

2019 年 3 月 12 日 全 64 頁

日本経済中期予測（2019 年 3 月）

残業規制、人手不足、超高齢化をどう乗り切るか

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
	シニアエコノミスト	神田 慶司
	研究員	山口 茜

[要約]

- 大和総研は日本経済中期予測を 1 年ぶりに改訂した。今回は、世界経済の中期的な行方を概観しつつ、人手不足が深刻化する中で大きな転換点を迎える外国人労働政策や、働き方改革に焦点を当てるとともに、財政・社会保障の持続可能性を検討し、中期的な日本経済の姿を展望した。
- 今後 10 年間（2019～2028 年度）の日本経済の成長率を年率平均で実質 0.9%と予測する。予測期間前半はプラスマイナスの材料が交錯するが、後半は働き方改革の成果も徐々に表れ、民需が緩やかに成長していく。物価上昇率が 1%で安定する後半には、日銀の金融政策の修正が進み、金利上昇を見込む。また、世界経済の平均成長率は 3.1%と予測するが、トランプ大統領の政策運営は、引き続きリスク要因となろう。
- 2019 年 4 月から、働き方改革の一環として、大企業を対象に罰則付きの残業規制が導入される。中小企業等も含めた残業規制の対象となる労働時間は月 2.6 億時間に上る。労働供給の伸びしろとして注目されやすいのは失業者や非労働力人口だが、実は既に働いている人たちの伸びしろの方が大きい。人手不足が深刻な建設業や運輸・郵便業では労働供給の伸びしろが小さいため、処遇改善や柔軟な働き方を可能にする職場環境の整備だけでなく、労働生産性向上の取り組みが欠かせないだろう。
- 深刻化する人手不足に対しては、海外の人材を活用していくことも求められ、2019 年 4 月から改正入管法が施行される予定だ。外国人労働者の受け入れ拡大の影響を試算すると、賃金や労働生産性に対して、必ずしもネガティブな影響は見られなかった。
- 安倍内閣は 2025 年度の PB 黒字化を目指しているが、同年度の PB は GDP 比▲2.6%の見込みである。2017 年度に 106 兆円だった社会保障給付費は 2040 年度に 135 兆円（物価調整後）に達すると見込まれ、家計や企業の保険料負担はますます重くなる。2025 年度の PB 黒字化目標の達成には、給付の適正化・重点化や、年齢でなく負担能力に応じた負担の徹底、給付範囲・割合の見直しを進める必要がある。

目次

目次	2
予測のポイント	7
1. 今後 10 年の世界経済.....	8
1.1 世界経済見通しの概要.....	8
1.2 米国経済見通し.....	11
1.3 世界経済の行方を左右するもう一つの国、中国.....	18
2. 今後 10 年の日本経済.....	21
2.1 総括.....	21
2.2 設備投資の見方.....	23
2.3 物価・金利（金融政策）の見通し.....	25
2.4 為替見通し.....	27
3. 残業規制で深刻化する人手不足と労働供給の伸びしろ.....	30
3.1 企業に迫られる残業規制への対応.....	30
3.2 既存労働者における労働供給の伸びしろ.....	33
3.3 新規就業者における労働供給の伸びしろ.....	36
4. 外国人労働者受け入れの影響.....	39
4.1 外国人労働者の受け入れ拡大へ.....	39
4.2 人手不足下で経済規模の維持に必要な外国人労働者数.....	41
4.3 賃金や生産性に与える影響.....	43
4.4 外国人労働者の受け入れで日本人労働者の就業条件が向上する可能性.....	46
4.5 外国人労働者の受け入れを好循環につなげる条件.....	47
5. 財政・社会保障見通しと財政再建の課題.....	49
5.1 PB 黒字化は見通せず、債務残高 GDP 比は高止まりの見込み.....	49
5.2 2040 年度までの社会保障見通し.....	54
5.3 社会保障改革の今後の課題.....	56
6. モデルの概説とシミュレーション.....	61

日本経済中期予測（2019年3月）

年度	実績		予測期間 2019-2028		
	2009-2013	2014-2018		2019-2023	2024-2028
実質GDP(前年比、%)	1.0	0.8	0.9	0.8	0.9
民間最終消費支出	1.5	-0.1	0.6	0.6	0.6
民間設備投資	0.6	2.4	1.1	0.9	1.2
民間住宅投資	-0.9	-1.1	-0.1	0.1	-0.4
公的固定資本形成	1.8	-1.0	1.0	1.3	0.7
政府最終消費	1.9	0.9	1.5	1.4	1.6
財貨・サービス輸出	1.6	4.2	2.6	2.0	3.1
財貨・サービス輸入	3.2	2.2	2.3	2.0	2.7
名目GDP(前年比、%)	-0.1	1.7	1.6	1.5	1.8
GDPデフレーター(前年比、%)	-1.1	0.8	0.7	0.6	0.8
国内企業物価(前年比、%)	-0.5	0.3	1.2	1.0	1.3
消費者物価(前年比、%)	-0.3	0.9	1.0	0.9	1.2
コールレート(%)	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0
10年国債利回り(%)	1.0	0.2	0.5	0.1	0.9
ドル円レート(¥/\$)	88.1	112.1	103.6	107.8	99.3
経常収支(名目GDP比、%)	2.0	3.4	3.8	3.7	3.8
名目雇用者報酬(前年比、%)	-0.6	1.8	1.7	1.6	1.8
失業率(%)	4.6	3.0	2.6	2.6	2.6
労働分配率(雇用者報酬の国民所得比、%)	70.2	68.7	69.0	69.1	69.0
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-7.9	-4.3	-3.5	-3.4	-3.5
基礎的財政収支(名目GDP比、%)	-6.2	-2.8	-2.5	-2.4	-2.6
公債等残高(名目GDP比、%)	171.8	187.8	194.1	193.2	194.9

(注) 期間平均値。2017年度までは実績。2018年度は見込み。財政収支は特殊要因を除く。

(出所) 大和総研作成

主要経済指標

年度	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
名目GDP(兆円)	507.3	518.2	533.0	536.8	547.4	551.0	559.6	567.4	575.2	583.6	593.0	602.7	612.8	623.7	635.4	647.7
(前年比%)	2.6	2.2	2.8	0.7	2.0	0.6	1.6	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9	1.9
名目GNI(兆円)	524.7	537.4	553.4	555.0	566.8	572.6	582.5	591.1	598.1	608.0	618.2	628.8	638.8	649.4	661.8	674.7
(前年比%)	3.3	2.4	3.0	0.3	2.1	1.0	1.7	1.5	1.2	1.6	1.7	1.7	1.6	1.7	1.9	2.0
実質GDP(2011年連鎖価格 兆円)	512.5	510.7	517.4	522.0	531.8	534.6	538.5	541.8	545.7	551.4	557.1	562.5	567.3	572.5	578.4	584.1
(前年比%)	2.6	-0.4	1.3	0.9	1.9	0.5	0.7	0.6	0.7	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
内需寄与度	3.2	-1.0	1.2	0.1	1.5	0.7	0.9	0.6	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
外需寄与度	-0.5	0.6	0.1	0.8	0.4	-0.3	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1
一人当たり実質GDP(2011年連鎖価格 百万円)	4.0	4.0	4.1	4.1	4.2	4.2	4.3	4.3	4.3	4.4	4.4	4.4	4.5	4.5	4.6	4.6
(前年比%)	2.8	-0.2	1.6	0.9	1.9	0.5	0.7	0.6	0.7	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
実質GDI(2011年連鎖価格 兆円)	510.4	510.3	524.2	530.7	537.8	538.2	542.3	544.8	549.7	554.7	559.8	564.7	569.2	576.0	581.3	586.6
(前年比%)	2.4	0.0	2.7	1.2	1.4	0.1	0.8	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	1.2	0.9	0.9
鉱工業生産(2015=100)	101.1	100.5	99.8	100.6	103.5	103.9	104.7	105.2	105.9	107.2	108.0	108.7	109.2	109.7	110.5	111.2
(前年比%)	3.4	-0.6	-0.8	0.8	2.9	0.4	0.7	0.5	0.7	1.2	0.8	0.6	0.4	0.5	0.7	0.6
国内企業物価(2015=100)	99.7	102.5	99.1	96.7	99.3	101.3	102.6	104.3	104.3	105.2	106.3	107.7	109.2	109.5	111.4	113.5
(前年比%)	1.8	2.8	-3.3	-2.4	2.7	1.9	1.4	1.7	0.0	0.9	1.1	1.3	1.4	0.3	1.7	1.9
消費者物価(2015=100)	96.9	99.8	100.0	100.0	100.7	101.4	102.2	103.1	103.9	104.9	105.9	107.1	108.3	109.3	110.7	112.2
(前年比%)	0.9	3.0	0.2	0.0	0.7	0.8	0.7	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1	1.0	1.3	1.3
コールレート(%)	0.1	0.1	0.1	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
10年物国債利回り(%)	0.7	0.5	0.3	-0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4	0.5	0.6	0.9	1.2	1.4
為替レート(¥/US\$)	100	110	120	108	111	111	111	110	108	106	104	103	102	97	97	97
(¥/EURO)	134	139	132	119	130	128	126	123	122	121	120	119	120	115	115	115
経常収支(兆円)	2.4	8.7	18.3	21.7	22.8	20.4	21.0	21.1	21.2	22.0	22.2	22.6	22.4	24.3	25.1	25.7
(名目GDP比%)	0.5	1.7	3.4	4.0	4.2	3.7	3.8	3.7	3.7	3.8	3.7	3.8	3.7	3.9	4.0	4.0
労働力人口(万人)	6,595	6,616	6,632	6,681	6,750	6,844	6,795	6,751	6,712	6,675	6,638	6,600	6,558	6,530	6,498	6,463
(前年比%)	0.4	0.3	0.2	0.7	1.0	1.4	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.4	-0.5	-0.5
就業者数(万人)	6,338	6,381	6,413	6,479	6,566	6,682	6,632	6,583	6,538	6,498	6,461	6,425	6,385	6,357	6,326	6,294
(前年比%)	0.8	0.7	0.5	1.0	1.4	1.8	-0.8	-0.7	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.4	-0.5	-0.5
雇用者数(万人)	5,579	5,627	5,685	5,764	5,848	5,967	5,937	5,909	5,883	5,862	5,843	5,824	5,802	5,790	5,775	5,759
(前年比%)	1.1	0.9	1.0	1.4	1.5	2.0	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.2	-0.3	-0.3
失業者数(万人)	256	233	218	202	183	162	163	168	174	177	176	175	173	173	172	169
失業率(%)	3.9	3.5	3.3	3.0	2.7	2.4	2.4	2.5	2.6	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
名目雇用者報酬(兆円)	256	261	265	271	276	281	284	288	293	298	303	309	314	319	326	332
(前年比%)	0.9	1.9	1.5	2.4	1.9	1.5	1.1	1.5	1.6	1.8	1.9	1.9	1.8	1.6	2.0	1.9
名目家計可処分所得(兆円)	291	293	297	300	303	306	307	311	314	318	324	329	334	339	346	353
(前年比%)	-0.2	0.7	1.4	0.8	1.1	1.0	0.6	1.1	1.1	1.3	1.7	1.6	1.4	1.7	2.0	2.1
労働分配率(%)	68.4	68.8	67.9	69.3	68.4	69.1	68.8	69.0	69.3	69.1	69.1	69.0	69.0	68.9	69.0	68.8
家計貯蓄率(%)	-0.9	0.4	1.3	2.8	2.5	2.6	1.8	1.5	1.6	1.6	2.0	2.2	2.2	2.7	3.1	3.6
中央・地方政府 財政収支(兆円)	-35.2	-27.9	-23.4	-23.4	-19.6	-20.0	-19.0	-19.7	-19.3	-20.0	-20.4	-20.7	-21.5	-22.1	-22.7	-23.4
(名目GDP比%)	-6.9	-5.4	-4.4	-4.4	-3.6	-3.6	-3.4	-3.5	-3.4	-3.4	-3.4	-3.4	-3.5	-3.5	-3.6	-3.6
同基礎的財政収支(名目GDP比%)	-5.3	-3.8	-2.9	-2.9	-2.2	-2.3	-2.2	-2.4	-2.3	-2.4	-2.5	-2.5	-2.6	-2.6	-2.6	-2.6
公債等残高(兆円)	927	957	989	1,012	1,034	1,054	1,073	1,093	1,112	1,132	1,152	1,173	1,195	1,217	1,239	1,263
(名目GDP比%)	182.7	184.6	185.5	188.5	188.9	191.3	191.7	192.6	193.3	194.0	194.3	194.6	195.0	195.1	195.1	195.0

(注) 2017年度までは実績。2018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

名目国内総支出(兆円)

年度	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
名目GDP	507.3	518.2	533.0	536.8	547.4	551.0	559.6	567.4	575.2	583.6	593.0	602.7	612.8	623.7	635.4	647.7
(前年比%)	2.6	2.2	2.8	0.7	2.0	0.6	1.6	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9	1.9
国内需要	521.1	526.9	533.4	531.4	542.5	550.1	559.2	567.7	574.7	583.6	593.6	603.8	614.0	622.5	633.9	646.2
(前年比%)	3.6	1.1	1.2	-0.4	2.1	1.4	1.7	1.5	1.2	1.5	1.7	1.7	1.7	1.4	1.8	1.9
民間最終消費	299.8	298.5	300.4	299.1	303.2	306.1	310.2	314.5	317.8	321.8	326.1	330.7	335.4	339.4	344.8	350.0
(前年比%)	3.1	-0.5	0.6	-0.4	1.4	0.9	1.3	1.4	1.0	1.3	1.3	1.4	1.4	1.2	1.6	1.5
民間住宅投資	16.6	15.5	16.1	17.0	17.2	16.7	17.2	17.2	17.3	17.5	17.8	18.2	18.4	18.4	18.3	18.4
(前年比%)	11.5	-6.7	3.5	6.0	1.1	-3.1	3.1	0.0	0.5	1.2	1.8	1.9	1.2	0.1	-0.3	0.5
民間設備投資	77.5	81.1	82.8	81.7	86.2	89.3	91.4	92.5	93.2	94.5	96.3	98.3	100.4	102.0	104.1	106.6
(前年比%)	7.8	4.7	2.0	-1.2	5.4	3.7	2.3	1.2	0.7	1.5	1.8	2.1	2.1	1.6	2.0	2.4
民間在庫変動	-1.6	0.4	1.3	0.2	0.7	0.9	0.5	0.4	0.8	1.1	1.5	1.3	1.1	0.7	1.0	1.4
政府最終消費	101.8	104.3	105.9	106.4	107.6	109.8	111.5	113.9	116.0	118.5	121.2	123.9	126.7	129.4	132.6	135.8
(前年比%)	1.5	2.4	1.6	0.4	1.1	2.0	1.6	2.1	1.8	2.2	2.2	2.3	2.2	2.2	2.4	2.5
公的固定資本形成	26.9	27.1	26.8	27.0	27.6	27.2	28.4	29.1	29.6	30.1	30.6	31.2	31.9	32.4	33.0	33.8
(前年比%)	10.2	0.9	-1.1	0.4	2.3	-1.4	4.4	2.6	1.6	1.5	1.8	2.0	2.2	1.6	1.9	2.3
公的在庫変動	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
財貨・サービス輸出	82.8	92.3	91.8	88.9	98.2	101.3	102.7	103.9	104.5	107.4	110.7	114.3	118.2	119.4	124.9	129.9
(前年比%)	14.1	11.5	-0.6	-3.1	10.5	3.1	1.4	1.1	0.6	2.8	3.0	3.3	3.4	1.1	4.6	4.0
財貨・サービス輸入	96.6	101.0	92.1	83.5	93.3	100.4	102.4	104.2	104.1	107.4	111.3	115.3	119.4	118.2	123.4	128.4
(前年比%)	18.9	4.6	-8.8	-9.3	11.7	7.6	2.0	1.8	-0.1	3.2	3.6	3.6	3.5	-1.0	4.4	4.1

実質国内総支出(2011年連鎖価格、兆円)

年度	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
実質GDP	512.5	510.7	517.4	522.0	531.8	534.6	538.5	541.8	545.7	551.4	557.1	562.5	567.3	572.5	578.4	584.1
(前年比%)	2.6	-0.4	1.3	0.9	1.9	0.5	0.7	0.6	0.7	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
国内需要	522.9	518.1	524.4	524.9	532.6	536.4	541.0	544.1	548.2	553.6	559.2	564.3	569.0	573.5	578.4	583.7
(前年比%)	3.1	-0.9	1.2	0.1	1.5	0.7	0.9	0.6	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
民間最終消費	301.5	293.7	295.8	295.8	298.9	300.6	302.3	303.7	305.4	307.5	309.5	311.4	313.1	314.8	316.5	318.1
(前年比%)	2.8	-2.6	0.7	0.0	1.1	0.6	0.6	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6	0.5
民間住宅投資	16.3	14.7	15.2	16.2	16.0	15.4	15.6	15.4	15.3	15.4	15.5	15.6	15.6	15.5	15.3	15.2
(前年比%)	8.3	-9.9	3.7	6.3	-0.7	-4.2	1.6	-1.7	-0.1	0.2	0.8	0.8	0.1	-0.5	-1.6	-0.8
民間設備投資	77.2	79.8	81.2	80.7	84.4	86.9	88.2	88.5	88.8	89.7	90.9	92.1	93.2	94.2	95.3	96.6
(前年比%)	7.0	3.4	1.6	-0.5	4.6	2.9	1.5	0.4	0.3	1.0	1.3	1.3	1.2	1.1	1.2	1.3
民間在庫変動	-1.5	0.4	1.3	0.3	0.8	0.9	0.4	0.3	0.7	1.0	1.4	1.2	1.0	0.7	0.9	1.2
政府最終消費	102.8	103.2	105.2	106.0	106.4	107.7	108.8	110.2	111.8	113.6	115.4	117.3	119.0	121.1	123.1	125.1
(前年比%)	1.7	0.4	1.9	0.7	0.4	1.2	1.0	1.3	1.4	1.7	1.6	1.6	1.5	1.7	1.7	1.6
公的固定資本形成	26.6	26.1	25.7	25.8	26.0	25.2	26.0	26.2	26.5	26.7	26.9	27.1	27.3	27.6	27.7	27.9
(前年比%)	8.6	-2.0	-1.6	0.6	0.5	-2.8	2.9	1.0	1.0	0.8	0.7	0.8	0.9	0.8	0.6	0.6
公的在庫変動	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
財貨・サービス輸出	75.6	82.2	82.9	85.9	91.4	93.0	94.2	95.3	96.8	99.7	102.7	105.9	108.8	111.9	115.9	119.7
(前年比%)	4.4	8.7	0.8	3.6	6.4	1.8	1.3	1.2	1.5	3.0	3.0	3.1	2.8	2.8	3.6	3.3
財貨・サービス輸入	85.9	89.5	89.9	89.1	92.7	95.8	97.8	98.7	100.4	103.1	106.0	109.0	111.8	114.3	117.4	120.8
(前年比%)	7.1	4.2	0.4	-0.9	4.0	3.4	2.0	0.9	1.7	2.7	2.8	2.8	2.6	2.2	2.8	2.9

デフレーター(2011年連鎖価格)

年度	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
GDPデフレーター	99.0	101.5	103.0	102.8	102.9	103.1	103.9	104.7	105.4	105.8	106.4	107.2	108.0	108.9	109.9	110.9
(前年比%)	0.0	2.5	1.5	-0.2	0.1	0.2	0.8	0.8	0.6	0.4	0.6	0.7	0.8	0.9	0.8	1.0
国内需要	99.6	101.7	101.7	101.2	101.9	102.5	103.4	104.4	104.8	105.4	106.2	107.0	107.9	108.5	109.6	110.7
(前年比%)	0.4	2.1	0.0	-0.5	0.6	0.6	0.8	0.9	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	0.6	1.0	1.0
民間最終消費	99.4	101.6	101.6	101.1	101.4	101.8	102.6	103.6	104.1	104.7	105.4	106.2	107.1	107.8	108.9	110.0
(前年比%)	0.3	2.2	-0.1	-0.4	0.3	0.4	0.8	0.9	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	0.7	1.0	1.0
民間住宅投資	102.1	105.8	105.7	105.4	107.3	108.6	110.3	112.2	112.9	113.9	115.1	116.3	117.7	118.3	119.9	121.5
(前年比%)	2.9	3.6	-0.1	-0.3	1.8	1.2	1.5	1.7	0.6	1.0	1.0	1.1	1.1	0.6	1.3	1.3
民間設備投資	100.3	101.6	102.0	101.2	102.0	102.8	103.7	104.5	104.9	105.4	106.0	106.8	107.7	108.3	109.2	110.3
(前年比%)	0.8	1.3	0.4	-0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	0.4	0.4	0.6	0.8	0.9	0.5	0.8	1.1
政府最終消費	99.0	101.0	100.7	100.4	101.1	101.9	102.5	103.3	103.8	104.3	105.0	105.7	106.4	106.9	107.7	108.6
(前年比%)	-0.3	2.0	-0.2	-0.3	0.6	0.8	0.6	0.8	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7	0.4	0.8	0.8
公的固定資本形成	101.1	104.1	104.6	104.4	106.2	107.8	109.4	111.1	111.8	112.6	113.8	115.2	116.7	117.6	119.2	121.2
(前年比%)	1.5	2.9	0.5	-0.2	1.8	1.5	1.5	1.6	0.6	0.8	1.1	1.2	1.3	0.8	1.3	1.7
財貨・サービス輸出	109.5	112.3	110.7	103.5	107.5	108.9	109.0	109.0	108.0	107.7	107.8	108.0	108.6	106.7	107.7	108.5
(前年比%)	9.3	2.6	-1.4	-6.5	3.8	1.3	0.1	0.0	-0.9	-0.2	0.1	0.1	0.6	-1.7	1.0	0.7
財貨・サービス輸入	112.5	112.9	102.5	93.8	100.7	104.8	104.7	105.6	103.7	104.2	105.0	105.8	106.8	103.5	105.1	106.3
(前年比%)	11.0	0.3	-9.2	-8.5	7.4	4.1	-0.1	0.9	-1.8	0.5	0.8	0.8	0.9	-3.1	1.6	1.1

(注) 2017年度までは実績。2018年度は見込み。

(出所) 大和総研作成

供給・資産

年度	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
潜在GDP(前年比%)	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
労働生産性(時間当たり 円)	4,419	4,388	4,443	4,468	4,508	4,440	4,503	4,563	4,625	4,697	4,769	4,840	4,911	4,976	5,048	5,121
(前年比%)	2.3	-0.7	1.2	0.6	0.9	-1.5	1.4	1.3	1.4	1.6	1.5	1.5	1.5	1.3	1.5	1.4
総実労働時間(年間一人当たり 時間)	1,767	1,763	1,755	1,744	1,738	1,739	1,740	1,741	1,742	1,744	1,745	1,746	1,746	1,747	1,748	1,749
(前年比%)	-0.3	-0.2	-0.4	-0.6	-0.3	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1
労働力率(%)	59.5	59.7	59.9	60.3	60.8	61.7	61.4	61.2	61.0	60.8	60.7	60.5	60.4	60.4	60.3	60.3
家計金融資産(兆円)	1,700	1,779	1,774	1,812	1,883	1,901	1,922	1,941	1,963	1,985	2,009	2,034	2,061	2,088	2,123	2,161
(対名目GDP比%)	335	343	333	338	344	345	344	342	341	340	339	338	336	335	334	334
対外資産(兆円)	874	963	987	1,021	1,077	1,099	1,120	1,138	1,149	1,163	1,179	1,195	1,215	1,218	1,367	1,393
(対名目GDP比%)	172	186	185	190	197	200	200	200	200	199	199	198	198	195	215	215
対外純資産(兆円)	335	357	338	334	326	342	356	369	376	386	397	408	422	424	464	481
(対名目GDP比%)	66.1	69.0	63.5	62.3	59.6	62.1	63.6	65.0	65.4	66.2	67.0	67.7	68.9	68.0	73.0	74.2
東証株価指数(TOPIX)	1,188	1,326	1,526	1,400	1,685	1,678	1,725	1,763	1,820	1,878	1,938	1,995	2,052	2,095	2,180	2,275
(前年比%)	46.6	11.6	15.1	-8.2	20.3	-0.4	2.8	2.2	3.3	3.2	3.2	2.9	2.8	2.1	4.0	4.4
全国地価指数(全用途、2010年=100)	89.3	88.3	87.6	87.4	87.4	87.9	88.3	88.1	88.0	88.3	88.3	88.4	89.0	90.3	90.2	90.3
(前年比%)	-2.2	-1.1	-0.8	-0.2	0.0	0.6	0.5	-0.3	-0.1	0.4	0.0	0.1	0.7	1.5	-0.1	0.2

前提条件

年度	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
全世界成長率(購買力平価、前年比%)	3.5	3.5	3.4	3.4	3.7	3.6	3.3	3.2	3.0	3.2	3.1	3.1	3.0	2.9	3.1	3.0
原油価格(WTI、US\$/BBL)	99.0	80.5	45.0	47.9	53.7	62.5	58.3	61.0	58.0	62.0	67.0	73.0	79.0	73.0	79.0	85.0
(前年比%)	7.6	-18.7	-44.1	6.6	12.0	16.3	-6.7	4.6	-4.9	6.9	8.1	9.0	8.2	-7.6	8.2	7.6
総人口(100万人)	127.3	127.0	126.7	126.7	126.7	126.3	125.9	125.5	125.0	124.4	123.9	123.3	122.7	122.0	121.4	120.7
(前年比%)	-0.2	-0.2	-0.3	-0.1	0.0	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6
15歳-64歳(100万人)	78.9	77.8	76.9	76.3	75.9	75.3	74.7	74.2	73.7	73.3	72.8	72.3	71.8	71.4	70.8	70.3
65歳以上(100万人)	32.0	33.0	33.9	34.6	35.2	35.6	35.9	36.2	36.4	36.5	36.6	36.7	36.8	36.8	36.8	36.9
65歳以上人口比率(%)	25.1	26.0	26.8	27.3	27.8	28.2	28.5	28.8	29.1	29.3	29.5	29.8	30.0	30.2	30.4	30.6
消費税率(%)	5.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	9.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
法人実効税率(%)	37.0	34.6	32.1	30.0	30.0	29.7	29.7	29.7	29.7	29.7	29.7	29.7	29.7	29.7	29.7	29.7

(注) 2017年度までは実績。2018年度は見込み。

(出所) 大和総研作成

予測のポイント

① 今後 10 年の世界経済

- 今後 10 年間（2019～28 年）の世界経済の平均成長率は 3.1%を見込む。当面は、米国の独り勝ちの様相だが、米景気自体も成熟化している。世界経済にとって、トランプ大統領の政策運営は、引き続きリスク要因となろう。米中の対立構造は長期化する公算が大きい。中国は、構造改革よりも、短期的な景気対策を重視する姿勢を見せており、急減速回避がメインシナリオである。

② 日本経済の見通し

- 今後 10 年間（2019～2028 年度）の平均成長率を、名目 1.6%、実質 0.9%と予測する。予測期間前半では、プラスマイナスの材料が交錯するが、後半は働き方改革の成果も徐々に表れ、民需が緩やかに成長していく。また、後半にかけて、物価上昇率が 1%で安定するタイミングで、日銀の金融政策の修正が進み、金利上昇を見込む。予測期間中は、緩やかな円高トレンドを想定する。

③ 残業規制で深刻化する人手不足と労働供給の伸びしろ

- 2019 年 4 月から、働き方改革の一環として、大企業を対象に罰則付きの残業規制が導入される。中小企業等も含めた残業規制の対象となる労働時間は月 2.6 億時間に上る。この数字には中小企業の従業員等が含まれているため、2019 年 4 月からただちにこの規模の就業調整が求められるわけではないが、相当数の就業者が残業規制の対象になることは確かだ。
- 一般に、労働供給の伸びしろとして注目されやすいのは失業者や非労働力人口だが、実は既に働いている人たちの伸びしろの方が大きい。
- 人手不足が深刻な建設業や運輸・郵便業では労働供給の伸びしろが小さい。処遇改善や柔軟な働き方を可能にする職場環境の整備だけでなく、労働生産性向上の取り組みが欠かせないだろう。

④ 外国人労働者受け入れの影響

- 現状の外国人労働者は都市圏や製造業が盛んな地域に集中する傾向が強い。2060 年まで現在の経済規模を維持するには、年間 5～31 万人の外国人労働者受け入れ（純流入）が必要と試算される。就業者全体に占める割合は、現在の 2%から 3～20%へ上昇する。
- 外国人労働者の受け入れの影響を計量的に分析すると、外国人労働者比率 1%pt の上昇で、賃金は男性で 0.6%程度のプラス、女性では影響は見られなかった。さらに外国人労働者 10 万人の増加で、製造業の労働生産性は 0.25%上昇するとの試算結果が得られた。
- 中長期的には、外国人労働者の受け入れにより日本人労働者の就業条件は向上する可能性が高いが、併せて経済・社会の変化に対応できるよう、日本の労働者に対する職業訓練や外国人労働者の社会統合政策なども必要だ。

⑤ 財政・社会保障見通しと財政再建の課題

- 安倍内閣は 2025 年度の PB 黒字化を目指しているが、同年度の PB は GDP 比▲2.6%の見込みである。公債等残高 GDP 比は 2020 年代半ばに 195%程度で高止まりするとみられる。
- 2017 年度に 106 兆円だった社会保障給付費は 2040 年度に 135 兆円（物価調整後）に達し、主に医療・介護分野が増加に寄与すると見込まれる。保険料負担の増加が家計や企業活動をますます圧迫することが懸念される。
- 2025 年度の PB 黒字化目標を着実に達成するためには、給付の適正化・重点化や、年齢でなく負担能力に応じた負担の徹底、給付範囲・割合の見直しを進める必要がある。

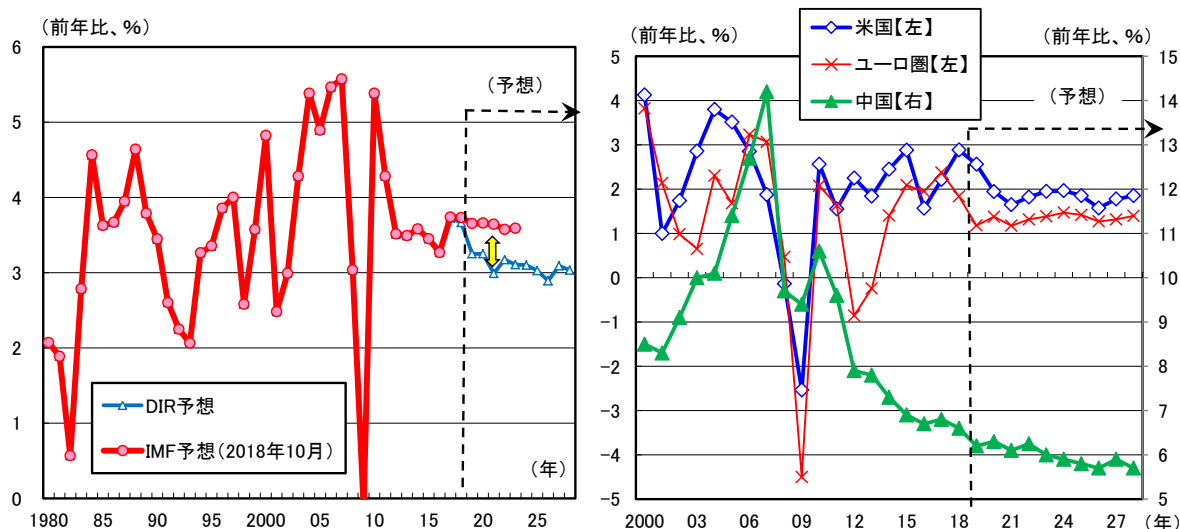
1. 今後 10 年の世界経済

はじめに

今回の中期予測で想定する世界経済の今後 10 年間（2019～28 年）の平均成長率は 3.1% であり、予測期間の前半（2019～23 年）の平均 3.2% から後半（2024～28 年）は平均 3.0% へと減速すると見込んでいる。個別には、米国経済は今後 10 年間で平均 1.9%、欧州経済を平均 1.3%、そして中国経済は平均 6.0% と予想し、いずれの国・地域も予測期間後半にかけて緩やかに減速していくと想定する（図表 1-1）。予測期間前半については、自国中心主義の姿勢を強めている米国のトランプ大統領の言動・行動が、世界経済にもたらす影響に留意すべきであろう。

米国との貿易摩擦の激化は中国経済の減速を招いているが、過去最長の景気拡大が視野に入る米国も、景気の成熟局面にある。一連の税制改革などは、米国の潜在成長力を高める可能性を秘めているが、トランプ大統領の保護主義的な通商政策によって、米国企業や家計が負担するコストは着実に増していこう。それ故、トランプ大統領の政策運営の不透明さと相俟って、むしろ、中期的には成長を下振れさせるリスクが高まっていると意識せざるを得ない。

図表 1-1 世界経済の見通し（左）と米欧中の姿（右）



（注）購買力平価ベース。右図の予想は大和総研。

（出所）IMF (World Economic Outlook, 2018 Oct.)、BEA、Eurostat、中国国家統計局資料より大和総研作成

1.1 世界経済見通しの概要

楽観から慎重へ、世界経済に対する見方が大きく変化した 2018 年

2008 年に発生したリーマン・ショックから 2018 年で 10 年が経過したが、世界経済の回復ペースは必ずしも順調とは言えない。リーマン・ショック後の世界経済の成長率は 3.5%（2012～17 年平均）と、リーマン・ショック前の 4.8%（2002～07 年平均）を下回っている。

2018 年を振り返ると、米国では 2017 年 12 月に、企業向け減税を中心とする税制改革が実現

した。市場では、想定よりも早いタイミングで実現したことを受けて、減税による押し上げ効果への期待が膨らみ、楽観的な見方が強まった。恩恵は、米国だけでなく、周辺の国々にも及ぶと考えられ、世界全体の見通しが上方修正され、2018～19年は4%近くと7年ぶりの高成長が見込まれた。ところが、2018年末にかけて、世界的に株価が大幅に下落するなど、世界経済の先行きに対する懸念が強まりつつある。2018年初と年末で大きく見方が変化した要因として、トランプ大統領の政策運営が影響した点是否定できない。せっかくの税制改革による押し上げ期待を消し去ってしまうほどのインパクトがあったということだ。

2019年1月にIMFが改訂した向こう2年間の世界経済見通しによると、2019年の世界経済の予想成長率は3.5%、2020年が3.6%と2018年10月時点（2019-20年ともに3.7%）からそれぞれ下方修正された。IMFは、下方修正の要因として、米中の貿易摩擦の激化に加えて、2018年後半以降の各地の景気減速を反映したという。具体的には、先進国では、ユーロ圏の見通しが引き下げられ、減税効果が残る米国は据え置かれた。一方、景気減速が懸念される中国については、元々、IMFは慎重な見通しを示していたため、2018年10月時点から変更はなかった。

米国の独り勝ちの様相はいつまで続くか

世界経済のシナリオを大きく書き換える要因となった、米中間の貿易摩擦は、2018年後半から徐々にエスカレートしてきたが、米国側は、協議がまとまらなければ、対中輸入品に対してさらに高い関税率を課すと牽制している。摩擦の激化は、着実に中国の景気減速の一因になっているが、同様に、追加関税というコスト増は、米国企業だけでなく、消費者にも負担を強いることになる。政府が、徴税分を米国内に還元する政策を円滑に実施するのであれば、ある程度、悪影響は軽減されるだろうが、与野党の対立や長期化した政府機関閉鎖に象徴されるように、トランプ政権の下では、迅速な対応はあまり期待できない。

一方、底堅い景気拡大を受けて、Fedは2018年に計4回の利上げを実施した。もともと、FOMC参加者の政策金利見通し（2018年12月時点、中央値）によると、2019年は2回、2020年は1回の利上げが想定されており、より緩やかな利上げペースが示されている。本来、Fedは独立した存在であるにもかかわらず、トランプ大統領は、自らが指名したパウエルFRB議長の金融政策を再三批判するなど、金融政策に不確実性を与える恐れがある。いずれにしても、機動的な財政政策が期待できない中では、金融政策を担うFedの負担が重くなることは避けられない。

今回の予測では、今後10年間の米国経済は、均せば1.9%成長を辿ると予測する。2018年は、2017年12月に成立した税制改革の効果によって3%近い成長率に押し上げられたが、同効果は徐々に逡減していくとみられるため、予測期間前半の年平均2.0%から予測期間後半は年平均1.8%に鈍化し、CBOが推計する潜在成長率（2024～29年で平均1.8%）とほぼ見合う成長になるだろう。

米国の景気は腰折れせず、雇用環境も緩やかに改善していくというメインシナリオの下、Fedはインフレ率の動向を見ながら、利上げサイクルを継続するだろう。ただ、2019年前半に関しては、原油安やドル高といった市況要因によって、コアも含めてインフレ率が伸び悩むために、

利上げは見送られる可能性が高い。2019 年を通じて 2 回の利上げを予想し、2020 年は、成長率の一段の減速（潜在成長率並み）、インフレリスクの後退を受けて、米国の政策金利は据え置かれると予想する。つまり、予測期間の序盤で利上げが打ち止めになると見込んでおり、Fed メンバーの予想（中央値）よりも低い水準で利上げがストップすることになる。

また、利上げと並行して、2017 年 10 月から開始された Fed の保有する資産の規模縮小、いわゆるバランスシート (BS) の縮小は、既定の計画に沿ったペースで進められてきた。ところが、2019 年に入って、当面の利上げ見送りが示唆されると共に、BS 縮小を年内で停止する方針で Fed メンバーの意見は収斂しているようだ。従来の想定よりも早いタイミングで終了すること（BS の規模は 3 兆ドル台前半）になりそうだ。この結果、BS 削減で金利が高止まりする可能性は小さくなり、むしろ、ストック効果で長期金利の水準は抑制されると見込まれる。

ユーロ圏経済 ～ 予想平均成長率は 1.3%と、リーマン・ショック後と同程度に

ユーロ圏経済では、2017 年に 2.4%と 10 年ぶりの高成長を実現したものの、2018 年は 1.8%に鈍化した。ユーロ圏も、米国同様に 2018 年初時点の予想を下回ったが、なかでも輸出の減速が響いた。2017 年に進んだユーロ高が輸出を抑制した上に、米中の貿易摩擦の激化に加え、ユーロ圏と関係が深いトルコなどの新興国の景気減速が輸出の重石となった。2019 年に関しては、さらに減速して潜在成長率をやや下回る 1.2%程度の成長を予想する。外需は、引き続き不透明な外部環境下で冴えない状態が続くとみられる一方、個人消費は、雇用・所得環境の改善や原油価格の下落などに下支えされて緩やかに拡大していくだろう。

中長期的には、2019～28 年の 10 年間で均して 1.3%成長と緩やかに拡大していくと予想する。リーマン・ショック以前（1998～2007 年）の 2%超には及ばないが、リーマン・ショック後（2010～2018 年）と同程度の伸びとなろう。なお、イギリスの EU からの離脱（Brexit）は 2019 年 3 月末に予定されているが、依然として離脱後の EU とイギリスの関係は不透明なままだ。離脱時期の延長も選択肢になっているが、決まらない状態が長期化することはイギリスと EU 双方にとってプラスにならず、引き続き、Brexit は予測期間前半のリスク要因として意識されよう。

マイナス金利導入や量的緩和を実施してきた ECB は、デフレ懸念の後退を受けて、非伝統的な金融緩和の軌道修正を着実に進めてきた。2017 年 4 月から段階的に量的緩和の規模を縮小させながら、2018 年 12 月末で資産買取を終了した。残高を維持するための再投資をしばらく継続する一方、当初は、政策金利を少なくとも 2019 年夏まで据え置く方針だった。だが、2019 年 3 月、ECB は、ユーロ圏の景気減速を受けて年内の利上げを見送ると発表し、Fed に続いてハト派的な姿勢を鮮明にした。もっとも、ユーロ圏のインフレ率は、ECB が目指すインフレ目標 2%を下回っており（2019～2021 年平均で 1.4%予想）、ECB が、不透明さが増す世界経済を注視しながら、慎重に金融緩和策の修正を進めていくと想定しており、今回の決定にサプライズはない。ECB が利上げに踏み切るのは Fed から遅れること約 5 年、2020 年にずれ込むと予想する。ECB は追加利上げを控え、インフレ加速を理由に連続利上げに踏み込むのは 2022 年以降になるだろう。Fed は次の利上げまで 1 年間かけたが、ECB も同様の出口戦略を踏襲すると見込む。

米国との貿易摩擦の余波で、減速感を強める中国経済 ～ 政府の対策によって底割れ回避へ

中国経済は、6%台後半の成長を続けてきた。だが、米国との通商摩擦の激化は、輸出面を通じて影響が懸念される。貿易問題が長期化すれば、中国企業だけでなく、中国で製品や部品を生産して米国に輸出していた海外企業が被る打撃も大きくなり、サプライチェーンを見直す動きが加速する可能性がある。さらに、中国の魅力が低下し、海外からの直接投資が減少すれば、中長期的な成長力も抑制されかねない。このように、中国は景気減速が予想されるが、同時に、政府の強力な下支えが見込めることから、急激な景気悪化に陥る確率は低いとみられる。

今回の予測期間における中国の成長率予想は年平均 6.0%と見込み、前半の平均 6.2%から後半は 5.8%と緩やかに鈍化していくだろう。引き続き、成長パターンが投資主導から消費主導へスムーズにシフトする構造変化を前提にしている。賃金上昇や環境悪化などを受けて生産国としての魅力を失いつつあるものの、10 億人を超える人口を抱える中国市場は巨大であり、消費主導に移行できれば今後も底堅い経済成長が見込まれよう。

習近平指導部は、国内の構造改革を推進しなければならない一方、米国とは、為替を含めた通商政策にとどまらず、ハイテク技術や安全保障など様々な点において、対立の構図が長期的に続くと考えられる。超党派で中国をターゲットにした法律が成立している現状を踏まえると、たとえトランプ大統領から民主党政権に交代したとしても、中国に対する厳しい姿勢は大きくは変わらないと予想する。このように、世界第 2 位の中国の成長率は、5 年に一度、共産党大会が開催される年（2022 年や 2027 年）にやや上向くものの、予測期間を通じてスローダウンしていくと想定される。

1.2 米国経済見通し

米景気の持続性 ～ 米国経済は堅調に推移するも、トランプ大統領は内憂外患の根源のまま

2009 年 7 月から始まった米国の景気拡大局面は、2018 年末で既に 9 年半が経過し、このまま拡大していけば、2019 年 7 月には、1990 年代に記録した景気拡大（10 年間）を上回って、過去最長となる公算が大きい。IMF の見通しをはじめ、現時点では、米国経済が短期的に大きな調整を迎えるという見方は例外的なものにすぎず、過去最長を更新することが想定される。

2018 年の米国経済は、税制改革の恩恵が企業業績や企業マインドの改善に及び、消費の裏付けとなる雇用・所得環境も安定して推移したことから、個人消費主導の景気拡大が続いてきた。世界的にみても、米国の独り勝ちの状況はしばらく続く見通しではあるが、減税効果の剥落によって、米国自身も 2019～2020 年にかけて減速することは避けられないという見方がコンセンサスになっているのも事実である（図表 1-2）。加えて、トランプ大統領の不安定な政権運営が内外の混乱を招いており、先行きに対する懸念は高まっている。

国内的には、政府高官の相次ぐ交代や、2018 年 12 月下旬以降、予算不成立に伴う政府機関の一部閉鎖が生じた。今後も、議会との対立構造は変わらず、予算や債務上限問題等の危機が度々金融市場の動揺を誘発するとみている。また、トランプ大統領の対外的な強硬姿勢は、中

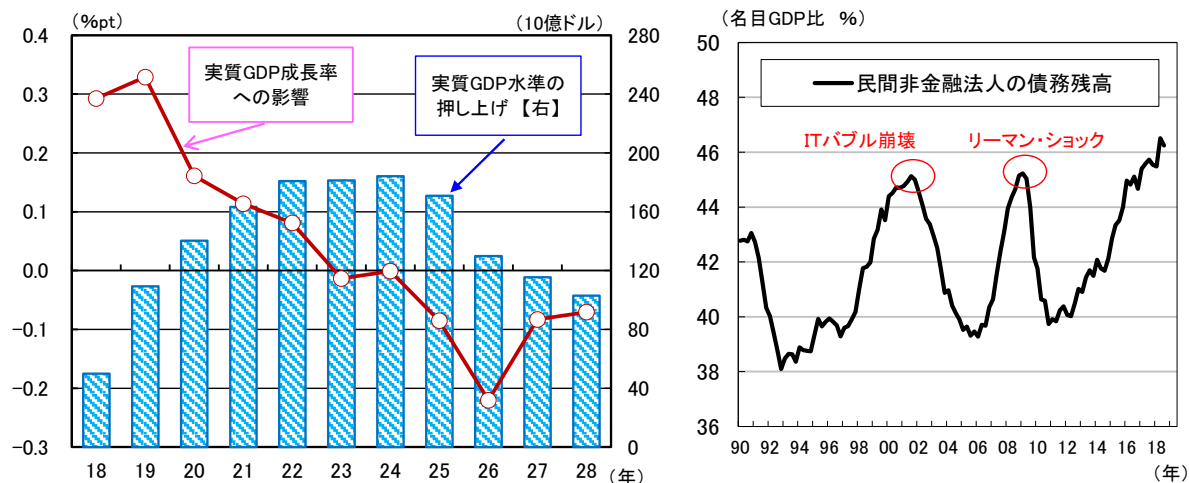
国にとどまらず、EU や韓国、メキシコ、カナダ、日本などにも拡大した。中国を除く各国とは妥協が成立したり、新たな貿易交渉を開始するなど一定の成果を挙げているものの、中国との通商摩擦の行方は、依然として不透明なままである。

トランプ大統領の支持率を見ると、就任以降、一貫して 50% を割り込んだままである一方、支持率は 40% 前後と底堅いという見方もできる。これは、共和党支持者から 9 割近くと圧倒的な支持を集めているからであり、トランプ大統領の立場からすると、この岩盤支持層の期待を裏切るような政策は取りづらい。米国の次の大統領選挙は 2020 年 11 月とまだ先の話のように思えるが、予備選挙等は 2020 年初めから始まることから、それに向けて、出馬を考えている候補者たちは 2019 年から選挙活動を開始している。現職のトランプ大統領も然りである。

翻弄される周囲の困惑とは別に、トランプ大統領自身の意欲に衰えは見られず、2020 年の再選を視野に入れて行動している。それ故、政府機関閉鎖の長期化（過去最長の 35 日間）もお構いなしに、公約であるメキシコとの国境沿いの“壁”建設実現に固執している。実際、トランプ大統領は、与野党が妥協した予算案に署名すると同時に、国家非常事態宣言をして壁建設のための財源を確保しようとした。国家非常事態宣言については、民主党だけでなく、共和党からも議会軽視という批判があり、憲法違反だとして提訴されることも承知の上で、トランプ大統領は岩盤支持層の期待に応えることを優先した。もっとも、連邦最高裁まで争う中で執行停止の可能性も考えられ、トランプ大統領の立場からすると、実よりも名を取ったともいえよう。

一方、予測期間後半に想定される制度要因としては、2017 年末に成立した税制改革のうち、個人向け所得減税の多くは 2025 年末に期限切れを迎えることになる。2000 年代初めに成立したブッシュ減税も時限立法だったが、オバマ政権下でその後始末を巡って与野党が対立した結果、いわゆる“財政の崖”が景気後退のトリガーとなるのではないかと懸念された。今回の場合、2025 年末に想定される“崖”の規模は相対的に小さいと考えられるが、何らかの緩和措置が取られなければ、2026 年の景気を下押しする要因となろう。

図表 1-2 税制改革が実質 GDP に与える影響（左）、米国企業の債務残高（右）



(出所) CBO、FRB、BEA 資料より大和総研作成

米国経済のダイナミズム ～ トランプ大統領は生産性を高められるか

トランプ大統領が実現させた税制改革によって短期的には米国の成長率は押し上げられたが、中長期的にみた米国の競争力に変化はあるだろうか。

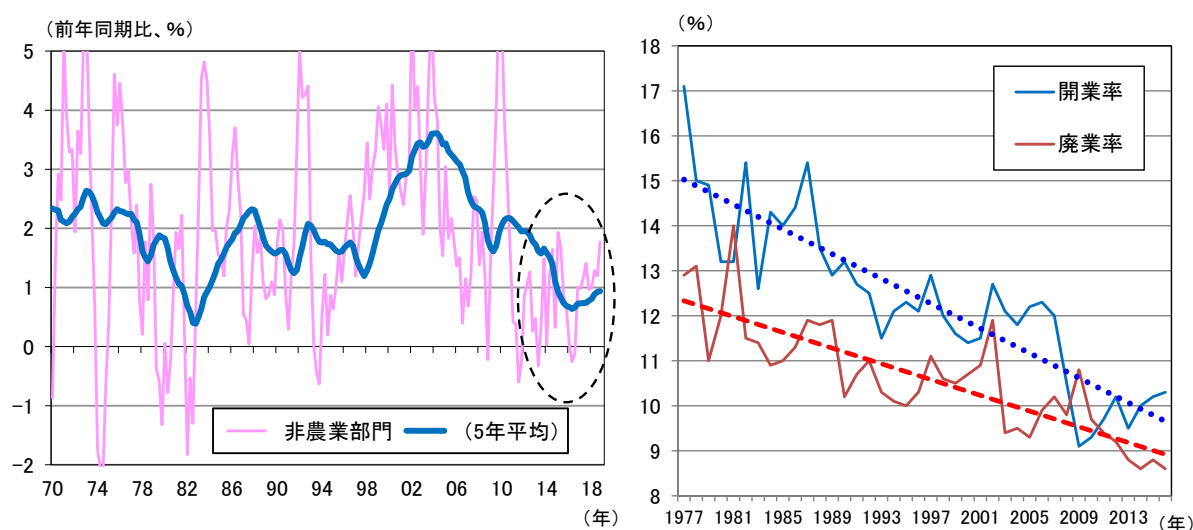
米国経済の新陳代謝を図る上では、企業サイドの動き（開業率、技術革新などのイノベーション）とともに、労働者サイドの動きも重要であろう。米国の労働市場は、失業率を見る限り、完全雇用の状態にある一方、就業率が上昇しているものの、労働参加率は依然として歴史的低水準にとどまっている。これは雇用の流動性が低下し、限られたパイの中で人をやり繰りしている様を表している。米国内の企業の新陳代謝を示す開業率の低下は、労働参加率の低下トレンドと合わせて米国経済のダイナミズムが失われている可能性を示唆していると考えられる。漸く足下で下げ止まりの兆しが見られるが、低水準のままである（図表 1-3 右）。

トランプ大統領が信条とする“Hire American”（米国人を雇おう）を推進した場合、労働市場の需給がタイトになっている現状を踏まえると、国内の雇用を増やそうとすれば、企業はより高い賃金を払う必要があるだろう。賃金に見合った質の高い従業員を確保することができれば問題ないが、労働市場から退出していた期間が長いほど労働市場への再参入者のスキルは陳腐化しているリスクがあり、企業は生産性の低い人に高い賃金を支払わなければならない状況に直面しよう。さらに、トランプ大統領が不法移民を国外に排除し、新たな移民の流入を制限しようとするれば、農業や建設業、レジャー・娯楽、企業向けサービス、そして製造業など、非米国生まれの依存度が高い業種では人手不足に陥ってしまう恐れがある。これら労働集約的な産業は、低賃金によって人件費を抑えられてこそ、経営が成り立っている側面が強い。

また、トランプ大統領は“Buy American”（米国製品を買おう）を推進するために、米国内で一貫して製造した物を使うように強く求めており、これも、高品質で安い材料を排除してコストを増やす可能性がある。後述する、追加関税によって割高な製品・部品を購入する事態も然りである。最終的に、コスト増を消費者に転嫁するか、あるいは企業自身が負担せざるを得ず、従業員（賃金抑制）や株主（株価下落）に悪影響が及ぶであろう。さらに、国境沿いの“壁”にしても、移民など安価な労働者を排除し、高賃金の労働者が建設に従事すれば、費用は当初の計画を上回り、納税者の負担増につながる。

トランプ大統領は、今後、自らの主張で別の政策の首を絞めるという矛盾を多く引き起こしかねない。これでは、短期的に支出を増やすことで景気を過熱させても、中長期的に重要な生産性の向上はままならず、潜在成長率も高まらない。パウエル議長は、2019 年 3 月の議会証言の中で、米国が直面している中長期的な課題として、家計所得の伸び悩み（つまり、労働分配率の低さ）や持続不可能な連邦政府の債務と並んで、生産性の低さに言及した。労働生産性の伸び率を均してみると、2000 年代以降、低下し続けてきたが、2016 年になって漸く下げ止まり、直近でやや上昇に転じている（図表 1-3 左）。それでも、5 年平均値は 1%弱にとどまっており、過去 50 年間で振り返っても、低水準といえよう。

図表 1-3 米国の労働生産性の推移（左）、米企業の開廃業率の推移（右）



(注) 開廃業率は、雇用主の開廃業率は発生・消滅をベースに算出。

(出所) BLS、商務省センサス局、Haver Analytics 資料より大和総研作成

保護主義的な通商政策の行方 ～ 我が身に跳ね返ってくるリスク（外患）

今後も、2018 年 11 月の中間選挙で生じた新たなねじれ議会の下では、内政面における議論は膠着すると予想される。従って、フラストレーションのたまったトランプ大統領が、実績を挙げるべく、外に対して強い態度で臨むことは、ある意味、メインシナリオといえよう。自国の利益（特にトランプ大統領の場合は目先の利益）を優先する自国ファーストの姿勢を体現しているのであり、それに近い状況は既に 2018 年に生じていた。

トランプ大統領は 2018 年に入って、保護主義的な通商政策に舵を大きく切った。トランプ大統領就任一年目（2017 年）は、米中の首脳が相互に公式訪問するなど友好ムードが強かったことから、急な変心のように思える。だが、トランプ大統領が発動した追加関税等の措置は、2017 年から調査を開始するなど諸手続きを踏んだ上の決断であり、決して突然の思いつきで始めたわけではない。

また、安全保障を理由にしている点はとても厄介である。他人にはこじつけに思えても、何事にも結び付けられる万能な錦の御旗である。例えば、貿易摩擦の端緒となった鉄鋼・アルミへの追加関税は、安全保障を理由に、幾つかの例外を除いて、世界全体に発動された。現在、検討されている自動車・同部品への追加関税も、安全保障（1962 年通商拡大法 232 条）を理由にしている。自動車・同部品は関連産業が広く、大きな打撃となるために、各国が米国との通商協議を始めるきっかけとなっている。トランプ大統領は、既存の貿易協定である NAFTA や米韓 FTA に関して、公約通りに再交渉を進め、相手国から譲歩を引き出す形で見直した実績がある。つまり、これらの成功経験をもとに、日本や EU、イギリスとの通商交渉でも、同様の姿勢で臨んでくる可能性が高い。

さらに、米中の対立構造は、貿易赤字の問題にとどまらず、ハイテク技術や安全保障などを巡る覇権争いにレベルアップしている。仮に通商協議で妥協が成立し、二国間関係が改善した

としても、それは短期的な話にすぎない。つまり、目先は小康状態になっても、対中貿易赤字が目立って減ってこなければ、再選に向けてアピールを急ぐトランプ大統領が、再び強硬な態度を示してくるだろう。また、米中の覇権争いは、簡単には結果・結論が出てこない、より中長期的な課題となろう。仮に新たな大統領が誕生したとしても、議会の超党派が中国に対して厳しい姿勢である点を踏まえると、潜在的な米中の争いは継続すると考えられる。

“タリフマン”（トランプ大統領）は、何を狙っているのか

トランプ大統領は、就任前から、貿易赤字＝悪とみなしてその削減を声高に求め、前述のような貿易協定の見直しに取り組んできた。また、企業の生産拠点の国外移転に対しては激しく非難する一方、国内投資は歓迎したのである。しかしながら、現実の姿は厳しい。2018年の米国の貿易赤字は、前年比10.4%増の8,787億ドルと12年ぶりに過去最大を更新し、トランプ大統領が就任してから、むしろ約1,400億ドルも増えたという皮肉な結果となった（**図表 1-4 左**）。しかも、増分の半分は中国、約25%が欧州、2割弱がカナダ・メキシコとの取引によるものだ。

思惑が外れた背景には、減税策もあって米国経済が相対的に堅調であるために、国内の旺盛な購買力を反映して輸入が増加したことがある。また、一時的な要因としては、追加関税が段階的に引き上げられる前に、米企業が駆け込み的に中国からの輸入を増やしたことや、関税引き上げによって、農産物など中国向けの輸出が落ち込んだ点も加わって、赤字拡大につながったと考えられる。ちなみに、2018年の対日赤字は676億ドルと前年から約2%縮小した。

2018年12月から進められている米中の通商協議では、米中間の貿易収支の不均衡（対中赤字、対米黒字）を縮小することが、知的財産権の保護や技術移転の強要などともに大きな焦点になっている。米国の貿易統計によると、2018年の対中赤字は前年比11.6%増の4,192億ドルに膨張し、交渉のハードルを上げてしまった格好である。不均衡を解消するためには、中国から見て、米国からの輸入拡大・米国への輸出の抑制が考えられる。報道によると、中国側は、米国からの輸入を短期間で大幅に増やすことを計画しているようだ。つまり、不均衡を解消するには、現在の規模（1,200～1,500億ドル）から、年間で約4,000億ドル分輸入額を増やす必要がある（米国への輸出が現状維持と仮定）¹。

米国サイドからみれば、中国向け輸出が段階的に3～4倍に増えることになり、予測期間半ばにかけて成長率を押し上げることが期待される。もっとも、安全保障上の理由で輸出規制をかけている品目もあり、米国に輸出余力がどれほどあるのかという根本的な問題があろう。例え

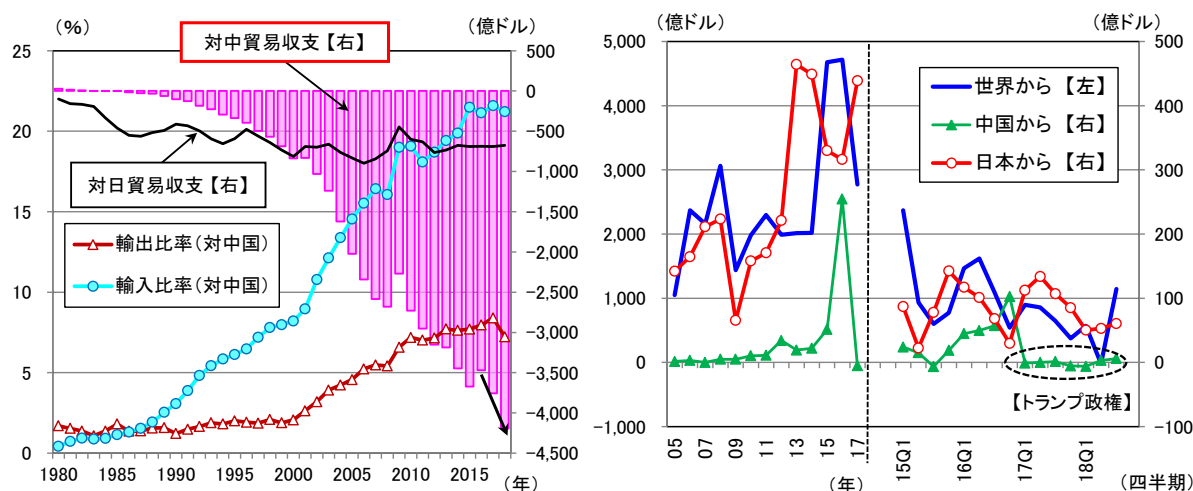
¹ なお、米国と中国では、通関統計の数字が大きく異なっている。2018年の場合、中国の統計では、米国からの輸入は1,554億ドル、輸出が4,798億ドルで、対米黒字は3,244億ドルだった。一方、米国の統計では、中国への輸出は1,203億ドル、輸入が5,395億ドルであり、中国側の数字と比べると、輸出が350億ドル少なく、輸入は600億ドル多い。この結果、対中赤字は4,192億ドルとなり、中国側の対米黒字と約950億ドルも乖離が生じている。この背景には、香港を経由する財の取り扱いの他、通関を通過するタイミング、輸出と輸入で異なる申告価格など様々な要因が想定されるが、あまりに規模が異なるため、合意内容の検証作業等において、米中間で揉める可能性がある。

ば、米国の農産物など生産量が限られる場合、中国の爆買いによって、米国からの輸入の競合関係になる日本などは、価格高騰に直面し調達困難になるケースも考えられる。農産物の価格上昇は、消費者である米国民にネガティブに作用する可能性も否定できないし、投機マネーも流入して農地の価格は上昇しよう。また、中国の輸入規模が一定であれば、米国からの輸入が増える分、その煽りで日本からの輸入が減り、業績が悪化する日本企業も出てこよう。

一方、海外から米国への直接投資（国際収支ベース、ネット）を見ると、直近 2018 年 7-9 月期は増加したものの、トランプ政権になってから、必ずしも増加トレンドに回帰しているとはいえない（図表 1-4 右）。特に、中国からはほとんどゼロ近傍という状況である。

米国の経済成長の源泉として、チャンスを求めて、海外から米国内に入ってくるヒト・モノ・カネの存在が挙げられる。それらが、リターンを得られるように積極的に活動し実を結ぶことによって、受け皿である米国自身も豊かになるというメカニズムが働いてきたといえる。ところが、トランプ大統領が実行している政策、移民規制や中国への一連の対抗措置は、このメカニズムに逆行するものであり、中長期的な成長力に与える影響が懸念される。

図表 1-4 2018 年の対中赤字は皮肉にも過去最大に（左）、米国への直接投資の推移（右）



(注) 各比率は輸出全体、輸入全体に占める割合。対内直接投資は、国際収支ベース、ネット、フロー。

(出所) 商務省センサス局、BEA、Haver Analytics 資料より大和総研作成

米国の金融政策の行方 ～ どこまで市場にやさしい政策を取ることができるか

Fed は 2018 年に 25bp ずつ計 4 回の利上げを実施した。この結果、FF レートの誘導レンジ（上限）は 18 年末時点で 2.50% となった。今回の予測では、2019 年も、一段と緩やかなペースになりつつも、利上げは継続され、3.00% で一連の引き締めが終了すると見込んでいる。

市場は、以前から Fed メンバーに比べると、追加利上げに対して慎重な見方をしていたが、Fed メンバーが利上げペースをトーンダウンさせる見通しが明らかになった 2018 年 12 月の FOMC 後は、その傾向が強まっている（図表 1-5 左）。特に、年末から年初にかけて、株価が大きく下落した局面では、2019 年以降の追加利上げ自体を織り込まなくなった。株式市場が落ち

着きを取り戻すに伴って、過度に悲観的な見方は修正されたが、米国をはじめとする世界経済の先行きの不透明感が払拭されないことから、2020年には利下げに転じるという見通しは維持されたままである。

これに対して、当社では、CPI 上昇率が 2020 年にかけて加速することから、Fed が利下げに転じるのは 2021 年に入ってからと予想する。そして、予測期間半ばから後半にかけて、金融当局が実体経済に合わせて政策金利を小幅調整するとみており、具体的には、トランプ大統領の経済政策の反動減が生じる 2021 年、そして潜在成長率に沿った経済成長に落ち着き、物価もインフレ目標をやや下回るであろう 2025 年、さらに、税制改革のサンセット条項の影響が表面化する 2026 年に、それぞれ追加の引き下げを想定している。

なお、中央銀行が政策金利などの金利水準を引き上げる、あるいは引き下げるという判断の根拠の一つにするのが、(予想を含めた) インフレの動向である。世界的に低インフレの状態が続いており、なかなかインフレ目標である 2%に届かないことから、その目標にこだわらない意見も出てきている。例えば、米国では、インフレ目標に代わる目標を検討すべきであるという意見が挙がっており、ニューヨーク連銀のウィリアムズ総裁は、物価水準目標を提唱しており、今後、FOMC で議論が一段と深められると考えられる。

一方、政策金利の引き上げと並行して、2017 年 10 月から開始された、Fed の保有する資産の規模縮小、いわゆる BS の縮小は、既定の計画に沿ったペースで進められてきた。Fed メンバーの発言や分析を踏まえると、リーマン・ショック前の水準 (9,000 億ドル) まで戻すことが最終ゴールではない点は明確だったが、現行の計画では、最終的なゴールの規模が示されておらず、さらにその終着点までにどれくらい時間をかけるかが明確化されていなかった。現行のペースのままでは、2019 年後半には 3.5 兆ドルを、2020 年半ばには 3.0 兆ドルを下回り、2021 年初めに 2.5 兆ドル程度まで縮小する計算になる² (図表 1-5 右)。

Fed の金融政策は、その時の経済状況に合わせて変更されることが考えられる。これまでは、経済成長率が 1.9%に鈍化し政策金利が据え置かれる 2020 年に、BS の規模が 3 兆ドルまで縮小することから、縮小ペースも緩やかになると想定していた。ところが、2019 年に入って、BS 縮小を年内で停止する方針で Fed メンバーの意見が収斂していることが明らかになった。より早いタイミングで終了すること (BS の規模は 3 兆ドル台前半) になるため、BS 削減継続によって金利が高止まりする度合いは小さくなり、むしろ、中央銀行が大規模な資産を保有するストック効果によって、長期金利の水準は抑制されよう。

景気減速とインフレ高進が同時に生じた場合のリスク

金融政策のリスクとしては、トランプ大統領からのプレッシャーがかかる中、景気減速とイ

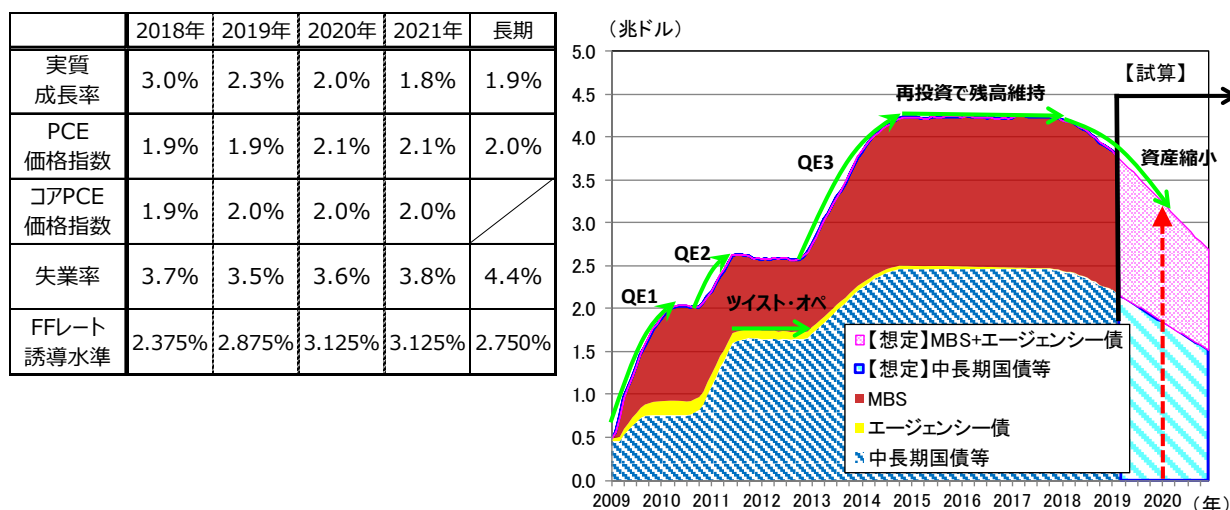
² 実際に償還を迎える国債等の金額は月によってまちまちであり、その月に設定される償還上限を超えた分は再投資される。また、償還額が上限に満たないケースでは、償還額分だけ残高が減る。本文の試算は、毎月上限に相当する金額が減っていくと仮定しており、実際の推移は、試算よりも後ずれする可能性が高い。

インフレ率の高進が同時に生じた際に表面化しよう。Fed はどちらにより配慮した政策運営をするか、難しい舵取りを迫られよう。前述したように、機動的な財政政策が期待できない中では、金融政策を担う Fed の負担は重くなり、市場の注目度も高まっている。

直近（2019 年 2 月）の賃金上昇率は約 10 年ぶりの高い伸びとなったが、企業の人手不足感から労働需給はひっ迫しており、当面は高水準が続くであろう。確かに、一段の景気減速によって賃金上昇が鈍り、インフレ率も鈍化すれば、Fed は機動的な政策運営ができよう。だが、厄介なことに、トランプ大統領の一連の経済政策には、追加関税の引き上げや賃金水準の高い国内への生産シフトを促すこと、安価な労働力である移民の流入抑制など、景気の良し悪しに関係なく、インフレ率を押し上げるような内容が多い。

従って、インフレへの配慮から利上げペースを加速させる可能性はゼロとは言い切れない。金融政策の変更が想定内で実施されていく分には、世界経済への影響は限定的だろう。もっとも、米景気が強まれば、米国向けの輸出増加を通じて他の国・地域にも恩恵が及ぶという効果は、国内回帰を奨励する米国の税制改革や通商政策によって小さくなる可能性がある。一方で、米景気が過熱しインフレ率が大幅に高まることになれば、Fed は想定外に利上げペースを加速せざるを得ず、リーマン・ショック以降の低インフレ・低金利の世界は大きく変わる可能性がある。

図表 1-5 FOMC メンバーの予測【中央値】（左）、想定されるバランスシートの縮小（右）



（注）左：2018 年 12 月時点。成長率とインフレ率は 10-12 月期の前年同期比、失業率は 10-12 月の平均、FF レート誘導水準は年末値。右：2017 年 6 月に公表された計画に基づいて 2019 年 3 月以降、単純に延長したケース。
（出所）FRB、Haver Analytics 資料より大和総研作成

1.3 世界経済の行方を左右するもう一つの国、中国

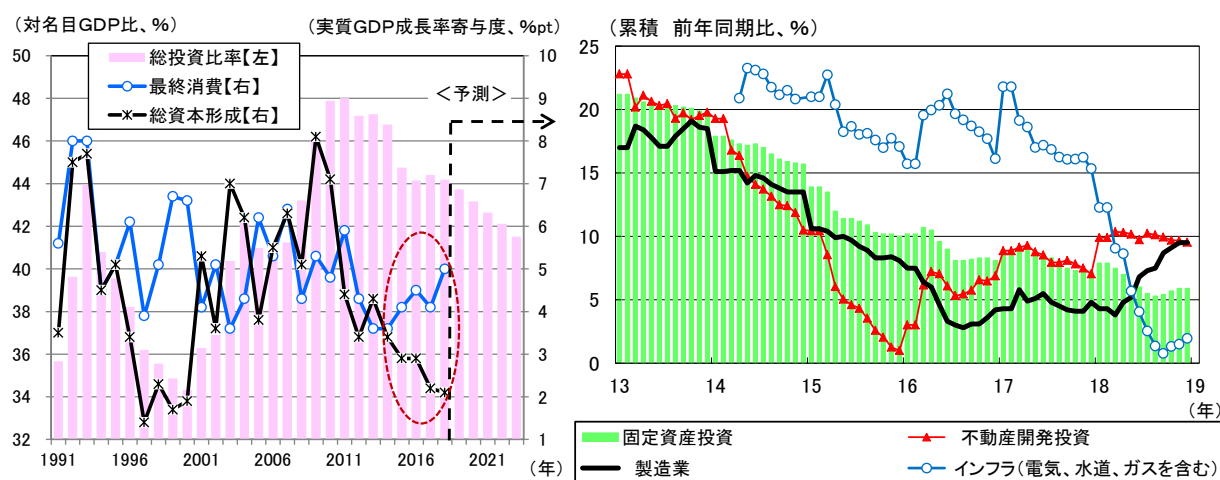
構造改革（債務削減）よりも経済成長重視にシフトした中国

2017 年の中国の経済成長率は 6.8%と 7 年ぶりに前年を上回った。これは共産党大会開催年に合わせて、高成長を演出した面が否めず、その反動が顕在化した 2018 年は 6.6%に鈍化した。

第13次5カ年計画（2016～2020年）では、「2020年までに実質GDPと1人当たり所得を2010年比で2倍」にするという目標を掲げ、目標実現に必要な成長は年平均6.5%以上とされた。2018年まではこの最低ラインをクリアしてきたが、今般の全人代で示された2019年の政府の成長目標は、6～6.5%に引き下げられたのである。

現在の指導部は、投資・輸出に過度に依存した高成長モデルから消費主導の成長へ転換を図り、実際、2015～2018年にかけて、個人消費の成長への寄与度が高まる一方、設備投資などの総資本形成の寄与度は大きく低下している（図表1-6）。また、世界的に問題視された環境規制の強化や、中国企業の過剰設備・過剰債務の削減などに取り組む構造改革を進めてきたのである。ところが、2018年に入って、トランプ大統領が仕掛ける貿易摩擦に巻き込まれ、追加関税の応酬という我慢比べの結果、中国の成長鈍化が顕在化している。雇用不安が生じれば、個人消費の障害になるだけでなく、社会不安にもつながりかねない。従って、中国政府としても、成長率を支えるために、企業向け減税など大規模な経済対策を実施することを発表したのである。中国は、構造改革よりも、短期的な経済成長を重視する姿勢を見せており、景気の急減速は回避されるというのが、今回の予測のメインシナリオである。

図表1-6 中国の経済成長パターン（左）、固定資産投資の推移（右）



（注）左：2019年以降の予測は、IMFによる。右：1月から該当月までの累積した値で前年比を計算。

（出所）IMF、中国国家統計局、Haver Analytics 資料より大和総研作成

先送りされる中国の債務問題 ～ 家計の債務増加は長期的な経済成長にマイナスとなる恐れ

一方で、積極的な景気対策の裏側で、中国が抱える債務残高は再び膨らむ可能性が出ている。中国の民間非金融部門（非金融法人+家計）の債務残高（対名目GDP比、以下、特に明記しない限り同じ）が2012年以降急上昇し、世界経済にとっての潜在的なリスクとして認識されてきた。例えば、米国Fedのパウエル議長は、2017年10月に、中国をはじめとする新興国の債務水準の膨張に対するリスクを指摘した。具体的には、「中国の場合、リスクの高い債務が増えているために、金融市場の予測できない反応がある恐れがあり、その動向には注意が必要である」と述べた。当時のパウエル議長の問題意識の背景には、Fedの出口戦略の本格化に伴って米国

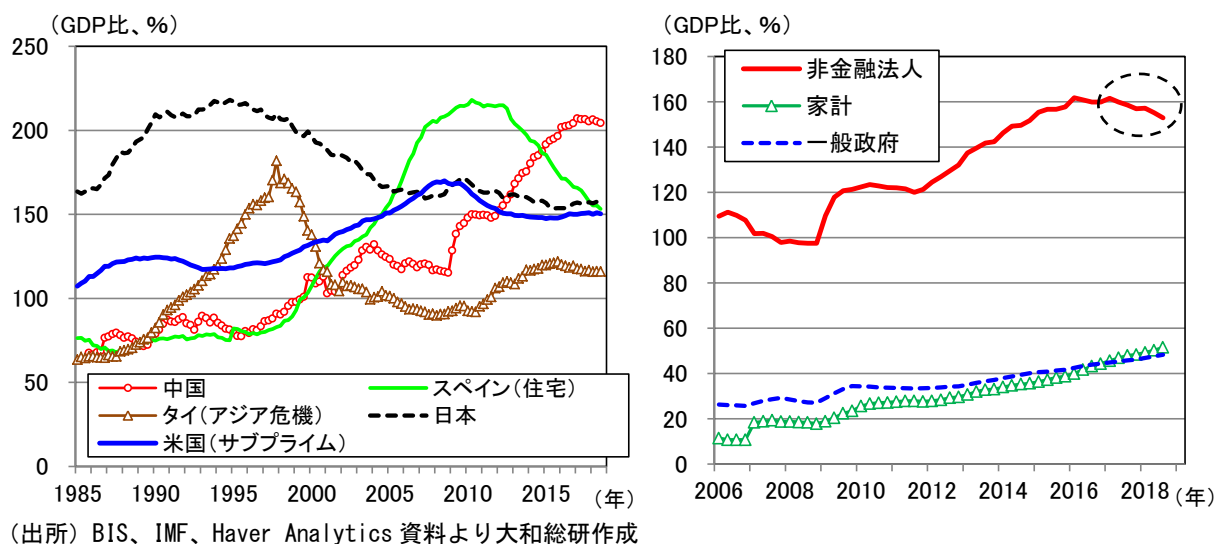
の金利が上昇し、新興国からの資金流出を招く潜在的な可能性が高まっていたことが推察される。

過去の金融危機に陥ったケースと比較しても、中国の民間非金融部門の債務残高の水準は、90年代後半のアジア通貨危機や2000年代後半の米国のサブプライム問題のピークを上回り、日本のバブル崩壊時に匹敵するレベルになっている（図表 1-7 左）。特に、企業（非金融法人）の債務残高の大きさが問題視された。ただ、債務抑制に取り組んだ成果として、2016年のピークから約10%低下し、直近（2018年9月末）では153%となっている（図表 1-7 右）。

このように、企業が抱える債務残高は高水準であるものの、ここもと抑制されているのに対して、家計の債務残高は緩やかに増加し続け、同じ期間に10%pt以上も高まっている。家計の債務残高の水準（2018年9月末時点）は51.5%と、先進国の家計部門と比べると水準は低く、短期的に問題視する必要はないかもしれない。

もっとも、BIS や IMF の分析によると、家計の債務残高の増加は、短期的には経済成長を押し上げるが、長期的にみると、成長を押し下げる可能性があるという。具体的には、債務増加が経済・金融の不安定化を招き、消費や雇用の悪化につながったり、金融危機の可能性を高めることになる。そして、家計の債務残高が1%pt 増えると、長期的には成長率を0.1%pt 低下させると試算している。中国政府自身が、消費主導の経済成長を目指していることから、先行きを注視していく必要があるだろう。

図表 1-7 民間非金融の債務残高 ～ 過去の危機との比較（左）、中国の部門別債務残高（右）



2. 今後 10 年の日本経済

2.1 総括

アベノミクスの 6 年間を振り返る ～ 短期的な見通し

日本経済は、2018 年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 1.9%増と 2 四半期ぶりのプラスに復した。ただ、台風や地震など相次いだ自然災害の悪影響を受けてマイナス成長に落ち込んだ 7-9 月期からの回復という色合いが強く、むしろ増加率は限定的である。実際、7-9 月期は生産・輸送・輸出面における制約が企業活動を一時的に抑制しただけでなく、インバウンド消費を含めた消費活動全般に影響を及ぼした。このような一過性の要因を除いても景気の基調は弱く、2017 年 10-12 月期以降、実質 GDP の水準は概ね横ばい圏で推移している。従って、日本経済の現状は踊り場局面にあるとみられる（図表 2-1）。

とはいえ、2012 年 12 月の安倍政権誕生とともにスタートした現在の景気拡張（第 16 循環）は、2019 年 1 月の段階で 6 年超となり、2002 年 2 月～2008 年 2 月にかけて実現した景気拡張（第 14 循環、73 ヶ月間）を上回り、長さとしては戦後最長の好景気となった可能性がある³。

だが、この 6 年間を振り返って見ると、必ずしも順調に拡大してきたわけではない。むしろ、景気拡大の約 3 分の 1 の期間は「踊り場」の状態ですぐ足踏みしたために、多くの国民が景気回復を実感できなかったとみられる。実際、第 16 循環（2018 年 10-12 月期まで）の実質 GDP 成長率は年率 1.2%と、安倍政権が目標に掲げた 2%程度に届かない。過去と比較しても、80 年代後半のバブル景気（第 11 循環）の年率 5%超に遠く及ばず、2000 年代（第 14 循環）の同 1.6%も下回っている。従って、足下の景気拡大は、量（期間）としては十分であっても、質（成長率）の面では物足りないという評価になろう。もっとも、第 14 循環時には、名目 GDP 成長率が 0.4%と実質の伸びを下回るデフレ状態であったのに対して、第 16 循環では、消費増税による部分はあるものの、名目の伸びは 1.8%とデフレ状態が脱しており、大きな変化といえる。

一方、2018 年度の実質 GDP 成長率は 0.5%、2019 年度 0.8%、2020 年度 0.6%と予想し、当面は、1%程度と推計される潜在成長率をやや下回るペースでの拡大が続くだろう。在庫調整圧力が高まっていることに加え、世界経済の成長鈍化を受けて外需の寄与が剥落する中、相対的に内需の重要性が増していこう。堅調な企業収益や低金利、労働需給の逼迫といった環境の下、人手不足に対応した合理化・省人化投資や、競争力を維持するための機械・設備の更新、研究開発投資など、企業の投資意欲は強い。

2019 年 10 月に予定されている消費増税については、その影響を見極める必要があるだろう。今回の増税の場合、そもそも税率引き上げ幅が小さい上に、現在、政府では、2014 年 4 月増税

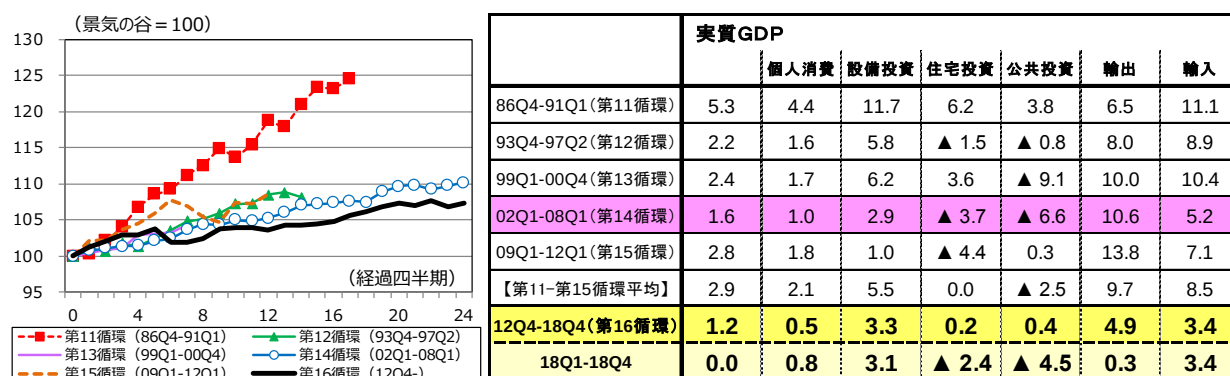
³ ただ、2018 年末から 2019 年 1 月にかけては、世界経済の減速懸念の高まりから、世界的に株価が大きく調整したり、米中間の貿易摩擦の余波から中国向けなどの輸出が落ち込み、輸出比率の高い業種を中心に生産調整を強いられている。この結果、1 月の景気動向指数の一致指数（CI）の基調判断は「下方への局面変化を示している」と、従来の「足踏みを示している」から下方修正された。4 年 2 ヶ月ぶりとなった同判断は、定義上、「事後的に判定される景気の山が、それ以前の数ヶ月にあった可能性が高いことを示す」となっており、慎重な景気判断が求められる微妙な状況に直面していることを示唆している。

時の二の舞を避けるべく、すなわち、増税後に景気が低迷してしまったという失敗を繰り返さないように、軽減税率導入以外にも、従来の住宅ローン減税拡充やポイント還元、プレミアム商品券など様々な対策が検討されている。このような家計の負担軽減に配慮した様々な対策によって、景気の落ち込みを緩和する効果が期待される。

2019 年度予算案に盛り込まれた経済対策は 2 兆円規模だが、住宅・自動車関連減税を含めると、対策の総額は 2 兆円を大きく超え、増税時の家計の純負担増加額（約 2.2 兆円、日銀試算）を上回ることになる。もっとも、ポイント還元などの時限措置の場合、終了前後に駆け込み需要と反動減が生じ、景気の振幅がむしろ大きくなる恐れがある点には留意が必要であろう。また、2019 年は、5 月に平成から新しい元号に変わる節目の年であり、合わせて、4～5 月にかけて 10 連休という過去にない規模の連休になる。企業活動等への影響も想定されるが、個人消費を中心に景気への刺激効果が期待されよう。

対外的には、米国との難しい通商協議が控えている一方、2018 年末に発効した TPP（米国を除いた 11 ヶ国）に続いて、2019 年 2 月には、EU と締結した EPA が発効するなど、日本にとって自由貿易のメリットを享受する枠組みがスタートする。

図表 2-1 景気拡張期間別にみた実質 GDP の推移（左）、実質 GDP の需要項目別の伸び率（右）



（注）第 11～15 循環は景気の谷から山まで、第 16 循環は景気の谷から 2018 年 Q4 までの年率成長率を計算。

（出所）内閣府資料より大和総研作成

今後 10 年の見通し

今後 10 年間（2019～2028 年度）の経済成長率は、年率平均で名目 1.6%、実質 0.9%と予測する。予測期間を前半（2019～2023 年度）と後半（2024～2028 年度）に分けると、やや後半の方が高い成長率を達成するとみており、前半の平均成長率は名目 1.5%、実質 0.8%、後半の平均成長率は名目 1.7%、実質 0.9%と見込んでいる。予測期間の前半においては、まず、2019 年 10 月の消費税増税（8%→10%）が景気にインパクトを及ぼすイベントとして挙げられるが、前述したように、政府は様々な対策に講じようとしており、増税前の駆け込みと増税後の反動減はある程度平準化される可能性がある。ただ、諸対策は時限措置であることから、終了後の反動には注意が必要であろう。その際に、景気の下支え役として期待されるのが、2020 年夏に

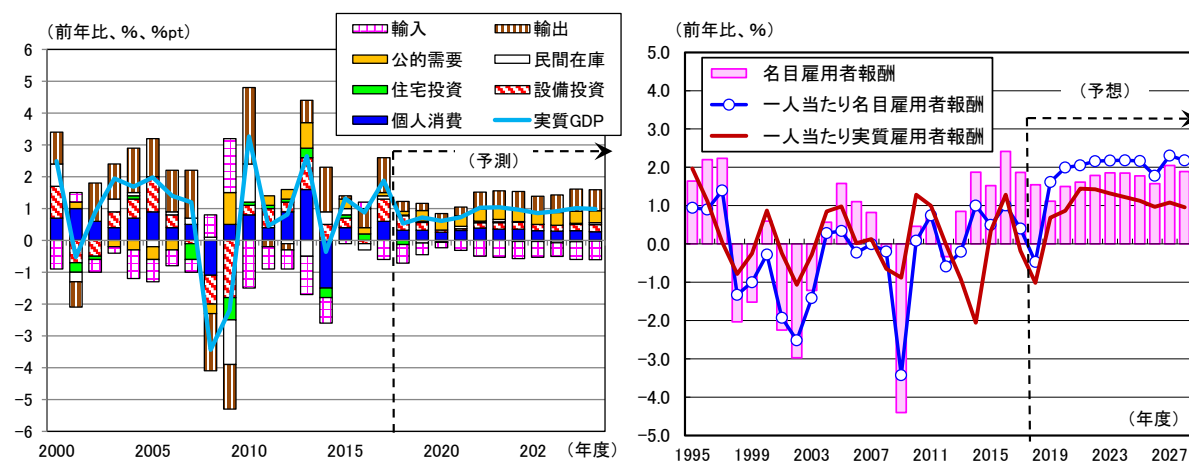
開催予定の東京オリンピック・パラリンピックになるであろう。開催に向けた企業の設備投資や公的固定資本形成の増加が見込まれる他、開催に合わせた訪日外国人観光客の増加などインバウンド効果もあろう。しかしながら、開催後は好材料が剥落する反動が顕在化するのとは避けられない。これらプラスマイナス両方の要因が予測期間前半に生じると見込まれる(図表 2-2)。

予測期間後半は、個人消費や設備投資などの民間需要が牽引する形で緩やかに成長していくとみている。これまでの成長戦略が効果を発現していくだけでなく、働き方改革にしても、柔軟な働き方に合わせた制度が、企業や社会において整えられるには時間がかかろう。そこで、今回の予測でも、構造改革の成果が現れるタイミングを予測期間後半に想定している。例えば、非正規比率の上昇に歯止めがかかる他、非正規の処遇改善も進むだろう。同時に長時間労働に対する規制強化が見込まれるため、一人当たりの年間労働時間は横ばいで推移しよう。

一方、多様な働き方が認められることで、予測期間前半においては労働参加率が高水準を維持しよう。しかしながら、高齢化の進展は止まらないため、予測期間後半の労働参加率はやや低下するとみられる。また、2019 年度から 5 年間で約 35 万人の外国人労働者を受け入れることが決まったが、既に人口減少局面にある日本において、多少の参加率アップや限定的な外国人労働者受入れでは、建設や運輸・郵便、医療・福祉といった、人手不足産業を中心に高まる雇用ニーズを満たすことは難しい。このように、一連の改革が実現しても人手不足は解消せず、生産性上昇を促す、より効率的な設備投資が不可欠になる。

また、今回の予測では、インフレ率が 1%前後で安定する予測期間半ば以降、日本銀行の金融政策の修正を新たに想定していることから、長期金利の緩やかな上昇が見込まれる。

図表 2-2 実質 GDP 成長率の見通し (左)、雇用者報酬の推移 (右)



(注) 棒グラフは寄与度。2018 年度以降は、大和総研予想。

(出所) 内閣府資料より大和総研作成

2.2 設備投資の見方

今後の企業動向を見る上では、減速懸念が高まっている世界経済の動向が影響を及ぼすと考

えられる。特に、輸出関連の製造業では、トランプ大統領が進める保護主義的な通商政策の行方は大きな不透明要因のままである。米中間の通商協議は交渉が継続されることが決まり、中国に対する追加関税の引き上げは一旦先送りされた。交渉進展を背景としたこの決定は、関税引き上げが世界経済に及ぼす悪影響が回避された点で、ポジティブに評価できよう。しかし、最終的な決着が先延ばしになったことから、先行きの不透明さを払拭するには至らず、企業の投資マインドにも影を落とす可能性がある。より直接的には、今後開始が見込まれている日米の物品貿易協定（TAG）の協議の行方が注目され、中でも自動車・同部品が焦点になるだろう。

国内に目を転じると、人手不足を背景にした人件費や原材料、物流などのコスト上昇は企業収益を圧迫している。さらに、2019年4月から本格化する、残業規制の強化を中心とした働き方改革も、多くの企業にとってコスト増になる可能性がある。既に、様々な投入コストの増加を背景に、販売価格を引き上げる動きも広範囲に見られる。2019年10月には消費増税も予定されており、消費者は一段と価格動向に敏感になると考えられることから、価格転嫁がスムーズにいかない可能性にも留意が必要であろう。このように、内外ともに、企業収益を取り巻く環境は厳しさを増している。

一方、先行きの設備投資は、緩やかながらも増加基調を継続するだろう。労働需給の引き締まりを背景として、人手不足に対応した省人化投資やIT投資は、企業の競争力・収益性を維持するためには欠かせない。設備の更新や研究開発投資の必要性も同様である。また、訪日外国人観光客の急増に対応したホテル等の宿泊施設・商業施設や、鉄道や空港などのインフラ関連の整備、そして2020年に行われる東京オリンピック・パラリンピックへ向けた期待感等もあり、短期的には、不動産投資を含めた設備投資が伸びる可能性がある。ただ、超少子高齢化社会を前提にする限り、日本企業が、国内需要向けに新規投資を積極的に増やす余地は限られる。

さらに、アベノミクスにおいては、潜在成長率を引き上げる成長戦略の実現を一つの柱に掲げてきたにもかかわらず、企業の期待成長率がほとんど高まっていないのが現実である（**図表2-3 左**）。企業の先行きに対する期待成長率が低い状況下では、企業経営者が、将来を見据えて積極的に投資を行おうとする意欲は高まりにくいだろう。言い換えれば、国内の明確な需要増が期待できない中で、過剰な設備を抱え込むことのリスクを恐れているとみられる。従って、設備投資の水準は、減価償却費を一定程度上回るレベルにとどまる傾向が続くだろう。

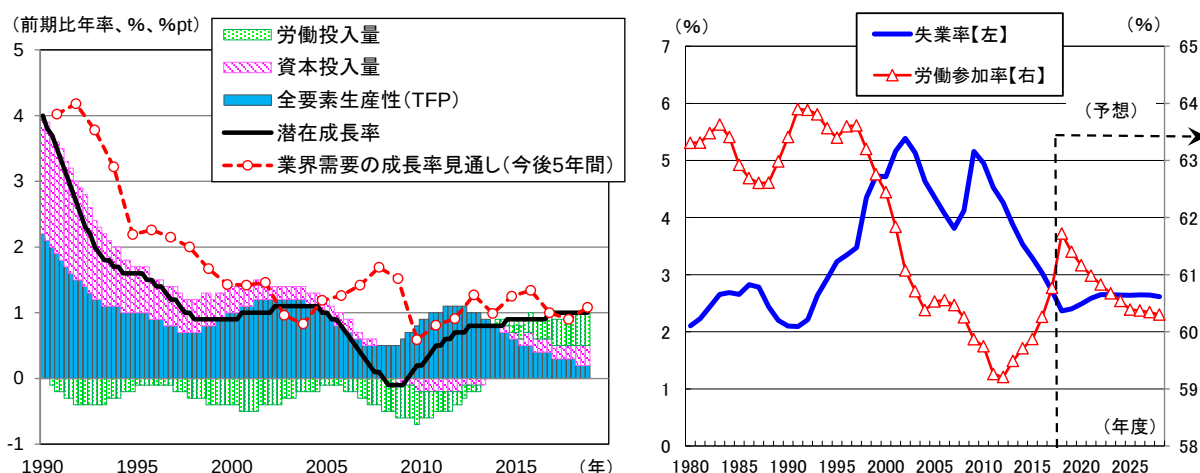
日本国内では、老朽化した様々なインフラを更新する必要性は着実に高まろうが、建設関連の人手不足に加えて、2025年には団塊世代が後期高齢者となるように、医療や介護をはじめとする社会保障関連費用が膨張するために、公的部門に財政的な余力は乏しい。国全体のインフラ計画をデザインすると同時に、官民でいかに効率よく計画を進めていくかが求められる。

海外に目を転じてみれば、長期的には米国内で企業活動を行う優位性が高まることから、国内外の企業が一段と米国にシフトする可能性がある。米国第一を掲げるトランプ大統領は、米国内に投資をする企業を優遇することから、貿易摩擦を回避する意味からも、企業が現地生産を選択する誘因は高まろう。仮に、トランプ大統領が再選し、予測期間半ばすぎまで大統領のポジションにいるならばなおさらだ。不可逆的なシフトになりかねない。日本政府は、対内直

接投資の推進を成長戦略の一つに掲げているが、海外と比べてビジネス環境の魅力が劣ったままでは、期待通りの成果を上げるのは難しいだろう。

今後の設備投資においてアップサイドリスクがあるとすれば、それは日本政府がプロビジネス的な経済環境を迅速に整備できる場合であろう。だが、上記のように米国は、日本にとって強力なコンペティターとなろうとしている。他の先進国に比べると、日本の政治環境は安定しており、国内のビジネス環境を他国に先駆けて大胆に改善し、規制改革も強力に推し進めることができれば、イノベーションへの期待が高まることで、企業収益の持続的な改善期待から設備投資が上向き可能性が出てくる。日本が国際競争力を今後も維持していくためには、より先を見据えてそれを実行に移す体制づくりが重要になっていく。

図表 2-3 日本の潜在成長率の要因分解（左）、労働参加率の推移（右）



(注) 左：業界需要見通しは1年先行。右：2018年度以降は、大和総研予想。

(出所) 内閣府、総務省資料より大和総研作成

2.3 物価・金利（金融政策）の見通し

当面、イールドカーブ・コントロールの枠組みを継続

予測期間を通じて、潜在成長率を概ね上回る緩やかな景気拡大が続くことから、需給ギャップの改善を背景に、物価上昇率は総じて緩やかに推移するとみられる。消費者物価（総合）の上昇率は予測期間前半の平均0.9%、後半平均1.1%と予測している。前半では、消費税率引上げによる一時的な物価の押し上げが想定される一方（消費増税の影響を除くと前半の平均は0.6%に）、予測終盤にかけては、潜在成長率を上回る度合いが若干拡大し、原油価格の上昇も手伝って物価上昇率が徐々に高まっていくと見込んでいる。但し、想定される需給ギャップのプラス幅は限定的であり、物価を押し上げる力は乏しく、予測期間内に日銀が現在掲げているインフレ目標2%を安定的に上回ることは難しいであろう。

一方、日銀の現行の金融政策は、2016年1月末に「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」、2016年9月には、新たに長期金利についても操作対象とする「長短金利操作付き量的・質的金融

融緩和」を導入した。このイールドカーブをコントロールするという試み（YCC）では、短期金利を▲0.1%に、長期金利（10 年物国債金利）をゼロ%程度に設定した。同水準で推移するように長期国債を買入れることになる。つまり、長期金利の目標を達成するために、市場環境に応じて、長期国債の買入れペースが変動するわけである。

2018 年 7 月末には、短期金利のマイナス金利、長期金利のゼロ%程度という大枠を維持しながら、長期金利の一定程度の変動を容認する姿勢に転じた。同時に、日銀は、7 月末に政策金利のフォーワードガイダンスを導入し、「強力な金融緩和継続のための枠組み強化」を図っている。この結果、2018 年 4-6 月期にかけて 0.05%前後で安定していた長期金利は緩やかに上昇し、8 月以降は概ね 0.1%台で推移するようになり、10 月上旬には一時 0.158%と、2016 年 1 月に日銀がマイナス金利政策を導入した直前の水準まで上昇した。もっとも、12 月、世界経済の減速懸念を背景に世界的に金利が低下する中、日本の長期金利も大幅に低下し、年末には 0.01%程度と 2017 年 4 月以来の低水準になった。2018 年 7 月当時は、米欧に続く、日銀の出口戦略に対しても関心が高まり、政策変更に対しては、小さな一歩だが、出口戦略に向けて舵を切ったという解釈もあった。しかしながら、12 月以降は世界の動きに翻弄され、2019 年 2~3 月にかけては、10 年物国債金利が概ねマイナス圏で推移した。

日銀は、長期国債の買入れペースに関して、“年間約 80 兆円をめど”という文言を維持しながらも、保有する長期国債残高の増分（前年同月差）は徐々に減っており、2017 年 6 月に 70 兆円を下回り、2019 年 2 月には 35.9 兆円と半分以下までに縮小している（図表 2-4 左）。

実質金利マイナスの状態から、実質金利ゼロの世界へ

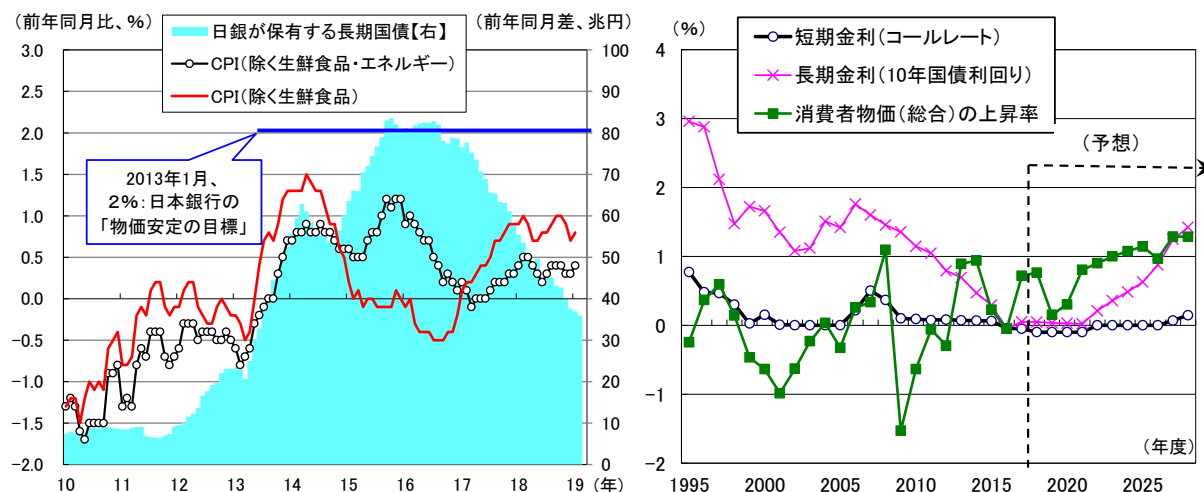
欧米において、Fed の継続的な利上げ＋保有資産の段階的縮小に続いて、ECB も資産買取を停止するなど、非伝統的な金融緩和政策からの脱却が進展しているのとは比べると、日銀の金融政策は微修正にとどまっている。まず、今回の予測では、消費増税の影響を見極めるまで、日銀はフォーワードガイダンスに基づいて、現行の金融政策の枠組みを維持すると想定した。

そして、消費増税の影響が一巡し、インフレ率が 1%程度で安定して推移することが確認できる 2022 年度に、日銀は、2018 年 7 月と同じ措置、つまり許容する長期金利の変動幅を拡大することで、金融政策を漸次的に変更すると想定した（図表 2-4 右）。“80 兆円”同様に、“2%”という物価安定目標を掲げながら、政策対応の柔軟化を図ることになろう。当然ながら、変動幅の拡大を許容していけば、長期金利のターゲットをゼロ%程度に維持したままでは整合性が取れなくなるため、ターゲットの引き上げも視野に入れよう。同時に、短期金利のマイナス金利も解除されると見込んでいるが、予測期間後半にかけて、長期金利が非常に緩やかに上昇していくのとは対照的に、短期金利はゼロ%程度に留まるだろう。この結果、長短金利差は拡大し、イールドカーブはスティープ化しよう。

金利上昇は個人消費や住宅投資、設備投資といった民間部門の成長率を押し下げ、また、金利上昇によって為替レートが円高に振れるため、輸出の伸びは抑制される。このように、経済成長率を抑制する方向で働くと考えられる。但し、長期金利が上昇するといっても、1%台前半

と、リーマン・ショック後の 2009～2010 年頃の水準に戻ったにすぎない。実質金利マイナスの状態から、予測期間終盤にマイナス金利ゼロの世界になった程度であり、景気に対する引き締め効果は限定的とみられる。

図表 2-4 日銀が保有する長期国債の推移（左）、物価と金利の見通し（右）



(注) 2018 年度以降は大和総研予想。CPI は消費税の影響を除く。

(出所) 総務省、財務省、日本銀行資料より大和総研作成

2.4 為替見通し

2018 年を振り返る

2018 年の為替市場を振り返ってみると、日本円は、対ドルで、2018 年に入ってリスク回避の動きから円高が加速し 3 月下旬に 104 円台を記録したが、その後は円安・ドル高に転じ、5 月から 6 月にかけて概ね 109 円～111 円という狭いレンジで推移した。7 月以降は、米中の貿易摩擦激化への警戒感から円高に振れる場面はあったものの、米国の金利上昇による日米金利差拡大も手伝って円安が進み、10 月初めには 114 円台と約 11 ヶ月ぶりの円安水準となった。そして、10 月～12 月中旬までは 112～113 円という狭いレンジで推移した後、年末にかけて 110 円台へ円高が進み、12 月の日銀短観で示された大企業製造業の想定為替レート (109.41 円) との乖離幅は小さくなっている。

また、対ユーロでは、4 月から 5 月にかけて円高・ユーロ安が進み、5 月末には 2017 年 6 月以来となる円高水準となった。6 月以降は、政治リスクが後退したこともあり、ユーロは上昇基調となったが、7 月半ばから円高・ユーロ安に転じ、さらに 8 月に入ると、米国とトルコの対立激化からトルコ・リラが急落したことを受けてユーロ安も加速し、5 月末と同水準まで円高が進んだ。その後、ユーロが対ドルで上昇したことから、対円でも上昇し、9 月下旬には 5 ヶ月ぶりの円安水準となった。9 月末以降は、再び円高・ユーロ安のトレンドに転じ、年末にかけてはリスク回避の動きが強まったことを受けて、対ドル同様に、対ユーロでも円高が加速した。いずれにしても、円の名目実効為替レートは、狭い範囲で推移したことになる。

米国はどこまでドル高を許容するか

これに対して、ドルの名目実効為替レート（Broad ベース）は、2018 年を通じて緩やかに上昇し（1 年間で約 10%）、年末には 2002 年以來の高値となった（**図表 2-5 左**）。2017 年末に成立した減税を中心とする税制改革が企業活動を通じて米国景気を押し上げるという見方をベースに、米国の利上げ継続もドル高をサポートしたとみられる。ドル高の進展は、米国の輸出企業にとってはマイナスに働いた面もあろうし、米国第一を掲げるトランプ大統領は、強硬な態度で通商交渉に臨み、しばしばドル高を牽制する発言を行った。だが、米国の株式市場が最高値を更新したように、ドル高は、米国の企業収益にとって大きなマイナス要因にはならなかった。むしろ、関税率の引き上げに伴う輸入等のコスト増加を、ドル高が緩和した面もあろう。

また、長期的にみれば、ドル高は米国にとってプラスという認識が根本にあると考えられる。一連の税制改革や歳出拡大によって、米国の財政赤字が今後 10 年間で大幅に拡大することが見込まれる。2019 年 1 月に CBO が公表した財政見通しによると、2029 年度には財政赤字が 1 兆 3,700 億ドルと 2018 年度実績（7,790 億ドル）比で約 1.8 倍に膨らむという。対 GDP 比では、2020～2029 年度の 10 年間の平均で▲4.4%と、過去 50 年間（1969～2018 年度）の平均▲2.9%を上回ると見込まれる。また、長期金利が 3.7～3.8%まで上昇すると予想されるために、利払い費は 2018 年度の 3,250 億ドルから 2029 年度には 9,280 億ドルまで膨張すると推計される。

このように、パウエル議長が持続不可能と表現したような状況が予想されており、国債のファイナンスは大きな課題となろう。特に、これまで国債の買い手であった Fed は、2017 年 10 月から国債保有額を減らすという売り手の立場に変わった。従来の想定よりも減らす度合いは緩和されたが、当面、買い手に復帰しないとみられる。一方、景気への配慮から、米政府としても、需給環境の悪化による長期金利の急上昇は回避したい。そうすると、新たな買い手を求めなければならないが、現在、米国債の約 35%を中国や日本などの海外勢が保有しており、今後も海外の資金は重要なポジションを占めよう。一般的に、通貨安が進めばその国の資産（ここでは国債）を積極的に購入する魅力は低下してしまう。従って、現状維持に加えて、先行きのファイナンスという観点からも、ドル高は海外資金を引き付けるために不可欠とみられる。

予測期間後半にかけて、緩やかな円高を想定

これまでの日米の金融政策のスタンスの違いは円安をサポートするものの、トランプ政権など世界的なリスクオフ要因によって円高に振れる局面も想定されよう。また、予測期間後半にかけて円高方向に振れると想定するが、上昇幅は限定的と見込まれる（**図表 2-5 右**）。

日本において緩和的な金融政策が継続される一方、米国では、緩やかなペースの政策金利引き上げ、さらには BS 縮小が着実に実行されてきた。このような両国の金融政策の方向性の差異や金利差の点から、為替レートは円安方向に推移してきた。しかしながら、トランプ大統領がもたらす世界経済の先行き不透明さを背景に、直近では、Fed は利上げを急がず、一旦様子見の姿勢を示すなど、日米金利差拡大という方向性に修正がかかりつつある。また、世界経済の減速懸念は、リスクオフを選好する海外の資金が日本国内に還流する可能性を潜在的に高めて

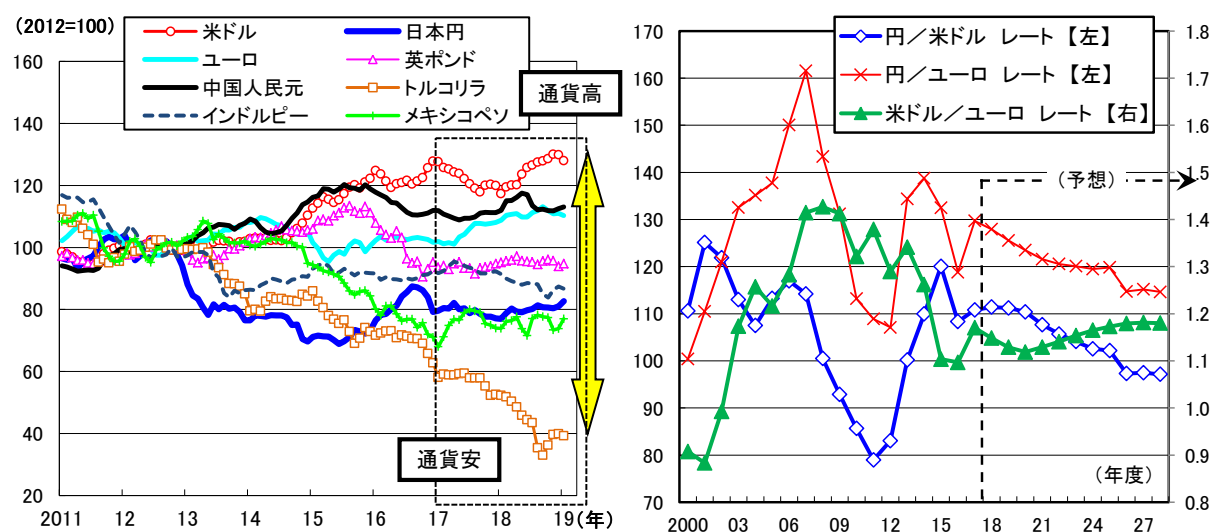
いる。さらに、トランプ大統領の通商交渉相手に対する強硬な姿勢、特に通貨安誘導を自制する為替条項を求めることは、円高圧力として働く点が警戒されよう。

また、米財務省の為替報告書では、日本は、200 億ドル以上の対米貿易黒字と GDP3%超の経常黒字の 2 点から、監視対象国に指定されている。今後、もう一つの基準である為替介入も認められた場合、3 つ全ての基準を満たし、米国から為替操作国に認定されることになる。2018 年 4 月に監視対象国にリストアップされたインドは、インド中銀が外貨購入を拡大した点を理由にされた。つまり、インドの事例は、直接的な為替介入でなくても、中央銀行の政策次第では為替介入に準ずる行動とみなされるリスクがあることを示唆する。

このように、トランプ政権の政治姿勢が一定の歯止めになり、予測期間前半において一方に円安が進むとは想定していない。むしろ、予測期間半ばにかけて、米国の金融引締めが一服し利下げに転じることから（2021 年以降、利下げ）、円高方向への回帰が生じるというシナリオを描いている。また、今後 10 年間を見通せば、日米のインフレ率格差の関係は、米国の CPI 上昇率が日本のそれを上回るという状況が継続するだろう。従って、中長期的なトレンドとしては、日米のインフレ率格差からドル円レートは円高方向に収束するという見方を維持する。

さらに、予測期間の終盤では、日本の金融政策の変更に伴って長期金利が上昇すると予想されることから、100 円を割り込む円高局面も想定されよう。もっとも、日本経済はデフレ状態から脱却し CPI 上昇率が継続的に 1 %を上回り続ける経済にシフトしていくことから、過度な円高シナリオの蓋然性は低下している。日米のインフレ率格差が縮小に向かうと予想される点も、円高の歯止めとなるだろう。また、標準シナリオにおいては中国経済の秩序ある減速を想定している（この意味ではリスク選好度が高まって円安を後押しするかもしれない）が、2015 年のように、中国経済が混乱の震源地になれば円高圧力が高まるとみられる。

図表 2-5 各国の名目実効為替レート（左）、為替レートの見通し（右）



3. 残業規制で深刻化する人手不足と労働供給の伸びしろ

有効求人倍率が約 45 年ぶりの高水準を記録するなど、深刻な人手不足に直面している。年齢や性、ライフステージに関わらず、就労を希望する人が参加でき、ミスマッチの少ない労働市場の整備が不可欠だ。そのためにも、多様な働き方を可能にすると同時に、働き方の質を高めなければならない。2018 年 6 月 29 日に可決・成立した「働き方改革を推進するための関係法律の整備に関する法律」（以下、働き方改革関連法）は、そうしたことが主眼に置かれている。

働き方改革関連法は、①長時間労働是正、②多様で柔軟な働き方の実現、③待遇格差是正を柱とし、そのための対策が多く盛り込まれている（図表 3-1）。施行時期は、一部で中小企業や特定の職種への配慮も見られるが、遅かれ早かれ、あらゆる企業が働き方を見直さなければならないことは確かである。今、日本の雇用のあり方は大きな転換点を迎えている。

図表 3-1 働き方改革関連法の主な内容

施行時期:		大企業	中小企業
長時間労働是正			
時間外労働の上限規制の導入	19年度～	20年度～	
月60時間超時間外労働への割増賃金猶予廃止(中小企業)	-	23年度～	
勤務間インターバル制度の普及促進	19年度～		
有給休暇取得の義務化	19年度～		
産業医・産業保健機能の強化	19年度～		
多様で柔軟な働き方の実現			
高度プロフェッショナル制度の創設	19年度～		
フレックスタイム制の見直し	19年度～		
待遇格差是正			
正規・非正規雇用者の不合理な待遇格差是正	20年度～	21年度～	

(出所) 法令より大和総研作成

3.1 企業に迫られる残業規制への対応

残業規制で削減される労働時間は月 2.6 億時間

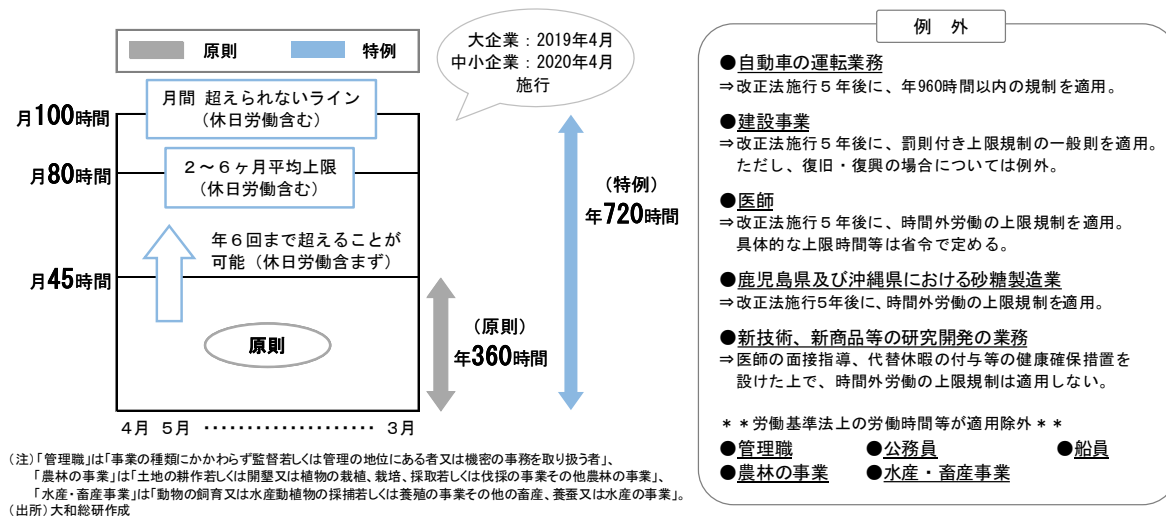
働き方改革関連法の中で、日本経済に与えるインパクトが特に大きいのは、長時間労働是正に向けて導入される「時間外労働の上限規制」（以下、残業規制）だ。これまでは労使合意すれば実質的に青天井だった残業時間に罰則付きの上限が設けられ、臨時的な特別な事情があっても、年 720 時間、単月 100 時間未満、複数月平均 80 時間が上限とされることとなった（図表 3-2）。大企業は 2019 年 4 月から適用されるが、中小企業はその一年後である。労働時間の実態を踏まえた適用猶予として、自動車運転業務や建設事業、医師等は 2024 年 4 月に施行される。国家公務員においても残業時間に原則として同様の上限が人事院規則で定められ、2019 年 4 月から適用される。

総務省「労働力調査」を用いて、残業規制の対象となる労働時間を集計すると、2018 年で月

2.6 億時間に上る。この試算には、中小企業の従業員や自動車運転業務や建設事業など施行まで猶予のある業務の従事者、さらに、高度プロフェッショナル制度の適用予定者などが含まれるため、2019 年 4 月からただちにこの規模の就業調整が求められるわけではないが、相当数の就業者が残業規制の対象となることは確かであろう。

残業規制が導入されれば、企業の人手不足は一層深刻化することが予想される。本章では、残業規制により調整を余儀なくされる労働時間を働き方の見直しや労働参加の進展によって補うことが可能かどうかを定量的に検討し、今後求められる対応策を探る。

図表 3-2 残業規制の概要



労働力不足を補うための二つの方法

残業規制による労働力不足を補うためには、労働生産性の引上げが欠かせない。だが、これは労働力の多寡に関わらず、企業が常に直面する課題である。日本企業の大半を占める中小企業は2020年4月に適用対象となるが、その間に労働生産性の引上げだけで対処するのは現実的に難しいだろう。そこで以下では、従業員一人当たりの労働時間や雇用形態、労働参加に着目し、二つの方法で労働力不足を補うことを想定する。

一つ目は、企業が既存の労働者により長く働いてもらうことである。もっと働きたいパートタイム労働者や、制度上損しないためにあえて労働時間を調整するパートタイム労働者は多く存在する。こうした既存労働者の労働時間の伸びしろを最大限に活用することが考えられる。

二つ目は、就業の希望はあるものの様々な事情で働くことができない人（非労働力人口）が新たに労働参加することである。完全失業率は足下で2%台半ばまで低下しており、労働供給の伸びしろが小さくなってきているからこそ、雇用のミスマッチを解消し、より多くの就業希望者が労働力となることも重要である。

本章では、「既存労働者」と「新規労働者」という二つの観点から、労働供給の伸びしろを分

析した。図表 3-3 はその結果をまとめたものである。労働供給の伸びしろは労働時間に基づいた試算に加え、賃金を労働生産性の代理変数と仮定して、正規・非正規間の労働生産性の差異を考慮した賃金ベースの伸びしろも試算した。

図表 3-3 規制される労働供給と一般労働・パート労働の伸びしろ

	伸びしろ	
	時間換算 (億時間/月)	賃金換算 (兆円/年)
一般の残業時間増加 (月20時間未満⇒+20時間/月)	1.7	3.6
パートの労働時間増加 (年収130万円前提)	2.2	2.9
パート労働者の正規化	0.7	2.4
男性就業者の増加	0.3	0.4
女性就業者の増加	2.1	3.3
高齢就業者の増加	0.5	0.8
⇕		
規制される労働時間	2.6	6.0

(注) 試算は全て2018年のデータを用いている。一部で労働力調査の労働時間のデータを用いているが、同調査では、サービス残業や休憩時間などが労働時間としてカウントされている可能性があるため、労働力調査と毎月勤労統計の差を参考に10%割り引いて評価している。
 ・一般の残業時間増加: 残業時間が月20時間に満たない一般労働者が、新たに月20時間分の残業を行った場合。
 ・パートの労働時間増加: 各産業のパートタイム労働者の平均年収が130万円になった場合。(既に130万円を超えている産業はカウントしていない)
 ・パート労働者の正規化: 既存のパートタイム労働者の正規化が進み(全体のパート比率が2012年の水準になるように、既存のパートタイム労働者の7%程度を想定)、一般労働者と同じ所定内労働時間で働くことと仮定。
 ・就業者の増加: 男性(15-64歳)、女性(15-64歳)、高齢者(65歳以上)の就業を希望する非労働力人口(健康上の問題が理由の人、通学者を除く)が労働市場に参入し、前提となるパートタイム比率となるような雇用形態で働いた時。一般労働者の賃金は大卒初任給と同等、失業率は一定と仮定。
 ・規制される労働時間: 特例で規制される年間所定外労働時間を基に算出。管理職等は控除している。
 (出所) 総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

前提に関して、まず、既存労働者の労働供給の伸びしろとして、一般労働者の中で残業時間が少ない(月 0~20 時間) 人が毎日 1 時間程度多く残業をした時を想定した(図中「一般の残業時間増加(残業 20 時間未満⇒+20 時間/月)」。また、パートタイム労働者に関して、多くの企業の配偶者手当支給基準額の壁が解消され、社会保険の加入基準である年収 130 万円になるまで働くことを想定した(図中「パートの労働時間増加(年収 130 万円前提)」。さらに、パート比率が 2012 年の水準まで低下するように、パートタイム労働者の一部が正規化することを想定した(図中「パート労働者の正規化」)。

次に、新規労働者の伸びしろとして、就業を希望する非労働力人口(健康上の問題が理由の人、通学者を除く)が労働市場に参入した時を想定している(図中「男性/女性/高齢者就業者の増加」)。

一般に、労働供給の伸びしろとして注目されやすいのは失業者や非労働力人口だが、試算結果を見ると、実は既に働いている人たちの伸びしろの方が大きいことが分かる。また、この試算値を合算すれば、規制される残業時間に対して労働供給の伸びしろは十分にあると考えられるが、産業別の偏りがある点には留意が必要だ。

3.2 既存労働者における労働供給の伸びしろ

労働時間の延びる余地は小さい

現在、働いている人に労働時間の延びる余地について詳しく見ていく。ここでは、①一般労働者の残業時間、②パート労働者の労働時間、③パート労働者の正規化、という三つに分けて整理する。

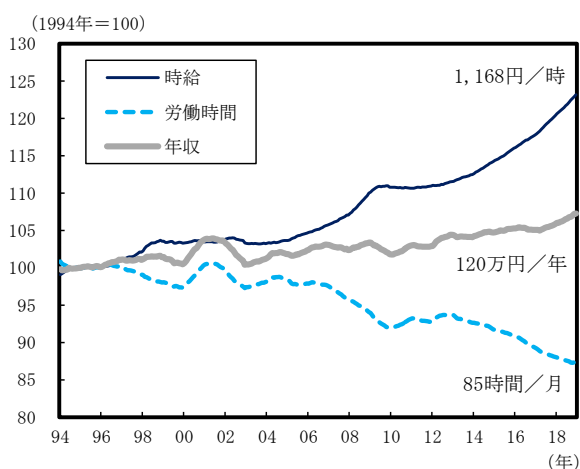
① 一般労働者の残業時間

先述した残業規制では、月 60 時間を超える残業時間は規制の対象となる一方、残業時間が月 20 時間（日 1 時間）に満たない労働者の中には、残業時間を増やせる人が少なくないと考えられる。そこで、こうした労働者が残業規制対象者の業務の一部を請け負うことで、新たに月 20 時間（毎日 1 時間）分の残業を行うと仮定すると、労働供給の伸びしろは産業全体で月 1.7 億時間と試算される。

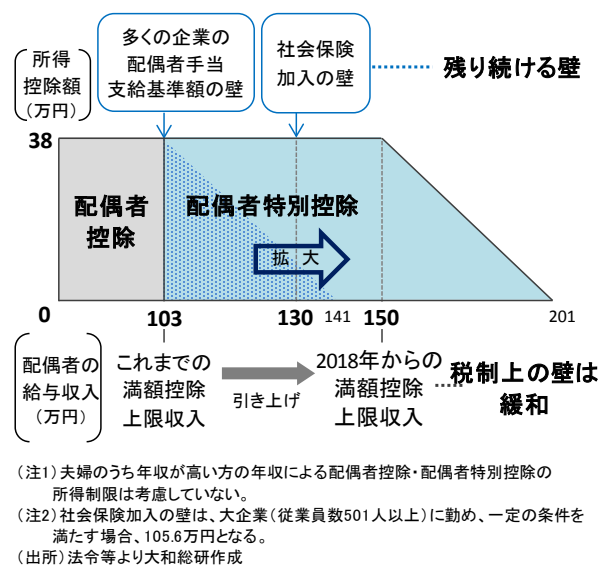
② パート労働者の労働時間

図表 3-4 は、パート労働者の年収、労働時間、時給の推移を示したものである。パート労働者は時給が上昇すると労働時間が減少するという傾向が顕著に見られ、その結果、年収は僅かな増加にとどまっている。配偶者の勤務先の配偶者（家族）手当を受給したり、配偶者の社会保険の被扶養者となったりするために就業調整が行われていると考えられる（**図表 3-5**）。実際、厚生労働省「就業構造基本調査」によると、収入を一定の金額以下に抑えるために就業時間や日数を調整した非正規雇用者は 2017 年で 559 万人存在し、非正規雇用者数全体の約 4 分の 1 に相当する。このうち 8 割が年収 150 万円未満の女性である。

図表 3-4 パート労働者の年収・労働時間・時給



図表 3-5 パート労働者の就業の壁



仮に、多くの企業の配偶者手当支給基準額の壁が解消され、パートタイム労働者が社会保険の加入基準である年収 130 万円になるまで働くとすれば、労働供給の伸びしろは産業全体で 2.2 億時間に達する。①の一般労働者の伸びしろを上回る規模だが、業務内容やスキルの違いを勘案する必要がある。この点、一般労働者とパート労働者の労働生産性の違いが賃金格差に反映されていると仮定して試算した賃金ベースの伸びしろを見ると（**前掲図表 3-3**）、パート労働者は年 2.9 兆円と一般労働者の年 3.6 兆円を下回る。

③ パート労働者の正規化

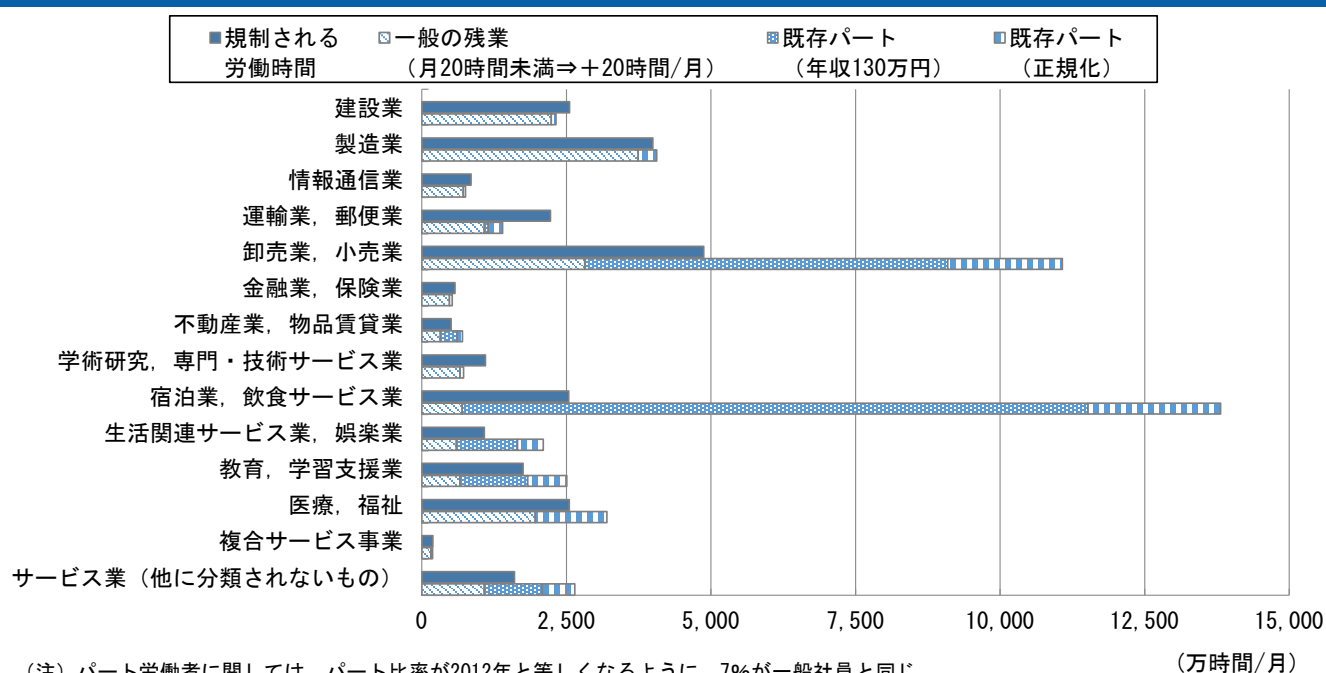
深刻な人手不足を背景に、短時間労働者や派遣労働者を正社員として登用する動きが多く、企業に広がっている。希望する短時間労働の従業員が正社員として働けるようになれば、労働時間が長くなるだけでなく、OJT や OFF-JT の機会が増加することで業務の遂行能力が高まり、より多くの業務をこなせるようになるだろう。ここでは一つの目安として、パート労働者の割合が第二次安倍内閣の発足した 2012 年の水準まで低下すると仮定した。試算の結果、パートタイム労働者の約 7%が正規化し、産業全体で月 0.7 億時間分の伸びしろが生まれる。

産業別に見た労働供給の伸びしろ

次に、規制される労働時間と、前述した三つ労働時間の伸びしろを産業別に比較したのが**図表 3-6**である。「卸売業、小売業」や「宿泊業、飲食サービス業」は、②パート労働者の労働時間の伸びしろが大きい。これらの産業ではパート労働者の労働時間が他産業よりも短く、時給が低いため、年収 130 万円に達するまでの労働時間の増加の余地が多く残っている。反対に、労働時間が長い「製造業」や時給が高い「医療、福祉」等では平均年収が 130 万円を超えており、これらの産業における伸びしろは試算の前提上、存在しない。

他方、「建設業」「情報通信業」「運輸業、郵便業」「金融業、保険業」「学術研究、専門・技術サービス業」「複合サービス事業」の 6 産業では、規制される労働時間を労働供給の増加で補うことができないと試算された。特に「運輸業、郵便業」、「学術研究、専門・技術サービス業」の労働供給不足が目立つ。これらの産業はパート比率が低いため、パート労働者の労働時間増加や正規化による伸びしろが小さい。

図表 3-6 規制される労働供給と一般労働・パート労働の伸びしろ[時間]



一方、図表 3-7 は時間換算で試算した図表 3-6 を賃金換算で再集計したものである。前述したように、一時間でこなせる業務量や業務内容（労働生産性）は一般労働者とパート労働者では異なるため、同じ労働時間で同じ成果を上げられるわけではない。そこで、賃金水準を労働生産性の代理変数とみなし、賃金換算で再集計することで、雇用形態による生産性の違いを加味した労働供給の伸びしろを推計した。

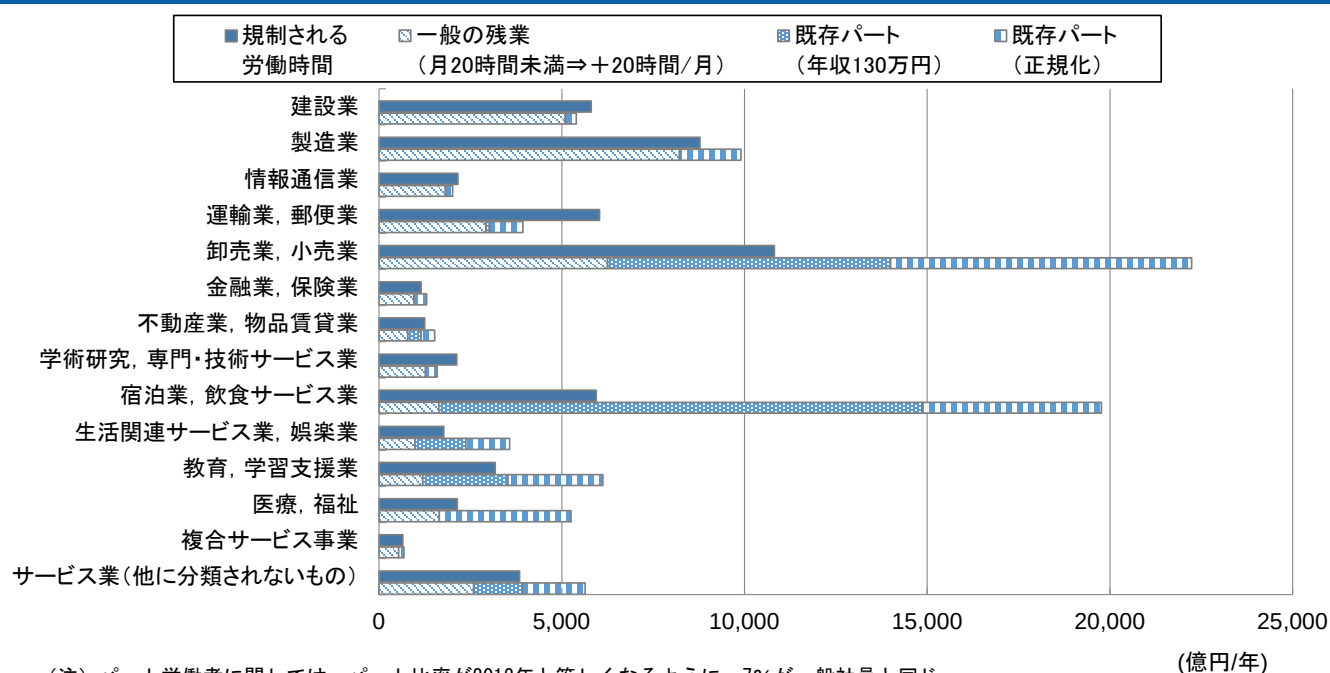
一部の産業では、一般労働者とパート労働者の間に 2 倍以上の時給格差がある。そのため、パート労働者の労働時間増加による労働供給の伸びしろは、労働時間と比べて賃金換算の方が小さくなる。一方、パート労働者の正規化については、所定内労働時間が増加することに加えて、時給が上昇するため、労働時間と比べて賃金換算の伸びしろは大きくなる。

この結果、時間換算では残業規制の影響を労働供給の増加で補えないと試算されていた「金融業、保険業」「複合サービス事業」は、賃金換算で見れば補える可能性がある。

一方、賃金換算で再集計しても労働供給不足が生じているのは、「建設業」「情報通信業」「運輸業、郵便業」「学術研究、専門・技術サービス業」の 4 産業である。規制される賃金に対する労働供給の伸びしろは、「建設業」と「情報通信業」でともに 93%、「運輸業、郵便業」で 65%、「学術研究、専門・技術サービス業」で 75%である。

残業規制の適用が 5 年猶予される業務が含まれる建設業や運輸・郵便業では、労働供給の伸びしろが小さい。処遇改善や柔軟な働き方を可能にする職場環境の整備だけでなく、省力化投資やビジネスモデルの見直などによる労働生産性向上の取り組みも一層求められるだろう。

図表 3-7 規制される労働供給と一般労働・パート労働の伸びしろ[賃金]



ただし、現在働いている人の労働時間が試算で示したように増加し、残業規制による労働力不足を実際に補うためにはいくつかの課題がある。その一つとして、残業規制対象者の業務の一部を他の従業員が分担できるかどうかということが挙げられる。

一部の従業員に業務が過度に集中するのは、その従業員が優れた業務遂行能力を持ち、他の従業員にとって難しい業務でも対応できるためなのかもしれない。使用者側の視点に立てば、意欲と能力があり、信頼できる社員に重要な仕事を任せるとは合理的である。こうした場合、例えば残業規制対象者の業務を精査し、定型業務や非定型業務の一部については社内で標準化を進め、業務を共有しやすくすることができれば、労働時間を従業員間で平準化することが可能だろう。また、パート労働者が分担する場合にスキルや経験が足りないケースが出てくれば、これまで以上に OJT や OFF-JT の機会を増やす必要がある。

3.3 新規就業者における労働供給の伸びしろ

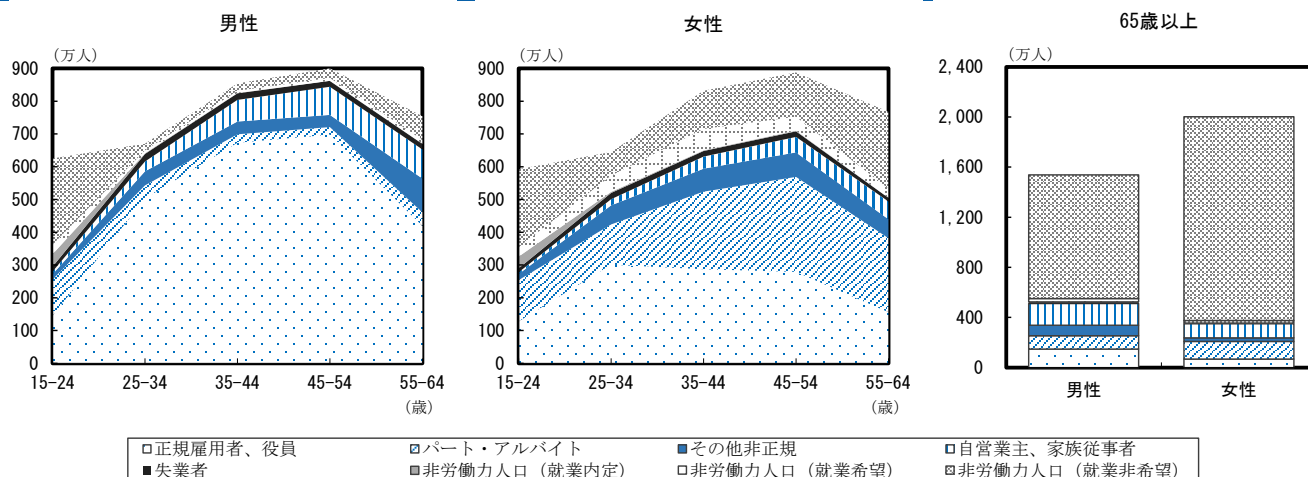
新規就業者予備軍はどこにいる？

前節では、既存労働者における労働供給の伸びしろを確認したが、産業ごとに見ると、既存の労働者だけでは、残業規制による労働時間の削減を補うのが難しい産業も存在することが分かった。既存労働者の他に労働供給の伸びしろとして考えられるのは新規就業者である。新規就業者が増加する余地はどの程度あるのだろうか。

図表 3-8 は年齢階級別の就業状態を示している。新規就業者の伸びしろとして最も考えやす

いのは、失業者と、就業の希望はあるが諸事情によりそれを諦めている人（就業希望の非労働力人口）だ。

図表 3-8 年齢階級別就業状態（2018 年）



（出所）総務省統計より大和総研作成

新規就業者の伸びしろは現在の就業者の 3% 程度

新規就業者の伸びしろは、就業希望の非労働力人口のうちどれくらいの人労働市場へ参入できるかがポイントとなる。そこで、総務省「労働力調査」から求職をしない理由を確認すると（図表 3-9）、性や年齢を問わず「適当な仕事がありそうにない」と回答する人が少なくない。この人たちは就職活動がうまくいかず、職探しをあきらめてしまった可能性があり、職業紹介機能の強化や職業訓練機会の充実が求められる。また、女性では出産・育児や介護・看護を理由として挙げた人が 91 万人存在する。待機児童問題の解消や、テレワークやプチワークといった多様な働き方が可能になれば、この層の労働市場への参入が期待できよう。

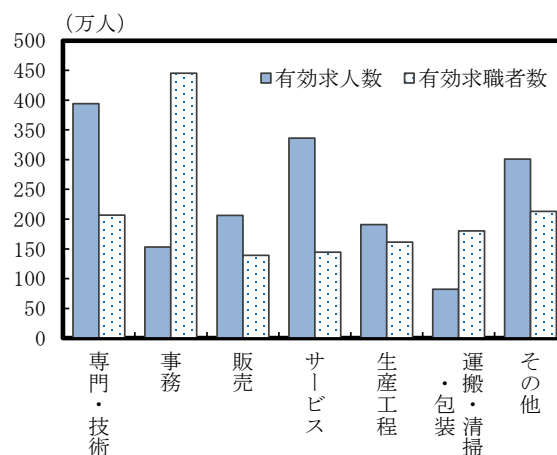
図表 3-9 非求職理由別非労働力人口

	男性 (15-64 歳)	女性 (15-64 歳)	高齢者 (65 歳以上)
適当な仕事がありそうにない	11 万人	45 万人	25 万人
出産・育児のため	0 万人	76 万人	0 万人
介護・看護のため	3 万人	15 万人	3 万人
健康上の理由のため	19 万人	31 万人	11 万人
その他	7 万人	21 万人	7 万人

（注）データは 2018 年。通学者を除く数値。

（出所）総務省より大和総研作成

図表 3-10 職種ごとのミスマッチ



（注）データは 2016 年。パートタイムを除く。

（出所）厚生労働省統計より大和総研作成

以上の整理を踏まえ、就業希望の非労働力人口（健康上の問題が理由の人、通学者を除く）が労働市場へ参入することによる労働供給の伸びしろを試算すると、最大で男性（15-64 歳）20 万人、女性（15-64 歳）154 万人、高齢者（65 歳以上）37 万人の就業者の増加余地がある⁴。これは現在の就業者全体の約 3%に相当する。

ただし、これらの非労働力人口が労働参加する場合、人手不足の業種で働くのかというミスマッチの問題にも留意が必要だろう。実際、有効求人数と求職者数を職種ごとに比較した**図表 3-10**を見ると、多くの職種でミスマッチが見られる。

ミスマッチの解消には、求人側か求職側の少なくとも一方の構造が変化する必要がある。例えば、近年、IoT や AI、ビッグデータ活用等、新しい技術が発展する中、専門・技術職種の需要が多く見られる。一方で、求職側は求人の半数ほどしかないことから、今後、こうした分野の職業訓練を充実させることも重要と言えよう。

まとめ

本章では、残業規制によって不足する労働時間を補うための方法として、既存労働者と新規労働者それぞれの労働供給の伸びしろに注目した。既存労働者の伸びしろは大きいものの、その実現にあたっては課題が多く、中期的には労働市場のミスマッチの解消に取り組む必要がある。また、短期的に既存労働者の伸びしろで補えない産業については、仕事量自体を見直す動きも出てくると考えられ、こうした供給制約は日本経済の下押し要因となろう。

既存労働者と新規労働者における労働供給を引き出すと同時に、当然のことながら、労働生産性上昇のための取り組みを漸次進めていくことが不可欠である。生産性上昇のためには、企業レベルにおけるハード面（省力化・省人化投資等）とソフト面（残業が恒常化している労働環境の改善や長時間労働者が評価される人事制度の見直し等）での取り組みを進めることが肝要となろう。

また、そもそも残業規制の影響を強く受ける産業や企業では、一部のみに業務が偏っており、その人の働きで成り立っている業務構造があると考えられる。その背景には、新卒一括採用や長期雇用保障などを特徴とするメンバーシップ型の日本的雇用慣行があるだろう。残業規制が厳しくなるなど、あらゆる人の働き方が見直される中、多くの企業では雇用体系そのものを見直す時期に差し掛かっているのかもしれない。

⁴ ここでは失業率が足下の水準で変化しないと仮定している。

4. 外国人労働者受け入れの影響

日本の労働市場が迎えているのは構造的な曲がり角だ。深刻な人手不足に直面する中、国内の人材はもちろん、海外の人材も活用していくことが求められている⁵。2018年臨時国会では、外国人の新たな在留資格の創設を柱とする出入国管理及び難民認定法改正案（改正入管法）が可決され、2019年4月から施行される予定だ。

外国人労働者の受け入れ拡大へと舵が切られる一方で、日本経済へのマイナスの影響を懸念する声も聞かれる。そこで本章では、外国人労働者受け入れの影響を評価する。具体的には、一定の仮定を置いた上で今後の人手不足を補うために必要となる外国人労働者数を試算すると共に、外国人労働者の増加が日本の賃金や労働生産性に与える影響を計量的に分析する。

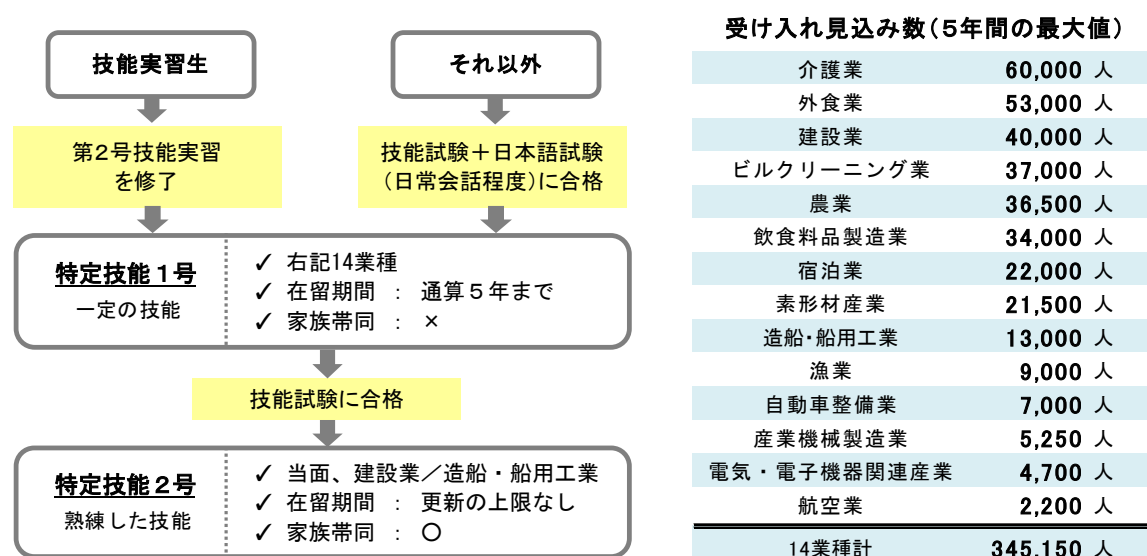
4.1 外国人労働者の受け入れ拡大へ

改正入管法と外国人労働者受け入れ

2019年4月から施行予定の改正入管法は、高度外国人材と非熟練労働者の中間に位置するミドルスキルの熟練労働者に対して、就労を目的とする在留資格（特定技能1号、2号）を創設し、受け入れ環境を整備することを目的としている（図表4-1）。

特定技能1号の資格を得るには、技能試験と日常会話程度の日本語試験に合格する必要があるが、第2号技能実習を修了していればこれらは免除されることになっており、技能実習制度との連携も意識した制度となっている。対象業種は人手不足が深刻な業種を中心に14業種で、今後5年間で最大35万人程度の受け入れが見込まれている。

図表 4-1 改正入管法の概要（2019年4月施行予定）



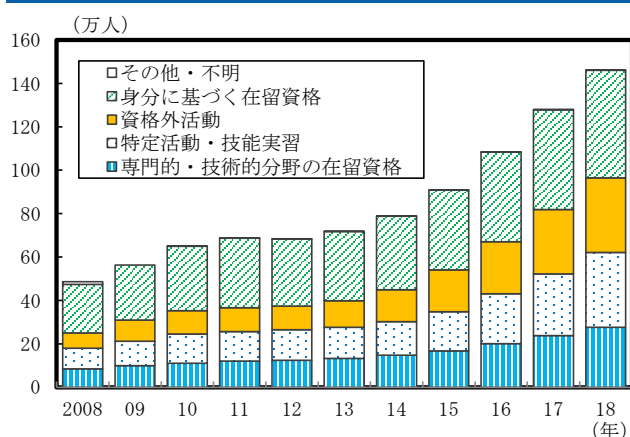
（出所）政府資料等より大和総研作成

⁵ 日本の労働市場の長期展望を踏まえた分析は、熊谷亮丸他「第199回日本経済予測」（大和総研レポート、2018年11月21日）の「論点①：人手不足と外国人労働者受け入れ」などを参照されたい。

足下の外国人労働者数の推移を確認すると、増加傾向が続いており、特に直近2～3年の増加幅が大きい（図表 4-2,3）。資格別では留学生を含む「資格外活動」や「特定活動・技能実習」の伸びが特に大きく、国籍別ではベトナムやフィリピン出身の労働者が増加している。

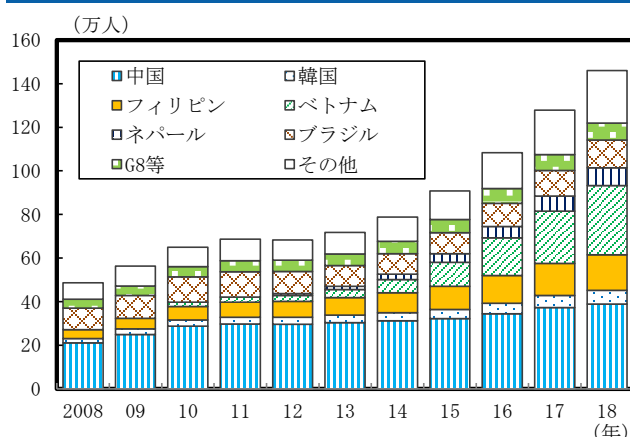
今回、特定技能の在留資格が設けられたことで、外国人労働者数増加の勢いは一層強まるだろう。新たな受け入れが拡大することに加え、これまで技能実習を終えた後に母国へ帰っていた人たちが、実習後も一定期間日本の労働力となることが期待される。

図表 4-2 資格別外国人労働者数の推移



（出所）厚生労働省より大和総研作成

図表 4-3 国籍別外国人労働者数の推移



（注）中国は香港等を含む。G8等はG8+オーストラリア・ニュージーランド。ベトナムの2009年以前、ネパールの2011年以前はその他に含まれる。
（出所）厚生労働省より大和総研作成

外国人労働者は都市圏や製造業が盛んな地域に集中

次に、現在、外国人労働者がどのような地域や業種に分布しているのかを確認しておきたい。

図表 4-4 は、2017 年における外国人労働者比率とその業種別内訳、そして 2009 年の外国人労働者比率を都道府県別に示したものだ。これより次のことが分かる。

まず、都市圏で外国人労働者比率が高いことである。例えば、2017 年時点で東京の外国人労働者比率は 5%と突出している。他にも、大阪、広島、福岡といった都市化が進んだ地域で比率が高い傾向にある⁶。

次に、製造業が盛んな地域でも外国人労働者比率が高い。愛知を中心とする東海・北陸や群馬・栃木・茨城といった北関東で外国人労働者比率が高くなっている。また時系列で見ても、都市圏や製造業が盛んな地域ほど、外国人労働者比率の上昇幅が大きいという特徴もある。

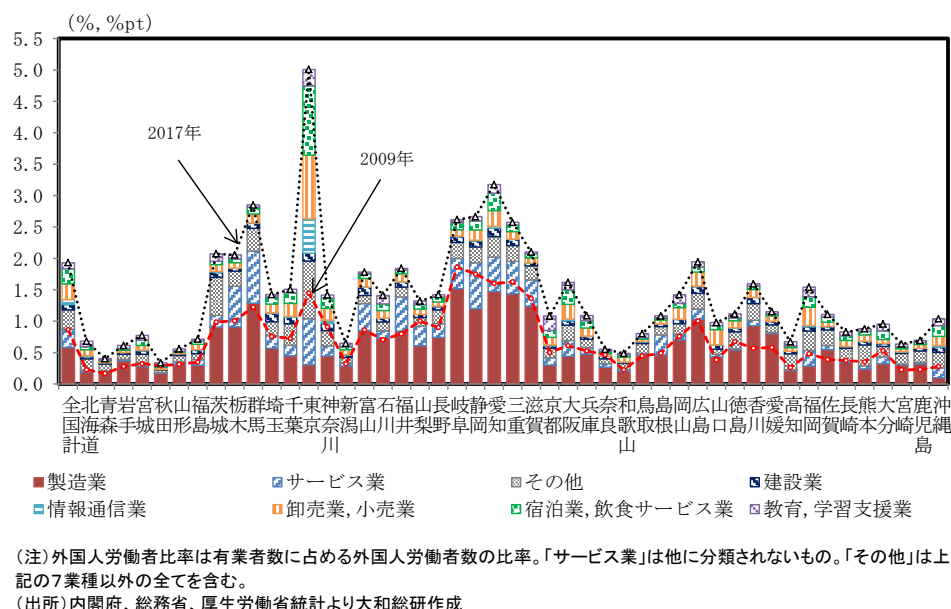
そして、業種別分布を見ると、業種構成が分散している東京、大阪、福岡、沖縄などを除くほとんどの地域では、外国人労働者の約半分は製造業で働いており、外国人労働者の業種分布における偏りが確認できる。一方の東京では、宿泊業、飲食サービス業や卸売業、小売業、サービス業（他に分類されないもの、例えば自動車整備業やビルメンテナンス業等）、情報通信業な

⁶ 諸外国でも同様の傾向が指摘される (Lewis, E. and G. Peri [2015], “Immigration and the Economy of Cities and Regions,” *Handbook of Regional and Urban Economics*, Volume 5, Amsterdam: Elsevier, pp.625–685.)。

どで働く外国人労働者の方が多く、特に情報通信業はほぼ東京でしか見られない。

今回新設される在留資格には、情報通信業、卸売業、小売業、教育、学習支援業は含まれていないが、今後も都市圏を中心にこうした分野でも外国人労働者が増えることが予想される。

図表 4-4 都道府県別・業種別 外国人労働者比率



4.2 人手不足下で経済規模の維持に必要な外国人労働者数

今後も予想される人手不足の影響を抑えるには、労働生産性を高めるだけでなく、女性や高齢者、そして外国人の労働参加を促す必要がある。ただし、女性の労働参加は次第に天井に近づいていくと思われることから、さらなる労働参加を促すには高齢者の就業率も上げつつ、不足する部分は外国人で補うことが現実的だ。

そこでここでは、現在の経済規模を維持するために必要となる外国人労働者数を求める。具体的には、2060年までの労働生産性（マンアワーベース）の上昇率に関して3つの想定を置き、各想定において女性と高齢者の労働参加の程度が異なった場合に、2060年には現在よりもどれだけ経済規模が変化するのか、そして経済規模が縮小する場合は、その経済規模を維持するために将来的にどれだけの外国人労働者数が必要となるのかを試算した。

なお、労働生産性の伸び率は2003～17年の15年間で年率0.9%⁷であるが、この時期は戦後最長と戦後二番目の景気拡大期が含まれている。その意味で年率1.0%程度の労働生産性上昇率を長期に実現すると考えるのは楽観的である。そこで、2060年までの労働生産性の標準的な伸び率を年率0.5%と仮定する。

⁷ 2008～2017年の10年間では年平均0.6%。

試算結果は図表 4-5 で示される。2060 年まで経済規模を維持するには、年間 5～31 万人の外国人労働者受け入れ（純流入）が必要と試算される。もっとも、就労構造や資本装備率、技術革新、外国人労働者の就労形態や生産性などによって数値は大きく変わるため、結果はかなりの幅を持つてみる必要がある。

年間 5～31 万人の純流入という数字は、実際に起きている外国人労働者の純流入の規模から大きく乖離するものではない。しかし、この増加ペースを 2060 年まで維持するとすると、2018 年で約 146 万人の外国人労働者は 2060 年で約 210 万人～約 1,300 万人になり、就業者全体に占める割合は、現在の 2% から 3～20% へ上昇する。国内労働市場における外国人労働者の存在感がかなり強まる可能性があり、経済社会への影響もそれだけ大きくなる点には注意が必要だ。

図表 4-5 2060 年の経済規模の変化と規模維持に必要な外国人労働者数

2060年	経済規模 (上段:2018年からの変化、下段:年率)			経済規模を維持するために 必要な外国人労働者 (上段:2060年時点計、下段:年平均)		
	労働生産性の上昇率(年)			労働生産性の上昇率(年)		
	0%	0.5%	1.0%	0%	0.5%	1.0%
ケース①: ベースライン	▲35.2% (▲1.0%)	▲19.9% (▲0.5%)	▲1.1% (▲0.0%)	2,301万人 (55万人)	1,302万人 (31万人)	75万人 (2万人)
ケース②: 労働参加一定程度進展	▲29.1% (▲0.8%)	▲12.5% (▲0.3%)	+8.0% (+0.2%)	1,904万人 (45万人)	814万人 (19万人)	-
ケース③: 労働参加進展	▲21.6% (▲0.6%)	▲3.2% (▲0.1%)	+19.4% (+0.4%)	1,412万人 (34万人)	210万人 (5万人)	-

(注) 就業率の前提は、厚生労働省「平成30年度第8回雇用政策研究会」で公表された労働力需給の推計を基にしている。
性別・5歳刻み年齢階級別・雇用形態(一般労働者/パートタイム労働者)別の年間平均労働時間は2017年から一定とする。70～74歳、75歳以上は70歳以上のデータを使用。
ケース①: 人口は出生中位・死亡中位推計。就業率は2018年から一定、パート比率は2018年から一定とする。
ケース②: 人口は出生高位・死亡中位推計、就業率は労働力需給推計の経済成長と労働参加が一定程度進むケース、パート比率は2018年から1%pt低下するとして試算。
ケース③: 人口は出生率1.80・死亡中位推計、就業率は労働力需給推計の経済成長と労働参加が進むケース、パート比率は2018年から2.2%pt低下するとして試算。
(出所) 総務省、厚生労働省、国立社会保障・人口問題研究所より大和総研作成

外国人労働者受け入れのメリット・デメリット

このように外国人労働者の存在感が増していく中で、外国人労働者受け入れが日本経済に与える影響も一層大きくなることが予想される。外国人労働者の受け入れは、メリット・デメリットの双方が考えられる。

メリットには、(1) 人手不足が緩和されること、(2) 外国人自身が消費者、税・保険料負担者として、日本経済の活性化や財政・社会保障の安定に資すること、(3) 企業内の従業員の多様性が高まり、商品開発力や市場開拓力が高まること（イノベーションの進展）、などが挙げられる。

一方で、デメリットとしては、(1) 単純労働者が増加することでパート・アルバイトといった非正規労働者の賃金が上昇しにくくなるだけでなく、正規労働者の処遇改善も遅れる可能性があること、(2) 特に労働集約的な産業において既存のビジネスモデルを見直す必要性が小さくなり、労働生産性を高めるインセンティブが低下すること、(3) 文化の異なる外国人労働者

がうまく日本に溶け込めない、あるいは、日本人が受け入れることができないことで、社会的な摩擦が生じる可能性があること、などが挙げられる。

これらのメリット・デメリットは表裏一体の関係にあるものの、日本経済全体を考えるとどちらがより大きいかということは、外国人労働者の受け入れ拡大へと舵を切っている日本にとって重要な問題だ。以下では、実際に外国人労働者の増加が賃金や労働生産性にどのような影響を与えるのか分析を行う。

4.3 賃金や生産性に与える影響

外国人労働者比率 1%pt 上昇で、賃金は男性で 0.6%程度の押し上げ、女性では影響が見られない

先述のように、外国人労働者の受け入れは人手不足を解消するための有効な対策となる一方で、日本の労働者の賃金が低下したり、構造改革が遅れて生産性の向上を阻むのではないかとの懸念も聞かれる。理論的にはプラスとマイナスのどちらの影響も考えられるので、外国人労働者が経済に与える影響を評価することはすぐれて実証的な問題であるといえる。

しかしながら、日本ではデータの制約が非常に大きいため、外国人労働者に関する実証分析の蓄積が少ないのが現状だ。そこで本章では、限られた公表データを組み合わせながら、なるべく精度の高い推計結果が得られるように工夫している。

まず、外国人労働者比率の上昇が日本の労働者の単位時間当たり実質賃金に与える影響を抽出するため、他の変数から受ける影響を除去（コントロール）している⁸。具体的には、賃金カーブ（賃金が年齢と共に上昇しつつその上昇幅は次第に緩やかとなる）を考慮した上で、労働需給が賃金に与える影響を加味している。さらに、パートタイム労働者のような短時間労働者が増えると一般労働者（ほぼ正規労働者に等しい）の賃金が抑制されやすくなるため、短時間労働者比率についてもコントロールしている。加えて、推計の精度を高めるため、47 都道府県について 3 時点（2009 年、2012 年、2017 年）のパネルデータを使うことでサンプル数を増やし、固定効果モデルによって各都道府県で異なる固有の影響も除去している。

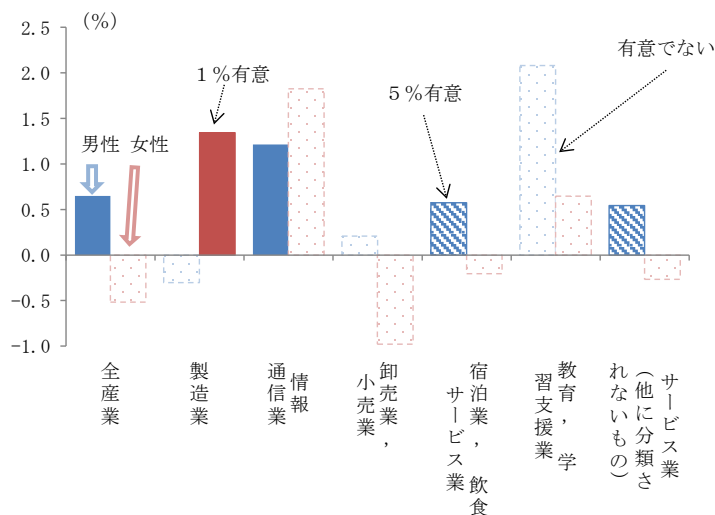
結果は**図表 4-6**で示される。外国人労働者比率が 1 %pt 上昇した場合に賃金に与える影響は、男性は 0.6%程度とプラスだが、女性では影響は見られない（統計的に有意ではない）。業種別では、男性は情報通信業で大きなプラスであり、宿泊業、飲食サービス業、サービス業でも有意にプラスだ。一方の女性は、製造業を除いてどの業種でも賃金に与える影響は有意でない。

ここで取り上げた六つの業種は、時系列で 2009 年からデータが取れるものを示しており、足下、厚生労働省『外国人雇用状況』の届出状況まとめで公表されている建設業や介護を含めた他の業種は全て、全産業に含まれている。そのため、女性の製造業における影響がプラスで

⁸ 本来であれば、ミンサー型賃金関数のように学歴要因を考慮するのが望ましいが、公表ベースの厚生労働省「賃金構造基本統計調査」の都道府県別データには学歴に関するデータがないため、ここでは割愛している。

あっても、他の業種の影響は有意でない、もしくはマイナスのものがあれば、全産業における影響は有意でなくなるだろう。

図表 4-6 外国人労働者比率 1 %pt 上昇による一般労働者の実質賃金に与える影響



(注) 被説明変数に単位時間当たり実質賃金(対数値)、説明変数に年齢、年齢の2乗、有効求人倍率、短時間労働者比率を入れてコントロールし、外国人労働者比率が実質賃金に与える影響を見た。実質賃金と年齢は一般労働者。47都道府県の2009年、2012年、2017年のパネルデータ(年齢計)について固定効果モデルにより推計。

(出所) 総務省および厚生労働省統計より大和総研作成

賃金へのネガティブな影響は見られないとする先行研究の結果とも整合的

総じて見ると、外国人労働者が増えると全体で賃金が下がるといった、一般に言われるようなネガティブな影響は実証結果からは得られなかった。確かに、初期の学術研究では(例えば Borjas[2003]⁹⁾、移民の流入による米国人全体の賃金や雇用に強い負の効果を指摘していた。しかし、最新の学術研究ではそうした見解を否定するものが優勢となっており、本章による分析結果もこうした最新の研究動向を裏付けるものになっている。

例えば、日本の外国人労働者に関する本格的な実証分析の嚆矢となった中村・内藤・神林・川口・町北[2009]¹⁰では、厳しいデータ制約の中で個票データを組み合わせた分析を行い、外国人労働者の導入は特に学歴の低い日本人労働者の賃金を大きく引き上げるとしている。また海外の移民による研究でも、移民の労働供給に伴う自国民の賃金や雇用への負の効果は非常に小さいとしており(Cortes[2008]¹¹など)、特に Peri and Sparber[2009]¹²では、自国民と移民

⁹ Borjas, G. J. [2003], "The Labor Demand Curve Is Downward Sloping: Reexamining the Impact of Immigration on the Labor Market," *The Quarterly Journal of Economics*, 118(4), pp.1335-1374.

¹⁰ 中村二郎・内藤久裕・神林龍・川口大司・町北朋洋[2009]『日本の外国人労働力—経済学からの検証』日本経済新聞出版社。

¹¹ Cortes, P. [2008], "The Effect of Low-Skilled Immigration on U.S. Prices: Evidence from CPI Data," *Journal of Political Economy*, 116(3), pp.381-422.

¹² Peri, G. and C. Sparber [2009], "Task Specialization, Immigration, and Wages," *American Economic Journal: Applied Economics*, 1(3), pp.135-169.

は不完全代替なので、同等技能を持つ自国民はコミュニケーション能力が要求される相対的に高賃金の職業に移行することで、移民の流入による自国民の賃金低下は抑制されるとしている。

本章での分析は公表データに限られるものの、中村・内藤・神林・川口・町北 [2009] 以降の新しいデータを使った上で、さらに業種別の影響を分析した点に特徴がある。結論として、日本全体における結論は変わっておらず、国内外の先行研究などを勘案して、少なくとも外国人労働者が増えることによる賃金へのネガティブな影響はそれほど心配する必要はないだろう。ただし、女性の一部の業種では抑制的な影響が出る可能性もあるので、日本の労働者に新たに求められる能力を身に付ける職業訓練などの就業環境の整備が、今後の課題となりそうだ。

外国人労働者 10 万人の増加で、製造業の労働生産性は 0.25% 上昇

次に、外国人労働者の受け入れが労働生産性に与える影響を考える。データ制約の問題もあり、ここでは製造業に限った分析を行う。

一般的な生産関数を想定すると、労働生産性（労働者 1 人当たり GDP）は資本労働比率と TFP（技術進歩などを表す全要素生産性）で表すことができ、ここでは TFP 成長率は一定の値を取ると仮定した推計式をベースとしている¹³。それらの変数からの影響をコントロールした上で、外国人労働者比率が労働生産性に与える影響を見ている。

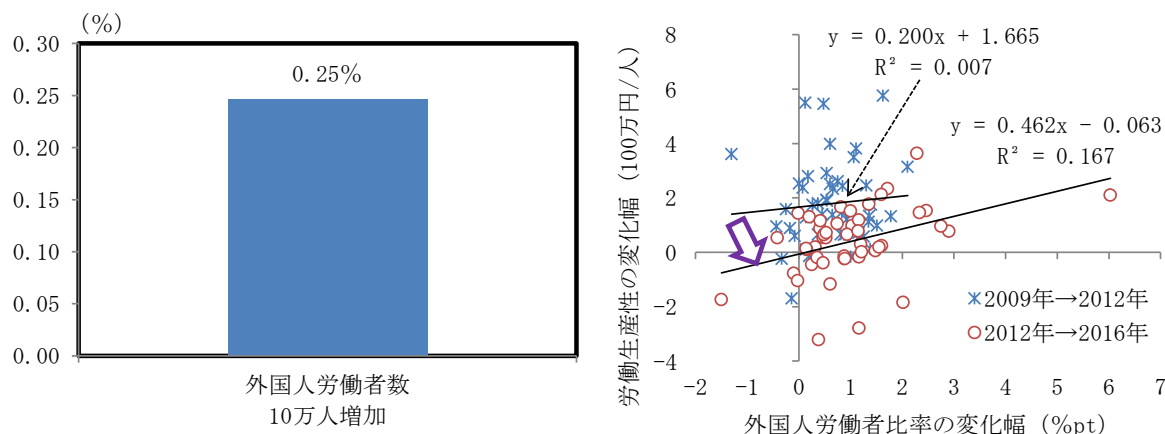
図表 4-7 左はその結果を示しており、ここでは実感がつかみやすいように外国人労働者が 10 万人増加した場合の影響を見たものである¹⁴。当社のシミュレーションによれば、外国人労働者が 10 万人増加すれば、製造業の労働生産性は 0.25% 上昇するとの試算結果が得られた。**図表 4-7 右**の散布図を見ても、外国人労働者比率が上昇する地域ほど労働生産性の上昇幅は大きくなっており、しかも近年はその傾向が強まりつつあることが見て取れる。

近年、製造業をはじめあらゆる業種において、ハイテク・知識集約分野のウェイトが高まりつつある中で、新しいアイデアの創出を促すダイバーシティの重要性が指摘される。外国人労働者の受け入れは、こうしたダイバーシティを促す触媒としての役割も期待されており、実際、ハイテク・知識集約分野の高スキルの移民が、製品・サービスの多様性、イノベーション、企業増加などを通じて、地域の生産性に対してプラスの効果を持つことが確認されている（Lewis and Peri [2015] など）。

¹³ TFP が一定率 (γ) で伸びるコブ・ダグラス型の生産関数を想定して、それを労働者 1 人当たり GDP (=労働生産性) の式、 $Y_t = Ae^{\gamma t} K_t^\alpha L_t^{1-\alpha} \leftrightarrow y_t = Ae^{\gamma t} k_t^\alpha$ に変形した上で、両辺に対数を取った。但し、 Y は GDP、 A は TFP (固定部分)、 K は資本、 L は労働、 y, k は労働者 1 人当たりの GDP および資本 (=資本労働比率)、 α は資本分配率、 t は時間を表す添え字である。

¹⁴ ちなみに、足下の数字で外国人労働者比率が 1% 上昇すると、人数としては 60 万人以上も増える計算となる。

図表 4-7 製造業における外国人労働者 10 万人増加が労働生産性に与える影響（左）、外国人労働者比率と労働生産性の関係（右）



（注1）左右の図表はいずれも製造業。

（注2）左側の図表は、2009年～16年の47都道府県のパネルデータを用いて、固定効果モデルにより推計。推計式は以下の通り。但し、外国人労働者比率はパーセント表示。()はt値を表す。

労働生産性(対数値)

$$= 1.82 + 0.022 * \text{トレンド項} + 0.216 * \text{資本労働比率(対数値、3期前)} + 0.016 * \text{外国人労働者比率}$$

(13.64) (2.63)

(3.94)

(2.08)

サンプル数235 修正 $R^2=0.929$

（注3）右側の図表は、労働生産性はGDPデフレーター（一部は消費者物価指数による推計）で実質化。

（出所）経済産業省、内閣府、総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

4.4 外国人労働者の受け入れで日本人労働者の就業条件が向上する可能性

さらに、外国人労働者の受け入れが、労働者の就業条件にどのような中長期的変化を及ぼすのかを確認したい。労働者の就業条件の変化については、総務省「就業構造基本調査」の利用が有効だ。収入や労働条件への不満を理由に離職した労働者のうち、再就職により就業条件を改善できた労働者の割合を算出することで、転職により就業条件を向上させた労働者の割合（以下、就業条件の向上）を都道府県ごとに算出することができる。

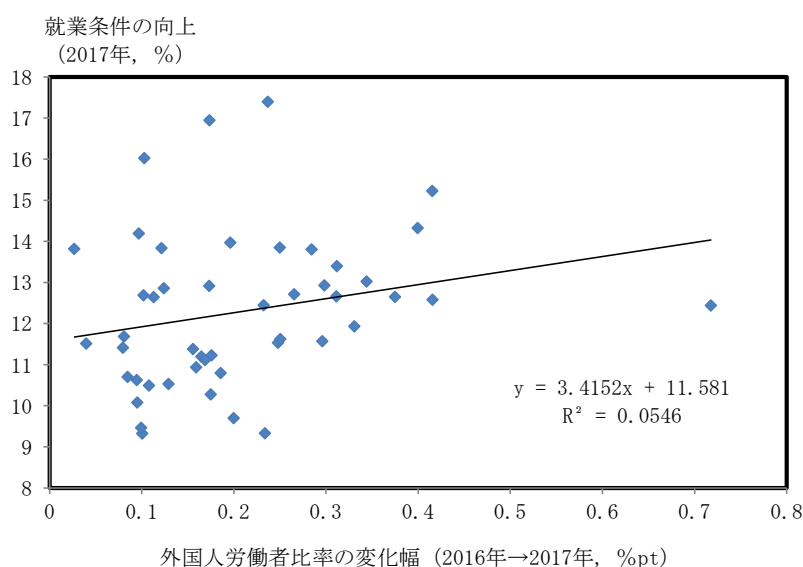
これを利用し、各都道府県における 2016 年から 2017 年の外国人労働者比率の変化と、翌 2017 年の就業条件の向上の相関関係を図表 4-8 で示した。この図表を見ると、外国人労働者比率の変化幅が大きい都道府県ほど、転職によってより良い就業条件を得られる労働者の割合が高いことが分かる。双方に影響を与える労働需給（景気）の影響を加味しても、結論は変わらない。

現在、日本で就業する外国人労働者の大半は、特段専門的な知識や高度な技術を必要としない職に就業していると推測される。このような仮定から推測できることは、外国人労働者の就業が促進された場合、短期的には、そうした職種において外国人労働者が日本人労働者にとって代わるという側面もありうるが、中長期的に見れば、日本人労働者のより高度な職への移動が促進される可能性が高まるということだ。

例えば、外国人労働者を採用することで、彼らを取りまとめる役職が必要となる。日本語でのコミュニケーションに長けた日本人労働者が、これまで従事していた業務を外国人労働者に

任せ、外国人労働者のマネジメントを担うようになれば、日本人労働者の就業条件が向上することになる。ただし、このような構造変化の実現には、日本人労働者がマネジメント能力を十分に有することが条件となる。日本人労働者に対する人材教育は今後ますます重要になるものと考えられる。

図表 4-8 外国人労働者比率と就業条件の向上の関係



(注)縦軸「就業条件の向上」は、2016年10月以降に離職した労働者のうち、離職理由が①「収入が少なかったため」、②「労働条件が悪かったため」と答えた人で、かつ、再就職先の決定理由が「より良い条件の仕事が見つかった」を選択した労働者の割合を表す。なお、労働需給をコントロールしても、両者に正の相関が見られた。

(出所)総務省、厚生労働省統計より大和総研作成

4.5 外国人労働者の受け入れを好循環につなげる条件

日本人労働者の職業訓練や外国人労働者の社会統合政策

以上の分析から、現状の人手不足という状況下では、外国人労働者の受け入れは総じて望ましいものだと考えられる。特に男性の賃金は情報通信業で上昇する可能性が高く、今回特定技能に指定された一部業種でも賃金は上昇するだろう。労働生産性も製造業で高まりそうだ。

無論、外国人労働者の受け入れが手放しで望ましいともいえない点には注意が必要だ。本章の分析では、女性の一部の業種で賃金を抑制する可能性も示唆される。いわゆるローテク産業では、国籍の多様性がコミュニケーション・コストを増大させることで、企業の生産性を抑える可能性を指摘する研究もある¹⁵。さらに、非熟練の外国人労働者の導入はマクロ的に見て中長期的な産業構造の高度化を遅らせる可能性も考えられる(中村・内藤・神林・川口・町北[2009])。

こうした影響も踏まえつつ、外国人労働者の受け入れがさらなる日本経済の好循環につなげ

¹⁵ Trax, M., S. Brunow, and J. Suedekum [2015], “Cultural diversity and plant-level productivity,” *Regional Science and Urban Economics*, 53(C): pp. 85–96.

ていくためには、経済・社会の変化に対して柔軟に対応できるように、先述したような日本の労働者に新たに求められる役割分担に応じた職業訓練を促す仕組みなどが求められよう。

さらによく言われているように、外国人そのものを日本に受け入れる社会統合政策も必要だ。足下でも外国人労働者は急激に増加しているが、今後も加速していく可能性を考えると、日本語教育の充実や日本での生活を支える行政面での対応が早急に求められるだろう。外国人労働者の受け入れにおいては、こうした経済・社会面での包摂的な環境作りが喫緊の課題である。

5. 財政・社会保障見通しと財政再建の課題

安倍晋三内閣は国・地方の基礎的財政収支（プライマリーバランスの頭文字をとってPB）黒字化を財政健全化目標の一つに掲げている。だが、その達成時期は2018年6月に閣議決定された「経済財政運営と改革の基本方針2018」（骨太方針2018）において、従来の「2020年度までに」から「2025年度」へ先送りされた。安倍内閣は骨太方針2018に盛り込まれた新経済・財政再生計画を進めており、2019年10月に消費税率を法定通り10%へ引き上げる意向だが、財政健全化の先行き不透明感は強い。

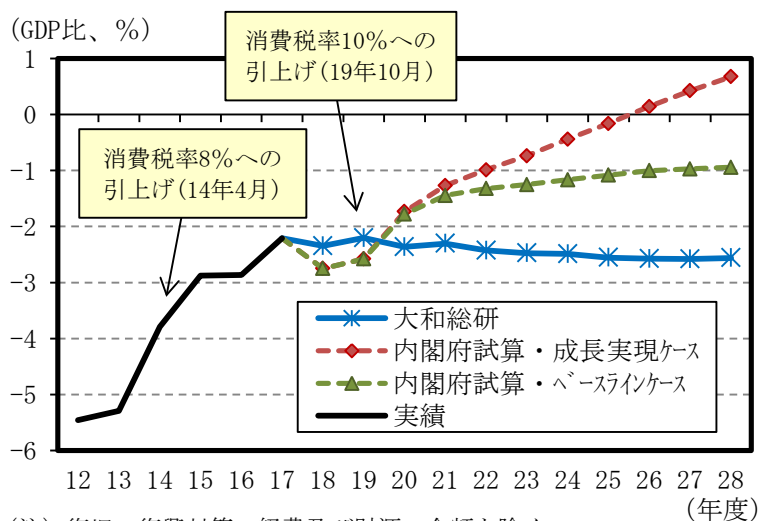
そこで本章では日本の財政見通しを示すとともに、内閣府が2019年1月30日に公表した「中長期の経済財政に関する試算」（以下、内閣府試算）の財政見通しとの違いを検討する。さらに、構造的な財政赤字の主要因である社会保障費を2040年度まで見通した上で、社会保障改革の今後の課題について述べる。

5.1 PB黒字化は見通せず、債務残高GDP比は高止まりの見込み

① 2025年度のPBはGDP比▲2.6%

図表5-1は2028年度までのPB見通しである。PBは第二次安倍内閣が発足した2012年度でGDP比▲5.5%だったが、景気拡大による歳入増や消費税率8%への引上げ、社会保障分野などの歳出抑制により、直近の2017年度では同▲2.2%まで改善した。だが、今後はこれまでのように改善することは見込みにくく、2020年代を通じて緩やかに悪化するとみている。2025年度のPBはGDP比▲2.6%と、同年度に掲げられたPB黒字化目標は達成されない見込みである。

図表5-1 国・地方の基礎的財政収支（PB）見通し



(注) 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除く。

(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（2019年1月30日）、各種統計より大和総研作成

本予測の PB 見直しには、消費税率 10%への引上げや、消費増税に伴って実施される各種施策（消費増税対策や社会保障の充実、軽減税率制度の導入）が織り込まれている。大和中期マクロモデルのシミュレーションによれば、飲食料品などへの軽減税率制度の導入を前提に消費税率を 8%から 10%へ引き上げると、PB は GDP 比で 0.5%pt 程度改善する。この効果は 2019 年度と 2020 年度を中心に発現すると想定している。それにもかかわらず、同時期の PB 見通しがさほど改善しないのは増税関連施策が実施されるためである。

2019 年度には 2.0 兆円の消費増税対策（図表 5-2）や 0.7 兆円の社会保障の充実などが実施される（金額は 2019 年度予算政府案ベース）¹⁶。さらに 2020 年 4 月からは幼児・高等教育無償化が全面的に実施される。消費増税対策の多くが終了した直後の 2021 年度に歳出水準は低下するが、他方で社会保障費が経済成長率以上のペースで増加すると見込まれるため、結果として消費増税による PB の改善効果は見えにくくなっている。

図表 5-2 消費増税対策の概要

施策	対象者	2019年度政府案 の予算額(兆円)	実施期間					
			2019年	2020年				2021年～
			10月	3月	6月	9月	12月	3月
プレミアム付き商品券	低所得者 子育て世帯	0.17						
自動車取得税(環境性能割)の引下げ	増税後 の購入者	— (減税規模は 0.3兆円程度)						
自動車税の引下げ			恒久措置					
住宅ローン減税の減税 期間延長								
すまい給付金の拡充		0.08	2021年末まで					
次世代住宅ポイント	省エネ・耐震化等の リフォーム実施者	0.13						
キャッシュレス決済時の ポイント還元	キャッシュレス 決済者	0.28						
マイナンバーカードを利用した プレミアムポイント	マイナンバー カード保有者	—	2020年4月～?					
防災・減災、国土強靱化 対策(公共投資の拡大)	—	1.35	2018～20年度					

(注1)このほか、社会保障の充実策や軽減税率制度、商店街の活性化、柔軟な価格設定を促すためのガイドライン整備が実施される。

(注2)次世代住宅ポイントについては、2019年10月以降に引き渡しを行い、2020年3月までに請負契約・着工した(売買契約を締結した)ものが対象。

(出所)財務省資料及び報道等より大和総研作成

② 内閣府試算よりも PB を慎重に見込む主な理由は「経済前提」と「社会保障費」

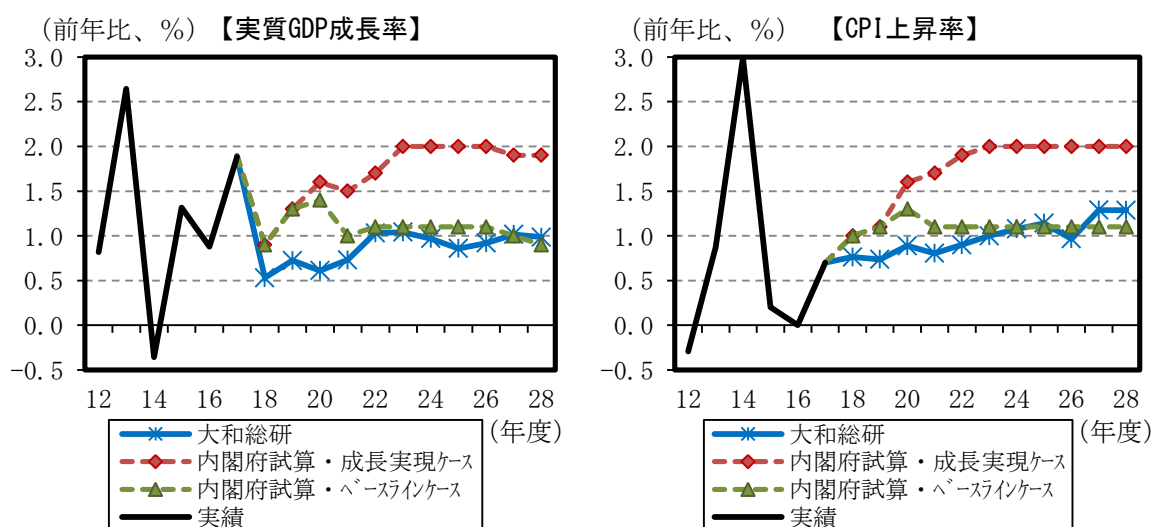
PB 対 GDP 比の緩やかな悪化を見込む本予測とは異なり、内閣府試算では予測期間を通じて改善が見込まれている（前掲図表 5-1）。内閣府試算では「成長実現ケース」と「ベースラインケース」という 2 つのシナリオが示されているが、成長実現ケースでは 2026 年度に PB が黒字化

¹⁶ 消費増税対策と経済財政への影響については、神田慶司・廣野洋太・柿沼英理子「2019, 20 年度の消費増税・関連対策の影響」（大和総研レポート、2018 年 12 月 25 日、https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20181225_020547.html）を参照。

し、ベースラインケースでも PB 対 GDP 比の赤字幅が徐々に縮小する見通しである。

本予測が内閣府試算よりも PB を慎重に見込む理由の一つは経済前提である（図表 5-3）。本予測と内閣府試算の PB 見通しは 2020 年度に大きく乖離しているが、本予測では 2020 年度の実質 GDP 成長率が 0.6% へ減速すると見込んでいるのに対して、内閣府試算では成長実現ケースで 1.6%、ベースラインケースで 1.4% へ加速すると見込まれており、成長率見通しの違いが歳入の多寡につながっている¹⁷。2021 年度以降の本予測の経済前提は成長実現ケースよりも保守的であり、ベースラインケースのそれに近い。

図表 5-3 本予測と内閣府試算の経済前提



(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2019年1月30日)、各種統計より大和総研作成

もう一つの理由は歳出、とりわけ社会保障費にある。歳入では税收弾性値(名目 GDP が 1 単位増えたときに税收が何単位増えるかを示す数値)をどうみることが重要なポイントであるが、本予測も内閣府試算の両ケースも 1 程度(税收 GDP 比は安定)と見込んでいる。税收弾性値は短期的には景気循環や税制改正などによって大きく変動するものの、これらの影響が均された中長期の時間軸では、税收はマクロの課税ベースでもある名目 GDP に応じて増減すると考えられるためである¹⁸。

図表 5-4.5 では歳出の対 GDP 比見通しを、社会保障分野と非社会保障分野に大別して示している。本予測の歳出は内閣府「国民経済計算」(SNA)における国と地方の政府支出であるが、内閣府試算で公表されている歳出見通しは国の一般会計における PB 対象経費(「社会保障関係費」「地方交付税等」「その他」と国債費、地方の普通会計における歳出総額と公債費に限られているため、図表では国の一般会計の歳出に絞って掲載した。とはいえ、本予測と内閣府試算の実

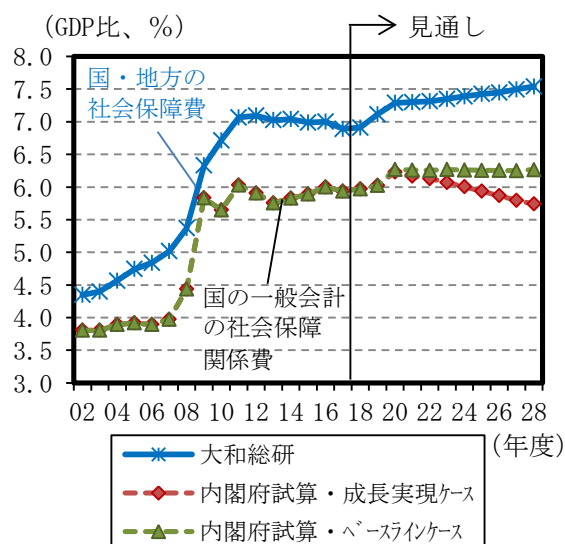
¹⁷ このほか、内閣府試算における非社会保障費 GDP 比が本予測よりも抑制される見通しであることも一因と考えられる(図表 5-5)。

¹⁸ 税收弾性値については、鈴木準・神田慶司「財政再建に関する最近の論点」(大和総研レポート、2015 年 6 月 19 日、https://www.dir.co.jp/report/research/policy-analysis/finance/20150619_009840.html)を参照。

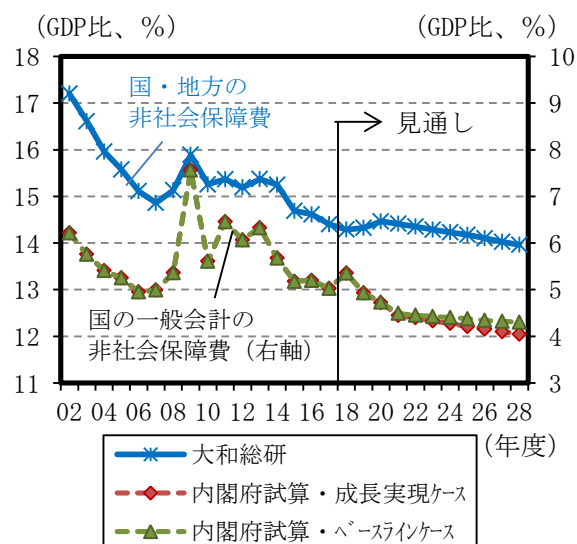
績値が概ね連動していることから、**図表 5-4,5** は政府の歳出見通しのトレンドや特徴を捉える上で有益な情報を提供している。

本予測と内閣府試算において歳出見通しのトレンドに特に違いが見られるのが社会保障分野である（**図表 5-4**）。本予測では GDP 比で緩やかな上昇を見込んでいるのに対して、内閣府試算のベースラインケースでは概ね横ばい、成長実現ケースでは明確な低下が見込まれている。国の一般会計の社会保障関係費 GDP 比はこのところ安定しており、「集中改革期間」とされた 2016～18 年度の実質的な増加額（社会保障の充実等を除いた増加額）は制度改正等によって年平均 +0.5 兆円程度（当初予算ベース）に抑えられた。この点において、社会保障関係費 GDP 比の安定が今後も続くベースラインケースは歳出抑制の取り組みが一定程度進展することが暗に想定されたシナリオであり、成長実現ケースはそれを上回る改革が行われるシナリオと言える。

図表 5-4 社会保障分野の歳出見通し



図表 5-5 非社会保障分野の歳出見通し



- (注1) 大和総研試算の社会保障費は社会保障基金への純経常移転と社会扶助給付（現物社会移転）で、非社会保障費は公共投資と最終消費支出（現物社会移転（市場産出の購入）除く）。
- (注2) 国の一般会計の非社会保障費は、基礎的財政収支対象経費から社会保障関係費と地方交付税等を除いた支出。
- (出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（2019年1月30日）、各種統計より大和総研作成

もともと、成長実現ケースで描かれているように社会保障費を抑制することは困難だろう。2018年5月21日に公表された内閣官房・内閣府・財務省・厚生労働省「2040年を見据えた社会保障の将来見通し（議論の素材）」によると、成長実現ケース等の経済前提に基づき、後発医薬品の普及促進や外来医療費の適正化、病床機能の再編、介護サービスの充実に関する計画が反映されたケース¹⁹では、社会保障給付の公費負担は2018年度でGDP比8.3%、2025年度で同8.7～8.8%、2040年度で同9.4～9.6%と緩やかに上昇する見込みである。本予測でも同程度の

¹⁹ 2027年度までの経済前提は2018年1月公表の内閣府試算に基づくが、2028年度以降は公的年金の平成26年財政検証の経済前提を参考にしてしている。また地域医療構想、医療費適正化計画、介護保険事業計画を基礎とした改革の効果が見通しに反映されている。

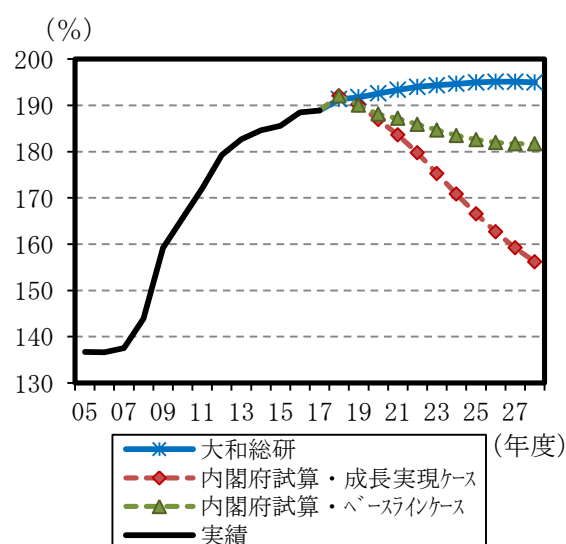
改革効果を想定しつつ、現在の給付構造をもとに人口動態を反映して推計している。結果として内閣官房等の将来推計に近い社会保障見通しとなっている。

成長実現ケースは全要素生産性 (TFP) 上昇率が足下の 0.4% 程度から 1.3% 程度まで高まり、実質 GDP 成長率と CPI 上昇率が 2% 程度で推移するシナリオである。こうした楽観的な経済前提が注目されがちだが、実は本予測やベースラインケースを上回る社会保障費の抑制が見込まれており、それが PB 黒字化に大きく寄与している点にも目を向ける必要がある。

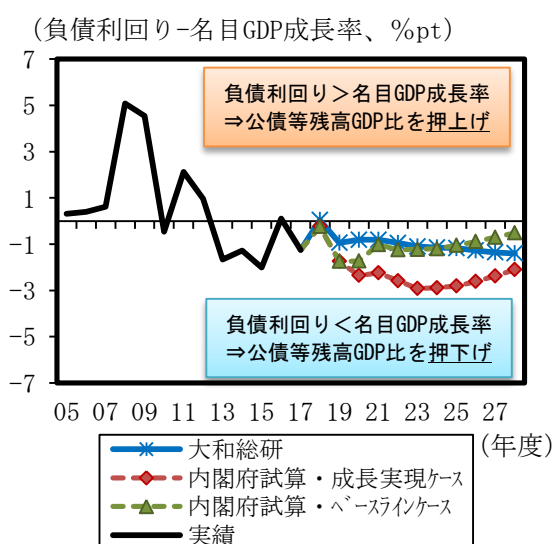
③ 公債等残高 GDP 比は 195% 程度で高止まり

本予測では、2017 年度末で GDP 比 189% だった公債等残高 GDP 比は緩やかに上昇し、2020 年代半ばに同 195% 程度で高止まりする見込みである (図表 5-6)。一方、内閣府試算では両ケースとともに低下すると見込まれている。

図表 5-6 公債等残高 GDP 比の見通し



図表 5-7 成長率・金利格差の見通し



(注) 負債利回り = (国・地方の純利払費) ÷ (前年度末の公債等残高)

(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2019年1月30日)、各種統計より大和総研作成

一般に、債務残高 GDP 比の変動要因は、(i) PB の対 GDP 比、(ii) 負債利回りと名目 GDP 成長率の大小関係 (いわゆる「ドーマー条件」)、の 2 つに整理することができる²⁰。本予測では慢性的な PB 赤字を見込んでいるため、(i) は公債等残高 GDP 比の上昇要因となっている。一方、図表 5-7 で示すように、負債利回りは日本銀行が長期に実施してきた異例の金融緩和や、財務省による国債満期の長期化によって今後も低位で推移し、名目 GDP 成長率を下回る状況が

²⁰ 今期末の債務残高が前期末の債務残高に PB と利子を加えたものに等しいとすると、今期末の債務残高 GDP 比は次のように表すことができる。

$$(\text{今期末の債務残高 GDP 比}) = (\text{PB の GDP 比}) + \left\{ \frac{(1 + \text{負債利回り})}{(1 + \text{名目 GDP 成長率})} \right\} \times (\text{前期末の債務残高 GDP 比})$$

続くとみられることから、(ii) が公債等残高 GDP 比の上昇に歯止めをかけている。

だが、ドーマー条件は今後の金融政策や財政への信認次第で大きく変わり得る。本予測では 1% 程度の物価上昇が定着する 2022 年度頃に、日本銀行が金融政策の正常化へ舵を切ると想定しているが、そのときの国債市場への影響を事前に予想することは難しい。また仮に、PB が十分に改善しないまま、財政健全化の遅れなどで国債に対する信用が低下するようなことがあれば、市場参加者から高いリスクプレミアムを要求されて国債利回りが大幅に上昇することになる（本予測ではリスクプレミアムを想定していない）。

現在の金融政策が抱えている潜在的な副作用の蓄積を無視したり、超低金利を利用して財政を安易に拡大したりすれば、公債等残高 GDP 比が発散する可能性が高まる。その意味でも、金利が低位に抑えられている間に歳出を可能な限りスリム化するなど、PB 黒字化への取り組みが引き続き求められる。

5.2 2040 年度までの社会保障見通し

① 社会保障の議論は 2030 年代を視野に入れる必要

本予測では今後 10 年間の経済財政を議論しているが、社会保障制度の持続可能性を検討する上では、人口動態面から 2030 年代を視野に入れる必要がある。先述した内閣官房等の社会保障推計や、NIRA 総合研究開発機構[2018]²¹が 2040 年頃までを推計期間としたのは、人口構造の変化に着目したためである。

制度の主な支え手である生産年齢人口（15～64 歳）は 1990 年代半ばに減少へ転じた一方、支えられる側の 65 歳以上人口は増加し続けている。結果として生産年齢人口に対する 65 歳以上人口の比率（老年人口指数）は 2018 年で 47% と、この 20 年で約 2 倍に上昇した。国立社会保障・人口問題研究所の将来推計（中位推計）によると、老年人口指数はさらに上昇し、2065 年で 75% に達すると見込まれている²²。老年人口指数の上昇ペースは 2020 年代半ばにかけて緩やかになるが、2030 年代にかけて再加速し、1970 年代前半生まれの第二次ベビーブーマーが高齢者入りする 2030 年代終わりに上昇ペースのピークを迎える。

人口減少・超高齢社会の日本において、賦課方式による社会保障制度を維持するには一定の経済成長が必要である。だが、経済成長の担い手である現役世代の社会保険料負担は重くなっており、その負担が急速に増す 2030 年代には経済成長と社会保障制度の両立が困難になる可能性がある。そのため、2030 年代を乗り越えることができる社会保障制度をできるだけ早く、遅くとも 2020 年代には確立する必要がある。

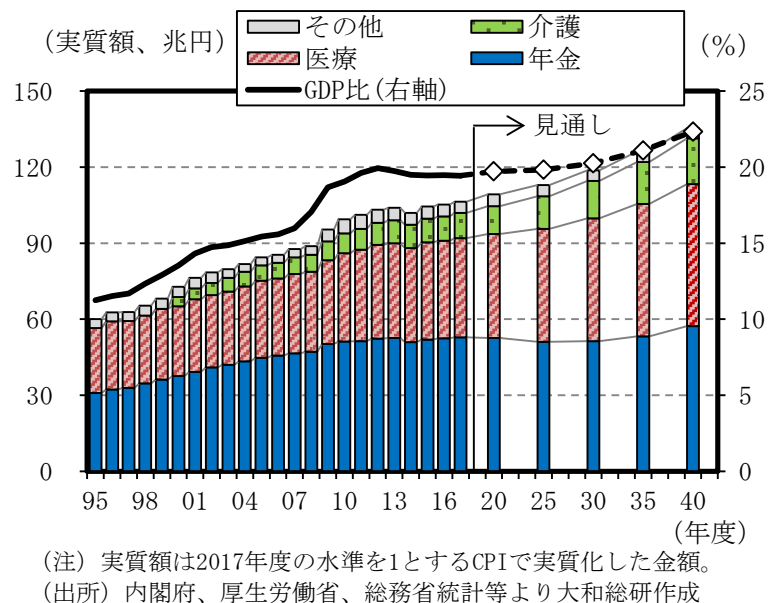
²¹ NIRA 総合研究開発機構「人口変動が突きつける日本の将来 ―社会保障は誰が負担するのか―」（NIRA オピニオンペーパー No. 34、2018 年 3 月）

²² 65 歳以上人口は 2042 年にピークを迎えるが、生産年齢人口の減少が続くため、老年人口指数は上昇が続く見込みである。

② 2040 年度の社会保障給付費は 2017 年度比で 1.3 倍増

こうした問題意識の下、2040 年度までの社会保障給付費（SNA ベース）を将来推計した結果が図表 5-8 である。2017 年度で 106 兆円だった社会保障給付費は 2040 年度で 135 兆円（2017 年度の物価を基準とした実質額）と約 1.3 倍に増加すると見込まれる²³。GDP 比で見ると、2017 年度の 19.4%から 2040 年度で 22.3%へ上昇しており、経済成長率を上回るペースで増加する見通しである。

図表 5-8 社会保障給付費の見通し (SNA ベース)



社会保障給付費が増加するのは主に医療・介護分野である。金額としては年金が最も大きいですが、人口動態に起因する年金財政の悪化要因に対応して、一定期間、毎年の実質給付額を自動的に引き下げる「マクロ経済スライド」という仕組みが働く見込みである。介護は医療に比べて給付費が少ないものの、加齢とともに需要が強まる傾向が医療よりも強く、高齢化の影響を受けやすい。そのため将来の介護給付費の増加ペースは医療を上回るとみられる。

医療・介護給付費は基本的に現在の給付構造をもとに人口動態を反映して将来推計されているが²⁴、近年の医療費は人口動態や診療報酬改定以外の要因（医療の高度化や非効率等）によっても増加しており、本予測では過去の実績からこの要因による伸びを年 1%pt 程度と想定している。人口動態等以外の要因による医療費の伸びをいかに抑制できるかが、社会保障と財政の先行きを考える上で重要なポイントとなろう。

²³ 社会保障給付費は公費負担医療費（2017 年度で 3 兆円強）を含む。2029～40 年度の GDP は実質で年率 0.7%、名目で同 1.4%の見込みで、CPI 上昇率は毎年 1%程度で推移すると想定している。

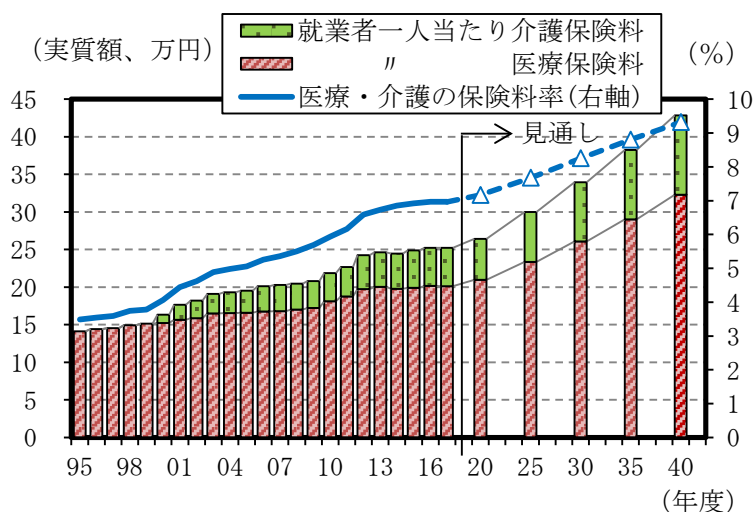
²⁴ 内閣官房等の長期推計を参考に、医療・介護に関する 3 つの計画を機械的に反映させた。

③ 医療・介護保険料の負担増が家計や企業活動をますます圧迫

社会保障給付費の増加に伴い、家計や企業の保険料負担も重くなる。**図表 5-9** は就業者一人当たりの医療・介護保険料（2017 年度の物価を基準とした実質額）と、勤労所得対比で見た保険料率の見通しである。これらは給与所得者や自営業者、年金受給者など様々な属性の人々が支払う社会保険料の平均的な負担額や負担率を表している。

医療・介護保険料は 2017 年度で就業者一人当たり 25 万円だったが、2040 年度に 43 万円へ増加する見込みである。また保険料率は 2017 年度の 7.0% から 2040 年度に 9.3% へ上昇すると見込まれる。給与所得者が加入する被用者保険では、原則として保険料を労使で折半するため、企業の保険料負担も家計と同様に増加する。

図表 5-9 家計の医療・介護保険料負担の見通し (SNA ベース)



(注) 実質額は2017年度の水準を1とするCPIで実質化した金額。
 保険料率は賃金・俸給と混合所得(純)に対する保険料の割合。
 (出所) 内閣府、厚生労働省、総務省統計等より大和総研作成

本予測で示すように保険料負担が際限なく増加すると、家計は可処分所得の減少や将来の負担増への懸念などから消費を控え、企業は従業員の処遇改善に慎重になったり、国内の生産活動の一部を海外へシフトさせたりすると考えられる。本来、社会保障制度は経済成長を支える「基盤」であるが、経済成長を阻害する「重石」となる可能性が高まっている。その意味において、社会保障改革は財政だけでなく経済の強化にも資する取り組みと言える。

5.3 社会保障改革の今後の課題

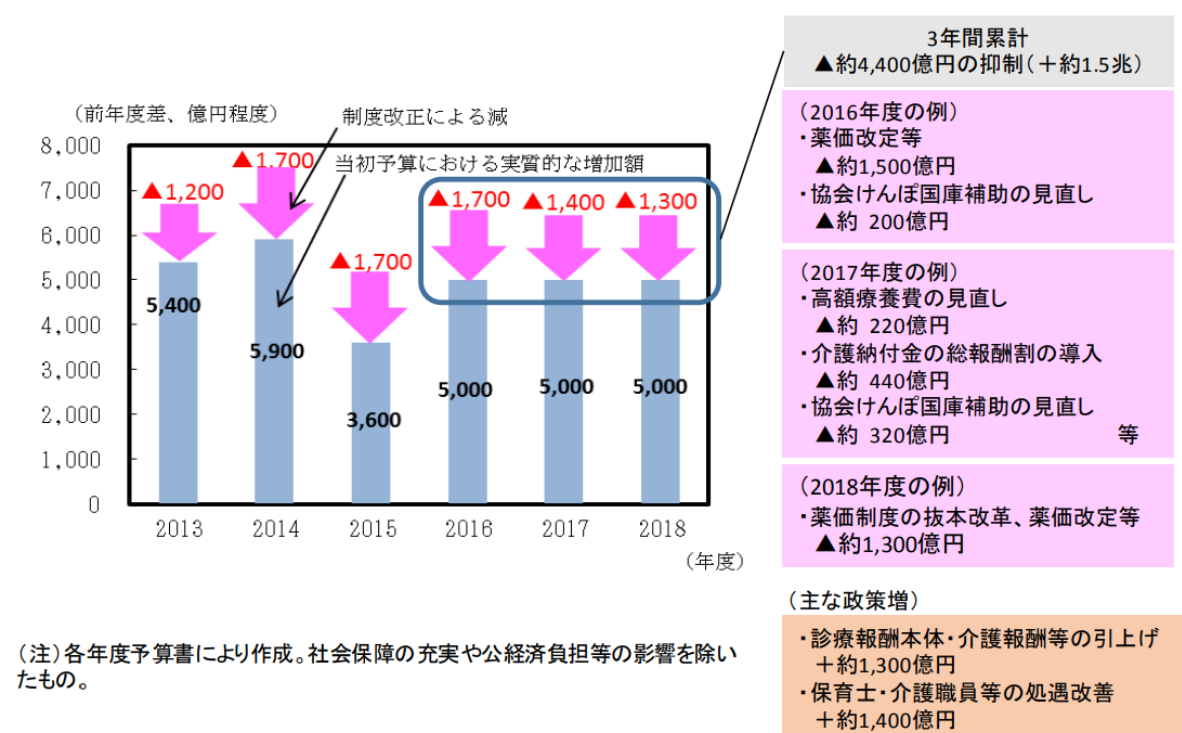
① 踏み込み不足感が強いこれまでの社会保障改革

安倍内閣が現在進めている新経済・財政再生計画では、「2025 年度の PB 黒字化に向けては、社会保障改革を軸として、社会保障の自然増の抑制や医療・介護のサービス供給体制の適正化・効率化、生産性向上や給付と負担の適正化等に取り組むことが不可欠である」と述べられている。

る。また、1947～49年生まれの団塊世代が75歳（後期高齢者）に入り始める2022年度の前までの2019～21年度を「基盤強化期間」と位置付け、経済成長と財政を持続可能にするための基盤固めを行うこととされている。

旧経済・財政再生計画が策定された2015年以降の取り組みを振り返ると、国の一般会計当初予算における社会保障関係費は「集中改革期間」（2016～18年度）の3年間で累計0.44兆円程度抑制され、同期間に1.5兆円程度の増加に抑えるという「目安」に沿った予算編成が行われた（図表5-10）。中身を見ると、診療報酬本体・介護報酬等の引上げや保育士・介護職員等の処遇改善を行ったことで歳出が増加した一方、後期高齢者支援金と介護納付金の総報酬割による国費の減少（図表中の「協会けんぽ国費補助の見直し」「介護納付金の総報酬割の導入」）や通常の薬価改定、薬価制度の改革などにより、増加額を上回る歳出抑制が行われた。

図表5-10 国の一般会計における社会保障関係費の歳出抑制



（出所）経済・財政一体改革推進委員会「経済・財政一体改革の中間評価のポイント」（2018年3月、http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/special/reform/report_20180329_2.pdf）より抜粋

だが、後期高齢者支援金と介護納付金の総報酬割を通じた財政健全化には問題がある。総報酬割とは、各保険者の加入者の人数（加入者割）ではなく平均所得（総報酬）に応じて負担を求める仕組みである。従来の加入者割から総報酬割に変わると、平均所得の高い保険者の加入者ほど保険料負担が重くなる。

後期高齢者支援金と介護納付金の総報酬割は応能負担を強化するという考え方に沿った見直しではあるが、平均所得の低い協会けんぽ（中小企業のサラリーマンとその家族が加入する被

用者保険)の後期高齢者支援金や介護納付金が減ることで協会けんぽに対する国庫負担が減り、結果として国庫の負担を報酬の高い保険加入者に付け替える効果が生まれる。高所得者に負担を求めて財政を改善させるという意味では、実質的に増税と同じである。さらに、後期高齢者支援金の総報酬割によって浮いた国費のうち約 1,700 億円は国保への財政支援の拡充に充てられている。

2019 年度予算においても、新経済・財政再生計画で新たに定められた「目安」に沿って予算編成が行われた(執筆時点では予算案ベース)。社会保障関係費は概算要求基準で 0.6 兆円の自然増が見込まれていたが、最終的には「高齢化による増加分」にあたる 0.48 兆円まで増加額が抑えられた。もっとも、抑制額の大部分はこれまでに定められた制度改革の実施や、薬価に市場実勢価格を反映させたことが寄与しており、新たな歳出・歳入改革によって抑制されたわけではない。

総じて見ると、2016 年度から 2019 年度までの社会保障関係費の増加額が「目安」に収められたことは評価されるが、所得の高い保険者への国庫負担の付け替えや通常の薬価改定に大きく依存する形で歳出が抑制されており、「目安」に収まる範囲だけで歳入改革が行われたという印象を受ける。

集中改革期間では、医療費適正化計画や地域医療構想など医療・介護提供体制の適正化や、インセンティブ改革、データの「見える化」、薬価制度改革など幅広い取り組みが進展した。ただ、現時点では PDCA サイクルの「Plan (計画)」の段階、または「Do (実行)」の段階へ移行して間もない施策が多い。「Check (評価)」「Action (改善)」の段階まで進み、マクロレベルで改革の効果が明確に見えるまでには時間がかかるだろう。2025 年度の PB 黒字化目標を着実に達成するためには、給付の適正化・重点化や、年齢でなく負担能力に応じた負担の徹底、給付範囲・割合の見直しなど、直接的に成果を上げられる改革を進める必要がある。

② 「給付と負担の見直し」に関する改革項目を進められるか

この点、2018 年 12 月に策定された改革工程表には、給付と負担の見直しに関して**図表 5-11**で示した 10 項目が記載されている。

(9)の医療・介護における「現役並み所得」の判断基準の見直しの検討など、骨太方針 2018 において新たに掲げられた改革項目がある半面、(1)(2)(3)などは以前から改革項目として掲げられていたものの結論が先送りされたという経緯がある。例えば、現在 1 割である医療保険の後期高齢者の窓口負担(2 割への引上げ)については、当初は 2018 年度中に結論を得るとされていたが、骨太方針 2018 において「団塊世代が後期高齢者入りするまでに」検討するとされた。それから半年後に策定された改革工程表を見ても、骨太方針 2020 に向けて検討していく趣旨を反映する程度の記載にとどまり、議論の進展を読み取ることができない。

新経済・財政再生計画では、改革の進捗状況の評価・点検を行い、それを踏まえて 2020 年度に社会保障分野の総合的かつ重点的に取り組むべき政策を骨太方針 2020 で取りまとめ、遅くと

も 2021 年度から改革を実行に移していく方針である。給付と負担の見直しに関する改革項目がどこまで具体化され、どの程度実行されるのか注目される。

図表 5-11 改革工程表 2018 の給付と負担の見直しに関する改革項目

(1) 高齢者医療制度や介護制度において、 所得のみならず資産の保有状況を適切に評価 しつつ、「 能力 」に応じた 負担 の検討
(2) 団塊世代が後期高齢者入りするまでに、 後期高齢者の窓口負担 について検討
(3) 薬剤自己負担の引上げ について幅広い観点から関係審議会において検討し、その結果に基づき必要な措置を講ずる
(4) 外来受診時等の定額負担の導入 を検討
(5) 医療費について保険給付率（保険料・公費負担）と患者負担率のバランス等を定期的に見える化しつつ、診療報酬とともに 保険料・公費負担、患者負担について総合的な対応 を検討
(6) 介護の ケアプラン作成に関する給付 の在り方について検討
(7) 介護の 多床室室料に関する給付 の在り方について検討
(8) 介護の 軽度者への生活援助サービス 等に関する給付の在り方について検討
(9) 医療・介護における「 現役並み所得 」の 判断基準の見直し を検討
(10) 新規医薬品や医療技術の保険収載等に際して、 費用対効果や財政影響などの経済性評価や保険外併用療養の活用 などを検討

（出所）経済財政諮問会議「新経済・財政再生計画改革工程表2018」（2018年12月20日）より大和総研作成

③ 医療給付費の負担の在り方 ～「医療版マクロ経済スライド」の検討

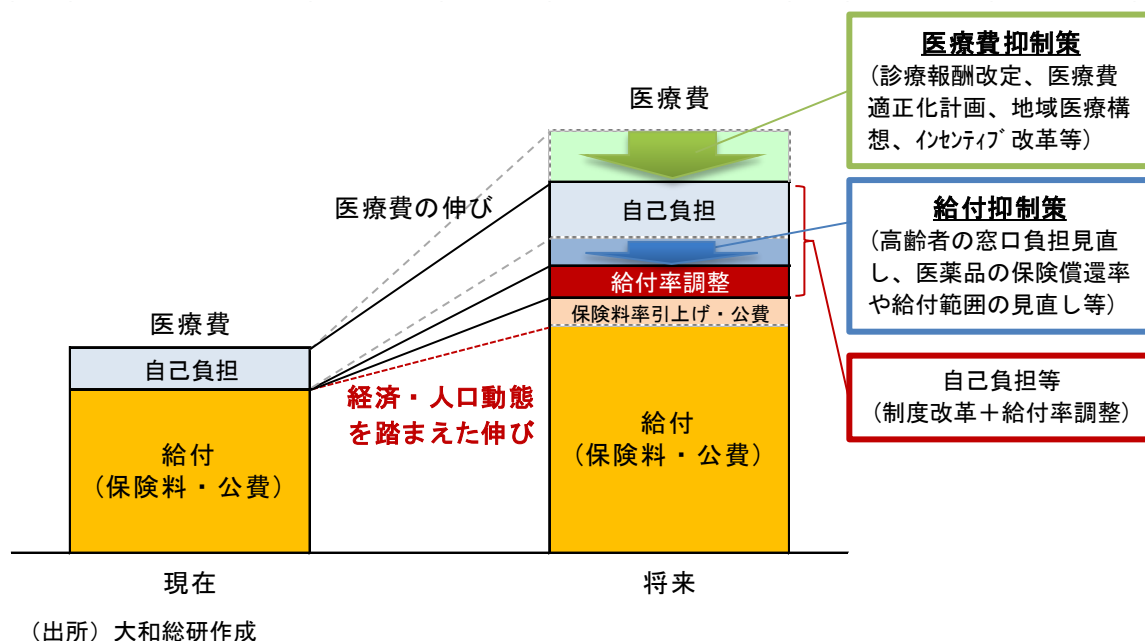
図表 5-11 のうち、特に議論の進展が期待される改革項目が(5)である。神田[2018]²⁵で取り上げたように、これは医療保険の給付率調整の仕組み（いわゆる「医療版マクロ経済スライド」）が念頭にあると考えられる。

医療版マクロ経済スライドは、各種制度改革によって医療費や給付費を合理的に抑制した上で、それでも給付費の伸びが経済・人口動態を踏まえた伸びを上回る場合、超過分の伸びを何らかのルールに基づいて自動調整する仕組みとみられる（図表 5-12）。もちろん、超過分の伸びの一部は、これまでのように保険料率の引上げや公費によって賄われることになるだろう。それは保険料率の引上げ余地がどれだけ残されているのか、あるいは、消費税収など公費を増やしていける余地がどれだけあるのかにかかっている。少なくともそうした余地が無限にあるはずはないことから、経済等の伸びを超過する分の保険給付の一部を患者負担や診療報酬（保険の償還価格）などで調整するという発想が医療版マクロ経済スライドの意味するところであると考えられる。

²⁵ 神田慶司「『医療版マクロ経済スライド』の検討」（大和総研レポート、2018年6月8日、https://www.dir.co.jp/report/research/policy-analysis/finance/20180608_020140.html）

具体的な制度設計については幅広い議論と検討が必要であり、紆余曲折が必至だろうが、改革工程表において「診療報酬とともに保険料・公費負担、患者負担について総合的な対応を検討する」ことが盛り込まれた意味はかなり大きい。

図表 5-12 「医療版マクロ経済スライド」による給付率の自動調整（イメージ図）

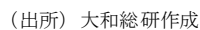


これまでの医療制度改革を振り返ると、国民皆保険を持続可能にするための自助・公助・共助の適切なバランスについての議論が進んだとは言いきれない。将来にわたる負担構造のあり方についての青写真が示されないままに個々の改革が漸進的に行われ、結果として公助・共助がなし崩し的に増大している（財政赤字解消の目途が立たず、また、保険料率は際限ない上昇を続けている）。

本予測では 2040 年度までの社会給付費の将来推計を示したが、家計や企業の医療保険料負担はますます重くなる見込みである（前掲図表 5-9）。労働力人口の長期的な減少が見込まれる中、国民皆保険を維持するためにも、支え手の負担能力に応じて給付と負担のバランスを自動調整する仕組みの導入について検討を進めるべきである。

大和中期マクロモデルは約 350 本の方程式（うち推計式が約 60 本）と約 480 個の変数（うち外生変数が約 130 個）から構成されている。モデルの概念図は**図表 6-1** の通りである。例えば、実質 GDP が変化すると潜在 GDP から導き出される GDP ギャップが変化し、それが物価や短期金利に影響を与える。さらにその影響が金融市場などへ副次的に波及するといった形で各変数の予想値が作成される。海外経済や人口動態は外生的に作成しており、一例を挙げると世界 GDP の将来値には IMF や大和総研の予想を反映させている。また、主に需要項目には、短期的な変化に対して説明力の高い変数（個人消費であれば雇用者報酬など）だけでなく、経済理論に基づいた長期的均衡へ収束しようとする力を推計式に取り入れている。

図表 6-1 大和中期マクロモデルの概念図



以下では大和中期マクロモデルを用いて、(1)消費税率を1%pt 引き上げた場合、(2)輸入原油価格が10%上昇した場合、(3)長期金利が1%pt 上昇した場合、(4)ドル円レートが10%円高になった場合、(5)世界経済成長率が1%pt 低下した場合、(6)公共投資がGDP1%分増加した場合、の6つのシナリオが顕在化した場合に、日本経済へどのような影響をもたらすのかをシミュレーションした。**図表 6-2** はその結果をまとめたものである。結果を解釈するにあたって、いくつか留意点がある。

まず、各シナリオの影響は推計期間を通じて継続している。例えば、一度引き上げられた消費税率はその後と同じ税率で推移し、長期金利の1%pt の上昇は標準シナリオの各年の見通しをそれぞれ1%pt 上昇させている。なお、図表に掲載されている数値は各項目への影響度を表しており、標準シナリオ（各シナリオが発現しなかった場合）との乖離率としている。例えば、図表の中で消費税率1%pt の引き上げによって実質GDPの影響が1年目で▲0.21%、2年目で▲0.29%とあるが、これは消費税率を引き上げた年の実質GDPが引き上げなかった場合に比べて0.21%下回り、2年目では0.08%pt 下回った（▲0.29%－▲0.21%）と解釈できる。GDP比の項目については乖離率ではなく乖離幅を掲載している。

次に、金利について、短期金利は▲0.1%、長期金利は0%の下限制約を置いている。ただし、実際に上記のシナリオが顕在化する時には、金利が一段と引き下げられる可能性がある。仮にその状況で経済に負のインパクトがかかれば、同時に短期金利の引き下げが行われて長期金利が低下し、円安や投資の増加といった景気浮揚効果が生じる。従って、金利の下限に制約がある時と比べて、経済への悪影響は小さくなる。

最後に、各シミュレーションの結果を定数倍して任意に条件を変更しても結果に大きな違いは生じない。例えば、消費税率の引き上げ幅を1%pt ではなく5%pt として実際にシミュレーションすると、2年目の実質GDPの乖離率は▲1.45%となる。これは、**図表 6-2** の(1)の2年目の乖離率を5倍した値（▲0.29%×5＝▲1.45%）と同じ結果である。従って、シミュレーション結果を知りたい条件に合わせて定数倍することで、实体经济への影響をある程度把握することができる。

図表 6-2 シミュレーション結果

(1) 消費税率を1%pt引き上げた場合

(標準シナリオとの乖離率(幅)、%、%pt)

	実質GDP	民間最終 消費支出	民間 住宅投資	民間 設備投資	政府最終 消費支出	公的固定 資本形成	輸出	輸入
1年目	-0.21	-0.47	0.00	0.02	-0.41	0.39	0.00	-0.61
2年目	-0.29	-0.52	-0.29	-0.06	-0.41	0.55	-0.01	-0.91
3年目	-0.29	-0.57	-0.54	-0.29	-0.28	0.55	-0.01	-0.92
4年目	-0.27	-0.61	-0.66	-0.36	-0.24	0.52	0.03	-0.88
5年目	-0.26	-0.63	-0.65	-0.34	-0.21	0.49	0.06	-0.88
	名目GDP	GDP デフレーター	失業率	ドル円 レート	CPI	経常収支	財政収支 (国・地方)	プライマリー バランス (国・地方)
1年目	0.40	0.63	0.00	0.00	0.74	0.08	0.32	0.31
2年目	0.29	0.61	0.03	0.13	0.71	0.12	0.41	0.41
3年目	0.21	0.52	0.05	0.39	0.64	0.13	0.32	0.31
4年目	0.14	0.43	0.05	0.54	0.59	0.14	0.33	0.31
5年目	0.07	0.35	0.04	0.56	0.54	0.14	0.33	0.30

(2) 輸入原油価格が10%上昇した場合

(標準シナリオとの乖離率(幅)、%、%pt)

	実質GDP	民間最終 消費支出	民間 住宅投資	民間 設備投資	政府最終 消費支出	公的固定 資本形成	輸出	輸入
1年目	-0.05	0.01	0.00	-0.08	-0.13	0.09	0.00	0.11
2年目	-0.06	0.00	0.28	-0.14	-0.06	0.11	-0.02	0.06
3年目	-0.07	-0.02	0.07	-0.20	-0.05	0.12	-0.02	0.05
4年目	-0.08	-0.04	-0.10	-0.31	-0.03	0.14	-0.02	-0.01
5年目	-0.09	-0.05	-0.20	-0.37	-0.02	0.15	-0.01	-0.05
	名目GDP	GDP デフレーター	失業率	ドル円 レート	CPI	経常収支	財政収支 (国・地方)	プライマリー バランス (国・地方)
1年目	-0.02	0.03	0.00	-0.08	0.09	-0.11	-0.04	-0.04
2年目	-0.03	0.03	0.01	-0.02	0.05	-0.12	-0.05	-0.05
3年目	-0.06	0.01	0.01	0.01	0.04	-0.12	-0.07	-0.07
4年目	-0.09	-0.01	0.01	0.03	0.02	-0.10	-0.08	-0.08
5年目	-0.13	-0.04	0.01	0.14	0.01	-0.11	-0.09	-0.09

(3) 長期金利が1%pt上昇した場合

(標準シナリオとの乖離率(幅)、%、%pt)

	実質GDP	民間最終 消費支出	民間 住宅投資	民間 設備投資	政府最終 消費支出	公的固定 資本形成	輸出	輸入
1年目	-0.03	0.00	0.00	-0.42	0.04	0.05	0.00	-0.17
2年目	-0.28	-0.20	-1.51	-1.89	0.11	0.49	-0.27	-1.08
3年目	-0.55	-0.38	-2.75	-2.93	0.19	0.89	-0.59	-2.03
4年目	-0.64	-0.57	-3.56	-2.94	0.27	0.93	-0.86	-2.41
5年目	-0.64	-0.74	-4.06	-2.66	0.31	0.81	-1.06	-2.48
	名目GDP	GDP デフレーター	失業率	ドル円 レート	CPI	経常収支	財政収支 (国・地方)	プライマリー バランス (国・地方)
1年目	-0.03	0.00	0.00	-3.27	-0.03	0.05	-0.20	-0.18
2年目	-0.28	0.00	0.00	-5.04	-0.01	-0.27	-0.68	-0.60
3年目	-0.66	-0.11	0.04	-5.99	-0.08	-0.18	-0.88	-0.71
4年目	-0.95	-0.32	0.08	-6.55	-0.22	-0.19	-0.98	-0.72
5年目	-1.13	-0.52	0.08	-6.92	-0.37	-0.22	-1.00	-0.65

(注) 経常収支、財政収支、プライマリーバランスは名目GDP比率。

(出所) 大和中期マクロモデルより作成

(4) ドル円レートが10%円高になった場合

(標準シナリオとの乖離率(幅)、%、%pt)

	実質GDP	民間最終 消費支出	民間 住宅投資	民間 設備投資	政府最終 消費支出	公的固定 資本形成	輸出	輸入
1年目	0.04	-0.01	0.00	0.05	0.14	-0.07	0.00	-0.08
2年目	-0.07	0.00	-0.35	-0.29	0.06	0.12	-0.86	-0.52
3年目	-0.17	0.02	-0.13	-0.50	0.09	0.29	-1.33	-0.87
4年目	-0.19	0.01	-0.01	-0.46	0.11	0.31	-1.58	-0.95
5年目	-0.17	0.00	0.01	-0.34	0.12	0.26	-1.71	-0.89
	名目GDP	GDP デフレーター	失業率	ドル円 レート	CPI	経常収支	財政収支 (国・地方)	プライマリー バランス (国・地方)
1年目	0.05	0.01	0.00	-10.00	-0.10	0.10	0.03	0.03
2年目	-0.05	0.02	-0.01	-10.00	-0.05	-0.03	-0.05	-0.05
3年目	-0.17	0.01	0.01	-10.00	-0.06	-0.03	-0.08	-0.08
4年目	-0.24	-0.05	0.03	-10.00	-0.09	-0.06	-0.09	-0.09
5年目	-0.25	-0.09	0.03	-10.00	-0.12	-0.08	-0.06	-0.06

(5) 世界経済成長率が1%pt低下した場合

(標準シナリオとの乖離率(幅)、%、%pt)

	実質GDP	民間最終 消費支出	民間 住宅投資	民間 設備投資	政府最終 消費支出	公的固定 資本形成	輸出	輸入
1年目	-0.81	0.01	0.00	-2.14	-0.04	1.52	-5.65	-2.83
2年目	-1.51	-0.11	-0.10	-4.15	0.25	2.73	-8.50	-5.34
3年目	-1.81	-0.30	-0.71	-5.58	0.57	3.19	-10.08	-6.53
4年目	-1.88	-0.49	-1.46	-6.11	0.79	3.15	-10.92	-6.92
5年目	-1.90	-0.64	-1.94	-5.89	0.92	3.01	-11.38	-7.10
	名目GDP	GDP デフレーター	失業率	ドル円 レート	CPI	経常収支	財政収支 (国・地方)	プライマリー バランス (国・地方)
1年目	-0.82	-0.01	0.00	0.00	0.06	-0.63	-0.48	-0.47
2年目	-1.84	-0.35	0.13	0.03	-0.12	-0.90	-0.99	-0.96
3年目	-2.64	-0.88	0.24	-0.04	-0.46	-1.22	-1.30	-1.26
4年目	-3.23	-1.46	0.27	-0.23	-0.83	-1.42	-1.40	-1.34
5年目	-3.75	-2.00	0.27	-0.33	-1.18	-1.60	-1.43	-1.36

(6) 公共投資がGDP 1%分増加した場合

(標準シナリオとの乖離率(幅)、%、%pt)

	実質GDP	民間最終 消費支出	民間 住宅投資	民間 設備投資	政府最終 消費支出	公的固定 資本形成	輸出	輸入
1年目	0.70	-0.01	0.00	0.49	0.05	21.17	0.00	2.35
2年目	0.95	0.07	-0.16	0.86	-0.01	20.60	-0.01	3.29
3年目	0.83	0.18	-0.03	0.55	0.12	20.39	-0.04	2.94
4年目	0.70	0.25	0.02	0.20	0.32	20.17	-0.09	2.54
5年目	0.72	0.32	0.07	0.10	0.51	19.99	-0.08	2.68
	名目GDP	GDP デフレーター	失業率	ドル円 レート	CPI	経常収支	財政収支 (国・地方)	プライマリー バランス (国・地方)
1年目	0.72	0.02	0.00	-0.53	-0.05	-0.37	-0.62	-0.62
2年目	1.27	0.33	-0.11	-1.30	0.14	-0.57	-0.62	-0.62
3年目	1.42	0.61	-0.12	-1.83	0.33	-0.57	-0.80	-0.77
4年目	1.45	0.78	-0.08	-1.75	0.46	-0.54	-0.96	-0.90
5年目	1.54	0.86	-0.03	-1.34	0.52	-0.54	-1.02	-0.94

(注) 経常収支、財政収支、プライマリーバランスは名目GDP比率。

(出所) 大和中期マクロモデルより作成