

2014年8月13日 全53頁

今後10年の日本経済を読む10の勘所

日本経済中期予測（2014年8月）1章

経済調査部
近藤 智也¹
溝端 幹雄²
小林 俊介³

[要約]

- 大和総研では日本経済中期予測を半年ぶりに改訂し、今後10年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。前後半に分けると、消費増税の影響で個人消費が下押しされる前半の実質1.3%成長から後半は1.6%成長に加速しよう。
- 労働需給のタイト化は賃金の伸びを支えるだろうが、国際競争の進展で構造的に賃金上昇が抑制される可能性があり、国内の空洞化は今後も進む可能性が高い。
- 安定的に2%のインフレ目標を達成することは高いハードルであり、予測期間中は日銀の緩和的な姿勢が継続する。また、緩和の長期化により出口戦略は困難になるだろう。
- 今後10年の為替見通しは、短期～中期では日米金利差の拡大が円安要因になるものの、長期的にみれば購買力平価に向かって円高へ推移するだろう。
- 今後10年の世界経済は平均で3.4%の成長になるだろう。ただ、米国経済に対する見方を下方修正し、Fedの金融引き締めペースは従来よりも緩やかになると想定する。

■ 目次

(1) 今後10年の日本経済を読む10の勘所	3
(2) 今後10年の世界経済	41
(3) 計数表	48

¹ シニアエコノミスト

² 主任研究員

³ エコノミスト

本稿のポイント

<今後 10 年の日本経済を読む 10 の勘所>

① 今後 10 年間の経済成長率は名目 2.3%、実質 1.5%と予測

- ・ 消費増税の反動の影響を受ける前半の平均実質 1.3%成長から、後半は平均 1.6%成長へ
- ・ 輸出や設備投資は、円高に振れる後半にかけてやや鈍化するものの、底堅く推移する。企業収益の改善や労働需給のタイト化を背景に家計の所得は増加し、予測期間終盤にかけて個人消費は勢いを取り戻す

②：消費増税の「所得効果」により、短期的な消費は弱含む見通し

- ・ 消費増税の影響は、「駆け込みと反動」という「代替効果」だけではない
- ・ 本質的な影響は「所得効果」であり、短期的な消費を下押しする要因に

③：賃金の伸びは労働需給のタイト化に支えられるが、見通しは慎重に

- ・ ディスカレッジドワーカーの存在や非正規雇用比率の上昇、需要見通しの弱さを背景に、短期的な賃金の伸びは抑制される可能性がある
- ・ 中期的には労働需給のタイト化により賃金は上昇に向かうと予測しているが、国際競争の進展の中で構造的に賃金上昇が抑制される可能性にも注意が必要
- ・ 長期的には、労働生産性の引き上げが実質賃金上昇の鍵を握る

④：国内産業の空洞化は今後も進展する可能性が高い

- ・ 貿易コストや生産コスト要因によってのみならず、現地における産業蓄積の結果として現地生産のメリットが高まったことから空洞化が加速
- ・ 空洞化の進展は GDP、GNI、および経常収支に対してマイナス
- ・ 空洞化の悪影響を軽減する上で、法人減税や労働の再分配を円滑化させる政策に期待

⑤：「経常収支が赤字化したら財政破綻」ではない

- ・ 財政支出の削減や増税により財政健全化を図ることが本質的な問題であり続ける

⑥：設備投資は、短期的には弱含むが、中期的に加速し、長期的には減速と予想

- ・ 短期的には消費増税の影響や輸出の伸び悩みによって弱含む
- ・ 中期的には海外経済の成長、低金利、水準としての円安が続く中で加速
- ・ 長期的には金利上昇、円高に伴い減速

⑦：緩和的な金融政策が予測対象の全期間にわたり継続

- ・ 2%のインフレ目標達成は、非常に高いハードル
- ・ 緩和的な金融政策の長期化により、出口戦略は困難に

⑧：為替レートは短期～中期では円安水準の維持、長期では円高を予想

- ・ 短期～中期では日米金利差の拡大が円安要因、長期では購買力平価に向かって円高へ

⑨：財政健全化の道程は厳しく、プライマリー・バランスの黒字化は困難

⑩：エネルギー政策は、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

- ・ 電力料金は、押し上げ圧力が継続的に続く

<今後 10 年の世界経済>

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

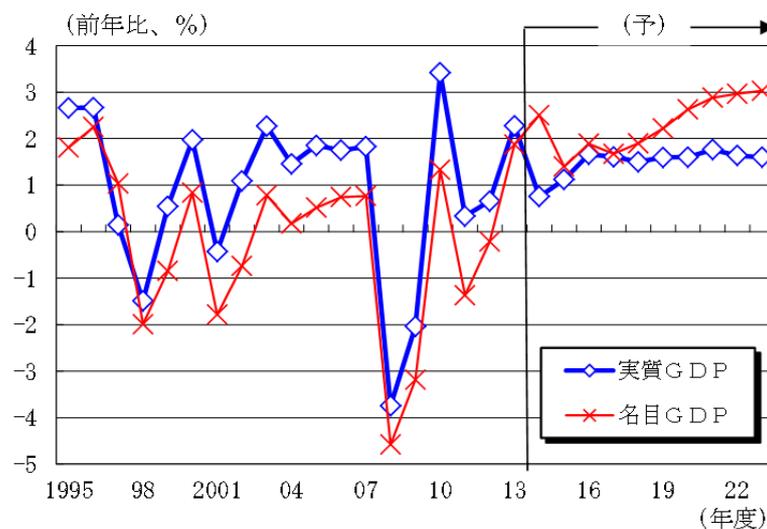
- ・ 想定する世界経済の今後 10 年間（2014～23 年）の平均成長率は 3.4%
- ・ 米国の今後 10 年間の平均成長率は 2.3%を予想（前回は 2.5%）
- ・ マイナス成長からプラスに転じた欧州経済の今後 10 年間の平均成長率は 1.3%を予想
- ・ Fed は 2015 年末から利上げを開始するも、ペースは従来よりも緩やかに
- ・ 米国の構造問題は、若年層の労働参加率低下がもたらす労働の質の悪化と、企業の設備投資に対する消極的な姿勢が続いていることであり、潜在成長率低下の背景に
- ・ リスクとしては、予測期間前半に想定される先進国の金融政策変更が、グローバルマネーフローの変化を通じて新興国経済はより影響を受ける可能性がある

(1) 今後 10 年の日本経済を読む 10 の勘所

① 日本経済見通しの概要

世界経済見通し（詳細は、(2)『今後 10 年の世界経済』を参照）を踏まえた日本経済の予測結果は、48～51 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%と見込んでおり、2014 年 2 月に発表した時点（前回予測）と予測の数字を大きく変えていない（図表 1-1-1）^{4,5}。

図表 1-1-1 GDP 成長率の見通し



(注) 予想は大和総研。

(出所) 内閣府資料より大和総研作成

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 1.3%から後半 1.6%へ加速している（年率平均、以下原則として同じ）。前回予測（今後 10 年間平均 1.5%、前半 1.7%、後半 1.3%）と比べると、今後 10 年間の実質成長率は変わらないものの、前半と後半の姿が大きく異なる。

このようなコントラストが生じた背景の一つには、2014 年 4 月の消費税率引き上げに伴う駆け込み需要が大幅に発生し、2013 年度の個人消費の伸び率が 2.6%増と 1990 年度以来の高い伸びを記録したことがある。当然ながら、その反動は 2014 年度以降に顕在化するとみられ、加えて負の所得効果によって前半の個人消費が低迷する要因となっている（詳細は、②節『「想定内」

⁴ 人口減少社会では、マクロの成長率と同時に、平均的な生活水準を示す人口 1 人当たり GDP も重要であり、今後 10 年間の平均成長率は 1.8%と予想する。

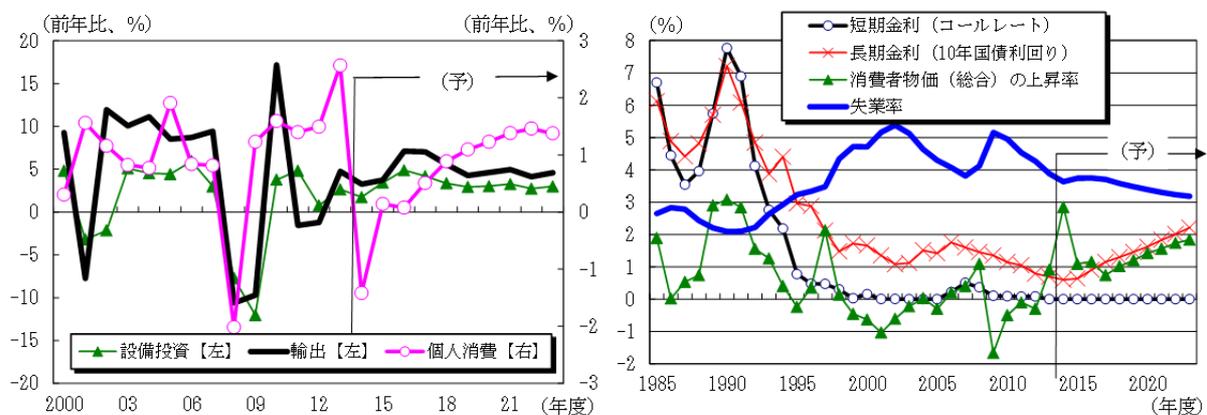
⁵ 2014 年 2 月に発表した中期予測の詳細は、近藤智也・溝端幹雄・小林俊介・石橋未来・神田慶司「日本経済中期予測（2014 年 2 月）—牽引役不在の世界経済で試される日本の改革への本気度」2014 年、を参照。

の「代替効果」では済まない消費増税の「所得効果」を参照)。

次に、輸出や企業の設備投資をみると、為替レートが円高に振れる後半にかけてやや鈍化するものの、全般的に底堅く推移すると見込んでいる。ただし、前回予測と比較すると、前半については輸出・設備投資の平均伸び率をともに下方修正した。2013年度以降、円安方向にシフトしているが、足元まで輸出が伸び悩んだままである現状を反映させた結果である（詳細は、④節『空洞化の背景とその影響』を参照）。

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 比率でみると年平均▲1.6%と予測する。貿易収支の赤字幅は、足元は内需低迷による輸入の落ち込みで、また予測期間半ばにかけて円安効果で一旦は縮小する場面もあろうが、それでも対 GDP 比で▲1.0%超と大規模な赤字のままである。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。ただ、内外需の寄与度の変化をみると、後半にかけては、堅調な内需に付随する形で輸入の伸び率が加速するために、外需の寄与度はマイナスに転じると予想される。

図表 1-1-2 需要項目別の見通し（左）、金利とインフレ率、失業率の見通し（右）



(注) 予想は大和総研。

(出所) 内閣府、財務省、総務省、日本銀行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予想している。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。GDP ギャップは今後も改善し、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、予測期間中に日本銀行が掲げる「物価安定の目標」である2%を持続的に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すると想定しているが、予測終盤にかけてギャップのプラス幅が拡大し、徐々にインフレ率が高まっていくとなれば、日銀の出口戦略に対する思惑から、市場が不安定になるリスクもあるだろう。日銀は一段と慎重な金融政策の舵取りを迫られよう（詳細は⑦節『量的・質的金融緩和はいつまで続くのか』を参照）。

人手不足に直面して

人手不足が、企業の業績を圧迫するケースが増えている。小売や外食、物流などのサービスセクターで、人手不足によるコスト増によって業績が圧迫される影響が出てきた。具体的には、事業継続に必要な従業員を確保するために、賃金を引き上げることを迫られている。働く側にとっては労働環境の改善になる一方、企業経営サイドからみると、当初の見込みよりも人件費が膨らんでしまい、利益見通しの下方修正につながっている。

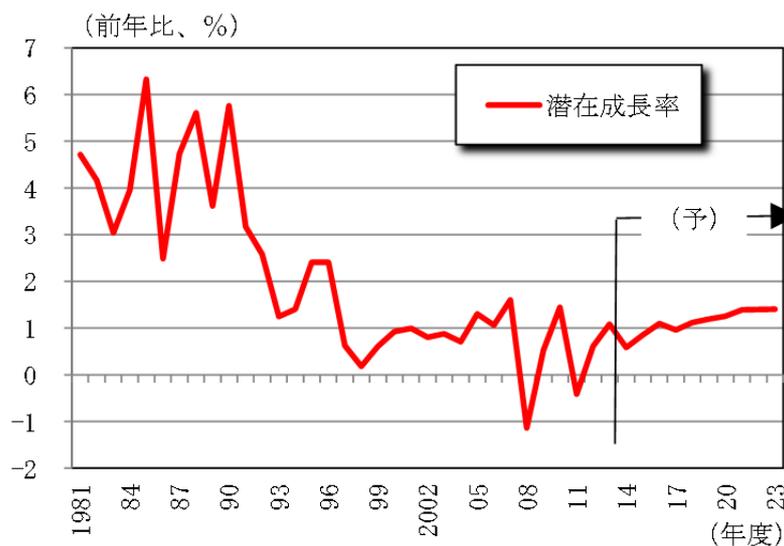
本来は、既に生産年齢人口が減少に転じ、少子高齢化の流れを容易には変えられない現実を踏まえるのであれば（少子化が改善しても実際に労働力にカウントできるようになるのは約20年後の話）、企業の対応はもっと迅速であってもしかるべきだった。だが、デフレ状態が長期化したために、自明であった未来の懸念・課題が顕在化あるいは意識されずに根本的な解決が先送りされ、人件費を低く抑えるビジネスモデルがもてはやされてきたのかもしれない。いま人手不足を嘆く企業が、生産性の改善を通じるなどして賃金引き上げ等に対応するのはやむを得ないはずだ。

どこまで高い賃金を払って人手不足の解消を図るかは、人材を確保できないことで逃してしまう需要（機会費用）とのバランスになり、基本的には企業経営者の判断によるものだ。消費税増税の影響で売上が不安定な中で、企業経営者にとっては大きな課題になっている。企業としては、減益を避けるために増えた人件コストを製品・サービス価格に転嫁できるかが重要なポイントになるだろう。

資本集約的な産業で設備不足がみられれば、設備投資意欲が高まり、実際の投資に結び付く。ただ、現状では、専ら労働集約的なセクターで人手不足が顕著になっており、直ちに設備投資の増加につながるとは考えにくい。しかし、人手不足が一時的な現象ではなく、長期的なトレンドになるという確信が高まっていけば、人手不足を前提にした経営戦略・企業行動が取られ、労働コストを抑制するために労働代替的な設備投資が活発になるとみられる。

アベノミクス第三の矢である「成長戦略」は、2013年6月に続いて2014年6月にも改訂版が公表された。より長期的な視野で、日本の経済・産業・社会の構造変化を実現するために取り組まなければならない課題が網羅されており、掲げた将来の数値目標を達成すべく、スケジュールに沿って実行・実現していくことがカギになっている。できるだけ早く好循環を実現するために、政府が民間部門に強力なプレッシャーを掛けているのが現実だが、あくまでも主体は民間であり、政府はそのための環境・制度整備に注力することが期待されている。

図表 1-1-3 日本の潜在成長率



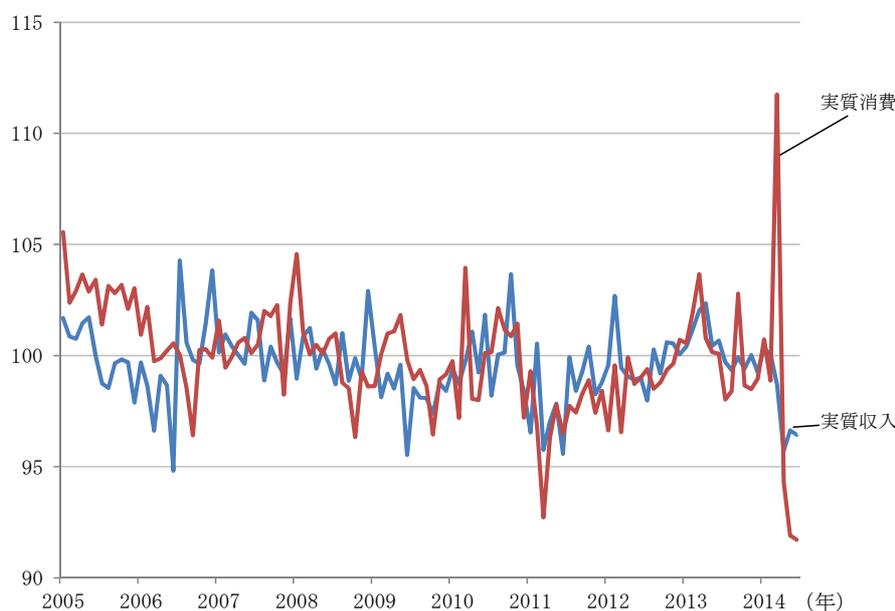
② 「想定内」の「代替効果」では済まない消費増税の「所得効果」

2014年4月より消費税が5%から8%まで引き上げられ、2015年10月にも10%への引き上げが予定されている。本節ではこの消費増税が実質消費動向に与える影響について整理する。

消費増税が消費に対して直接的に与える影響は「代替効果」と「所得効果」の2つが考えられる。このうち「(異時点間の) 代替効果」は、消費増税前に前倒しした消費の先取り、いわゆる駆け込み需要と、その反動である。この「代替効果」によって引き起こされる消費増加とそれに続く消費減少は概ね同等となると考えられ、この意味ではその影響が「想定内」となるのも当然である。消費増税以前の消費水準のうち、駆け込み需要以外で説明できない部分に等しいだけ、消費増税後に反動による消費水準の減少が生じるためだ。これらは結局のところ短期の入り繰りであり、攪乱要因にすぎない。

他方で本質的に重要な意味を持つのが「所得効果」である。これは消費増税によって物価が上昇した分だけ、実質所得が低下することによって消費が抑制される効果である。日本銀行の試算等によれば3%ptの消費税率引き上げは消費者物価指数を2%pt程度引き上げる影響を持つとされており、この分だけ実質所得は抑制される。そしてこの実質所得低下による「所得効果」は、「代替効果」とは異なり、半永続的に発生する。従って中長期的な消費の先行きを予測する上で、より重要になるのがこの「所得効果」となる。

図表 1-1-4 家計の収入および消費支出の動向



(注1) 家計調査勤労者世帯(農林漁家含)用途分類 経常収入および消費支出、実質化は消費者物価による

(注2) 2010年基準(基準時=100)、季節調整は大和総研による

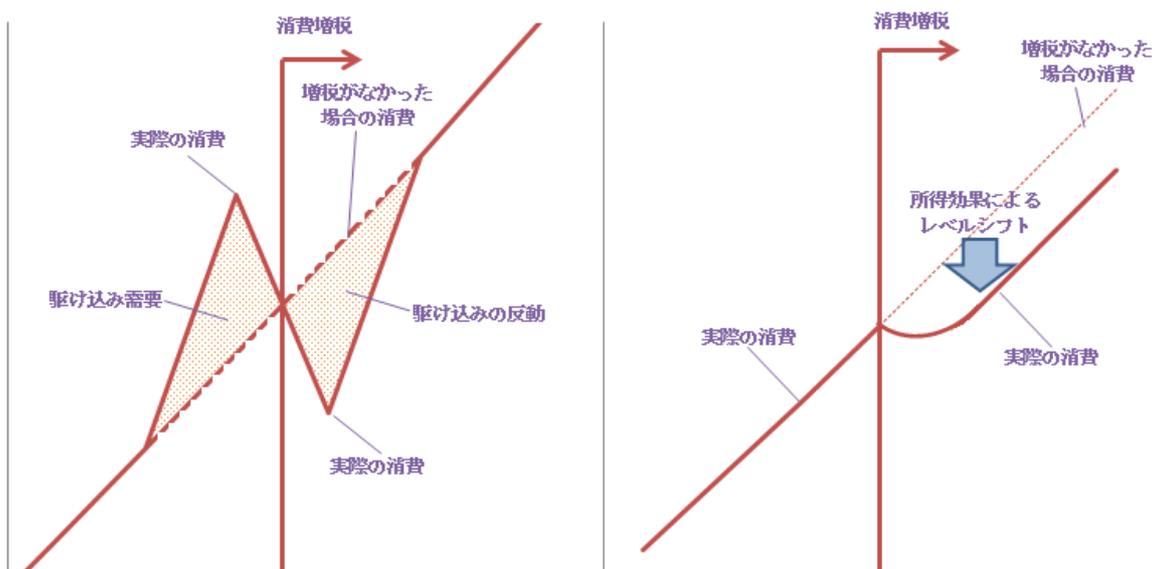
(出所) 総務省統計より大和総研作成

消費者物価が政策的に上方へレベルシフトした場合、他の条件を一定とすれば、家計は2つの手段を用いてこれに対応することになる。1つは実質消費水準を落とすことであり、そしてもう1つは、貯蓄率を引き下げることである。もちろん実際の家計はこれら2つを組み合わせ、実質所得の低下に対応する。とりわけ短期においては、実質所得の低下に見合うだけの実質消費水準の引き下げ（すなわち生活水準の引き下げ）を行うことは難しい（いわゆる消費のラatchet効果⁶）。従ってこの点を踏まえれば、代表的な家計の反応としては、まずは貯蓄の取り崩しによって部分的に実質所得水準の変化に対応しつつ、他方で実質消費水準を徐々に低下させるという姿を想定することが妥当だろう。

しかし貯蓄率の低下は、将来的な消費余力を減殺する要因となる。また、そもそも家計は各々の合理性に基づいて消費・貯蓄のバランスを設定しているのであり、一般的なライフサイクルや効用曲線を想定する限り、長期的には、（ごく短期でしか予見されなかった）実質所得のレベルシフトが貯蓄率に与える影響は極めて小さい⁷と考えられる。従って消費増税によって毀損した2%ptの実質所得は、長期的には実質消費水準の同等の下方シフトをもたらすことになる。

以上の議論をまとめた概念図が図表 1-1-5 である。「代替効果」による駆け込み需要とその反応は短期間に発生し、また、その規模も比較的予見可能性が高い。他方、「所得効果」については、長期的には実質所得の低下率と同等の実質消費の下方シフトが発生する。ただし短期的には、実質消費の調整は緩やかに進められるため、均衡水準への移行期間が発生することになる。そして当然ながら、次回の2%ptの消費増税時においても、同様の効果が発生すると見込まれる。

図表 1-1-5 概念図 消費増税の「代替効果」(左)と「所得効果」(右)



(出所) 大和総研

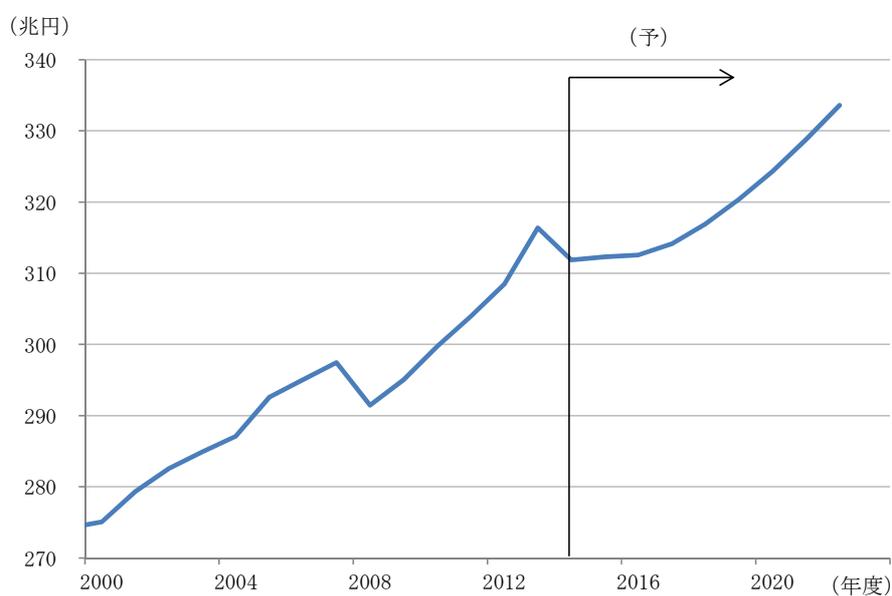
⁶ 所得水準の変化に対して短期的には消費支出がそれほど変化しない効果

⁷ もっとも、これによって将来の所得水準や税負担、社会保障および金利の見通し、あるいは効用曲線の形状が変化するならば貯蓄率にも影響を与えることになるが、こうした間接的な影響は捨象して議論を進める。

大和中期マクロモデルはこうした長期均衡と短期の調整過程の両方を加味したモデルであり、消費増税の影響についても上述したような形で描写している。そのマクロモデルによって算出した結果、図表 1-1-6 で示すような消費水準の推移をベースシナリオとして予測した。

以上で見てきたように、消費増税の影響のうち、本質的に重要なのは「所得効果」である。追加的公共事業等による一時的な国民所得の引き上げによって対応できるのは「代替効果」のみであり、半永続的に発生する「所得効果」を相殺する効果を持ちえない。消費増税によるマイナスの実質「所得効果」を相殺するためには実質所得の引き上げが必要であり、その1つの手段として賃金、とりわけ所定内給与の引き上げ（いわゆるベースアップ）が重視されるのである。

図表 1-1-6 実質消費の予測数値



(出所) 内閣府統計および大和総研

③ 賃金は上昇に向かうのか

前節での議論を踏まえ、本節では循環要因（労働需給）と構造要因（国際競争）の両面から賃金の決定要因を整理し、その見通しについて議論する。

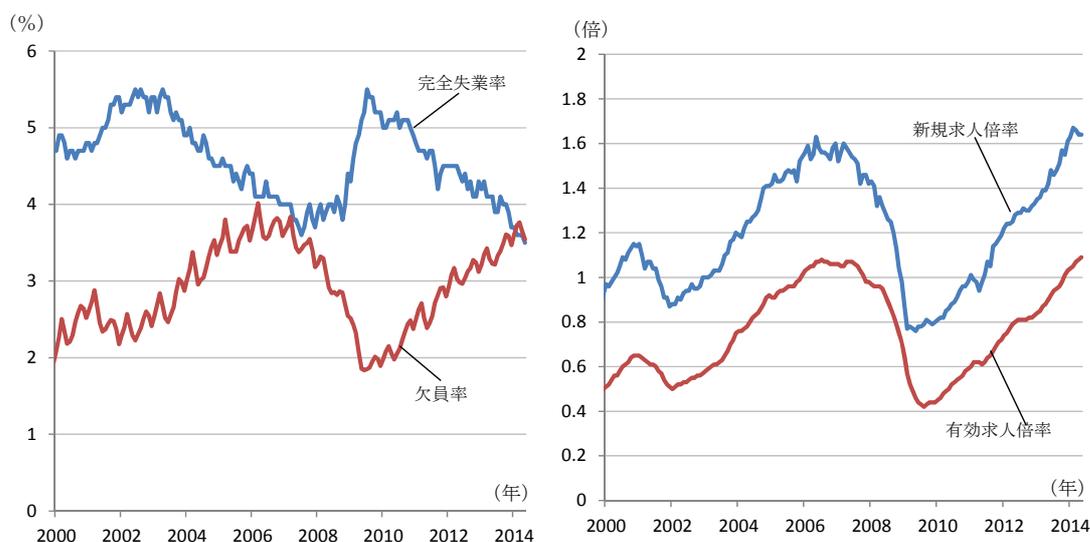
（i）循環要因（労働需給）

失業率の低下や有効求人倍率の上昇が示すように、日本の労働市場はタイト化している。図表 1-1-7 で示すように、有効求人倍率は 2007 年以来約 6 年ぶりに 1 倍を超え、新規求人倍率とともにバブルの崩壊した 1990 年代初頭以来の高水準を更新している。また、失業率もリーマン・ショック以前の水準を下回り、上昇を続ける欠員率とほぼ同水準まで改善した。こうした労働需給のタイト化は、労働賃金を引き上げる要因となると期待されている。

しかしながら一方で、賃金の上昇は未だ緩慢である。背景の一つとして、雇用指標が示すほどには労働需給がタイトでない可能性が挙げられる。先の金融危機後の厳しい労働環境を経て、非労働力化した潜在的失業者（いわゆるディスカレッジドワーカー）は増加している。統計の定義上、労働市場から人々が退出すれば（「労働力率＝（就業者＋失業者）／15 歳以上人口」が低下すると）、仮に無職であっても失業者にカウントされることはなく、それだけ失業率は低く抑えられる。これが失業率の低下の背景の一因である。

また、労働市場の改善は主として、雇用者に対する交渉力の低い非正規被雇用者の増加によるものである。他の時代と比較するとスキル形成の機会を満足に持てなかった労働者も相応に存在し、非正規でも雇用を希望する潜在的な求職者数は増加していると考えられ、今後も被雇用者全体に占める非正規被雇用者の比率は高まっていく可能性が残っている。こうした雇用者に占める比率の変化により、数字上の労働市場のタイト化が示すほどには労働需給環境は改善しておらず、見た目ほどには賃金が上昇しにくい環境にあると判断できよう。従って、短期的には労働賃金の本格的な上昇は望みがたいだろう。

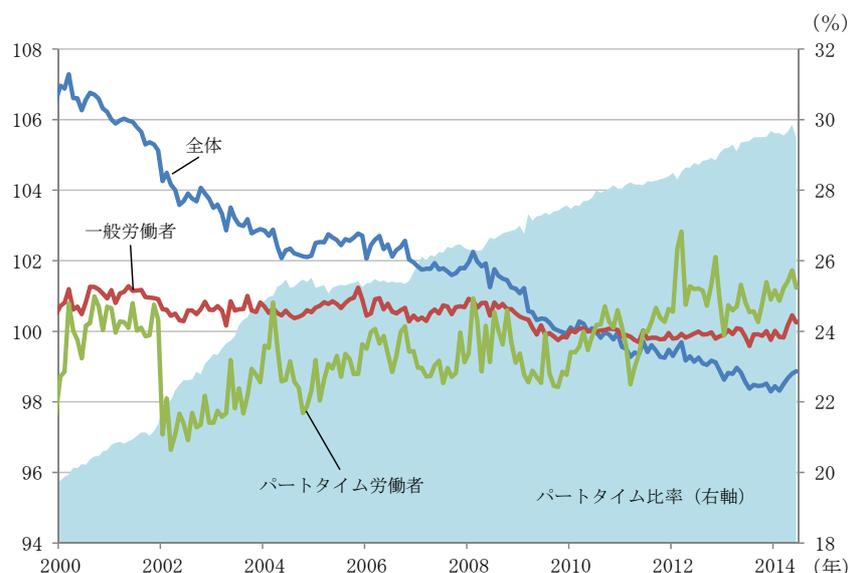
図表 1-1-7 完全失業率と欠員率（左）、新規求人倍率と有効求人倍率（右）



（注 1）欠員率＝（有効求人人数－就職件数）／（雇用者数＋有効求人人数－就職件数）

（出所）総務省統計、厚生労働省統計より大和総研作成

図表 1-1-8 所定内給与の推移（5人以上、全規模）



(注1) 2010年基準（基準時=100）、パート比率は一般労働者とパートタイムの賃金指数から試算。

(注2) 季節調整は大和総研による

(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

もちろん、今後も景気拡大が続く中で労働需要が増加し、こうした潜在的失業者も含めて活用されていない労働力が吸収され、正規被雇用者の比率が高まり賃金上昇へとつながっていく。本予測でもそのようなシナリオをベースラインとして想定しており、長期的な視点では賃金は上昇に向かっていくと予想している。

しかしダウンサイドリスクにも注意が必要である。1つに、①節『日本経済見通しの概要』でも議論したように消費増税に伴う実質所得の毀損から、消費支出に抑制圧力がかかる。これは設備投資需要等への乗数的波及効果を伴って経済全体の労働需要を抑制する要因となる。次に、次節以降の議論とも関連するが、国内産業の空洞化の進展が、国内の労働需要の抑制圧力を生む要因となる。また、④節『空洞化の背景とその影響』で議論するが、空洞化の進展とともに輸出の伸びが抑制され、国内生産、国内雇用が抑制される懸念がある。こうした要因から企業は未だ正社員の採用を増やすことに対して積極的に舵を切っている状況にはない。つまり企業（需要）サイドから見ても被雇用者全体に占める非正規の比率が下がりにくい状況に日本経済は置かれており、このような需要サイドの要因からも賃金の伸びが抑制される可能性には注意が必要だろう。

(ii) 構造要因（国際競争）

こうした現状を鑑みて、現政権は政治主導により賃金上昇を目指している。これは円安に伴うマージン率の改善により企業収益が高まっている間に賃金を引き上げ、実質消費の落ち込みを回避することで経済のパイの縮小を食い止め、内需の好循環を継続することを目標としたものとして理解できる。

しかし国際的な分業体制が進む中、生産性の上昇を伴わない賃金の上昇は国内産業の空洞化を一層深化させる可能性には注意が必要である。前節で議論したような循環的な労働需給要因だけでなく、国際競争の進展に伴って構造的にもトレンドとして賃金に対する低下圧力がかけられている。特に中国が国際市場への参入を強め始めて以来、日本企業の国際化と相俟って日本人の賃金が抑制されてきた。クラシックな議論ではあるが、この現象をバラッサ＝サミュエルソン条件によって理論的に整理してみよう。バラッサ＝サミュエルソン条件は下記のようにシンプルな数式の組み合わせで表現される。

図表 1-1-9 バラッサ＝サミュエルソン条件

$$(1-1) \quad W_1 = P_{n,1} * MPL_{n,1} = P_{t,1} * MPL_{t,1}$$

$$(1-2) \quad W_2 = P_{n,2} * MPL_{n,2} = P_{t,2} * MPL_{t,2}$$

$$(1-3) \quad P_{t,1} = P_{t,2} \quad \therefore W_1/MPL_{t,1} = W_2/MPL_{t,2} \quad \because (1-2) (1-3)$$

(注1) W は賃金、 P は物価、 MPL は限界労働生産性

(注2) n は非貿易財、 t は貿易財、1と2は国番号

(出所) 大和総研

これを日本と中国のケースに当てはめて考えてみよう。(1-1) 式は日本の賃金の決定要因を描いている。すると、賃金は限界生産物の価値と等しくなり、部門間の賃金は収斂する。結果として、下記のような関係が成立する。

$$\begin{aligned} \text{日本の賃金} &= \text{日本の非貿易財価格} \times \text{日本の非貿易財セクターの限界労働生産性} \\ &= \underline{\text{日本の貿易財価格}} \times \text{日本の貿易財セクターの限界労働生産性} \end{aligned}$$

同様の前提を置くと、(1-2) 式で表現される中国の賃金についても、下記のような関係の上で決定されることになる。

$$\begin{aligned} \text{中国の賃金} &= \text{中国の非貿易財価格} \times \text{中国の非貿易財セクターの限界労働生産性} \\ &= \underline{\text{中国の貿易財価格}} \times \text{中国の貿易財セクターの限界労働生産性} \end{aligned}$$

重要なのは(1-3)式である。これは日本の貿易財価格＝中国の貿易財価格という関係を示したものであるが、これは貿易コスト（輸送コストや関税など）や生産要素の移転の困難さを踏まえれば通常成立しない。しかし中国のWTO加盟を含めた対外開放により関税や投資規制などの障壁は近年低下しており、結果として過去に比べて(1-3)式の妥当性が高まっている、換言すれば貿易財セクターにおける日中の価格差が縮小に向かっていると考えられよう。これにより $P_{t,1}$ （日本の貿易財価格）の伸びが抑制された結果、(1-1)式を通じて W_1 （日本の賃金）の伸びが抑制されてきた側面は無視できない。従ってこのような効果が残存する中では、中期的に見ても労働賃金の本格的な上昇は見込みがたいと判断せざるを得まい。

図表 1-1-10 中国の国際市場への参入の効果

$$P_{t,1} > P_{t,2}$$

$$\rightarrow P_{t,1} \text{抑制、} P_{t,2} \text{上昇}$$

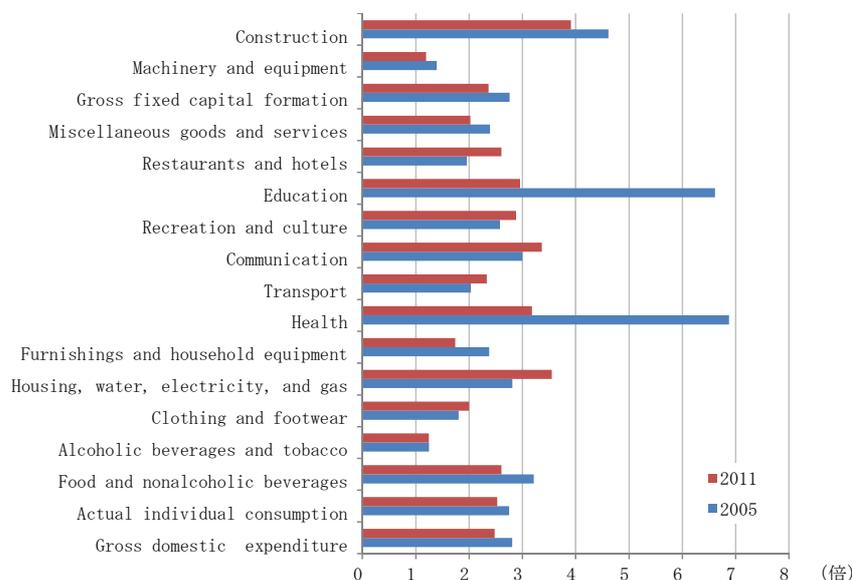
$$\rightarrow P_{t,1} = P_{t,2} \text{に接近}$$

$$W_1/MPL_{t,1} > W_2/MPL_{t,2} \rightarrow W_1/MPL_{t,1} \text{抑制、} W_2/MPL_{t,2} \text{上昇} \rightarrow W_1/MPL_{t,1} = W_2/MPL_{t,2} \text{に接近}$$

(出所) 大和総研

長期的に見れば、問題はこの収斂過程がどの程度継続するかということにある。この点を考える上での指針として、日中の（水準としての）価格比を確認しよう。図表 1-1-11 に示すように、日中の価格比は 2005 年時点と比較して 2011 年時点には、全体として縮小傾向にある。一方で価格比の水準そのものについては、国全体の支出、あるいは消費財全体としては未だ 2.5 倍程度の差異が残っている。もちろんこれは貿易財と非貿易財の両方を含んだ価格比であり、収斂の対象範囲とは異なる。貿易財のみに限定して価格を比較することは困難であるが、たとえば他の財区分に比べれば貿易財としての性格が強いと考えられる機械については、価格比は 2011 年時点で既に 1.2 倍程度にまで縮小している（2005 年時点では約 1.4 倍）。従って国際的な収斂条件に従って 20% 程度の賃金抑制圧力が残存する可能性はあるものの、2 倍以上の価格比が収斂するまで賃金抑制圧力が継続するという見方は悲観的過ぎるかもしれない。

図表 1-1-11 日中の価格比



(出所) 世界銀行資料より大和総研作成

そして、この水準としての収斂が終われば、図表 1-1-12 (2-3) 式に従って、日中の限界労働生産対比での名目賃金の上昇速度も収斂していくことになる。すなわち、貿易財価格の水準が収斂するまでは（次節でも議論するが）生産要素の移動の円滑性を前提として産業の空洞化は進展し続けるし、日本の限界労働生産対比での名目賃金の伸びは抑制されていくことになるものの、貿易財価格の水準が収斂した後は、日本の限界労働生産対比での名目賃金も中国並みに伸びていくことが示唆される。図表 1-1-13 に示すように、日本では単位労働コストが伸び悩む一方、中国では単位労働コストの上昇が著しい。この主因がこれまで議論してきた価格「水準」の収斂過程だとすれば、貿易財価格の「水準」が収斂した段階で、中国の単位労働コストの伸びが低下し、一方で日本の単位労働コストの伸びが上昇に向かう現象も発生しうるだろう。

図表 1-1-12 パラッサ=サミュエルソン条件（変化率）⁸

$$(2-1) \quad \Delta \ln W_1 = \Delta \ln P_{n,1} + \Delta \ln MPL_{n,1} = \Delta \ln P_{t,1} + \Delta \ln MPL_{t,1}$$

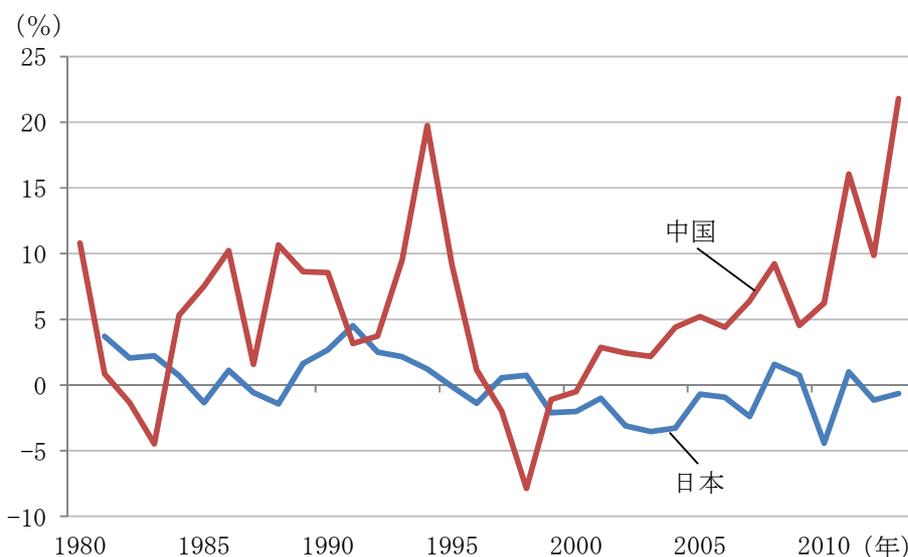
$$(2-2) \quad \Delta \ln W_2 = \Delta \ln P_{n,2} + \Delta \ln MPL_{n,2} = \Delta \ln P_{t,2} + \Delta \ln MPL_{t,2}$$

$$(2-3) \quad \Delta \ln P_{t,1} = \Delta \ln P_{t,2} \quad \therefore \Delta \ln W_1 - \Delta \ln MPL_{t,1} = \Delta \ln W_2 - \Delta \ln MPL_{t,2} \quad \because (2-2) (2-3)$$

（注 1） $\Delta \ln$ は変化率

（出所）大和総研

図表 1-1-13 日中の単位労働コスト（Unit Labor Cost）の変化率



（注 1）ただしこれは $W_1/MPL_{t,1}$ の変化率 ($\Delta \ln W_1 - \Delta \ln MPL_{t,1}$) とは 2 つの意味で異なる概念である。1 つは、貿易財セクターのみではなく 1 国全体の（非貿易財セクターを含んだ）値であること、もう一つは、限界労働生産性に対する賃金ではなく、平均労働生産性に対する賃金であることである。これらの問題を有するものの、データの制約から、参考値として単位労働コストの変化率を掲載した。

（出所）Haver Analytics より大和総研作成

⁸ これらの数式の示すところは、労働市場の競争と部門間移動の自由を仮定して、下記のようになる。

日本の賃金上昇率 = 日本の非貿易財価格上昇率 × 日本の非貿易財セクターの限界労働生産性上昇率
 = 日本の貿易財価格上昇率 × 日本の貿易財セクターの限界労働生産性上昇率

中国の賃金上昇率 = 中国の非貿易財価格上昇率 × 中国の非貿易財セクターの限界労働生産性上昇率
 = 中国の貿易財価格上昇率 × 中国の貿易財セクターの限界労働生産性上昇率

ただしこれは、あくまで物価の収斂 ($P_{t,1} = P_{t,2}$ 、 $\Delta \ln P_{t,1} = \Delta \ln P_{t,2}$) を通じたものである。これによって名目賃金 (W_1) やその変化率 ($\Delta \ln W_1$) は上昇に向かうが、実質賃金 (W_1/P_1) が上昇しない限り、購買力は上昇しない。何らかの要因により非貿易財の価格 ($P_{n,1}$) が相対的に伸び悩めば結果的に実質賃金が上昇する可能性もあるが、これは賃金と物価の上昇という両輪によって日本経済がデフレ脱却に向かうという理想的な姿とは合致しない。ここで(1-1)および(2-1) から実質賃金 (W_1/P_1) およびその伸び率は貿易財セクターのみならず非貿易財セクターも併せた経済全体の労働生産性、およびその伸び率に依存している。従って非貿易財の価格の伸び悩みによってではなく、デフレを克服しながら実質賃金を持続的に引き上げていく上では、労働生産性の引き上げが本質的に重要な課題となる。

労働生産性を引き上げる方法は3つある。1つは、1人当たり資本装備の向上である。これは法人税の引き下げや設備投資減税によって対応することが可能かもしれない。2つめは、TFPの向上である。これは定量的に議論することが非常に難しいが、教育や人事制度の改善などを通じた労働の質の向上が寄与する可能性がある。3つめは、選択と集中である。これは労働生産性の低いセクターから高いセクターへの労働力移動を通じて国全体の労働生産性を向上させる。しかし労働生産性の高いセクターは、はじめから労働力をそれほど必要としないセクターであることを意味する。効率的な労働要素の配分が市場で成立している状況から人工的に選択と集中を行っても、資源配分の歪みを生じさせ一国全体の生産性を低下させる結果につながりかねない。しかし規制等により保護され、人工的に生産要素（労働力）が引き当てられているようなセクターが存在する場合、そうしたセクターを縮小することで発生した生産要素（労働力）を、より生産性の高い他のセクターに引き当てることで一国全体の生産性を引き上げることは可能であろう。

④ 空洞化の背景とその影響

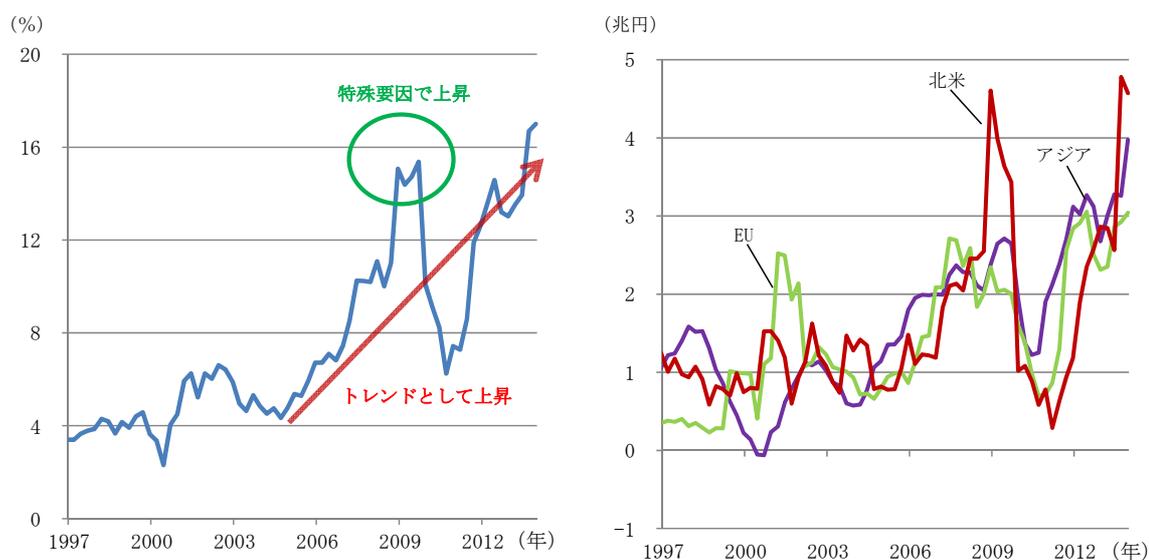
前節③『賃金は上昇に向かうのか』で見てきたように、日本の（特に貿易財セクターにおける）物価や賃金が伸び悩む背景には国際競争の激化が存在しており、これと同時並行で産業の空洞化が生じている。すなわち限界生産に対する賃金の水準に差異がある状態では、景気回復で国内の労働需給がタイト化しても賃金は上昇せず、代わりに海外で雇用が生まれることになる。本節ではより包括的に空洞化の背景を整理しつつ、今後の見通しおよびそれが日本経済に与える影響について議論する。

(i) 現状と空洞化の背景整理

日本の産業空洞化を示す1つの証拠が図表 1-1-14（左図）である。これ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に向かっていることが確認できる。もちろん、足元までこの比率が上昇してきたことの一つの要因としては、急激な円高によりコスト面における海外生産の優位性が強まったことが挙げられよう。同様の現象は2000年代初期にも確認されており、この点を踏まえれば、円高が解消された現在、為替要因による空洞化の進展は一旦止まると考えるのが妥当だろう。

しかし為替要因による短期的な変動よりも注目に値するのは、対外直接投資の日本企業の新規設備投資に対する比率そのものの水準が上昇している点である。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、足元では約17%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2013年で64.7兆円と2002年の64.5兆円からほぼ同等であったのに対し、対外直接投資額は同期間に4.0兆円から13.2兆円へと9.2兆円増加している。このレベルシフトの背景には、何らかのレジームチェンジが潜んでいると考えるべきだろう。

図表 1-1-14 対外直接投資比率（左図）と対外直接投資の地域別内訳（右図）

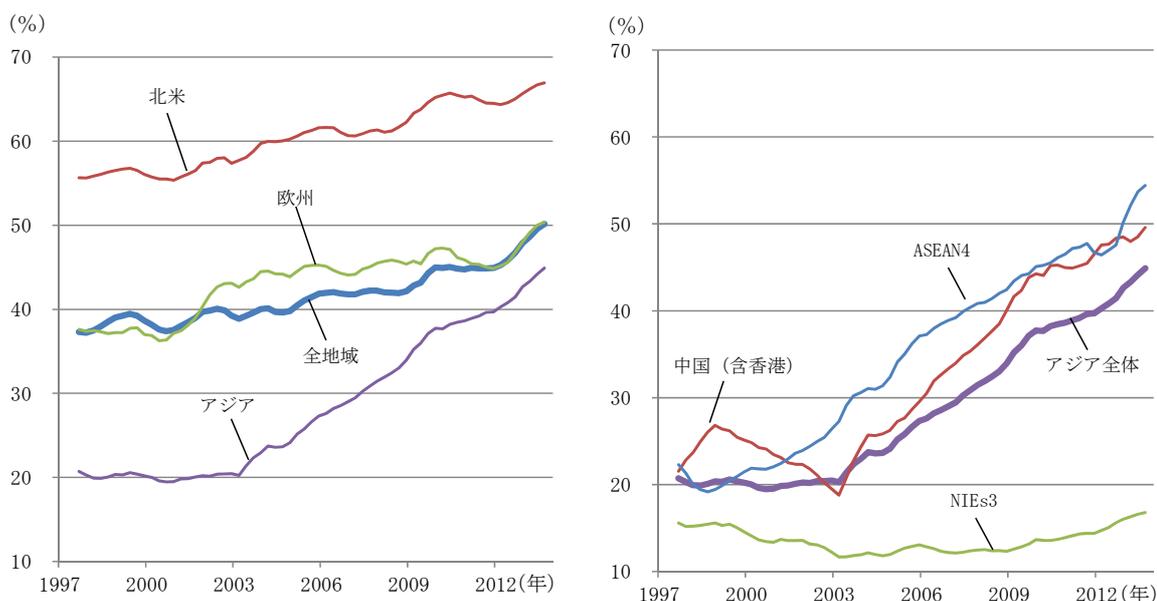


(注1) 対外直接投資比率＝対外直接投資額／（対外直接投資額＋国内民間企業設備投資）
 (出所) 財務省、日本銀行、内閣府統計より大和総研作成。4 四半期移動平均値。

日本企業の新規設備投資に対する海外直接投資の比率の高まりの背景の一つには、相対的な海外需要の高まりが挙げられよう。1990年代以降、日本経済の成長率が低位にとどまる中、アジア新興国を中心として諸外国は比較的高い成長を遂げており、こうした海外の需要を取り込む目的で海外直接投資が拡大している点は無視できない。しかし海外需要の相対的な高まりに対して、必ずしも海外生産のみでこれに対応する必要はなく、国内生産と輸出を増やして対応することも可能である。従って海外需要の取り込みだけが目的であれば、海外現地法人の売上高と輸出の比率には大きなレベルシフトは生じないはずだ。

この論点を検証するために、製造業部門における海外現地法人の売上が、現地向け総売上（現地売上と日本からの輸出の合計）に占める割合の推移を見たものが図表 1-1-15（左図）である。この図が示すように、海外現地法人の売上は輸出を上回る速度で拡大しており、海外における事業活動の拡大を海外需要の相対的な高まりのみで説明することはできない。北米における IT ブームや不動産バブルとその崩壊、欧州におけるユーロ導入・拡大と債務危機などの要因により一時的に海外現地法人売上比率が増減する局面は見られるものの、総じて同比率は上昇トレンドを維持しており、外部要因よりも日本企業の国際オペレーションの深化を通じて生産・販売の現地化が進んできたことが示唆されている。

図表 1-1-15 海外現地法人売上比率



(注1) 海外現地法人売上比率 = 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。

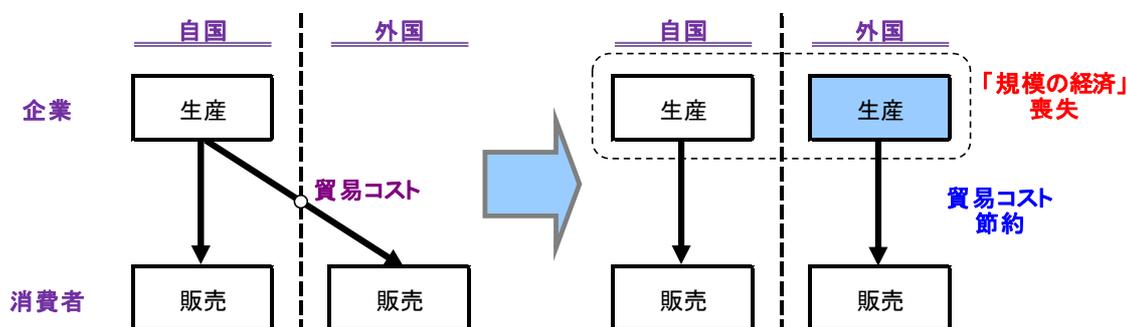
(出所) 財務省、経済産業省統計より大和総研作成

北米における日本の製造企業の事業活動を経済産業省「海外現地法人四半期調査」で確認すると、現地法人売上高の約半分を（一般的に貿易コストの高い）輸送機械が占めており、この輸送機械売上のほぼ全てが進出先の国内で計上されている。これは典型的な「水平的分業（需要に近接する地点で現地生産を行うこと）」に分類される。

図表 1-1-16 に示すように、水平的分業のメリットとしては貿易コスト（輸送コスト、関税や非関税障壁など）の節約が挙げられる。他方、デメリットとしては、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）が挙げられる。これらのメリットとデメリットを踏まえた上で、先述したようなトレンドとしての海外現地法人売上比率の上昇要因を考えてみよう。まず貿易コストについて考えると、過去 20 年程度の期間において、北米向けの関税が大きく引き上げられたり、輸出の総量規制が設けられるなどの要因により貿易コストが上昇したとは考えにくい。従って貿易コストの上昇により現地化が進んだとは考えにくいだろう。

他方、規模の経済について考えると、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が、規模の経済喪失というコストを低下させている可能性が指摘される。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。

図表 1-1-16 水平的分業のメリットとデメリット



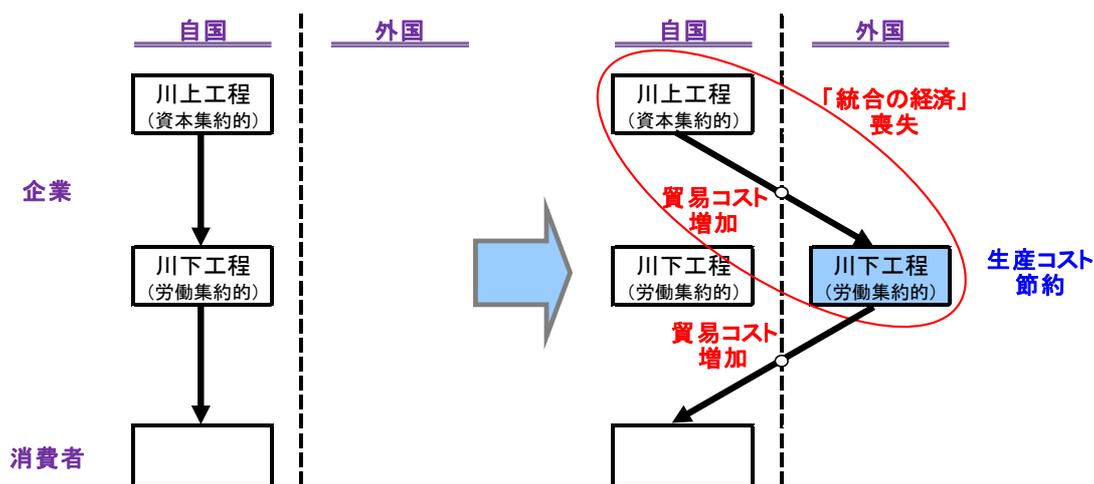
(出所) 桜・岩崎 (2012) 「海外生産シフトを巡る論点と事実」

http://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2012/data/ron120127a.pdf

他方、アジアにおける日本企業の事業活動を確認すると、進出先における売上の約半分が現地向けだが、4分の1程度は日本への逆輸入で占められている。現地法人売上高の半分以上を（一般的に貿易コストの低い）電気機械が占めており、その3分の1程度が日本に逆輸入されている。このようにアジアにおける日本企業の事業活動は、先進諸外国における事業活動と比較すると、「垂直的分業（生産コストの差異を利用して工程間分業を行うこと）」の性格が強い。

図表 1-1-17 に示すように、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。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貿易コストの発生や、生産工程間の統合の経済の喪失などが挙げられる。これらのメリットとデメリットを踏まえた上で、図表 1-1-14（右図）で示したようなアジア地域における対外直接投資増加の要因を考えてみよう。まず貿易コストについて考えると、2001年に中国がWTOに加盟したことを受け、関税等の貿易コストが低下したことが挙げられよう。次に生産コストについて考えると、労働コストの差異は圧倒的である。日本に比べ中国やASEANの労働コストは極めて低い。国際協力銀行が毎年行っている「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告」によれば、アジア地域の各国を投資先として有望視する理由として「安価な労働力」が、（近年は労働コストの上昇を背景として低下傾向にあるものの、水準として）つねに大部分の企業により挙げられている。また、法人税など各種税率も日本に比べれば圧倒的に低い。もちろんこれは水準としての差異であり、海外事業拡大のトレンドを直接的に説明する要因ではないが、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こうした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と解釈することが可能であろう。

図表 1-1-17 垂直的分業のメリットとデメリット



(出所) 桜・岩崎 (2012) 「海外生産シフトを巡る論点と事実」

http://www.boj.or.jp/research/brp/ron_2012/data/ron120127a.pdf

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 1-1-15（左図）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おり、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法人売上比率である。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、アジアにおける直接投資・生産が急速に進む中で産業蓄積が進んだ結果、貿易コストが低下する中であっても、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。貿易特化指数からこの論点を分析した内閣府（2010、p376-377）⁹は、最終財のみならず、かつては圧倒的に強かった中間財においても日本の比較優位が失われ、中国や ASEAN などの国の競争力が高まっている点を指摘している。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 1-1-15（右図）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直接投資が進んだ結果、産業蓄積が進み、現地生産の比較優位が高まり、水平的分業を志向した直接投資も進展していることが示唆されている。

⁹ 内閣府「平成 22 年度 年次経済財政報告」、2010 年。
http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je10/pdf/10p03032_1.pdf

(ii) 空洞化の影響

以上で整理したように、貿易コストや生産コスト要因によってのみならず、現地における産業蓄積の結果として現地生産のメリットが高まったことから空洞化がいっそう加速してきた。本節ではその影響を整理する。

初めにシンプルな例として、川上から川下まで日本で生産して海外に輸出していた製品の生産ラインを、全て海外現地に移転するケースを考える。このケースにおける日本経済への一次的な影響としては、輸出の減少と、直接投資による所得収支（第1次所得収支）の増加である。しかし図表 1-1-18 に示すように、この所得収支の増加は輸出の減少に伴う GDP ないし GNI の、あるいは経常収支の減少を相殺しない。なぜなら、

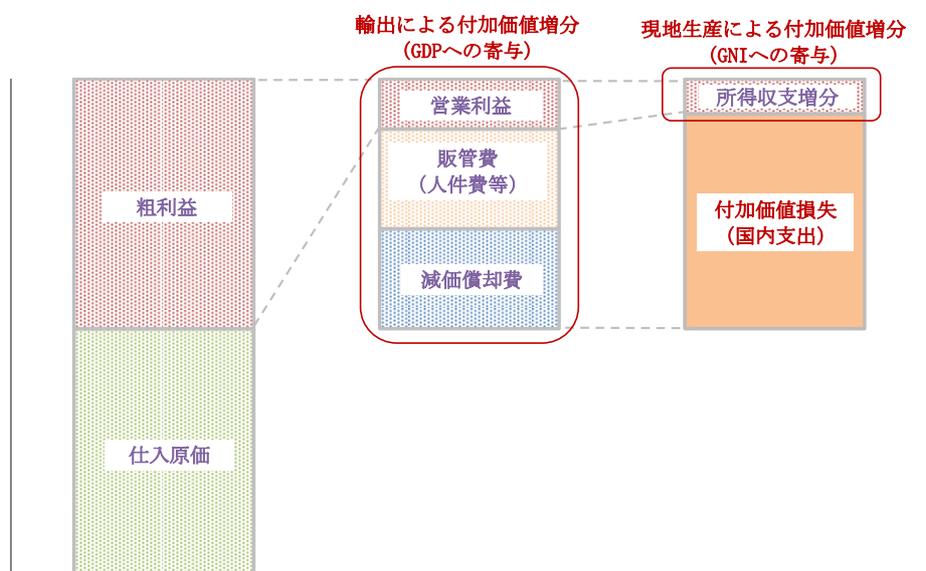
輸出の付加価値 = 生産コスト（減価償却費 + 人件費等） + 企業利益

であるのに対し、

直接投資の所得収支 = 企業利益 × (1 - 現地の法人税率) - 送金コスト

に過ぎないためである。そしてこれは他の形の空洞化、例えば輸出向けの生産ラインの全てではなく一部を海外移転するケースや、国内で生産・消費していた製品の生産ラインを海外に移転させて生産した製品を日本に逆輸入するケースも同様である。従って空洞化が日本経済に与える一次的な影響はマイナスである。

図表 1-1-18 空洞化に伴う付加価値損失の概念図



(出所) 大和総研作成

もつとも、これは一次的な影響に過ぎない。空洞化によって利用されなくなった人材や設備投資原資が他のセクター、とりわけ生産性およびその成長率が高い産業移動すれば日本経済への影響はむしろプラスにもなりうる。桜・岩崎（2012）は、海外生産シフトにより発生する国内生産要素の再配分が円滑に進むことを前提として、理論的には下記のような経路を通じて国民所得が向上することを指摘している。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の生産シフトを考える古典的理論では、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（ただしこの前提として、海外生産シフトにより余剰となった労働力は、国内資本に結びつく形で再配分される）。また、Helpman et al（2004）¹⁰の理論をベースとしても、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。

しかし桜・岩崎（2012）が指摘するように、これらはい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。海外生産シフトが国内雇用に与える影響を調べた先行研究では、海外生産シフトが必ずしも空洞化をもたらすとは言えないとの実証分析結果を得られたものもあるが、他方で例えば経済産業省¹¹（2011）の分析からは、日本企業の製造業部門における海外進出は常時従業者数を減少させるとの結果が得られている。

こうした海外生産シフトに伴う悪影響を軽減する上で、法人税率の引き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（逆に、最低賃金の引き上げはコスト競争力という観点からは逆効果をもたらさう）。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。

しかしそもそも、前述したように海外生産シフトそのものは、労働の再配分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。従って根本的な問題は労働の再配分の円滑化にあり、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、日本の取り組むべき本質的な課題となろう。そしてこうした生産性の高い部門への再配分が進むことで、「日本企業の海外シフトを止める」という後ろ向きの発想ではなく、「生産性の高い先進国企業の日本への対内直接投資を促進する」という前向きな経済政策の運営方針が生まれてくる。法人税率の引き下げは、そのような流れと相まって効果を生むものであると捉えられるだろう。

¹⁰ Helpman, Elhanan, Marc J. Melitz, and Stephen R. Yeaple (2004) “Export versus FDI with heterogeneous firms,” *American Economic Review* 94(1), pp.300-316

¹¹ 経済産業省「海外進出が企業の生産、雇用等に与える影響」産業活動分析、2011年。
<http://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/bunseki/pdf/h23/h4a1106j4.pdf>

⑤ 経常収支と財政持続可能性の論点整理

さて、前節で整理したように今後も空洞化の進展が継続する可能性は高く、また、空洞化の進展は経常収支にマイナスの影響を与えると考えられる。加えて、現在経常収支の黒字幅を大きく縮小させているエネルギー輸入金額の増加は、⑩節『エネルギー政策』でも述べるように数量、金額の両面において今後も継続していく見通しである。さらに、高齢化に伴うマクロの貯蓄率低下も経常収支の黒字幅を縮小させる構造的なトレンド要因として発現し続けるだろう。

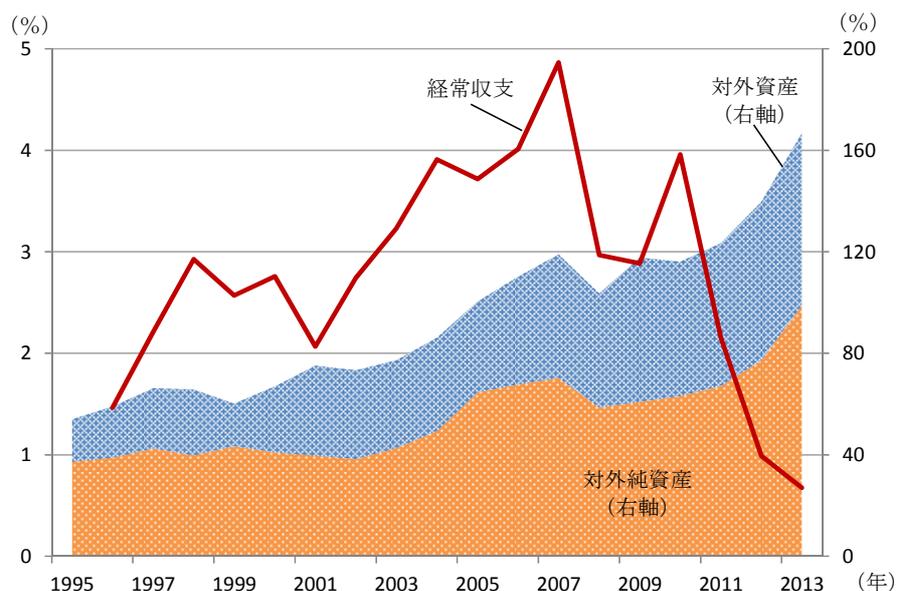
もともと、2013年度までの実績においては、①円安の初期効果において輸入金額が膨らんだこと、②消費増税前の駆け込み需要により輸入が増加したことなどが反映されており、これらは剥落に向かう。また、②節でも述べたように、消費増税がもたらすマイナスの所得効果によって消費の伸びは当面抑制される見通しであり、これらの要因によって輸入金額の伸びは抑制されると予測している。こうした要因を勘案して、本予測の対象期間において経常収支の赤字化はベースラインとしては見込んでいない。

しかし先述したような構造的要因から、将来的にはいずれかの時点で経常収支が赤字化する蓋然性は高い。このような状況下で「経常収支が赤字化したら財政破綻」という非常に刺激的なシナリオが一部で提示されるようになってきた。このシナリオについて、通説をまとめれば下記のようなだろう。すなわち、日本国債は強力なホームバイアスを背景として国内貯蓄により買い支えられており、結果として金利は低水準に抑制されているが、経常収支が赤字化する（つまり国内貯蓄率がマイナスになる）局面では海外部門によるファイナンスに頼らざるを得なくなり、国債価格は国際的な価格裁定条件に晒されることになるため、金利が上昇して国債のファイナンスが困難になる、というシナリオである。

確かに日本国債の国内部門保有比率は非常に高い。また、為替リスクや銀行の自己資本比率規制、情報の非対称性の存在を加味した合理的な投資の意思決定によりホームバイアスが生じることが、日本に限らず国際的に指摘されてきたことでもある。これらのことと、膨大な政府債務残高を背景に先進国の中では低い投資格付けがなされている日本国債の金利が低いことから、ホームバイアスが金利を抑制しているとの指摘は状況証拠と整合的である。

しかしこのシナリオの妥当性を考える上で、いくつかの重要なポイントについて議論の余地がある。第一に、経常収支はフローの概念にすぎないという点である。日本は経常収支黒字国であるとともに、ストック面で見ても大きな対外純資産を保有する国でもある。上述したような要因を背景としてホームバイアスが働き続けるのであれば、日本の国債金利が上昇に向かう中で対外債権が国内に還流し、結果として金利の上昇が抑制される可能性は無視できない。この点を勘案すれば、フローとしての経常収支が赤字化した瞬間に国際的な価格裁定条件に晒されて国債金利が急上昇するというよりも、ストックとしての対外債権の取り崩しが進む中で緩やかに上昇していく、という姿の方がより現実的かもしれない。

図表 1-1-19 経常収支と対外資産（純／粗）の GDP 比



(出所) 財務省、日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

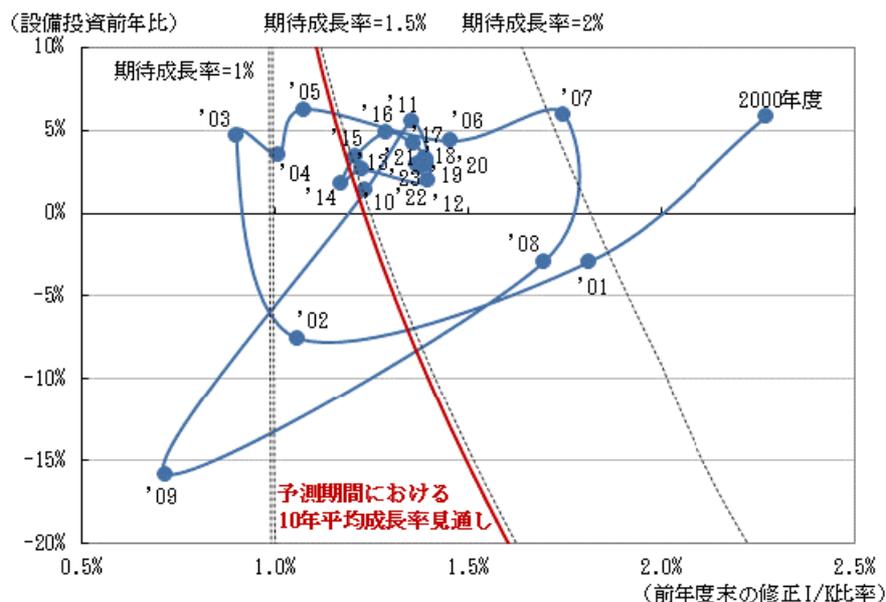
第二に、そもそも国内部門による買い支えが金利を抑制する効果が今後も維持されるのかという点である。通説では、経常収支が黒字を維持する限り、金利抑制効果が一定のまま今後も維持されていくとの前提が置かれている。しかしこの前提は些か強すぎる。たとえば前段の話との関係で言えば、ストックとしての対外債権を減少させるフローとしての経常収支の赤字化は、将来の国債購入余力の減少を投資家に意識させることを通じ、早期の国債離れ、および金利上昇を惹起する可能性は十分考えられる。また、そもそもの話になるが、国内投資家も、諸々の条件を考慮して合理的に投資行動を決定しているのであって、優先的に国債の保有を行うことが義務付けられているわけではない。財政再建に対する期待が後退すれば、国内投資家も合理的な判断に従って日本国債の売却を進めるだろう。そうなればもはや、経常収支黒字が維持されているかぎり日本の財政は大丈夫か、という議論とは次元が異なってくる。

従って、経常収支が財政の持続可能性に与える影響は無視できないものの、黒字だから大丈夫、赤字だから破綻、という単純な話にはならない。結局のところ、財政の持続性に対する期待感を維持すべく、財政支出の削減や増税により財政健全化を図ることが本質的な問題であり続けるだろう。

⑥ 設備投資の見通し

本予測では、日本の景気サイクルは資本蓄積（投資拡大）の局面に入っていると捉えている。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「期待利潤」の低下や「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ている。これに伴って設備投資の循環は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。

図表 1-1-20 修正資本ストック循環図



（注1）修正ストック循環図の見方および導出方法は下記文献参照

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」大和総研、経済社会研究班レポート、2014年。

http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20140206_008168.html

（出所）各種統計より大和総研作成

しかし予測期間10年を短期（1～3年程度）、中期（3～5年程度）、長期（5～10年程度）に分けて考えると、資本蓄積の進展に強弱の差が発生するだろう。

まず短期では、設備投資の抑制要因が強く残ることが予想される。第1の要因は、②節で議論した消費増税に伴うマイナスの所得効果による消費抑制である。第2の要因は、輸出の伸び悩み¹²である。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為替レートの見通しに対する不透明感、③日本企業の Pricing to Market 行動（現地通貨建て価格設定）、④日本企業のマークアップ（粗利益率）の優先、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。

¹² 詳細は下記文献参照。

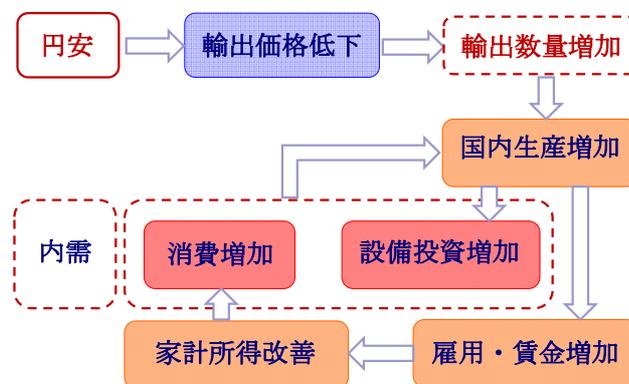
小林俊介「円安・海外好調でも輸出が伸びない5つの理由－過度の悲観は禁物。しかし短期と長期は慎重に。」大和総研、経済社会研究班レポート、2014年。

http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20140206_008167.html

もつとも、このうち③④は円安局面において輸出数量の伸びを代償に企業の収益率を改善させる要因であるから、必ずしもマイナスの効果ばかりをもたらすわけではない。図表 1-1-21 および図表 1-1-22 が示すように、円安が貿易セクターを通じて内需に影響するパスが変化したと捉えられる。従来は円安局面において輸出価格が低下することで輸出数量が増加し、結果として国内の生産が増加し、これによって国内の設備投資の需要も増加し、また、雇用や賃金の増加を通じて家計所得も改善し、消費も増加するという経路が確認されてきた。その波及効果が③④などの要因により変化し、円安を通じて企業の利益率が改善し、結果として企業業績が改善し、株価が上昇するとともに、賃金が上昇し、家計所得が増加し、消費が増加するという形に移行しつつあると考えられる。

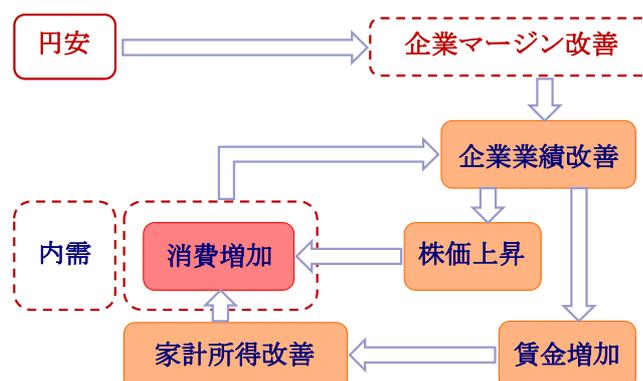
ただしこうした変化に伴い、円安が国内景気に与えるプラスの影響は大きく低下している。1つには、④節『空洞化の背景とその影響』でも議論したように、国内で発生する付加価値の増分は、一次的には企業所得の増加よりも輸出・生産活動の増加の方が大きいことが挙げられる。もう1つの要因としては、③節『賃金は上昇に向かうのか』でも議論したように、国際競争の激化に伴い賃金は構造的に上昇しにくくなっていることが挙げられる。企業業績が改善しても、労働需給が逼迫しても、限界生産に対する賃金の水準の差異が残存する限り、企業は賃金を引き上げて国内の雇用を確保するよりも、海外生産を進展させるインセンティブを有している。

図表 1-1-21 円安が日本経済に与える影響（従来）



(出所) 大和総研作成

図表 1-1-22 円安が日本経済に与える影響（現在）



(出所) 大和総研作成

さらに、逆説的に聞こえるかもしれないが、法人減税を表明したことによる不透明性の台頭が、短期的には設備投資の抑制要因となる。法人減税そのものは長期的な視点から見れば日本経済の成長を底上げしうる政策ではある。しかし現時点では法人税率を引き下げるという「目標」のみがアナウンスされている状況にあり、いつ、何%の引き下げが決定されるかについては流動的である。加えて法人減税による税収減を補うための財源確保において、課税ベースの拡大や租税特別措置の見直しを含めた税体制の変更が議論されている最中にある。このように不透明性が極めて強い状況においては、積極的な設備投資を進めることは困難になりうるだろう。

しかし中期的には、こうしたマイナスの要因のうち、いくつかの要因は剥落に向かう。まず、消費増税に伴うマイナスの所得効果による消費の調整過程が終了する。また、輸出の伸び悩む要因のうち①②については、輸出先国の回復・成長持続と、水準としての円安が持続することで剥落する。さらに、法人減税に係る不透明性についても、税体制の変更が具体的に決定されることで消失に向かうだろう。このようにマイナスの要因が減少する一方で、⑦節『量的・質的金融緩和はいつまで続くのか』で議論する日本銀行の量的・質的金融緩和の継続による金利の抑制効果や、水準としての円安の持続（に伴う企業収益の高止まり）などを受け、設備投資の伸びが加速する局面を迎える可能性が高い。

長期的には、これらのプラスの要因が剥落する。米欧の利上げやインフレ率の上昇等を受けて金利は上昇に向かうと見込んでいる。また、⑧節『為替レートの見通し』で議論するように、量的・質的金融緩和や日米金利差の拡大等を受けて維持されていた、実質為替レート水準としての円安は、長期的には購買力平価に収斂する形で剥落し、円高に向かうと予想している。従ってこの局面において設備投資の伸びは減速していくだろう。

図表 1-1-23 設備投資の決定要因

	短期（1～3年）	中期（3～5年）	長期（5～10年）
プラスの要因			
海外経済			
景気回復	○	○	○
不透明性低下	○		
円安	○	○	×
低金利	○	○	×
マイナスの要因			
消費増税の影響	×		
輸出の伸び悩み			
輸出先の設備稼働率	×		
為替レートの不透明感	×		
Pricing to Market	×	△	
マークアップ優先	×	△	
空洞化	×	×	×
法人減税			
不透明性	×		
減税効果		?	?

（出所）大和総研作成

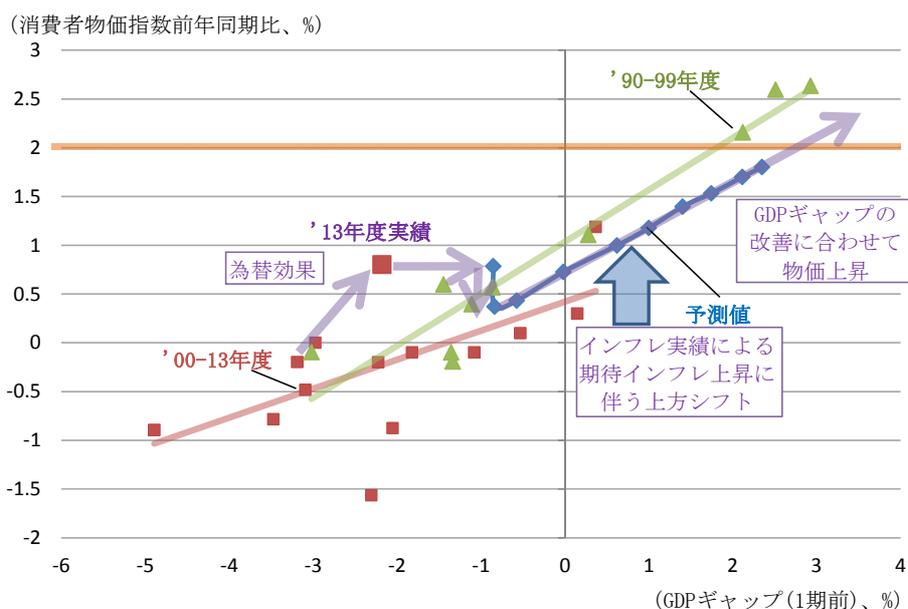
⑦ 量的・質的金融緩和はいつまで続くのか

さて、以上のような日本経済の現状及び先行きの見通しを踏まえた上で、本節では今後の金融政策を考える。日本銀行は消費者物価の前年比上昇率2%の物価安定を目標として量的・質的金融緩和を導入・継続しているが、この目標値は非常に高いハードルであると判断せざるをえない。図表1-1-24に示すように、現状のフィリップスカーブの形状（切片、傾き）および先行きのGDPギャップの見通しを踏まえると、本予測の対象期間では消費者物価上昇率は2%に達しない。従ってベースラインシナリオとして緩和的な金融政策が予測対象の全期間にわたり継続すると予想している。

もともと、これは現状のフィリップスカーブの形状を前提にしたものである。フィリップスカーブの形状、とりわけ切片部分は、インフレ期待の変化に伴いシフトしうる。インフレ期待の適応的性質を踏まえれば、実績としてプラスのインフレ率およびその加速が継続すれば、インフレ期待も実績を追う形で上昇する可能性がある。結果としてフィリップスカーブが上方シフトし、目標達成のハードルが引き下げられることも考えうるだろう。

しかしこのような経路によるインフレ目標の達成は、あくまでもナローパスとしてのシナリオに過ぎないだろう。まず短期的な視点から見ると、2013年度実績は円安およびエネルギー価格の上昇により引き上げられたものの、この効果は2014～15年度にかけて剥落する見通しである。長期的な視点から見ると、③節『賃金は上昇に向かうのか』でも述べたように、フィリップスカーブの形状を決定するもう1つの重要な要因である賃金の上昇が、緩やかなものにとどまる可能性がある。また、フィリップスカーブの形状変化は、少なくとも過去においては非常に長い時間を要した。

図表 1-1-24 フィリップスカーブ



(注1) 消費者物価指数は生鮮食品および消費増税の影響を除くベース

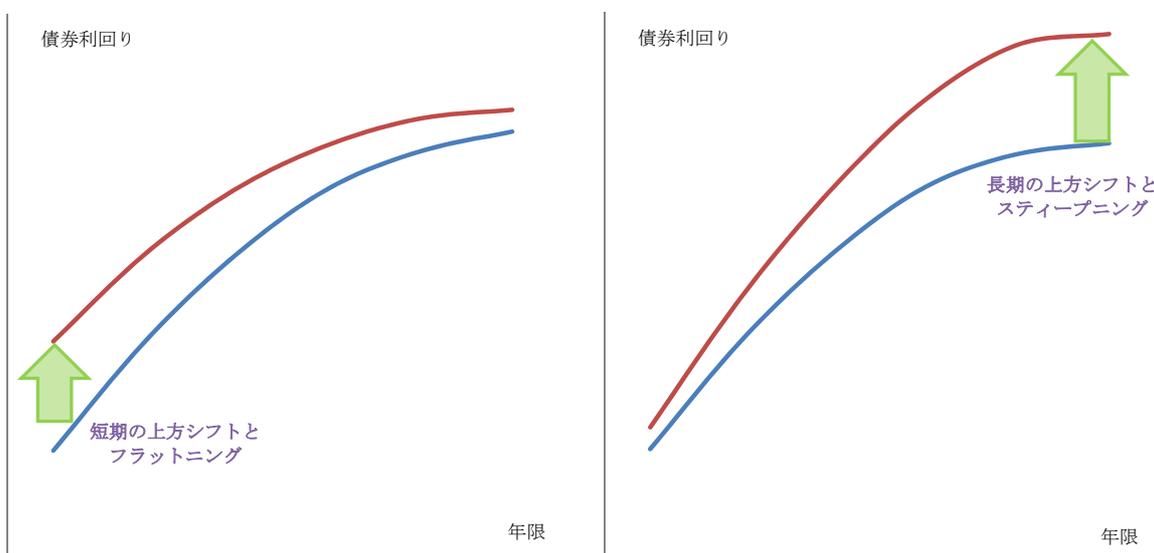
(注2) GDPギャップは大和総研試算

(出所) 内閣府、総務省より大和総研作成

なお、仮にインフレ目標を達成できたとしても、これがインフレ期待の上昇に支えられたものであれば、長期金利は実際のインフレ率の上昇に先んじて上昇圧力を受ける。これに対してもやはり量的・質的金融緩和によって実質金利を引き下げることに対応することになるだろうが、このことはいずれ来るであろう「出口戦略」を困難にさせる。日銀は既に日本国債市場における最大のプレイヤーであり、市場の流動性は低下している。仮に2%のインフレ率が達成された状態においては、名目金利は量的・質的金融緩和なしでは急騰してしまう可能性がある。名目金利の急騰は日本経済及び財政の持続可能性を著しく毀損することになるため、日銀はTaperingのアナウンスに対して非常に慎重にならざるを得ないだろう。

もちろんTapering以外にも短期金利（政策金利、無担保コールレート）を引き上げる方法は残されている。その手段の一つが、超過準備に対する付利の引き上げである。Taperingやバランスシートの圧縮がイールドカーブをスティープ化させる効果を持つのに対し、超過準備に対する付利の引き上げは、イールドカーブの短期部分を上方シフトさせる効果を持つだろう。現在のFedがそうであるように、日銀は市場の反応を探りながら主としてこれら2つの手段を組み合わせて出口戦略を検討するとみられる。しかし、長期金利の上昇および実体経済の悪化を防ぐ観点からは、Taperingやバランスシートの圧縮が出口戦略の初期段階で積極的に採用されるというよりは、むしろ短期金利での資金調達を背景とした投機的投資を減少させる観点に立ち、出口戦略の初期段階では超過準備への付利の引き上げが中心的な役割を果たす可能性があるだろう。

図表 1-1-25 付利の引き上げ（左）とTapering（右）がイールドカーブに与える影響



(出所) 大和総研

⑧ 為替レートの見通し

中期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（i）インフレ率格差と（ii）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。（i）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、（ii）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（iii）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。若干テクニカルな話になるが、日本は大幅な対外資産を有している。このような構造下で投資のリスク選好度が低下すると、海外資産が国内へ還流（もしくは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。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の変化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、中国経済の崩壊、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。

図表 1-1-26 為替レート（円ドルレート）の決定要因

	予測期間前半（2014～18年度）	予測期間後半（2019～23年度）
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	

（注1）代替シナリオに関する詳細およびその影響に関するシミュレーションは下記文献参照。
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。」大和総研、経済社会研究班レポート、2014年。

http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20140206_008166.html

（出所）内閣府、総務省より大和総研作成

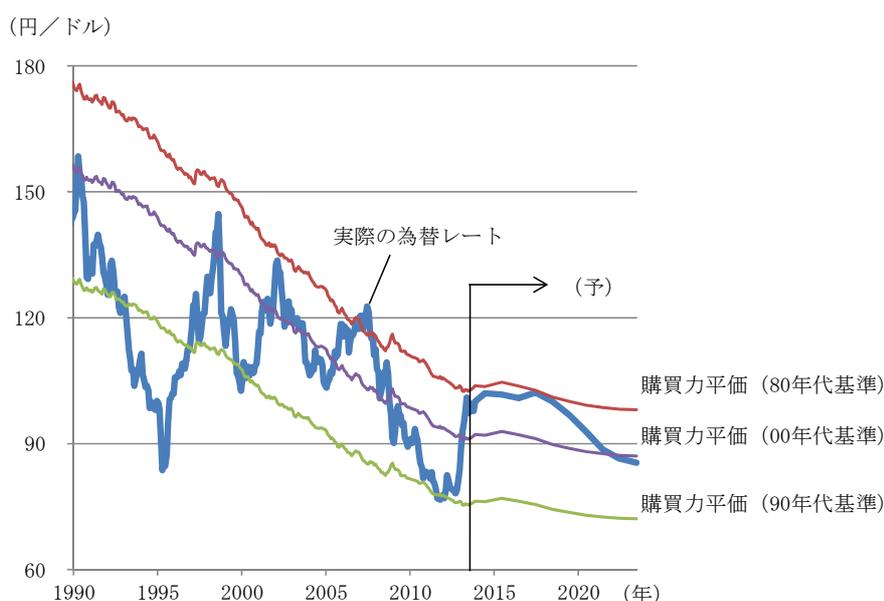
(i) 長期的決定要因：トレンドとしては円高方向へ

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 1-1-27 に示すように、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。もっとも、日銀による量的・質的金融緩和の効果等もあり日米のインフレ格差は過去に比べれば縮小すると見込んでいる。しかし水準として、現在の為替レートは過去の購買力平価条件からは大きく円安方向に乖離しており、長期的な均衡水準への収斂が進む中で円高の進展は避け難いものになる可能性は高い。

なお、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 1-1-27 為替レートの見通しと購買力平価



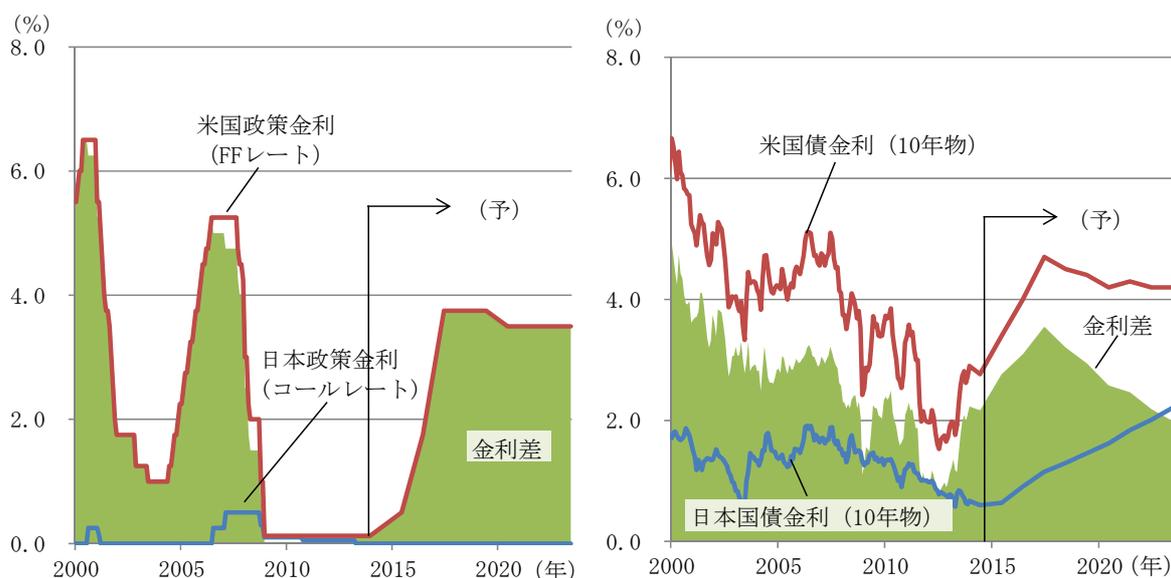
(出所) 総務省、FRB、Bureau of Labor Statistics より大和総研作成

(ii) 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、オーバーシュートを通じて短期的には円安要因となる。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。

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。時系列で見ると、2015～17年にかけて米国が利上げを行い、それに先駆けて米国は市場金利が上昇する一方で、日銀の量的・質的金融緩和によって日本の金利は低位に抑制されるため、日米金利差が拡大し、これが予測期間の前半において円安圧力を生むと考えられる。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、他方でインフレ率が上昇する中で日本の国債金利が上昇する中、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 1-1-28 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

⑨ 財政健全化の厳しい道程

減税実施と 2020 年度黒字化の二兎を追い続ける

2023 年度までをターゲットにした中期予測では、税制抜本改革法に基づいて消費税率が 2014 年 4 月に 5%から 8%に引き上げられたのに続いて、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。消費税増税によって得られる税収は、増え続ける社会保障関連の費用を賄う財源となる。だが、景気に対する配慮から 5.5 兆円規模の景気対策が組まれており、3%pt の増税分の約 3 分の 2 に相当する歳出拡大が現在進行形で行われている。従って、増税前の駆け込み需要の大幅な反動減は回避され、増税による景気への悪影響は小さいと当初みられていた（消費増税がもたらす景気への影響については②を参照）。

だが、歳出を拡大させてしまえば、財政収支の改善という点では増税の効果は物足りないものとなる。景気対策は一時的措置ではあるが、10%への税率引き上げに際しても対策の上積みが必要とされる可能性がある。膨張した政府予算を縮小させることが容易でないことを踏まえれば、増税による財政再建効果がなかなか現れないということも考えられる。

実際、2014 年 7 月に内閣府が経済財政諮問会議に提出した「中長期の経済財政に関する試算」（以下、内閣府試算）では、2015 年度の国・地方の基礎的財政収支¹³（プライマリー・バランス、PB）の対 GDP 比を 2010 年度の水準から半減させるという財政健全化目標は達成できるものの、2020 年度までの黒字化は現行制度のままでは難しいことが示されている。内閣府試算では「経済再生ケース」として 2014～23 年度の GDP 成長率が実質で年平均 2.1%、名目で同 3.5%という高めの経済成長とデフレ脱却を見込んでいる。足元の潜在成長率が 1%弱とされていることを踏まえると、様々な成長戦略が奏功するという理想的な世界といえる¹⁴。だが、消費税率の 10%への引き上げやある程度の社会保障制度改革の実施に加えて、高成長を想定しているにもかかわらず、2020 年度の PB は GDP 比▲1.8%と予想されており、その後も赤字が続く見通しである¹⁵。

一方、今回の中期予測が描いている日本経済の姿は、今後 10 年間の平均成長率は実質で 1.5%、名目で 2.3%であり、内閣府試算が示す楽観的な「経済再生ケース」よりも保守的である。それでも、一定の生産性上昇率を実現するために実効的な成長戦略の展開を前提に、予測期間の後半（2019～23 年度）は実質で平均 1.6%と前半よりも成長が加速すると見込んでいる。

¹³ 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。

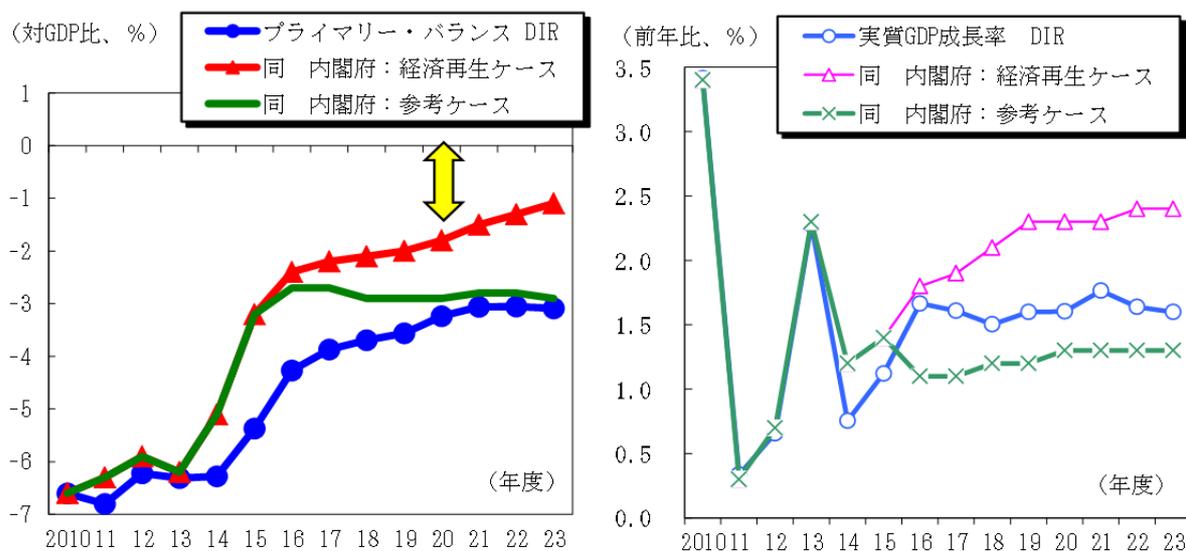
¹⁴ 「経済再生ケース」では、潜在成長率が 2.5%（2020～23 年度平均）と同時期の実質 GDP 成長率（2.35%）を上回って推移すると想定されており、GDP ギャップがプラスに一方向に拡大してインフレ懸念が拡大するシナリオにはなっていない。一方、「参考ケース」では、潜在成長率と実質 GDP 成長率はほぼ同じ 1.3%で伸びていく。

¹⁵ 今後 10 年間の実質 GDP 成長率が年平均 1.2%である慎重な「参考ケース」の場合、2020 年度の PB は GDP 比▲2.9%と 2015 年度からほとんど改善しない。

中期予測では、成長率が低い分、財政状況が内閣府試算よりも厳しい見通しとなる。具体的には、PBは2010年代を通じて緩やかに改善傾向が続くものの、2020年度にはGDP比▲3.2%と予測され、その後は横ばい状態にとどまるとみている。そもそも高齢化は2020年度以降も続くのであり、2020年度に数字合わせで黒字化を達成できればよいという話ではないことに留意すべきであろう。

一方、中央・地方政府の債務残高(対GDP比)は250%台でほぼ横ばいになると予想している。1990年以降、趨勢的に増加してきた状況から横ばいになれば、財政健全化に向けた大きな前進のように見えるかもしれない。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。第二次ベビーブーム世代が60歳代になる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。

図表 1-1-29 プライマリー・バランスの見通し(左)と実質GDP成長率の見通し(右)



(注) 中央・地方政府ベース。内閣府の試算は復旧・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) 内閣府資料より大和総研作成

税収の中期見通し

名目成長率は過去 20 年間で見て平均ゼロだったが、デフレから脱却することで年平均 2.3% と見込み、税収に好影響をもたらす。消費税率の引き上げが想定されていることもあり、国と地方を合わせた税収総額は足元の 80 兆円台から 2023 年度には 120 兆円を上回る規模になると予想される。GDP 比で見ると、17%前後から 20%程度まで緩やかに上昇していく。

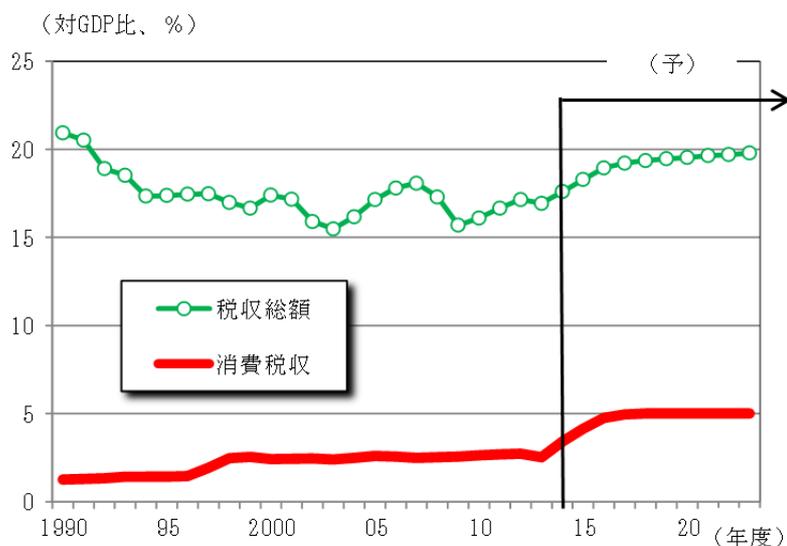
一定の名目成長率を確保する下で、税収の拡大効果が最も強く表れるのは、租税弾性値が高い法人税である。マクロ的な名目所得の増大に伴って赤字法人が減少すれば、マクロ的な企業収益が改善して法人税収の増加につながる。法人税収の 2014~23 年度の年平均増加率は 4.3% と見込まれ¹⁶、個人所得税収等の平均増加率 (2%) を上回ると予測している。予測期間の後半では税収総額の GDP 比はおおむね横ばいで推移すると見込まれ、結果的に求められる 2010 年代末以降の税収弾性値は 1 程度ということである。背景には税収全体に占める間接税の割合の上昇がある。代表的な間接税である消費税は、他の税目と比べて景気変動に左右されにくく、名目 GDP 並みに税収が増える税である。税率が 10%となる 2016 年度以降は、対 GDP 比で 5%程度、税収全体の約 4 分の 1 を消費税が占めることになり、それだけ税の弾力性は現在よりも低下する。また、デフレ脱却プロセスにおける家計の利子所得の増加や、デフレ脱却後の物価や賃金の安定化も予測期間前半と比べて税収の弾力性が低下する要因と解釈できる。

ただ、税制抜本改革法の附則では、実際の増税の前に経済状況の点検を行うなど景気に関する弾力条項が設けられている。8%への引き上げの際、2013 年 10 月 1 日に政府が閣議決定の形式で税率引き上げを確認されたのと同様に、2014 年末までに 10%への税率引き上げを最終確認する必要があると言われており、政府首脳からは、7-9 月期の GDP 二次速報値が発表される 12 月頃に引き上げの有無を決断するという発言があったと伝えられている。

上記の内閣府の財政試算では、消費税率が予定通り引き上げられることを前提に、2015 年度の目標が達成できるとしている。仮に見送られてしまえば、1%当たり約 2.5 兆円×2%×半年＝約 2.5 兆円の税収減になる計算である。しかも 2015 年度の場合、開始が約束された法人税減税があり、こちらは法人税率 1%の引き下げによる減収が約 5,000 億円減といわれている。つまり、消費税率引き上げを見送れば、法人税減税とダブルパンチで響いて、赤字削減の目標は一段と遠のいてしまう。当然ながら、引上げ見送りは景気実態を見極めての判断になるだろうから、法人税率引き下げのインセンティブは景気テコ入れ策としてむしろ高まる可能性があり、赤字削減目標は当分棚上げされる恐れさえあろう。

¹⁶ ここでは、国税としての法人税の他、法人企業部門が法人税割として負担している道府県民税や市町村民税も法人税収に含まれる。

図表 1-1-30 税収の見通し



焦点になる法人実効税率引き下げ議論の行方

一方、税率を引き下げることが焦点になっているのが企業に課せられる法人税である。2014年の骨太の方針や新成長戦略では、“日本の「稼ぐ力」を取り戻す”ことがメインの一つに掲げられている。具体的には、“日本の立地競争力を強化する”と同時に、日本“企業の競争力を高める”ための一環として、“法人実効税率を国際水準並みに引き下げる”という法人税改革に取り組むことを強く打ち出している。“2015年度”から開始して“数年で法人実効税率を20%台まで引き下げる”と数値目標を明らかにした点は政権の意欲を内外に示している¹⁷。

法人税率引き下げの議論は、リーマン・ショック以降、政府部門が脆弱になっている状況下では、世界的に一種の流行になっている¹⁸。赤字企業の取り扱いや外形標準課税など法人絡みだけでなく、個人と企業に対する課税のバランスや資産課税といった課題を含めて、総合的な税制改革に取り組まなければならないものの、「国際的にみて日本の法人実効税率が高いので競争力強化のために引き下げる」という議論は、素人に分かりやすいといえよう。

また、法人減税の恩恵は日本企業にのみならず、海外の企業が日本への進出を考える際のインセンティブにもなる。実際、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して、国内雇用の創出や技術力向上につなげようとする成長戦略にも合致した施策といえるだろう。新成長戦略では、“2020年までに外国企業の対内直接投資残高を35兆円に倍増する(2012年末時点17.8兆円)”という意欲的な目標を引き続き掲げているが、2012年末から13

¹⁷ なお、これまでに、復興特別法人税の課税期間を1年前倒して廃止し法人実効税率が2014年度から2.4%ポイント引き下げられた。

¹⁸ 同時に、財政難に直面する各国は国際課税を強化する方針も示し、国内を優遇する姿勢が強まっている。

年末の一年間では約 0.2 兆円しか増えておらず、目標クリアには海外企業のニーズを反映させる体制の整備が即急に求められよう。

ただ、新成長戦略では、法人税率をどんなペースでどこまで引き下げるのか、そしてそのための代替財源をどう確保するかという課題を年末に先送りした格好である。“数年”でどれくらい下げるか¹⁹という曖昧にされた点については様々な意見が出ている。例えば、“5年ほどかけて実効税率を6%ポイント弱引き下げて30%を切る”という案（甘利明経済再生担当相や野田自民党税制調査会長など）がある一方、“3年で20%台後半、5年で20%台半ば”（茂木経済産業相など）という主張も政権内から出ている。前者が公約と化した20%台に到達する時期が5年であるのに対して、後者は3年とスピードが速まり、さらに最終的に5年間で目指す水準が低く、一段と踏み込んだ企業にフレンドリーな内容といえよう。また、経済財政諮問会議の民間議員らは、法人実効税率を初年度の2015年度に最低2%引き下げるべきと提言した。当然ながら、財源を預かる立場（麻生財務相）からは“数年は数年”、“税収の上振れは恒久財源ではない”と慎重な姿勢をみせており、三者三様である。

従って、今回の中期予測では、新成長戦略に掲げられた法人実効税率の引き下げを織り込んでいない。法人税率を引き下げた場合に税収がどうなるかは、同時に課税ベースをどのように見直すか、税率引き下げが企業マインドをどれだけ改善させるかによって違って来るだろう。オーソドックスに考えると、十分な代替財源の手当てをせずに税率を引き下げれば、一般減税だけに税収が減る影響が大きい。新成長戦略でも、減税実施に当たっては、2020年度の財政健全化目標（PBの黒字化）を達成する必要性にも配慮して進める姿勢をみせている。

¹⁹ 東京都の法人実効税率35.64%を基準にすると20%台にするには最低でも6%程度の引下げが必要になるし、“20%台”は20.0%~29.9%まで範囲は広い。

⑩ エネルギー政策

2014年4月11日、安倍政権の下で作成された新しいエネルギー基本計画（以下、基本計画）が閣議決定された。これを見ると、基本計画の内容は2013年6月に発表された日本再興戦略（成長戦略）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、基本計画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、これまで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 1-1-31 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7月現在、原子力規制委員会の審査に合格および申請中の20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、2014年7月に九州電力の川内原子力発電所2基が原子力規制委員会の新規規制基準（2013年7月公表）に基づいた審査に合格したが、現在申請中の残り18基の原発は、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が必要とされるため、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1-1-31）。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。

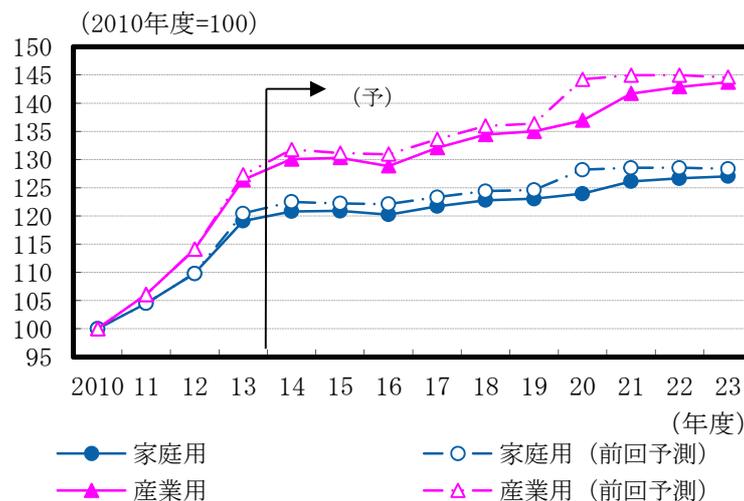
また、再生可能エネルギーによる発電量は、2012年7月1日から始まった固定価格買取制度（FIT）が関連投資を後押しする形で増加すると見込んだが、基本計画でも示されているように、特に太陽光の導入量は抑制的に見込んでいる。これについても我々のスタンスは変えていない。これは、発電量の不安定な再生可能エネルギーを大量に導入すると、送電網の問題に加えて、蓄電池やバックアップ電源（再生可能エネルギーが発電できないときに、その発電量を埋め合わせるのに必要な新たな火力発電などの電源）の導入に伴うコストもかなり大きくなるためである。従って、我々の前提では2030年度時点の再生可能エネルギーのシェアが政府原案の下限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関係を踏まえて、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、火力発電に大きく依存する現在の姿は、当面の間、変わらないと考えている。その結果、予測期間前半では高い燃料費がコストとなり、電力料金は高止まりするだろう（図表 1-1-32）。さらに、前回予測から為替が円安に修正されたことから、火力発電の燃料費が一層高騰することを受けて、原発の再稼働により電力料金が低下する効果も減殺される。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、原発縮小による燃料コストの増加と電力需要量の伸びと合わさって、FIT の影響が新たな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 1-1-32 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10～13年度は実績値、14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) 今後 10 年の世界経済

① 世界経済の想定

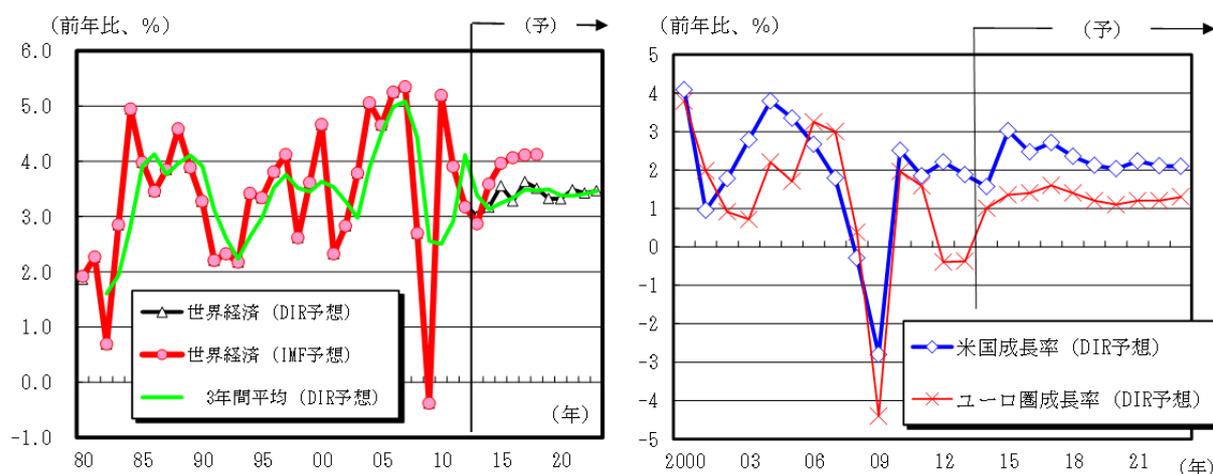
前回予測の想定を概ね踏襲し、引き続き慎重な見方を維持する

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 3.4% であり（図表 1-2-1、左）、予測期間の前半・後半ともに平均すると 3.4% で変更していない。2013 年の 3% 成長から徐々に加速し 2017 年には 3.6% とピークをつけて、その後は 3.4% を挟んで推移すると想定している。ただ、2014 年 2 月時点の前回予測（平均 3.5%）に比べると 0.1%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 3.3% から 3.4% に引き上げる一方、残りの期間では平均 0.2%pt 程度の下方修正になる。これは、主に米国経済に対する見方を前回よりもやや慎重に修正したためである。

2014 年 4 月に改訂された IMF の世界経済見通しでは、2014 年の世界全体の成長率は 2013 年 10 月時点と同じ 3.6% になったが、欧米を中心とした先進国の上方修正と新興国の下方修正が相殺している。2015 年は 3.9% 成長に加速、その後はほぼ横ばいで推移し、2014～19 年全体の世界の平均予想成長率は 3.9% となると見込んでいる。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、米国やユーロ圏などの予想が控えめであるため、2014～19 年の予想成長率は IMF の想定を 0.5%pt ほど下回っている。

なお、IMF は 2014 年 7 月に向こう 2 年間の世界経済見通しを改訂したが、2014 年の世界全体の成長率は 3.4% と従来の見方よりも約 0.3%pt 下方修正している²⁰。7 月の見直しについて、IMF は、2014 年 Q1 が米国や中国、ロシアを中心に想定を下回る低成長にとどまったことを主因にしている。Q2 以降は回復するとみているが、下振れリスクの懸念材料として、地政学リスクによる原油価格高騰や米国の長期金利の急上昇を挙げている。

図表 1-2-1 世界経済の見通し（左）と欧米の姿（右）



(注) 購買力平価ベース。

(出所) IMF 資料 (World Economic Outlook, 2014 Apr.) より大和総研作成

²⁰ ただし、IMF は改定された購買力平価ウェイトに基づいて世界経済の成長率を計算していることから、4 月時点の数字と単純に比較することはできない。

② 米国経済の見通し

短期的な成長率予想は下方修正

2014年初の段階では、新興国経済に対する慎重な見方がなかなか払拭されないなかで、先進国経済が2014～15年にかけて世界経済を牽引するという見通しが強まっていた。だが、IMFが指摘しているように、悪天候という特殊要因があったものの、米国の2014年Q1の実質GDP成長率は前期比年率2.1%減（改訂後）と3年ぶりのマイナス成長に落ち込んでしまい、2014年全体の見通しも下方修正を余儀なくされ、世界経済のもたつきの一因になっている。

幸い、7月末に発表されたQ2の成長率は4.0%増と市場予想を上回るプラス成長に転じ、Q1のマイナスは一時的な要因によるものという安心感が強まっている。ただ、賃金が伸び悩んでいることや、住宅ローンに対する金融機関の厳しい態度を踏まえると、個人消費や住宅投資を牽引役に景気回復ペースがさらに加速していくという見通しは立てにくい。また、企業マインドが比較的高水準を維持しながらも、実際の設備投資に力強さが見られず、2014年後半から2015年にかけての回復の持続性が今後の焦点になるだろう。

2015年にかけて、政策面の不透明さがポイントに

民間部門が緩やかに回復していくというメインシナリオに対して、政策面の不透明さがリスクになる可能性が残っている。まず、政治・財政的には、10月から始まる新年度の予算審議、11月の中間選挙、そして2015年3月には債務上限引き上げ問題がスケジュールにあがっている。ねじれ議会を背景に国内政治は停滞したままだが、2013年10月に発生した政府機関の一部閉鎖といったような混乱は、選挙を目前にして回避されると思われる。だが、中間選挙の結果次第では、年明け以降に政治的な混乱が再燃する可能性はあろう。

また、内政面だけでなく、シリアに始まった中東の混乱はイラクに波及し、ウクライナを巡るロシアとの対立が続き危機の決着がみえず、そのうえイスラエルとハマスの軍事衝突が激化している。オバマ大統領は外交面のリーダーシップを発揮しているとはいえ、支持率は再び40%前後まで低下している。アフガニスタンの大統領選挙も投票結果を巡って混乱するなど、ブッシュ前政権の外交政策を批判し米軍撤退という道筋をつけたオバマ大統領の数少ない外交成果が無に帰する可能性もある。11月の中間選挙では、野党である共和党が上下両院の過半数を制する可能性も指摘されており、2016年の大統領選挙まで2年も残っている時点で、オバマ大統領のレームダック化が一段と進むかもしれない。

米国の金融政策の行方

2月から Fed のトップに就いたイエレン議長はバーナンキ前議長の基本的な路線を継承し、FOMC ごとに QE3 に伴う資産買い入れ規模を減額し続けてきた。既に、10月の FOMC で買い入れ額をゼロにする決定が行われる見通しになっている。ただ、QE3 の段階的縮小は、これまで踏み込んできた金融緩和のアクセルを徐々に弱めてきたにすぎず、QE3 終了=ブレーキを踏む（金融引き締め）わけではない。FOMC 声明文でも、インフレに配慮しながら、QE3 終了後も相当な期間、事実上のゼロ金利政策を継続していくことを明記している。

だが、市場の関心事は次の一手、つまり、いつ利上げを開始するのか、4.5兆ドルに膨張するとみられるバランスシートをどう調整していくかという出口戦略に移っている。具体的な方法については、Fed メンバーの中でも意見がまとまっていないようで、バランスシートを維持するための再投資の停止と利上げ開始の関係では対立がみられる。市場の無用な混乱を招く一因にもなっているが、保有する資産の取り扱いや大規模な資産を抱えた状態で利上げを行うための手法など、具体的な出口戦略が年末までに公表される予定である²¹。

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、8割近いメンバーが 2015 年中のゼロ金利解除を想定しているが、具体的な時期やその後の利上げペースに関しては相当なばらつきがあるようだ。また、FF レートの誘導目標の長期水準、いわゆるニュートラルな金利水準を従来の 4.00% から 3.75%（いずれもメンバーの中央値）に引き下げている。

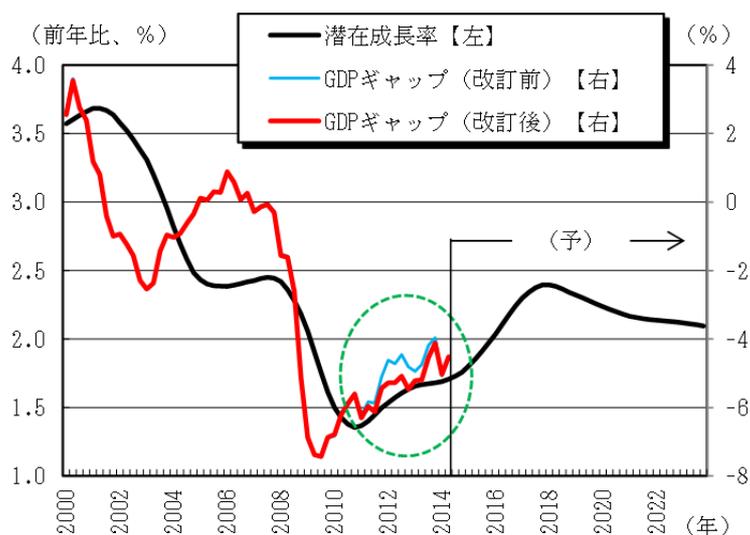
今回の中期予測では、2015 年末からの利上げ開始という見方に変更はないものの、利上げペースは従来よりも緩やかなものになると予想を修正した。つまり、前回予測では、2004~06 年のグリーSPAN議長時代にみられた毎回 25bp ずつ引き締めるというパターンを踏襲すると想定していたが、今回は、2016 年当初は 3 ヶ月間で 25bp ずつの利上げ、終盤になってペースを加速して 2017 年末までに FF レートの誘導目標を 3.75% に引き上げて、引き締めに終了すると予想している。また、予測期間後半にかけて政策金利を調整すると想定しているが、米国の潜在成長率に沿った経済成長に落ち着くことから、引下げ幅は限定的である。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。

²¹ 2011 年 6 月に決定された出口戦略の基本方針は、再投資の一部停止・終了、政策金利の指針の修正を経てから、実際に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ものだった。

このように、見通しを修正した背景には、イエレン議長をはじめとした Fed 主流派の慎重な姿勢がある。潜在成長率を上回る経済成長が続けば GDP ギャップは縮小しインフレ圧力は徐々に高まることになるが、イエレン議長は、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示してきた。また、雇用環境の実情にしても、伝統的な物差しである失業率だけでなく、様々な労働指標を総合的にみて判断するという見方になっており、イエレン議長自身が雇用の質を重視する姿勢だ。直近 7 月の FOMC 声明文でも、“著しい活用不足が残っていることを示唆する”と言及し、労働市場の改善は進んでいるものの、質的な改善が不十分であることを示している。

米国の潜在成長率は、若年層の労働参加率低下等にみられる労働の質の悪化や、企業の設備投資に対する消極的な姿勢が続いているなどの構造要因を背景に従来よりも下方修正されているが、GDP ギャップの縮小ペースは足元で加速していない。

図表 1-2-2 米国の GDP ギャップの推移



(注) 2014 年 7 月に発表された GDP の年次改訂前後。予測は CBO 推計。
(出所) CBO、BEA、Haver Analytics 資料より大和総研作成

③ 欧州経済の見通し

前回からの改訂ポイント

ユーロ圏に対する中長期的な見通しに、前回 2 月時点からの大きな変更はない（2014～23 年の平均成長率予想は+1.3%と前回と同じ）。2013 年 Q2 にユーロ圏危機後の景気後退局面から脱した後、2014 年 Q1 まで 4 四半期連続でプラス成長を辿っている。ただ、この間の経済成長率は前期比年率で平均 1%弱にとどまっており、日米英とは対照的に、リーマン・ショック前の実質 GDP 水準を依然として下回っている。それでも、消費者と企業の景況感はそろって緩やかな改善傾向にあり、ユーロ圏経済も緩やかに持ち直していくと見込む。

前述した IMF が 7 月に改訂した世界経済見通しでも、ユーロ圏の 2014-15 年予想はほとんど変わらなかった。主要国においては、フランス・イタリアの下方修正をドイツ・スペインの上方修正が相殺した形である。世界的な資金余剰の流れを受けて、ユーロ圏各国の長期国債利回りは大幅に低下しており、2011-12 年の債務危機時には一時的に 7%を上回ったイタリアやスペインでさえ、10 年国債利回りが 3%を下回るという歴史的な低水準である。

ただし、危機の再燃が完全に払拭されたわけではなく、今年 7 月、ポルトガルで金融懸念が高まると、同国の金融市場は大きな調整を余儀なくされた。今後もこのような混乱が散発する可能性は否定できないが、これまでの危機と大きく異なる点は、悪影響が他の国にあまり伝播しなかったという事実であり、ポジティブに捉えられよう。一方、ウクライナ情勢の混乱及びそれに伴う制裁措置によって、ロシア経済の見通しは 2014-15 年と大きく引き下げられた（2014 年+1.3%→+0.2%、2015 年+2.3%→+1.0%）。他の地域に比べてロシアとの結びつきが相対的に強いユーロ圏が、エネルギー価格の高止まりとともに、先行きの懸念材料を抱えている点には留意すべきだろう。

ECB の追加緩和策

一方、この半年間の変化としては、ECB（欧州中央銀行）が6月に追加の金融緩和策に踏み切ったことが挙げられよう。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要因であったが、その後も、低成長を背景にした低インフレ状態が続き、市場からは追加策を求める声が強かった。従って、ECBの行動自体にサプライズはなかったといえよう。ECBの取った複数の追加緩和策の目的としては、ユーロ高によるECBの意図に反した金融引き締め効果が出ることを阻止すること、そしてECBによる金融緩和を民間部門に伝達する銀行の金融仲介機能の立て直しがあるろう。

一連の追加緩和でユーロ圏の翌日物市場金利のレンジが引き下げられて短期金利が低下し²²、ECBによる緩和姿勢の長期化が示されたため、長期金利にも一段の低下余地が生まれたとみられる。背景には、ユーロ圏の低インフレ状態からの脱却の道筋がなかなか見えないことから、日米同様にECBも大量の国債買い入れ、いわゆるQE（量的緩和、日銀は量的・質的緩和と呼ぶ）に踏み切るのではないかという市場の見方・期待がある。確かにECBのドラギ総裁は“まだ手段はある”と含みを残す言い方をしているが、現時点では、ECBが早々にマーケットの期待に応える可能性は低いとみられる。また、ECBの意思決定に時間がかかるプロセスを考慮すると、実際の効果（市場を驚かせるという意味も含めて）は限定的になるろう。

ECBが意図する銀行の企業向け融資が増えるためには、いくら国債利回りが低下しても、企業の資金需要が回復しなければならない。企業経営者のマインドの改善、そしてその動きを促すポイントとして世界経済の持続的な回復が重要になるろう。この点では、ウクライナ危機を巡るロシアとの対立は欧州にとってマイナスである。ユーロ圏の低成長が続けば金融機関の不良債権比率が高まり、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。ECBとしては、6月に決めた追加策を実施しつつ、時間をかけて融資拡大効果を確認することになるろう。

2016年までこの低金利の状態が続き、2017年に漸く政策変更シフトするという見方は従来と変わらないが、利上げペースはFed同様に緩慢なものにとどまるだろう。なお、緩和策発表当初はユーロの反応は鈍かったが、Fedの出口戦略の議論が高まるにつれて、ユーロ安にシフトしている。今回の中期予測においても、ユーロは対円、対米ドルで弱含んでいくという見方を維持している。

²² 主要オペ金利は従来の0.25%から0.15%に、また限界貸出金利（上限金利）を0.75%から0.40%に、中央銀行預金金利（下限金利）を0.00%から-0.10%にそれぞれ引き下げた。

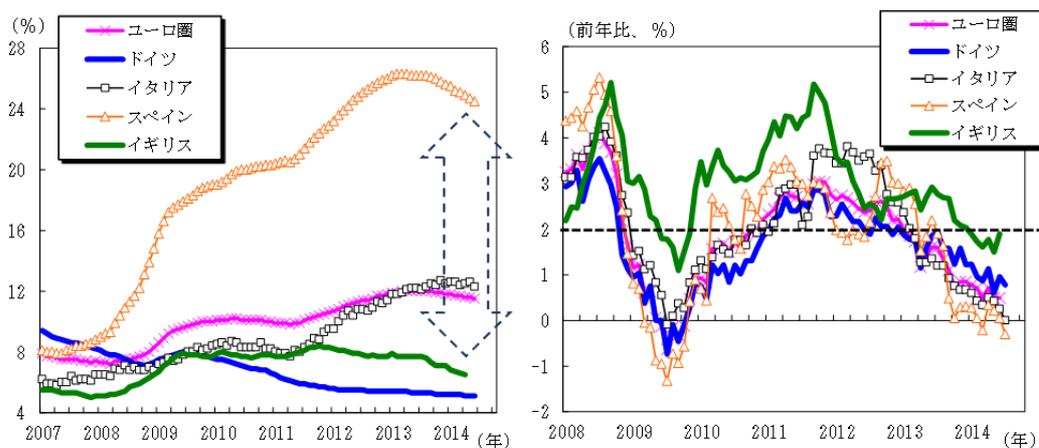
BOE の政策変更は想定よりも前倒しに

2015 年後半にゼロ金利を解除するとみられる Fed よりも早く出口戦略に踏み切ると予想されているのが、イギリスの中央銀行であるイングランド銀行(BOE)である。6 月にはカーニーBOE 総裁が 2014 年中の利上げ開始の可能性を示唆した。最終的な決断は今後の経済データ次第という姿勢は崩していないが、2014~15 年を通じて、Fed を上回る利上げ幅になると予想される。

この背景には、イギリス経済の好調さ、それが賃金上昇率の加速につながり、そして将来のインフレ圧力の高まりに波及していくという見通しがある。デフレ懸念がささやかれるユーロ圏とは大きく異なるポイントといえよう。直近 2014 年 Q2 でも前期比年率 3.2%増と高い経済成長を実現しており、住宅市況の回復を追い風に個人消費と建設投資が牽引役となって景気回復が続いている。先進国のなかでは日本と並んで IMF が上方修正した数少ない国の一つでもある。

このように、予測期間中盤にかけて欧米の金融政策の変更を想定しているが、一連の政策転換がグローバルマネーフローの変化を通じて新興国経済に大きな影響を与える可能性は、リスクシナリオの一つとして留意しておくべきだろう²³。

図表 1-2-3 欧州各国の失業率（左）とインフレ率（右）



(出所) Eurostat, Haver Analytics 資料より大和総研作成

²³ 代替シナリオに関する詳細およびその影響に関するシミュレーションについては、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。」大和総研、経済社会研究班レポート、2014 年を参照。

http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20140206_008166.html

(3) 計数表

日本経済中期予測 (2014年8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	1.3	1.6
民間最終消費支出	0.5	1.7	0.7	0.0	1.3
民間設備投資	1.9	-0.2	3.2	3.5	3.0
民間住宅投資	-3.1	-0.8	-3.1	-5.6	-0.5
公的固定資本形成	-7.3	3.3	-0.3	-0.9	0.4
政府最終消費	0.5	1.9	1.8	1.6	2.1
財貨・サービス輸出	5.1	1.5	4.9	5.3	4.5
財貨・サービス輸入	2.7	3.2	3.3	1.9	4.7
名目GDP(前年比、%)	-0.5	-0.3	2.3	1.9	2.7
GDPデフレーター(前年比、%)	-1.1	-1.2	0.8	0.5	1.1
国内企業物価(前年比、%)	2.2	-0.5	1.1	1.3	0.9
消費者物価(前年比、%)	0.3	-0.3	1.5	1.4	1.6
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	1.4	0.9	1.8
円ドルレート(¥/\$)	110.5	88.1	95.7	101.4	90.1
経常収支(名目GDP比、%)	3.8	1.9	1.6	1.7	1.5
名目雇用者報酬(前年比、%)	0.1	-0.5	1.7	0.4	3.1
失業率(%)	4.2	4.6	3.5	3.7	3.3
労働分配率(雇用者報酬の国民所得比、%)	68.5	69.6	66.8	67.1	66.6
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-4.0	-8.5	-5.7	-6.2	-5.4
基礎的財政収支(名目GDP比、%)	-2.4	-6.7	-3.9	-4.7	-3.2
中央・地方政府債務残高(名目GDP比、%)	181.4	226.4	253.0	251.8	254.2

(注) 期間平均値。2013年度の一部は予想。財政収支は特殊要因を除く。

(出所) 大和総研作成

主要経済指標

年度	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	481.5	493.6	500.5	509.9	518.5	528.3	540.1	554.3	570.2	587.1	604.9
(前年比%)	-4.6	-3.2	1.3	-1.4	-0.2	1.9	2.5	1.4	1.9	1.7	1.9	2.2	2.6	2.9	3.0	3.0
名目GNI(兆円)	504.8	487.0	493.5	488.4	488.0	499.4	509.4	517.9	528.4	537.8	547.3	558.7	572.3	588.0	604.4	621.9
(前年比%)	-4.9	-3.5	1.3	-1.0	-0.1	2.3	2.0	1.7	2.0	1.8	1.8	2.1	2.4	2.7	2.8	2.9
実質GDP(2005年連鎖価格 兆円)	505.8	495.5	512.4	514.1	517.5	529.3	533.3	539.3	548.3	557.1	565.5	574.5	583.7	594.0	603.8	613.4
(前年比%)	-3.7	-2.0	3.4	0.3	0.7	2.3	0.8	1.1	1.7	1.6	1.5	1.6	1.6	1.8	1.6	1.6
内需寄与度	-2.7	-2.2	2.6	1.4	1.4	2.8	-0.3	0.9	0.6	1.2	1.5	1.6	1.5	1.8	1.9	1.9
外需寄与度	-1.1	0.2	0.8	-1.0	-0.8	-0.5	1.0	0.3	1.1	0.4	0.0	0.0	0.1	-0.1	-0.3	-0.3
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	4.3	4.4	4.5	4.6	4.7	4.8	4.9	5.0
(前年比%)	-3.7	-1.9	3.1	0.4	0.9	2.5	0.9	1.3	1.9	1.9	1.8	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1
実質GDI(2005年連鎖価格 兆円)	491.8	488.3	500.1	495.6	498.6	507.5	510.2	515.3	522.2	528.5	534.4	541.4	548.8	556.9	564.6	572.0
(前年比%)	-4.4	-0.7	2.4	-0.9	0.6	1.8	0.5	1.0	1.3	1.2	1.1	1.3	1.4	1.5	1.4	1.3
鉱工業生産(2005=100)	94.4	86.1	94.1	93.2	90.0	93.4	93.5	94.3	96.2	98.0	99.6	101.5	103.4	105.7	107.8	109.8
(前年比%)	-12.6	-8.8	9.4	-1.0	-3.4	3.7	0.1	0.9	2.0	1.9	1.7	1.9	1.9	2.2	2.0	1.9
国内企業物価(2010=100)	105.2	99.8	100.2	101.6	100.5	102.4	105.5	106.4	107.7	108.6	109.3	110.1	111.1	112.1	113.2	114.5
(前年比%)	3.2	-5.1	0.4	1.3	-1.0	1.8	3.1	0.8	1.3	0.8	0.7	0.7	0.9	0.8	1.0	1.2
消費者物価(2010=100)	102.1	100.4	99.9	99.8	99.5	100.4	103.3	104.4	105.6	106.4	107.5	108.8	110.3	112.0	114.0	116.1
(前年比%)	1.1	-1.7	-0.4	-0.1	-0.3	0.9	2.8	1.1	1.2	0.7	1.0	1.2	1.4	1.6	1.7	1.8
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	0.6	0.6	0.9	1.1	1.3	1.5	1.6	1.8	2.0	2.2
為替レート(¥/US\$)	100	93	86	79	83	100	102	102	101	102	100	97	93	89	86	85
(¥/EURO)	143	131	113	109	107	134	135	130	124	124	121	117	113	108	105	104
経常収支(兆円)	12.6	16.3	16.7	7.6	4.4	0.8	3.3	5.9	10.9	12.7	11.6	10.5	10.3	9.3	7.2	5.3
(名目GDP比%)	2.6	3.4	3.5	1.6	0.9	0.2	0.7	1.2	2.1	2.4	2.2	1.9	1.9	1.6	1.2	0.9
労働力人口(万人)	6,674	6,643	6,630	6,578	6,555	6,578	6,550	6,530	6,515	6,485	6,452	6,420	6,392	6,368	6,345	6,322
(前年比%)	-0.2	-0.5	-0.2	-0.8	-0.3	0.3	-0.4	-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	6,322	6,293	6,274	6,265	6,245	6,222	6,197	6,176	6,158	6,141	6,121
(前年比%)	-0.5	-1.5	0.0	-0.3	-0.1	0.7	-0.5	-0.3	-0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
雇用者数(万人)	5,544	5,488	5,508	5,501	5,511	5,564	5,554	5,553	5,560	5,558	5,552	5,545	5,540	5,540	5,539	5,537
(前年比%)	0.1	-1.0	0.4	-0.1	0.2	1.0	-0.2	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
失業者数(万人)	275	343	328	298	280	256	238	244	244	240	231	224	217	210	205	202
失業率(%)	4.1	5.2	5.0	4.5	4.3	3.9	3.6	3.7	3.7	3.7	3.6	3.5	3.4	3.3	3.2	3.2
名目雇用者報酬(兆円)	254	243	244	246	246	249	249	247	247	249	253	259	267	275	285	295
(前年比%)	-0.5	-4.4	0.4	0.7	0.1	1.0	0.3	-0.9	-0.1	0.9	1.7	2.2	3.0	3.2	3.6	3.6
名目家計可処分所得(兆円)	288	288	287	288	286	292	292	289	289	293	297	303	311	320	329	340
(前年比%)	-0.9	-0.2	-0.2	0.2	-0.5	1.9	-0.1	-0.9	0.0	1.2	1.6	1.8	2.7	2.9	2.9	3.4
労働分配率(%)	71.6	70.6	69.2	70.4	70.1	67.9	67.9	67.7	67.0	66.5	66.2	66.2	66.4	66.5	66.9	67.1
家計貯蓄率(%)	1.5	2.6	2.5	2.2	1.0	-0.2	-0.8	-2.4	-3.2	-2.8	-2.7	-2.8	-2.5	-2.2	-2.2	-1.7
中央・地方政府 財政収支(兆円)	-21.8	-44.1	-40.0	-40.9	-38.1	-38.4	-38.7	-34.3	-29.0	-27.5	-27.7	-28.4	-28.4	-29.5	-31.9	-34.8
(名目GDP比%)	-4.5	-9.3	-8.3	-8.6	-8.1	-8.0	-7.8	-6.8	-5.7	-5.3	-5.2	-5.3	-5.1	-5.2	-5.4	-5.8
同基礎的財政収支(名目GDP比%)	-2.9	-7.6	-6.6	-6.8	-6.2	-6.3	-6.3	-5.4	-4.3	-3.9	-3.7	-3.6	-3.2	-3.1	-3.1	-3.1
中央・地方政府 債務残高(兆円)	933	979	1,029	1,081	1,131	1,173	1,215	1,253	1,286	1,318	1,350	1,383	1,416	1,450	1,486	1,526
(名目GDP比%)	190.7	206.6	214.2	228.3	239.2	243.6	246.2	250.4	252.3	254.2	255.5	256.0	255.4	254.2	253.1	252.3
中央・地方政府 純債務残高(兆円)	659	692	728	776	797	813	849	884	914	940	970	1,003	1,037	1,072	1,107	1,143
(名目GDP比%)	134.6	146.0	151.6	163.9	168.6	168.8	172.0	176.6	179.2	181.2	183.6	185.7	187.1	188.0	188.5	189.0

(注) 2013年度までは実績(ただし2013年度は一部予想)。財政収支は特殊要因を除く。

(出所) 大和総研作成

名目国内総支出(兆円)

年度	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	481.5	493.6	500.5	509.9	518.5	528.3	540.1	554.3	570.2	587.1	604.9
(前年比%)	-4.6	-3.2	1.3	-1.4	-0.2	1.9	2.5	1.4	1.9	1.7	1.9	2.2	2.6	2.9	3.0	3.0
国内需要	491.1	469.6	475.9	480.0	483.0	497.5	505.9	511.6	516.9	524.4	535.0	547.6	561.5	578.2	596.8	616.4
(前年比%)	-2.7	-4.4	1.3	0.9	0.6	3.0	1.7	1.1	1.0	1.4	2.0	2.3	2.5	3.0	3.2	3.3
民間最終消費	288.1	284.2	284.5	286.4	288.1	295.8	298.7	300.9	303.1	305.7	310.3	316.3	323.9	332.5	342.1	352.1
(前年比%)	-2.2	-1.4	0.1	0.7	0.6	2.7	1.0	0.7	0.7	0.8	1.5	1.9	2.4	2.6	2.9	2.9
民間住宅投資	16.5	12.6	12.9	13.4	14.0	15.8	15.6	14.2	13.1	12.6	12.6	12.7	12.9	13.1	13.1	13.3
(前年比%)	1.1	-23.5	2.3	3.7	4.7	12.7	-1.2	-9.2	-7.4	-3.8	-0.3	1.0	1.5	1.1	0.4	1.0
民間設備投資	71.0	60.7	61.9	64.3	64.7	66.9	68.4	70.8	74.4	77.6	80.3	83.0	86.0	89.5	92.9	96.7
(前年比%)	-7.6	-14.5	2.0	3.8	0.5	3.5	2.2	3.6	5.0	4.3	3.6	3.3	3.7	4.1	3.8	4.1
民間在庫増減	1.3	-5.0	-0.3	-1.6	-1.9	-4.2	-3.1	-2.1	-1.8	-1.3	-0.7	-0.2	0.5	1.2	1.7	1.7
政府最終消費	92.9	94.2	95.5	96.7	97.1	98.5	101.2	103.1	103.9	105.2	107.2	109.8	112.9	116.4	120.4	124.7
(前年比%)	-0.4	1.4	1.4	1.2	0.5	1.4	2.7	1.9	0.8	1.3	1.9	2.4	2.8	3.1	3.4	3.6
公的固定資本形成	21.2	22.8	21.3	20.8	21.0	24.6	25.1	24.7	24.1	24.6	25.3	26.0	25.2	25.5	26.6	27.8
(前年比%)	-4.0	7.7	-6.5	-2.5	1.1	17.1	2.0	-1.8	-2.2	1.9	2.9	2.9	-3.2	1.2	4.2	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	79.9	82.2	84.0	88.8	94.9	98.8	101.3	104.1	107.0	110.1	114.6
(前年比%)	-15.0	-17.9	14.4	-3.9	-0.7	13.5	2.8	2.2	5.7	6.8	4.2	2.5	2.7	2.8	3.0	4.1
財貨・サービス輸入	80.2	60.2	69.5	77.3	80.8	95.9	94.6	95.2	95.7	100.7	105.6	108.9	111.3	114.9	119.8	126.0
(前年比%)	-4.9	-25.0	15.5	11.2	4.5	18.7	-1.4	0.6	0.6	5.2	4.8	3.1	2.2	3.3	4.3	5.2

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	512.4	514.1	517.5	529.3	533.3	539.3	548.3	557.1	565.5	574.5	583.7	594.0	603.8	613.4
(前年比%)	-3.7	-2.0	3.4	0.3	0.7	2.3	0.8	1.1	1.7	1.6	1.5	1.6	1.6	1.8	1.6	1.6
国内需要	493.1	482.2	495.0	501.8	508.9	522.7	521.4	525.8	528.9	535.0	542.9	551.6	559.7	569.9	580.6	591.2
(前年比%)	-2.7	-2.2	2.7	1.3	1.5	2.7	-0.2	0.8	0.6	1.2	1.5	1.6	1.5	1.8	1.9	1.8
民間最終消費	291.4	295.0	299.7	303.9	308.4	316.4	311.9	312.3	312.6	314.1	316.9	320.4	324.3	328.8	333.6	338.2
(前年比%)	-2.0	1.2	1.6	1.3	1.5	2.6	-1.4	0.1	0.1	0.5	0.9	1.1	1.2	1.4	1.5	1.4
民間住宅投資	15.5	12.3	12.5	12.9	13.6	14.9	14.3	12.9	11.8	11.3	11.2	11.2	11.2	11.1	11.0	10.9
(前年比%)	-1.1	-21.0	2.2	3.2	5.3	9.5	-4.2	-9.6	-8.3	-4.5	-1.2	-0.1	0.0	-0.4	-1.3	-0.8
民間設備投資	71.1	62.5	64.9	68.0	68.5	70.3	71.6	74.0	77.6	80.8	83.6	86.0	88.6	91.5	94.0	96.8
(前年比%)	-7.7	-12.0	3.8	4.8	0.7	2.6	1.7	3.4	4.9	4.2	3.3	2.9	3.0	3.3	2.7	3.0
民間在庫増減	1.8	-5.0	0.0	-1.5	-1.9	-4.0	-3.0	-2.0	-1.7	-1.2	-0.7	-0.2	0.5	1.2	1.6	1.6
政府最終消費	93.4	96.0	97.9	99.1	100.6	102.4	104.3	106.9	107.9	109.2	110.8	112.8	114.9	117.3	120.0	122.8
(前年比%)	-0.4	2.7	2.0	1.2	1.5	1.8	1.8	2.5	1.0	1.2	1.5	1.8	1.9	2.1	2.3	2.3
公的固定資本形成	19.8	22.1	20.7	20.1	20.3	23.4	23.0	22.5	21.7	22.0	22.4	22.8	21.7	21.7	22.2	22.8
(前年比%)	-6.7	11.5	-6.4	-3.2	1.3	15.1	-1.7	-2.3	-3.2	1.1	1.9	1.8	-4.6	-0.3	2.5	2.6
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	85.2	87.9	91.2	97.7	104.5	110.3	115.0	120.3	126.3	131.5	137.5
(前年比%)	-10.6	-9.7	17.2	-1.6	-1.2	4.7	3.2	3.7	7.1	7.0	5.6	4.3	4.6	4.9	4.1	4.6
財貨・サービス輸入	66.8	59.6	66.8	70.3	72.9	78.1	76.3	77.7	78.2	81.5	85.7	89.3	92.5	97.2	102.2	107.7
(前年比%)	-4.7	-10.7	12.0	5.3	3.8	7.0	-2.3	1.8	0.7	4.2	5.2	4.1	3.7	5.0	5.1	5.5

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	91.0	92.5	92.8	93.0	93.1	93.4	94.0	95.0	96.0	97.2	98.6
(前年比%)	-0.9	-1.2	-2.0	-1.7	-0.9	-0.4	1.7	0.3	0.2	0.1	0.4	0.6	1.0	1.1	1.3	1.4
国内需要	99.6	97.4	96.1	95.7	94.9	95.2	97.0	97.3	97.7	98.0	98.5	99.3	100.3	101.5	102.8	104.3
(前年比%)	0.0	-2.2	-1.3	-0.5	-0.8	0.3	1.9	0.3	0.4	0.3	0.6	0.7	1.1	1.1	1.3	1.4
民間最終消費	98.9	96.3	94.9	94.3	93.4	93.5	95.8	96.3	97.0	97.3	97.9	98.7	99.9	101.1	102.6	104.1
(前年比%)	-0.2	-2.6	-1.5	-0.6	-0.9	0.1	2.4	0.6	0.7	0.3	0.6	0.8	1.2	1.2	1.4	1.5
民間住宅投資	106.5	103.1	103.2	103.7	103.2	106.1	109.4	109.9	111.0	111.7	112.8	114.0	115.8	117.5	119.6	121.8
(前年比%)	2.2	-3.2	0.2	0.5	-0.5	2.9	3.1	0.5	0.9	0.7	0.9	1.1	1.5	1.5	1.8	1.8
民間設備投資	99.9	97.1	95.5	94.6	94.4	95.1	95.5	95.7	95.8	95.9	96.2	96.5	97.1	97.8	98.8	99.9
(前年比%)	0.2	-2.8	-1.7	-0.9	-0.2	0.8	0.5	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.6	0.8	1.0	1.1
政府最終消費	99.4	98.2	97.6	97.6	96.6	96.2	97.0	96.4	96.3	96.3	96.7	97.3	98.2	99.2	100.4	101.6
(前年比%)	0.0	-1.2	-0.6	-0.1	-1.0	-0.4	0.8	-0.6	-0.2	0.1	0.4	0.6	0.9	1.0	1.2	1.2
公的固定資本形成	106.8	103.2	103.1	103.7	103.5	105.3	109.2	109.8	110.9	111.8	113.0	114.2	115.9	117.7	119.6	121.8
(前年比%)	2.9	-3.4	-0.1	0.7	-0.2	1.7	3.7	0.6	1.0	0.8	1.0	1.1	1.5	1.5	1.7	1.8
財貨・サービス輸出	99.5	90.4	88.3	86.2	86.6	93.9	93.5	92.2	90.9	90.8	89.6	88.1	86.5	84.7	83.8	83.3
(前年比%)	-4.9	-9.1	-2.4	-2.3	0.5	8.4	-0.4	-1.5	-1.3	-0.2	-1.3	-1.7	-1.8	-2.1	-1.1	-0.5
財貨・サービス輸入	120.2	100.9	104.1	109.9	110.7	122.8	124.0	122.6	122.5	123.6	123.2	122.0	120.2	118.2	117.3	117.0
(前年比%)	-0.2	-16.0	3.1	5.6	0.7	10.9	1.0	-1.2	-0.1	0.9	-0.4	-1.0	-1.4	-1.7	-0.8	-0.2

(注) 2013年度までは実績。

(出所) 大和総研作成

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)	517.6	520.3	527.9	525.7	528.9	534.7	537.8	542.4	548.4	553.6	559.8	566.5	573.6	581.6	589.8	598.1
(前年比%)	-1.1	0.5	1.4	-0.4	0.6	1.1	0.6	0.9	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4
労働生産性(時間当たり 円)	4,295	4,340	4,464	4,484	4,537	4,637	4,700	4,774	4,861	4,958	5,047	5,143	5,238	5,337	5,432	5,531
(前年比%)	-1.3	1.1	2.9	0.5	1.2	2.2	1.4	1.6	1.8	2.0	1.8	1.9	1.8	1.9	1.8	1.8
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	1,776	1,773	1,772	1,772	1,772	1,775	1,778	1,781	1,785	1,788	1,791
(前年比%)	-1.8	-1.5	0.7	0.1	-0.6	0.3	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
労働力率(%)	60.2	59.9	59.7	59.2	59.1	58.9	59.1	58.9	58.8	58.6	58.5	58.3	58.2	58.2	58.2	58.1
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	1,035	1,039	1,046	1,055	1,065	1,076	1,087	1,100	1,113	1,128
(前年比%)	0.2	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	0.0	0.3	0.4	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3
家計金融資産(兆円)	1,469	1,493	1,511	1,521	1,589	1,610	1,592	1,597	1,603	1,611	1,622	1,634	1,650	1,670	1,691	1,716
(対名目GDP比%)	300	315	315	321	336	334	322	319	314	311	307	303	298	293	288	284
対外資産(兆円)	573	594	604	648	753	872	877	878	886	907	909	910	912	915	916	917
(対名目GDP比%)	117	125	126	137	159	181	178	176	174	175	172	168	165	160	156	152
対外純資産(兆円)	236	265	258	273	309	331	334	335	339	351	353	349	343	335	331	329
(対名目GDP比%)	48.3	55.9	53.8	57.7	65.5	68.7	67.7	66.9	66.5	67.8	66.7	64.7	61.9	58.6	56.4	54.3
東証株価指数(TOPIX)	1,057	904	885	792	811	1,188	1,166	1,189	1,233	1,269	1,315	1,377	1,460	1,560	1,672	1,794
(前年比%)	-32.0	-14.5	-2.2	-10.5	2.3	46.6	-1.9	2.0	3.6	2.9	3.7	4.7	6.0	6.9	7.1	7.3
全国地価指数(全用途、2000年=100)	62.9	59.9	57.3	55.1	53.4	52.3	53.5	54.0	54.7	54.6	55.0	55.9	56.4	56.9	57.2	57.5
(前年比%)	-2.0	-4.8	-4.3	-3.8	-3.1	-2.1	2.2	1.0	1.2	-0.1	0.6	1.6	1.0	0.9	0.4	0.7

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	3.8	3.2	3.0	3.3	3.5	3.4	3.6	3.5	3.3	3.4	3.5	3.4	3.5
原油価格(WTI、US\$/BBL)	85.9	70.7	83.4	97.3	92.1	99.0	104.6	106.6	108.5	110.3	112.0	113.6	115.1	116.5	117.9	119.1
(前年比%)	4.5	-17.7	17.9	16.7	-5.4	7.6	5.6	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
総人口(100万人)	128.1	128.0	128.1	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%)	0.2	0.0	0.0	-0.2	-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)	82.9	82.5	81.8	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(%)	22.1	22.7	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) 2013年度までは実績(ただし2013年度は一部予想)。

(出所) 大和総研作成

【経済構造分析レポート】

- No. 28 石橋未来「産後の女性の就労継続を阻むもの—男女間の賃金格差是正と柔軟な労働環境の整備が求められる」2014年8月13日
- 近藤智也・溝端幹雄・小林俊介・石橋未来・神田慶司「日本経済中期予測（2014年8月）—日本の成長力と新たに直面する課題」2014年8月4日
- No. 27 溝端幹雄「希望をつないだ新成長戦略（下）—岩盤規制の改革は大きく進展、あとは実効性の担保」2014年6月27日
- No. 26 溝端幹雄「希望をつないだ新成長戦略（上）—改革メニューは示されたが雇用面で課題」2014年6月27日
- No. 25 石橋未来「拡充される混合診療について—それでも高額な保険外診療は患者の選択肢となりうるか」2014年6月20日
- No. 24 石橋未来「超高齢社会における介護問題—人材・サービス不足がもたらす「地域包括ケア」の落とし穴」2014年5月9日
- No. 23 溝端幹雄「成長戦略の効果を削ぎかねない隠れた要因—電子行政の徹底等による行政手続きの合理化が急務」2014年4月11日
- No. 22 石橋未来「英国の医療制度改革が示唆するもの—国民・患者が選択する医療へ」2014年3月27日
- No. 21 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
- No. 20 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
- No. 19 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
- 近藤智也・溝端幹雄・小林俊介・石橋未来・神田慶司「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
- 神田慶司「今春から本格化する社会保障制度改革—真の意味での社会保障・税一体改革の姿を示すべき」（2014年1月29日）
- 鈴木準・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）
- 溝端幹雄「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）
- No. 18 石橋未来「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
- No. 17 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
- 小林俊介「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

- No. 16 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
- 神田慶司「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
- No. 15-1 小林俊介「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
- No. 15-2 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
- No. 14 石橋未来「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
- No. 13 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」2013年8月15日
- No. 12 溝端幹雄「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
- 鈴木準・近藤智也・溝端幹雄・神田慶司「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
- No. 11 溝端幹雄「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
- No. 10 神田慶司「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
- 近藤智也・溝端幹雄・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
- No. 9 溝端幹雄「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
- No. 8 神田慶司「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

レポートは弊社ホームページにてご覧頂けます。

URL : <http://www.dir.co.jp/>