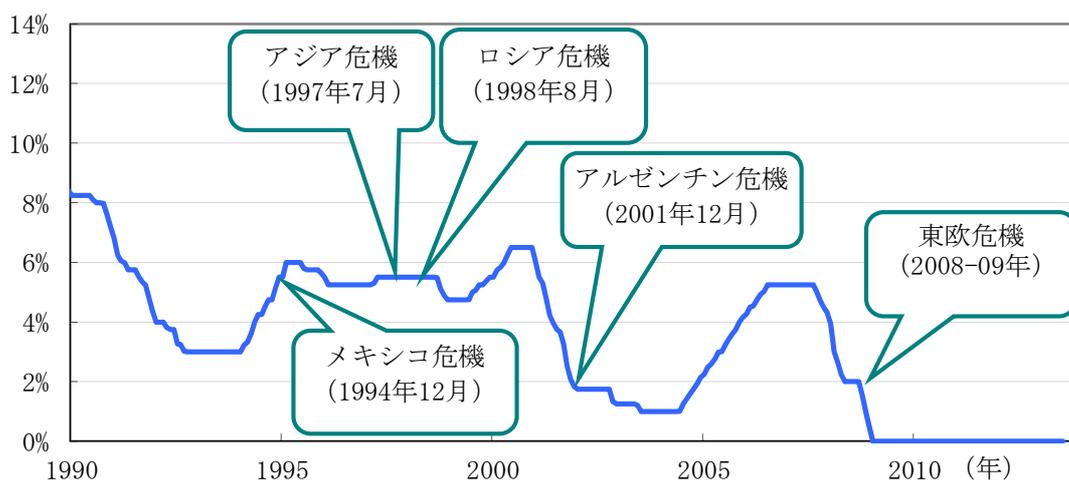
(注2) 2000～12年。大サイズのマーカーは12年時点、中サイズのマーカーは2000年時点

(出所) IMF World Economic Outlookより大和総研作成

③の影響は、硬直的な為替制度を採用している国が中心となる。ドルの増価が自国通貨の増価に直結するため輸出の競争条件が悪化するし、より重要なことに、そうした国は米国金利の上昇を受け、為替レートを防衛するためには自国金利を引き上げるか、外貨準備を消費して（同時に自国通貨を吸収して）為替介入を行うか、その両方を行う必要に迫られる。結果として、①②の負の影響が他国より大きく出ることになり、さらに、通貨防衛に失敗した場合にはそれまでの資金流入の前提が崩れることから、金融危機を伴う通貨危機に発展する可能性があるだろう。このような要因が相まって、過去にもFRBの金融引締め局面においては、たとえば1994年のメキシコ危機、1997年のアジア危機、1998年のロシア危機など、危機発生の事例が見られた。

もっとも本質的には、硬直的な為替政策を採用していることが、外的なマネーフローから受ける政策および経済の不安定性を（高めはするものの）致命的に左右するわけではない。極端な話をすれば、硬直的な為替政策を採用していても、対外負債の流出に耐えうる外貨準備を有しており、健全な経常収支を保っている国は（非不胎化為替介入を行った場合は金融引締めにつながってしまうものの）、海外資本の流出に対して耐久力を有していると判断される。逆に柔軟な為替政策を採用していても、急激な資本流出を受けて為替レートが大きく減価した場合、金融セクターを安定させる目的や輸入物価の上昇に伴うインフレを防止する目的に沿って介入・金融引締めを行うことは十分に考えられ、この点において外貨準備の残高は重要な意味を持つ。

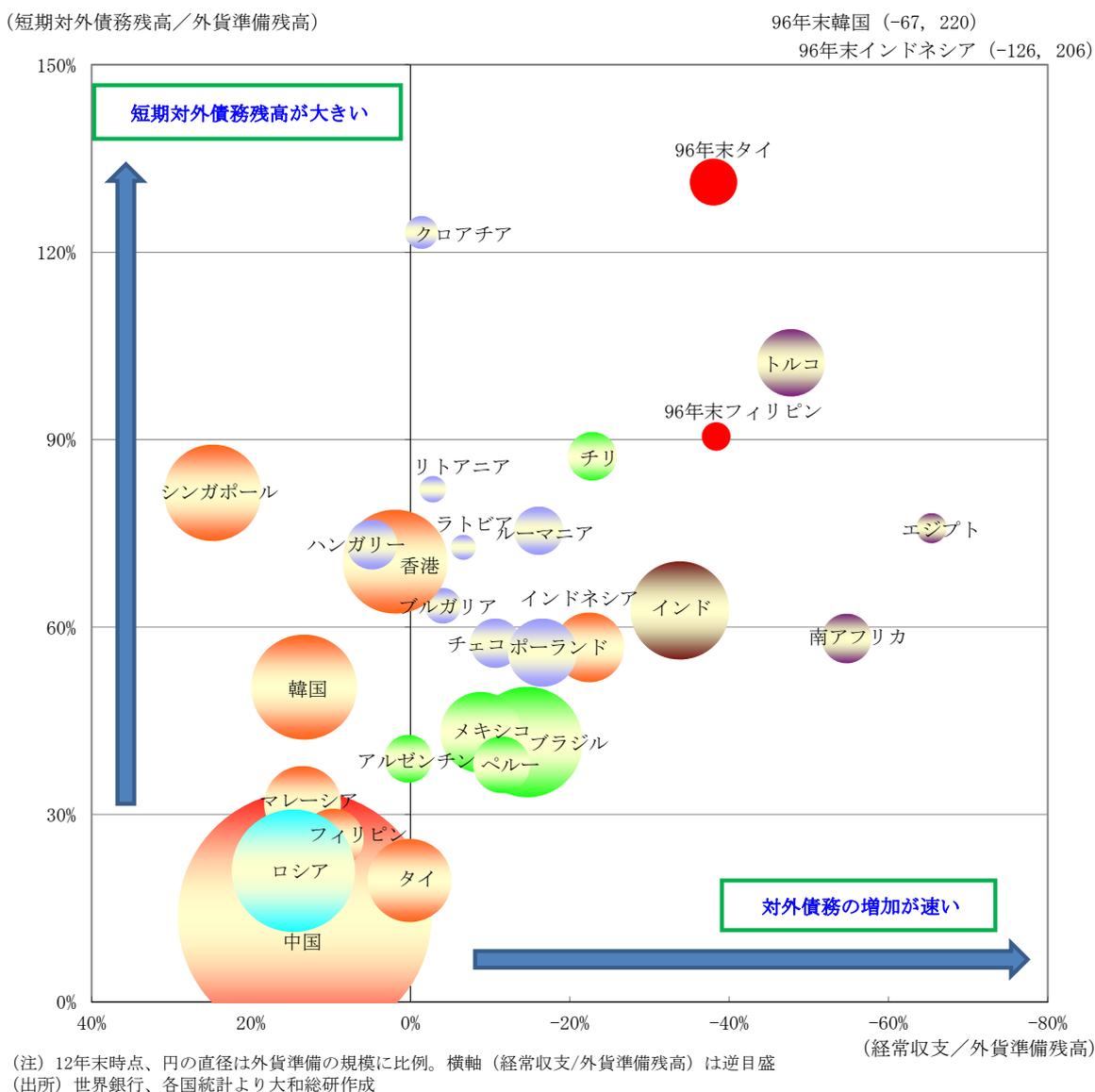
図表 3-2-5 FF ターゲットの推移と過去の危機の発生時期



(出所) 連邦準備理事会資料より大和総研作成

この点を鑑みて、図表 3-2-6 は新興各国・地域の、外貨準備残高に対する短期対外債務残高（縦軸）と経常収支（横軸）の比率を示している。ここで対外債務残高は公的部門のみならず民間部門も含めた数値であり、これに対応するのは外貨準備のみではなく、国全体としての対外流動資産である。しかし政策による対応能力を測る上で外貨準備残高は決定的な意味を持つことや、容易に把握可能な数値として市場の注目度が高いことを踏まえれば、これらの指標を確認することは重要な意味を持つ。図表 3-2-6 を確認すると、通貨危機が発生した 1997 年のアジア諸国に比べると総じて新興各国・地域は健全な状態を維持しているものの、一部の国において外貨準備残高に対し高水準の短期対外債務残高と経常収支赤字が見られる点には留意が必要であろう。

図表 3-2-6 短期対外債務と経常収支の対外貨準備比



## (補論) デカップリング論の再来とその本質

### <要約>

#### ポイント：先進国の好調と新興国の不調は、数年間という単位で構造的に発現していく

- ・ 予測期間の前半においては先進国の金融政策が引締めに向かう中で新興国経済が弱含み
- ・ 予測期間の後半においては先進国の金融政策が安定する中で新興国経済が実力に見合った成長を達成する見通し

今回予測において、世界経済成長率の見通しを下方修正している。下方修正の主因は新興国の成長見通しの下方修正である。新興国の成長見通しの下方修正は IMF などの機関でも行われているが、他方で米国を中心として先進国は順調な景気回復・成長を維持すると見込まれており、こうした先進国と新興国のパフォーマンスの差異から、いわゆる「デカップリング論」的な評価が一部で再浮上し始めている。

以前に「デカップリング論」が隆盛したのは 2007～09 年頃であり、当時は先進国不調、新興国好調という、現在とは逆の形で景気の方角感の差異が確認された。しかし当時も盛んに指摘されたことであるが、こうした先進国と新興国の景気循環のずれは、両者の間にある経済の相互関係が薄まっている結果では決してない。むしろ先進国と新興国の間に存在する強力なリンケージの帰結である。そしてこの構図は現在も変わらない。乱暴な言い方をしてしまえば、前回「先進国経済が不調だからこそ新興国経済が好調」だったわけであり、今回は「先進国経済が好調だからこそ新興国経済が不調」なのである。

この一見逆説的に見える現象を整理しよう。図表 3-2-7 のように、世界経済の景気循環は 4 つの局面に分解して捉えることができる。議論の基点として、先進国・新興国ともに安定的に成長している局面を第 1 局面と定義する。この第 1 局面から、先進国経済が減速に向かうケースを考える。この減速の要因はさまざまであり、戦争などの外的ショックがあれば、景気過熱を抑制するために高水準に設定された政策金利によるものもあるが、リーマン・ショックのように過去の緩和的な金融政策の結果として発生したバブル経済の崩壊によるものもある。

先進国経済の減速は、世界経済の景気循環を第 2 局面へと移行させる。この局面において、先進国では経済の立て直しを企図して緩和的な金融政策が採用される。しかし景気減速により期待収益率が低下する中、金融市場に供給された流動性は先進国には還流しにくい。代わりに高い利回りを求めて新興国への資金流入が加速する。この資金流入は新興国通貨に対して増価圧力をもたらすが、これに対して新興国の通貨当局は、為替市場の安定や自国産業の保護を目的として自国通貨売り介入で対応する。結果として先進国からの資金流入と非不胎化介入の両建てで、新興国における金融環境はきわめて緩和的となる。このことが、前回 (2007～09 年) にも見られたような「先進国経済が不調な中で新興国経済は好調」という一見デカップリング的な現象が発生する原因である。

この第 2 局面を経て先進国経済の減速は収束し、世界経済の循環は第 3 局面に移行する。先進国経済の回復は、緩和的な金融政策や先進国通貨の実質的減価、ストック調整など先進国由

来の要因によってのみならず、新興国経済加速の波及効果や、介入により膨張した新興国の外貨準備が先進国の国債に還流したことによる長期金利の低下など、新興国由来の要因によりもたらされる。この局面に至って新興国経済は過熱し、広義のインフレーションの抑制等を目的として金融引締めを開始する新興国が現れ始める。しかし先進国の金融政策が緩やかな中での金融引締めはイールド格差を拡大させ先進国から新興国への資金流入を助長するため、引締めの効果は減殺される。

新興国経済の減速は、むしろ先進国の金融引締めによって本格化する。先進国経済が加速に転じ、金融政策が引締め方向に転換する第4局面に入ると、先進国における期待収益率が上昇し、新興国への資金流入が細る。これは景気過熱に伴う経常収支の悪化と相俟って新興国通貨に対して減価圧力をもたらし、対外債務負担の実質的拡大とインフレーションの加速を抑制するために新興国の通貨当局は自国通貨買い介入を実施する。結果として第2局面とは正反対に、新興国における金融環境は大きく引締めへと転換することになる。このメカニズムを通じて今般発生しているような「先進国経済が好調な中で新興国経済は不調」というデカップリング的な現象が発生する。今回新興国経済の減速の端緒となったのは、2013年5月の米国議会証言においてバーナンキFRB議長がQE3による資産買入れ規模の縮小に言及したことであり、それを受けた米国国債金利の急騰であった。

以上のように、先進国と新興国の間で見られる景気循環局面の差異は、両者の金融面における強いリンケージにより生じてきた。これを踏まえながら今後を展望すると、先進国の好調と新興国の不調は、数年間という単位で構造的に発現していく蓋然性が高い。FRBが金融市場に配慮する姿勢を示していることやイエレン新議長がハト派とみられることなど、短期的には先進国（米国）の金融引締めに伴う新興国経済の減速懸念は後退している。しかし米国をはじめ先進国経済が順調に拡大へ向かうとの見通しに立てば、遅かれ早かれ先進国の金融政策は転換に向かい、世界経済の景気循環は第4局面の色彩を強めていくだろう。そしてこの局面は、再び先進国経済が成熟・安定し、第1局面へと回帰するまで継続するとみられる。こうした見通しに立ち、予測期間の前半においては先進国の金融政策が引締めに向かう中で新興国経済が弱含み（第4局面）、予測期間の後半においては先進国の金融政策が安定する中で新興国経済が実力に見合った成長を達成するとの前提を立てた。

図表 3-2-7 世界経済の景気循環

	第1局面	第2局面	第3局面	第4局面	第1局面
先進国経済	安定（拡張）	減速	低位安定（回復）	加速	安定（拡張）
金融政策	安定（高金利）	緩和	安定（低金利）	引締め	安定（高金利）
新興国経済	安定（拡張）	加速	高位安定	減速	安定（拡張）
		前回の「デカップリング」 (2008 - 09)		今回の「デカップリング」 (2013 - )	
		世界経済の循環			

（出所）大和総研作成

### (3) 円安・海外経済回復の中でも輸出が伸びない5つのリスク

#### <要約>

**ポイント：①：5つの構造的要因から、円安・海外好調の下でも輸出数量は伸びにくい**

- ・ ①輸出先の設備稼働率の水準が低い
- ・ ②日本企業の Pricing to Market 行動
- ・ ③日本企業のマークアップの優先
- ・ ④為替レートの見通しに対する不透明感
- ・ ⑤海外生産移転に伴う輸出減少

**ポイント：②：過度の悲観は禁物。しかし短期と長期は慎重に**

- ・ ①と④は輸出数量増加のタイミングを後ずれさせる要因にすぎない
- ・ ②と③は円高局面における耐久力の上昇として評価しうる
- ・ ③は企業収益の改善を通じて、従来と異なる経路から国内景気を押し上げる
- ・ ⑤が長期的に日本経済に与える悪影響は深刻。国内産業空洞化に対する対策が不可欠

円安と海外経済の拡大は、日本経済にとって強力な追い風となることが期待されている。円安と海外経済の拡大が輸出数量の増加につながり、これが国内生産を引き上げ、雇用と設備投資を活性化させ、内需の好循環を通じ裾野の広い経済活動の拡大へとつながっていくことが期待されるためである。こうした波及効果は過去の日本経済においては有意に確認されており、本予測に用いているマクロモデルにも反映させている。しかし2013年を振り返ると、海外経済の回復・拡大と並行して著しい円安が生じたにもかかわらず、輸出・生産・設備投資の伸びは弱い。本節ではこの矛盾の背景で構造的な変化が生じている可能性を指摘し、リスクシミュレーションを行って代替シナリオを提示する。

円安と海外経済の回復が並行する中で輸出数量が伸びない理由としては、①輸出先の設備稼働率の水準が低いこと、②日本企業の Pricing to Market 行動、③日本企業のマークアップ（粗利益率）の優先、④為替レートの見通しに対する不透明感、⑤海外生産移転に伴う輸出減少、の5つが考えられる。短期的には、いずれの要因も輸出数量の伸びを抑制し、国内生産・設備投資・雇用の抑制を通じて日本経済全体の重石となる。

①と④は輸出数量増加のタイミングを後ずれさせる要因であり、円安と海外経済の拡大が続く限り、その効果はいずれ発現する。発現の条件は輸出先の設備稼働率の上昇と円安期待の醸成である。②と③は輸出数量の為替感応度低下要因であり、円高局面における耐久力の上昇として評価しうる。また、③は輸出数量が伸び悩む中でもマークアップの改善を通じて企業収益を改善させる要因である。企業収益の改善が賞与の増加や株価上昇による資産効果につながれば、国内消費の増加要因となる。従って円安が日本経済を改善する効果は、従来と異なった経路で発現する。注意が必要なのは⑤である。これはトレンドとしての構造変化であり、足下の冴えない輸出動向を説明する力は低い。しかし今後の日本経済に与える悪影響は他の仮説に基づくシナリオと比べて深刻である。長期的な国内産業空洞化に対する対策が不可欠となろう。

## 1. 円安・海外回復で輸出が伸びない5つのリスク

### 海外回復でも輸出が伸びないリスク

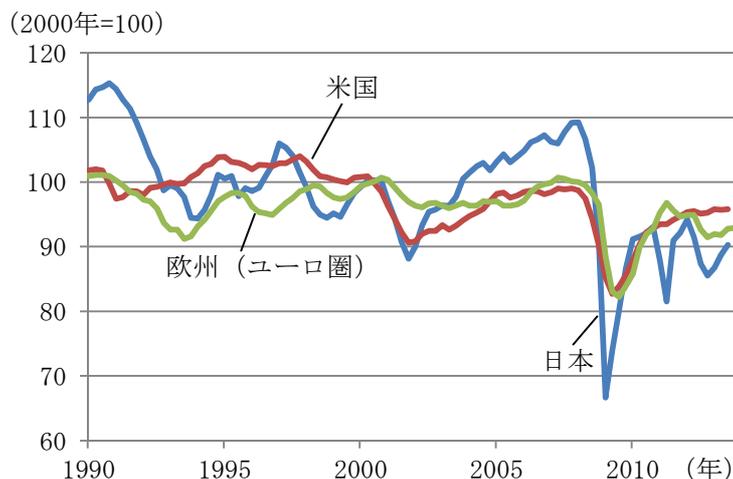
#### ① 輸出先の設備稼働率の水準が低い

まず、海外経済の拡大が輸出数量の増大につながらない背景から考える。まず考えられるのは、輸出先国の設備稼働率が水準として低いため、需要の増大に対して稼働率の上昇によって対応できてしまう（輸入に頼る必要がない）という状況が発生しているという仮説である。また、稼働率が水準として低いということは、設備投資のための需要も伸びにくい状況になるということであり、この点も海外経済の拡大が機械等の資本財の輸出につながりにくくなっている要因として挙げられよう。3.（1）「設備投資循環から探る世界の景気循環」で見たように、設備投資は世界的に循環的な積み増し局面にあるものの、ようやくマイナス成長からプラス圏に回帰した程度であり、足下で需要は強いとは言えない。

以上の論点を踏まえて日米欧の設備稼働率を確認すると、図表 3-3-1 で示すように、リーマン・ショック後の急激な落ち込みから総じて回復傾向にはあるが、以前の水準に比べて必ずしも高い位置にはない。また、米欧以外で日本の主要な輸出先であるアジア地域においても（正確な公表数値を把握することは容易ではないが）、3.（1）「設備投資循環から探る世界の景気循環」で確認したように、中国を中心として、過去の旺盛な資本ストックの積み上げにより設備稼働率が低下している可能性が高い。こうした要因を勘案すると、海外経済の拡大が本格的な輸出数量の増大につながっていくためには、輸出先の国々における設備稼働率が従前の水準にまで回復できるレベルまで需要の拡大が続く必要がある。これによって海外経済の拡大が輸出数量に影響する際のタイムラグが長期化している可能性が指摘される。

ただし中期的に見れば過度の悲観は禁物である。これはあくまで輸出数量増加のタイミングを後ずれさせる要因であり、円安と海外経済の拡大が続く限り、その効果はいずれ発現する。発現の条件は輸出先の設備稼働率の上昇である。

図表 3-3-1 日米欧の設備稼働率



(出所) 経済産業省、欧州委員会、FRBより大和総研作成

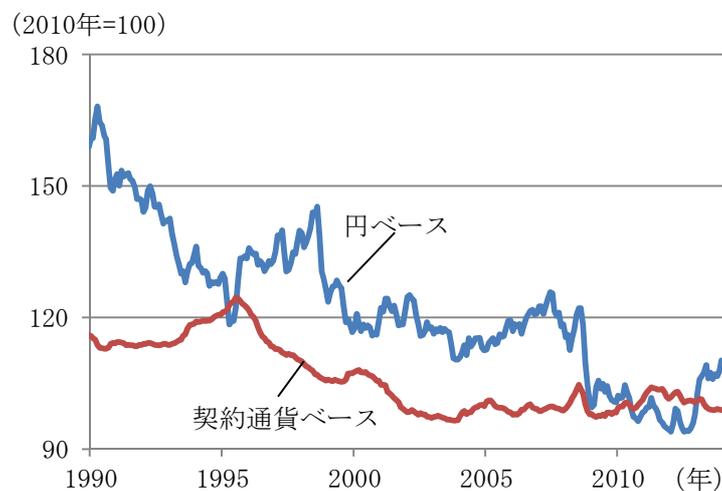
## 円安でも輸出が伸びないリスク

次に円安の効果について考える。従来は円安局面で輸出数量が増加するという現象が確認されてきたが、この現象が発生するためには二つの前提が必要となる。一つは、円安によって現地通貨建ての販売価格が低下することであり、もう一つは、現地通貨建ての販売価格の低下によって販売数量が増加することである。しかし以下に挙げるような三つの要因によって、これらの前提が成立していない可能性が指摘される。

### ② Pricing to Market 行動（現地通貨建て価格設定）とヘッジによる為替感応度の低下

一つめの仮説として、日本の輸出企業が、円ベースでの価格設定を（従来と比較して）行っていない可能性が指摘できる。すなわち、輸出財の契約価格が現地通貨建てで設定されており、為替レートの変動によって輸出価格が変化しないという仮説である。従って輸出数量も変化しない。為替レートの変動に合わせて販売価格を逐一動かすことはメニューコストを増大させるし、このような企業行動下では販売数量の見通しを立てにくい。日本企業にとって海外市場が重要性を増す中においてこうした問題への対応の重要性も高まっており、現地市場の需要見通しに合わせて現地通貨建ての価格設定を行う合理性が増していると考えられよう。

図表 3-3-2 輸出物価指数の推移



もちろん、輸出企業が現地通貨で輸出価格を設定する場合、生産・販売コストの一部が円ベースで発生することを踏まえれば、為替レートの変動に応じてマークアップが変動することになる。つまり為替レートの変動に伴う利益率の変動というリスクを輸出企業が抱えることになるわけであり、2012年までの著しい円高局面において、輸出価格を現地通貨建てで設定している企業は、大きく低下したマークアップの下での操業を余儀なくされてきたと考えられる。このような円高局面におけるマークアップの劇的な悪化を回避する上で、「生産・販売コストに占める輸出先現地通貨建て費目を増やすことで為替レート変動から受ける影響を減殺する」、

「為替契約により変動リスクをヘッジする」などの企業行動が合理的となる。こうした企業行動の変化は、プラザ合意後に急激な円高が進む中でも指摘されてきたことであり、2012年までの円高局面でも同様の現象が発生してきた可能性が高い。

こうした構造的な変化が日本の輸出企業の行動に現れているとすれば、円安局面においても輸出数量の増加は、従来よりも小さくなることになる。販売価格が現地通貨建てで設定されているため、円安局面で販売価格が低下せず、従って販売数量が増加しない。また、為替レートの変動に伴うマークアップの変動も抑制されているとすれば、円安局面における企業所得の改善効果も、従来と比較して低下していると考えられる。ただしこれらは為替レートの変動から受ける影響が低下したことの結果であり、裏を返せば、円高局面における輸出数量の減少やマークアップの悪化も、従来よりも小さくなっていると考えられる。

以上の議論に基づき、本予測の代替シナリオとして、「為替レートの変動に対する輸出数量の感応度が従来に比べて半分になっているケース」を想定して、リスクシミュレーションを行った。図表 3-3-3 にその概要を示しているが、メインシナリオに比べて、予測前半における円安局面では輸出数量の伸びは抑制され、予測後半における円高局面では輸出数量の伸び率の低下がマイルドなものにとどまる格好となっている。

図表 3-3-3 リスクシミュレーション（為替感応度低下ケース）

年度	メインシナリオ			輸出感応度低下ケース			標準シナリオとの乖離率（幅）		
	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023
実質GDP（前年比、%）	1.5	1.7	1.3	1.5	1.6	1.4	-0.1	-0.2	0.0
民間最終消費支出	0.7	0.6	0.8	0.7	0.5	0.8	0.0	-0.1	0.0
民間設備投資	3.6	5.0	2.2	3.5	4.5	2.5	-0.1	-0.5	0.3
民間住宅投資	-1.8	-2.4	-1.1	-1.9	-2.6	-1.1	-0.1	-0.1	0.0
公的固定資本形成	0.1	-1.5	1.8	0.2	-1.3	1.7	0.0	0.2	-0.1
政府最終消費	2.0	1.9	2.1	2.0	1.9	2.0	0.0	0.0	-0.1
財貨・サービス輸出	5.3	6.5	4.1	5.0	5.6	4.5	-0.3	-0.9	0.4
財貨・サービス輸入	3.9	3.9	3.9	3.7	3.3	4.2	-0.2	-0.7	0.2
名目GDP（前年比、%）	2.3	2.6	2.0	2.2	2.3	2.0	-0.1	-0.2	0.0
GDPデフレーター（前年比、%）	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.6	-0.1	-0.1	-0.1
国内企業物価（前年比、%）	1.2	1.4	0.9	1.1	1.3	0.8	-0.1	-0.1	-0.1
消費者物価（前年比、%）	1.4	1.6	1.3	1.4	1.5	1.2	-0.1	-0.1	-0.1
コールレート（%）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10年国債利回り（%）	1.6	1.3	1.9	1.6	1.3	1.9	0.0	0.0	0.0
円ドルレート（¥/\$）	93.9	100.0	87.8	93.7	99.9	87.4	-0.2	0.0	-0.4
経常収支（名目GDP比、%）	2.5	2.6	2.4	2.3	2.4	2.2	-0.2	-0.2	-0.2
名目雇業者報酬（前年比、%）	1.6	1.3	2.0	1.5	1.1	1.9	-0.1	-0.1	-0.1
失業率（%）	3.5	3.6	3.3	3.6	3.7	3.4	0.1	0.1	0.1
労働分配率（雇業者報酬の国民所得比、%）	65.1	65.6	64.7	65.4	65.9	64.8	0.2	0.3	0.2
中央・地方政府 財政収支（名目GDP比、%）	-4.6	-5.2	-4.0	-4.8	-5.5	-4.2	-0.3	-0.3	-0.3
基礎的財政収支（名目GDP比、%）	-3.2	-3.8	-2.6	-3.4	-4.0	-2.8	-0.2	-0.2	-0.2
中央・地方政府債務残高（名目GDP比、%）	240.8	241.8	239.9	244.6	244.2	245.0	3.8	2.4	5.1

（注）期間平均値。財政収支は特殊要因を除く。  
（出所）大和総研作成

### ③ マークアップの優先による為替感応度の低下とタイムラグの長期化

二つめの仮説は、現時点で日本の輸出企業がマークアップの改善を優先しているというものである。単純化して考えれば、企業の粗利益は「マークアップ×数量」で決定される。このため利益を最大化する上ではマークアップを改善する、あるいは数量を改善するという2つの選択肢が考えられる。この利益最大化行動の中で、日本の輸出企業がマークアップの改善を優先しているのではないかという仮説である。

先述したように、2012年までの著しい円高局面において、輸出価格を販売先の通貨建てで設定している企業は、大きく低下したマークアップの下での操業を余儀なくされてきた。とりわけ為替ヘッジなどによる為替変動効果の減殺を行う能力を持たない企業への影響は甚大であったと考えられる。こうした企業は2013年以降の円安によりようやく改善したマークアップを謳歌できる局面にあり、このマークアップを自ら減少させるインセンティブは乏しい。

値下げのインセンティブを減退させている要因は他にも考えられる。一つに、日本企業が得意であるとされる高付加価値品の価格感応度が低い可能性が指摘される。たとえばマークアップを半分に下げようような価格設定を行ったとして、それによって販売数量が2倍以上になるのであれば利潤を増加させることはできない。従って価格感応度が相応に高くない限り、販売価格の引き下げは利益最大化という観点から支持されない。二つめの要因は、海外市場の成長率見通しの低下である。リーマン・ショック以前のように、特に新興国を中心に著しい市場の拡大が見られたような局面においては、足下のマークアップを犠牲にしてでも販売数量を確保し、シェアの拡大を狙うことで将来的な利益を最大化するという企業行動が正当化できた。しかし従前に比べ低い成長見通しの下では、こうした企業行動は正当化されにくい。三つめの要因としては、企業体力の低下が挙げられる。過去の著しいマークアップの悪化の結果として企業体力が低下しているとすれば、仮に上述したような二つの要因がなかったとしても、企業のキャッシュフローが改善するまで、マークアップを保持して企業利益を確保する行動がとられやすいだろう。

これらの議論を踏まえると、為替レートの変動に対する輸出数量の感応度が低下しているのみならず、為替レートの変動が輸出数量に影響する際のタイムラグが長期化している可能性が指摘されうる。

#### ④ 為替レートの見通しに対する不透明感によるタイムラグの長期化

三つめの仮説は、為替レートの見通しが未だ不透明であるために、為替レートの変化が輸出価格および輸出数量に影響する際のタイムラグが長期化しているというものである。過去の円安局面では、相応に長い期間を通じてトレンドとして円安が達成されてきたケースが多い。経済主体の期待はかなりの程度適応的（Adaptive expectation）であり、このようなケースでは円安トレンドの継続、あるいは円安水準の安定を期待することが容易であったと考えられよう。しかし今般の円安はこうしたトレンドを経たものではなく、政権交代（に伴う金融緩和期待）および量的・質的金融緩和を受けて、瞬間的に達成された側面が強い。従って今後この円安がトレンドとして継続する、あるいは現下の為替水準が維持されるかについては、懐疑的な見方が根強い。企業行動を変更する際には説明責任が発生することを踏まえれば、このような状況下で将来の円安を前提とした企業行動の変更は採用されにくいだろう。すなわち、円安を前提として販売価格を引き下げて販売数量の拡大を狙う、あるいは、為替ヘッジを薄くするなどの行動はとりにくい。従って、こうした企業行動の変化が本格的に生じていくためには、トレンドとして円安が続く、あるいは現在の円安水準が一定期間維持される、などの実績を経る必要があるだろう。

この点を踏まえると、為替レートの変動が輸出数量に影響する際のタイムラグが長期化している可能性が指摘されうる。この点を鑑みて、「為替レートの変動が輸出数量に影響する際のタイムラグが従前よりも1年長くなっているケース」を想定して、リスクシミュレーションを行った。図表 3-3-4 にその概要を示している。このシナリオの下では、輸出数量の伸び方はメインシナリオと異なる姿となるものの、タイムラグが長期化したとは言え円安の効果はいずれ発現するとの前提に立っているため、長期で均した成長率はメインシナリオから大きく乖離するわけではない。

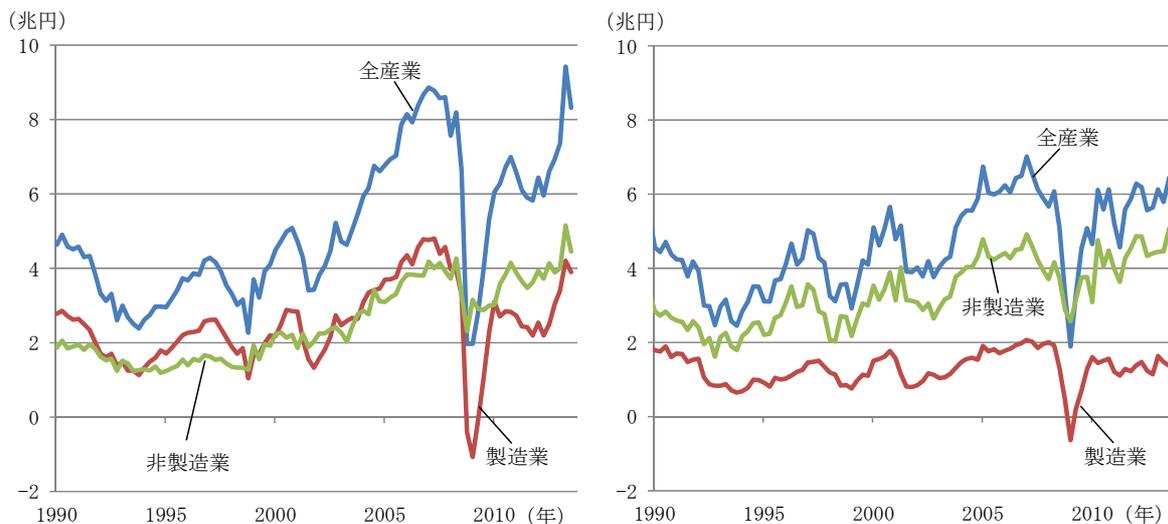
もっとも、輸出数量の反応が短期的に鈍い以上、国内生産の伸びやそれに伴う設備投資・雇用の伸びも後ずれすることになるため、内需への好循環が遅れるという影響も指摘されうる。しかしこの点に関しても、あまり悲観的に捉える必要はないだろう。というのも、輸出数量が伸び悩んでいる背景に、販売数量を伸ばすかわりに販売価格およびマークアップを維持するという日本企業の行動原理が働いているとすれば、販売数量が伸び悩むかわりに企業の利益率は円安の恩恵を受けて高水準を維持することが可能であるためだ。実際、法人企業統計を用いて確認すると、図表 3-3-5 に示すように製造業大企業を中心として足下の企業所得の上昇は著しい。このようにマークアップの改善が企業所得を押し上げる効果は、円安が続く限り、また、上述したような企業行動が続く限り、継続していこう。そして企業所得の改善が賃金上昇などの労働分配を通じて家計所得を押し上げ、また、株価の上昇を通じて資産効果を発現させれば、国内消費を増加させる効果を持つだろう。総じて言えば、従来のように円安が輸出数量の増加をもたらして国内生産・投資・雇用を押し上げて内需を増加させる効果が弱まっているかわりに、円安がマークアップを改善することで企業所得・賃金・株価を押し上げて内需を増加させる効果が強まっていると考えられる。すなわち、円安が国内景気を改善する経路が変化しているということである。

図表 3-3-4 リスクシミュレーション（為替ラグ長期化ケース）

年度	メインシナリオ			為替ラグ長期化ケース			標準シナリオとの乖離率（幅）		
	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023
実質GDP（前年比、%）	1.5	1.7	1.3	1.6	1.8	1.4	0.1	0.0	0.1
民間最終消費支出	0.7	0.6	0.8	0.7	0.6	0.9	0.0	0.0	0.1
民間設備投資	3.6	5.0	2.2	3.8	5.2	2.4	0.2	0.2	0.2
民間住宅投資	-1.8	-2.4	-1.1	-1.7	-2.4	-1.0	0.1	0.0	0.1
公的固定資本形成	0.1	-1.5	1.8	0.1	-1.6	1.8	-0.1	-0.1	-0.1
政府最終消費	2.0	1.9	2.1	2.0	1.9	2.1	0.0	0.0	0.0
財貨・サービス輸出	5.3	6.5	4.1	5.6	6.8	4.4	0.3	0.3	0.3
財貨・サービス輸入	3.9	3.9	3.9	4.2	4.1	4.3	0.2	0.2	0.3
名目GDP（前年比、%）	2.3	2.6	2.0	2.4	2.6	2.2	0.1	0.0	0.2
GDPデフレーター（前年比、%）	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8	0.0	0.0	0.1
国内企業物価（前年比、%）	1.2	1.4	0.9	1.2	1.4	1.0	0.1	0.0	0.1
消費者物価（前年比、%）	1.4	1.6	1.3	1.5	1.6	1.4	0.0	0.0	0.1
コールレート（%）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10年国債利回り（%）	1.6	1.3	1.9	1.6	1.3	1.9	0.0	0.0	0.0
円ドルレート（¥/\$）	93.9	100.0	87.8	93.9	99.9	87.8	0.0	0.0	0.0
経常収支（名目GDP比、%）	2.5	2.6	2.4	2.5	2.6	2.5	0.1	0.0	0.1
名目雇用者報酬（前年比、%）	1.6	1.3	2.0	1.7	1.3	2.2	0.1	0.0	0.2
失業率（%）	3.5	3.6	3.3	3.4	3.6	3.2	-0.1	0.0	-0.1
労働分配率（雇用者報酬の国民所得比、%）	65.1	65.6	64.7	65.0	65.6	64.4	-0.1	0.0	-0.2
中央・地方政府 財政収支（名目GDP比、%）	-4.6	-5.2	-4.0	-4.4	-5.2	-3.7	0.1	0.0	0.2
基礎的財政収支（名目GDP比、%）	-3.2	-3.8	-2.6	-3.0	-3.8	-2.4	0.1	0.0	0.2
中央・地方政府債務残高（名目GDP比、%）	240.8	241.8	239.9	239.3	241.9	237.1	-1.5	0.1	-2.8

（注）期間平均値。財政収支は特殊要因を除く。  
（出所）大和総研作成

図表 3-3-5 日本企業の経常収益（左：大企業、右：中小企業）



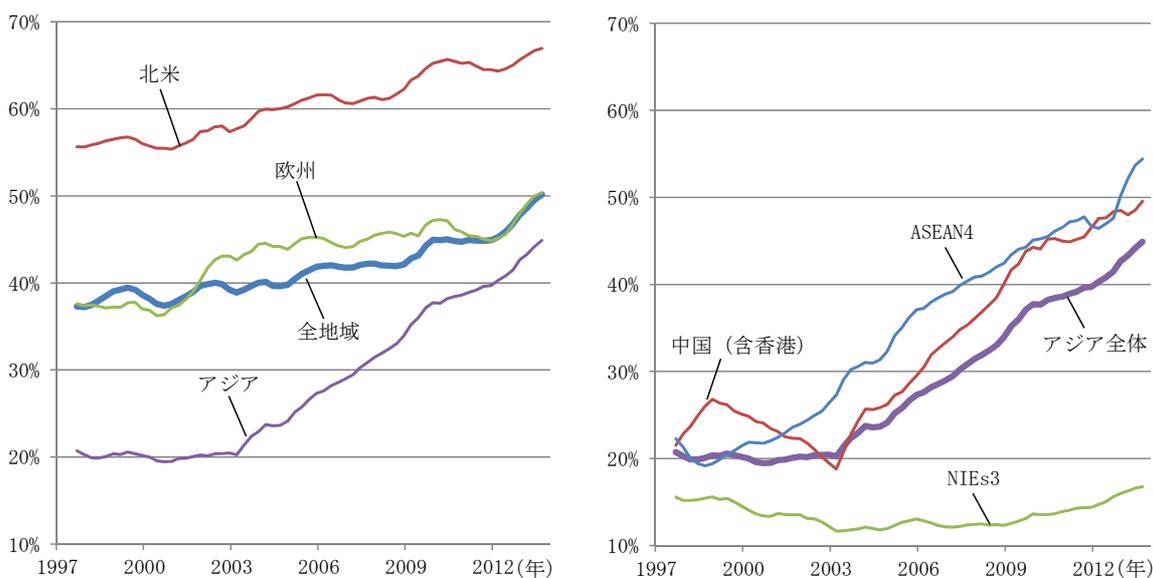
（注）資本金10億円以上、季節調整は大和総研  
（出所）財務省資料より大和総研作成

（注）資本金10億円未満

### ⑤ 海外生産移転に伴う、トレンドとしての輸出減少

以上では円安や海外経済の拡大が輸出数量を増加させる効果が弱まっている、あるいは後ずれしている可能性をしてきた。この他に、企業が生産拠点を海外に移転させている結果として輸出の伸びが抑制されているという側面にも注意しておく必要がある。これはトレンドとしての構造変化であり、足下の冴えない輸出動向を説明する力は低い。しかし今後の日本経済に与える影響は他の仮説に基づくシナリオと比べ大きなものになると考えられ、日本経済の中長期の構造的な変化を見通す上では最も重要な要因である。図表 3-3-6 に示すように、日本企業の海外現地需要に対する現地法人売上比率（現地法人売上（うち自国内向け）÷（輸出＋現地法人売上（うち自国内向け）））は上昇トレンドを辿っている。これは裏を返せば、海外需要に対して海外生産で対応する比率が高まると同時に、輸出で対応する比率が低下しているということである。

図表 3-3-6 海外現地需要に対する現地法人売上比率



(注1) 現地法人売上比率＝現地法人売上（うち自国内向け）／（輸出＋現地法人売上（うち自国内向け））

(注2) NIEsは韓国、シンガポール、台湾。ASEANはインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ

(出所) 財務省、経済産業省統計より大和総研作成

海外生産比率の上昇の背景としては、海外生産のメリットが強まった（デメリットが弱まった）結果、「水平的分業の深化」と「垂直的分業から水平的分業への移行」が進んでいることが挙げられる。

まず「水平的分業の深化」について考える。水平的分業とは、需要に近接する地点で現地生産を行うことである。この水平的分業のうち代表的なものは、米国向けの輸送機械産業におけるものである。米国向けの輸送機械産業において水平的分業が進んだ背景には、元を辿れば 1980 年代以降の日米貿易摩擦の解消があった。しかし近年において輸送機械産業の米国現地生産が進んでいる要因としては、こうした政治的背景というよりも、水平的分業のデメリットが小さくなってきてしていることが考えられる。水平的分業のデメリットとは、生産活動の分散に伴う規模の経済の喪失（工場建設の固定費用など新たなコストの発生）である。しかし現地生産の進展や部品等のサプライヤーの現地進出に伴う産業の蓄積を経て、この規模の経済喪失というデメリットは従前と比較して小さくなっていると考えられる。この観点に立てば、輸送機械など貿易コストの高い産業を中心として水平的分業が今後も進み、輸出を代替する形で現地生産の比率が高まっていく可能性が指摘されよう。

次に「垂直的分業から水平的分業への移行」について考える。垂直的分業とは、生産コストの差異を利用して工程間分業を行うことである。この垂直的分業のうち代表的なものは、アジア向けの電気機械産業におけるものである。垂直的分業のメリットとしては生産コスト（労働コスト、法人税、間接税など）の節約が挙げられる。アジア地域における労働コストと法人税率などの各種税率は、日本と比べ総じて圧倒的に低い。他方、デメリットとしては、生産工程を分割した結果として発生する追加的な貿易コストや、生産工程間の統合の経済の喪失などが挙げられるが、2001 年に中国が WTO に加盟したことを受け、貿易コストは低下した。こうした要因を受け、中国の WTO 加盟を一つの契機としてアジア地域における垂直的分業が進む中で生産コストの差異が再認識され、コスト管理面における合理化が国際的に進められてきた。

しかしアジア地域における日本企業による直接投資の増加要因は、この垂直的分業の進展に伴う生産代替だけにとどまらない。図表 3-3-6（左）で確認したように海外現地法人の売上比率は各地域で上昇に向かっているが、中でもとりわけ急激な上昇を示しているのがアジア地域における現地売上比率である。これはすなわち、現地需要に対しても、輸出ではなく現地生産で対応する流れが強まっていることを示しており、換言すれば、垂直的分業だけでなく、水平的分業も急速に進展していることを示している。

この水平的分業の進展の背景としては、アジアにおける現地生産が急速に進む中で産業蓄積が進んだ結果、現地需要に対して輸出で対応するよりも現地生産で対応する方がコスト面で合理的になってきている可能性が指摘される。また、最終財の加工組み立てなど労働集約的な川下工程のみならず、中間財など比較的川上の工程においても現地生産の競争力が高まっている可能性も指摘される。この点を踏まえつつ、アジア地域における海外現地法人の売上比率をさらに分解した図表 3-3-6（右）を見てみよう。中国や ASEAN 諸国で現地法人売上比率が急速に上昇している一方、NIEs 諸国においては現地法人売上比率が低位にとどまっており、生産コスト

の低い国への垂直的分業を志向した現地生産が進んだ結果、産業蓄積が進み、現地生産の比較優位が高まり、水平的分業を志向した現地生産も進展していることが示唆されている。

以上の議論において指摘してきたような「水平的分業の深化」と「垂直的分業から水平的分業への移行」の結果として、輸出の伸びがトレンドとして構造的に抑制されてきた可能性が考えられ、また、これらのトレンドの背景となったと考えられる海外生産拠点における産業蓄積の進展は今後も進んでいく蓋然性が高い。この点を鑑みて、「輸出数量の伸びがトレンドとして毎年1%ずつ低下するケース」を想定して、リスクシミュレーションを行った。図表 3-3-7 にその概要を示している。このシナリオの下での輸出数量の伸びはメインシナリオに比べ毎年低下していくことになり、国内生産を底上げする効果も低下するため、輸出のみならず国内設備投資・民間消費を減退させる結果、総体としての成長率も低く抑制されてしまうことになる（ただし後述するように海外現地生産の進展は輸出を減少させる一方で海外からの所得受取を増加させる要因となるが、本シミュレーションにおいてこの効果は織り込まれていないため、実際の悪影響は本シミュレーションより軽微なものとなる可能性には注意が必要である）。長期的な国内産業空洞化に対する対策が不可欠となろう。

図表 3-3-7 リスクシミュレーション（輸出トレンド低下ケース）

年度	メインシナリオ			輸出トレンド低下ケース			標準シナリオとの乖離率（幅）		
	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023
実質GDP（前年比、%）	1.5	1.7	1.3	1.3	1.6	1.1	-0.2	-0.2	-0.2
民間最終消費支出	0.7	0.6	0.8	0.6	0.6	0.6	-0.1	-0.1	-0.1
民間設備投資	3.6	5.0	2.2	3.0	4.4	1.6	-0.6	-0.6	-0.6
民間住宅投資	-1.8	-2.4	-1.1	-2.0	-2.5	-1.4	-0.2	-0.1	-0.2
公的固定資本形成	0.1	-1.5	1.8	0.4	-1.3	2.1	0.3	0.2	0.3
政府最終消費	2.0	1.9	2.1	2.0	1.9	2.0	0.0	0.0	-0.1
財貨・サービス輸出	5.3	6.5	4.1	4.2	5.5	3.0	-1.1	-1.0	-1.1
財貨・サービス輸入	3.9	3.9	3.9	3.1	3.3	3.0	-0.8	-0.7	-0.9
名目GDP（前年比、%）	2.3	2.6	2.0	2.0	2.3	1.6	-0.3	-0.2	-0.4
GDPデフレーター（前年比、%）	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8	0.5	-0.1	-0.1	-0.2
国内企業物価（前年比、%）	1.2	1.4	0.9	1.0	1.3	0.7	-0.2	-0.1	-0.3
消費者物価（前年比、%）	1.4	1.6	1.3	1.3	1.5	1.1	-0.1	0.0	-0.2
コールレート（%）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10年国債利回り（%）	1.6	1.3	1.9	1.6	1.3	1.9	0.0	0.0	0.0
円ドルレート（¥/\$）	93.9	100.0	87.8	93.7	100.0	87.5	-0.2	0.0	-0.3
経常収支（名目GDP比、%）	2.5	2.6	2.4	2.2	2.4	2.0	-0.3	-0.2	-0.4
名目雇用者報酬（前年比、%）	1.6	1.3	2.0	1.4	1.2	1.7	-0.2	-0.1	-0.4
失業率（%）	3.5	3.6	3.3	3.6	3.7	3.5	0.2	0.1	0.2
労働分配率（雇用者報酬の国民所得比、%）	65.1	65.6	64.7	65.6	65.9	65.3	0.4	0.3	0.6
中央・地方政府 財政収支（名目GDP比、%）	-4.6	-5.2	-4.0	-5.0	-5.4	-4.6	-0.4	-0.2	-0.6
基礎的財政収支（名目GDP比、%）	-3.2	-3.8	-2.6	-3.6	-4.0	-3.2	-0.4	-0.2	-0.6
中央・地方政府債務残高（名目GDP比、%）	240.8	241.8	239.9	245.9	243.6	248.0	5.1	1.8	8.1

（注）期間平均値。財政収支は特殊要因を除く。  
（出所）大和総研作成

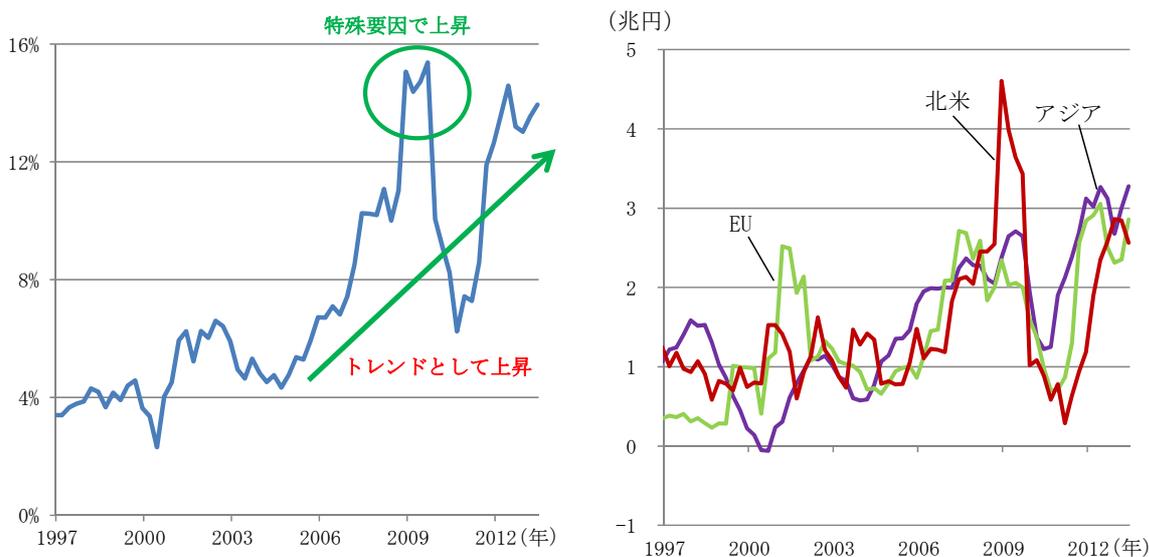
## 2. 海外生産移転が国内設備投資に与える影響

以上で議論してきたように、先進国における水平的分業の進展とアジアにおける垂直的分業と水平的分業の双方の進展を背景として、日本企業の海外現地生産比率は上昇している。これは新規の設備投資の取り分が、国内から海外へシフトしていることをも示唆している。

図表 3-3-8 は対外直接投資が日本企業の投資総額（対外直接投資額＋国内民間企業設備投資）に占める比率を示したものである。2008 年の邦銀による米国金融機関への巨額出資や、リーマン・ショック後の落ち込みなど特殊要因に伴う変動はあるが、全体的なトレンドとしては 2000 年代後半以降に大きく比率が上昇していることが確認できる。2000 年代前半の円高局面にはせいぜい約 7%にすぎなかったこの比率は、足下では約 14%にまで高まっている。実額を見ても、国内の民間企業設備投資は 2002 年の 64.5 兆円から 2012 年の 62.7 兆円へと 1.8 兆円減少しているのに対し、対外直接投資額は同期間に 4.0 兆円から 9.8 兆円へと 5.8 兆円増加した。

海外現地生産の進展により輸出の伸びが抑制されるという状況が今後も続くのであれば、国内生産の伸び悩みから国内における設備投資も抑制されていく可能性が高い。このシナリオが発現した場合、海外部門の好調が内需の成長を後押しするような経路は従前よりも小さなものにとどまってしまうだろう。もっとも、海外現地生産の進展は輸出を減少させる一方で海外からの所得受取を増加させる要因となる。問題はこのメリットとデメリットのいずれが大きいかという点にあり、実証的な判断が必要となるし、先行研究ではいずれを支持するものも存在する。しかしデメリットは国内設備投資の減少のみならず、後述するような雇用への悪影響も含まれるため、常識的に考えれば海外現地生産のシフトによる悪影響が好影響よりも小さいとするとの主張は分が悪いだろう。

図表 3-3-8 対外直接投資比率（左）と対外直接投資の地域別内訳（右）



(注) 対外直接投資比率＝対外直接投資額／（対外直接投資額＋国内民間企業設備投資）  
 (出所) 財務省、日本銀行、内閣府統計より大和総研作成。4四半期移動平均値

### 3. 海外生産移転が国内雇用に与える影響

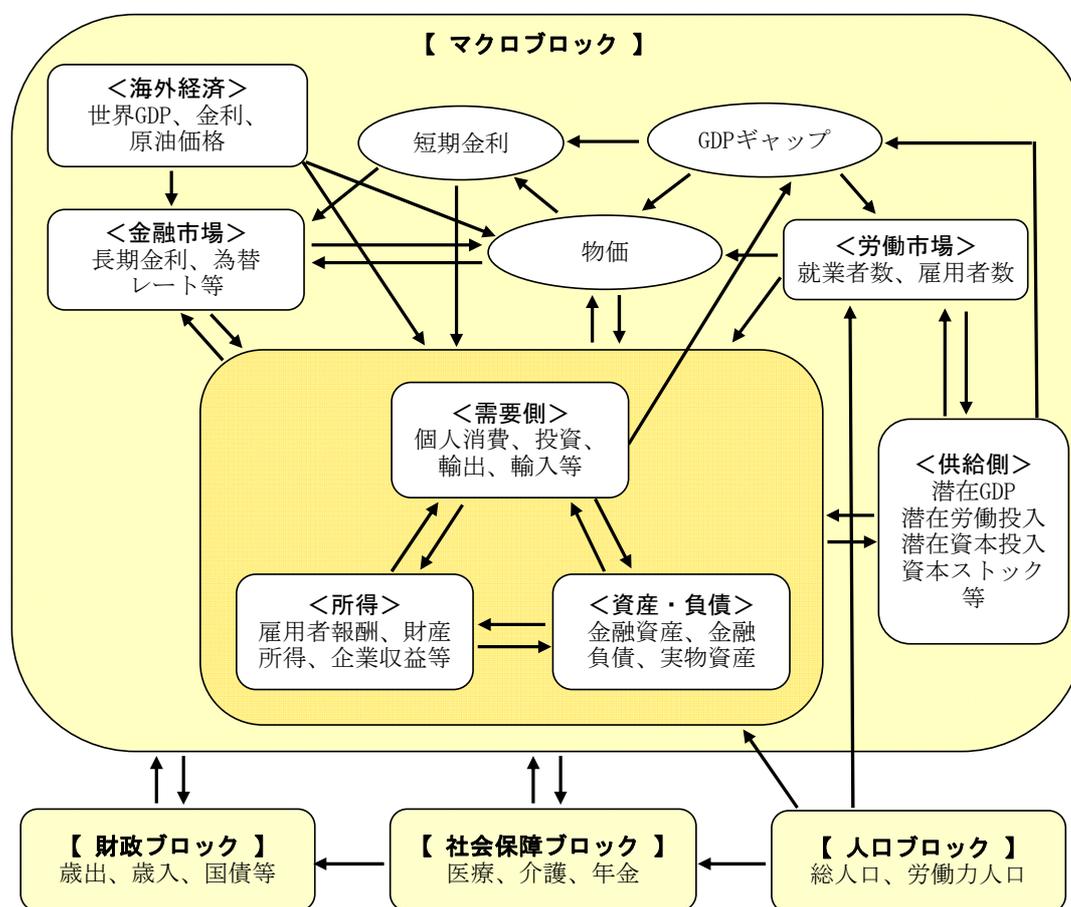
海外生産の進展そのものは、労働移動の円滑性を前提とすれば、利潤率や生産性の上昇を通じて国民所得を改善させうるものである。というのも利潤率の低い資本豊富国から利潤率の高い労働豊富国へと生産がシフトするのであれば、自国の雇用者報酬の減少を上回って企業収益が増加するためである（ただしこの前提として、海外生産の進展により余剰となった労働力は、国内資本に結びつく形で移動する）。また、生産性の低い企業が生き残れず退出しても、そこで働いていた労働者がより生産性の高い企業に再雇用されることで、国民所得が改善する。しかしこれらはあくまで部門間の労働移動が円滑に進むことが前提である。失業者の再就職に相応の時間を要することや、国内企業活動の資本集約化が進む場合、労働市場においてスキルミスマッチが生じることから、雇用に悪影響が発生し、理論が示唆するような国民所得改善の恩恵を受けられない可能性がある。

従って海外生産の進展が日本経済に及ぼしうる悪影響の根本的な解決方法は、労働移動の円滑化にある。この点に鑑みると、労働集約的部門の外部化が進む中、海外生産の管理や経営企画、研究開発などの本社機能を担う人材の育成と、これらの部門における雇用吸収力の改善が本質的な課題となる。長期的な成長を視座に立ち、こうした成長戦略が発現することを期待したい。また、中期的な視座に立てば、海外生産の進展に伴う悪影響を軽減する上で、法人税率の引下げや投資減税などの政策は、コスト競争力を回復させることから一定の効果を持つことが期待される。垂直的分業の中心となっているアジア諸国と対抗する上では、法人税率を例えば20%台まで引き下げる必要があるだろう。

#### 4. モデルの概説とシミュレーション

大和中期マクロモデルは約 1,700 本の方程式（うち推計式が約 70 本）と約 2,200 個の変数（うち外生変数が約 500 個）から構成されている。モデルの概念図は図表 4-1 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。

図表 4-1 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) ドル円レートが 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 4-2 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、各シナリオの影響は推計期間を通じて継続している。例えば、一度引き上げられた消費税率はその後同じ税率で推移し、輸入原油価格の 10%の上昇は標準シナリオの各年の見通しをそれぞれ 10%上昇させている。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、図表の中で消費税率 1%pt の引き上げによって実質 GDP の影響が 1 年目で▲0.21%、2 年目で▲0.30%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 0.21%下回り、2 年目では 0.09%pt 下回った（▲0.30%-▲0.21%）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、2 年目の実質 GDP の乖離率は▲1.46%となる。これは、図表 4-2 の (1) の 2 年目の乖離率を 5 倍した値（▲0.30%×5＝▲1.50%）に近い結果である。従って、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 4-2 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	-0.21	-0.46	0.00	0.05	-0.36	0.35	0.00	-0.57	0.40	0.61	-0.08	-0.14
2年目	-0.30	-0.49	-0.35	0.03	-0.29	0.51	0.00	-0.43	0.32	0.62	-0.10	-0.19
3年目	-0.32	-0.54	-0.57	-0.22	-0.08	0.56	0.02	-0.30	0.25	0.57	-0.11	-0.21
4年目	-0.35	-0.61	-0.70	-0.39	-0.04	0.62	0.07	-0.36	0.15	0.50	-0.12	-0.23
5年目	-0.36	-0.67	-0.75	-0.39	-0.06	0.62	0.12	-0.41	0.06	0.42	-0.13	-0.23
	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	0.12	0.72	-0.10	-0.05	0.09	0.34	0.33				
2年目	0.06	0.28	0.71	-0.15	-0.08	0.08	0.42	0.41				
3年目	0.07	0.46	0.66	-0.20	-0.12	0.07	0.42	0.40				
4年目	0.07	0.57	0.60	-0.22	-0.12	0.09	0.42	0.39				
5年目	0.07	0.62	0.53	-0.22	-0.13	0.11	0.42	0.38				

(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	-0.07	0.01	0.00	-0.30	-0.10	0.11	0.00	0.06	-0.42	-0.35	-0.02	-0.04
2年目	-0.13	-0.10	0.31	-0.67	0.08	0.21	-0.02	-0.12	-0.55	-0.42	-0.05	-0.08
3年目	-0.19	-0.22	-0.11	-0.78	0.15	0.28	-0.01	-0.23	-0.68	-0.48	-0.09	-0.11
4年目	-0.25	-0.30	-0.37	-0.87	0.09	0.37	0.04	-0.29	-0.80	-0.55	-0.12	-0.14
5年目	-0.30	-0.35	-0.43	-0.98	0.05	0.41	0.10	-0.37	-0.92	-0.63	-0.15	-0.15
	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	-0.01	0.05	0.01	0.00	-0.44	-0.18	-0.18				
2年目	0.02	0.10	0.00	-0.06	-0.03	-0.46	-0.23	-0.22				
3年目	0.03	0.32	-0.06	-0.18	-0.10	-0.42	-0.24	-0.23				
4年目	0.04	0.48	-0.13	-0.21	-0.12	-0.39	-0.23	-0.22				
5年目	0.05	0.57	-0.20	-0.23	-0.13	-0.38	-0.24	-0.23				

(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) ドル円レートが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	-0.31	-0.03	-0.33	-1.18	0.00	0.53	-2.07	-1.32	-0.34	-0.03	-0.11	-0.20
2年目	-0.65	-0.06	0.05	-1.59	-0.04	1.04	-3.04	-1.38	-0.72	-0.07	-0.25	-0.40
3年目	-1.09	-0.13	0.27	-1.73	0.00	1.81	-3.51	0.39	-1.26	-0.18	-0.44	-0.66
4年目	-1.30	-0.22	0.36	-1.87	0.07	2.13	-3.76	0.87	-1.67	-0.38	-0.53	-0.77
5年目	-1.36	-0.29	0.32	-1.80	0.05	2.18	-3.87	1.18	-1.98	-0.63	-0.57	-0.79
	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	-10.00	-0.03	-0.17	-0.10	-0.18	-0.11	-0.11				
2年目	0.10	-10.00	-0.07	-0.32	-0.18	-0.30	-0.20	-0.20				
3年目	0.18	-10.00	-0.16	-0.63	-0.36	-0.64	-0.35	-0.34				
4年目	0.23	-10.00	-0.35	-0.78	-0.44	-0.73	-0.39	-0.40				
5年目	0.25	-10.00	-0.57	-0.85	-0.48	-0.80	-0.38	-0.40				

(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	-0.06	0.00	0.00	-0.58	-0.03	0.10	0.00	-0.12	-0.04	0.02	-0.02	-0.04
2年目	-0.32	-0.34	-1.56	-2.50	0.02	0.52	0.45	-0.92	-0.32	0.01	-0.13	-0.20
3年目	-0.54	-0.63	-2.68	-3.49	0.07	0.76	0.95	-1.18	-0.62	-0.07	-0.26	-0.29
4年目	-0.59	-0.88	-3.26	-3.67	0.07	0.69	1.42	-1.41	-0.79	-0.20	-0.34	-0.25
5年目	-0.57	-1.08	-3.58	-3.75	-0.01	0.45	1.82	-1.68	-0.90	-0.34	-0.40	-0.17
	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	2.33	0.01	-0.02	0.99	-0.06	-0.23	-0.22				
2年目	0.04	4.06	0.02	-0.14	0.92	-0.05	-0.54	-0.49				
3年目	0.08	5.53	-0.03	-0.29	0.84	0.12	-0.69	-0.57				
4年目	0.08	6.58	-0.13	-0.38	0.78	0.26	-0.76	-0.55				
5年目	0.06	7.17	-0.24	-0.36	0.80	0.40	-0.78	-0.49				

(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

## 【経済社会研究班レポート】

- 「日本経済中期予測（2014年2月）—牽引役不在の世界経済で試される日本の改革への本気度」  
（2014年2月5日）近藤智也・溝端幹雄・小林俊介・石橋未来・神田慶司
- 「消費税増税と低所得者対策—求められる消費税の枠内にとどまらない制度設計」  
（2014年1月20日）鈴木準・神田慶司
- 「安倍政権の成長戦略の要点とその評価—三本目の矢は本当に効くのか？」  
（2014年1月20日）溝端幹雄
- 「診療報酬プラス改定後、効率化策に期待—持続可能な医療のためには大胆かつ積極的な効率化策が必要となろう」（2014年1月15日）石橋未来
- 「米国の医療保険制度について—国民皆保険制度の導入と、民間保険会社を活用した医療費抑制の試み」（2013年12月16日）石橋未来
- 「米国金融政策の変化が世界経済に与えるもの」  
（2013年10月25日）小林俊介
- 「「日本は投資過小、中国は投資過剰」の落とし穴—事業活動の国際化に伴う空洞化が進む中「いざなぎ越え」は困難か」（2013年10月16日）小林俊介
- 「これで社会保障制度改革は十分か—「木を見て森を見ず」とならないよう財政健全化と統合的な改革を」（2013年10月11日）神田慶司
- 「来春の消費税増税後の焦点—逆進性の問題にどう対処すべきか」  
（2013年9月20日）神田慶司
- 「QE3縮小後の金利・為替・世界経済（前編）—シミュレーションに基づく定量的分析」  
（2013年9月9日）小林俊介
- 「QE3縮小後の金利・為替・世界経済（後編）—グローバルマネーフローを中心とした定性的検証」  
（2013年9月9日）小林俊介
- 「超高齢社会医療の効率化を考える—IT化を推進し予防・健診・相談を中心とした包括的な医療サービスへ」（2013年8月15日）石橋未来
- 「量的緩和・円安でデフレから脱却できるのか？—拡張ドーンブッシュモデルに基づいた構造VAR分析」（2013年8月15日）小林俊介
- 「成長戦略と骨太の方針をどう評価するか—新陳代謝と痛みを緩和する「質の高い市場制度」へ」  
（2013年7月25日）溝端幹雄
- 「超高齢日本の30年展望—持続可能な社会保障システムを目指し挑戦する日本—未来への責任」  
（2013年5月14日）鈴木準・近藤智也・溝端幹雄・神田慶司
- 「エネルギー政策と成長戦略—生産性を高める環境整備でエネルギー利用の効率化と多様化を」  
（2013年2月6日）溝端幹雄

- 「転換点を迎えた金融政策と円安が物価に与える影響—円安だけでインフレ目標を達成することは困難」 (2013年2月5日) 神田慶司
- 「日本経済中期予測 (2013年2月) —成長力の底上げに向けて実行力が問われる日本経済」 (2013年2月4日) 近藤智也・溝端幹雄・神田慶司
- 「超高齢社会で変容していく消費—キーワードは「在宅・余暇」「メンテナンス」「安心・安全」」 (2012年8月10日) 溝端幹雄
- 「失業リスクが偏在する脆弱な雇用構造—雇用構造がもたらす必需的品目の需要増加と不要不急品目の需要減少」 (2012年8月10日) 神田慶司
- 「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」 (2012年7月27日) 近藤智也・溝端幹雄・神田慶司
- 「医療保険制度の持続可能性を高めるために—コスト意識の共有を進めながら、国民の健康を増進させよう」 (2012年4月13日) 鈴木準
- 「高齢社会で増える電力コスト—効率的な電力需給システムの構築が急務」 (2012年4月9日) 溝端幹雄・鈴木準
- 「日本経済中期予測 (2012年1月) —シンクロする世界経済の中で円高・電力・増税問題を乗り切る日本経済」 (2012年1月23日) 鈴木準・溝端幹雄・神田慶司
- 「ドル基軸通貨体制の中で円高を解消していくには—ドル基軸通貨体制は変わらない。長い目で見た円高対策が必要」 (2011年12月13日) 神田慶司・鈴木準
- 「欧州財政危機からの教訓—静かな財政危機に覆われた日本は何を学ぶべきか」 (2011年12月2日) 鈴木準
- 「電力不足解消のカギは家計部門にある—価格メカニズムとスマートグリッドの活用で需要をコントロール」 (2011年11月2日) 溝端幹雄・神田慶司・真鍋裕子・小黒由貴子・鈴木準
- 「再生可能エネルギー法と電力料金への影響—電力料金の上昇は再生可能エネルギーの導入量と買取価格次第」 (2011年9月2日) 神田慶司・溝端幹雄・鈴木準
- 「電力供給不足問題と日本経済—悲観シナリオでは年率平均14兆円超のGDP損失」 (2011年7月13日) 溝端幹雄・神田慶司・鈴木準
- 「日本経済中期予測 (2011年6月) —大震災を乗り越え、実感ある成長をめざす日本経済」 (2011年6月16日) 鈴木準・溝端幹雄・神田慶司
- 「財政を維持するには社会保障の抑制が必要—社会保障の抑制幅が増税幅を決める」 (2010年12月29日) 鈴木準・原田泰
- 「「実質実効為替レートなら円安」の意味—コスト削減の企業努力は円高・内需低迷・デフレを生んだ」 (2010年11月10日) 神田慶司・鈴木準