

2014年2月19日 全40頁

今後10年の世界経済と日本経済

日本経済中期予測（2014年2月）第1章

経済調査部

シニアエコノミスト 近藤 智也

主任研究員 溝端 幹雄

エコノミスト 小林 俊介

[要約]

- 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。
- 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。
- 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。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。
- 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タイルに変動する可能性がある。

■ 目次

(1) 今後10年間の世界経済	p. 6 (近藤)
(2) 今後10年間の日本経済	p. 18 (近藤)
(3) 今後10年間の為替レートの見通し	p. 28 (小林)
(4) 本予測のエネルギーの前提	p. 35 (溝端・近藤)

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

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。

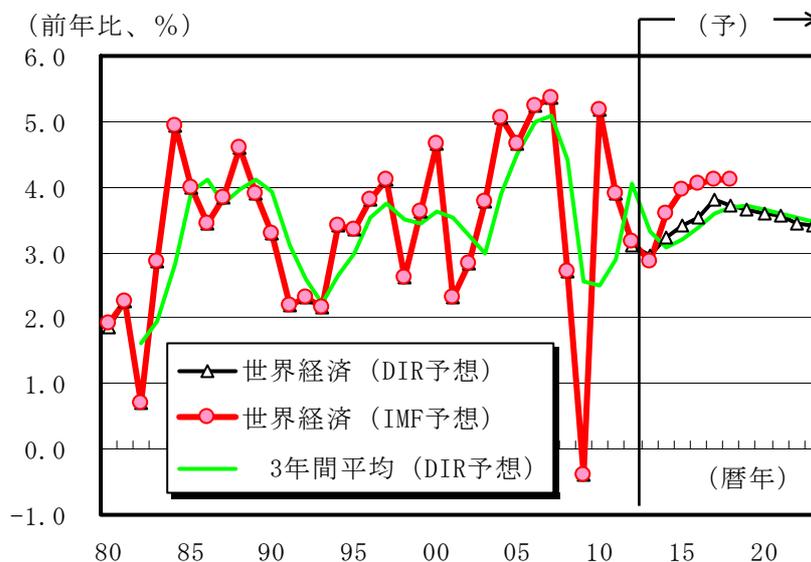
ただ、2013 年 2 月時点の前回予測（平均 3.7%）に比べると 0.2%pt 下方修正した。予想の蓋然性が高いであろう 2014～15 年に限ると前回の 3.7%から 3.3%に引き下げる一方、残りの期間では 0.1%pt 程度下方修正にとどまっている。従って、足元を中心に見直した形になるが、これは先進国というよりも新興国に対する見方を慎重にしたためである（レポート「日本経済中期予測（2014 年 2 月） 3. 補論 デカップリング論の再来とその本質」を参照）。

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¹。

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、レポート「日本経済中期予測 (2014年2月) 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²、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

¹ 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。

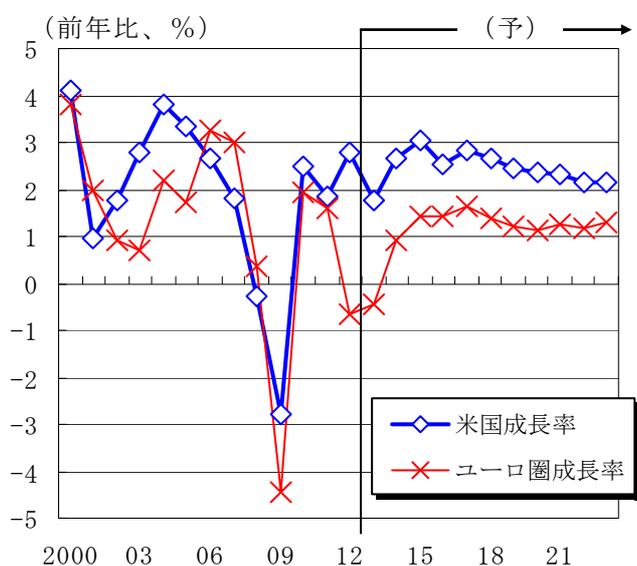
² <http://www.weforum.org/issues/global-risks> 最新版は、2013 年 12 月に公表された「Global Risks 2014 report」である。

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³。

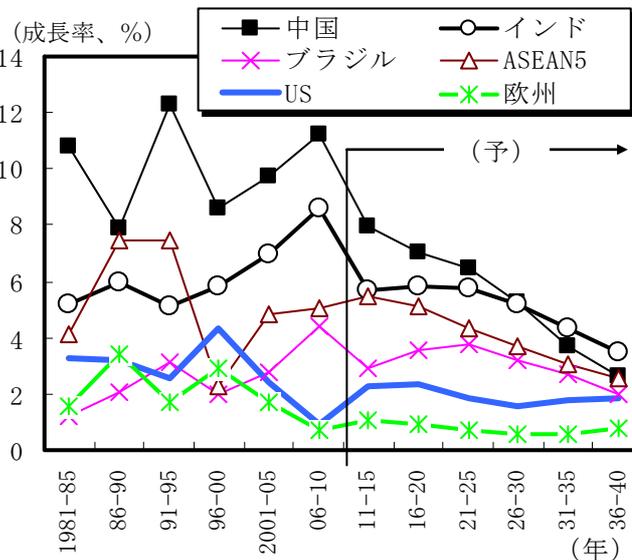
WEFは「所得格差」に関連して、リーマン・ショックに端を発する金融・財政危機を世界が乗り切ったものの、若年層の失業問題への対処が不十分であり、社会の混乱の元になるリスクを指摘する。先進国では若年層は仕事がないと同時に、高齢者を支える役割を担わなければならないが、その解決の道程は難しい⁴。新興国では、企業側の求めるスキルを身につけていない若者が就労できず、不満を高めていくことになり、実際、一部の国ではデモ発生など社会の混乱が顕在化している。つまり、世界の安定に悪影響を及ぼす脅威の一つとして新興市場の不確実性が意識されている。

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)

³ 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。

⁴ 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に妥協案が成立し、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⁵。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

⁵ 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いいが、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⁶、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

⁶ 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⁷。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。

⁷ 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⁸。

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

⁸ 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。

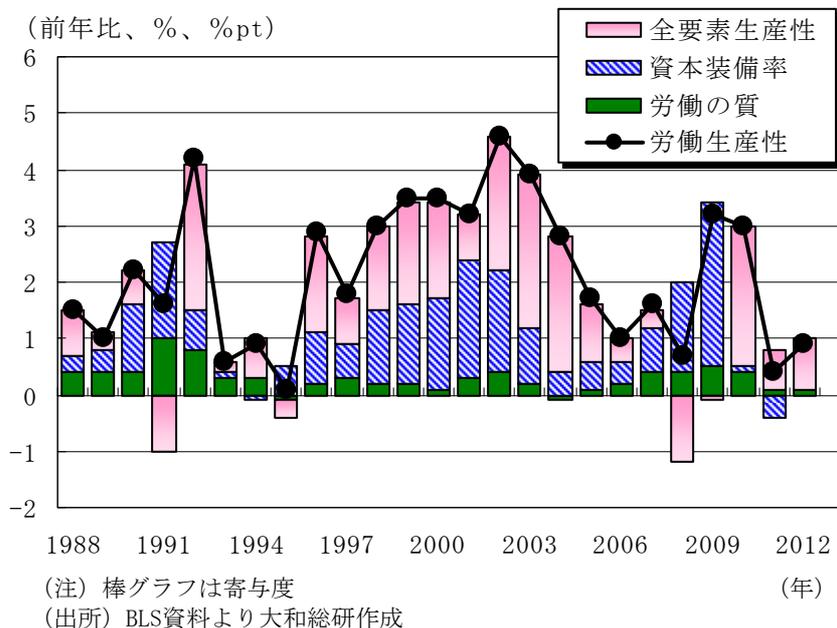
一世代（2022年時点で58～76歳）の高齢化が参加率の下押しに寄与するとみられる。

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、レポート「日本経済中期予測（2014年2月） 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⁹、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

⁹ 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。

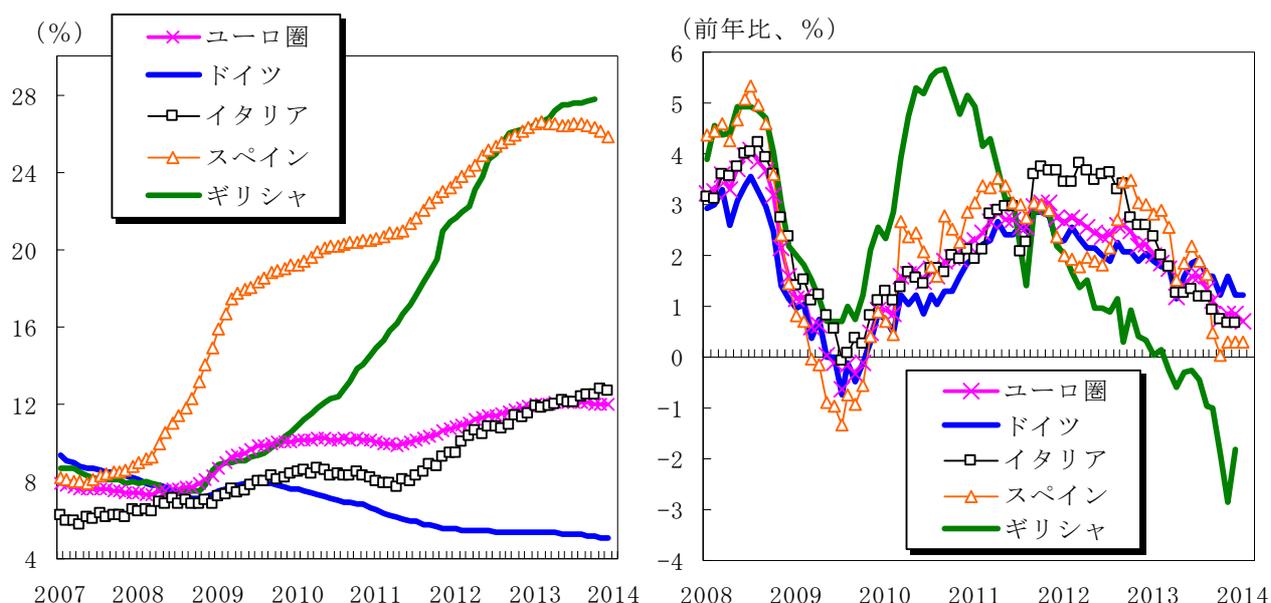
ーロ圏(2002年初の発足時は12カ国→2014年初にラトビアがユーロを採用し計18カ国に拡大)を内包しているという特徴がある。

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

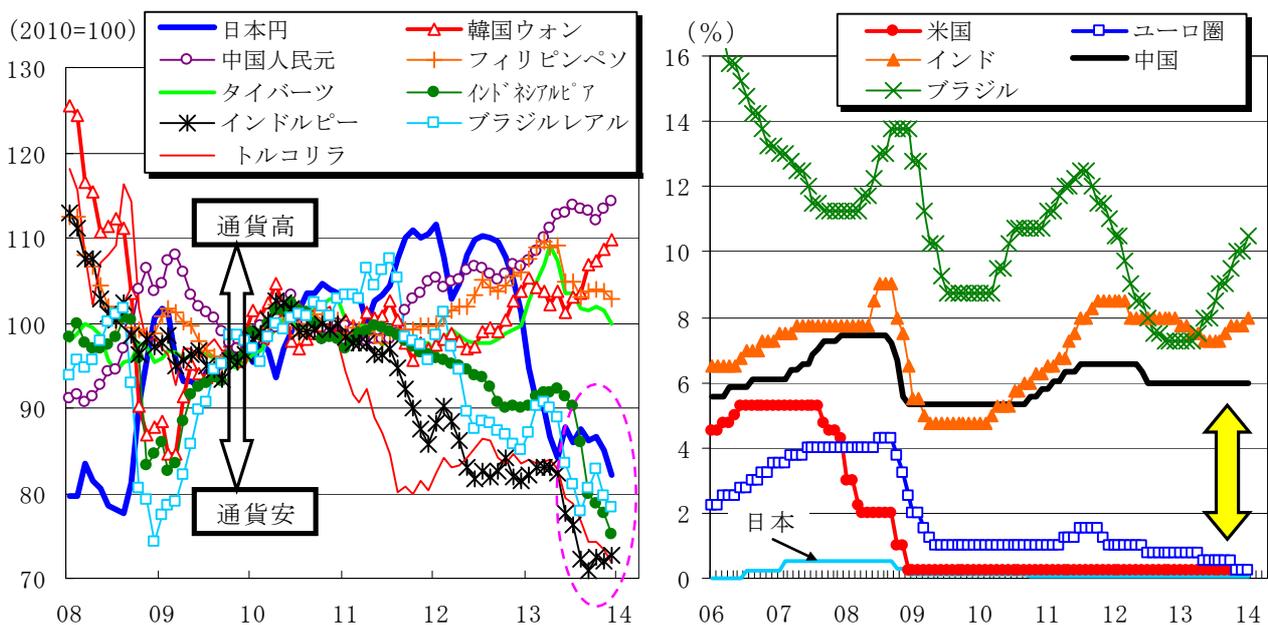
④ 新興国経済の見通し

混乱する一部の新興国

IMF が言及したように¹⁰、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

¹⁰ 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¹¹、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。

¹¹ 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

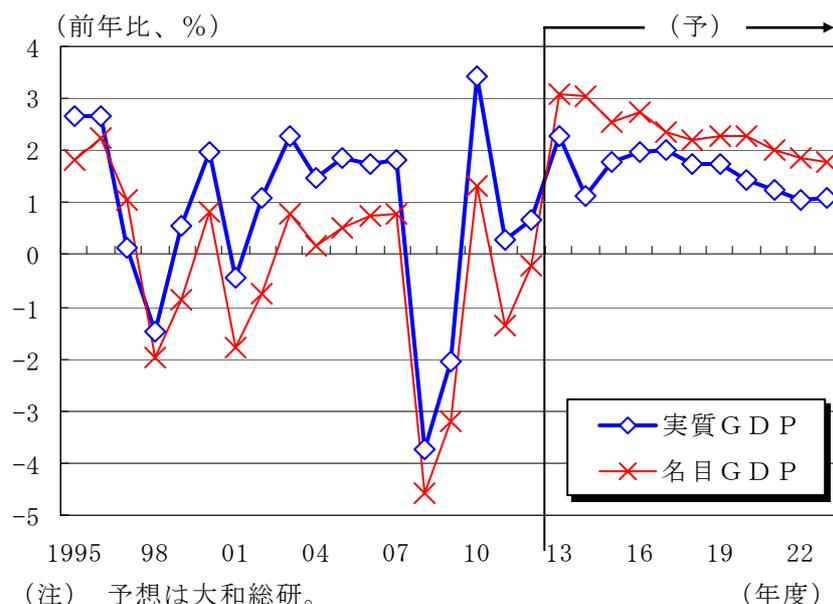
ポイント②：後半も成長を維持するためには、成長戦略の実行が不可欠

- ・ 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。

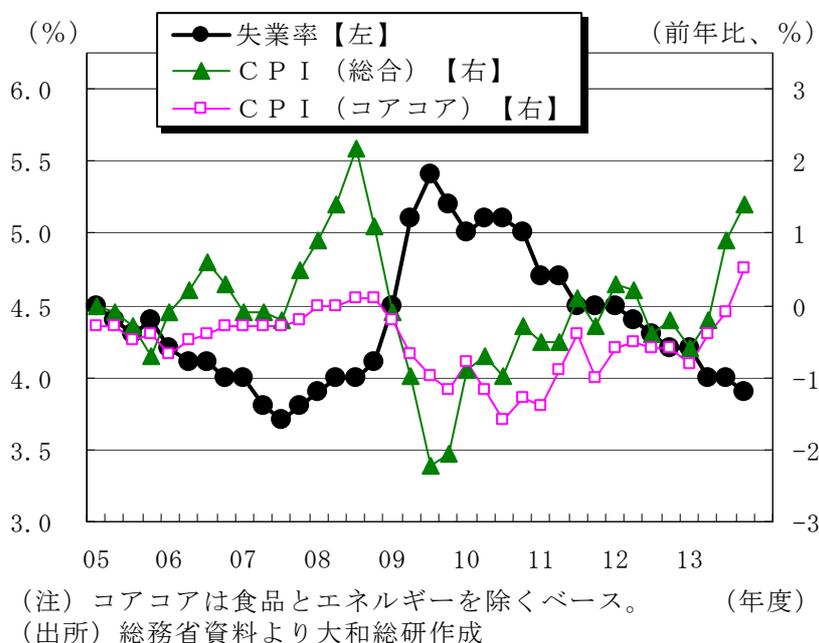
図表 1-2-1 GDP 成長率の見通し



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



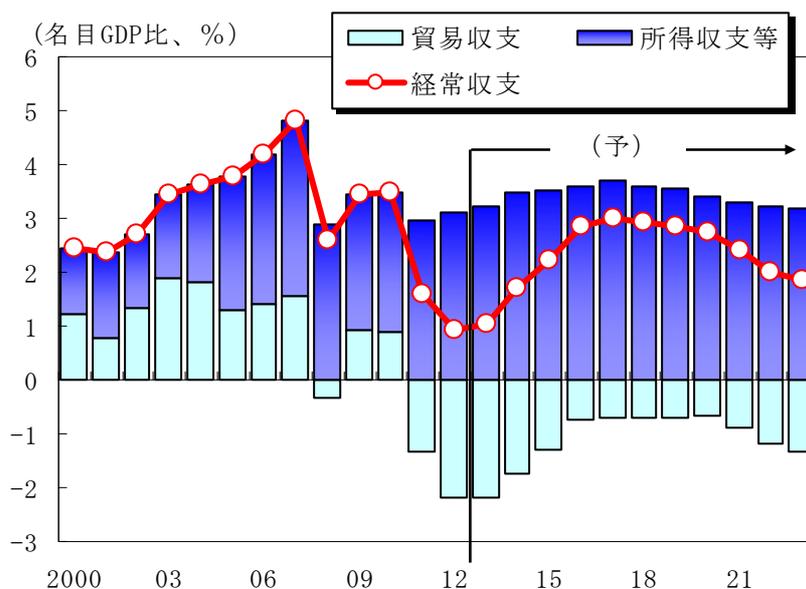
次に、貿易動向についてみると、2011年3月に発生した東日本大震災及び原発事故以降、日本の化石燃料の輸入は大幅に増加し、名目貿易・サービス収支は赤字に転じている。今回の予測期間中も、貿易・サービス収支は赤字が続くと見込まれ、対GDP比率で見ると年平均▲1.0%と予測する。ただ、貿易収支の赤字幅は、予測期間半ばにかけて円安効果で一旦は縮小するであろう。一方、対外純資産の増加と海外収益率の改善により、所得収支の黒字は予測期間を通じて高水準を維持して貿易赤字を相殺するとみられることから、経常収支の赤字化は回避されると予測する（図表1-2-3）。

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（レポート「日本経済中期予測（2014年2月）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

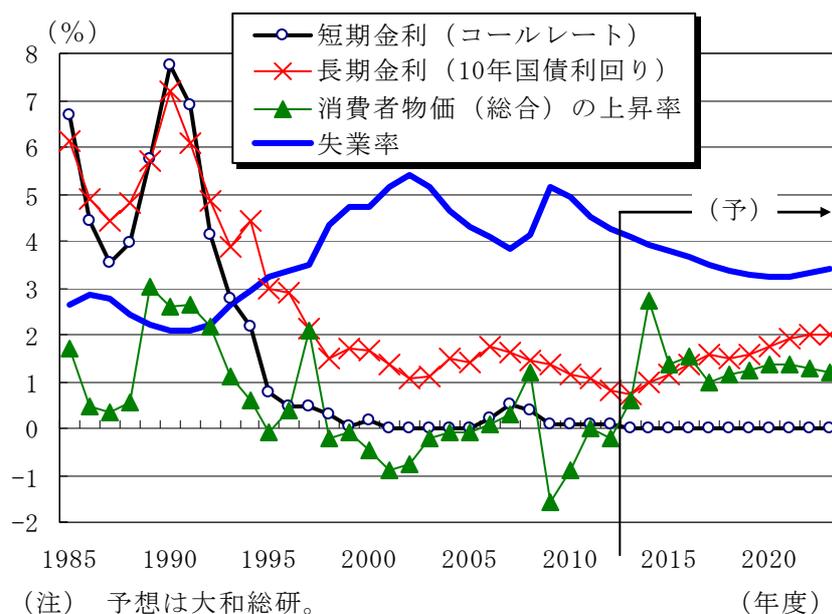


マクロの需給は景気の拡大とともに引き締まり、GDPギャップからのデフレ圧力は徐々に弱まっていくと思われる。2008年9月のリーマン・ショックによってGDPギャップは約▲5%まで悪化した、足元では▲1.5%程度まで改善している。

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%を上回ることは難しいとみられる。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



(注) 予想は大和総研。

(出所) 財務省、総務省資料より大和総研作成

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、レポート「日本経済中期予測（2014年2月）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

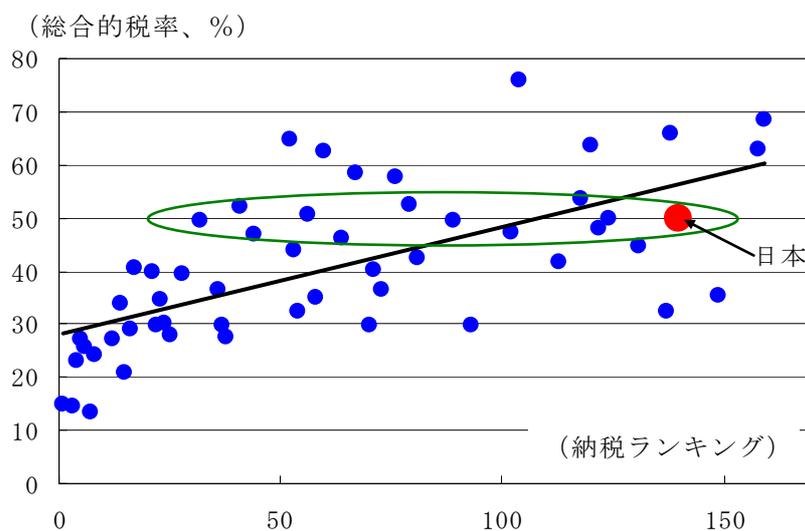
1月、安倍首相は世界経済フォーラム年次会議（ダボス会議）で基調講演を行い、その中で“外国の企業・人が、最も仕事をしやすい国に、日本は変わっていく”とアピールし、法人税改革にも取り組む意欲をみせた。また、安倍首相は法人税を考える際に必ずしもレベニュー・ニュートラル（歳入に中立的）に拘らない姿勢を示している¹²。

¹² 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

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¹³、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、レポート「日本経済中期予測（2014年2月） 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

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。

¹³ 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¹⁴。

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。

¹⁴ 介護に関する制度改革の詳細については、レポート「日本経済中期予測（2014年2月） 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¹⁵。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¹⁶。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¹⁷。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。

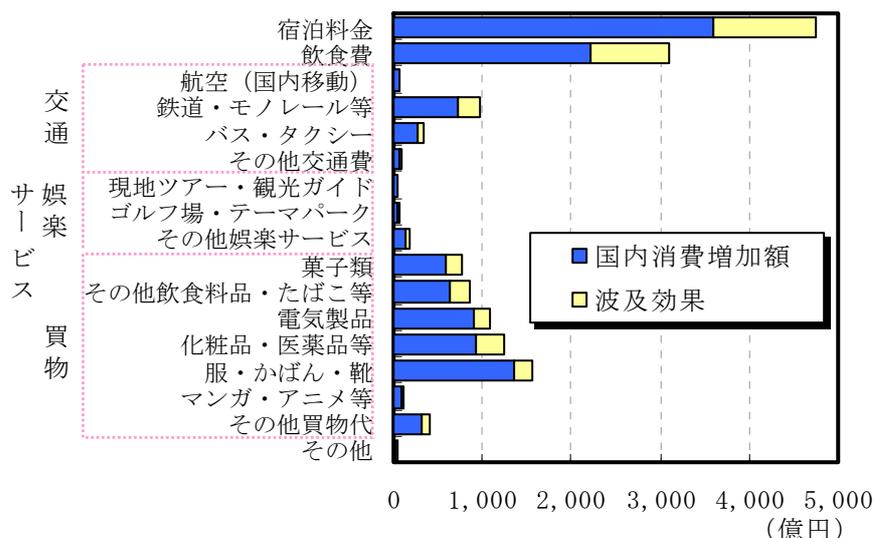
¹⁵ 1959～64年度の年平均成長率は実質（平成2暦年基準）で10.4%、名目で17.0%であったのに対して、2012年度実績は実質（平成17暦年基準）0.7%、名目▲0.2%、今回の中期予測では2013～20年度が実質1.8%、名目2.6%と予想している。また、1959～64年度時には毎年約1%、約90万人ずつ人口が増えていたが、足元では2年連続で人口が減少している。

¹⁶ 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。

¹⁷ 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

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。

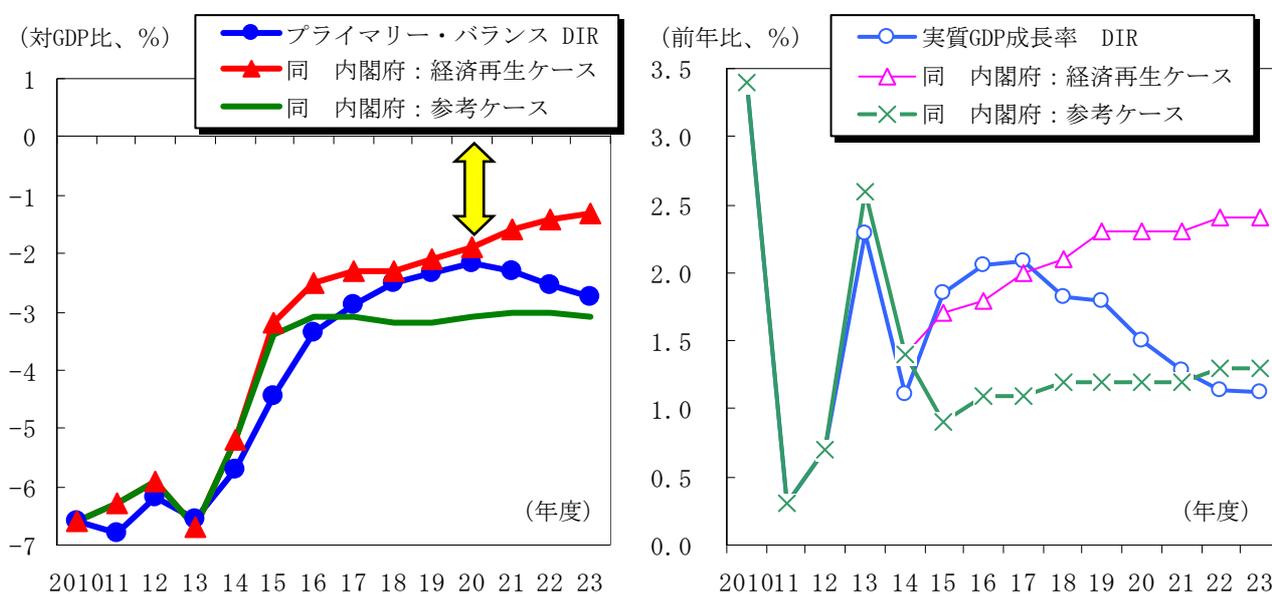
政府は、財政健全化目標として、2015年度の国・地方の基礎的財政収支¹⁸（プライマリー・バランス、PB）の対GDP比を2010年度の水準からの半減（対GDP▲3.3%）、2020年度には黒字化を掲げているが、2014年1月に内閣府が発表した「中長期の経済財政に関する試算」でも、2020年度のPB黒字化は達成できない見通しになっている。

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。

¹⁸ 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¹⁹。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、レポート「日本経済中期予測（2014 年 2 月） 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

¹⁹ 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

<要約>

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し、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	

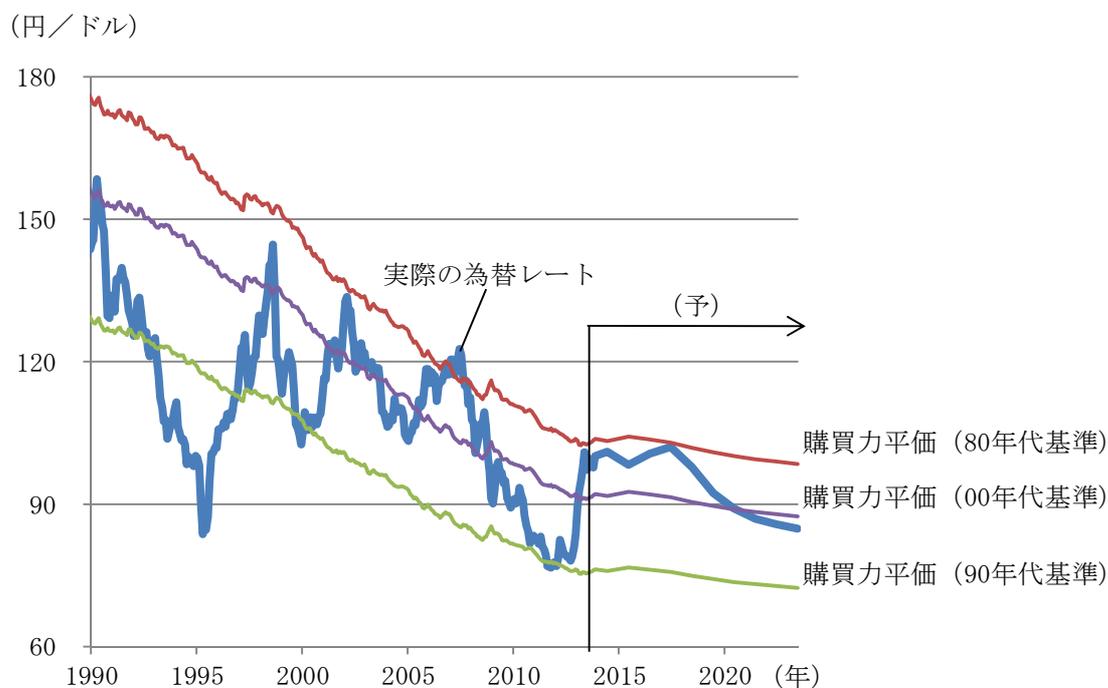
（出所）大和総研作成

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れば、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

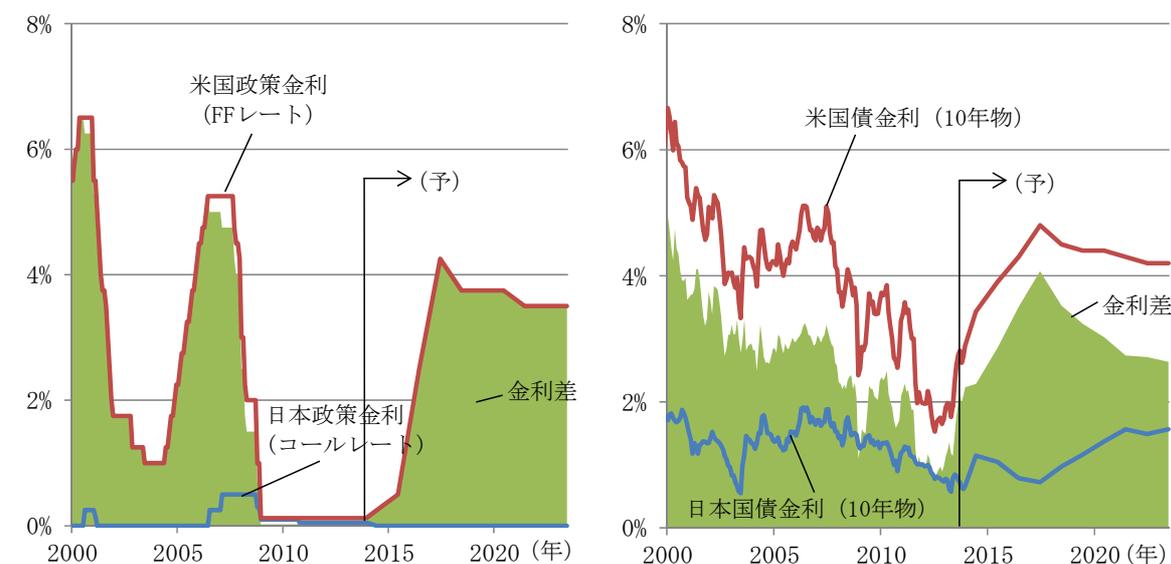


(出所) 総務省、FRB、Bureau of Labor Statistics より大和総研作成

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、レポート「日本経済中期予測（2014年2月） 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ンタッチされ、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帰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

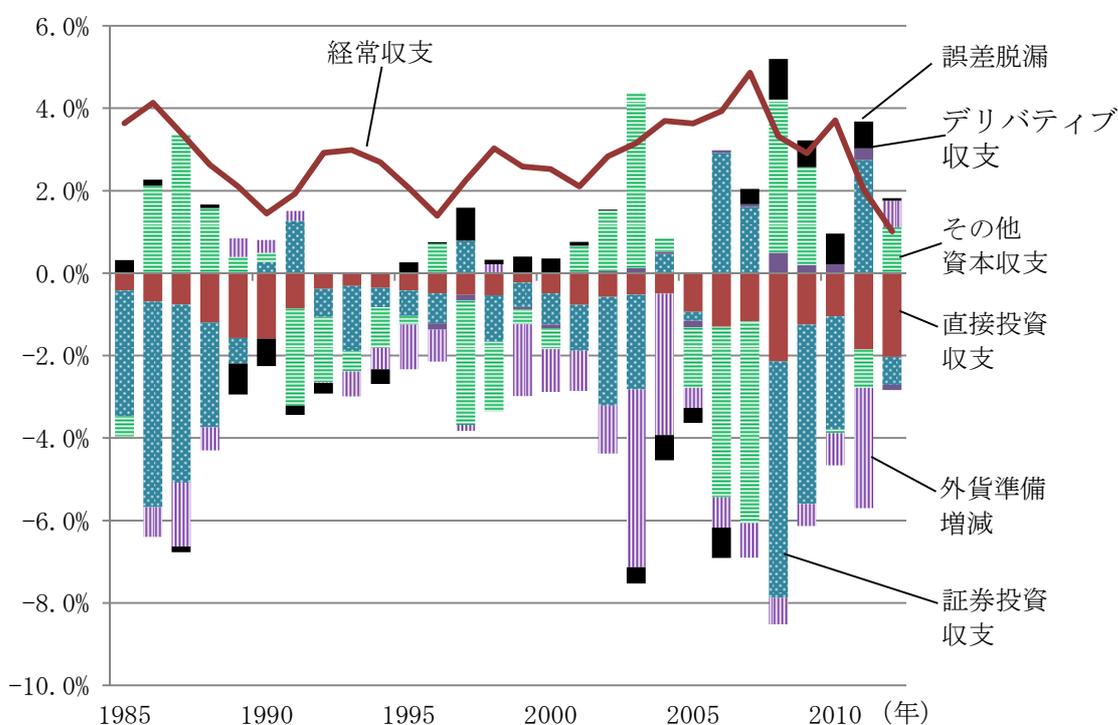


(出所) 日本銀行、財務省、FRB、米国財務省より大和総研作成

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、レポート「日本経済中期予測（2014年2月） 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て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、レポート「日本経済中期予測（2014年2月） 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、レポート「日本経済中期予測（2014年2月） 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。

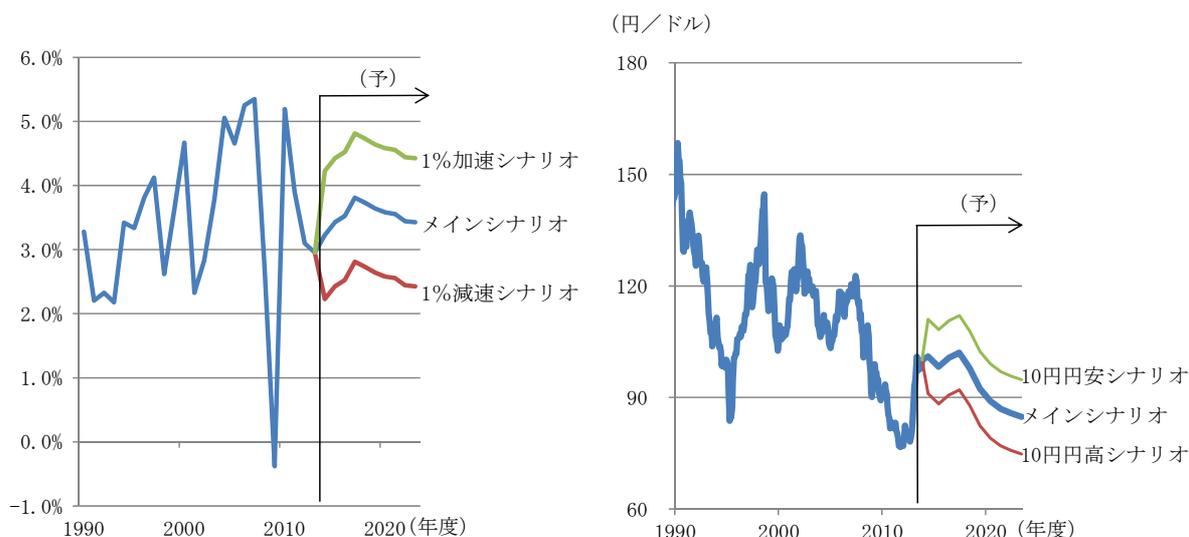
図表 1-3-5 ダウンサイドリスクシミュレーション（世界経済1%減速+10円円高ケース）

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"> ●福島第一や第二などの原発は廃炉。 ●建設後40年経過した原発は廃炉へ。 ●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。 ●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。 ●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。
火力	<ul style="list-style-type: none"> ●電力需要に応じて稼働率を大幅引き上げ。 ●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。
コジェネレーション	<ul style="list-style-type: none"> ●政府原案（「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>、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。
再生可能エネルギー	<ul style="list-style-type: none"> ●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。 ●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。
電力需要量	<ul style="list-style-type: none"> ●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。

（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。

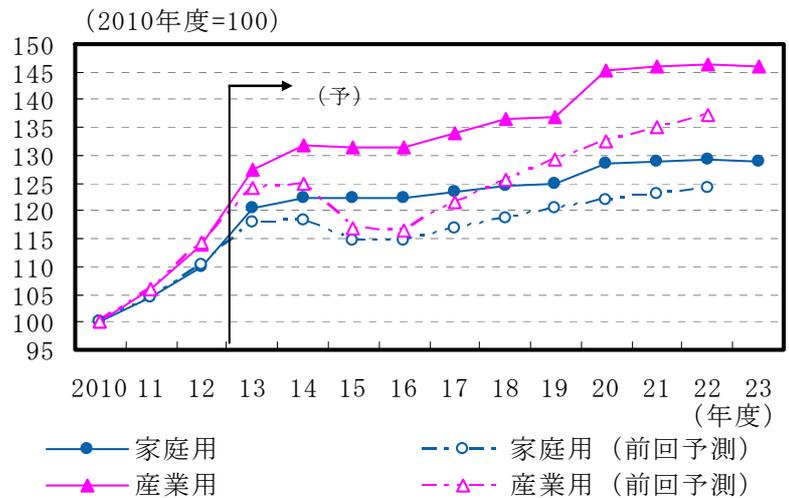
また、再生可能エネルギーによる発電量は、2012年7月1日から始まった固定価格買取制度（FIT）が関連投資を後押しする形で増加すると見込んだが、新計画に対する意見でも示されているように、特に太陽光の導入量は抑制的に見込んでいる。これについても我々のスタンスは変えていない。これは、発電量の不安定な再生可能エネルギーを大量に導入すると、送電網の問題や蓄電池やバックアップ電源（再生可能エネルギーが発電できないときに、その発電量を埋め合わせるのに必要な新たな火力発電などの電源）の導入に伴うコストもかなり大きくなるためである。従って、我々の前提では2030年度時点の再生可能エネルギーのシェアが政府原案の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

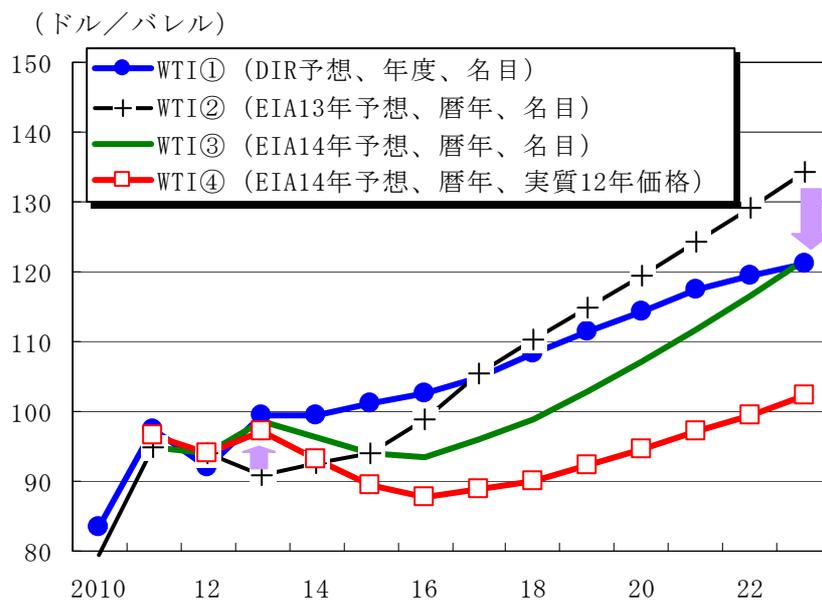


(注1) 前提の電力需要量の10～12年度は実績値、13年度以降はDIR予測。
 (注2) 30年度に再エネ25%、原発14%前後（建設中含）、石炭21%、LNG36%
 (コージェネ15%を含む)。
 (出所) 「コスト等検証委員会報告書」(平成23年12月19日)より大和総研作成

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



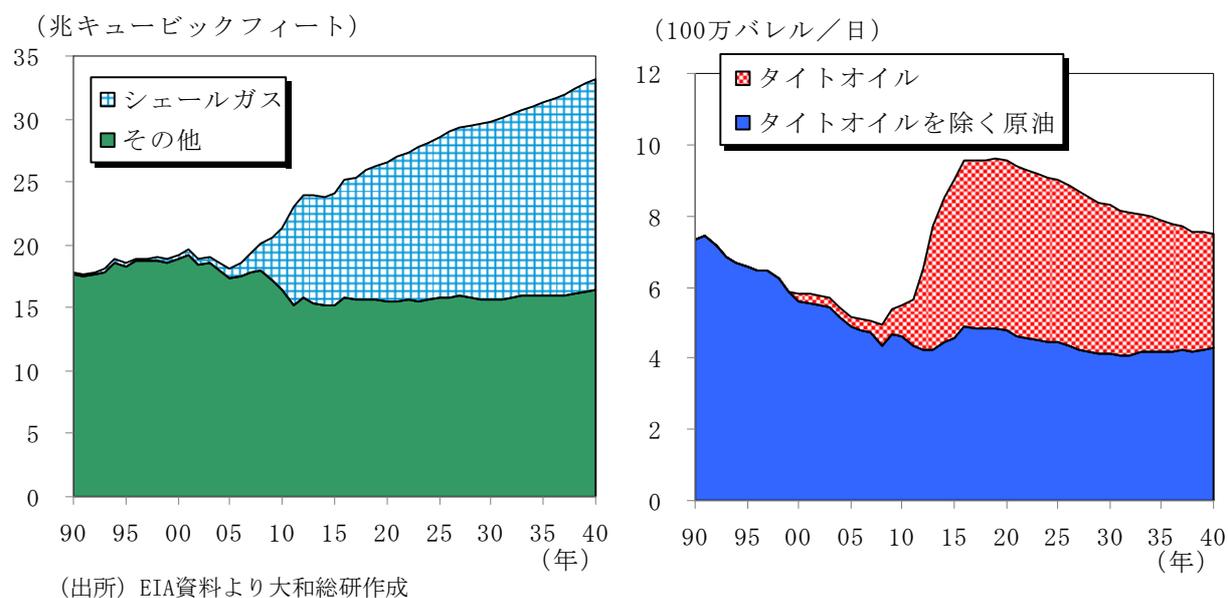
(出所) EIA資料より大和総研作成

EIAが改定したWTIの価格見通し²⁰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）



²⁰ EIA [2013], “Annual Energy Outlook 2014, Early Release”

【経済社会研究班レポート】

- 「今後 10 年の世界経済と日本経済—日本経済中期予測（2014 年 2 月）第 1 章」（2014 年 2 月 19 日）近藤智也・溝端幹雄・小林俊介
- 「アベノミクスの 2 年目の評価と課題—日本経済中期予測（2014 年 2 月）第 2 章」（2014 年 2 月 19 日）溝端幹雄・小林俊介・石橋未来・神田慶司
- 「世界経済の変調と日本経済—日本経済中期予測（2014 年 2 月）第 3 章・第 4 章」（2014 年 2 月 19 日）小林俊介・神田慶司
- 「日本経済中期予測（2014 年 2 月）解説資料 ～ 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 18 日）近藤智也・溝端幹雄・小林俊介
- 「設備投資循環から探る世界の景気循環—期待利潤回復、不確実性低下、低金利の下で拡大局面へ」（2014 年 2 月 6 日）小林俊介
- 「円安・海外好調でも輸出が伸びない 5 つの理由—過度の悲観は禁物。しかし短期と長期は慎重に。」（2014 年 2 月 6 日）小林俊介
- 「今後 10 年間の為替レートの見通し—5 年程度の円安期間を経て再び円高へ。3 つの円高リスクに注意。」（2014 年 2 月 6 日）小林俊介
- 「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・増税問題を乗り越える日本経済」（2012 年 1 月 23 日）鈴木準・溝端幹雄・神田慶司