

2016 年 2 月 10 日 全 41 頁

日本経済中期予測（2016 年 2 月）解説資料

～世界の不透明感が増す中、成長と分配の好循環を探る～

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

[目次]

- 1. 今後 10 年の世界経済 p. 3
- 2. 今後 10 年の日本経済 p. 14

予測のポイント

① 今後10年間の世界経済

世界経済の平均成長率は3.2%と予測するが、予測期間前半には下振れリスクが多いとみられる。

Fedは緩やかなペースで引き締めを続けるとみられるが、世界経済次第では、利上げ方針は調整を余儀なくされる。

② 日本経済の見通し

今後10年間(2016～2025年度)の成長率を、年率平均で名目1.3%、実質0.8%と予測する。

物価上昇率はプラスで推移するものの、日銀のインフレ目標の達成は困難である。積極的な金融緩和が継続されよう。

③ 為替レートの見通し

日米の金融政策の方向性の違いは、為替レートに円安圧力をもたらすだろうが、予測期間後半は円高方向に振れる。

④ 設備投資の見通し

機械産業やサービス業においては、今後の設備投資が期待できそうだが、足元の製造業における高い不確実性は設備投資を抑制するだろう。

⑤ 消費の見通し

今後の超少子高齢化やマクロ経済環境の変化を踏まえると、消費は耐久財や家事関連、保健医療などで拡大するが、生鮮食品、被服履物、書籍では市場の縮小は避けられない。

⑥ 雇用・所得の見通し

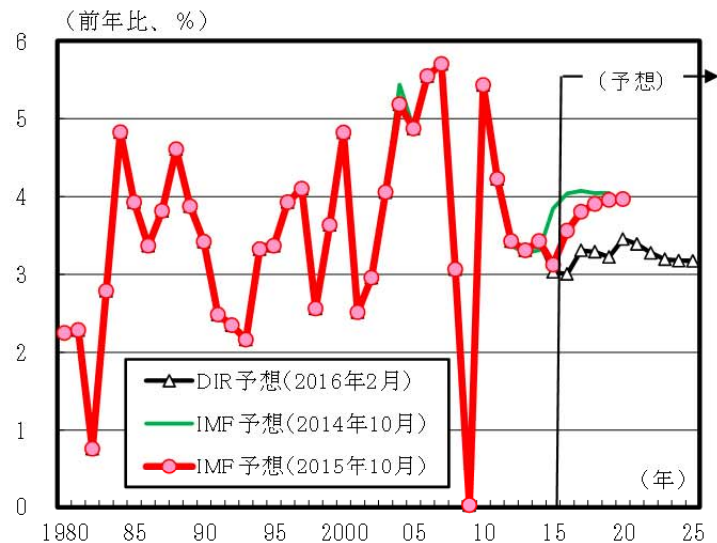
足元の労働需給のひっ迫は非正規雇用で起きている。女性や高齢者には多様な就業形態を認める雇用制度、就業率の低い25～44歳の男性には技能訓練の再教育などの支援が必要。労働力不足の中でこれら女性を中心に賃金が上昇する可能性は十分にある。

⑦ リスクシナリオ

中国発で世界経済が変調した場合(2%成長を3年間)、日本経済はマイナス成長に落ち込むとみられる。

1-1(1). 今後 10 年の世界経済 ～ 年平均 3.2%成長

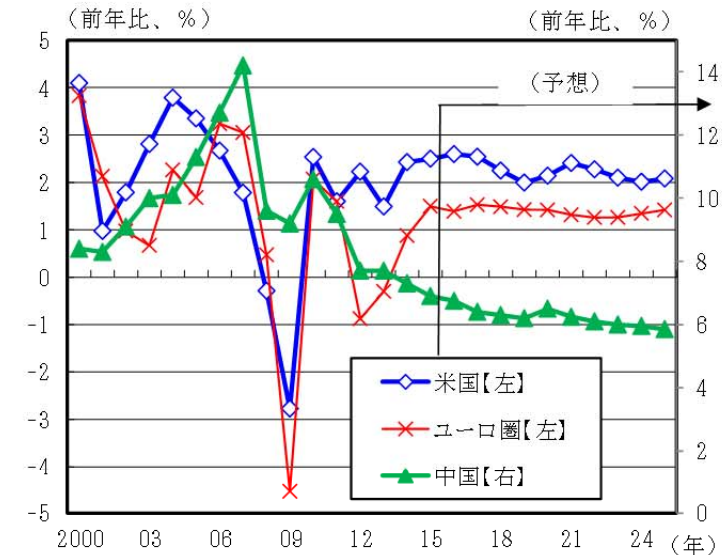
世界経済の想定



(注) 購買力平価ベース。

(出所) IMF資料 (World Economic Outlook, 2015 Oct.) より大和総研作成

米・ユーロ・中の成長率見通し

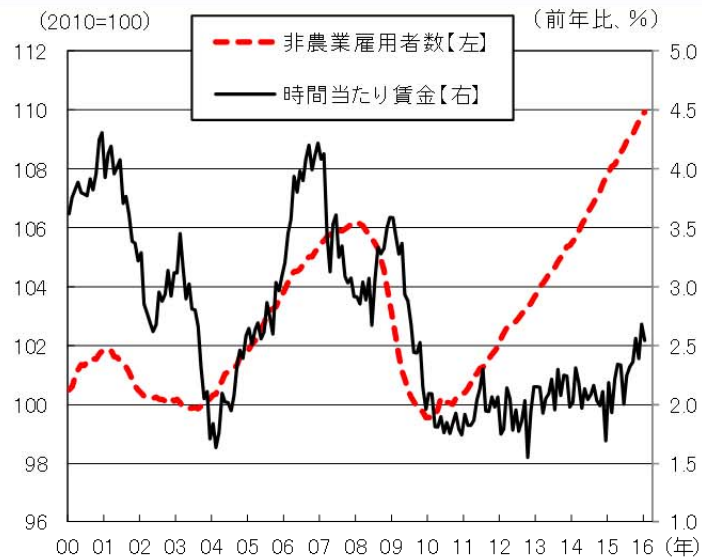


(出所) BEA、Eurostat、中国国家統計局資料より大和総研作成

- 今回の予測における世界の経済成長率は、10年間平均で3.2%を見込む
前回(2015年2月)の見通しからは0.1%ptの下方修正
- 当社は、米国の平均成長率を2.2%、ユーロ圏を1.4%と想定する
(前半2.3% → 後半2.2% へ鈍化)
- 中国経済は、前半は政府目標をやや下回る平均6.4%成長を見込み、
そして後半は6.0%と緩やかに減速していくという、ソフトランディングの想定

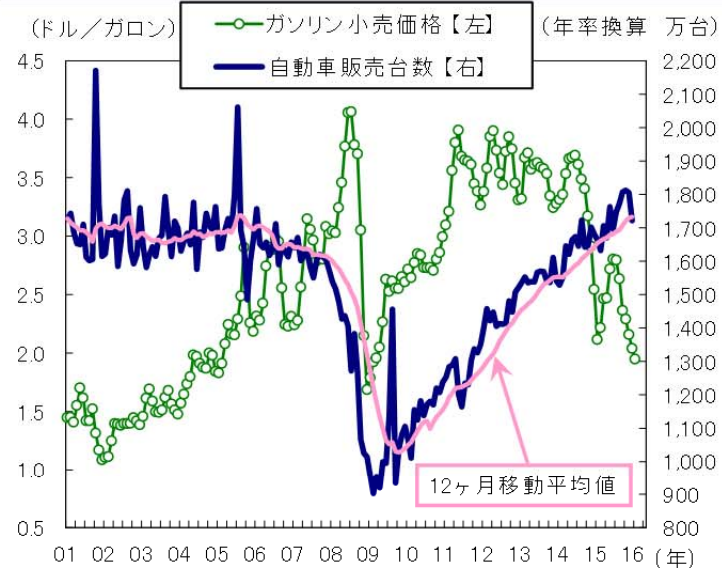
1-1 (2). 米国経済 ～ 現状と短期的見通し

米国の雇用者数と賃金上昇率



(注) 2007年3月以降、時間当たり賃金は管理職を含めた民間ベース。
(出所) BLS、Haver Analytics資料より大和総研作成

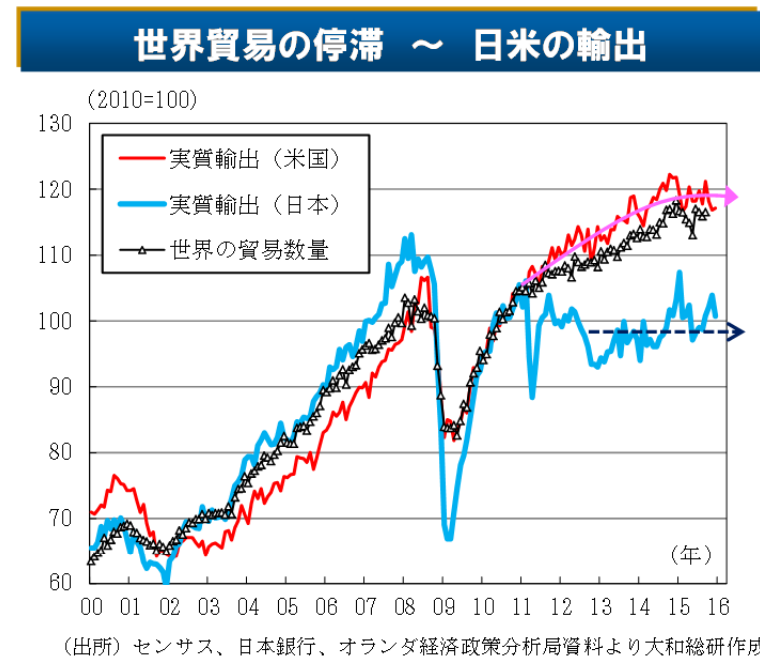
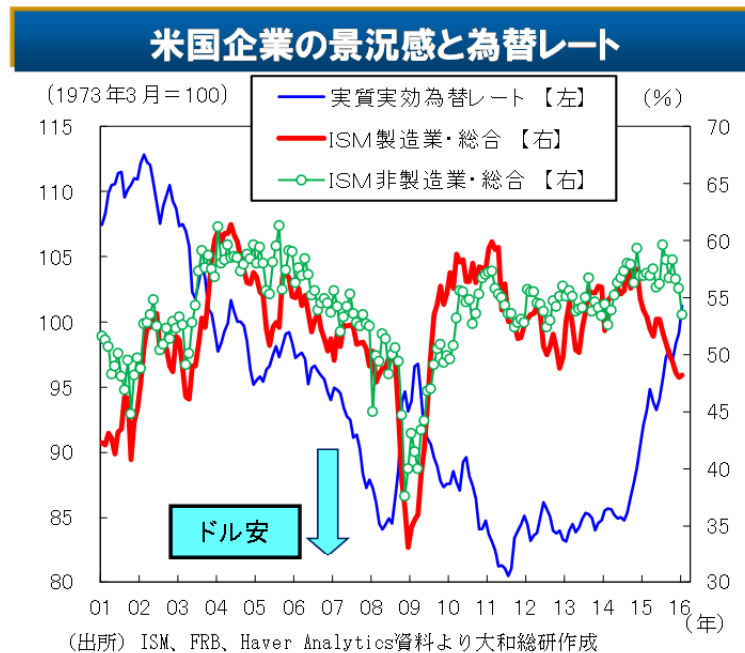
米国の自動車販売とガソリン価格



(出所) BEA、EIA、Haver Analytics資料より大和総研作成

- 2015年は、当初は10年ぶりの3%超の成長期待 ⇒ 実際には2.4%にとどまった
「労働市場の改善 → 堅調な個人消費」 ⇔ 慎重な企業活動・景況感の低迷
毎月20万人超の雇用増、失業率は約8年ぶりの低水準、賃金上昇率も漸く加速へ
- 2015年の自動車販売台数は、約1,740万台と過去最高を記録
ガソリン価格の低下 → 家計の購買力を高める減税のようなもの（2015年1,150億ドル）
但し、浮いたお金を積極的に他に回した様子はみられず、貯蓄率も高止まりしたまま

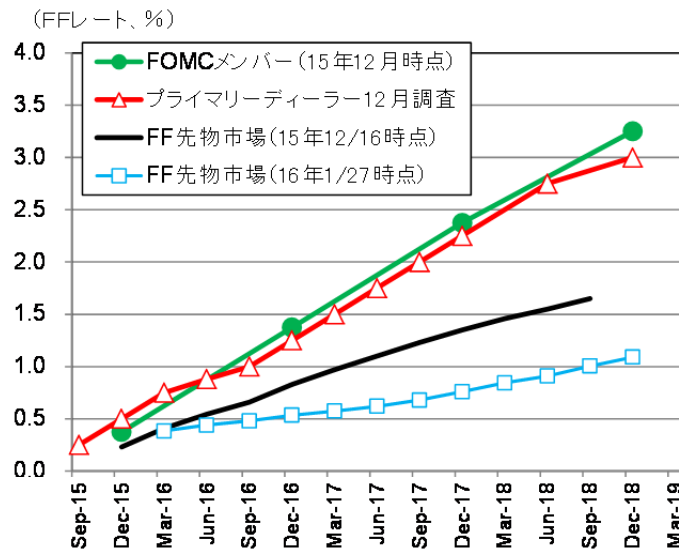
1-1 (3). 米国経済 ～ 世界貿易は停滞、大統領選挙に絡んだ政治的リスク



- 企業、特に製造業の景況感は大きく低迷し、慎重な態度は、設備投資の伸びにも反映
背景には、加速するドル高、世界経済の低迷、原油安 → 国内回帰の動きは頓挫
 - リーマン・ショック以降、世界貿易は停滞 → 貿易のGDPに対する長期的な感応度の弱まり
米国の輸出も頭打ちになっている ← 但し、急激な米ドル高にもかかわらず、減っていない
 - 2016年11月大統領選挙・議会選挙 ～ 民主・共和両党とも、「異端」が支持を集める傾向
2011年からねじれ状態 → 2017年以降も、米国政治は混乱が続く可能性
- TPP協定：批准手続きは2017年以降へ、雇用次第では為替市場の動きにも敏感になる可能性

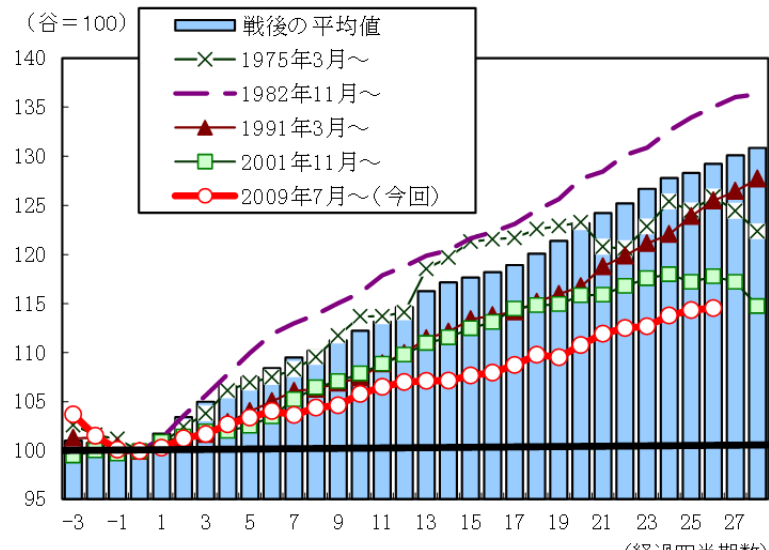
1-1(4). 米国の金融政策 ～ 緩やかなペースの利上げを想定するも、不透明感

Fedと市場の見方には、乖離



(出所) FRB、NY連銀、Haver Analytics資料より大和総研作成

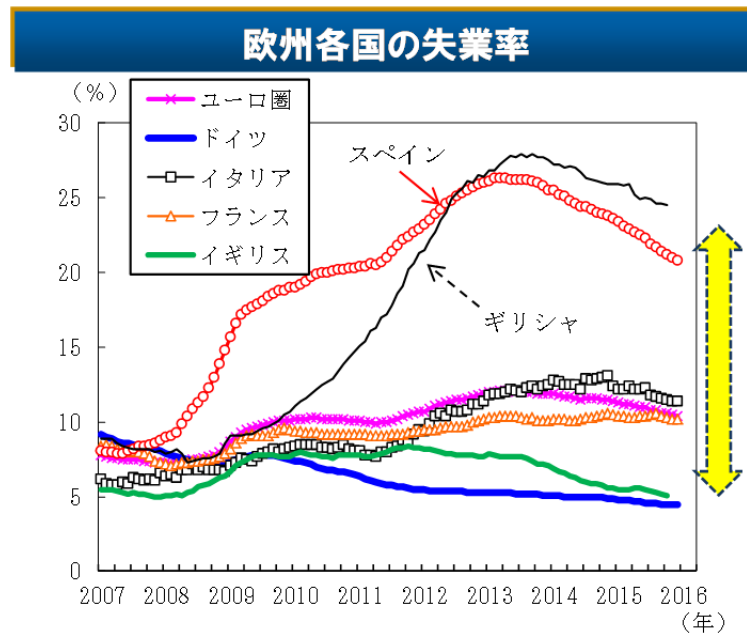
過去の景気回復局面との比較(実質GDP)



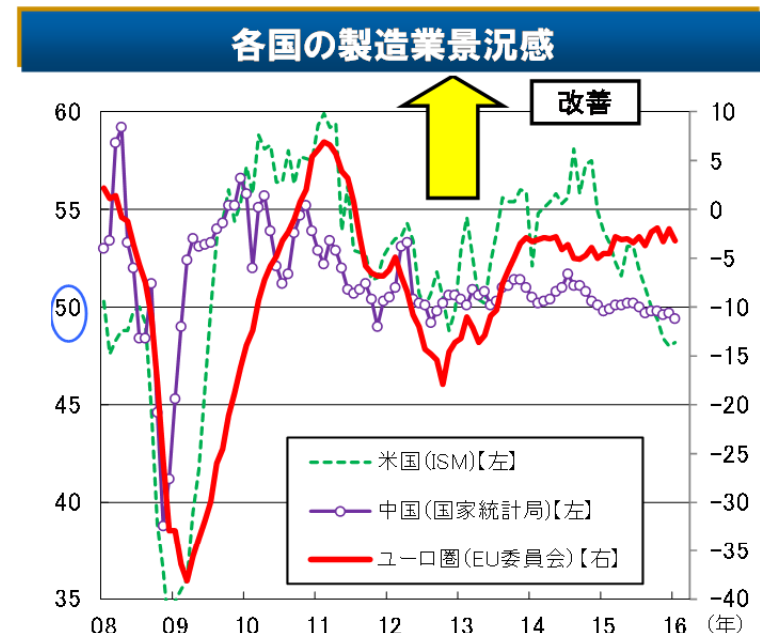
(出所) BEA、NBER資料より大和総研作成

- **Fedの金融政策:2015年12月、7年ぶりにゼロ金利解除、バランスシートの規模を維持する**
メインシナリオは、非常に緩やかなペースの利上げ継続、2018年に入って3.0%程度で終了
Fedと市場の見方には乖離 → 世界経済の混乱を背景に、利上げが先送りされる可能性
- **バランスシートの縮小には、さらに時間がかかる見通し**
- **潜在成長率の低下 (CB0推計:2016～26年は平均1.9% ⇔ リーマン・ショック前は2.6%)**
- **米国の、戦後の景気拡大の平均期間は60ヵ月弱 ⇔ 現在の景気拡大は既に6年半に及ぶ**
一方、現在の景気拡大のスピードは年率2.1%増にとどまり、過去の半分程度

1-1 (5). 欧州経済 ～ 大量の難民問題が短期の景気だけでなく、構造問題も左右



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

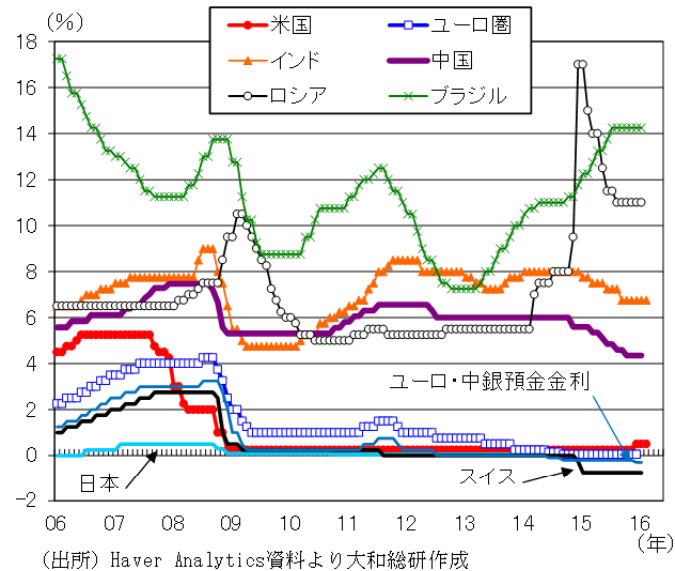


(出所) ISM、EU、中国国家统计局、Haver Analytics資料より大和総研作成

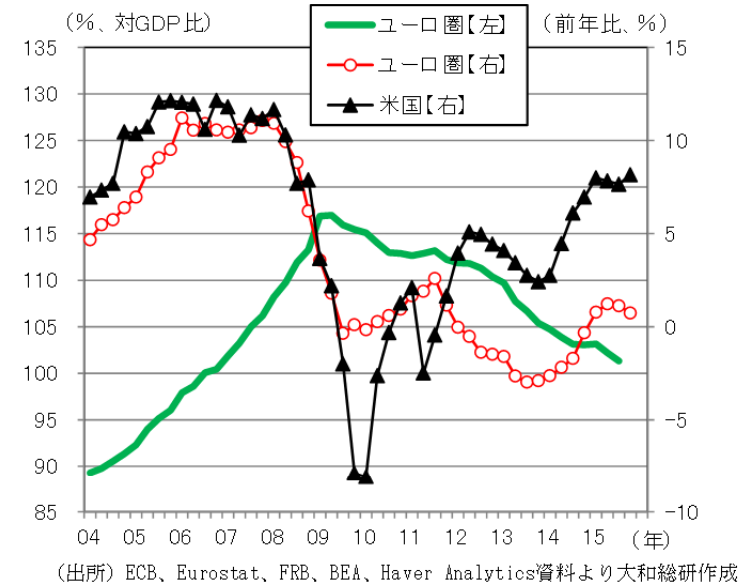
- 2015年:ギリシャ問題が一段落する一方、中東・北アフリカからの100万人超の難民が流入
- ユーロ圏の平均予想成長率は1.4%にとどまる見込み ⇔ リーマン・ショック以前は2%超
100万人を超える難民問題は、短期的には、対策関連の支出増で成長率を押し上げる要因
中長期的には、構造問題(労働力不足)を解消できれば、潜在成長率を押し上げる期待に
但し、コスト負担増に対する国民の不満 → 社会的な不安、成長にはマイナスになる懸念
- 反ユーロ・反EUの動き(英:EU離脱の是非)、域内の分離独立の動き + 地政学的リスク

1-1 (6). 欧州経済 ～ 欧州は量的緩和とマイナス金利を継続

各国の政策金利



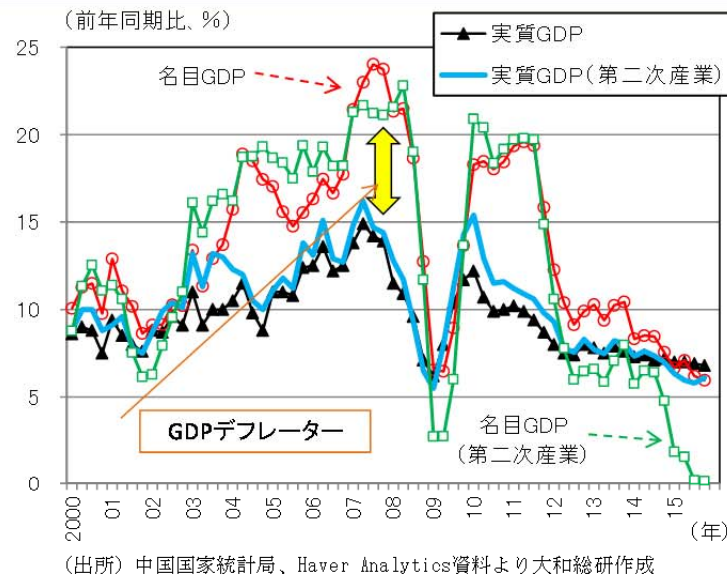
欧米の民間向け貸出残高



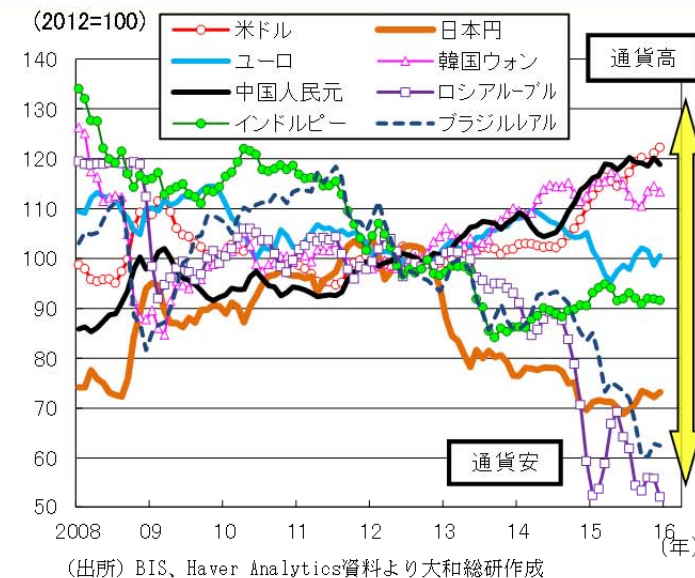
- **ECBは、金融緩和の姿勢を強める ～ 資金が、貸出や投資に回るように促進**
 - 2014年6月からは中銀預金金利をマイナスに（導入時▲0.1% → 現在▲0.3%）
 - 2015年3月から量的緩和の実施（毎月600億ユーロの国債などを買入れ）
 - 16年9月から17年3月に延長 ⇒ 一段の緩和拡大の可能性（マイナス金利幅、買入れ額）
- **マイナス金利導入の効果は？ ユーロ安にはシフト**
 - 欧州の広範囲でマイナス金利に（独2年国債利回りは▲0.5%、10年は0.3%：2/5時点）
 - 民間向けの貸出残高は前年比プラスに転じたが、伸びは限定的である

1-1(7). 中国経済 ～ ソフトランディングに向けて難しい舵取りを迫られる

中国の実質・名目成長率



新興国などの名目実効為替レート



■ 2015年の中国の成長率は6.9%と25年ぶりの低成長

第13次5カ年計画(2016～2020年)では、「年平均6.5%以上の成長」が最低ラインに

→ 「2020年までに実質GDPと1人当たり所得を2010年比で2倍に」に必要な成長

当社の中期予測(2016～25年)における想定は年平均6.2%(前半6.4%→後半6.0%)

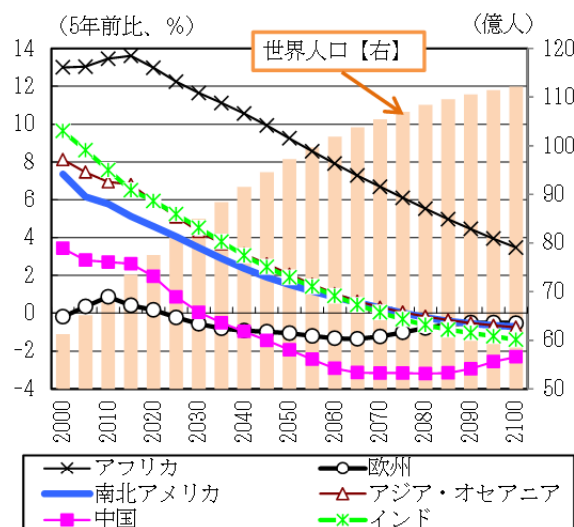
中期的には、投資・輸出に過度に依存した成長モデルから消費主導への転換がカギに

■ 人民元高は、2015年に入って歯止め、米ドル高は進行し約13年ぶりの高水準

⇔ ロシアルーブルや南アフリカランド、ブラジルレアルなどは大幅に下落

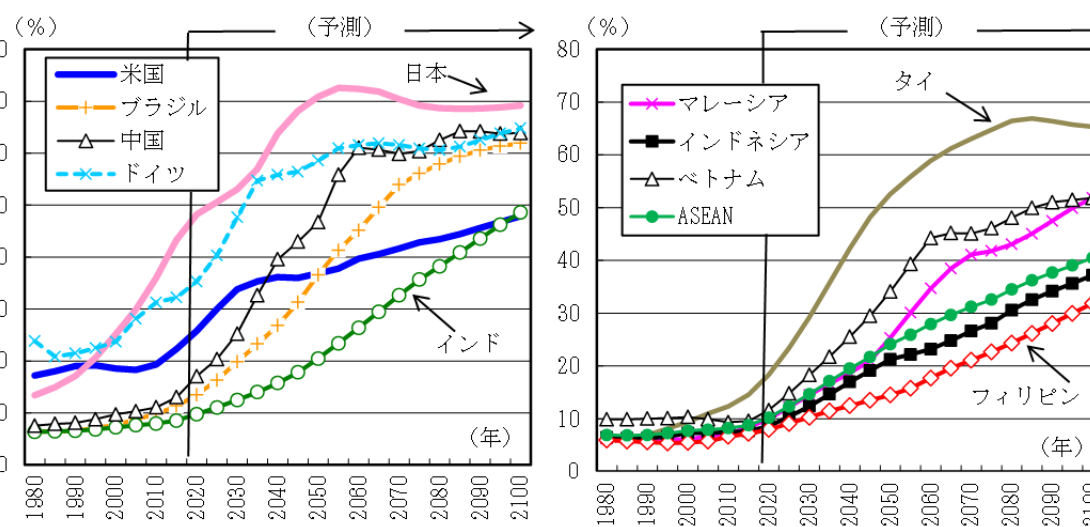
1-1 (8) . 世界的に進む高齢化

世界の人口の見通し



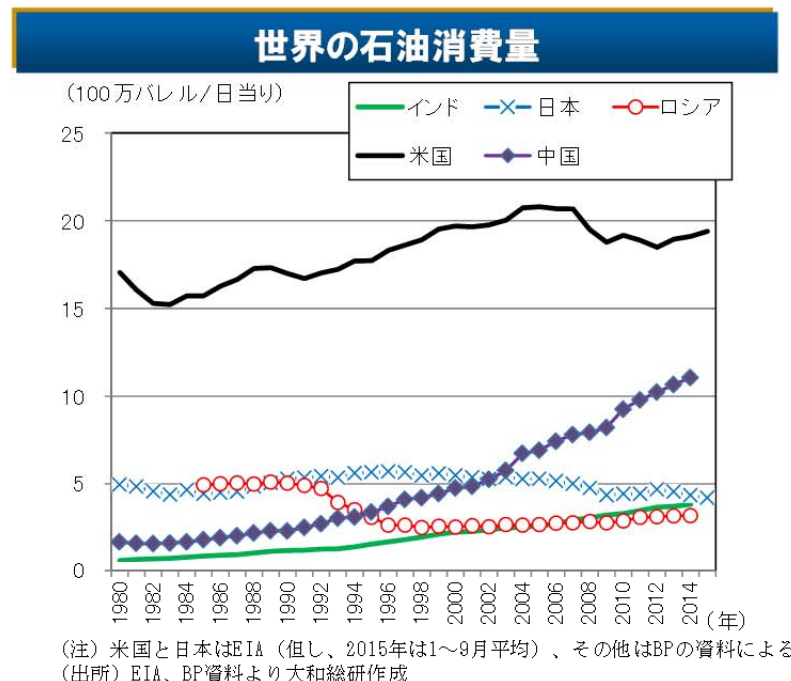
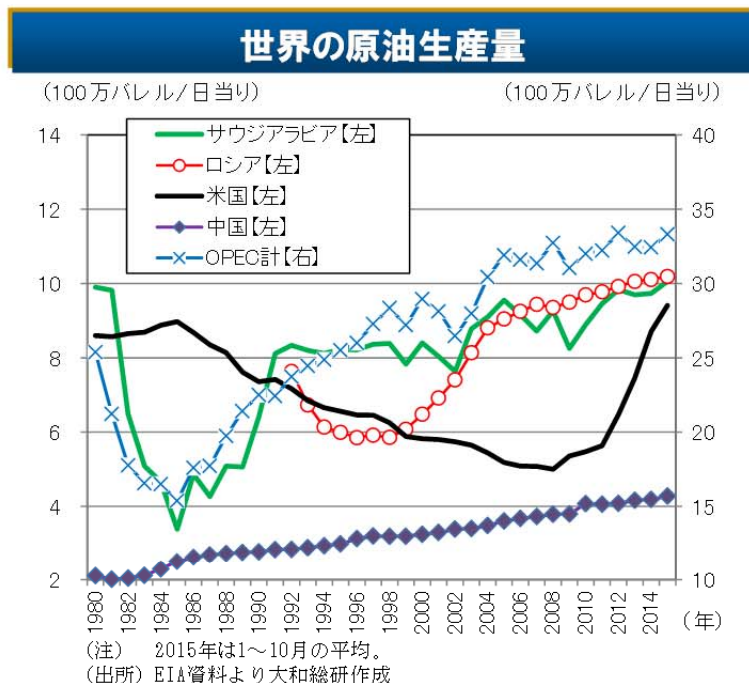
(注) 推計人口は中位推計値。アジア・オセアニアは中国・インドを除いたベース。高齢者人口:65歳以上、生産年齢人口:15~64歳。
(出所) 国連 [2015年] 資料より大和総研作成

高齢者人口／生産年齢人口



- 今後の高齢化の進展や生産年齢人口の減少などを受けて、長期的には成長鈍化へ
中国は、従来の一人っ子政策を廃止し、二人まで認める政策に変更
当局は、2050年までに労働力人口が3,000万人以上増えると予測 ← 不確実性が高い
ASEANでは、タイやベトナムの高齢化の進展が早い一方、フィリピンやインドネシアの進展は遅い
- 米国は、今後も人口増(4億人へ)、相対的に若い構造を維持
但し、若年層の労働参加率低下や長期失業者の滞留 ⇒ 労働の質の劣化が懸念される

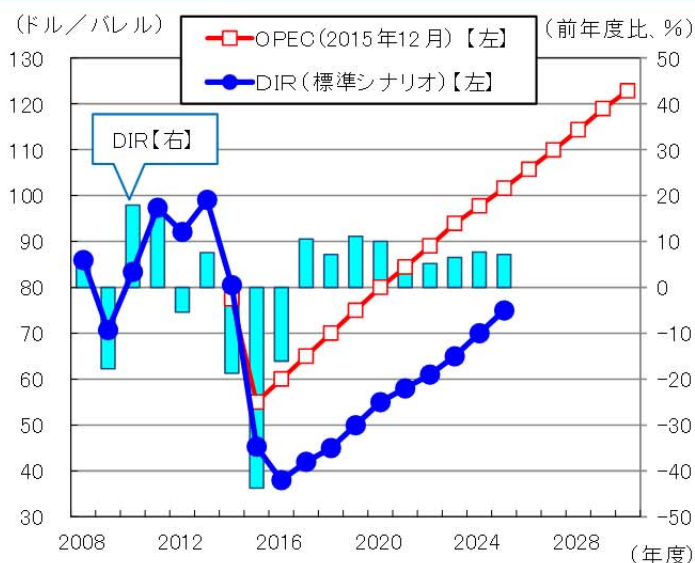
1-2(1). 原油市場の需給の動き ～ 供給過剰の状態が続く見通し



- シェール革命で米国の生産量が急増し、サウジアラビアやロシアに匹敵する規模に
- 世界全体の石油の消費量は増加基調 ～ 米国のシェアは長期的に低下
エネルギー自給率のUPもあり、米国のエネルギー輸入は、2004年をピークに減少
2000年代に入って中国の消費量が大幅に増加 → 中国の景気減速で需要見通しの悪化
- 構造的な需給のアンバランスの拡大(+OPECの調整失敗) 2014年10月以降、価格急落
2015年に入っても米国の生産量(在庫)は高水準のまま、OPEC内の対立
2016年から制裁解除されたイランが本格的な増産へ、米国の原油輸出が40年ぶりに解禁

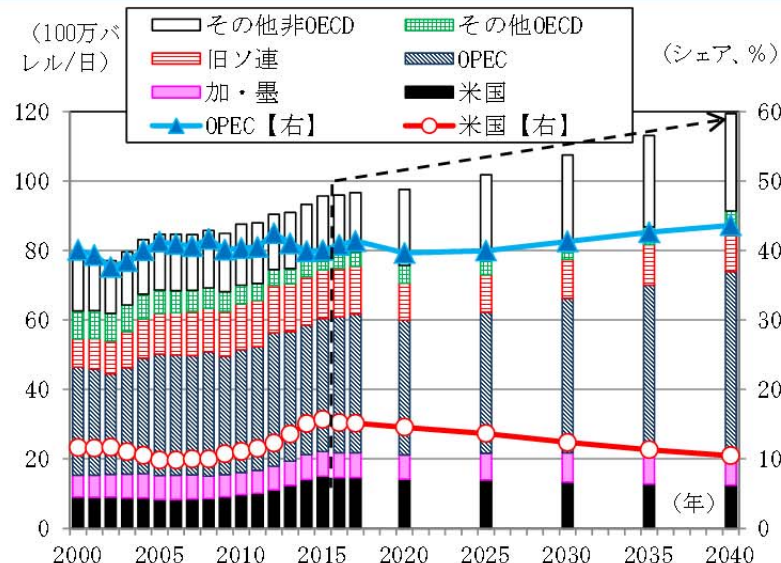
1-2(2). 原油価格の想定

原油価格の想定（標準シナリオ）



(注) DIRはWTIで年度の値、OPECはOPEC Reference Basketで暦年の値。
(出所) EIA、OPEC資料より大和総研作成

原油生産の長期的見通し

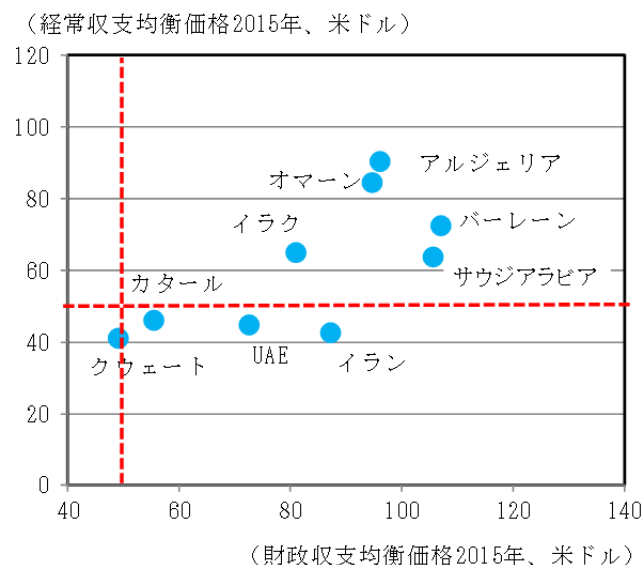


(注) コンデンセートや天然ガス液、バイオ燃料などを含む。2016年以降は、EIAの予測。
(出所) EIA資料より大和総研作成

- 原油価格の想定は、現状の30ドル台から緩やかな上昇を見込むが、予測最終期間でも75ドル程度にとどまるとみられる
 - 原油安を受けたエネルギー開発投資の大幅減によって、予測期間後半には供給不足要因に
- 価格は回復してくれば、米国のシェールオイル等の生産量が増加する見込み
 - 中長期的には米国の増産余地は縮減し、増産の余裕がある地域はブラジルや中東
 - ⇒ OPECのシェアは、直近4割弱まで低下しているが、2020年以降は再び存在感を増そう

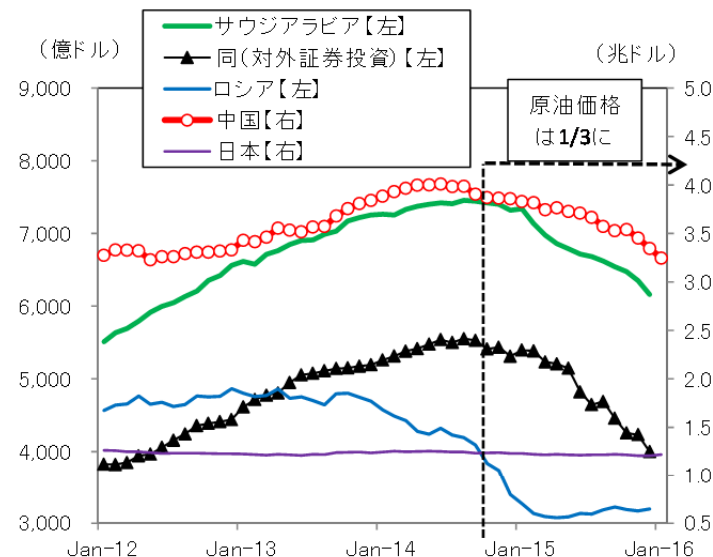
1-2(3). 原油安に翻弄される中東産油国 ～ 中国の外貨準備も減少傾向

中東産油国の均衡原油価格



(出所) IMF資料より大和総研作成

新興国・資源国の外貨準備の推移



(注) サウジアラビアの対外証券投資 (リアル建て) を月末の為替レートでドル換算。
(出所) IMF、中国人民銀行、Haver Analytics資料より大和総研作成

- 原油安などの長期化は、一次産品の輸出に依存する新興国にとって打撃
+ ドル高によって、自国通貨建て換算の債務は膨張し、返済負担が増す恐れ
- 中東産油国は歳入の多くを原油に依存 (OPEC自身は、原油価格の反転を見込んでいる)
現在の価格では、ほとんどの国が財政収支・経常収支ともに赤字の状態に
資産取り崩しによる耐久年数は、原油価格50ドルで、サウジアラビアは5年程度にすぎない
歳入減に対して、歳出抑制や補助金のカット、増税といった緊縮策を実施へ

2-1(1). 今回の中期予測における日本経済の概要

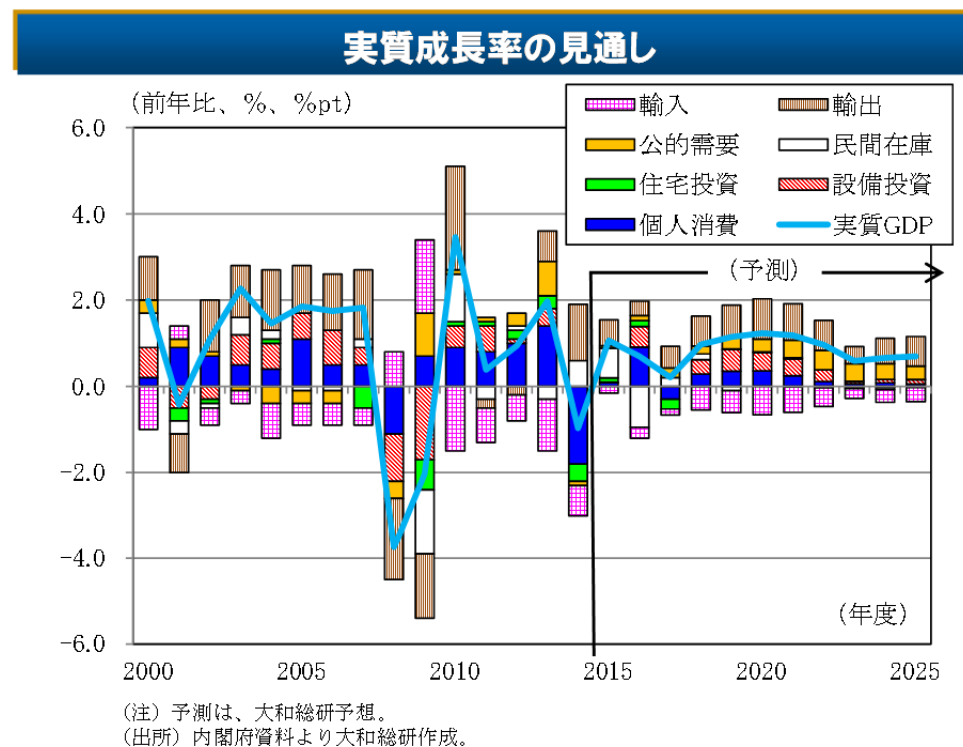
日本経済中期予測（2016年2月）

年度	実績		予測期間		
	2006-2010	2011-2015	2016-2025	2016-2020	2021-2025
実質GDP(前年比、%)	0.2	0.7	0.8	0.9	0.8
民間最終消費支出	0.5	0.5	0.4	0.6	0.2
民間設備投資	-1.7	1.8	1.9	2.5	1.2
民間住宅投資	-7.3	1.7	-0.9	-0.7	-1.1
公的固定資本形成	-3.0	0.7	0.4	-0.1	0.8
政府最終消費	1.2	1.0	1.5	1.1	1.8
財貨・サービス輸出	2.5	2.5	3.2	3.4	3.0
財貨・サービス輸入	0.2	4.0	2.4	2.6	2.2
名目GDP(前年比、%)	-1.0	0.9	1.3	1.3	1.2
GDPデフレーター(前年比、%)	-1.2	0.2	0.4	0.5	0.3
国内企業物価(前年比、%)	0.5	0.5	0.9	0.8	1.0
消費者物価(前年比、%)	-0.1	0.8	1.1	1.1	1.0
コールレート(%)	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
10年国債利回り(%)	1.5	0.7	0.7	0.5	0.9
円ドルレート(¥/\$)	102.0	98.6	115.3	118.6	112.0
経常収支(名目GDP比、%)	3.7	1.6	2.9	3.1	2.7
名目雇用者報酬(前年比、%)	-0.8	0.9	1.0	1.1	0.9
失業率(%)	4.4	3.9	3.3	3.4	3.1
労働分配率(雇用者報酬の国民所得比、%)	69.2	69.5	69.2	69.9	68.5
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-5.4	-6.9	-3.6	-3.9	-3.4
基礎的財政収支(名目GDP比、%)	-3.9	-5.2	-2.7	-2.9	-2.5
中央・地方政府債務残高(名目GDP比、%)	193.8	239.1	252.1	249.8	254.2

(注) 期間平均値。2015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

- 今後10年間の経済成長率は、平均で名目+1.3%、実質+0.8%と予想
- 予測期間前半は、原油安や円安・低金利などの要因が、経済成長を下支える
- 2020年に開催される東京オリンピック・パラリンピックに向けて底堅い成長が見込まれる
- インフレ率は1%前後で推移する見通しだが、日銀の目標には届かず
- 日銀は積極的な緩和姿勢を継続せざるを得ない
- 日米の金融政策の方向性の違いから、円安継続を見込む
→ 後半には、限定的ながら円高回帰へ
- 2020年度までの基礎的財政収支(PB)の黒字化は、達成困難な目標

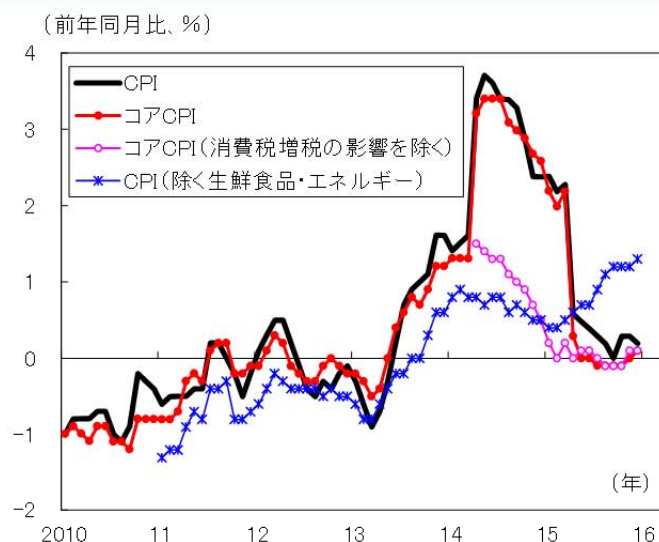
2-1 (2). 日本経済の実質 GDP 成長率



- 東京オリンピック・パラリンピックに向けて底堅い成長が見込まれる
- 一方、予測期間後半にかけては、前半の好材料が徐々に剥落し、個人消費や設備投資を中心に民間需要の成長率は鈍化するとみられる
- なお、2017年度の消費税増税(8%→10%)によって駆け込み需要が発生し、2014年度ほどではないものの、反動減から2017年度は低成長になろう

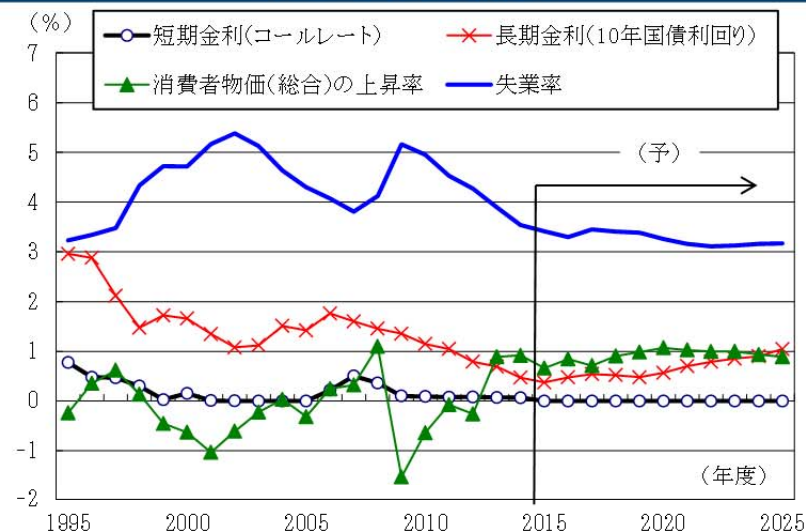
2-1 (3). 物価・金融政策の見通し

物価の現状



(出所) 総務省、日本銀行資料より大和総研作成

物価と金利の見通し

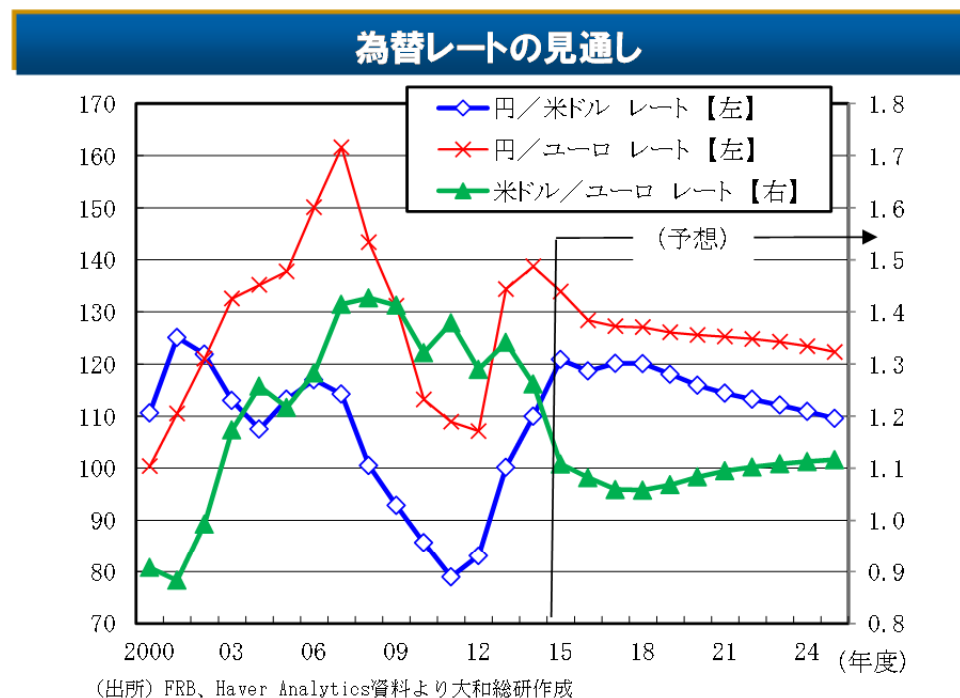


(注) 予想は大和総研。CPIは消費税の影響を除く。

(出所) 日本銀行、財務省、総務省資料より大和総研作成

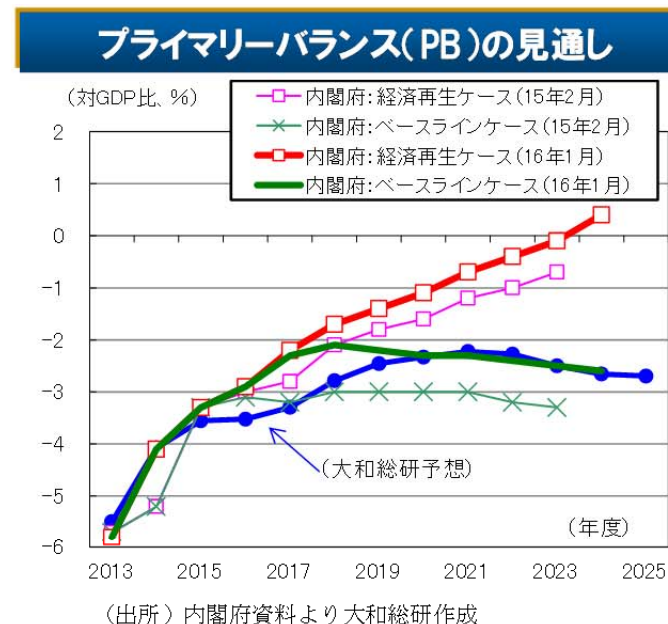
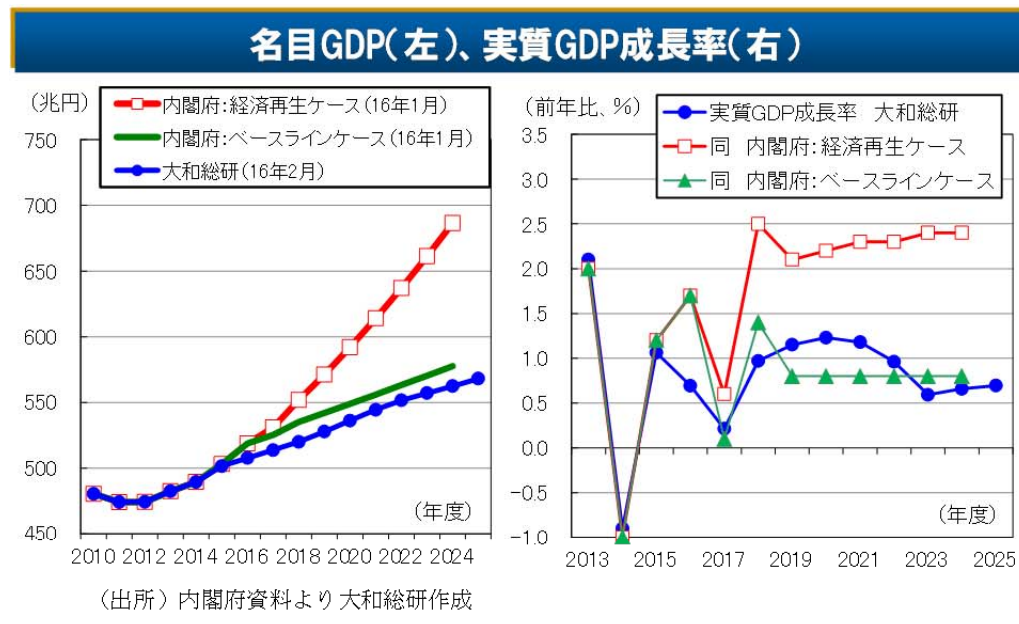
- 景気拡大の継続を背景にインフレ率は緩やかに上昇、しかし2%のインフレ目標は未達
 - 日銀による、積極的な金融緩和の方針は変わらない
- “毎年80兆円程度の国債を購入し続ける”ことは、いずれ円滑な実施が困難な状況に
 - 政策の枠組みの変更を迫られる（黒田総裁の任期は2018年）
 - 資産購入対象の拡張、より中長期的な政策目標への変更やインフレ目標2%に拘らない姿勢
- 2016年1月、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入決定 ～ 欧州の前例に倣う
 - マイナス金利幅を拡大させる姿勢を強調 ⇔ マイナス金利適用規模(10～30兆円)の限定

2-1(4). 為替レートの見通し



- **米国は金融引締め姿勢、日本は金融緩和継続／強化**
 - 金融政策のスタンスの違いにより、円安トレンドは継続
 - 米国の利上げペースが一段と緩やかになる可能性(＋日銀の限界)から、円安は限定的
- **2019年以降、米国の金融引締めが一段落すること(予測期間後半には米国の緩和も)**
 - 日米の金利差縮小、インフレ格差の継続によって、円高トレンドへ
- **ユーロドルレートは、ECBの追加緩和の余地から、当面はユーロ安・ドル高に振れよう**

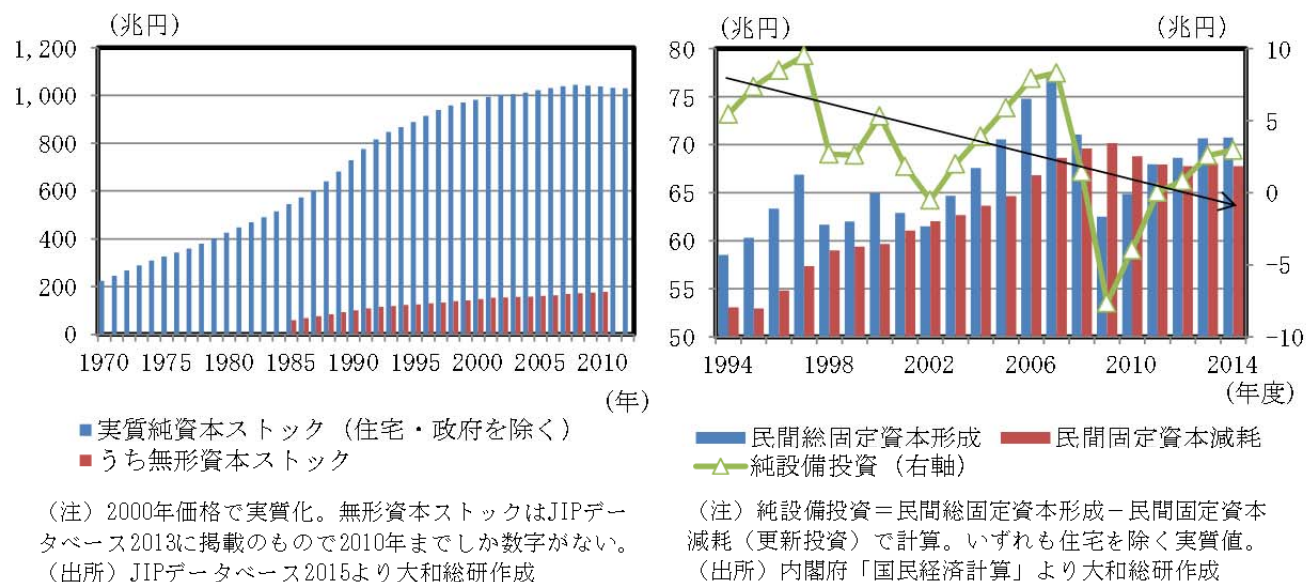
2-1 (5). 財政見通しの概要



- アベノミクス “新”三本の矢「希望を生み出す強い経済 ～ GDP600兆円を目指す」
政府見通し【経済再生ケース】名目3%、実質2%成長で、2020～21年度にかけて600兆円へ
だが、2020年度までのPB黒字化の財政健全化目標は達成できず
【ベースラインケース】では、2024年度 名目GDP 577.6兆円
- 当社見通し:名目GDP1.3%(2016-20年度)、1.2%(2021-25年度)
⇒ 名目GDP 568.1兆円
PB(対名目GDP比)の赤字は、2021年度にかけて縮小するものの、再び拡大へ

2-2(1). 設備投資：足元で伸び悩む資本ストック

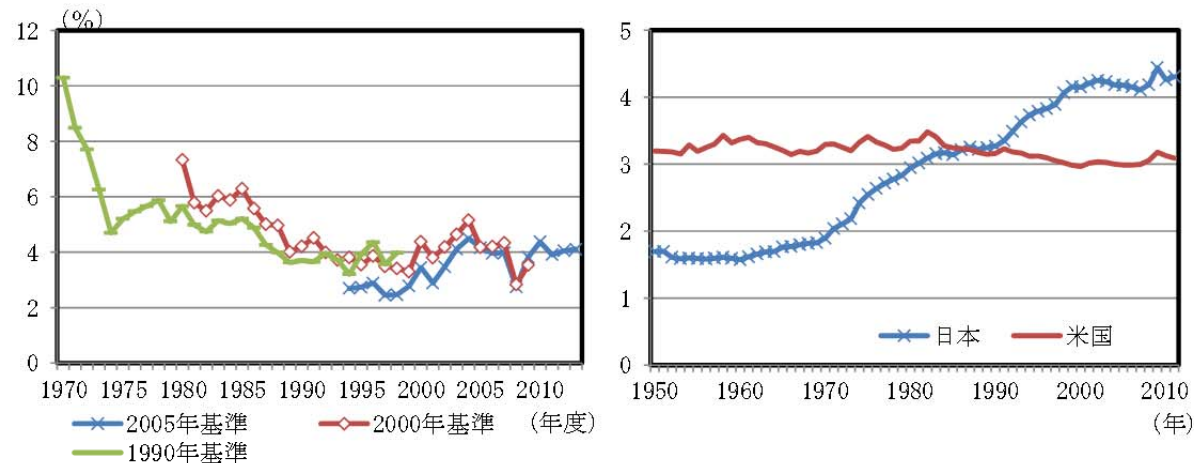
実質純資本ストック(左)と実質民間設備投資(右)の推移



- 資金制約はないが、純投資の減少で全体の資本ストックは伸び悩む
- 設備投資が増えない原因 ⇒ ①なかなか改善しない資本の収益性、②投資環境の不確実性の高さ
- さらに長期的な視点から捉えると、先進国ではそもそも設備投資が減少しやすいという事実
 - ✓ ただし、技術が常に進歩していけば、経済全体で必要となる1人当たり資本ストック水準は一定値に収束せず増加するので、設備投資は減少しない

2-2(2). 設備投資が増えない原因 ①なかなか改善しない資本の収益性

民間非金融法人企業の税引き後資本収益率の推移(左)、日米の資本係数(右)



(注1) 産業構造の変化が基準年に反映されているため、各基準年の数値は一致しない。

(注2) 税引き後資本収益率 = [営業余剰(純) - 所得・富等に課される経常税(支払) - その他の経常移転(純支払)] / 非金融資産残高、により算出した。

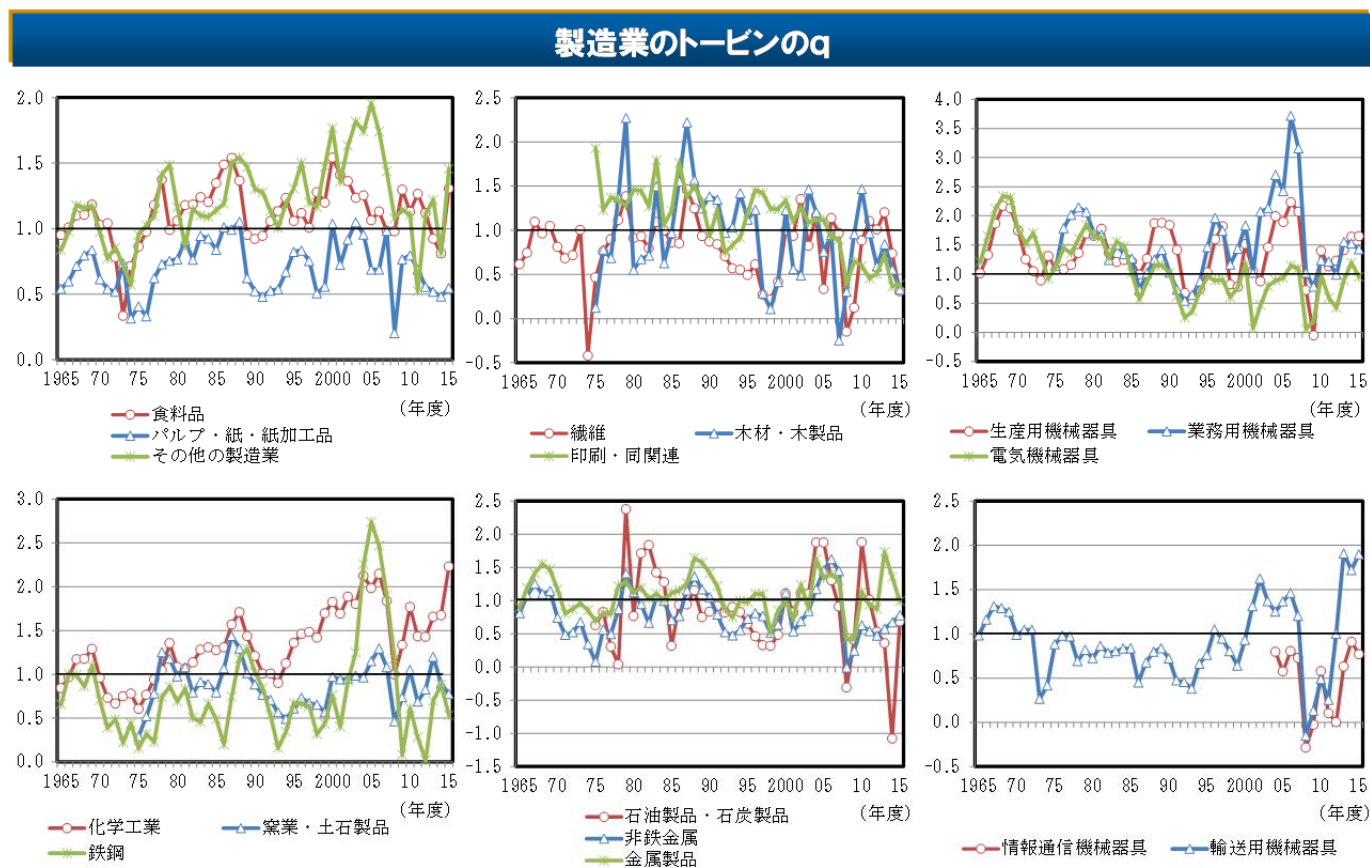
(出所) 内閣府「国民経済計算」より大和総研作成

(注) 資本係数とは実質資本ストックを実質GDPで割ったもの。両国とも最新の数値は2011年。

(出所) Penn World Tableより大和総研作成

- マクロで見ると、日本企業の資本収益率は現在でもそれほど改善せず、資本係数も高止まり
- マクロ的に資本蓄積が過剰、もしくはミクロ(業種間)で適切に資本が配分されていない可能性
- 実際、企業の投資判断に影響を与える資本収益性の指標(トービンのq)を業種毎でみると、収益環境にはバラツキがある。qが1よりも大きい、例えば、機械産業やサービス業においては今後の設備投資が期待できる

2-2(2). 設備投資が増えない原因 ①なかなか改善しない資本の収益性

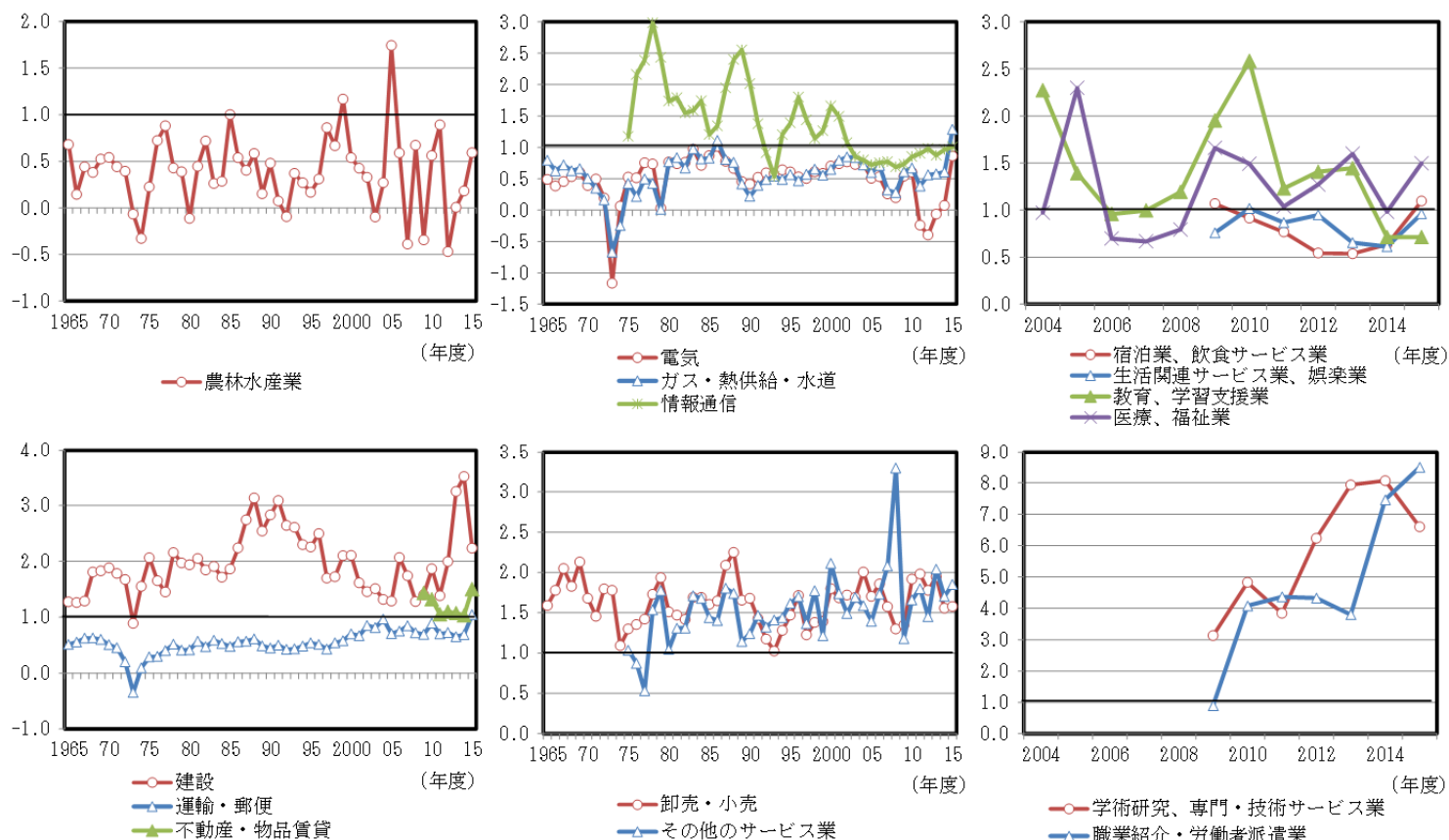


(注) 2015年度の数字は、4-6月期と7-9月期の平均値。

(出所) 財務省「法人企業統計」、内閣府「国民経済計算」より大和総研作成

2-2(2). 設備投資が増えない原因 ①なかなか改善しない資本の収益性

非製造業のトービンのq



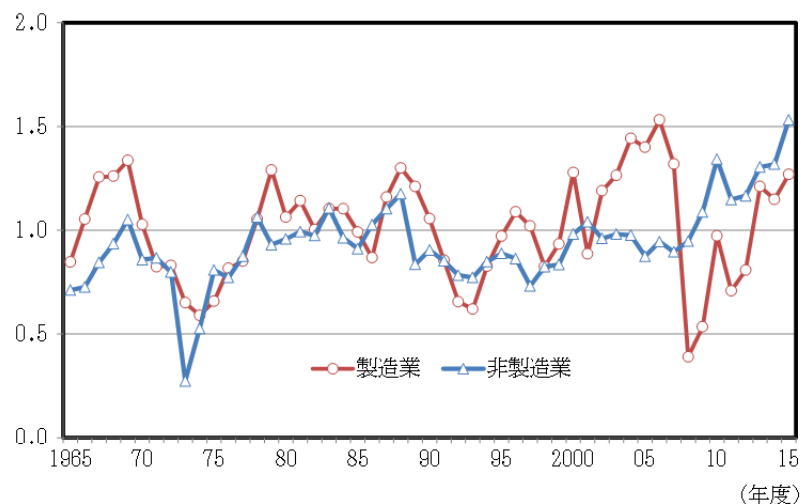
(注1) 2015年度の数字は、4-6月期と7-9月期の平均値。

(注2) 法人企業統計のサービス業は、業種の組み換えや会計基準の変更による影響でデータの連続性が保たれていないため、ここではそうした影響を受けない時期・系列のものを掲載した。例えば、「専門・技術サービス業」には経営コンサル業、法律事務所、デザイン業などが、「その他のサービス業」には廃棄物処理業、自動車整備業、機械等修理業などが含まれる。

(出所) 財務省「法人企業統計」、内閣府「国民経済計算」より大和総研作成

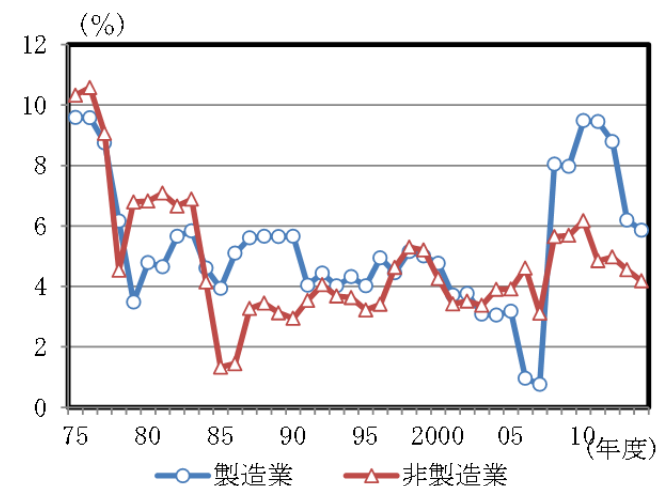
2-2(3). 設備投資が増えない原因 ②収益性要因を阻む投資環境の不確実性

製造業・非製造業のトービンのq



(出所) 財務省「法人企業統計」、内閣府「国民経済計算」より大和総研作成

製造業で高止まる投資環境の不確実性



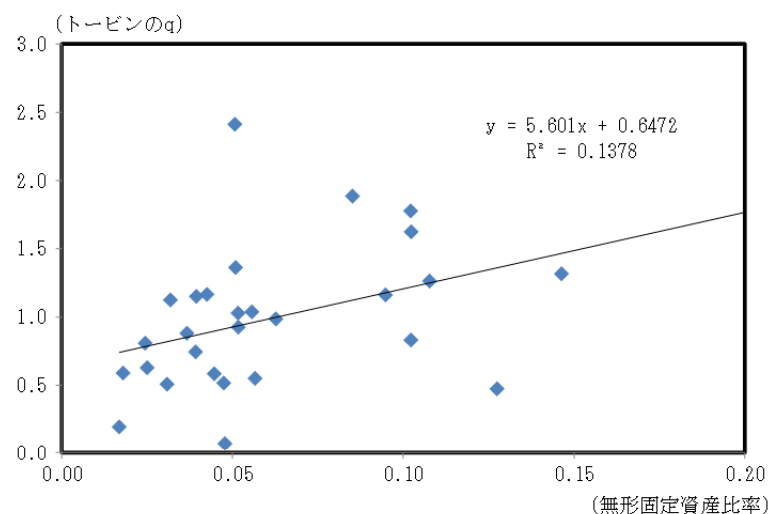
(注) 不確実性の指標は、実質売上高(前年比、%)の過去5年の標準偏差より算出。

(出所) 財務省「法人企業統計」、日本銀行「企業物価指数」、内閣府「国民経済計算」より大和総研作成

- 設備投資は「資本の収益性」だけでなく、「投資環境の不確実性」からも影響を受ける
- 足下で製造業・非製造業ともに資本の収益性は改善しているが、特に製造業では投資環境の不確実性が高く、設備投資を抑制する可能性

2-2(4). 今後、資本の収益性を高めるのは研究開発への投資

無形固定資産の割合と収益性



(注1) 無形固定資産比率は2010年期首値、トービンのqは2010年Q1から15年Q3までの平均値。
 (注2) 無形固定資産比率は固定資産全体(土地を除く)に占める割合を指す。ただし、ここでは全体の傾向を見るため、外れ値である情報通信業を除外している。
 (出所) 財務省「法人企業統計」、内閣府「国民経済計算」より大和総研作成

- 日本のような先進国では無形固定資産の役割が高まり、その蓄積を促す研究開発投資が必須
- 近年は無形固定資産の割合が多い業種ほど、投資から得られる収益性は高まる傾向
- 研究開発(イノベーション)で重要なのは様々なアイデアを組み合わせる多様かつ優秀な人材
- 課題は研究開発投資で高まる様々なリスクの扱い。社会全体でリスクを分散していく制度を

2-2(5). ビジネス環境を透明化・安定化、イノベーションしやすい制度へ

ビジネス環境ランキング(OECD34カ国、2015年)

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

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

(注2)各項目に含まれる内容は以下の通りである。

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

建設許可取得 : プロセス数、日数、費用(一人当たり所得に占める割合)

電力事情 : プロセス数、日数、費用(一人当たり所得に占める割合)

不動産登記 : プロセス数、日数、費用(資産価値に占める割合)

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

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

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

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

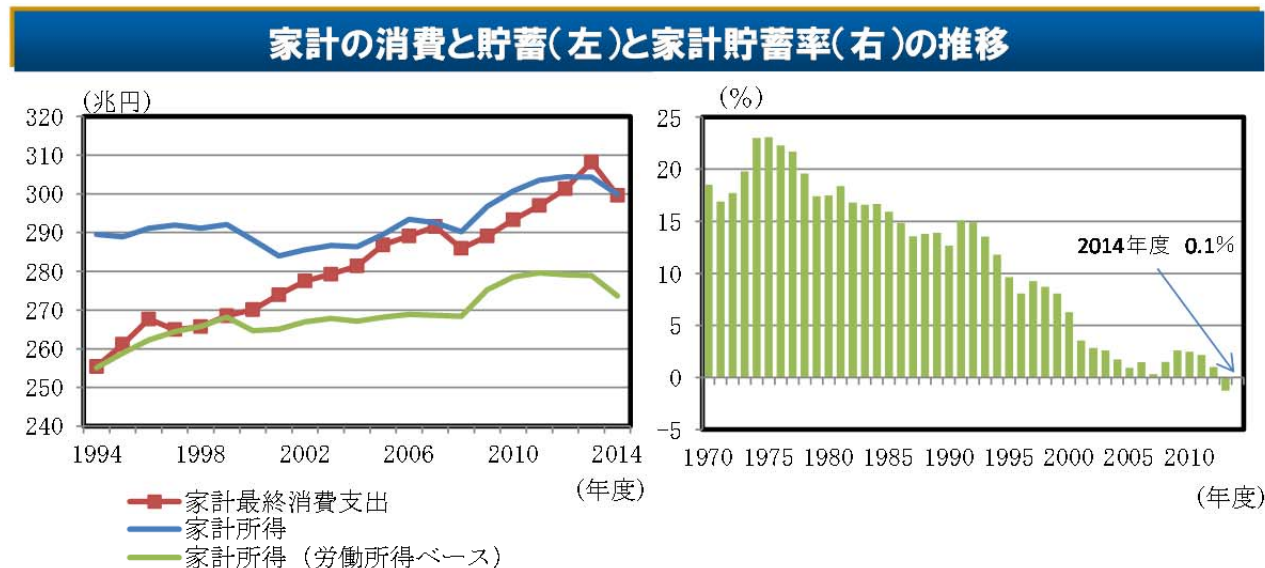
契約執行 : プロセス数、日数、費用(申し立て金額に占める割合)

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

(出所) World Bank(2015) DOING BUSINESS 2016: Measuring Regulatory Quality and Efficiencyより大和総研作成

- 企業の新規参入・退出の少なさが、革新的なイノベーションを生み出す経済のダイナミズムを阻害する
- 政府が成長戦略で掲げる目標は、2020年までに世銀のビジネス環境ランキングで先進国3位以内
- しかし他国もビジネス環境の整備を加速させており、足元で日本のランキングは下がっている(2012年:15位 ⇒ 2015年:24位)
- 事業設立や納税等で大きな課題あり
 - ✓ 軽減税率と成長戦略の整合性
- 中長期の成長力を引き上げるには、企業がイノベーション(リスクテイク)しやすくなる経済・社会制度が必要
 - ✓ 正規雇用の流動化
 - ✓ 大学等を拠点とした人材開発・再教育やイノベーションの加速
 - ✓ 政策の透明化・安定化

2-3(1). 消費：増え続ける家計消費、低下していく家計貯蓄率



(注1) 家計所得 = 家計可処分所得(純) + 年金基金年金準備金の変動(受取)

(注2) 家計所得(労働所得ベース) = 家計所得 - (財産所得(受取) - 財産所得(支払))

(注3) 全ての系列は実質化している(2005年暦年基準)。

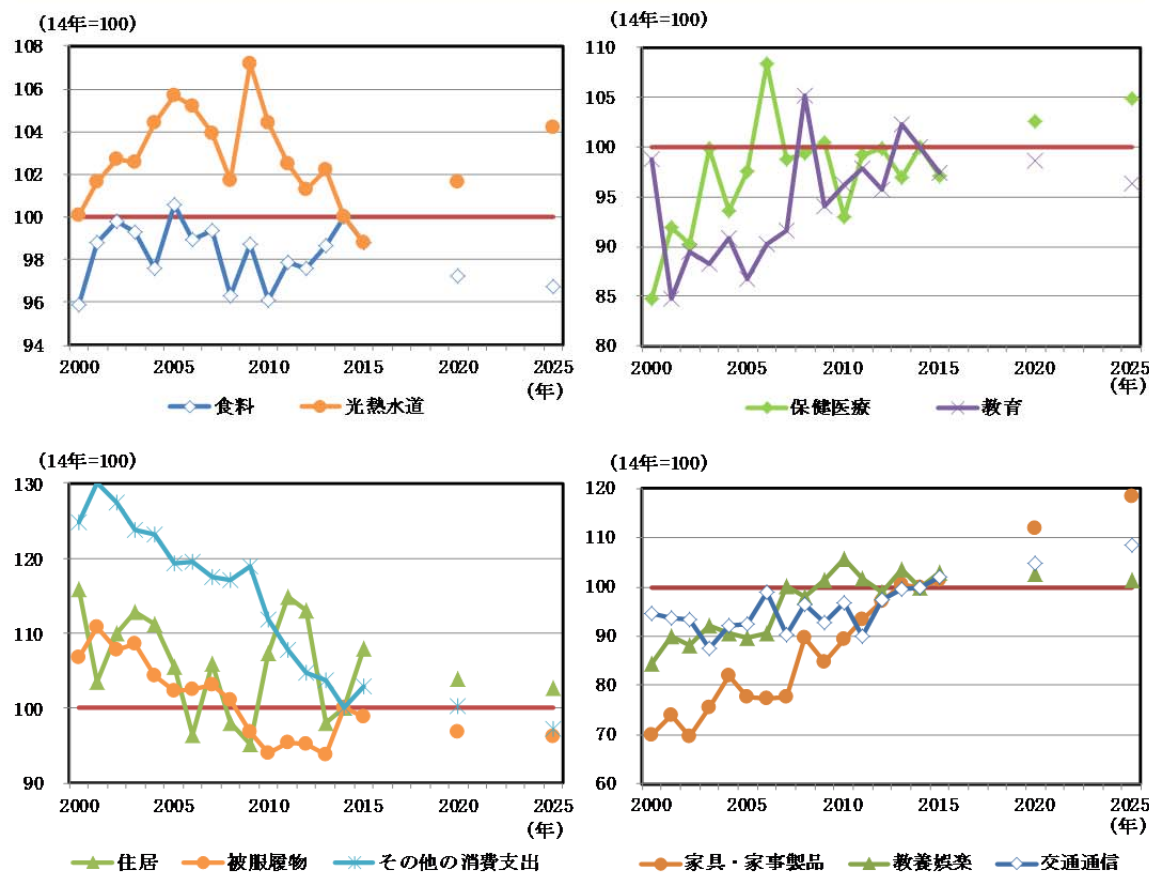
(注4) 家計貯蓄率 = 家計貯蓄 / (家計可処分所得(純) + 年金基金年金準備金の変動(受取))。ただし、1970年～79年までは家計貯蓄率 = 貯蓄 ÷ 可処分所得で計算。

(出所) 内閣府「国民経済計算」より大和総研作成

- 近年は労働所得が伸び悩む中、財産所得も活用しつつ家計は消費を増やしている
- 家計貯蓄率は2013年度に一旦マイナス、14年度は0.1%とプラス、ただ依然低い水準
- 今後、家計貯蓄率は恒常的にマイナスとなる可能性も、なぜ消費は堅調に見えるのか？

2-3(2). 超高齢社会でのマクロ的な消費構造の変化（その1）

コーホートデータによる消費の将来推計（消費総額における各費目の割合）

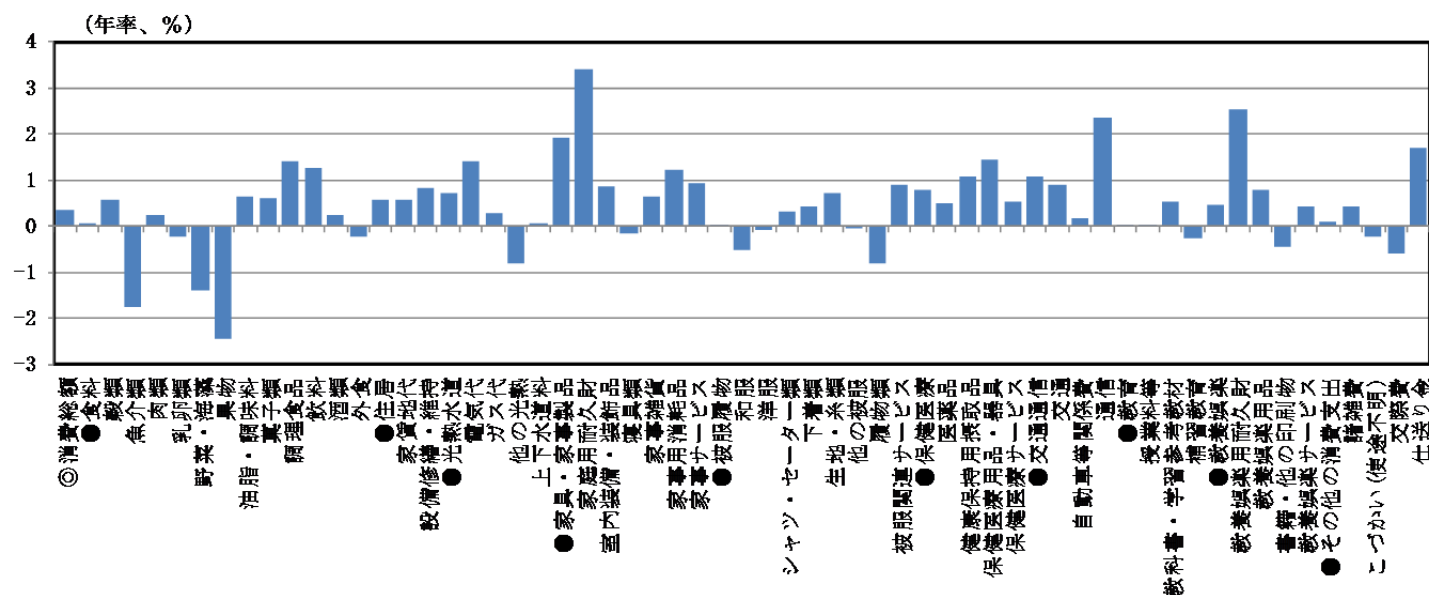


(出所)総務省「家計調査」「消費者物価指数」、国立社会保障・人口問題研究所「将来推計人口」より大和総研作成

- 生まれ年代が同じ人々の消費パターンを抽出し、人口動態の超少子高齢化が今後10年間で消費に与える影響を予測
- 消費に占める食料の割合は基本的に減少、被服履物も同様
- 教育の割合は大学入学者数が減少する2018年頃より減少へ
- その他の消費支出(こづかいや交際費等)も減少
- 一方、いわゆる白物家電などの家具・家事製品は趨勢的な増加へ
- 光熱水道、保健医療、交通通信なども割合は高まりそう

2-3(2). 超高齢社会でのマクロ的な消費構造の変化（その2）

コーホートデータとDIR中期経済予測を用いた消費市場の将来推計(10年間の平均変化率、%)



(注1) 数字は各消費市場の実質伸び率であり、2014年から2025年までの累積変化率を年率へ換算したもの。●は10大費目。

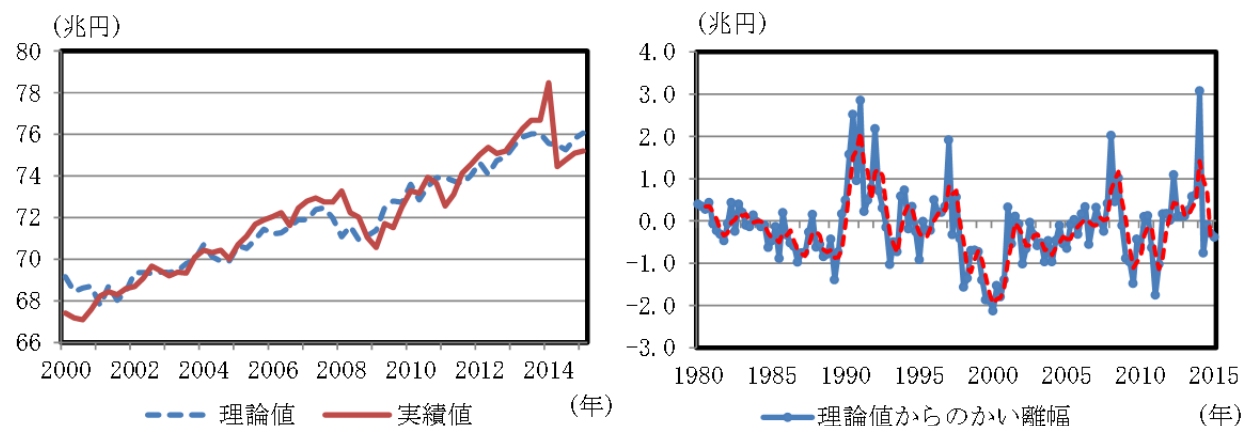
(注2) 消費総額の予測値は、本予測における実質民間最終消費(2005年連鎖価格)を用いた。

(出所) 内閣府「国民経済計算」、総務省「家計調査」「消費者物価指数」、国立社会保障・人口問題研究所「将来推計人口」より大和総研作成

- コーホートデータに加えて、本予測によるマクロ経済環境の変化も踏まえると、今後の消費は耐久財や調理食品、家事関連、持家の修繕(リフォーム)、保健医療などで拡大する見込み
- 一方、生鮮食品や外食、被服履物の一部、書籍では市場の縮小は避けられない
- 余暇拡大で在宅時間増加、各種ストックの修繕(健康維持・持家の修繕)などが消費を支える

2-3(3). 消費は過剰か？

家計消費の実績値・理論値(左)と両者のかい離幅(右)



(注1) プラス(マイナス)のかい離は、家計消費が理論値よりも過剰(過小)であることを示す。

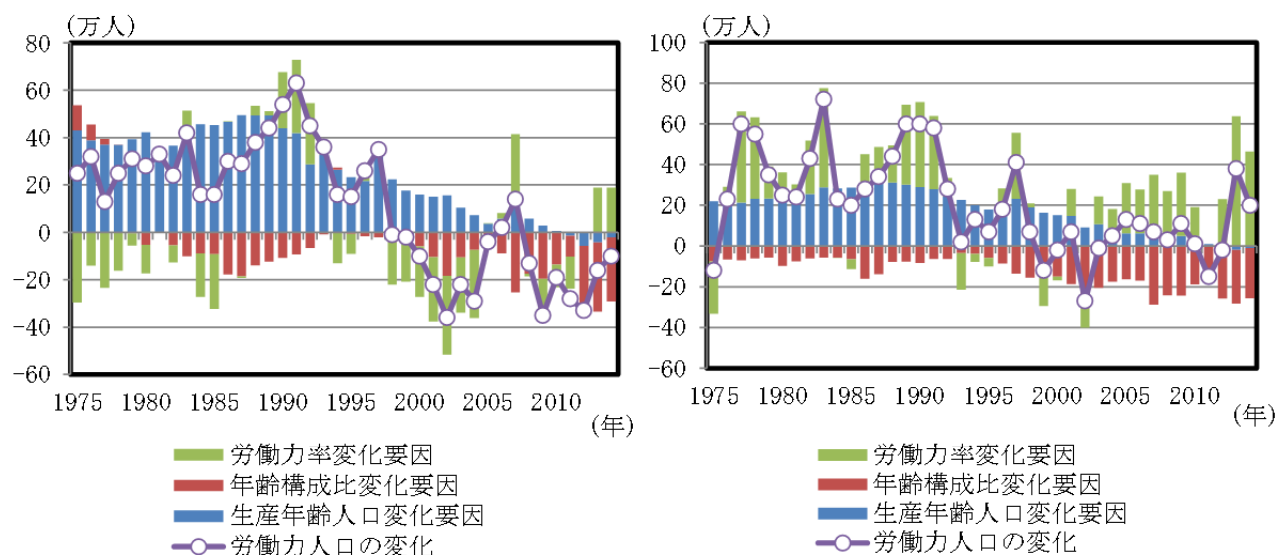
(注2) データは四半期かつ季節調整済みの実質系列。赤の点線は3期後方移動平均値。

(出所) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「資金循環統計」等より大和総研作成

- 超高齢社会によって消費の配分は変化しつつあるが、労働所得と財産所得から理論的な消費水準を推計すると、現在の消費が特に過剰というわけではない
- 業種間で資本蓄積に歪みがあったことで、所得(消費)がうまく生み出されてこなかった可能性
- 今後暫くは財産所得が消費を下支えするが、消費の底上げには、労働所得を高める成長戦略や雇用制度改革(イノベーションや資源配分の最適化)、世代間のバランスのとれた財政・社会保障改革(所得再分配)などが急務

2-4(1). 所得・雇用：就業者は増えるのか

労働力人口の変化要因【前年差】(左:男性、右:女性)



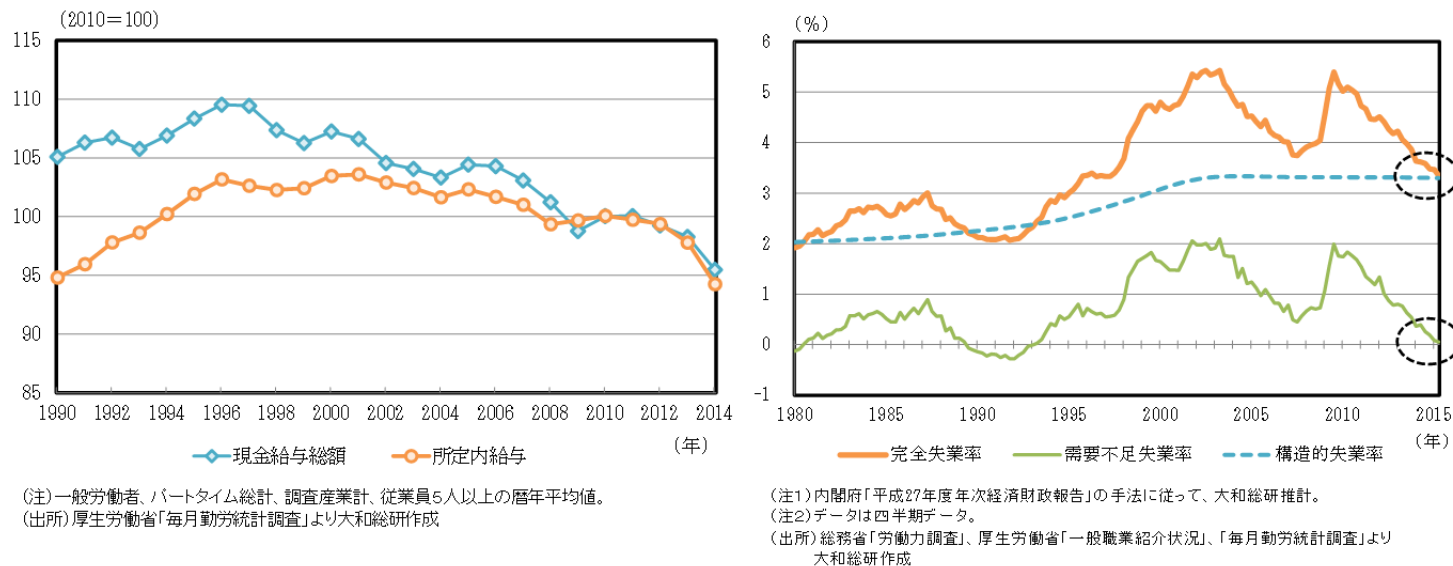
(注) 櫻井[2008]の計算方法に従って要因分解した。グラフの数字はいずれも前年差である。

(出所) 総務省「労働力調査」より大和総研作成

- 15歳以上人口(≒生産年齢人口)は減少に転じたが、足元で労働力人口は増加
- 高齢者が増えて非労働力人口は増加、ただ近年は専業主婦の減少で女性労働力率が改善
- 女性の結婚・出産による労働市場の退出を示すM字カーブはなくなりつつあり、50～64歳女性の労働力率も大きく改善
- 65歳以上の労働力率は長年変化がなく、今後は元気な高齢者の就労を促すことが重要に

2-4(2). 賃金が上昇しない理由：労働需給要因（その1）

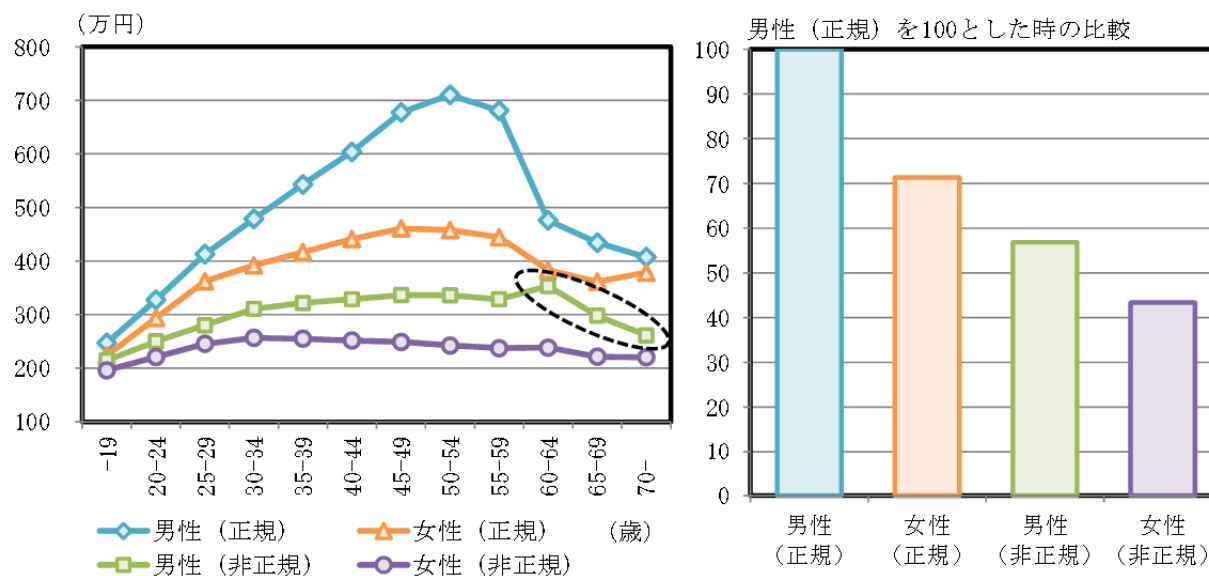
現金給与総額と所定内給与の推移(実質、左)、需要不足失業率と構造的失業率の推移(右)



- 2000年代入り後、実質賃金は下降傾向
- 現在、需要不足失業率は0%に近くなっており、構造的失業率と完全失業率がほぼ一致
- 労働需給のひっ迫でも賃金が上昇しないのは？実際の構造的失業率をもっと低いから？
- 構造的失業者のうち需要不足に起因する技能劣化で失業している人々の割合は小さいと推測され、構造的失業率を実際もっと低いから完全雇用には至っていないという可能性は低い

2-4(2). 賃金が上昇しない理由：労働需給要因（その2）

一般労働者の総支給額(2014年)



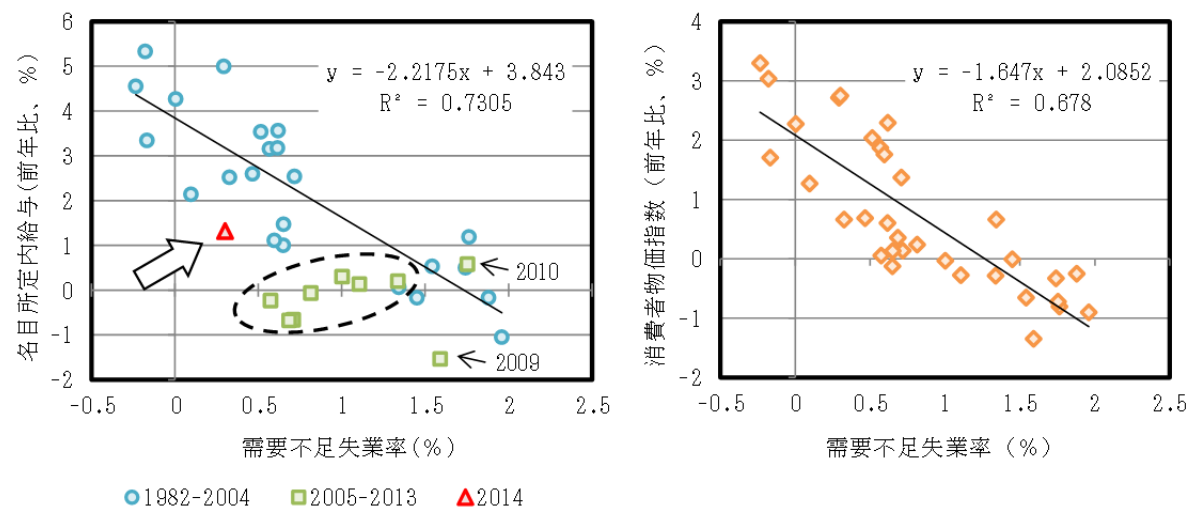
(注) 正規は正社員・正職員、非正規は正社員・正職員以外を指す。

(出所) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」より大和総研作成

- 正規と非正規の間、そして男女間でも大きな賃金格差がある
- 非正規労働者の約3分の2を占める女性のパート・アルバイトが増えているが、賃金は最も低い
- 最近では男性の非正規労働者、中でも退職後に再雇用される高齢者(嘱託等)が増えている
- 非正規でも男性の方が賃金は高いものの、男性高齢者の賃金は非正規の他の年齢階級の賃金より大きく落ち込んでおり、男性の非正規が増えても所得を高める要因にはなりにくい

2-4(2). 賃金が上昇しない理由：労働需給要因（その3）

需要不足失業率と名目所定内給与・消費者物価の関係(1982年～2014年)



(注1) 需要不足失業率は内閣府「平成27年度年次経済財政報告」の手法に従って、大和総研推計。

(注2) 名目所定内給与は一般労働者。

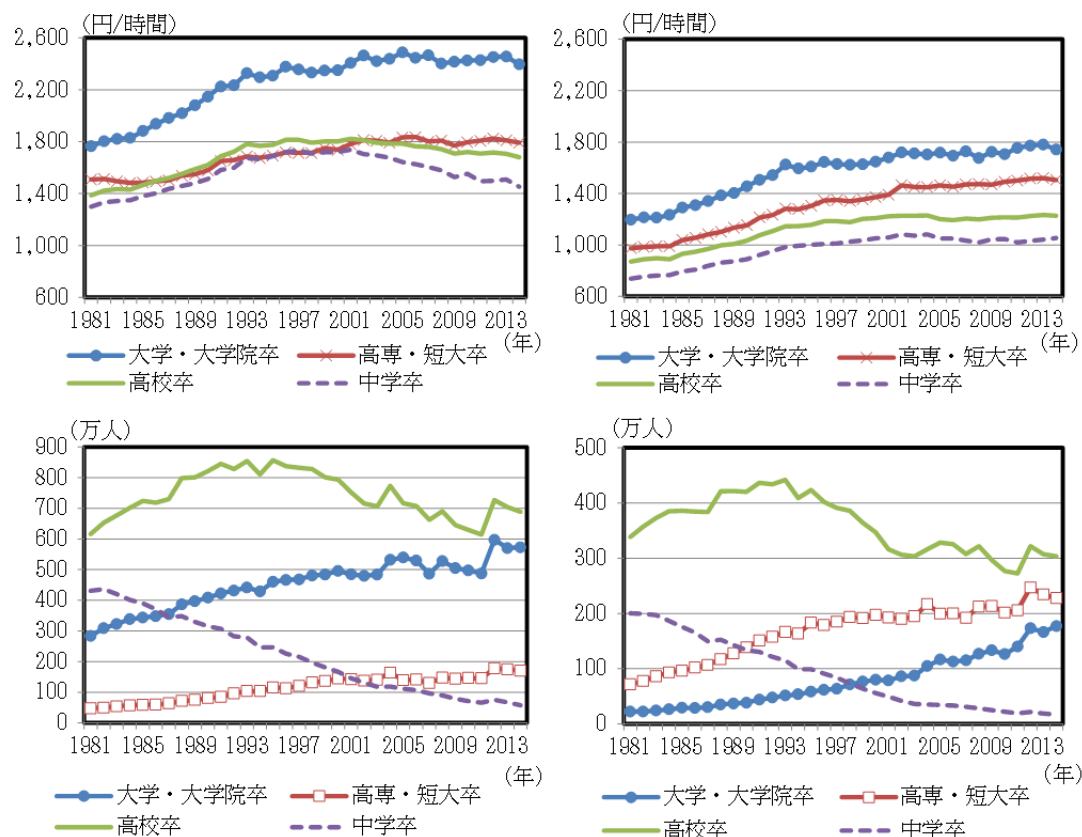
(注3) 消費者物価指数は2010年基準、全国、基本分類指数。

(出所) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」、総務省「消費者物価指数」より大和総研作成

- 需要不足失業率はインフレ率と負の相関をもっているのに、2005年以降、名目所定内給与は上昇していない結果、労働需給がひっ迫しても実質所定内給与は低下してきた
- 賃金が上昇しないのは、一つに労働需給のひっ迫が賃金水準の低い非正規で起きているから
- 自ら非正規雇用を選択している割合の多い女性や高齢者には、主に多様な就業形態を確保していく一方で、就業率の低い25～44歳の男性には、主に技能向上への再教育支援が必要

2-4(3). 賃金が上昇しない理由：構造変化要因

学歴別による時間当たり実質賃金(上)と労働者数(下)の推移
(左:男性、右:女性)

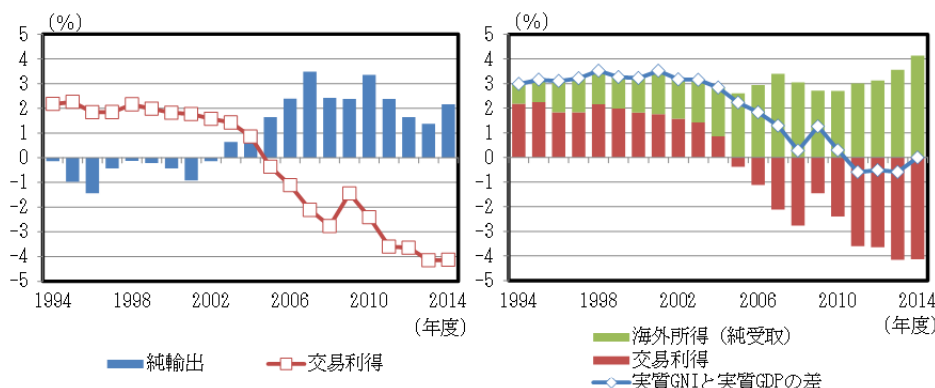


(注) データは一般労働者。時間当たり賃金は消費者物価指数(2010年=100)で実質化した。
(出所) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」、総務省「消費者物価指数」より大和総研作成

- 新興国が国際市場へ参入した結果、日本で賃金に低下圧力が発生。ただ最近の中国の賃金上昇はこうした効果を弱めている可能性も
- 高技能労働者、特に女性の大学・大学院卒の労働者数は急速に増加し、時間当たり実質賃金も伸びている
- しかし、女性の時間当たり実質賃金の水準は男性のそれよりも相当に低い
- ICT・AI(人工知能)等の新技術とそれを使う高技能労働者とは補完性が高い
- 今後の労働力不足等も考えると、高技能の女性労働者を中心に賃金が上昇する可能性は十分にある

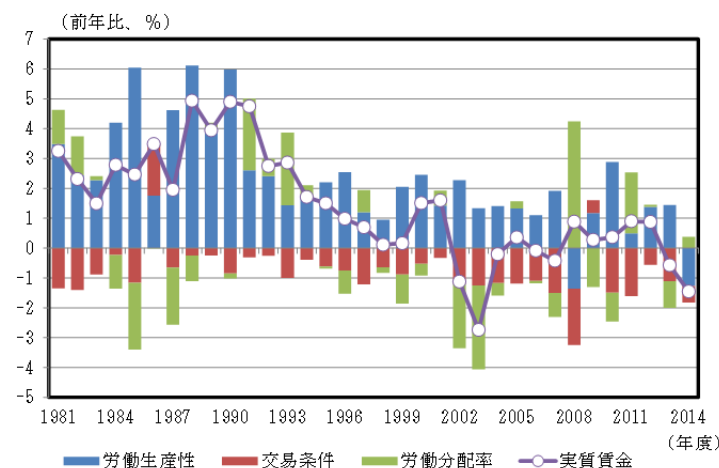
2-4(4). 賃金が上昇しない理由：交易条件要因

国内外で得た所得を流出させる交易損失の拡大 (対実質GDP比)



(出所)内閣府「国民経済計算」より大和総研作成

実質賃金と労働生産性、交易条件等

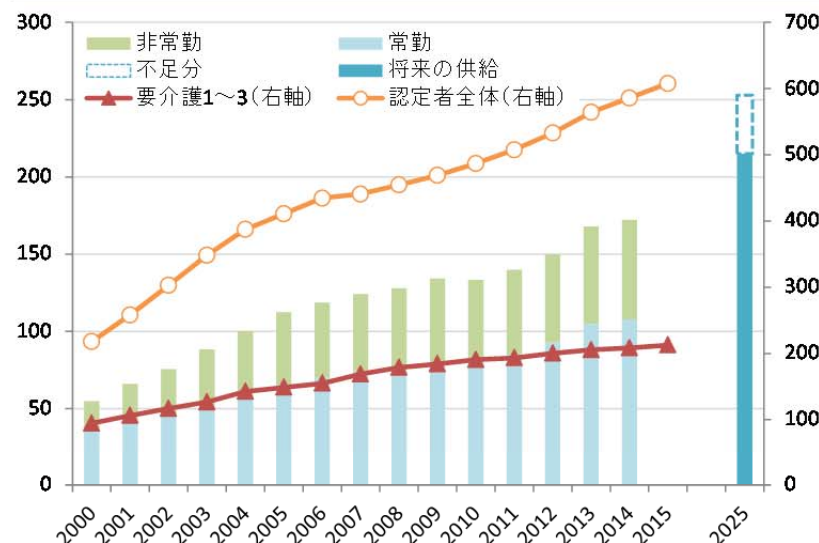


(注)実質賃金＝労働生産性×交易条件(＝GDPデフレーター/消費者物価指数)×労働分配率、と表されるので、両辺に対数を取ってさらに時間に関して微分した。
(出所)内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」より大和総研作成

- 実質為替レートの減価による交易条件(輸出価格/輸入価格)の悪化が、日本の購買力を奪い、実質賃金を引き下げている側面もある
- 交易条件悪化(交易利得のマイナス)の背景には、エネルギー資源の輸入額急増、輸出財価格の低迷がある
- 実質賃金を引き上げるには、交易条件の改善、例えば、高値で取引されるものを国内生産・輸出して、国内生産が困難なエネルギー等はそれを節約する技術開発を行うなどの戦略も重要

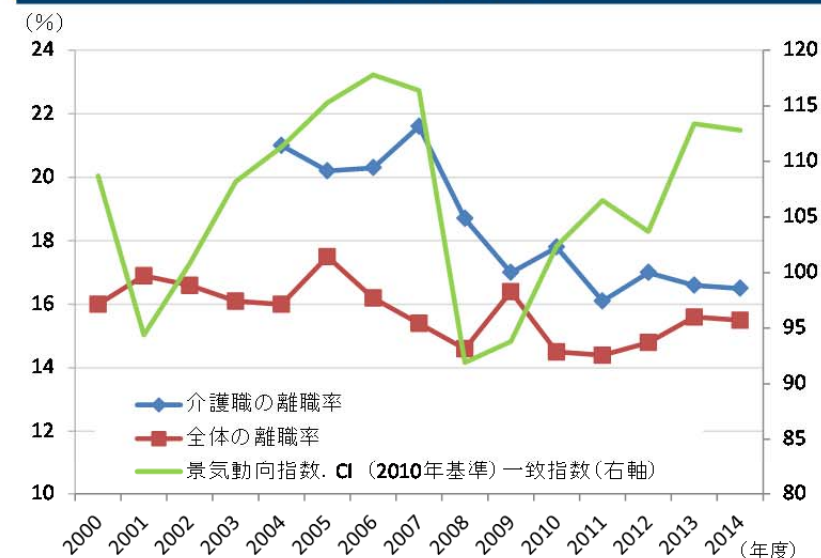
2-5(1). 政策：人材不足が課題の「介護離職ゼロ」

介護認定者と介護職員の推移(万人)



(出所) 厚生労働省「介護サービス施設・事業所調査」、「2025年に向けた介護人材にかかる需給推計(確定値)について」(2015年6月24日)より大和総研作成

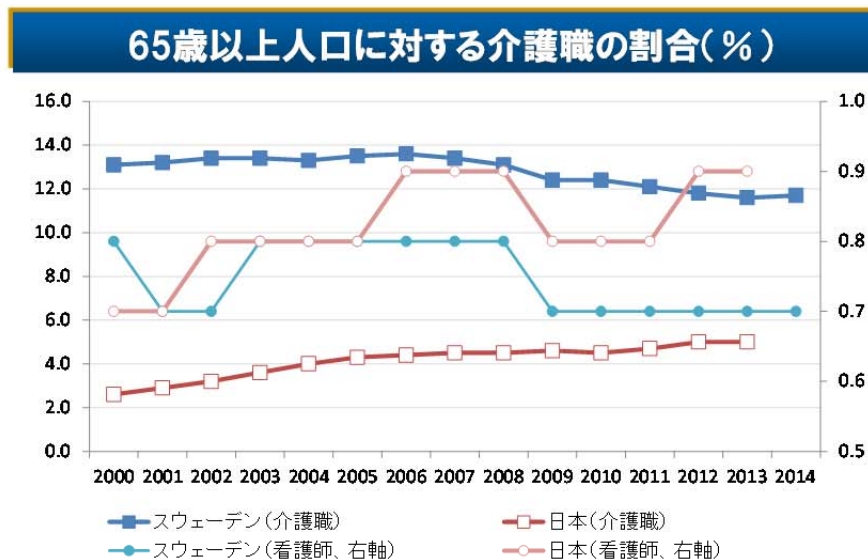
介護職の離職率



(注) 全体の離職率は暦年ベース。
(出所) 介護労働安定センター「介護労働実態調査」、厚生労働省「雇用動向調査」、内閣府「景気動向指数」より大和総研作成

- 2025年の介護需要が253万人、供給は215万人分、介護職員が約38万人分不足の見込み
- 安倍政権では「介護離職ゼロ」の実現に向け、介護施設を増設・整備する方針を打ち出しているが、人材不足の問題が解消されなくては施設を開設することも困難
- 介護職は非正規雇用者も多く、処遇面でのマイナス要素が多いため、特徴として景気の影響を受けやすく、安定的に人材を確保するのが難しい

2-5 (2). スウェーデンの事例：アンダーナース

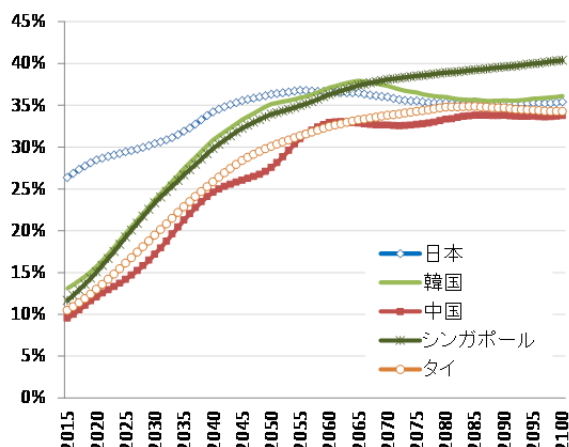


(出所) OECD Health Statistics 2015より大和総研作成

- 例えば、スウェーデンでは看護師数(介護分野)は多くないが、アンダーナースと呼ばれる介護職員がかなり多く、看護師と共にスウェーデンの介護において中心的な役割を担っている
- 安定的に人材が集まるアンダーナース ⇒ 特徴は「無資格」「権限委譲」「同一労働・同一賃金」
 - ✓ 専門コースを修了すれば就労可能な「資格制度なし」
 - ✓ 介護施設で求められる一部の医療行為(インスリン注射など)は「権限委譲」
 - ✓ 同業種・同職能であれば原則、賃金の均一化が図られる「同一労働・同一賃金」が、パートタイムの多いアンダーナースの就労を後押し

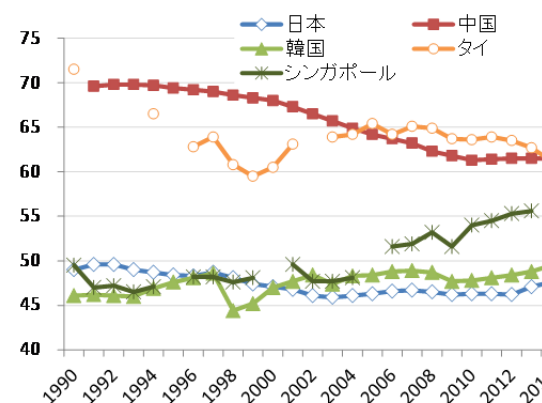
2-5 (3). アジアの高齢化が今後の介護人材受け入れを困難に

アジアの高齢化率



(出所) UN, World Population Prospects: The 2015 Revisionより大和総研作成

女性就業率の推移(%)



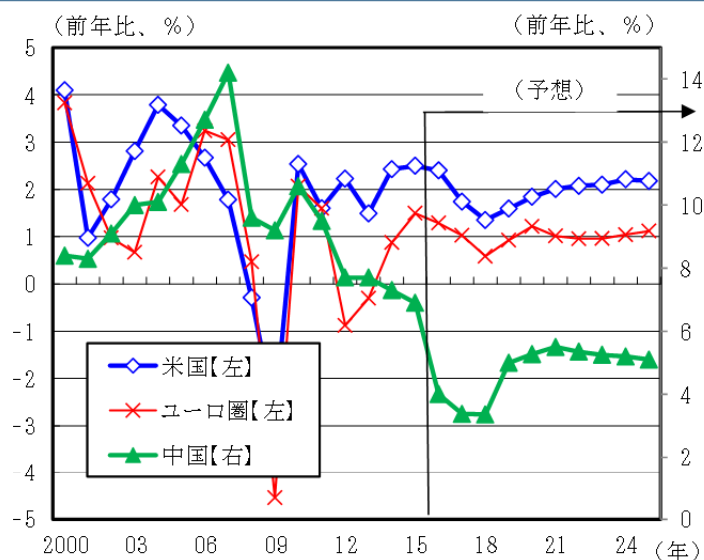
(注) 中国やタイの女性就業率は全体では低下しているが、農業など家業に従事する女性が減少したためと考えられる。タイでは、家業に従事する女性が1990年の56%から2013年には30%に減少している(女性労働者のうち農業従事者の割合は同65%から同39%)一方、賃金労働者の割合は同26%から同41%に増加している。

(出所) World Development Indicatorsより大和総研作成

- 中国、韓国、タイ、シンガポールなどで高齢化が進行しており、家族介護の伝統が根強いアジア諸国でも現状は介護の社会化やサービスの市場化へと転向しつつある。今後は域内で人材獲得競争が激化する懸念も。
- 三世帯同居などで脆弱な社会保障制度を補完するのではなく、社会サービスの強化によって超高齢社会における「介護離職ゼロ」の実現が求められるべき
- 国内外の状況を踏まえると、介護人材の有効な活用や、介護職の雇用環境の見直し、外国人労働者の受け入れについて、議論を躊躇している時間はあまりない

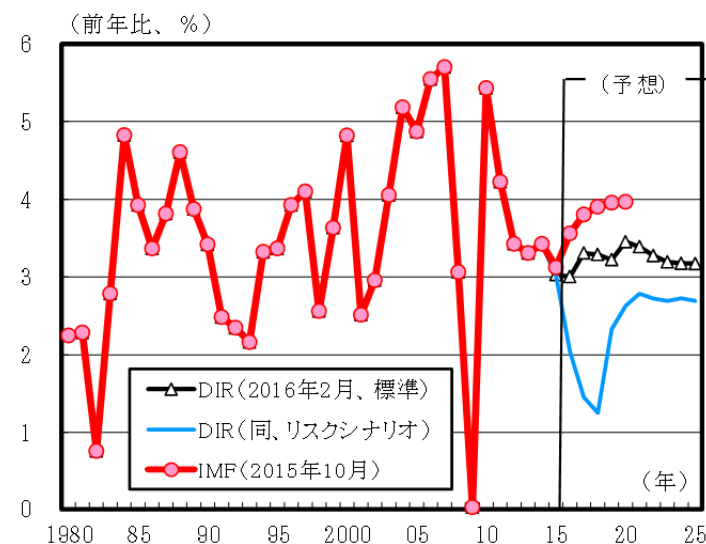
2-6(1). リスクシナリオを考える ～ 世界経済が2%成長に落ち込むという想定

（リスクシナリオ） 米・ユーロ・中の想定



(出所) BEA、Eurostat、中国国家统计局資料より大和総研作成

（リスクシナリオ）世界経済の想定



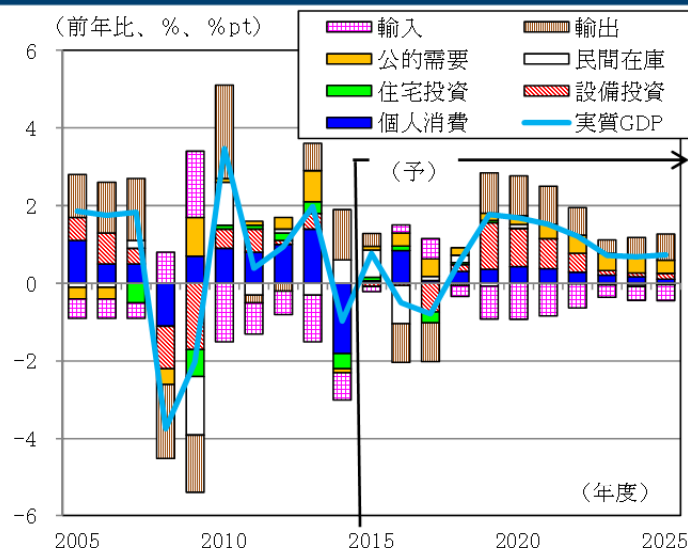
(注) 購買力平価ベース。

(出所) IMF資料 (World Economic Outlook, 2015 Oct.) より大和総研作成

- 中国経済の想定を上回る減速（2016～18年：4%以下の成長 ⇔ 標準6.5%）
過剰設備等のストック調整が本格化し、総投資比率が大幅に低下
- 欧米の経済成長率も鈍化へ → 世界全体では、予測期間前半1.9%成長 ⇔ 標準3.3%
米国：2017年から2%を下回る成長が3～4年続く、Fedは再びゼロ金利、QE4も
ユーロ圏：前半の押し下げに加えて、難民の労働力化が失敗するリスクから後半も低成長
- 原油価格の想定：2016～18年度は20ドル台にとどまり、予測期間後半は上昇へ

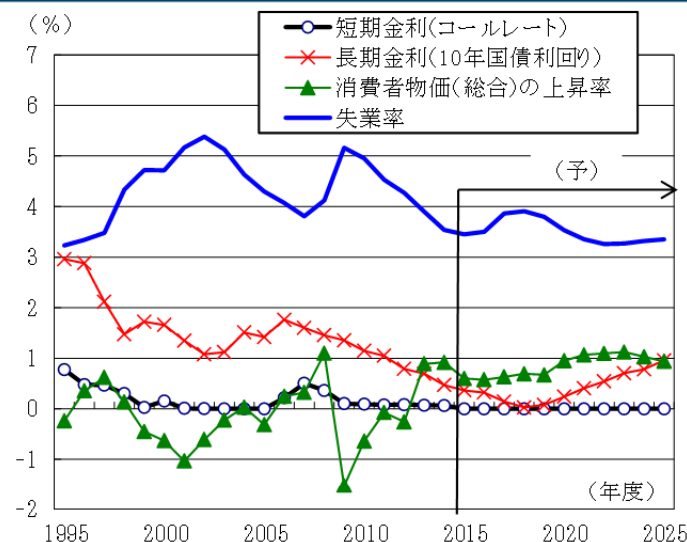
2-6(2). 日本経済への影響 ～ 2年連続のマイナス成長に落ち込む可能性

(リスクシナリオ) 日本経済の姿



(注) 予測は、大和総研予想。
(出所) 内閣府資料より大和総研作成。

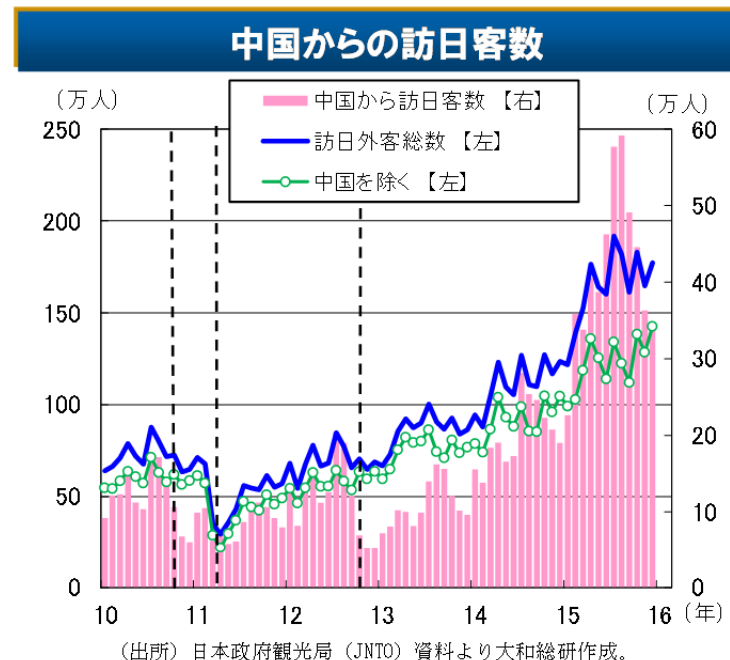
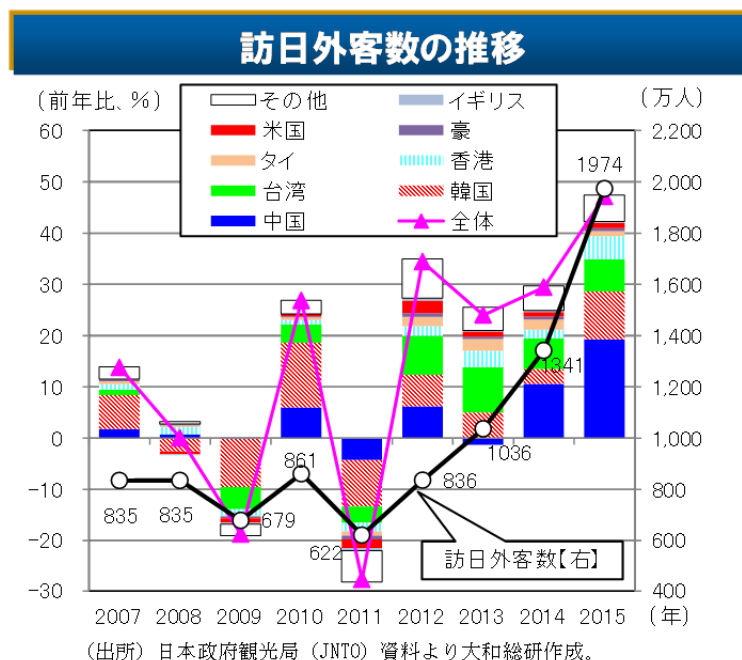
(リスクシナリオ) 金利・物価等の見通し



(注) 予測は大和総研。CPIは消費税の影響を除く。
(出所) 日本銀行、財務省、総務省資料より大和総研作成

- 2016年度:▲0.5%、2017年度:▲0.8%と2年連続のマイナス成長へ
輸出を中心に景気が落ち込む姿に（景気減速に対応する財政出動がある程度カバー）
- 消費税10%引き上げは見送られると想定 → 増税に消費の落ち込みが回避される一方、増税回避、景気悪化に伴う税収減、景気対策の実施によって、財政状況は悪化
- 失業率は0.4%ptほど上昇、また、世界的なデスインフレ・低金利の影響を受けることに
- ドル円レートは、標準シナリオよりも2円程度、円高に振れる
資金のリスク回避の動きで円高が一段と加速する可能性 ⇒ 成長率を押し下げる方向

2-6(3). 日本経済への影響 ～ 中国の“爆買い”



- 2015年の訪日外客数は、前年比47.1%増の1,974万人に達し、過去最高を記録
成長戦略「2020年に2,000万人(2030年に3,000万人)」を大幅に前倒しでクリアへ
- 2015年の外国人観光客の旅行消費額は、前年比71.5%増の3兆4,771億円に
中国からの観光客数は全体の25%、消費額は4割 → 1人当たりの支出額が約10万円も多い
- 政府が掲げるGDP600兆円計画では、2020年に3,000～4,000万人程度、訪日外国人消費額を7～10兆円程度と想定(経済財政諮問会議の民間議員案 2015/11/4)
- ボトルネックになるインフラ整備の必要性(宿泊施設や交通アクセスなど)