

2022年1月24日 全52頁

# 日本経済中期予測（2022～31年度）

金融正常化、人口減少、社会保障改革、脱炭素化に直面する日本経済

経済調査部	シニアエコノミスト	神田 慶司
	シニアエコノミスト	橋本 政彦
	エコノミスト	久後 翔太郎
	研究員	和田 恵
	シニアエコノミスト	末吉 孝行
	研究員	永井 寛之
	エコノミスト	鈴木 雄大郎
	エコノミスト	岸川 和馬
リサーチ本部		矢田 歌菜絵

## [要約]

- 2022～31年における世界経済成長率は年率+3.1%と予想する。予測期間の初期においては、新型コロナウイルス感染拡大による落ち込みからの回復過程が続くことで高めの成長が見込まれる。しかし、反動局面の一巡に加えて、米国のFRBや欧州のECBが予測期間の前半にも利上げを開始することで、成長率は徐々に鈍化するとみられる。世界経済成長率は予測期間後半にかけて、潜在成長率並みへと収れんしていくだろう。
- 2022～31年度における日本の実質GDP成長率は年率+1.0%と見込んでいる。予測期間の前半は、緩和的な財政・金融政策の下、感染収束に伴う経済活動の正常化を主因に、同+1.2%の成長率を見込む。後半にはCPI上昇率が前年比+1.0%をおおむね上回る状況が続き、日本銀行が利上げを実施することに加え、人口減少の加速により、成長率は同+0.9%へと低下するとみている。2025年度の国・地方の基礎的財政収支はGDP比▲3.0%と見込まれ、財政健全化目標の達成は極めて厳しい。
- CPIで実質化した2040年度の医療・介護給付費は2020年度に比べ、それぞれ1.3倍、1.5倍に増加する見込みである。家計の医療・介護保険料負担率は同1.4倍に高まる見通しだ。全世代型社会保障の実現には、①「経済成長」と「給付抑制」を同時に取り組むこと、②将来推計を通じて必要な改革の規模を把握し、改革メニューに適宜反映、③応能負担の徹底とともに、財政の再分配機能を強化（プッシュ型給付の実現）、④EBPMにより有効性を高めた少子化対策の推進、⑤安定財源の確保、が求められる。
- 第6次エネルギー基本計画では、再生可能エネルギー（再エネ）による発電量の割合を2030年度で36～38%まで高めるという目標が定められた。これを達成した場合、日本のGDPは2.5兆円程度拡大すると試算される。再エネによる発電量が拡大する過程で生じる課題としては、電力料金の上昇、設備投資の大幅な増強、資源価格の上昇、除却コスト等が挙げられる。

## 目次

計数表.....	3
1. 今後 10 年の世界経済.....	7
1.1 世界経済見通しの概要.....	7
1.2 先進国経済～コロナ禍以降の金融緩和は予測期間前半に正常化へ.....	8
1.3 新興国経済～利上げ、サプライチェーン再構築が逆風に.....	12
2. 今後 10 年の日本経済と財政.....	18
2.1 日本経済の中期見通しの概要と諸前提.....	18
2.2 金利・為替・財政の見通し.....	22
2.3 労働力人口の減少がマクロ経済にもたらす影響と求められる対応.....	26
3. 全世代型社会保障の実現に向けて.....	31
3.1 医療・介護給付費の将来推計とシミュレーション.....	31
3.2 一段と深刻化する医療・介護分野の人手不足.....	36
3.3 全世代型社会保障の実現に求められる政策の方向性.....	38
4. 再エネ拡大が日本経済に与える影響.....	41
4.1 第 6 次エネルギー基本計画に沿った再エネ拡大は GDP を押し上げ.....	41
4.2 エネ基のエネルギーミックス達成への主な課題.....	45
5. モデルの概説とシミュレーション.....	49

## 日本経済中期予測（2022年1月）

年度	実績		予測期間 2022-2031	2022-2031	
	2012-2016	2017-2021		2022-2026	2027-2031
実質GDP(前年比、%)	1.1	-0.1	1.0	1.2	0.9
民間最終消費支出	0.5	-0.6	0.9	1.1	0.7
民間設備投資	2.8	-0.4	1.8	2.6	1.1
民間住宅投資	2.3	-2.5	-1.5	-1.8	-1.3
公的固定資本形成	1.2	0.9	2.0	2.2	1.8
政府最終消費	1.4	1.6	0.6	0.1	1.1
財貨・サービス輸出	3.2	1.3	2.9	2.8	2.9
財貨・サービス輸入	2.9	1.4	2.8	2.5	3.0
名目GDP(前年比、%)	1.7	0.1	1.8	1.8	1.9
GDPデフレーター(前年比、%)	0.6	0.2	0.8	0.6	1.0
国内企業物価(前年比、%)	-0.4	1.9	1.1	1.1	1.1
消費者物価(前年比、%)	0.7	0.3	0.9	0.8	1.1
コールレート(%)	0.0	0.0	0.1	0.0	0.3
10年国債利回り(%)	0.4	0.0	0.3	0.0	0.5
ドル円レート(¥/\$)	104.3	109.6	107.4	110.5	104.3
経常収支(名目GDP比、%)	2.1	3.4	4.9	5.0	4.7
名目雇業者報酬(前年比、%)	1.3	1.1	1.1	0.8	1.5
失業率(%)	3.6	2.6	2.7	2.7	2.7
労働分配率(雇業者報酬の国民所得比、%)	68.4	72.1	68.1	68.9	67.4
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-5.6	-5.8	-4.4	-4.8	-4.0
基礎的財政収支(名目GDP比、%)	-4.0	-4.7	-3.5	-3.9	-3.1
公債等残高(名目GDP比、%)	182.0	197.9	217.9	216.8	218.9

(注1) 期間平均値。2020年度までは実績。

(注2) 財政収支は復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。

(出所) 大和総研作成

## 主要経済指標

年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
名目GDP(兆円)	544.8	555.7	556.3	557.3	535.5	548.2	570.5	576.2	582.8	590.3	598.7	609.2	620.5	632.2	644.2	656.5
(前年比%)	0.8	2.0	0.1	0.2	-3.9	2.4	4.1	1.0	1.1	1.3	1.4	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
名目GNI(兆円)	564.0	576.0	578.0	579.1	554.7	566.5	594.2	608.0	614.4	621.3	630.6	641.8	653.9	665.7	677.0	688.8
(前年比%)	0.4	2.1	0.3	0.2	-4.2	2.1	4.9	2.3	1.1	1.1	1.5	1.8	1.9	1.8	1.7	1.8
実質GDP(2015年連鎖価格 兆円)	543.5	553.2	554.3	550.6	525.7	540.0	559.3	561.8	564.9	568.8	573.1	578.8	584.4	589.5	594.1	598.3
(前年比%)	0.8	1.8	0.2	-0.7	-4.5	2.7	3.6	0.4	0.6	0.7	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
内需寄与度	0.1	1.3	0.4	-0.2	-3.9	2.0	3.1	0.4	0.6	0.8	0.8	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
外需寄与度	0.7	0.4	-0.2	-0.4	-0.7	0.8	0.5	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.1	-0.1	0.0
1人あたり実質GDP(2015年連鎖価格 百万円)	4.3	4.4	4.4	4.4	4.2	4.3	4.5	4.5	4.6	4.6	4.7	4.8	4.8	4.9	5.0	5.0
(前年比%)	0.8	1.8	0.4	-0.4	-4.3	3.1	4.0	0.9	1.0	1.2	1.3	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3
実質GDI(2015年連鎖価格 兆円)	547.6	554.2	551.2	548.8	529.3	540.2	559.4	561.2	563.6	567.0	571.0	576.1	581.3	586.3	591.0	595.6
(前年比%)	1.2	1.2	-0.5	-0.4	-3.6	2.1	3.6	0.3	0.4	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
鉱工業生産(2015=100)	100.6	103.5	103.8	99.9	90.4	96.4	101.6	102.1	102.9	103.8	104.9	106.3	107.6	108.9	110.0	111.0
(前年比%)	0.8	2.9	0.2	-3.7	-9.5	6.7	5.3	0.6	0.7	0.9	1.0	1.3	1.3	1.2	1.0	0.9
国内企業物価(2015=100)	96.7	99.3	101.5	101.6	100.2	106.5	108.7	109.7	110.7	111.5	112.3	113.6	114.8	116.1	117.5	118.9
(前年比%)	-2.4	2.7	2.2	0.1	-1.4	6.2	2.1	0.9	0.9	0.7	0.8	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
消費者物価(2020=100)	98.2	98.9	99.6	100.2	99.9	99.8	100.7	101.5	102.3	103.2	104.0	105.0	106.0	107.2	108.4	109.7
(前年比%)	-0.1	0.7	0.7	0.6	-0.3	-0.1	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	1.1	1.2
コールレート(%)	-0.0	-0.0	-0.1	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	0.1	0.3	0.5	0.5
10年物国債利回り(%)	-0.0	0.1	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.5	0.8	1.1
為替レート(¥/US\$)	108	111	111	109	106	112	110	110	111	110	110	109	107	105	102	99
(¥/EURO)	119	130	128	121	124	130	126	125	125	124	123	123	122	120	118	115
経常収支(兆円)	21.7	22.4	19.4	18.7	16.3	17.2	24.6	31.7	30.6	29.3	29.6	30.1	30.4	30.3	29.5	29.1
(名目GDP比%)	4.0	4.0	3.5	3.4	3.0	3.1	4.3	5.5	5.3	5.0	4.9	4.9	4.9	4.8	4.6	4.4
労働力人口(万人)	6,681	6,750	6,847	6,895	6,863	6,866	6,865	6,863	6,861	6,874	6,859	6,842	6,821	6,796	6,769	6,722
(前年比%)	0.7	1.0	1.4	0.7	-0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.7
就業者数(万人)	6,479	6,566	6,681	6,733	6,664	6,674	6,678	6,684	6,677	6,686	6,668	6,650	6,632	6,610	6,586	6,542
(前年比%)	1.0	1.4	1.7	0.8	-1.0	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.7
雇用者数(万人)	5,764	5,848	5,955	6,020	5,962	5,984	6,001	6,019	6,025	6,046	6,042	6,038	6,035	6,028	6,017	5,989
(前年比%)	1.4	1.5	1.8	1.1	-1.0	0.4	0.3	0.3	0.1	0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.2	-0.5
失業者数(万人)	202	183	166	162	198	191	187	180	184	188	191	192	189	186	183	180
失業率(%)	3.0	2.7	2.4	2.3	2.9	2.8	2.7	2.6	2.7	2.7	2.8	2.8	2.8	2.7	2.7	2.7
名目雇用者報酬(兆円)	268	274	282	288	284	283	285	286	288	291	294	298	302	307	312	317
(前年比%)	2.4	2.0	3.2	2.0	-1.5	-0.3	0.8	0.4	0.7	1.1	1.0	1.3	1.5	1.6	1.6	1.5
名目家計可処分所得(兆円)	296	298	303	308	321	314	310	311	313	316	319	322	328	333	339	346
(前年比%)	0.5	0.9	1.4	1.8	4.0	-2.0	-1.5	0.5	0.6	0.9	1.1	1.0	1.6	1.7	1.8	1.9
労働分配率(%)	68.4	68.3	70.2	71.9	75.5	74.4	70.5	68.7	68.5	68.5	68.1	67.8	67.5	67.3	67.2	67.0
家計貯蓄率(%)	1.3	0.8	1.4	3.7	13.1	9.5	4.9	4.6	4.2	3.8	3.7	3.3	3.4	3.5	3.6	3.9
中央・地方政府 財政収支(兆円)	-23.6	-19.6	-17.4	-20.8	-55.0	-47.8	-48.6	-21.9	-22.6	-23.2	-23.6	-23.3	-23.5	-24.5	-26.2	-28.0
(名目GDP比%)	-4.3	-3.5	-3.1	-3.7	-10.3	-8.7	-8.5	-3.8	-3.9	-3.9	-3.9	-3.8	-3.8	-3.9	-4.1	-4.3
同基礎的財政収支(名目GDP比%)	-2.9	-2.2	-1.9	-2.6	-9.2	-7.7	-7.5	-2.8	-2.9	-3.0	-3.0	-3.0	-2.9	-3.0	-3.2	-3.4
公債等残高(兆円)	1,012	1,034	1,054	1,065	1,124	1,172	1,220	1,242	1,265	1,288	1,312	1,335	1,359	1,383	1,409	1,437
(名目GDP比%)	185.7	186.1	189.4	191.0	209.9	213.8	213.9	215.6	217.1	218.2	219.1	219.1	218.9	218.8	218.8	219.0

(注) 2020年度までは実績。財政収支は復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。  
(出所) 大和総研作成

## 名目国内総支出(兆円)

年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
名目GDP	544.8	555.7	556.3	557.3	535.5	548.2	570.5	576.2	582.8	590.3	598.7	609.2	620.5	632.2	644.2	656.5
(前年比%)	0.8	2.0	0.1	0.2	-3.9	2.4	4.1	1.0	1.1	1.3	1.4	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
国内需要	540.4	551.7	557.1	559.2	535.9	547.8	567.6	573.7	581.2	589.6	598.6	609.2	620.9	632.9	645.1	657.3
(前年比%)	-0.3	2.1	1.0	0.4	-4.2	2.2	3.6	1.1	1.3	1.4	1.5	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
民間最終消費	298.3	303.0	304.9	303.6	286.9	293.2	303.4	306.0	309.1	313.0	316.7	321.2	326.2	331.5	337.0	342.4
(前年比%)	-0.5	1.6	0.6	-0.4	-5.5	2.2	3.5	0.8	1.0	1.3	1.2	1.4	1.5	1.6	1.7	1.6
民間住宅投資	21.3	21.3	20.5	21.4	19.8	20.0	20.4	19.7	19.3	19.0	18.9	18.7	18.7	18.7	18.8	18.8
(前年比%)	4.2	0.0	-3.4	4.2	-7.3	0.6	2.1	-3.1	-2.1	-1.4	-1.0	-0.9	0.1	0.2	0.1	0.0
民間設備投資	87.0	90.2	92.0	91.8	84.5	88.0	95.5	99.4	102.1	103.6	105.5	108.2	110.8	113.1	115.0	117.0
(前年比%)	0.0	3.7	2.0	-0.3	-7.9	4.2	8.4	4.1	2.7	1.5	1.8	2.6	2.4	2.1	1.7	1.7
民間在庫変動	0.2	1.7	2.2	1.3	0.1	0.5	1.4	1.0	0.5	0.7	0.9	1.1	1.5	1.5	1.5	1.5
政府最終消費	106.8	107.7	109.1	111.8	113.7	116.0	115.4	115.1	116.4	118.1	120.1	122.2	124.6	127.4	130.4	133.5
(前年比%)	0.5	0.9	1.3	2.5	1.7	2.0	-0.5	-0.3	1.1	1.4	1.7	1.8	1.9	2.3	2.3	2.4
公的固定資本形成	27.1	27.7	28.4	29.3	30.9	30.2	31.5	32.4	33.8	35.1	36.5	37.8	39.2	40.8	42.4	44.2
(前年比%)	0.2	2.2	2.5	3.2	5.5	-2.3	4.3	2.9	4.2	4.1	3.9	3.6	3.8	3.9	4.0	4.2
公的在庫変動	-0.3	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
財貨・サービス輸出	89.2	98.7	101.2	95.7	84.1	95.7	101.6	103.9	106.3	108.7	111.7	116.5	120.5	123.8	126.5	129.3
(前年比%)	-3.0	10.6	2.5	-5.4	-12.1	13.7	6.2	2.4	2.3	2.2	2.8	4.3	3.4	2.7	2.2	2.2
財貨・サービス輸入	84.8	94.6	101.9	97.7	84.5	95.3	98.6	101.4	104.8	108.0	111.6	116.5	120.8	124.4	127.4	130.1
(前年比%)	-8.9	11.6	7.7	-4.2	-13.4	12.7	3.5	2.8	3.3	3.1	3.4	4.4	3.7	3.0	2.4	2.1

## 実質国内総支出(2015年連鎖価格、兆円)

年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
実質GDP	543.5	553.2	554.3	550.6	525.7	540.0	559.3	561.8	564.9	568.8	573.1	578.8	584.4	589.5	594.1	598.3
(前年比%)	0.8	1.8	0.2	-0.7	-4.5	2.7	3.6	0.4	0.6	0.7	0.8	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
国内需要	542.7	550.1	552.1	550.9	529.5	539.8	556.6	558.7	562.2	566.5	571.1	576.4	582.1	587.5	592.5	597.0
(前年比%)	0.1	1.4	0.4	-0.2	-3.9	2.0	3.1	0.4	0.6	0.8	0.8	0.9	1.0	0.9	0.8	0.8
民間最終消費	299.1	302.2	302.4	299.3	282.9	289.9	300.3	301.3	302.7	304.9	306.8	309.1	311.5	313.9	316.2	318.1
(前年比%)	-0.3	1.0	0.1	-1.0	-5.5	2.4	3.6	0.3	0.5	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
民間住宅投資	21.3	20.9	19.9	20.4	18.8	18.8	19.1	18.4	17.9	17.5	17.2	16.9	16.7	16.5	16.3	16.1
(前年比%)	4.3	-1.8	-4.9	2.6	-7.8	-0.1	1.8	-3.6	-2.8	-2.2	-1.9	-2.0	-1.1	-1.1	-1.2	-1.4
民間設備投資	87.8	90.3	91.3	90.8	83.9	86.0	91.4	93.9	95.7	96.4	97.5	99.2	100.6	101.7	102.5	103.2
(前年比%)	0.8	2.8	1.2	-0.6	-7.5	2.4	6.3	2.7	1.9	0.8	1.2	1.7	1.4	1.1	0.7	0.7
民間在庫変動	0.3	1.9	2.2	1.3	0.5	0.5	1.4	1.0	0.5	0.7	0.9	1.0	1.4	1.5	1.4	1.4
政府最終消費	107.2	107.5	108.7	111.0	113.8	115.9	114.8	113.9	114.5	115.3	116.4	117.4	118.5	119.9	121.4	122.9
(前年比%)	0.9	0.3	1.1	2.1	2.5	1.9	-1.0	-0.7	0.5	0.7	0.9	0.9	0.9	1.2	1.2	1.3
公的固定資本形成	27.2	27.4	27.6	28.1	29.5	28.4	29.1	29.6	30.3	31.0	31.7	32.2	32.8	33.3	33.9	34.6
(前年比%)	0.5	0.6	0.9	1.6	5.1	-3.7	2.5	1.5	2.5	2.3	2.1	1.7	1.7	1.7	1.8	1.9
公的在庫変動	-0.3	0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
財貨・サービス輸出	96.8	103.0	105.0	102.7	91.9	103.3	110.2	112.2	113.9	116.1	118.9	123.3	127.3	130.9	134.1	137.2
(前年比%)	3.4	6.3	2.0	-2.2	-10.5	12.4	6.6	1.8	1.5	1.9	2.4	3.8	3.2	2.8	2.5	2.3
財貨・サービス輸入	96.1	99.7	102.7	102.9	96.0	103.1	107.1	108.8	110.9	113.5	116.5	120.6	124.6	128.4	132.0	135.3
(前年比%)	-0.5	3.8	3.0	0.2	-6.6	7.4	3.8	1.6	2.0	2.4	2.7	3.4	3.4	3.1	2.8	2.5

## デフレーター(2015年連鎖価格)

年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
GDPデフレーター	100.3	100.5	100.4	101.2	101.9	101.5	102.0	102.6	103.2	103.8	104.5	105.3	106.2	107.3	108.4	109.7
(前年比%)	0.0	0.2	-0.1	0.8	0.7	-0.4	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
国内需要	99.6	100.3	100.9	101.5	101.2	101.5	102.0	102.7	103.4	104.1	104.8	105.7	106.7	107.7	108.9	110.1
(前年比%)	-0.4	0.7	0.6	0.6	-0.3	0.3	0.5	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
民間最終消費	99.7	100.3	100.8	101.4	101.4	101.1	101.0	101.5	102.1	102.7	103.2	103.9	104.7	105.6	106.6	107.6
(前年比%)	-0.2	0.5	0.5	0.6	0.0	-0.2	-0.1	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9	1.0
民間住宅投資	99.8	101.6	103.2	104.8	105.4	106.1	106.5	107.0	107.8	108.6	109.5	110.7	112.0	113.4	114.9	116.5
(前年比%)	-0.1	1.8	1.6	1.6	0.6	0.7	0.4	0.5	0.7	0.8	0.8	1.1	1.2	1.2	1.3	1.4
民間設備投資	99.1	99.9	100.8	101.1	100.7	102.4	104.5	105.9	106.7	107.4	108.2	109.0	110.0	111.1	112.2	113.4
(前年比%)	-0.8	0.8	0.9	0.4	-0.4	1.7	2.0	1.3	0.8	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1
政府最終消費	99.6	100.2	100.4	100.8	99.9	100.1	100.6	101.0	101.7	102.4	103.2	104.1	105.1	106.2	107.4	108.6
(前年比%)	-0.4	0.6	0.2	0.4	-0.9	0.2	0.5	0.4	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1
公的固定資本形成	99.5	101.1	102.8	104.3	104.7	106.2	108.0	109.5	111.4	113.3	115.2	117.4	119.8	122.3	124.9	127.7
(前年比%)	-0.3	1.6	1.7	1.5	0.4	1.4	1.7	1.4	1.7	1.7	1.7	1.9	2.0	2.1	2.1	2.2
財貨・サービス輸出	92.2	95.9	96.3	93.2	91.6	92.6	92.2	92.7	93.4	93.6	94.0	94.5	94.6	94.6	94.4	94.2
(前年比%)	-6.2	4.0	0.5	-3.2	-1.7	1.1	-0.4	0.5	0.7	0.3	0.4	0.5	0.2	-0.1	-0.2	-0.2
財貨・サービス輸入	88.3	94.9	99.2	94.9	88.0	92.4	92.1	93.2	94.5	95.1	95.7	96.6	97.0	96.9	96.6	96.1
(前年比%)	-8.5	7.5	4.5	-4.3	-7.3	5.0	-0.3	1.2	1.4	0.7	0.7	0.9	0.4	-0.1	-0.4	-0.4

(注) 2020年度までは実績。

(出所) 大和総研作成

## 供給・資産

年度	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
潜在GDP(前年比%)	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
労働生産性(時間当たり 円)	4,712	4,742	4,732	4,746	4,695	4,766	4,932	4,972	5,026	5,075	5,148	5,232	5,316	5,401	5,486	5,584
(前年比%)	0.5	0.6	-0.2	0.3	-1.1	1.5	3.5	0.8	1.1	1.0	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.8
総実労働時間(年間1人あたり 時間)	1,740	1,737	1,716	1,686	1,642	1,645	1,646	1,639	1,632	1,625	1,619	1,613	1,607	1,600	1,594	1,588
(前年比%)	-0.7	-0.2	-1.2	-1.8	-2.6	0.2	0.0	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
労働力率(%)	60.3	60.8	61.7	62.2	62.0	62.2	62.3	62.5	62.7	63.1	63.2	63.3	63.4	63.5	63.6	63.5
家計金融資産(兆円)	1,789	1,849	1,846	1,816	1,961	2,012	2,063	2,099	2,135	2,172	2,210	2,250	2,293	2,339	2,387	2,439
(対名目GDP比%)	328	333	332	326	366	367	362	364	366	368	369	369	369	370	371	372
対外資産(兆円)	988	1,016	1,035	1,116	1,118	1,129	1,148	1,182	1,215	1,242	1,269	1,295	1,314	1,330	1,343	1,355
(対名目GDP比%)	181	183	186	200	209	206	201	205	209	210	212	213	212	210	208	206
対外純資産(兆円)	336	334	349	373	368	376	389	413	436	454	473	491	505	516	524	533
(対名目GDP比%)	61.7	60.2	62.8	66.8	68.7	68.5	68.2	71.6	74.8	76.9	79.1	80.6	81.3	81.6	81.4	81.2

## 前提条件

年度(世界・海外経済成長率のみ暦年)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
世界経済成長率(購買力平価, 前年比%)	3.3	3.8	3.6	2.8	-3.1	5.8	4.5	3.5	3.2	3.0	2.7	3.0	2.9	2.8	2.7	2.5
米国(前年比%)	1.7	2.3	2.9	2.3	-3.4	5.5	3.6	2.6	1.8	1.7	1.4	2.0	1.8	1.7	1.7	1.6
ユーロ圏(前年比%)	1.8	2.8	1.8	1.6	-6.5	5.1	4.1	2.3	1.6	1.2	0.8	1.1	1.3	1.1	1.1	1.0
中国(前年比%)	6.8	6.9	6.7	6.0	2.2	8.1	5.4	5.0	4.9	4.8	4.7	5.0	4.6	4.4	4.2	4.1
原油価格(WTI、US\$/BBL)	47.9	53.7	62.8	54.9	42.3	71.5	68.8	71.5	74.2	75.6	77.2	81.5	84.8	87.1	88.8	90.0
(前年比%)	6.6	12.0	16.9	-12.6	-22.8	68.9	-3.7	3.9	3.9	1.8	2.1	5.6	4.1	2.7	1.9	1.3
総人口(100万人)	126.7	126.7	126.4	126.1	125.8	125.3	124.8	124.2	123.6	123.0	122.4	121.7	121.0	120.3	119.6	118.9
(前年比%)	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
15歳-64歳(100万人)	76.3	75.9	75.4	75.0	74.5	74.1	73.7	73.2	72.7	72.2	71.8	71.2	70.7	70.0	69.3	68.9
65歳以上(100万人)	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	37.0	37.2	37.0
65歳以上人口比率(%)	27.3	27.8	28.1	28.5	28.8	29.0	29.2	29.4	29.7	29.9	30.1	30.3	30.5	30.7	31.1	31.1
消費税率(%)	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	10.0	10.0	10.0
法人実効税率(%)	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	29.7	29.7	29.7

(注) 2020年度までは実績。2021年度(暦年)は一部見込み。

(出所) 大和総研作成

## 1. 今後 10 年の世界経済

橋本 政彦

### 1.1 世界経済見通しの概要

今回の中期予測で想定する世界経済の今後 10 年間（2022～31 年）の平均成長率は+3.1%である。予測期間を前半・後半に分けて見ると、前半 5 年間（2022～26 年）が平均+3.4%、後半 5 年間（2027～31 年）が平均+2.8%と予想する（**図表 1-1 左**）。

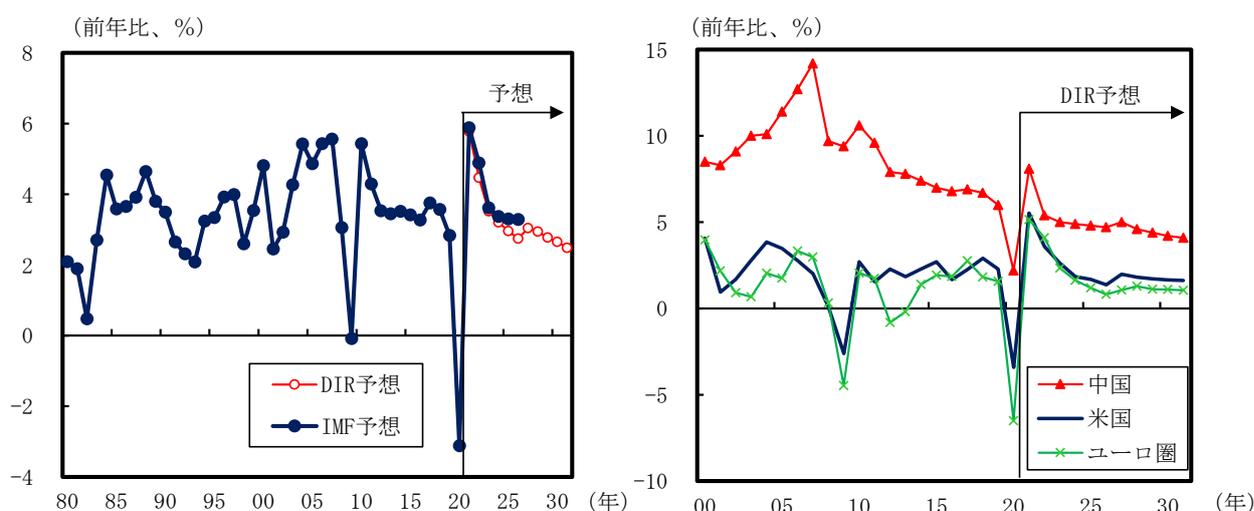
予測期間前半の成長率の高さの最大の要因は、コロナ禍による落ち込みからの回復過程が続くことで、2021 年からは減速しつつも 2022 年も高めの成長が続くことである。ワクチン接種の進展などを背景に、2021 年の世界経済は想定を上回るペースで正常化が進んだ。しかし、行動規制の影響を強く受けるサービス消費などは、依然として多くの地域でコロナ禍前に比べて低い水準にとどまっている。変異株の出現などにより新型コロナウイルスの感染収束は見通し難い状況が続いているが、ワクチン接種によって感染者の重症化リスクは低下しており、サービス消費の回復傾向は 2022 年も続くと想定する。新型コロナウイルスの感染拡大以降、世界中の多くの地域で財政による支援が実施されたことに加えて、サービスを中心に消費が抑制された結果、家計の貯蓄が大幅に積み上がっている。こうした過剰貯蓄を原資に、経済の再開が進む中で「リベンジ消費」は引き続き世界経済を押し上げる大きな原動力となると見込まれる。

もともと、こうした下振れからの反動局面は 2022 年にも一巡し、2023 年にはさらに成長率が鈍化することになる。これに加え、経済の回復が進む中で米国の FRB やユーロ圏の ECB は、予測期間の前半にも金融政策の正常化、利上げを実施すると想定される。このため、潜在成長率を上回る成長は長くは続かず、世界経済成長率は潜在成長率並みへと収れんしていくことになろう。また、人口増加ペースの鈍化などを背景に、先進国を中心に潜在成長率自体が世界的に低下していくとみられることから、それに沿う形で世界経済成長率は予測期間後半にかけて緩やかに鈍化していくと見込む。

世界のうち、米国、ユーロ圏、中国の 3 地域を個別に見ても、成長率の高さにこそ差はあるものの、将来に向けて徐々に成長率が鈍化していくという姿は共通している（**図表 1-1 右**）。米国経済は今後 10 年間で平均+2.0%、ユーロ圏経済は平均+1.6%、中国経済は平均+4.8%の成長を予想する。

なお、2021 年 10 月に公表された IMF の世界経済見通しによれば、2022～26 年の世界経済成長率は平均+3.7%であり、当社の予測は IMF の見通しに比べて保守的である。最大の違いは、当社では中国以外の新興国経済の先行きを IMF よりも慎重にみていることである。IMF の想定では、新興国経済は 2022 年以降、徐々に成長率が低下しつつも、その減速度合いは先進国に比べて緩やかなものになると予想されている。一方、当社の見通しでは、過去において新興国の景気は先進国の後追いであることが多かったという経験則に加えて、今後見込まれる先進国の金融政策の正常化が新興国経済にとっての逆風になるとの見方から、新興国の成長率も先進国と同様に鈍化していくと想定している。

図表 1-1：世界経済見通し（左）と米欧中経済見通し（右）



(注) IMF 予想は 2021 年 10 月時点。右図の中国は 2021 年まで実績値。  
 (出所) IMF、BEA、Eurostat、中国国家統計局より大和総研作成

## 1.2 先進国経済～コロナ禍以降の金融緩和は予測期間前半に正常化へ

### FRB は 2022 年、ECB は 2023 年に利上げを開始と想定

今回の予測では、米国、ユーロ圏において予測期間の前半に金融政策の正常化が開始されると想定した。具体的には、米国の FRB は 2022 年前半に利上げを開始し、利上げサイクルは 2024 年まで継続すると予想する。また、ユーロ圏の ECB に関しては、2023 年の利上げ開始を見込む（**図表 1-2 左**）。

米国の金融政策に関して、FRB は 2021 年 11 月の FOMC において量的緩和の縮小（テーパリング）、続く 12 月の FOMC ではそのペースを 2 倍へと加速させることを決定しており、既に金融緩和の縮小を開始している。FRB は次のステップとして、実質的なゼロ金利政策の解除、すなわち利上げを行うことになるが、そのための条件も既にほぼ達成されているとみられる。FRB が利上げ開始の条件として掲げているのは、①最大雇用、②2%を上回るインフレ、③2%を上回るインフレが当面の間続くとの見通し、の 3 点である。

インフレ率（条件②、③）に関しては、原油価格上昇に伴うエネルギーによる押し上げや、供給制約を背景とした自動車価格の高騰、家賃の上昇加速などを背景に、2021 年内の時点でこの条件を明確に達成していた。FRB が 2%のインフレ目標を設定する PCE 価格指数は、2021 年 3 月時点で前年比+2.5%と目標の 2%を上回った後も上昇幅が拡大し、2021 年 11 月時点では同+5.7%に達している（**図表 1-2 右**）。

一方、相対的に回復が遅れてきた労働市場（条件①）についても、2021 年末の時点でほぼ FRB が考える完全雇用に近い水準まで回復が進んだといえる。失業率は 2021 年 12 月には 3.9%と、FOMC 参加者による長期見通し（2021 年 12 月時点）の中央値である 4.0%を下回った（**図表 1-2 右**）。2021 年 12 月の FOMC では、2022 年に 3 回の利上げが適切であるとの FOMC 参加者による見

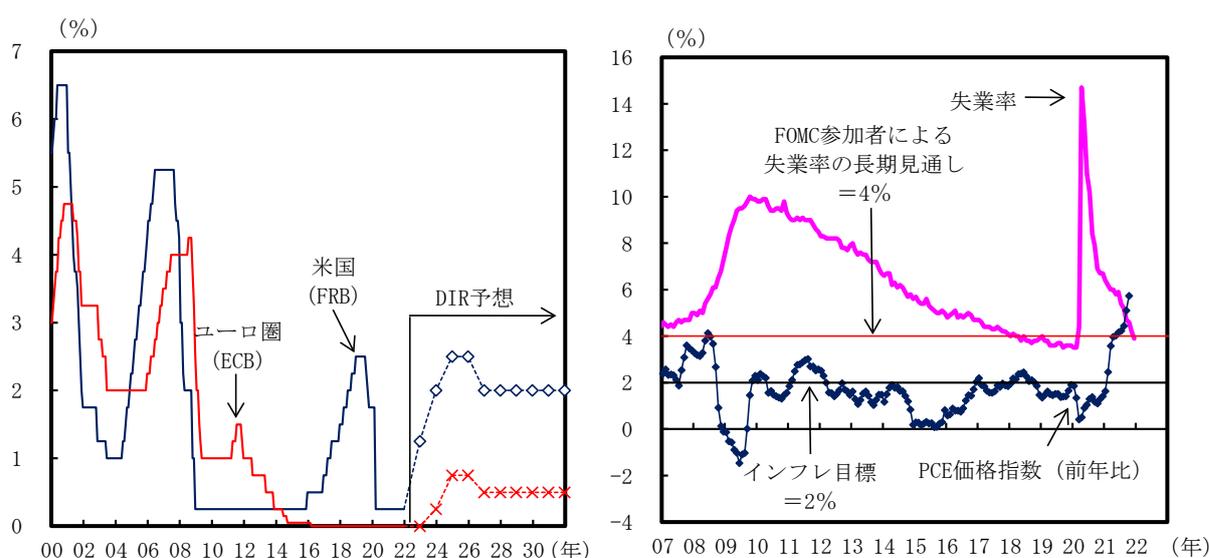
通しが示されていたが、その後に公表された経済統計などを受けて、FRB 高官からは早期の利上げ開始が適切との発言が相次いでいる。こうした状況を踏まえると、テーパリングの終了後（現状のペースでは 2022 年 3 月に終了）、速やかに利上げ実施に踏み切ると見込まれる。

一方、利上げサイクルの開始後の利上げペース、および利上げを終了する政策金利の水準については、おおむね前回の利上げ局面（2015 年 12 月～2018 年 12 月）と同様の姿を想定する。前回の利上げ局面と比べて、足元のインフレ率は大きく上振れしているため、一部の金融市場関係者の間などでは、早期に利上げを進めるべきとの機運が高まっている。しかし、エネルギーによる押し上げの剥落と供給制約の解消によってインフレ率が鈍化へと向かえば、利上げを急ぐべきとの見方は徐々に落ち着くことになろう。むしろ、利上げと同時にインフレ率が鈍化すれば、拙速な利上げが経済を過度に冷やすリスクが意識されやすくなるとみられる。

なお、金融政策の正常化におけるもう 1 つの大きな論点であるバランスシート縮小についても、政策金利の引き上げ開始にやや遅れる形で進められることになろう。テーパリングの加速が決定された 2021 年 12 月 FOMC の議事要旨によれば、利上げの開始からバランスシート縮小開始までの期間は、前回（2017 年 10 月バランスシート縮小開始）に比べて短期化する可能性が高いこと、またバランスシート縮小のペースに関しても、前回よりも速めるのが適切であるという見通しが明らかとなっている。

バランスシートをどこまで縮小させるかについては、金融機関の準備預金需要との見合いで決定されることになろうが、経済拡大による現金需要の拡大などを踏まえれば、過去に比べて大きくなるのが想定される。ただし、コロナ禍以降、急拡大したバランスシートサイズの大きさを考慮すれば、仮に前回よりも速いペースでバランスシート縮小を進めたとしても、適正なサイズに縮小するまでには数年単位での時間を要することになるだろう。

図表 1-2：米国・ユーロ圏の政策金利見通し（左）、米国の失業率とインフレ率（右）



(注) 左図の米国の政策金利は、2008 年 12 月以降レンジ上限。ECB の政策金利は主要リファイナンス・オペ金利。DIR 予想は暦年末値。右図の失業率の長期見通しは 2021 年 12 月時点。

(出所) FRB、ECB、BEA、BLS、Haver Analytics より大和総研作成

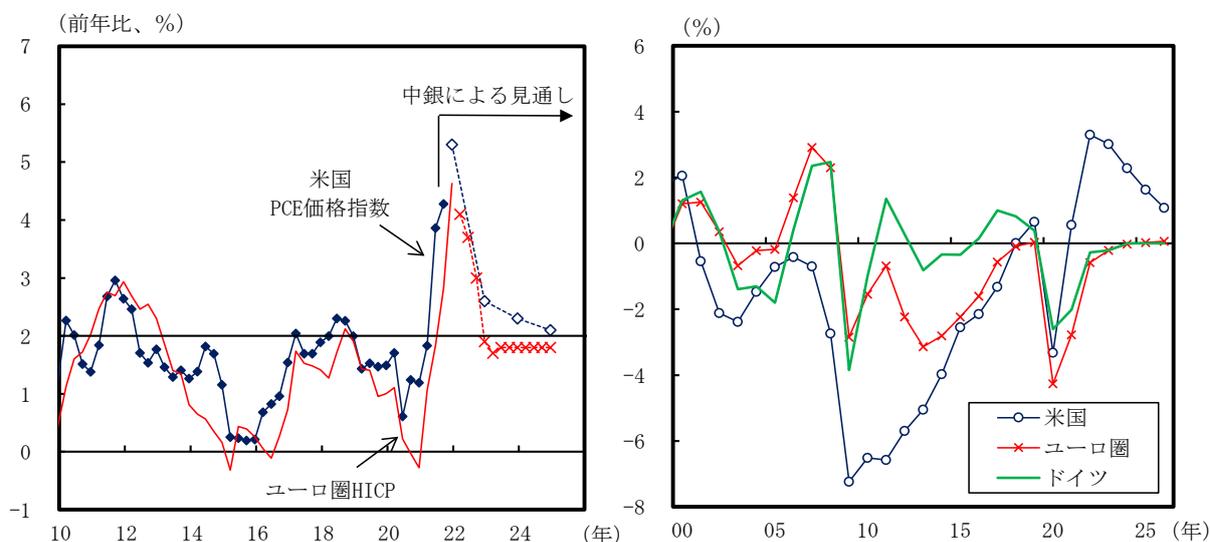
## 欧州では GDP ギャップ解消に数年の時間を要する

ユーロ圏でもインフレ率が高進する中、金融政策正常化に向けた機運が高まっている。足元までのインフレ率の推移を確認すると、米国と同様に 2021 年に急激に上昇率を高め、目標の 2% を大きく上回っている（**図表 1-3 左**）。しかし、ユーロ圏においては 2% 目標を上回る高いインフレ率は長期には続かないと見込まれ、ECB による利上げの開始は FRB に比べて遅れることになろう。

FRB、ECB が公表するインフレ率の見通しを見ると、いずれも 2021 年末をピークにして徐々に沈静化していくという見方は共通している。これは、米欧いずれにおいても、2021 年以降のインフレ率の急上昇には資源価格上昇によるエネルギーの押し上げが大きく寄与しており、その影響が 2022 年以降剥落していくためである。だが、FRB はインフレ率が鈍化しつつも 2024 年末まで目標の 2% を上回って推移すると見込む一方、ECB は 2022 年末に 2% を下回ると予想している。また、その後も 2% をやや下回る推移が続くと見込まれている。

こうした見方の違いの背景にあるのは、米国とユーロ圏における景気回復ペースの違いである。米国は 2021 年 4-6 月期の時点でコロナ禍以前の実質 GDP の水準を回復した一方、ユーロ圏は 2021 年 10-12 月期になってようやく同水準を回復したとみられ、米国に比べて幾分回復が遅れている。また、GDP ギャップに着目すると（**図表 1-3 右**）、米国の GDP ギャップは 2021 年の時点でプラス圏に転じており、2022 年にはさらにプラス幅を大きく拡大させ、2000 年以降で最大になると見込まれる。他方、ユーロ圏の GDP ギャップは 2021 年時点で依然としてマイナス圏にあり、マイナスのギャップが解消されるまでにはさらに数年を要する見込みである。すなわち、マクロの需給面から見たインフレ圧力はユーロ圏においてはさほど高まっておらず、ECB にとっては FRB のように早期の利上げによってインフレを積極的に抑え込む必要性は高くない。このため ECB は更なる景気回復を待った後、あくまで金融政策の正常化という文脈で利上げを開始すると予想する。

図表 1-3 : FRB・ECB によるインフレ率見通し（左）、IMF による米欧の GDP ギャップ見通し（右）



(注) 左図の FRB 見通しは FOMC 参加者の中央値、ECB 見通しはスタッフによる見通し。

(出所) BEA, Eurostat, FRB, ECB, IMF, Haver Analytics より大和総研作成

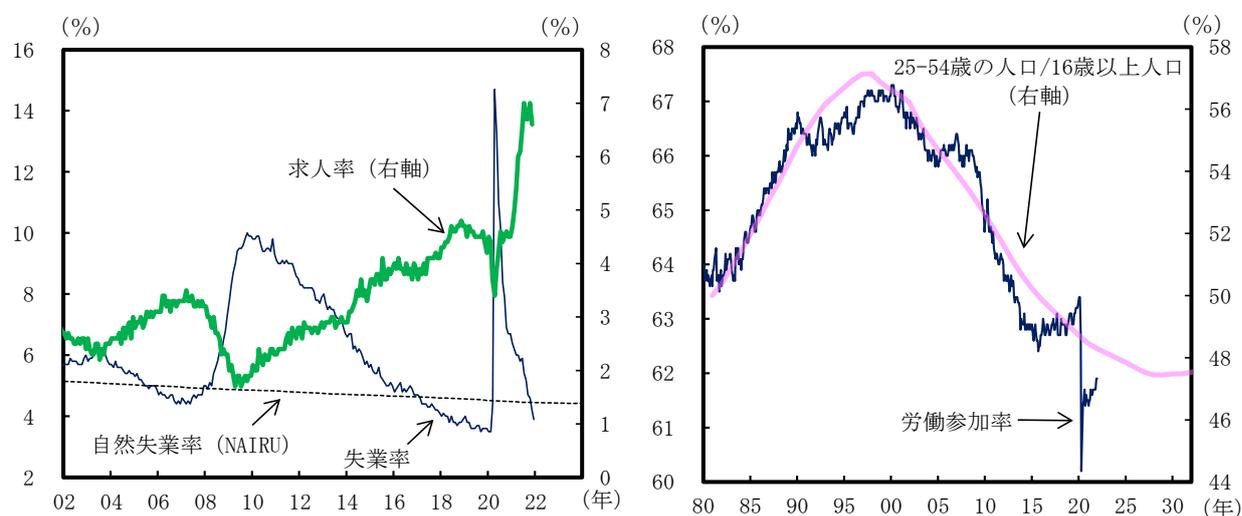
## 米国では労働力不足への対応が喫緊の課題に

前項で確認した米国における GDP ギャップの大幅なプラスは、米国における景気回復が十分に進んだことを示しているが、見方を変えれば供給能力の限界が近づきつつあるとも解釈できる。

事実、米国では既に供給力不足が成長のボトルネックとして顕在化している。とりわけ顕著なのは労働力不足の問題である。米国の失業率が FOMC 参加者による中期見通しを下回っていることは前述した通りであるが、CBO（議会予算局）が算出する自然失業率（NAIRU）との関係で見ても、失業率は 2021 年の時点で既にこれを下回っている（**図表 1-4 左**）。また、求人率（＝求人数/雇用者数）が 2000 年 12 月の統計開始以来、最高水準近辺で推移していることから、企業は必要な労働力を確保しづらくなっていることがうかがえる。各種サーベイによる企業のコメントや、FRB が公表するページブック（地区連銀景況報告）などの定性的な情報においても、人手不足が深刻化し、企業活動拡大の阻害要因となっていることが多く指摘されている。

足元での米国の労働力不足の一因としては、コロナ禍以降の労働参加率の急低下と、その回復の鈍さが指摘できる。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて、高齢者を中心に退職者が増加したことに加えて、子育て世代が育児などを理由に就業を諦めざるを得ないことなどが労働参加率を押し下げている。したがって、新型コロナウイルスの影響がなくなり、子育て世代などの労働市場への復帰が進めば、労働参加率が上昇し労働供給の増加が期待される。

**図表 1-4：米国の失業率と求人率（左）、米国の労働参加率とプライムエイジの人口（右）**



(出所) BLS、CBO、Census、Haver Analytics より大和総研作成

だが一方、労働参加率に関して、中長期的には人口要因が押し下げ圧力として作用すると見込まれる。米国センサス局の予測によれば、働き盛りのプライムエイジ（25～54歳）の人口が16歳以上人口に占める割合は、低下ペースを緩めつつも先行きも低下が続く（**図表 1-4 右**）<sup>1</sup>。つまり、仮にコロナ禍が収束したとしても、こうした人口要因を考慮すれば労働参加率が長期的

<sup>1</sup> 今回の予測期間（2022～31年）の終盤にかけては一時的に低下傾向に歯止めが掛かる見通しとなっているが、その後2030年代後半以降は再び低下傾向が続くと見込まれている。

に右肩上がりに上昇し続けていく姿は想定しづらい。16歳以上人口に占める割合は低下しつつも、プライムエイジの人口自体は将来にわたって増加が続くとみられることから、人口要因が経済成長率に対してマイナスに作用するわけではない。しかし、限られた労働力で需要の増加にいかに対応するか、すなわち労働生産性の向上をいかに進めていくかが、今後の米国経済の成長経路を大きく左右することになるだろう。労働生産性の向上は米国のみならず、全世界に共通した課題であるが、コロナ禍による落ち込みからの回復ペースが速かったからこそ、米国では早期の対応を迫られることになる。

### 1.3 新興国経済～利上げ、サプライチェーン再構築が逆風に

#### 先進国の利上げは新興国への資金流入を抑制する要因に

前節で言及した米国、ユーロ圏における金融引き締め・利上げは、一義的には当該地域の経済を減速させる要因となる。しかし、先進国における利上げは、新興国の成長の源泉の1つである先進国から新興国へのマネーフローを変化させ、新興国経済にも大きな影響を及ぼす可能性があることは、今後の世界経済を考える上での重要なポイントとして指摘できよう。

**図表 1-5 左**は、新興国への資金流出入、および米国の政策金利、長期金利の推移を見たものである。これを見ると、2015年の「チャイナ・ショック」や、2020年の「コロナショック」によって世界経済・金融市場が大きく動揺した時期において、新興国からの資金流出が発生していることが分かる。しかし、そうしたショックが発生した時期以外では、米国の長期金利が上昇する局面において、新興国への資金流入が減少する傾向が確認できる。具体的には2013年の当時のバーナンキ FRB 議長による金融緩和縮小に関する発言をきっかけとした「テーパー・タントラム」の時期や、2015年12月以降のFRBによる利上げ局面がこれに該当する。

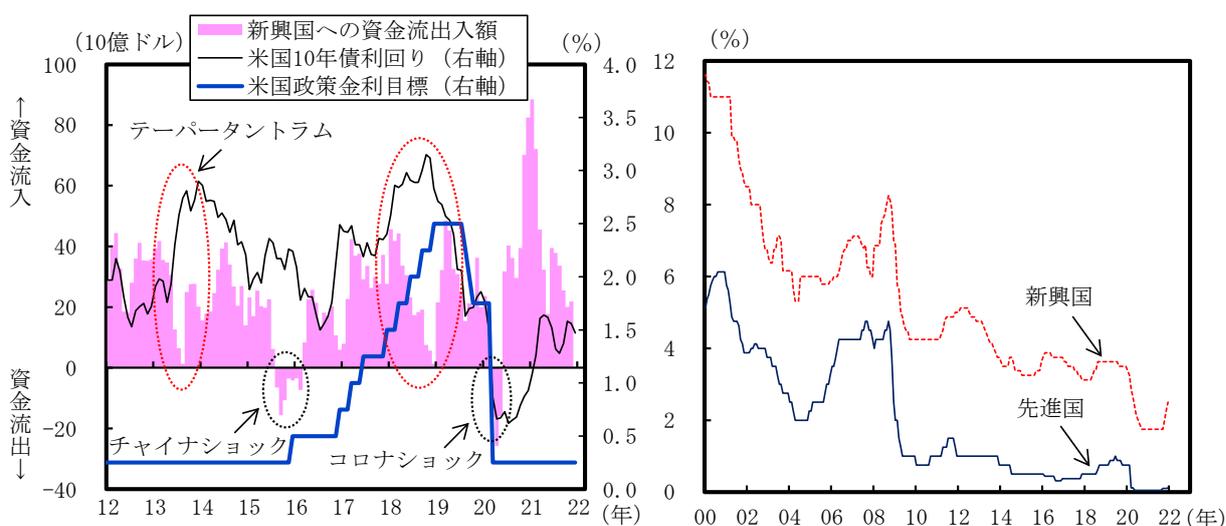
米国長期金利の急騰は、当然ながら米国経済に与える影響が小さくない。このためFRBは今後の金融引き締めに際しては、テーパー・タントラムの再来を避けるべく、金融市場とのコミュニケーションを図りつつ、慎重に進めることになるだろう。テーパー・タントラムのような、世界的な金融市場の混乱につながる米国長期金利の急騰が起こる可能性は必ずしも高くはないと思われる。しかしながら、米国における当面の利上げサイクルは既定路線であり、これに伴い長期金利も上昇していく公算が大きい。そうした中においては、新興国からの資金流出が意識されやすい環境が数年単位で継続すると見込まれる。

実際に新興国からの資金流出が発生することになれば、新興国の成長を阻害し、また、その度合いによっては、単なる景気悪化にとどまらず、デフォルト懸念の高まりや債務危機を引き起こす可能性がある。また、新興国からの資金流出は為替の減価を招き、外貨建て対外債務の返済能力の低下につながるのみならず、輸入インフレを招く一因となる。このため、多くの新興国は資金流出を未然に防止するための対応、すなわち先進国、特に米国と歩調を合わせる形で利上げを余儀なくされる可能性が高い。

実際、過去の先進国と新興国の政策金利の推移を確認すると（**図表 1-5 右**）、両者の水準には

大きな開きがあるものの、変動の大まかな傾向は一致している。背景には、先進国、新興国間での景気やインフレ動向の連動性もあるとみられるが、これに加えて、先進国の利上げ局面における新興国による通貨防衛も両者の連動性には大きく影響しているとみられる。足元ではインフレへの対応から既に利上げ路線に転じた新興国も少なくないが、先進国における金融政策正常化・利上げが数年にわたって続く中、多くの新興国では先行きも政策金利の引き上げを強いられる可能性が高い。通貨防衛を目的とした新興国での利上げ局面では、資金流出による危機の発生を防ぐことが優先され、国内経済への悪影響が二の次になる可能性があることには警戒が必要である。

図表 1-5：米国金利と新興国への資金流出入（左）、先進国と新興国の政策金利（右）



(注) 左図の資金流出入額は3ヵ月移動平均値。政策金利目標はレンジ上限。右図の先進国は11地域/中央銀行、新興国は30地域/中央銀行の政策金利の中央値。

(出所) FRB、IIF/Haver Analytics、各国中央銀行、Haver Analytics より大和総研作成

### ヒートマップでみた主要新興国の状況

もともと、FRB や ECB の利上げをきっかけにグローバルマネーフローが変調をきたすとしても、全ての新興国が一様に影響を受けるわけではない。経済の基礎的条件（ファンダメンタルズ）や財政状況、債務構造などにそれぞれ特徴があるからだ。そこで、資金流出の起こりやすさやその対応力、経済混乱や債務不履行への陥りやすさなどに注目し、複数の指標を用いて新興国の脆弱性について評価したものが図表 1-6 である。分析の対象とした新興国は、過去に激しい資金流出に見舞われた国、G20 に属する経済規模の比較的大きい国（資本規制の厳しい中国を除く）、多額のドル建て債務を持つ国などの 13 カ国である<sup>2</sup>。

これらの指標のうち、インフレ率、経常収支、財政収支、政府債務残高対 GDP 比は、外国人投資家が投資先として新興国を選別する際に着目する指標であり、これらが脆弱な新興国では資金が引き揚げられやすいことが知られている。また、政府債務外国人保有比率が高いほど海外

<sup>2</sup> アルゼンチン、インド、インドネシア、サウジアラビア、タイ、チリ、トルコ、フィリピン、ブラジル、マレーシア、南アフリカ、メキシコ、ロシア（50音順）。

資金に債務を依存しており、その分資金流出のリスクも大きくなる。

外貨準備高対短期対外債務は資金流出への耐久力を示している。資金流出時には外貨建て債務のロールオーバー（同額の借入を継続することで事実上の借入期間の延長を行うこと）が困難になり返済を迫られることが多いが、十分な量の外貨準備を保有していれば対応可能で、直ちに債務不履行に陥ることはない。

ドル建て債務対 GDP 比は、米金利上昇で利払い費が増加したり、資金流出で本国通貨が下落した場合に実質的な債務が増加したりするリスクを表している。なお、民間債務残高対 GDP 比は信用力の高さも示しているため、必ずしもこの値が高いことが経済の不健全性を示すわけではないが、資金流出等で経済が不安定化すれば多額の債務を抱える企業・家計ほど悪影響を受けやすいことは想像に難くない。

図表 1-6：グローバルマネーフローの変調に関する新興国のリスク

評価指標 国名	経済財政			債務状況			マーケットリスク		
	見 通し イン フレ 率 (%)	見 通し 対 GDP 比 経 常 収 支 (%)	見 通し 対 GDP 比 財 政 収 支 (%)	対 GDP 比 政 府 債 務 残 高 (%)	対 GDP 比 民 間 債 務 残 高 (%)	対 ドル 建 て 債 務 対 GDP 比 (%)	利 回 り 指 数 対 米 国 (bp)	外 国 人 保 有 政 府 債 務 比 率 (%)	外 貨 準 備 高 対 短 期 対 外 債 務 (倍)
ロシア	4.8	4.4	0.0	17.9	86.2	8.8	161.1	22.6	7.3
サウジアラビア	2.2	3.8	-1.8	29.7	60.1	19.6	138.0	31.4	6.8
タイ	1.3	2.1	-3.4	58.0	54.9			12.7	3.0
マレーシア	2.0	3.7	-4.1	70.7	70.6	12.5	121.5	24.1	1.0
フィリピン	3.0	-1.8	-6.2	59.1	32.8		107.9	27.4	4.5
インド	4.9	-1.4	-9.7	90.6	52.9	4.3	142.7	4.5	4.2
インドネシア	2.8	-1.0	-4.8	41.4	21.8	17.2	173.0	47.8	2.7
ブラジル	5.3	-1.7	-7.4	90.6	54.0	10.5	285.9	11.7	4.9
メキシコ	3.8	-0.3	-3.5	59.8	25.2	25.0	361.9	38.2	3.4
南アフリカ	4.5	-0.9	-7.0	68.8	35.8	9.8	345.4	32.7	1.7
チリ	4.4	-2.2	-1.6	34.4	108.0	37.2	138.3	29.2	2.4
トルコ	15.4	-1.6	-5.6	37.8	66.4	24.4	474.5	29.1	0.7
アルゼンチン	51.2	0.8	1.3	85.2	14.0	20.2	1,566.9	50.5	0.6

(注1) インフレ率、経常収支対 GDP 比、財政収支対 GDP 比は IMF の WEO (2021 年 10 月) による 2022 年の予測。ただしアルゼンチンのインフレ率は予測が未公表のため 2021 年 11 月の実績値。政府債務残高対 GDP 比は 2021 年末。民間債務残高対 GDP 比と外貨準備残高対短期対外債務は 2021 年 9 月末。ドル建て債務対 GDP 比は 2021 年 6 月末。利回り指数対米国は 2021 年 8 月。政府債務外国人保有比率は 2020 年末(サウジアラビアは 2019 年末)。

(注2) 民間債務残高は非金融部門の値。

(注3) 利回り指数対米国(bp)は J. P. Morgan による新興国のドル建て政府債の利回りを指数化したもの(Emerging Markets Bond Index, EMBI)と米国債の利回りの差。

(注4) アルゼンチンの外貨準備高には「金」を含む。

(注5) 色が濃いほど当該項目でのリスクが高いことを示す。グレーアウトしている項目はデータなし。

(出所) IMF、BIS、J.P.Morgan/Haver Analytics、IIF/Haver Analytics より大和総研作成

この 13 カ国を指標ごとにヒートマップ化し、リスクが高い国(マスの色の濃い指標が多い国)を表の下方に位置付けた結果、上位にはタイ、マレーシア、フィリピンなどのアジア諸国が目立つ<sup>3</sup>。1997 年のアジア通貨危機後、経常収支の改善努力や外貨準備の積み上げなどの取り組みにより、これらの国々は米金利上昇とマネーフローの変化に対し一定の耐性が備わっていると考

<sup>3</sup> 各国の順位付けに当たっては、指標ごとの偏差値の単純平均が低い国を高リスクの国とみなしている。

えられる。ただし、アジア諸国の中でもインドネシアはドル建て債務 GDP 比が高く、政府債務外国人保有比率も突出しているため、注意しておく必要がある。

一方、表の下位にはアルゼンチンやトルコ、南アフリカなど、以前よりリスクが高いと考えられていた国のほか、中南米では比較的健全とみなされてきたチリも位置している。チリはドル建て債務が多く外貨準備が少ないため、米金利上昇の悪影響を受けやすいとみられる。

### サプライチェーンの国内回帰は新興国のキャッチアップを遅らせる要因に

ここまで、米国やユーロ圏などの先進国における利上げが新興国経済にとってのリスク要因となり得ることをみてきた。一方、実体経済面では世界的なサプライチェーンの再構築の動きが新興国経済に大きな影響を与える可能性がある点を指摘したい。

新型コロナウイルスの感染拡大以降、世界的にサプライチェーンの再構築への関心が高まっている。感染拡大による世界各地での行動規制は、グローバルに展開されたサプライチェーンを通じて他国に伝播し、たびたび供給不足の問題を引き起こしてきた。各国政府や企業は有事への備えとして、サプライチェーンを分散する必要性の大きさを認識しつつある。

だが一方、これまでのところサプライチェーンの再構築、分散化は進展していない。世界の貿易の現状を確認すると（**図表 1-7 左**）、多くの地域の輸出金額がおおむねコロナ禍前と同程度まで回復する中、中国の輸出はコロナ禍前を大きく上回り、世界の輸出における中国のシェアは過去最高水準を更新している。すなわち、コロナ禍以降、世界経済は「世界の工場」である中国製造業への依存度を一層高めている。

こうした中国への依存度上昇の背景には、コロナ禍によって需要が増加した品目、例えば、医療用品や電子機器などに関して、もともと中国製造業が他国に対して競争力を有していたという事情がある。加えて、多くの地域が感染拡大による操業停止や、サプライチェーンの混乱などに起因した生産のボトルネックによって輸出を増加させづらい中、感染の抑え込みに成功した中国では新型コロナウイルスが供給面での制約とならなかったことが輸出の大幅な増加につながったと考えられる。

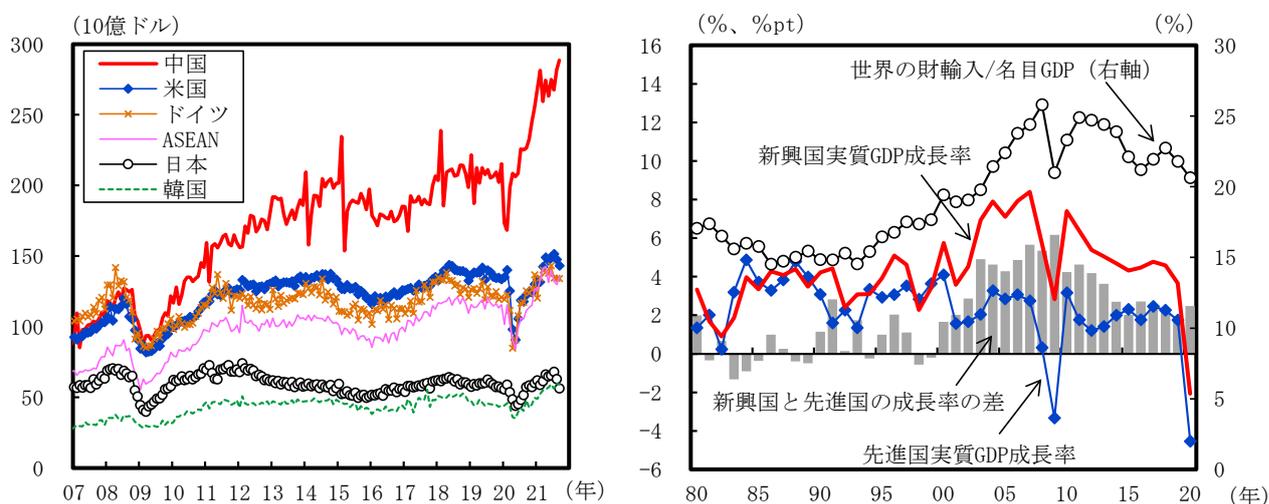
つまり、世界的な感染拡大が収束し、供給面でのボトルネックが解消されれば、コロナ禍以降、大きく高まった中国への依存度は、再び低下へと向かうと想定される。また、新型コロナウイルス感染拡大による不確実性の高まりは、世界的に投資を手控える一因になっているとみられ、こうした不確実性が払拭されれば、企業によるサプライチェーンの見直しも本格化することになるだろう。

ただし、今後のサプライチェーンの再構築の議論においては、とりわけ先進国で域内回帰を目指す動きが強まる可能性がある。コロナ禍以降のサプライチェーンの混乱を受けて、単純な製造コストの安さだけでなく、供給の安定性に対する優先順位が以前より高まっている。また、足元のサプライチェーンの目詰まりにおいては、単なる生産能力のみならず、輸送能力の不足なども問題となっており、そうしたリスクを回避するため、地理的に近い国内からの調達志向

される可能性があるだろう。さらに、近年の米中対立の激化などを受け、とりわけハイテク部門においては技術や知識が海外へと流出することへの危機意識の高まっていることも、国内回帰を一層後押しする要因となると考えられる。

過去、世界貿易と世界経済の関係を見ると、経済に占める世界貿易の規模が拡大する局面においては、新興国経済の成長率が先進国よりも高まる傾向があった（図表 1-7 右）。これは、グローバル化が進展し、新興国が先進国主導のサプライチェーンに取り込まれる過程においては、先進国から新興国に向けた投資や技術移転が新興国のキャッチアップを速めたためである。しかし、こうした世界的な貿易、サプライチェーンの拡大は、2000 年代半ばには既にピークアウトしている。今後見込まれるサプライチェーンの再構築において、先進国の国内回帰が一層進むことになれば、それは世界貿易の縮小につながり、新興国の先進国に対するキャッチアップを遅らせることになるだろう。

図表 1-7：主要国・地域の財輸出（左）、先進国・新興国の成長率格差と世界貿易（右）



(注) 左図は大和総研による季節調整値。  
(出所) IMF、Haver Analytics より大和総研作成

### 中国経済は消費主導への転換、デレバレッジで趨勢的に成長率が低下

中国についても、5年に一度、共産党大会が開催される年（2022年と2027年）に成長率がやや上振れすると予想しつつも、予測期間を通じて趨勢的に成長率はスローダウンしていくとみている。もっとも、中国は資本規制が厳しく、海外の金融政策動向の影響を受けづらい。中国は他の新興国とはやや事情が異なり、国内の政策動向を反映して経済が減速していくと想定される。

中国の成長率が低下していく最大の理由は、中国政府が過度な投資依存からの脱却、および個人消費主体の安定成長への移行を目指していることである。2020年10月の中国共産党第19期中央委員会第5回全体会議（5中全会）では、「国内大循環を主体に、国内国際双循環を促進する」とのフレーズが用いられ、外需の重要性に対する認識も示されつつ、内需成長へのシフトが改めて強調された。さらに2035年までの長期目標の基本方針では、1人あたりGDPが中等先進

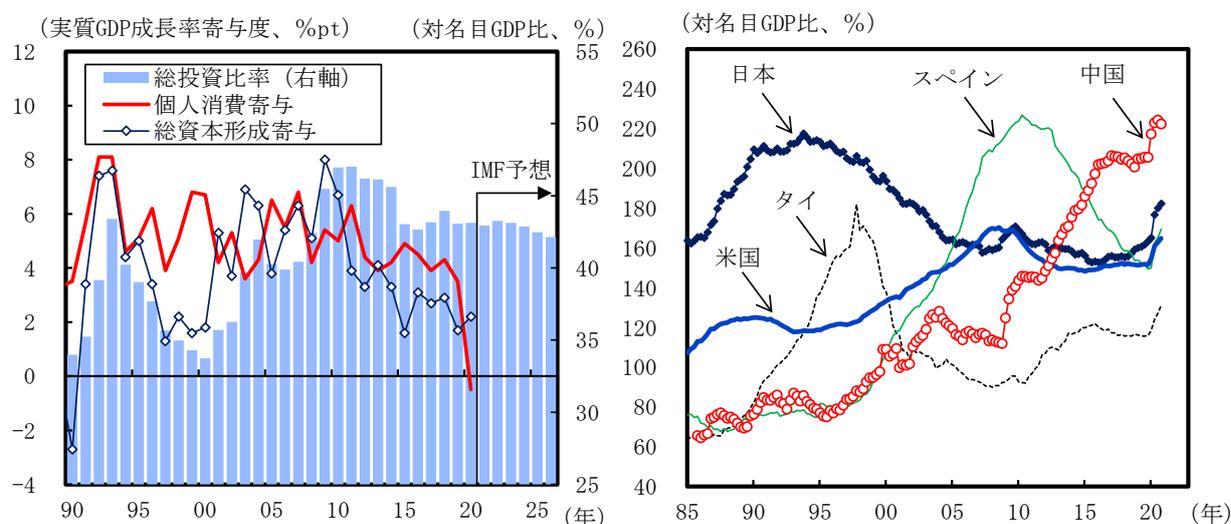
国のレベルに達することが目標として掲げられ、中間所得層の拡大に言及されたことから、中国政府が中長期的な成長において家計部門、個人消費の増加を重視していることがうかがえる。**図表 1-8 左**で示した通り、名目 GDP に占める投資の比率は、振れを伴いつつも 2009 年をピークに既に低下傾向にあるが、先行きも政策的にさらに引き下げられると見込まれる。

また、中国経済の減速が予想される 2 点目の理由は、中国政府によるデレバレッジ（債務比率の引き下げ）が見込まれることである。中国における過剰債務は以前から問題視されており、実際、コロナ禍の直前においては政策的にデレバレッジが進められていた。しかし、コロナ禍以降の危機対応によって債務比率は再膨張し、中国の民間非金融部門の債務残高対 GDP 比は、かつてバブル崩壊を経験した国々と比べても高い状態にある（**図表 1-8 右**）。バブルの崩壊を未然に防ぐために、デレバレッジを進める必要性が高まっている。

もっとも、中国に関しては、中期的に成長率の低下が見込まれる一方で、大幅に下振れする可能性も低いだろう。2021 年 3 月に発表された 2021～25 年の第 14 次 5 年計画においては、今後 5 年間の実質 GDP 成長率は「合理的な範囲を維持する」とされ、成長率に関して明確な数値目標は設定されなかった。しかし、2020 年 10 月の 5 中全会で習近平総書記は「2035 年までに GDP や 1 人あたり収入を（2020 年の）2 倍にすることは完全に可能」と発言しており、これが中国経済の中期的な成長のベースラインとなろう。

この目標を達成するためには、2021 年から 2035 年まで、年率+4.7%の成長が必要となる。2021 年の実績が前年比+8.1%となり、2022 年も共産党大会が実施されることで高めの成長（同+5.4%と予想）が見込まれることを踏まえれば、当初 5 年間の平均では、年率+4.7%を上回る成長が達成される可能性が高い。その結果として、目標達成のために必要な成長率は後半には低下するとみられ、成長目標達成と、上述した消費主導への転換、デレバレッジを両にらみの中で、成長率は低下傾向を辿ると予想する。

**図表 1-8：中国の成長率内訳と総投資比率（左）、民間非金融部門の債務残高（右）**



(注) 左図の総投資比率 (%) = 投資/名目 GDP

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

## 2. 今後 10 年の日本経済と財政

神田 慶司・久後 翔太郎・鈴木 雄大郎・永井寛之

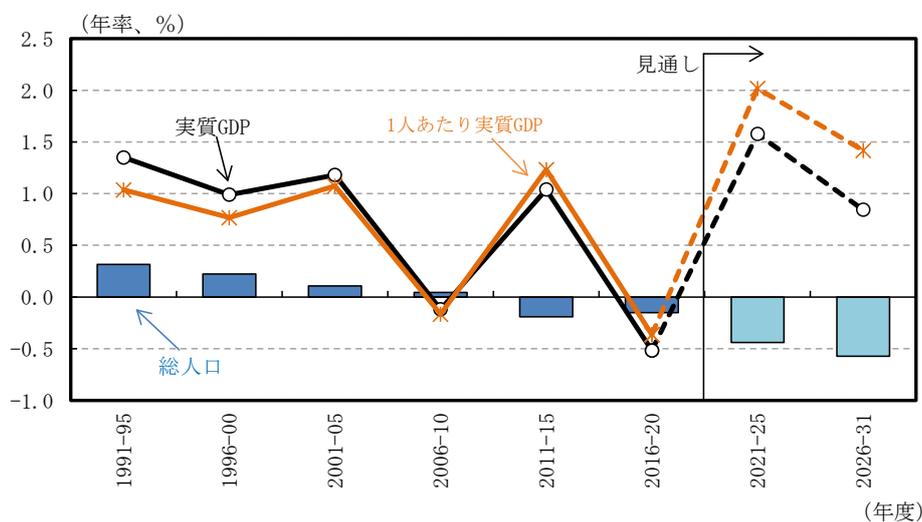
### 2.1 日本経済の中期見通しの概要と諸前提

#### 2022～31 年度の実質 GDP 成長率は年率+1.0%の見込み

**第1章**で示した世界経済の中期見通しの下、日本経済はどのような姿が見込まれるだろうか。日本の実質 GDP 成長率見通しは当社のマクロモデルで作成したものであり、**図表 2-1**のような推移が見込まれる（マクロモデルについては**第5章**を参照）。今後 10 年（2022～31 年度）の成長率見通しは年率+1.0%であるが、約 1 年前に公表した前回予測では、2021～30 年度において同+1.4%と見込んでいた。

下方修正の主因は、コロナショックの反動で高い伸び率を記録する見込みである 2021 年度が対象期間から外れたことにあるが、2022 年度、2023 年度の成長率に関しても足元の実勢を踏まえて予測値を修正した。2022 年度は堅調な内外需を背景に前回見通しと比べ、消費や設備投資、輸出が高まり、2023 年度は前年度に高い伸び率が見込まれることを受け、消費を中心に伸び率が低下した。見通し期間の後半（2027-2031 年度）の実質 GDP 成長率は前回予測と同程度であり、中長期的な成長トレンドの見方に大きな変更はない。

図表 2-1：日本の経済成長率見通し



(注) 総人口の見通しは国立社会保障・人口問題研究所の将来推計（出生中位（死亡中位）推計）を利用。  
 (出所) 内閣府、総務省、国立社会保障・人口問題研究所統計より大和総研作成

新型コロナウイルス感染症は予測期間の前半に収束に向かうと想定している。同期間の実質 GDP 成長率は緩和的な財政・金融政策の下、経済活動の正常化が進むことで潜在成長率を上回る年率+1.2%の見込みである。一方、予測期間の後半ではこうした押し上げ要因の剥落に加え、人口減少の影響が強まることで実質 GDP 成長率は同+0.9%に低下する（**図表 2-1**）。総人口は 10

年以上前に減少局面に入り、2021年12月の速報値で前年比▲0.5%程度であった。本予測では国立社会保障・人口問題研究所の将来推計（出生中位（死亡中位）推計）を利用しているが、総人口は2031年で同▲0.6%程度まで減少率が拡大すると見込まれている。

## 内閣府中長期試算とマクロ前提の比較

当社の経済見通しの特徴を明確にするため、2022年1月14日公表の内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（以下、「内閣府中長期試算」と）との比較を図表2-2で示した。内閣府中長期試算は経済財政諮問会議が審議する際の参考資料としておおむね半年ごとに作成されており、一定の前提の下、先行き10年の経済や財政の姿が示されている。

内閣府中長期試算では「成長実現ケース」「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。成長実現ケースとは、「科学技術立国の実現」や働く人への分配機能の強化等、岸田文雄政権における重点政策の推進が消費や投資を喚起することで、経済成長率が2020年代前半に実質2%程度、名目3%程度を上回る水準へと高まり、CPI上昇率が2025年度以降2%程度で推移するシナリオである。一方、ベースラインケースは経済が足元の潜在成長率並みで将来にわたって推移し、中長期的な経済成長率は実質1%程度、名目1%台前半程度、CPI上昇率は0.7%程度となる見通しである。

図表 2-2：内閣府中長期試算との比較

		大和総研	内閣府中長期試算（2022年1月14日）	
			ベースラインケース	成長実現ケース
GDP	実質	年率1.0% (2022～31年度)	年率1.3% (2022～31年度)	年率2.1% (2022～31年度)
	名目	年率1.8% (2022～31年度)	年率1.5% (2022～31年度)	年率3.3% (2022～31年度)
労働力	労働参加率	労働政策研究・研修機構「労働力需給の推計」(2019年3月)における「 <b>経済成長と労働参加が進むケース</b> 」の年齢階級別労働参加率の見通しを <b>5年前倒し</b> で達成	左記の「 <b>経済成長と労働参加が一定程度進むケース</b> 」の労働力需給推計を踏まえ推移	左記の「 <b>経済成長と労働参加が進むケース</b> 」の労働力需給推計を踏まえ推移
生産性	TFP上昇率	足元の水準から <b>0.6%程度</b> まで上昇	将来にわたって <b>0.7%程度</b> で推移	足元の水準から <b>1.3%程度</b> まで上昇
物価	CPI上昇率	年率0.9% (2022～31年度)	年率0.7% (2022～31年度)	年率1.8% (2022～31年度)
長期金利	10年国債利回り	2028年度から徐々に上昇し、 <b>2031年度には1.1%に</b>	2025年度から徐々に上昇し、 <b>2029年度に名目GDP成長率を上回る</b>	2025年度から徐々に上昇し、 <b>2030年度には3.0%に</b>

(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（2022年1月14日）、各種統計より大和総研作成

当社の実質 GDP 成長率見通しは内閣府の両ケースを下回る。経済成長率見通しの違いを供給サイドから整理すると、労働力について当社では、労働参加率<sup>4</sup>を成長実現ケースより高めに想定している（**図表 2-2**）。雇用者 1 人あたり労働時間については予測期間の前半に更なる減少を見込んでいるものの、テレワークの普及による女性の労働時間の増加や副業・兼業の拡大などにより、予測期間の後半では緩やかな増加に転じると想定している。

当社では両ケースよりも低い全要素生産性（Total Factor Productivity、TFP）の上昇を見込んでいる。TFP とは、労働力や資本の増加によらない経済成長要因であり、TFP の上昇には技術進歩のほか、生産体制の効率化、付加価値の高い部門への経営資源の重点化、ブランディングなど、企業の幅広い取り組みが寄与する。そのため TFP の先行きはかなりの幅を持つ必要がある。

成長実現ケースでは、TFP 上昇率が足元の 0.4%程度から 1.3%程度まで高まり、ベースラインケースでも 0.7%程度まで高まると見込まれている。もっとも、2012 年 12 月の第 2 次安倍晋三政権発足後、貿易自由化や働き方改革、コーポレート・ガバナンスの強化など幅広い分野で成長戦略が進められたが、TFP 上昇率は当初の期待通りに高まらなかった。2013 年 8 月に公表された内閣府中長期試算では、高成長シナリオにおいて TFP 上昇率が「2020 年代初頭にかけて 1.8%程度」まで上昇すると想定されていた。

コロナショックは図らずも社会全体のデジタル化を加速させた。菅義偉前政権は行政のデジタル化や 2050 年までのカーボンニュートラルの実現を掲げた。岸田政権はこれらの方針を踏襲しつつ、「新しい資本主義」の実現に向けて人的資本の充実を目指している。ただし、長期にわたり伸び悩んできた TFP 上昇率を予測期間中に大きく引き上げることは容易ではない。そのため当社では、生産性向上のペースについて内閣府中長期試算よりも保守的に見込んでおり、予測期間中の TFP 上昇率は足元の水準から 0.6%程度まで高まると想定している。

### 予測期間の前半では民需を中心に力強い回復が見込まれる

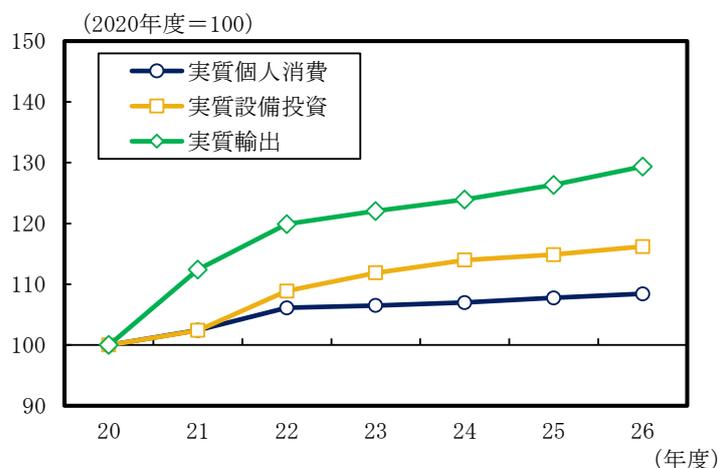
需要項目別に見ると、予測期間の前半では経済活動が正常化に向かう中で、家計や企業のマインドの改善や世界経済成長率の高い伸びを受け、個人消費や輸出、設備投資を中心に力強く回復しよう（**図表 2-3**）。

個人消費は予測期間の前半で年率+1.1%、後半で同+0.7%と見込んでいる。予測期間前半は感染拡大によって抑制されていた旅行や娯楽関連などのサービス消費が個人消費をけん引すると見込んでいる。1 人あたり 10 万円の特別定額給付金等の支給やコロナ禍での消費の抑制によって急速に積み上がった家計貯蓄の一部が取り崩されることにより、短期的には本予測を上回る経済成長を実現し得る。予測期間の後半は、人口減少のペースが加速することから消費の伸びも鈍化すると見込むが、労働需給の逼迫が実質賃金の上昇をもたらすことで個人消費の下押

<sup>4</sup> 労働参加率は 15 歳以上人口に占める労働力人口の割合。労働力人口とは、15 歳以上人口のうち、就業者と完全失業者を合わせた人口（働く意思のある者）。

し圧力を一部緩和するとみている。

図表 2-3：消費・設備投資・輸出の見通し



(出所) 内閣府統計より大和総研作成

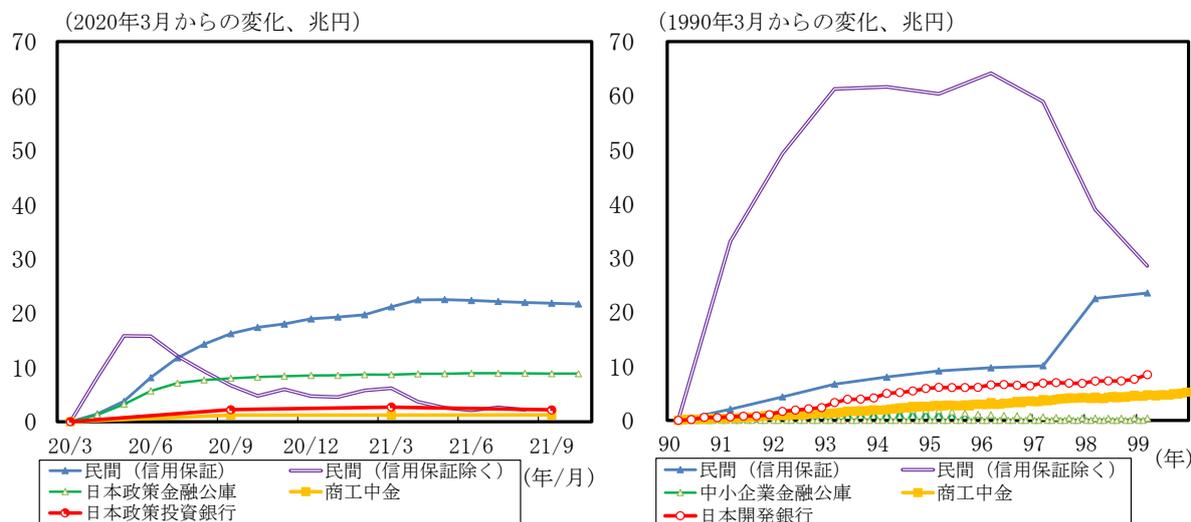
輸出は予測期間の前半で年率+2.8%、後半で同+2.9%の見込みである。世界経済成長率はコロナショックからの回復過程で前半は同+3%半ば程度の成長を実現するとみられることから、財の輸出は堅調に推移しよう。加えて、感染拡大によって2020年春に消失したインバウンド消費額（2019年で5兆円弱）の回復に伴い、現在は低迷しているサービス輸出が力強く回復することが見込まれる。予測期間後半については、米国およびユーロ圏で金融緩和の実施が見込まれる2027年に同国・地域の成長率が加速すると予想しており、日本からの輸出も増加するとみている。ただし、その後は海外経済が調整局面に入ることに伴い、輸出のプラス幅は徐々に縮小する見込みだ。

2019年度から2年連続で減少した設備投資は、予測期間の前半で年率+2.6%、後半で同+1.1%と予想している。経済活動の正常化が進むと想定している予測期間の前半には売上高の回復が続くとみられ、企業収益の改善も見込まれる。設備稼働率はおおむね感染拡大前の水準まで既に回復しており、旺盛な国内外の需要を背景に能力増強投資の増加が見込まれよう。また、先行き不透明感の強さから先送りされていた投資も、感染収束に伴い一定程度発現するとみている。予測期間の後半には、積み上がった資本ストックの調整局面を迎えることから、設備投資の伸び率は鈍化すると見込んでいる。他方、感染拡大前から底堅く推移してきたデジタル化や省力化・省人化関連のソフトウェア投資は引き続き拡大するだろう。さらには、カーボンニュートラル達成に向けた投資も長期にわたって発現しよう。

ポストコロナを見据えると、非製造業を中心に急増した過剰債務がリスクとして挙げられる。**図表 2-4** は1990年代と感染拡大後の2つの時期について、貸出金残高を貸出元別に示している。資産バブルが崩壊した1990年以降、急増したのは信用保証を除く民間融資だった。これに対して感染拡大後は信用保証付きの融資が増加しており、主として公的金融機関が企業に資金を供給してきた。このため、1990年代から2000年代前半に経験したような大規模なバランスシート調整が引き起こされる可能性は低いとみられる。

他方、退出すべき企業が市場に残存し、新規企業の市場参入が進みにくくなる結果、産業の新陳代謝の低下を通じて企業活動が停滞する恐れがある。さらに、過剰債務の不履行が増えると、公的金融機関への損失補填という形で国民負担が増加するだろう。

図表 2-4：貸出元別の貸出金残高（左：2020年3月以降、右：1990年3月～1999年12月）



（出所）日本銀行、商工中金、日本政策金融公庫、全国信用組合中央協会、信金中央金庫 地域・中小企業研究所、全国信用保証協会連合会、日本政策投資銀行より大和総研作成

## 公需は国土強靱化や社会保障費の増加を背景に予測期間を通じて拡大する見込み

公需は予測期間を通じて堅調に推移するだろう。このうち政府消費は予測期間の前半で年率+0.1%、後半で同+1.1%と見込まれる。感染拡大が落ち着き、コロナ関連の歳出が大幅に減少することで予測期間の前半は低い伸び率となるものの、社会保障給付費（このうち公費負担分）の増加が政府消費を継続的に押し上げるとみられる。

公共投資は予測期間の前半で年率+2.2%、後半で同+1.8%と、特に前半で高い伸び率が予想される。2021年度からは事業規模15兆円程度の「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」が実施されており、大規模な風水害に対応するための流域治水対策工事などが全体を押し上げよう。予測期間後半はこの影響が剥落するため伸び率は鈍化するものの、高度経済成長期に建設された様々な社会インフラの更新需要などが発現するとみている。

## 2.2 金利・為替・財政の見通し

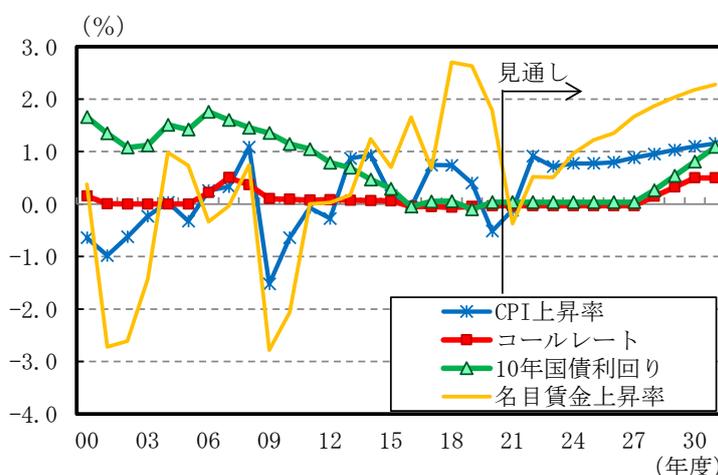
### 2020年代終盤に長短金利の上昇を想定

CPI 上昇率は予測期間前半には年率+0.8%程度で横ばいの推移を見込むが、予測期間後半にかけて緩やかに加速し、2031年度には同+1.2%まで高まると見込んでいる（図表 2-5）。背景には労働力人口の減少に伴う労働需給の逼迫を受けて、名目賃金上昇率が緩やかに加速すると見込んでいることがある。

金融政策に関して、日本銀行（日銀）は極めて緩和的な金融環境を維持すると想定している。ただし、長短金利の更なる引き下げは金融機関の収益への悪影響が懸念されるため、マイナス金利の深掘りには慎重になろう。

感染収束後も需給ギャップの改善は限定的であり、期待インフレ率の上昇を想定していないことから<sup>5</sup>、物価を押し上げる力は乏しい。CPI 上昇率が予測期間中に日銀の掲げる 2%の物価安定目標に達することは難しいとみられる。それでも、本予測が示すようにインフレ率が 1%程度で安定すれば、日銀はデフレからの完全脱却が確認されたと判断し、副作用の大きい現在の大規模な金融緩和策を見直す可能性がある。そこで本予測では、予測期間の後半に金融政策の正常化が進み、2028 年度に利上げが実施されると想定している。

図表 2-5：CPI 上昇率と長短金利、名目賃金上昇率の見通し



(注) CPIは消費増税と幼児教育・保育無償化の影響を除く。

(出所) 日本銀行、財務省、総務省より大和総研作成

こうした局面での長期金利の推移については様々な見方があるだろう。長期金利はそのときの経済状況や国内外の国債市場の動向、政府の財政運営などを反映して決まるためである。金利の先行きには不確実性が極めて大きいのが、**図表 2-5** で示したように 1%のインフレ基調が定着して利上げの実施が見込まれる 2028 年度に長期金利も上昇を始め、2031 年度には 1%超まで上昇すると想定している (**前掲図表 2-2**)。前回予測と比較すると、米国や欧州における長期金利が下方修正されたこと等を踏まえ、日本も長期金利見通しを引き下げている。

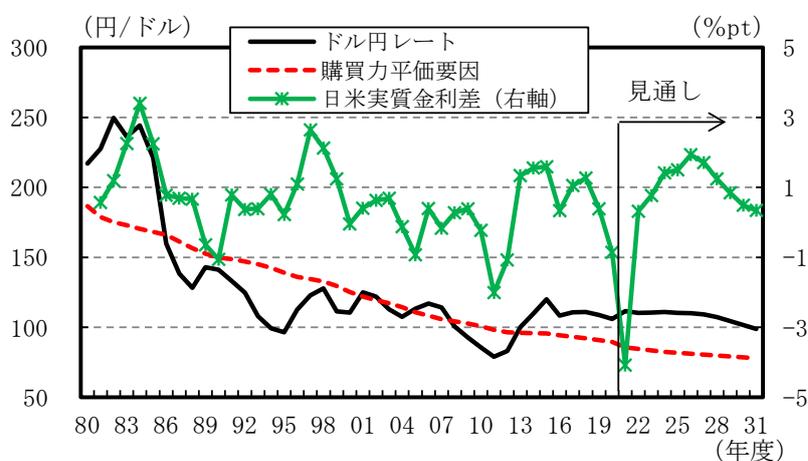
金利の上昇は個人消費や住宅投資、設備投資といった民間部門の成長率を押し下げたり、円高圧力がかかって輸出の伸びを抑制したりする。ただし、長期金利が上昇するといっても、インフレ率を差し引いた実質長期金利はマイナスの状態から予測期間終盤でゼロ近傍となる程度であり、実質短期金利は予測期間を通じてマイナス圏で推移することから、景気に対する引き締め効果は限定的とみられる。

<sup>5</sup> 当社のマクロモデルで推計した CPI 上昇率の見通しは、マクロの需給バランス (GDP ギャップ) と CPI 上昇率における過去の平均的な関係に基づいている。そのため予測期間中の期待インフレ率は横ばいで推移することが暗に想定されている。

## 予測期間後半に緩やかな円高ドル安を見込む

予測期間の前半においては、コロナショックからの回復過程で大規模な金融緩和が維持される日本とは対照的に、インフレ進行への懸念が強まる米国では金融引き締めが進むとみている。**第1章**で述べたように、米国では予測期間の前半に利上げが実施され、FF レートは 2.5% まで引き上げられる見込みである。そうした中、日米の実質金利差は 2020 年代半ばにかけて拡大し、ドル円レートに円安圧力がかかるだろう（**図表 2-6**）。反対に、中長期的なトレンドを形成する購買力平価の観点からは円高圧力がかかるとみられる。2020 年代前半の日本のインフレ率は 1% に満たないのに対し、米国は 2% 前半程度で推移すると見込まれるからだ。結果としてドル円レートはおおむね横ばいで推移するだろう。

図表 2-6：ドル円レートの見通し



(注) 「購買力平価要因」は、ドル円レートを日米の相対CPIで単回帰した推計値（推計期間は1980～2020年度で、推計式の為替レートと相対物価は対数値）。日米実質金利差はCPIで実質化した長期金利を利用。  
(出所) 日本銀行、総務省、FRB、Haver Analyticsより大和総研作成

予測期間の後半に入ると、日米の実質金利差は縮小に向かうとみている。日本ではインフレ基調が定着したことで金融政策が引き締めに向かい、予測期間の前半に FF レートを 2.5% まで引き上げた米国では景気減速への対応から同レートが 2.0% へと小幅に引き下げられる見込みである。また、日米のインフレ率格差はこの時期でも縮小せず、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。実質金利差とインフレ率格差の両面で円高方向へ圧力がかかり、ドル円レートは 2031 年度で 99 円/ドル程度までシフトする見込みである（**図表 2-6**）。

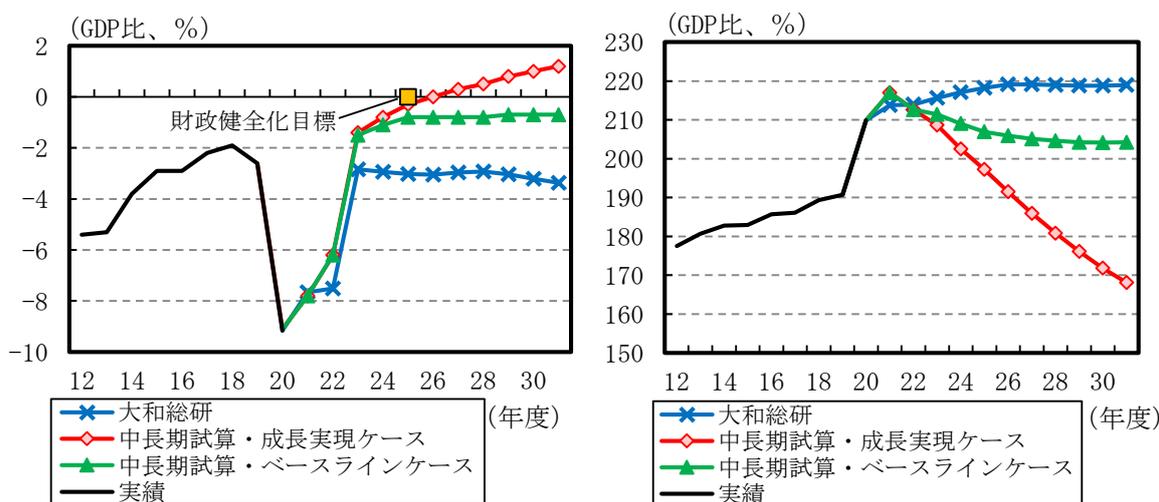
なお、本予測の為替見通しはファンダメンタルズに基づく「トレンド」を示したものである。だが、現実の為替市場では安全通貨として円が選好されるといった特徴が見られ、世界経済の減速懸念が強まったり、地政学的リスクが高まったりすると、短期的に円高が急進することは少なくない。こうした市場参加者の心理の変化による為替変動は、本予測の見通しに考慮されていない点には留意が必要である。

## 2025年度のPBは対GDP比▲3.0%の見込み

前節で示した経済見通しと総合的な財政見通しが**図表 2-7**である。2021、2022年度は「コロナ克服・新時代開拓のための経済対策」（2021年11月19日閣議決定）によって歳出が大幅に増加し、国・地方における基礎的財政収支（プライマリーバランス、以下PB）の対名目GDP比は大幅に悪化した状態が続く見込みだ。政府はPBの2025年度の黒字化と、債務残高対GDP比の安定的な引き下げを同時に目指している。当社では2025年度のPBを対GDP比▲3.0%と見込んでおり、同年度の財政健全化目標の達成は極めて厳しい。公債等残高対GDP比は緩やかに上昇し、2030年度で219%に達すると見込んでいる。

**図表 2-7**では2022年1月14日に公表された内閣府中長期試算の見通しも掲載している。当社の財政見通しは、2%程度の実質経済成長とインフレを実現する「成長実現ケース」だけでなく、経済が足元の潜在成長率並みで推移する「ベースラインケース」のそれよりも厳しい。

**図表 2-7：国・地方の基礎的財政収支（左）と公債等残高（右）の見通し**



(注) 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除く。公債等残高は、普通国債、年金特例公債、地方債及び交付税特会借入金の合計。

(出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（2022年1月14日）、各種統計より大和総研作成

当社と内閣府中長期試算の財政見通しの違いは主に歳出面にあり、特に非社会保障分野で乖離が大きいとみられる。内閣府中長期試算では、2023年度以降の非社会保障費は実質GDP成長率の高低とは無関係に、「物価上昇率並みに増加する」（実質横ばい）と想定されている。その結果、成長実現ケースにおける非社会保障費（PB対象経費－社会保障関係費）対GDP比は2023年度に遡及可能な1980年度以降の最低を更新し、その後も低下が続くと見込まれている。

前述したように、公共投資については2021年度から事業規模15兆円程度の「防災・減災、国土強靱化のための5か年加速化対策」が実施されている。また、感染収束後も少子高齢化や脱炭素化、地方創生、防災・減災などへの対応が求められる中、歳出水準をGDP比で引き下げていくという姿を「自然体」で達成することはできないだろう。この点、当社ではGDP比で見た非社会保障分野の歳出水準が2023年度以降も高止まりすると見込んでいる。

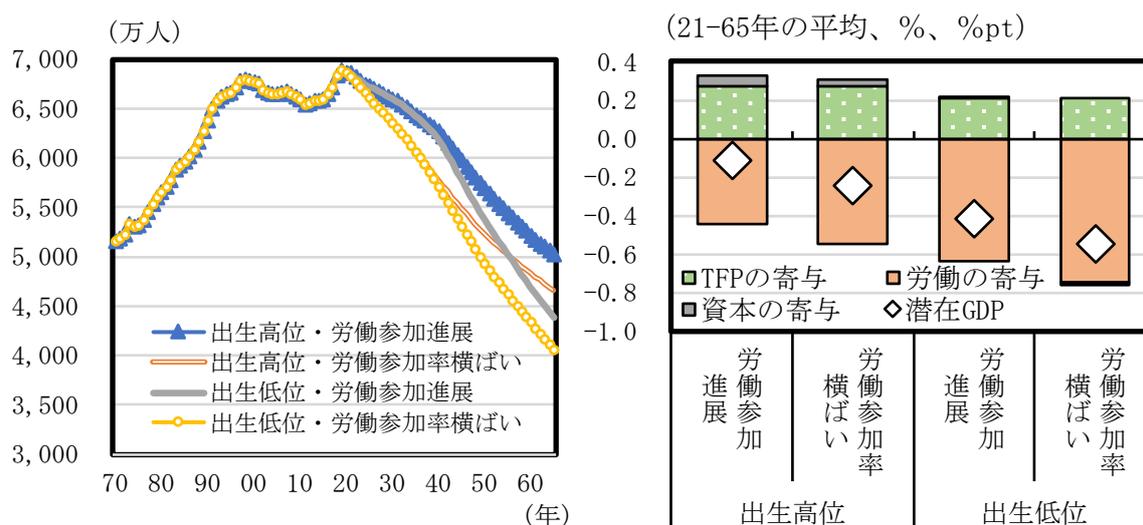
## 2.3 労働力人口の減少がマクロ経済にもたらす影響と求められる対応

短期的には労働参加率が、長期的には出生率が経済成長に強く影響

本予測では2022～31年度における潜在成長率を年率+0.6%と見込んでいる。予測期間の前半が同+0.6%、後半が同+0.6%と安定して推移する見通しだ。中身を見ると、労働力人口の減少を主因に就業者数の減少ペースが予測期間の後半にかけて加速する一方、労働生産性の上昇がこうした負の影響を相殺する構図となっている。労働力は一国の供給能力を決定する生産要素の1つだが、長期的に減少することで潜在GDPに大きな下方圧力がかかることになる。

労働力人口は15歳以上人口に労働参加率（働く意思のある人の割合）を乗じたものである。そこで、国立社会保障・人口問題研究所が公表している出生高位・低位の将来推計人口（いずれも死亡中位）と、労働政策研究・研修機構「労働力需給の推計」で示されている「労働参加進展シナリオ」の年齢別労働参加率の見通し、そして労働参加率が将来にわたって横ばいのケースを用いて、**図表2-8左**で示すように4通りの労働力人口見通しを作成した。

図表2-8：シナリオ別に見た労働力人口（左）と潜在成長率の内訳（右）



(注1)「労働参加率横ばい」は2021年の性別・年齢階級別労働参加率が一定と仮定した場合のシナリオ。「労働参加進展」は労働政策研究・研修機構の見通しを参考に足元の労働参加率を調整したうえで大和総研が作成したシナリオ。

(注2)潜在成長率の試算では、「選択する未来」委員会の報告書を参考に生産年齢人口の変化率が1%pt高まるとTFP上昇率が0.266%pt上昇すると想定している。

(出所)国立社会保障・人口問題研究所、労働政策研究・研修機構、「選択する未来」委員会「成長・発展ワーキング・グループ 報告書」（2014年11月）より大和総研作成

2020年で6,868万人だった労働力人口は、最も楽観的なシナリオ（出生高位・労働参加進展）でも大幅に減少し、2065年で約5,000万人の見込みである。最も悲観的なシナリオ（出生低位・労働参加率横ばい）では約4,000万人まで落ち込む。生産年齢人口が減少局面に入った1996年以降、女性や高齢者を中心に労働参加が進展したことで労働力人口は高水準を維持してきたが、こうした試算を踏まえると、日本経済はかつて経験したことのないほど厳しい「労働力人口減少時代」に突入するだろう。

「出生低位・労働参加進展」シナリオにおける労働力人口は、2050年代中頃までは「出生高位・労働参加横ばい」のそれを上回るものの、その後はこの関係は逆転する。すなわち、労働参加の進展によって労働供給の減少を抑制できるのは2050年代中頃までで、その後は人口動態による負の影響が労働参加進展の正の影響を上回るため、長期的には出生数の多寡が労働力人口の決定要因となる。もちろん労働参加率の更なる上昇が実現すればこうした逆転現象が起こる時期を先送りできるものの、労働参加の進展には限界がある。

働き手の減少はTFPや資本蓄積にも影響を及ぼし得る。「選択する未来」委員会の報告書<sup>6</sup>では、生産年齢人口の変化率1%ptの低下はTFP上昇率を0.266%pt押し下げるとの推計結果が示されている。生産年齢人口の規模が小さいほど様々な知恵を持った人々の交流が少なくなることで、イノベーションがより生まれにくくなるためである。さらに、生産年齢人口が減少すると1人あたり資本ストック（資本装備率）が高まり、企業は設備投資を行う必要性が低下するため、資本ストックを積み増すペースが緩やかになる。

こうした影響を考慮し、**図表 2-8 左**の4シナリオにおける2065年までの潜在成長率とその内訳を示したのが**図表 2-8 右**である。いずれのシナリオにおいても労働力が大きく押し下げることによって、潜在成長率は年率でマイナスになる見込みである。「出生高位」の2つのシナリオにおけるTFPと資本のプラスの寄与度は「出生低位」の2つのシナリオのそれよりも大きく、労働力人口の減少に伴う潜在GDPへの下方圧力を一部緩和している。

「出生高位・労働参加進展」シナリオと「出生低位・労働参加率横ばい」シナリオの潜在成長率を比較すると、両者の乖離幅は年率▲0.5%ptに達する。一見すると小さな差に見えるが、約45年間の平均的な成長率格差であることに鑑みると、累積的な影響はかなり大きい。実際、2065年における「出生高位・労働参加進展」シナリオの潜在GDPは「出生低位・労働参加率横ばい」シナリオのそれを2割ほど上回る。

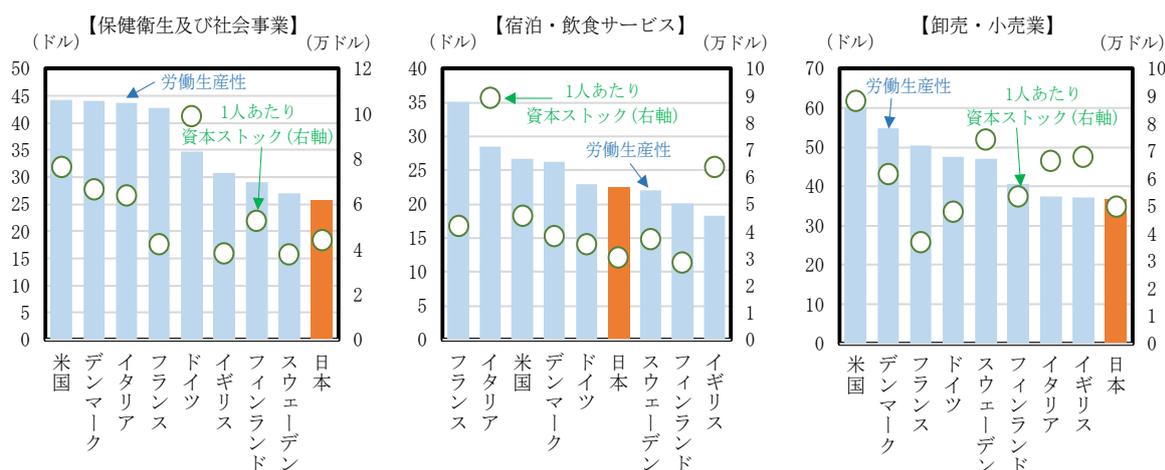
<sup>6</sup> 内閣府（2014）「成長・発展ワーキング・グループ 報告書～ 縮小スパイラルを回避し、人口安定化・イノベーション・日本ブランディング～」

## 労働集約的な非製造業が抱える低生産性という課題

労働力人口が減少することは避けられないが、こうした状況下での経済成長を考える上では、労働投入以外の生産要素である資本ストックの拡充と TFP の上昇が重要となる。

人口減少の影響を受けやすい労働集約型非製造業の業種について、労働生産性と 1 人あたり資本ストックを主要先進国間で比較した**図表 2-9**を見ると、大まかな傾向として日本はその双方が低い水準にある。国際比較の観点からは、資本ストックの拡充を通じて労働生産性の向上を図る余地は残されているとみられるが、業種ごとに課題は異なる。例えば、介護産業などでは人員配置基準などが労働生産性向上の取り組みを抑制している側面があり、規制緩和によって省人化投資が促進される可能性がある（詳細は**第3章**を参照）。また、宿泊・飲食サービス業は感染拡大の影響をとりわけ強く受けており、結果として債務が多く積み上がっている。こうした状況下で借入制約に直面する企業が増加すれば、省人化投資の抑制など生産性向上の取り組みが阻害される可能性がある。

図表 2-9：労働集約的産業における労働生産性の国際比較



(注) 日本は2015年、イギリスは2016年、その他は2017年のデータ。

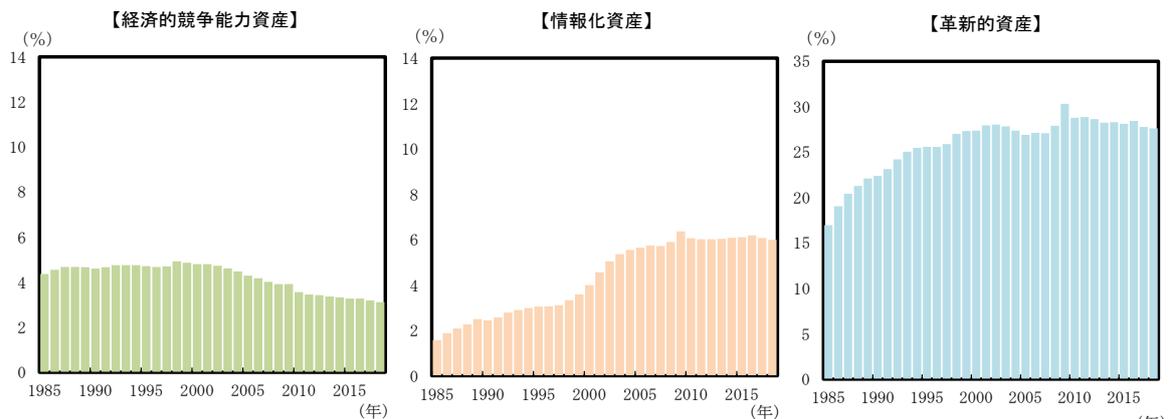
(出所) EU KLEMS、IMFより大和総研作成

## 「経済的競争能力資産」の拡大は生産性向上のための有効な手段

労働生産性を考える上では、有形固定資産だけでなく無形資産が果たす役割も重要である。日本における無形資産<sup>7</sup>の推移を確認すると、2000年に入り企業がIT革命の波に乗りソフトウェア投資を拡大させた結果、「情報化資産」が急速に積み上がった一方、「経済的競争能力資産」は顕著に減少しており、人への投資が抑制されてきた様子が見て取れる。また、無形資産の大半は「革新的資産」が占めており、3つの無形資産の規模には偏在が見られる。

<sup>7</sup> 「経済的競争能力資産」には人材投資や組織改革投資やブランディングに関連する投資が、「情報化資産」にはソフトウェアなどが、「革新的資産」には主に研究開発投資やライセンスに関連する資産が含まれる。

図表 2-10：無形資産の推移（対 GDP 比）



(注1) 1985～2012年まではJIPデータベース2015のデータを用い、2013～18年はJIPデータベース2021のデータを用い延長推計。

(注2) 経済的競争能力には人材投資や組織改革投資やブランディングのための資産など、情報化資産にはソフトウェア資産など、革新的資産には研究開発投資やライセンスのための資産などが含まれる。

(出所) JIPデータベースより大和総研作成

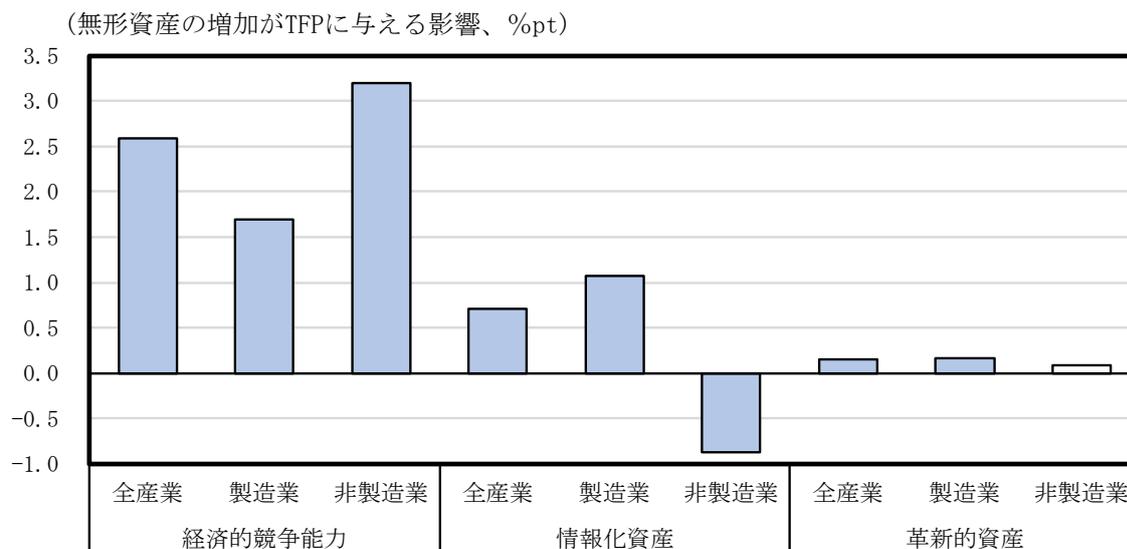
金(2017)は<sup>8</sup>、無形資産間の補完性を考慮すると、現在の資産構成では無形資産から十分なりターンを得られていない可能性を指摘している。簡単な例を挙げると、企業がIT投資を増やしてもそれを使いこなすための社員教育(人材投資)を惜しめば、社員のITスキルは低いままで生産性は高まりにくい。一方、人材投資を増やして社員のITスキルを高めることができれば、生産性は飛躍的に向上する。その結果、無形資産全体で見たリターンは増加する。こうした補完性を考慮すると、特に規模の小さい「経済的競争能力資産」や「情報化資産」の拡大は、経済全体で見た生産性の向上につながるだろう。

中でも、人への投資の拡大を通じた「経済的競争能力資産」の形成は重要だ。図表 2-11 は 3つの無形資産の拡大が各業種のTFPに与える影響を推計した結果である<sup>9</sup>。2000年代に入り減少傾向にあった「経済的競争能力資産」がTFPを押し上げる度合いは、他の無形資産よりもかなり大きい。業種別に見ると、とりわけ非製造業においてTFPの押し上げ効果が大きい。先に指摘した通り、労働集約的な非製造業では特に労働力の減少による供給制約が懸念されるが、人への投資を通じた労働生産性の改善余地は製造業と比較しても大きい可能性が示唆される。

<sup>8</sup> 金榮慤(2017)「日本企業の無形資産投資、現状と課題」財務省財務総合政策研究所『「企業の投資戦略に関する研究会－イノベーションに向けて－」報告書』第4章。

<sup>9</sup> 推計に当たり以下の論文を参考にした。Miyagawa, Tsutomu and Hisa, Shoichi (2013), "Estimates of Intangible Investment by Industry and Productivity Growth in Japan" Japanese Economic Review, 64(1), 42-72.

図表 2-11 : 「経済的競争能力」資産の増加は TFP を大きく押し上げ



(注1)Miyagawa and Hisa (2013)を参考に以下の式を業種ごとにパネル推計(推計期間:1994年-2018年)。  
 $TFP\text{上昇率} = \text{定数項} + \Delta(\text{無形資産}) / \text{付加価値} + \text{GDPギャップ} + \text{TFPギャップ} + \text{TFP上昇率}(-1)$   
 無形資産に係るパラメーターを掲載。

(注2)白抜きは係数が10%有意水準を満たさないことを示す。その他は1%有意水準を満たす。

(注3)経済的競争能力には人材投資や組織改革投資やブランディングのための資産など、情報化資産にはソフトウェア資産など、革新的資産には研究開発投資やライセンスのための資産などが含まれる。

(出所)JIPデータベース、Miyagawa, Tsutomu and Hisa, Shoichi (2013), "Estimates of Intangible Investment by Industry and Productivity Growth in Japan" Japanese Economic Review, 64(1), 42-72. より大和総研作成

「新しい資本主義」の実現を目指す岸田政権は「人への投資」を重視するだけでなく、2023年新設予定の「こども家庭庁」を通じて少子化対策を強化する方針である。こうした政策を粘り強く進め、企業が人的資本投資を積極的に行う環境を整備するとともに、出生数を増加させることなどにより人口減少がもたらす経済成長への負の影響を抑えることができるかどうか、長期的な日本経済の姿を占う上での試金石となろう。

### 3. 全世代型社会保障の実現に向けて

神田 慶司・末吉 孝行

岸田文雄政権は「全世代型社会保障構築会議」を設置するなど、全世代対応型の持続可能な社会保障制度の構築に向けて検討を進めている。現在の社会保障制度は、少子高齢化の進展などにより制度疲労を起こしている。同じ年齢でも、生まれた年が若いほど保険料負担が重く、給付水準が低い。また財源の一部を国債発行に依存し、政府の構造的な財政赤字の主因にもなっている。その結果、国民生活の安定や安心を提供するはずの社会保障が、将来不安や個人消費の低迷、少子化などの一因となっているとみられる。

本章ではまず、社会保障の現状を整理し、2040年度までの医療・介護給付費を見通した上で、制度改革などを想定したシミュレーションを行う。次に、労働力人口の減少が長期的に見込まれる中で医療・介護分野の人手不足が一段と深刻化する問題について検討する。最後に、全世代型社会保障の実現に向けて求められる政策の方向性を示す。

#### 3.1 医療・介護給付費の将来推計とシミュレーション

##### 所得の伸びを上回る社会保障給付費の増加が働き手の手取り所得を圧迫

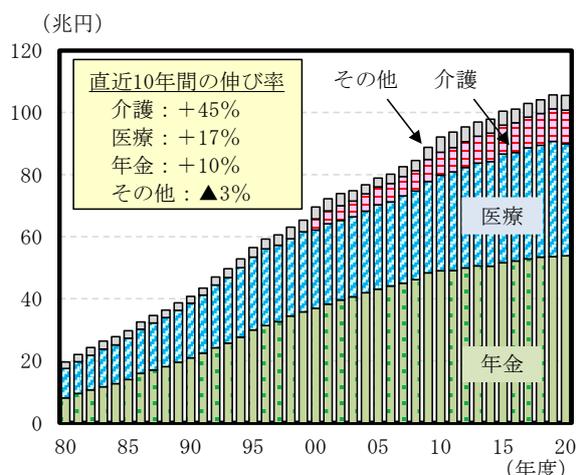
内閣府「国民経済計算」(SNA)によると、社会保障給付費は2020年度で106兆円<sup>10</sup>と、30年間で2.6倍に増加した(図表3-1)。名目GDPが同期間で1.1倍の増加にとどまったことに鑑みると、経済規模対比で見てもかなりの伸びである。給付費の規模で最も大きいのは年金であるが、伸び率では介護が最も高く、2020年度までの10年間で45%増加した。次いで医療が17%増加した。高齢化が主な増加要因だが、それ以外の要因も大きい。近年は特に医療費でその傾向が強く、人口動態および診療報酬改定で説明できるのは伸び率の半分にも満たない<sup>11</sup>。

社会保障給付の主な財源である保険料は、給付費の増加を反映し、勤労所得の伸びを大きく上回るペースで増加している。図表3-2はSNAにおける家計の社会保障負担と所得税等の租税負担を所得対比で示している。図中の「社会保険料負担率」は給与所得者や自営業者などが支払っている社会保険料の平均的な実効負担率とよく、1990年度で8.2%だったが、2020年度には15.6%に達した。一方で租税負担率は、資産バブル崩壊直後である1990年度の15.7%をピークに、2000年代初めまで低下した。その後は2回の息の長い景気拡大期を通じて所得が増加し、適用される限界税率が高まったこともあり、租税負担率は緩やかに上昇した。社会保障目的税である消費税の負担は、2019年10月に10%へと引き上げられたことで2020年度に直接税のそれに近づいた。

<sup>10</sup> この金額には社会扶助給付(2020年度で7.6兆円、生活保護費などが該当)は含まれない。

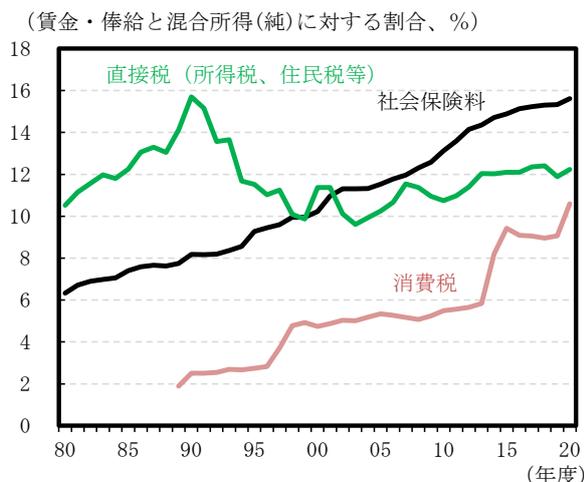
<sup>11</sup> 国民医療費は2019年度までの10年間で年平均2.1%増加したが(2019年度は概算医療費)、厚生労働省の試算によると、このうち人口動態及び診療報酬改定の影響を除いた「その他」要因は同+1.3%pt程度であった。「その他」要因には、医療の高度化などの影響が含まれる。

図表 3-1：社会保障給付費の推移



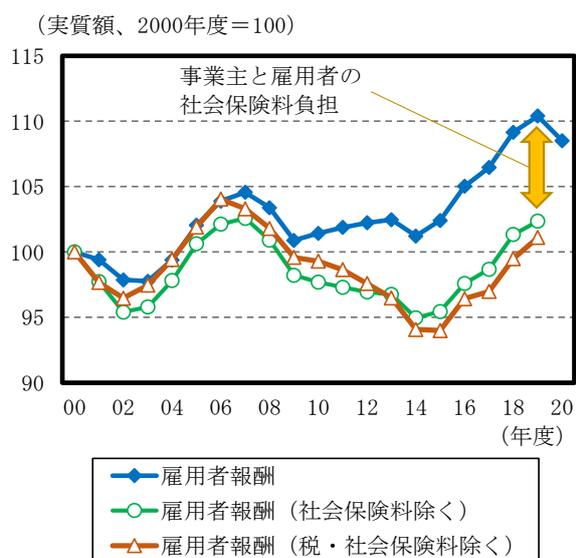
(注) 内閣府「国民経済計算」ベースの給付費で、社会扶助給付（2020年度で7.6兆円、生活保護費などが該当）は含まれない。  
 (出所) 内閣府統計より大和総研作成

図表 3-2：家計の税・社会保険料負担率



社会保険料負担の増加により、働き手の手取り所得は長期的に伸び悩んでいる。全雇用者が稼いだ所得である雇用者報酬（現金・現物給与、各種手当、事業主負担分の保険料などが該当）は2000～19年度に実質額で10.4%増加したが、社会保険料（労使合計）を除いたベースでは同2.4%の増加にとどまった。さらに税を除くと、同1.1%増であったと推計される（図表 3-3 左）。また総務省「家計調査」から年収五分位階級別に社会保険料率を試算すると、世帯収入の多寡にかかわらず社会保険料率は長期的に上昇しており、2019年において第1分位では11%超、それ以外の世帯では12%程度に達した（図表 3-3 右）。こうした中で家計が消費を積極的に増やすことは難しく、経済の低成長の一因になっている。

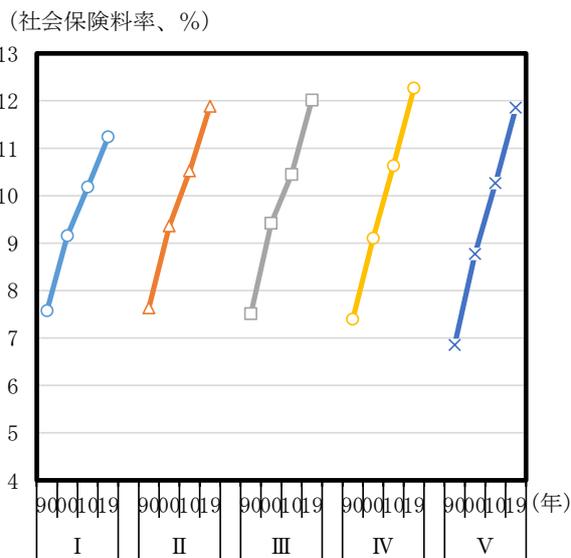
図表 3-3：各種雇用者報酬の長期推移（左）、年収五分位階級別に見た社会保険料率（右）



(注1) 左図の税は個人住民税と所得税の合計。

(注2) 右図の横軸のⅠ～Ⅴは所得分位を示し、Ⅰ（Ⅴ）の所得水準が最も低い（高い）。

(出所) 内閣府、総務省、財務省、国立社会保障・人口問題研究所統計より大和総研作成



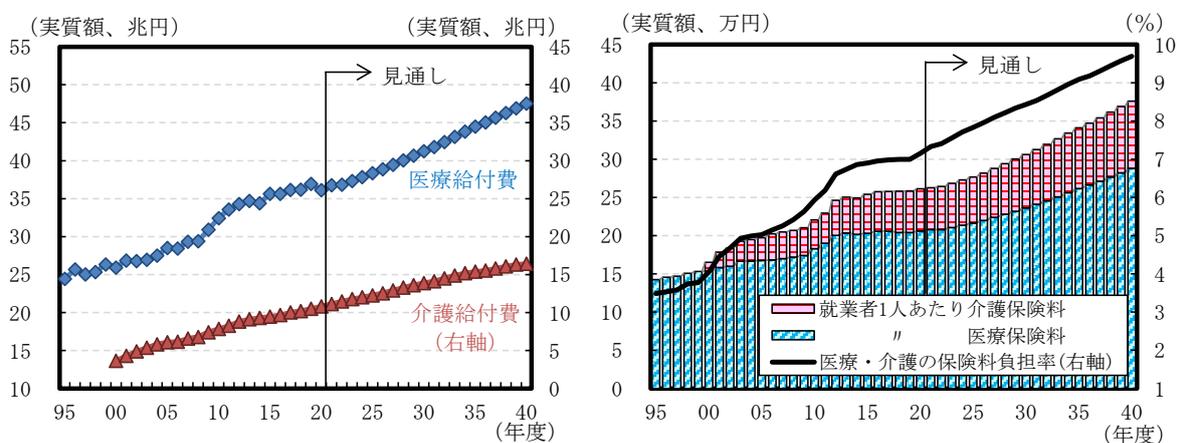
## 2040年度の医療・介護保険料負担率は1.4倍に上昇する見込み

社会保障給付費や保険料負担を長期的に見通すと、医療・介護分野の動向が一段と重要になる。1人あたり年金額はひとたび金額が裁定されれば終身で実質額が増えないことを原則としているが、高齢者1人あたり医療費や介護費は年齢が高まるにつれて増加する傾向にあるため、年金以上に高齢化の影響を受けるからだ。さらに年金については、マクロ経済スライド<sup>12</sup>が実施されることで給付の抑制が続くと見込まれており、2005年度から毎年引き上げられていた厚生年金保険料率は2017年9月に18.3%で固定されている。

そこで、2040年度までの医療・介護給付費を推計した結果が**図表3-4**である。医療費は「診療報酬」「人口動態」「その他」の3つの要因で増加するとし、賃金・物価動向や人口動態などの見通しを反映させた（「その他」要因による増加率は過去の動向を基に設定）<sup>13</sup>。介護については、介護報酬と人口動態によって増加するとした<sup>14</sup>。

2020年度を基準とした消費者物価指数（CPI）で実質化した医療給付費は2040年度に47.5兆円（2020年度対比1.3倍）に達し、介護給付費は16.4兆円（同1.5倍）へと大幅に増加する見込みである。保険料も増加し、2040年度における家計の医療・介護保険料負担率は9.7%と、2020年度比で1.4倍に上昇すると見込まれる（**図表3-5**）。経済活動がますます圧迫されることで、家計や企業は社会保障制度をいずれ支えられなくなるだろう。そうなれば、給付水準の大幅な引き下げなどを余儀なくされるとみられる。

**図表3-4：医療・介護の実質給付費の見通し** **図表3-5：家計の医療・介護保険料負担の見通し**



(注) 2020年度を基準とするCPIで実質化した給付額。内閣府「国民経済計算」ベースで、公費負担医療給付分は含まれない。右図の保険料負担率は賃金・俸給と混合所得(純)に対する家計の社会保険料の割合。

(出所) 内閣府、厚生労働省、総務省統計等より大和総研作成

<sup>12</sup> マクロ経済スライドとは、公的年金制度の被保険者数の減少率と平均余命の伸びに基づいて年金給付額の実質的な増加を抑制する仕組みである。現在の年金制度は、先行き100年という視野で年金財政の均衡が図れるよう、一定期間、マクロ経済スライドによって調整される設計になっている。

<sup>13</sup> 診療報酬改定率は「本体」部分と薬価に分け、前者は賃金上昇率の見通しを、後者はCPIとの相対物価のトレンド（過去20年間の平均）を踏まえて将来推計した。人口動態は国立社会保障・人口問題研究所の出生中位（死亡中位）推計に基づく（介護も同様）。

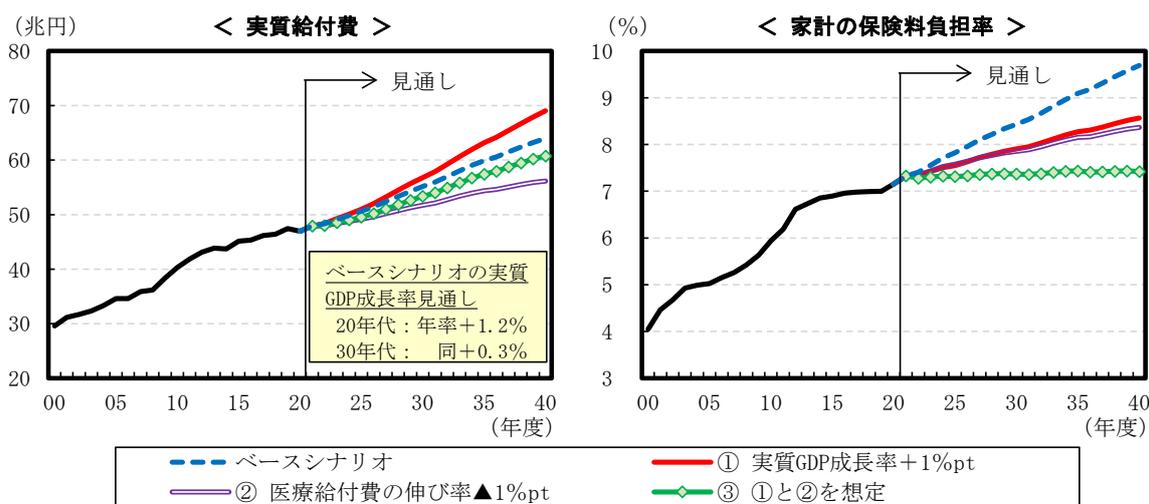
<sup>14</sup> 介護報酬改定率については、内閣官房・内閣府・財務省・厚生労働省（2018）「2040年を見据えた社会保障の将来見通し（議論の素材）」を参考に、賃金上昇率と物価上昇率を65：35で加重平均した。

## 医療・介護保険料率の安定には成長戦略と制度改革の推進が不可欠

医療・介護の給付と負担を持続可能な水準に抑えるためには、どれくらいの取り組みが必要なのだろうか。ここでは**前掲図表 3-4** で示した見通し（ベースシナリオ）のほかに、①ベースシナリオの実質 GDP 成長率を毎年 1%pt 引き上げ、②ベースシナリオの医療給付費の伸び率を毎年 1%pt 引き下げ、③ ①と②を同時に想定、という 3 つのシナリオを作成した。

ベースシナリオの実質 GDP 成長率は、2031 年度までは**第 2 章**で示した見通しに基づく<sup>15</sup>。それ以降はコブ・ダグラス型の生産関数を想定して試算したものである。労働力人口の減少の影響が強まることなどにより、2030 年代の実質 GDP 成長率は年率+0.3%と 2020 年代の同+1.2%から減速する姿を見込んでいる。経済成長率が高まるシナリオ①では実質賃金の上昇ペースが加速し、診療報酬と介護報酬の改定率を押し上げるため、実質化した医療・介護給付費はベースシナリオを上回る（**図表 3-6 左**）。一方、家計の医療・介護保険料負担率は所得水準の向上を反映してベースシナリオを下回るが、負担率の上昇が止まるところまでは見通せない（**図表 3-6 右**）。社会保障の問題を経済成長のみで解決することが難しいことを示唆している。

図表 3-6：シナリオ別に見た医療・介護の実質給付費と家計の医療・介護保険料負担率の見通し



(注) 左図は2020年度を基準とするCPIで実質化した給付額。内閣府「国民経済計算」ベースで、公費負担医療給付分は含まれない。右図の保険料負担率は賃金・俸給と混合所得(純)に対する家計の社会保険料の割合。

(出所) 内閣府、厚生労働省、総務省統計等より大和総研作成

医療給付費の伸び率が低下するシナリオ②では、ベースシナリオと比べて家計の医療・介護保険料負担率も低下するものの、シナリオ①と同様に保険料負担率の上昇に歯止めがかからない（**図表 3-6 右**）。シナリオ③においてようやく保険料負担率が安定する見通しだ。すなわち、医療・介護給付費が長期的に増加する中で家計の保険料負担を抑え、制度の持続可能性を確保するためには、成長戦略を通じて社会保障の支え手の負担能力を高めるとともに、制度改革を通じて給付費を一定程度抑制する必要がある。

<sup>15</sup> 賃金・物価上昇率の見通しも同様。2032 年度以降の物価上昇率は 2031 年度から横ばいとした。

## 給付費の抑制には幅広い制度改革を大胆に進める必要

シナリオ②で想定した「医療給付費の伸び率▲1%pt」は、2040年度の実質給付費をベースシナリオに比べ7.9兆円（GDP比1.3%pt）程度抑制する。かなりの規模であり、これを実現するには介護分野を含めて幅広い制度改革を大胆に進める必要がある。

制度改革の具体例として、いくつかのケースを試算した結果を図表3-7に示した。まず、内閣官房等（2018）を参考に、病床機能の分化・連携、医療費の適正化（地域医療構想と第3期医療費適正化計画の実現）の効果を試算すると、2040年度で実質給付費をベースシナリオに比べ1.5兆円（GDP比0.2%pt）程度抑制する。もっとも、各地域では2025年度の地域医療構想の実現に向けて病床数の削減や機能分化・連携が進められてはいるが、医療関係者間の調整が十分に進んでおらず、実現のめどは立っていない。

薬価改定・制度改革の効果については、2040年度で実質給付費をベースシナリオに比べ3.8兆円（GDP比0.6%pt）程度抑制すると試算した。経済・財政一体改革が始まった2016年度以降の国の一般会計歳出における社会保障関係費の伸びは財政健全化計画で示された「目安」に収められてきたが、これに最も寄与したのが薬価改定・制度改革である。ここでは、ベースシナリオで想定した薬価の長期的な下落ペース（CPIによる相対物価、過去20年間で年率▲0.8%程度）が過去5年間の下落ペース（同▲1.3%程度）まで高まると想定している。これを実現するには、薬価の費用対効果評価の徹底や中間年改定の対象品目の拡大など、継続的に制度見直しに取り組む必要がある。また年金のマクロ経済スライドのように、人口動態や経済状況を踏まえて薬剤費（あるいは給付費ベース）の総額をコントロールする仕組みの導入も検討に値する。

図表3-7：シナリオ別に見た医療・介護の実質給付費と家計の医療・介護保険料負担率の見直し

	内容	ベースシナリオとの差(2040年度)	
		実質給付費	GDP比
医療給付費の伸び率▲1%	毎年の給付費の伸び率を機械的に1%p引き下げ	▲7.9兆円	▲1.3%pt
制度改革の具体例			
病床機能の分化・連携、医療費の適正化	地域医療構想と第3期医療費適正化計画の実現（内閣官房等（2018）の将来推計をもとに試算）	▲1.5兆円	▲0.2%pt
薬価改定・制度改革の継続	費用対効果評価の徹底、中間年改定の対象品目拡大など（結果として過去5年間の薬価の下落ペースが継続）	▲3.8兆円	▲0.6%pt
後期高齢者の医療費の自己負担割合を一律2割に引き上げ	年齢計の実効給付率が1.5%pt程度低下（いわゆる「長瀬効果」も考慮）	▲0.7兆円	▲0.1%pt
介護費の自己負担割合を一律2割に引き上げ	年齢計の実効給付率が4%pt程度低下	▲0.7兆円	▲0.1%pt
その他	かかりつけ医機能の強化、セルフメディケーションの推進、応能負担の徹底、給付範囲・給付率の見直しなど	上記以外の制度改革を積み重ねること で必要な規模の給付抑制を行う必要	

（注1）「病床機能の分化・連携、医療費の適正化」は、内閣官房等（2018）における「現状投影」と「計画ベース」の給付費見通しの違いを踏まえて試算。

（注2）「薬価制度改革の継続」による抑制額は、ベースシナリオで想定している薬価の下落ペース（CPIによる相対物価、過去20年間で年率▲0.8%程度）が過去5年間の下落ペース（同▲1.3%程度）まで高まると想定。

（注3）「長瀬効果」とは、実効給付率が変化した場合に経験的に得られている医療費の増減効果で、厚生労働省が推計した長瀬式を基に試算。

（出所）厚生労働省、内閣府、総務省、国立社会保障・人口問題研究所統計、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直し（議論の素材）」（2018年5月21日）等より大和総研作成

将来的には、医療・介護費の自己負担割合の更なる引き上げも考えられる。ここでは後期高齢者における医療費の自己負担割合と、介護費の自己負担割合を一律で2割に引き上げるケースを想定した。いずれも、2040年度で実質給付費をベースシナリオに比べ0.7兆円（GDP比0.1%pt）程度抑制すると試算される。

これら4つの施策の実現可能性は不透明だが、仮に試算通りの改革効果が得られたとしても、シナリオ②の給付抑制額には届かない。かかりつけ医機能の強化やセルフメディケーションの推進、応能負担の徹底、給付範囲・給付率の見直しなど、他の制度改革を積み重ねることで、必要な規模の給付抑制を行う必要がある。

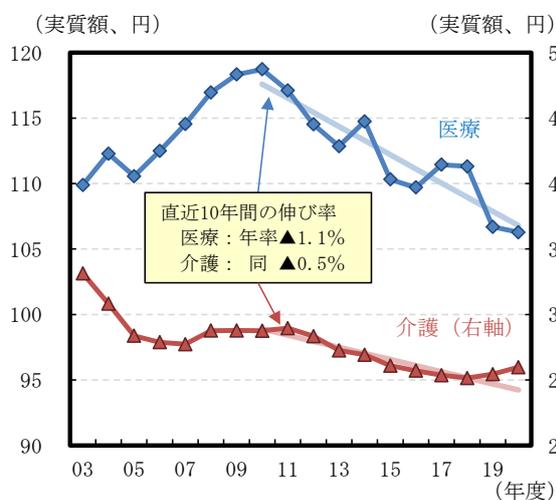
### 3.2 一段と深刻化する医療・介護分野の人手不足

#### 公共性の高い医療・介護分野の事業者であっても生産性向上が課題に

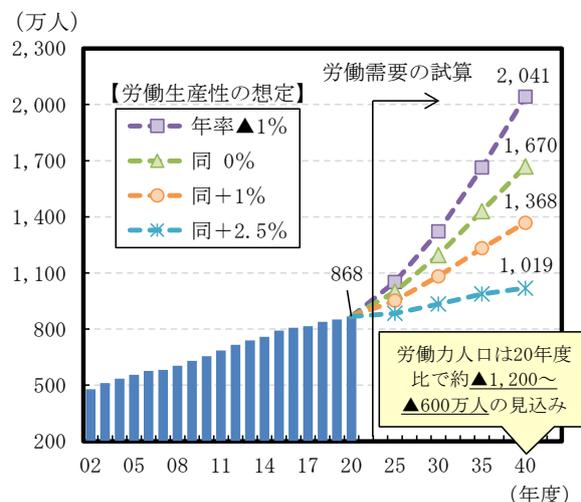
医療・介護の持続可能性の問題は、サービスの供給面でも指摘できる。労働力人口の長期的な減少が見込まれる中、医療・介護分野では労働需要が増加するため、人材の確保が一段と難しくなるとみられるからだ。

CPIで実質化した国民医療費と介護費をそれぞれ就業者1人あたりで見ると、いずれも減少傾向にある（**図表3-8**）。2020年度までの10年間で、医療では年率▲1.1%、介護では同▲0.5%だった。医療・介護費の増加ペースを超える形で就業者数が増加しており、結果として労働生産性が低下したことを示唆する。

**図表3-8：就業者1人あたり実質国民医療費・介護費（≒労働生産性）**



**図表3-9：医療・介護分野における将来の労働需要の試算**



(注1) CPIによる実質額。介護の就業者数は労働力調査における「社会保険・社会福祉・介護事業」の値を利用。

(注2) 右図の労働供給の見込みは労働力人口の将来推計値。上限値は、国立社会保障・人口問題研究所による直近の将来推計人口（出生高位（死亡中位）推計）に、労働政策研究・研修機構による直近の労働力率の将来推計（成長実現・労働参加進展シナリオ）を乗じた。下限値は出生低位（死亡中位）推計の人口に直近の労働力率を乗じた。

(出所) 総務省、厚生労働省、国立社会保障・人口問題研究所統計、労働政策研究・研修機構「労働力需給の推計」（2019年3月29日）より大和総研作成

**前掲図表3-4**と整合的な実質国民医療費・介護費の見通しに、労働生産性を年率▲1%～+2.5%と仮定して将来の労働需要を試算した結果が**図表3-9**である。労働生産性が同▲1%で推移する場合、2020年度で868万人だった医療・介護分野の就業者数は2040年度で2,041万人まで増加する必要がある。労働生産性が同+1%に高まって、就業者数が2020年度から500万

人程度増えなければ医療・介護サービスの供給を維持できない。厚生労働省は2040年の就業者数を1,060万人程度と見込んでいるが<sup>16</sup>、これを達成する労働生産性を**図表 3-9**から推測すると、同+2.5%近い上昇を想定する必要がある。

**第2章**で示したように、2040年の労働力人口は悲観的な「出生低位・労働参加率横ばい」シナリオで5,700万人程度、楽観的な「出生高位・労働参加進展」シナリオで6,300万人程度と見込まれる（**前掲図表 2-8 左**）。これは労働供給が2020年度から600～1,200万人程度減少することを意味しており、2040年代以降も減少が続く見込みである。こうした中で医療・介護サービスの供給を維持するには、処遇改善などを通じた人材の確保や、労働生産性の向上が不可欠である。ただし、処遇改善を診療報酬・介護報酬の引き上げのみで対応しようとしても、保険料の大幅な増加を招くことになるため限界がある<sup>17</sup>。公共性の高い医療・介護サービスを提供する事業者であっても、他業種の民間事業者と同様、今後はデジタル化による運営コストの効率化や省人化投資の拡大などを通じた労働生産性の引き上げが求められる。

### 介護分野の生産性向上の余地は大きい

2040年度までの実質介護費の増加率は実質国民医療費のそれを大きく上回る見通しである。また総務省「経済センサス活動調査」によると、2016年における介護産業の事業従事者1人あたり付加価値額は年間286万円で、全産業平均（536万円）の半分程度だ（**図表 3-10**）。増大が見込まれる介護需要に対応しつつ、経済全体の成長力を強化するためにも、生産性の引き上げはとりわけ介護分野において重要である。

経済産業研究所「JIP データベース」によると、介護産業の資本装備率（資本ストック÷総労働時間）は2000～18年で年率12%近く上昇した。比較可能な98業種の中で最も高い伸び率である。だが資本装備率の「水準」に目を向けると、介護産業は2018年で最低水準にある（**図表 3-11**）。背景には、事業所の8割以上は介護ロボットを導入しておらず、3割は自動車用車いすリフトや傾斜角度・高さが調整できるベッドなどの基本的な介護福祉機器を備えていないことなどがある<sup>18</sup>。パソコンで利用者情報を共有している事業所も5割にとどまる。

この点、人員配置基準の見直しについて検討を進める必要があるだろう。介護施設では、サービスの質・量の維持や職員の負担軽減等を目的として必要な職員数が政府によって細かく定められている。例えば、入所者3人につき看護・介護職員は1人以上配置されなければならない。しかしこの基準があることで、省人化投資（介護ロボットの導入等）は見送られやすくなり、結果として労働生産性が高まりにくくなっている。政府は今後、入所者4人につき職員1人以上と

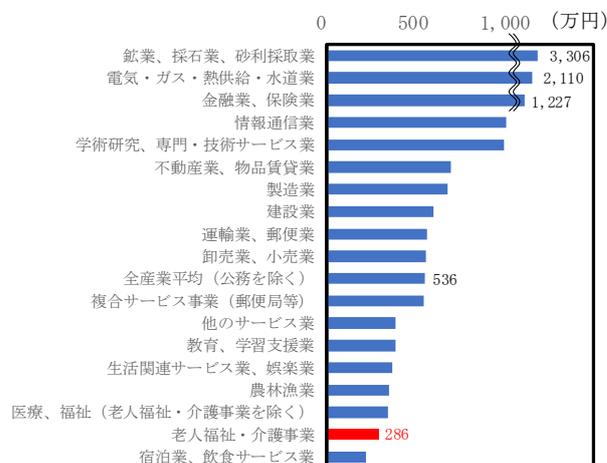
<sup>16</sup> 第2回 2040年を展望した社会保障・働き方改革本部 参考資料（2019年5月29日）

<sup>17</sup> 介護分野では「選択的介護」（介護保険サービスと保険外サービスを組み合わせて提供）を拡大することで事業所の収益力を高め、従業員の賃金水準を高めることも考えられる。東京都では国家戦略特区制度を活用して選択的介護のモデル事業を2018年8月から2021年3月まで豊島区で実施した。その結果を踏まえ、現在は豊島区以外の自治体においても選択的介護を実施することが可能となっている。

<sup>18</sup> 公益財団法人介護労働安定センター「令和2年度介護労働実態調査 事業所における介護労働実態調査 結果報告書」

することを検討する予定だが、特別養護老人ホームの夜間人員配置基準などにも課題があるとみられる<sup>19</sup>。今後も状況に応じた不断の見直しが必要だ。

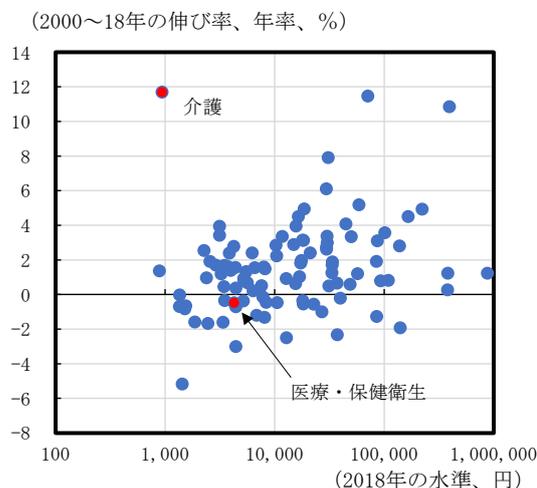
図表 3-10：事業従事者 1 人あたり付加価値額



(注) 2016年で、業種分類は経済センサスに基づく。

(出所) 総務省統計より大和総研作成

図表 3-11：業種別に見た資本装備率



(注) 業種分類はJIPデータベースに基づく。2011年価格で、資本装備率は資本ストックを総時間で除したもの。

(出所) JIPデータベースより大和総研作成

小規模・零細法人が多いことも介護産業の低生産性の一因とみられる。一般に、生産する財やサービスの量が多い(少ない)企業ほど1単位あたりの固定費が少なく(多く)、経営効率が高い(低い)からだ。特に訪問介護や通所・短期入所介護では1法人あたりの平均事業所数が2を下回るなど介護産業の中でも事業規模が小さい。また従業員1人あたり付加価値額はそれぞれ年間189万円、252万円と介護産業の中でも生産性が低い<sup>20</sup>。この2つの事業には介護産業全体の35%の従業者が属している。一方、特別養護老人ホーム事業は平均約4カ所以上の事業所を有するなど規模が大きく、1人あたり付加価値額は年間333万円と生産性も高めである。政府は経営実態に配慮しつつ、「規模の経営」を制度面から後押しすることが期待される<sup>21</sup>。

### 3.3 全世代型社会保障の実現に求められる政策の方向性

#### 全世代型社会保障改革は全ての世代に「安心」を与えられるか

岸田首相は2022年1月17日の施政方針演説(出所：首相官邸ウェブサイト、以下同)で、「全世代型社会保障構築会議において、男女が希望通り働ける社会づくりや、若者世代の負担増の抑制、勤労者皆保険など、社会保障制度を支える人を増やし、能力に応じてみんなが支え合

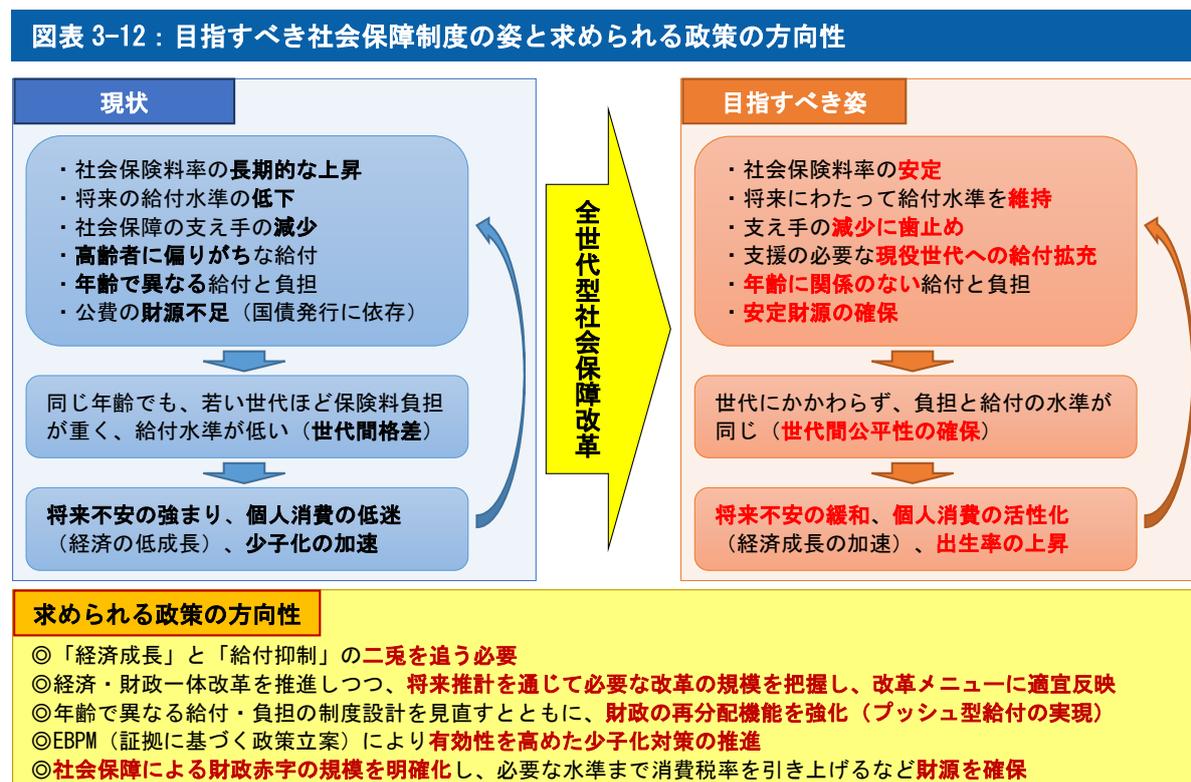
<sup>19</sup> 内閣府規制改革推進会議「第7回医療・介護ワーキング・グループ」(2021年12月20日)では、特別養護老人ホームでは夜間に2ユニットごとに1人以上の介護・看護職員を配置することとされている現行の規制に対し、ICT機器を導入することで基準を緩和することが提案されている。

<sup>20</sup> 総務省「経済センサス」(2016年)に基づく。なお、老人福祉・介護事業全体では1法人あたりの平均事業所数は2.4カ所。

<sup>21</sup> 第3回 サービス産業×生産性研究会 事務局資料(2020年9月29日)では、「訪問介護の場合には、ケアプランが80%以上一つの事業所に集中すると減算しなくてはならない『特定事業所集中減算』や、サテライト展開を禁止している自治体があることが、大規模化を阻んでいる」との事業所の声が紹介されている。

う、持続的な社会保障制度の構築に向け、議論を進めます<sup>22</sup>」と述べた。前節までの分析を踏まえると、全世代型社会保障の実現にはかなりの困難を伴うだろう。しかしながら、現在の社会保障制度が抱える問題を先送りすれば、日本経済の活力が低下して問題がさらに深刻化する。

全ての世代に安心を与える社会保障制度の実現に向けては、**図表 3-12** で示した 5 つの政策の方向性が求められるだろう。



（出所）大和総研作成

### 全世代型社会保障の実現に求められる 5 つの政策の方向性

1 つ目に、「経済成長」と「給付抑制」の二兎を追う必要がある。**前掲図表 3-6** のシミュレーションで示したように、経済成長率の引き上げ、あるいは給付費の抑制を想定するシナリオでは、いずれも趨勢的に上昇する家計の医療・介護保険料負担率に歯止めをかけることができない。社会保障の支え手を増やし、資本装備率の引き上げや人材投資などを政策的に促進することで労働生産性を向上させるとともに、**前掲図表 3-7** で示した幅広いメニューを大胆に実行する必要がある。

2 つ目として、経済・財政一体改革を引き続き推進しつつ、将来推計を通じて必要な改革の規模を把握し、改革メニューに適宜反映させることが考えられる。経済・財政一体改革は取り組むべき施策を明示し、進捗管理を行いながらボトムアップ型で推進していくという枠組みである。また社会保障関係費に「目安」を設け、毎年度の歳出の伸びを高齢化による増加分に抑えるなど

<sup>22</sup> 首相官邸「第二百八回国会における岸田内閣総理大臣施政方針演説」（2022 年 1 月 17 日）

一定の成果を上げている。だが、持続可能な社会保障制度を実現するのに必要な給付抑制や負担増の規模については不明確なままであり、目指すべき自助・共助・公助のバランスとはどのような姿なのか、その実現にはどれくらいの改革が必要なのかといった検討が不十分である。社会保障の将来推計を踏まえてこれらを具体化し、改革メニューに適宜反映させる必要がある。この点、内閣官房等（2018）を改訂し、内閣府「中長期の経済財政に関する試算」（中長期試算）と整合性を取る<sup>23</sup>など、関係府省が連携して定期的に将来推計を公表することも重要である。

3つ目として、年齢で異なる給付・負担の制度設計を見直すとともに、財政の再分配機能を強化すべきだ。現在の社会保障改革では、負担の在り方について「年齢ではなく負担能力に応じた負担」を目指している。岸田首相の施政方針演説でも「能力に応じてみんなが支え合う」と述べられた。現行制度では医療費の自己負担割合や高額療養費制度など、年齢によって給付や負担に差が付けられているケースが少なくない。将来的には、給付だけでなく負担についても全世界で分かち合う必要がある。その際、プッシュ型給付（マイナンバー・口座情報・所得情報の連携）を実現するなど、財政の再分配機能を強化することが考えられる。プッシュ型給付のインフラを整えば、政府が経済状況に応じて支援すべき対象者を選別し、迅速かつきめ細やかに給付することが可能になる。各種制度を最大限活用することで救済すべき人の取りこぼしを防ぐとともに、事務コストの低下を通じた財政支出の抑制も期待できる。

4つ目は、EBPM（エビデンス・ベースト・ポリシー・メイキング、証拠に基づく政策立案）により有効性を高めた少子化対策の推進である。2015年秋に当時の安倍晋三政権は50年後も人口1億人を維持し、「一億総活躍社会」を実現するための「新・三本の矢」を表明した。子育て支援は「第二の矢」と位置付けられ、保育の受け皿の大幅な拡大や幼児教育・保育の無償化などが実施された。だが合計特殊出生率は2016年から5年連続で低下しており、これまでの関連施策が成果を上げたとはいいいにくい。新型コロナウイルス感染拡大の影響で対面での交流の機会が大幅に減少したことで、当面は少子化が一段と進む可能性が高い。過去の政策効果を検証するとともに、出生率の引き上げに有効な施策について検討を進めるべきだ。

最後に5つ目として、社会保障による財政赤字の規模を明確化し、財源を確保することが挙げられる。道路や橋などのインフラ整備は将来世代も便益を受けられるが、社会保障は現在世代が直接的に便益を受ける。その対価として現在世代が負担すべき費用が、将来へ先送りされている状況にある。**第2章**で示した中期の経済見通しのように、インフレが定着して金利が正常化すれば、利払い費の増加で政府債務が雪だるま式に膨らむリスクは急速に高まる。他方、社会保障が政府の構造的な財政赤字の主因であることは確かだが、財政赤字への影響がどれくらいなのかは示されていない。現在世代だけでなく、将来世代も安心できる社会保障制度を構築するためにも、社会保障による毎年度の国債発行額を区分し、必要な水準まで消費税率を引き上げるなど財源を確保する必要がある。

<sup>23</sup> 内閣官房等（2018）では、当時の中長期試算における成長実現ケースの経済見通しの下、地域医療構想や第3期医療費適正化計画などが実現した場合でも、社会保障給付の公費負担は2040年度にかけて対GDP比で緩やかに上昇していく見通しである。これに対して2022年1月に公表された中長期試算の成長実現ケースでは、2031年度の社会保障関係費対GDP比は2022年度から0.6%pt低下すると見込まれている。

## 4. 再エネ拡大が日本経済に与える影響

和田 恵・岸川 和馬・矢田 歌菜絵

### 4.1 第6次エネルギー基本計画に沿った再エネ拡大はGDPを押し上げ

#### 第6次エネルギー基本計画では再エネ構成比が拡大

第6次エネルギー基本計画（以下、エネ基）が2021年10月22日に閣議決定された。2030年度の目標とする電源構成を見ると、再生可能エネルギー（以下、再エネ）の構成比は36～38%程度（2020年度実績：20%程度）と前回計画（22～24%程度）から大幅に引き上げられ、火力発電は現在の76%から41%程度（前回計画：56%程度）に低下する（**図表4-1**）。再エネは主力電源と位置付けられ、内訳は太陽光が14～16%程度、水力が10%程度、風力が6%程度、バイオマスが5%程度、地熱が1%程度（前回計画：太陽光7.0%程度、水力8.8～9.2%程度、風力1.7%程度、バイオマス3.7～4.6%程度、地熱1.0～1.1%程度）だ。再エネの中でも固定価格買取制度（FIT制度、詳細は後述）下で発電量が拡大した太陽光と、現在は電源構成比1%程度にとどまる風力の開発に注力する方針である。

今後、再エネによる発電量はどの程度増加する必要があるのか。まずは2030年度における日本の電力需要を試算しよう。電力消費量は2010年度頃までは実質GDPとおおむね連動していた。しかし、2011年3月に発生した東日本大震災とそれに関連する原子力発電所の事故をきっかけに省エネへの関心が急速に高まったこともあり、2011年度以降は実質GDPが増加する中で電力消費量が減少トレンドを辿るといふデカップリングが見られるようになった。

**第2章**で示した実質GDP見通しの下、省エネや冷暖房の使用度、電化率（エネルギー消費のうち電力が占める割合）について一定の仮定を置き、電力消費量の先行きを試算した結果が**図表4-2**である。ここでは、2011～19年度にかけて見られた省エネのトレンドが2020年度以降も継続するとしている。また、温室効果ガス排出量を減らすために電化の加速が必要とされていることや、デジタル化による電力需要の増加を考慮して、電化率は2030年度時点で2019年度から2%pt上昇すると仮定した<sup>24</sup>。試算からは、省エネによる電力需要の減少分を電化率上昇による需要増加分が上回ることで、2030年度時点の電力消費量は約8,710億kWh（2020年度比▲4%）まで減少するという結果が得られた。

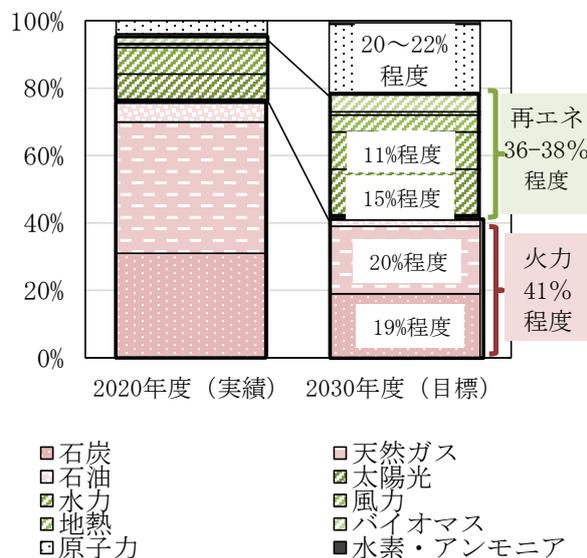
電力消費量と発電量はおおむね一致することから、消費量を基に発電量を試算すると、2030年度の再エネによる発電量は2020年度から1,500億kWh程度増加して3,600億kWh程度になる見込みだ。2010～20年度の10年間で再エネ発電量は1,000億kWh程度増加したが、2030年度までの10年間は増加ペースの大幅な加速が求められる。

なお、政府は2030年度の電力消費量を約8,600～8,700億kWhと見込んでいる。経済成長率や電化率の想定が当社の試算より高い一方、省エネの更なる加速が想定されていることで、電

<sup>24</sup> 2000年度から2019年度にかけて電化率は年平均+0.2%pt進んできたが、2010年度から2019年度では年平均+0.05%ptと上昇ペースは鈍化している。2030年度の電化率は、2000年度から2019年度までの平均程度まで電化のペースが上がる想定し、おおむね+2%ptとした。

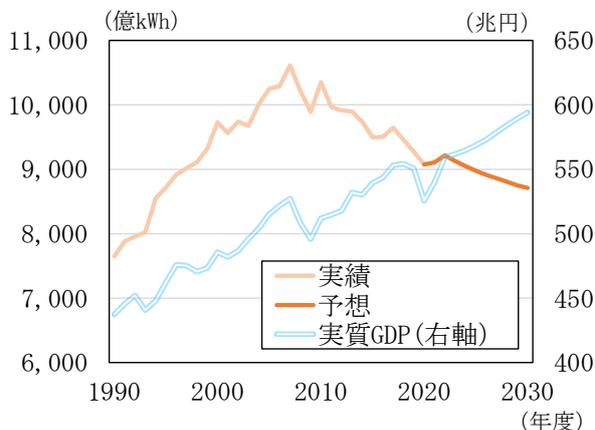
力消費量は当社試算よりもやや少ない見通しになったとみられる。

図表 4-1: 第 6 次エネルギー基本計画のエネルギーミックス



(出所) 資源エネルギー庁より大和総研作成

図表 4-2: 電力消費量の見通し



(注) 電力消費量 = 定数項 +  $\beta 1 \times$  実質 GDP +  $\beta 2 \times$  省エネダミー +  $\beta 3 \times$  冷房度日 +  $\beta 4 \times$  暖房度日。係数は、 $\beta 1 = 0.700$ 、 $\beta 2 = -0.024$ 、 $\beta 3 = 0.033$ 、 $\beta 4 = 0.051$ 、定数項 = 0.01。 $\beta 1 \sim 3$  は 1% 有意、 $\beta 4$  は 5% 有意。自由度調整済み決定係数 = 0.763。推計期間は 1990~2020 年度、予測期間は 2021~2030 年度。電化率は 2030 年度に 27.8% を想定し、足元から段階的に上昇すると仮定。(出所) 資源エネルギー庁、内閣府などより大和総研作成

### エネルギーミックスの変化は一部業種の事業活動にマイナスの影響

以下では、エネ基を達成した場合の日本経済の姿を「2015 年次世代エネルギーシステム分析用産業連関表」<sup>25</sup>を用いて定量的に検討する。これは総務省が公表している産業連関表をベースに、各種電源による発電部門と再エネの発電設備・施設建設部門が組み込まれたものであり、電源構成の変化による影響を試算することを可能にしている。

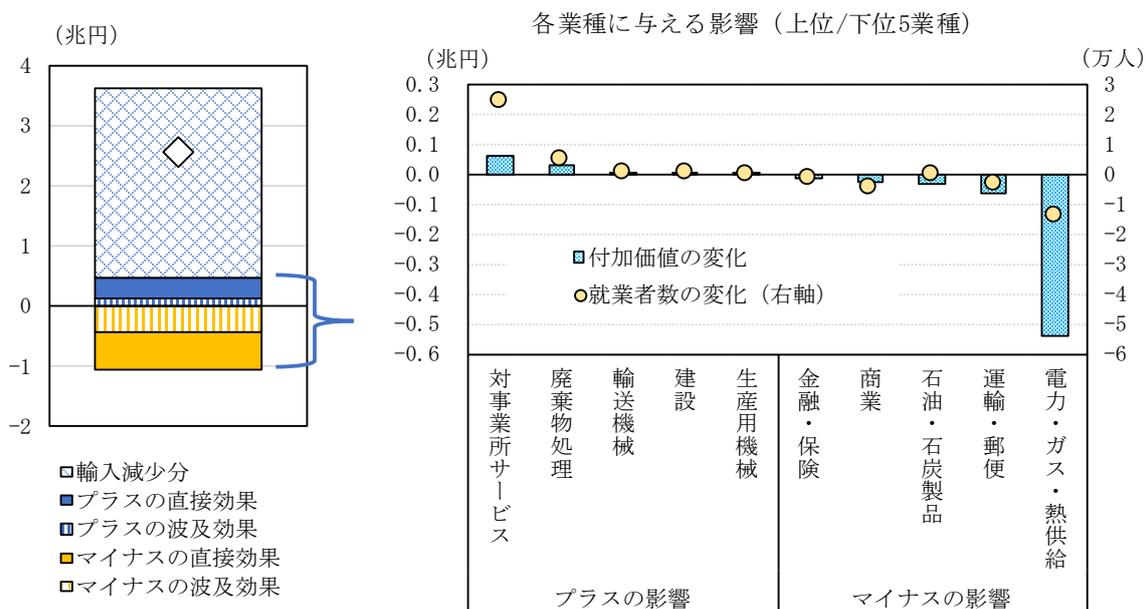
エネルギーミックスがエネ基通りに変化した場合<sup>26</sup>の付加価値は、2015 年と比べて 2.5 兆円程度拡大する見込みである<sup>27</sup> (図表 4-3 左)。付加価値の押し上げに主に寄与しているのは輸入の減少だ。事業用火力発電量の減少に伴い、石炭や天然ガスといった化石燃料の需要が縮小するためである。輸入の減少以外のプラスの影響は 0.5 兆円程度とみられる。他方、マイナスの影響は 1 兆円程度とプラスの影響を上回る。直接効果とは再エネ需要の拡大と火力発電需要の縮小を表し、波及効果とは再エネが拡大することで再エネ設備の修繕需要が拡大するといった、サプライチェーンを通じた他産業への需要の変化を表す。

<sup>25</sup> 早稲田大学・スマート社会技術融合研究機構・次世代科学技術経済分析研究所 (2021)「2015 年次世代エネルギーシステム分析用産業連関表」

<sup>26</sup> 当社試算による総発電量を基にした各種再エネ発電量を用いた。

<sup>27</sup> 産業連関表の特性上、2015 年の産業構造を基に電源構成のみ変化した場合を想定している。水素・アンモニア発電関連や蓄電池といった再エネに関わる新しい産業の創出は含まれていない点に留意する必要がある。

図表 4-3 : エネルギーミックスの変化による付加価値の変化 (2015 年との比較)



(注1) 第6次エネルギー基本計画におけるエネルギーミックス目標が達成された場合と2015年との比較<sup>28</sup>。

(注2) 総発電量は大和総研の試算に基づく。

(注3) 輸入減少分は事業用火力発電縮小に伴う輸入額の減少幅(化石燃料など)<sup>29</sup>。

(注4) 付加価値額あたりの就業者数は総務省ベース。

(出所) 早稲田大学・スマート社会技術融合研究機構・次世代科学技術経済分析研究所(2021)「2015年次世代エネルギーシステム分析用産業連関表」、資源エネルギー庁、各種資料より大和総研作成

図表 4-3 右は輸入減少分以外の付加価値の変化が大きい上位と下位それぞれ5業種を並べている。プラスの影響には再エネ関連産業の需要拡大と、それを受けた「対事業所サービス」(「機械修理」が含まれる)等が挙げられる。他方、マイナスの影響を見ると、事業用火力発電の減少が大きく、さらにそれがサプライチェーンを通じて他産業に波及している。特に発電に用いる「石油・石炭製品」のほか、化石燃料を輸送・貯蔵する「運輸・郵便」へのマイナスの影響が大きい。

ただし、就業者数の減少幅は付加価値のそれよりも小さい。付加価値へのマイナスの影響が大きい業種では付加価値あたりの就業者数が比較的少ないからだ。付加価値の減少幅がとりわけ大きい「電力・ガス・熱供給」でその傾向が顕著である。また、この試算は2015年時点の付加価値と就業者数の関係性に基づいており、2030年時点で再エネ関連産業の付加価値あたりの就業者数が増加すれば、産業全体の就業者数のマイナス幅は本試算よりも小さくなるだろう。

エネルギー転換による雇用へのマイナスの影響を小さくするためには、労働需要が拡大するとみられる再エネ関連産業などが、火力発電産業や関連産業で失われる雇用の受け皿となるよう、円滑な労働移動を支援する必要がある。この点、脱炭素化に向けて先陣を切るEUでは、欧

<sup>28</sup> 産業連関表は暦年ベースであるが、データの制約上、年度と同一とみなしている。

<sup>29</sup> 「2015年次世代エネルギーシステム分析用産業連関表」の事業用火力発電のための輸入額×(2030年度火力発電量/2015年度の火力発電量)で機械的に算出した。ただし、火力発電縮小の際には低効率の発電所から休廃止するとみられるため、輸入減少による押し上げ幅が拡大する可能性がある。

州グリーンディールの 1 つである「公正な移行メカニズム」によって、化石燃料に依存する国やセクターなどの脱炭素化に伴う社会的・経済的悪影響を緩和しようとしている。日本に目を向けると、2021 年 6 月に改訂されたグリーン成長戦略では、一部の産業で雇用が減少する可能性が指摘されているものの、「ガソリンエンジンの変速ギアを製造していた中堅・中小サプライヤー」を例に挙げたのみである。具体的な政策への落とし込みが今後求められるだろう。

### 再エネ拡大が最低限/最大限のいずれのシナリオでも付加価値は拡大する見込み

2030 年度のエネ基の目標が達成されるかどうかは不確実性が大きい。そこで、再エネの拡大ペースが漸進的な「再エネ低導入シナリオ」と、火力発電が再エネに全て代替される「再エネ最大限導入シナリオ」を作成し、付加価値への影響を試算した結果が**図表 4-4**である。

「再エネ低導入シナリオ」(**図表 4-4 左**)は当社による発電量予想と、政府による現行の再エネ拡大ペースを維持・継続した場合<sup>30</sup>の発電量の見通しを基にしている。原子力と水素・アンモニアの電源構成の割合は前出のエネ基と同程度とし、残りを火力が占めると想定した。この場合、付加価値の増加幅はエネ基ベースのシナリオよりもわずかに小さくなる。エネ基と比べてマイナスの効果は縮小するものの、輸入の減少とプラスの効果の押し上げ幅も縮小するためだ。

「再エネ最大限導入シナリオ」(**図表 4-4 中**)における再エネの内訳の構成比はエネ基と同じで<sup>31</sup>、原子力と水素・アンモニアが全体に占める割合も低導入シナリオと同様にエネ基と同じとした。この場合、付加価値を 4 兆円程度押し上げると試算される。事業用火力発電の廃止によるマイナスの影響は大きいものの、輸入減少によるプラスの影響がこれを大きく上回る格好だ。

火力発電を全廃するシナリオはあくまで思考実験として作成したものである。今回のエネ基でも火力が最大の電源である理由は、再エネの変動性<sup>32</sup>を調整できるという安定供給の側面等が重視されたためと考えられる。前述したように、今回のエネ基では再エネの中でも可変動電源<sup>33</sup>である太陽光と風力が主力とされたことから、中長期的には変動性を調節する手段として蓄電池等が模索されている。だが 2030 年度までは残り 9 年程度しかなく、時間的・技術的制約を踏まえると、火力発電の必要性は 2020 年代を通じてむしろ高まる可能性がある。

いずれのシナリオにおいても、再エネの拡大は産業全体の付加価値を増加させる。それは火力発電の縮小によるマイナスの影響よりも、輸入の減少によるプラスの影響の方が大きいからだ。これらの試算に基づけば、再エネの拡大ペースを現行（低導入シナリオ）から加速させ、エネ基達成を目指すことは経済合理性の観点からも支持されるといえよう。

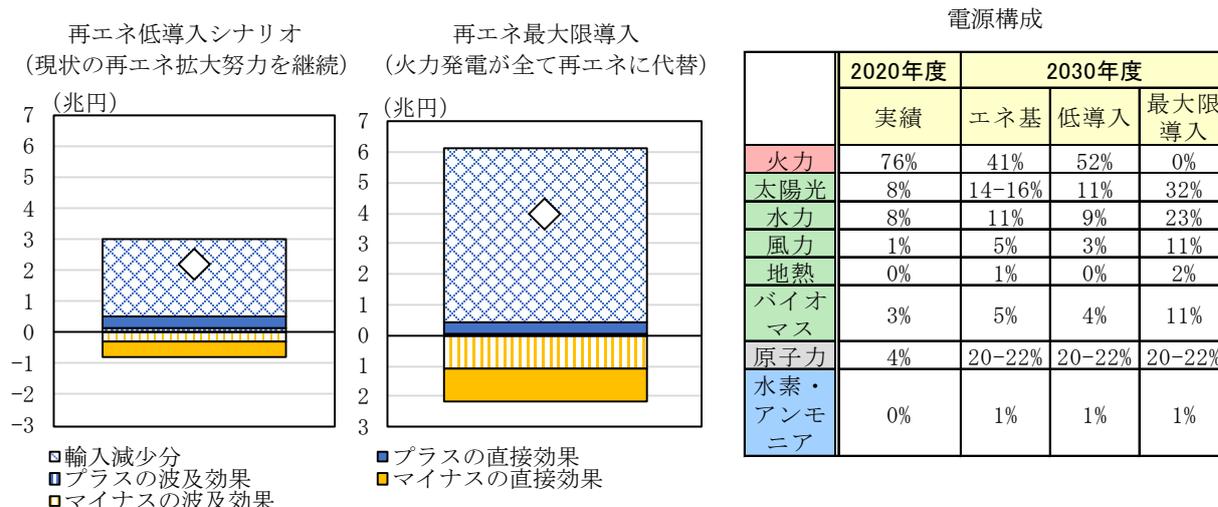
<sup>30</sup> 再エネ低導入シナリオの再エネ発電量は政府による「努力継続シナリオ」の再エネ導入量を基に算出。

<sup>31</sup> 再エネ賦存量に鑑みると水力の拡大は限定的とみられるが、あくまで機械的な試算である点に留意されたい。

<sup>32</sup> 電力は需給バランスを保つ必要があり、時間帯や季節によってばらつきがある再エネ発電量を他の電源で調整することが求められる。

<sup>33</sup> 季節や時間帯によって発電量の変動する電源を指す。太陽光は日照時間、風力は風況に左右される。

図表 4-4：シナリオ別のエネルギーミックスの変化による付加価値の変化（2015年との比較）



(出所) 早稲田大学・スマート社会技術融合研究機構・次世代科学技術経済分析研究所 (2021) 「2015 年次世代エネルギーシステム分析用産業連関表」、資源エネルギー庁、各種資料より大和総研作成

## 4.2 エネ基のエネルギーミックス達成への主な課題

エネ基のエネルギーミックスの目標達成は GDP を押し上げる可能性があるが、再エネによる発電量が拡大する過程で生じる様々な課題に適切に対応する必要がある。以下では、このうち 4 つの課題について取り上げる。

### ① 電力料金の上昇

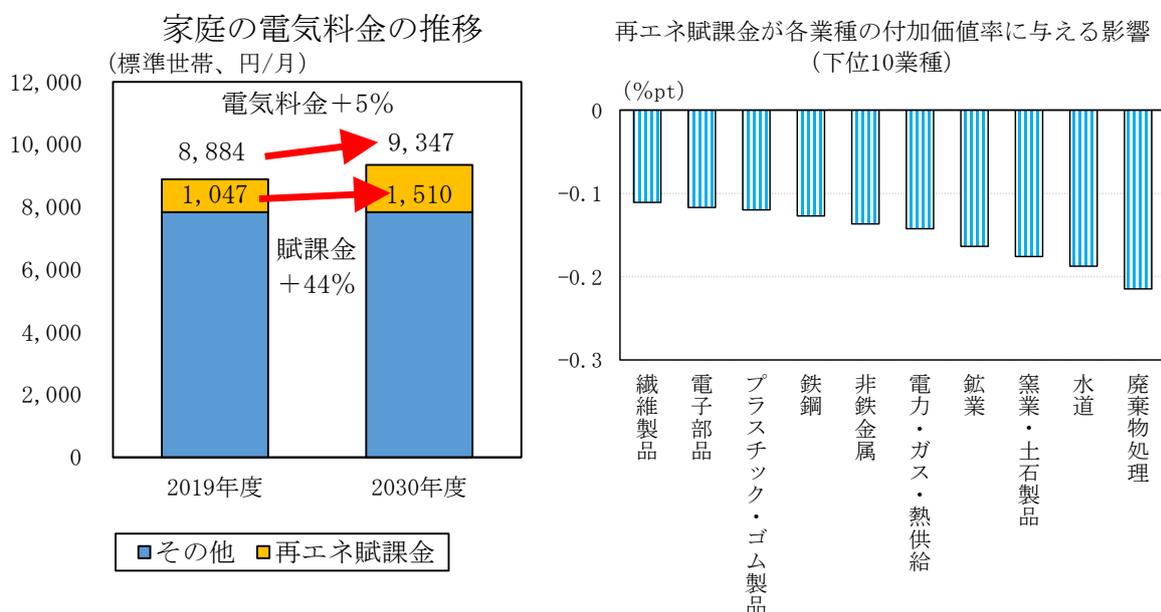
まずは電気料金の上昇が考えられるが、FIT 制度による電気料金の押し上げ分についてはさほど課題にならないとみられる。

FIT 制度とは、再エネで発電した電力を電力会社が固定価格で一定期間買い取る仕組みである。買取費用は「再生エネ発電促進賦課金」（以下、再エネ賦課金）として電気料金に上乗せされ、電力の使用量に応じて使用者が負担する。2012 年の制度開始以降、参入障壁が低く開発のリードタイムが短い太陽光発電が急速に拡大し、再エネの拡大をけん引した。2021 年度の再エネ賦課金単価は 1kWh 当たり 3.36 円と、2012 年度の同 0.22 円から大幅に上昇した。当社の試算では<sup>34</sup>、エネ基の目標通りに再エネが拡大した場合、再エネ賦課金は 2019 年度から 2030 年度にかけて約 44% 増加する見込みである。再エネ賦課金の増加による家計への影響を試算した結果が図表 4-5 左である。標準世帯（電力使用量 355kWh/月を想定）あたりの 2030 年度の再エネ賦課金は、2019 年度の 1,047 円/月から 1,510 円/月へと 463 円/月増加する。これは総務省「家計調査」に見る 2019 年度の世帯あたり消費支出（25 万円/月、総世帯ベース）の 0.2% にすぎず、影響は限定的といえる。産業への影響も同様に限定的だ。図表 4-5 右は電力料金が 2019 年度から 5%（2015 年から 7%）増加する場合の各産業の付加価値率に与える影響を示した。電力

<sup>34</sup> 詳細は山崎政昌・和田恵・吉田智聡「[再エネ拡大と家計の負担](#)」（『大和総研調査季報』2021 年 10 月秋季号（Vol. 44）、pp. 46-61）を参照。

の投入割合が高い業種で付加価値率の押し下げ幅が大きい傾向にあるが、押し下げ幅が最も大きい廃棄物処理においても▲0.2%ptにとどまる。

図表 4-5：再エネ賦課金増加の影響（左：家庭、右：産業）



(注) 総電力消費量は大和総研の試算に基づく。

(出所) 早稲田大学・スマート社会技術融合研究機構・次世代科学技術経済分析研究所 (2021) 「2015 年次世代エネルギーシステム分析用産業連関表」、経済産業省、資源エネルギー庁、各種資料より大和総研作成

## ② 設備投資の大幅な増強

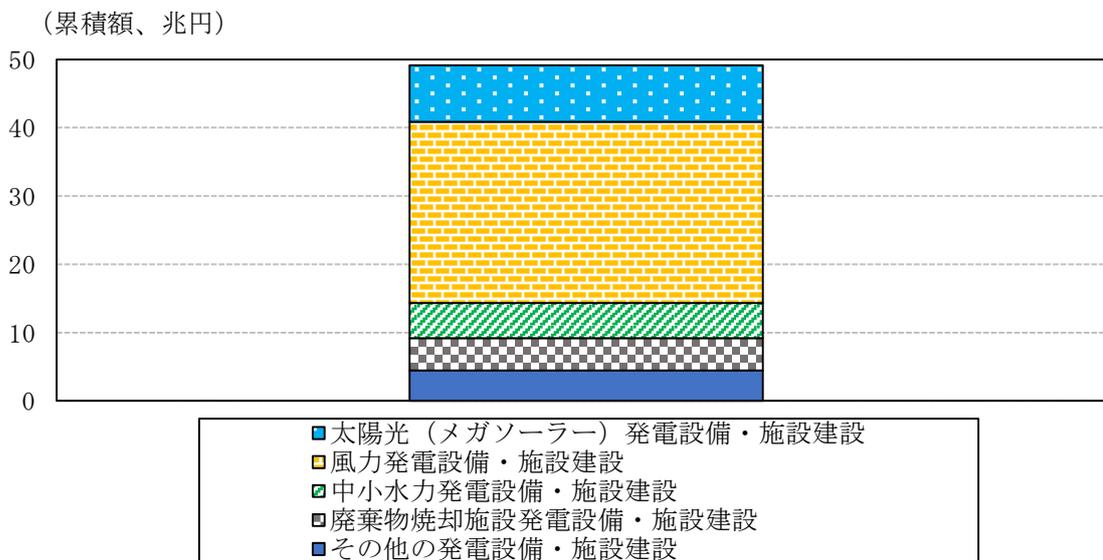
エネ基で想定されているエネルギーミックスを達成するためには、再エネの発電設備を大幅に増強する必要がある。そこでエネ基における各電源の発電量と上述の「2015 年次世代エネルギーシステム分析用産業連関表」を用いて将来的に必要な設備投資額を試算したところ、累積額で約 49 兆円に上ることが分かった (図表 4-6)。日本の GDP の 1 割弱に相当する設備投資が 2030 年度までに必要になることを意味するが、企業はこの費用を事業活動と両立しながら負担していけるかが今後の課題であろう。

必要な設備投資額の内訳を電源別に見ると、半分強にあたる 27 兆円が風力発電の設備や施設建設にかかる費用だ (図表 4-6)。陸上風力発電に関しては、発電設備を設置しやすい平野部において適地が減少しつつある可能性が指摘されており<sup>35</sup>、今後山林部で設置を進める場合には更なる時間やコストがかかることが予想される。洋上風力発電に関しては、2020 年に政府が「洋上風力産業ビジョン (第一次)」を策定し、洋上風力発電の拡大に本腰を入れているが、コストが他電源と比べて高いことや、発電適地 (北海道・東北等に偏在) と需要地 (関東等) が離れているため長距離を効率的に送電するためのインフラ整備といった課題がある。必要な設備投資

<sup>35</sup> 資源エネルギー庁 総合エネルギー調査会 省エネルギー・新エネルギー分科会/電力・ガス事業分科会 再生可能エネルギー大量導入・次世代電力ネットワーク小委員会 (第 25 回) 「資料 1 今後の再生可能エネルギー政策について」 (2021 年 3 月 23 日)

額が次に大きいのは太陽光（メガソーラー）発電だが、メガソーラー発電設備の設置についても平地における適地の減少が指摘されている。今後導入量を増やすためには山林部等への設置が考えられるため、開発コストが上昇する可能性がある。

図表 4-6：エネ基の達成に必要な設備投資額の内訳



(注1) 「風力発電設備・施設建設」は陸上風力発電と洋上風力発電の設備・施設建設を含む。

(注2) 「廃棄物焼却施設発電設備・施設建設」は、廃棄物焼却施設発電(大都市)設備・施設建設および廃棄物焼却施設発電(地方中核都市)設備・施設建設の合計。

(出所) 早稲田大学・スマート社会技術融合研究機構・次世代科学技術経済分析研究所(2021)「2015年次世代エネルギーシステム分析用産業連関表」、資源エネルギー庁、各種資料より大和総研作成

### ③ 資源価格上昇などの移行コスト

欧州では気候変動対策に端を発する物価上昇「グリーンフレーション(グリーン+インフレ)」が発生している<sup>36</sup>。脱炭素化に向けた動きが加速したことで、再エネ設備の拡大等に必要な銅などの価格が上昇した。加えて、化石燃料への設備投資が抑制され、供給量が絞られたことや、寒波等によって電力需要が急拡大したことでエネルギー価格が急上昇した。

電力料金は資源価格に大きく左右されるが、化石燃料を必要としない再エネ構成比が大きくなれば、資源高による電力料金への影響は小さくなる。だが、再エネへの移行期間中に国内でグリーンフレーションが発生した場合、電力使用量の多い企業や家計を中心に悪影響を受けることになる。さらに資源高によって再エネ設備の建設に必要な銅やリチウムなどの価格も同時に上昇しよう。このコスト増が企業の再エネ投資のための資金を圧迫することになれば、再エネの拡大ペースが抑制される可能性がある。

<sup>36</sup> 菅野泰夫「[気候変動対策の落とし穴、グリーンフレーションの脅威](#)」(大和総研レポート、2021年10月19日)

#### ④ 除却コスト

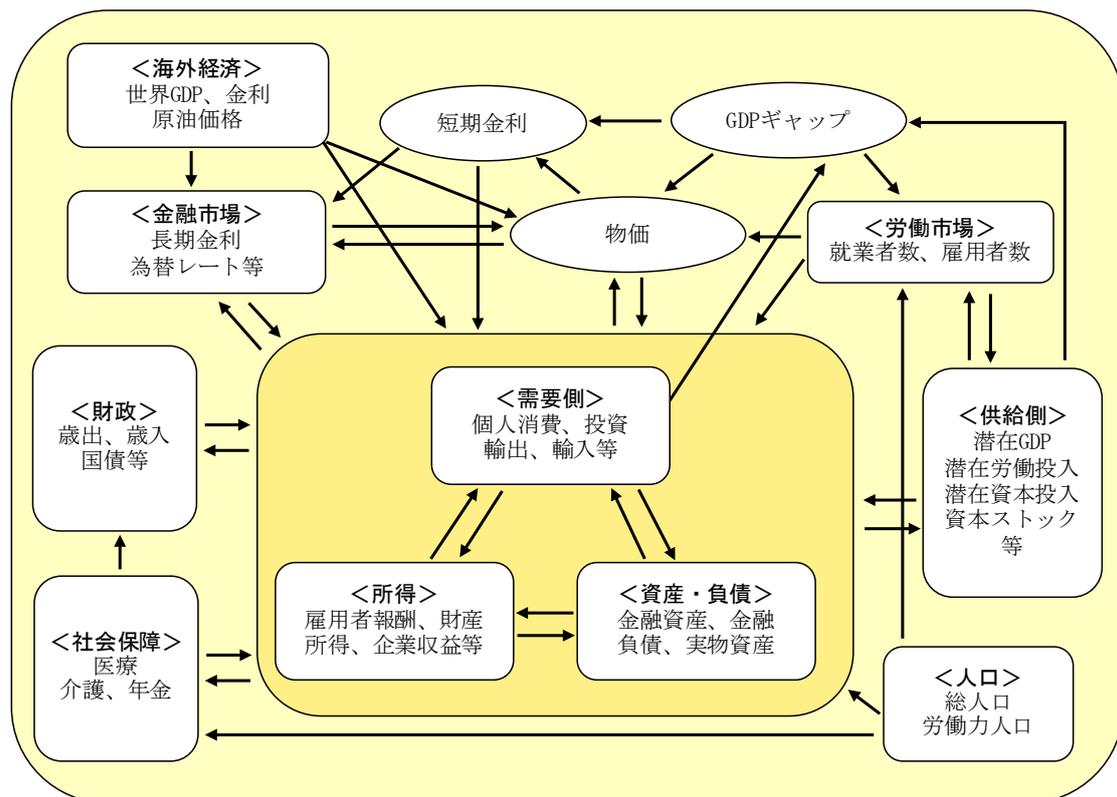
エネ基の目標が達成された場合、火力発電量は 2015 年比でおよそ 55%減と大幅な減少が見込まれる。これに伴い、火力発電施設や化石燃料の貯蔵施設などの一部が不要になることから、除却コストが発生するとみられる。その規模は本稿執筆時点では定かでないが、火力発電量の減少幅の大きさに鑑みれば、除却コストは相当な規模になるだろう。発電業者などの費用負担が過大になり、投資資金の回収が困難になる可能性がある。

## 5. モデルの概説とシミュレーション

鈴木 雄大郎

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 5-1**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 5-1：大和中期マクロモデルの概念図



(出所) 大和総研作成

以下では大和中期マクロモデルを用いて、(1)消費税率を1%pt 引き上げた場合（軽減税率対象品目を含む）、(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 5-2** 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、各シナリオは推計期間を通じて継続するものとしている。例えば、消費税率は1%pt 引き上げられた後、予測期間中は同じ税率で推移する。また、長期金利が1%pt 上昇した場合は、標準シナリオの各年の解を1%pt 上昇させたときの影響を見たものである。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▲0.22%、2年目で▲0.25%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0.22%pt 下回り、2年目では0.03%pt その影響が大きくなる（▲0.25%－▲0.22%）と解釈できる。対GDP比の項目（経常収支、財政収支、プライマリーバランス）については乖離率ではなく乖離幅を掲載している。

次に、足元の金融政策を踏まえ、各シナリオが顕在化した際に長短金利は変化しないことを想定している（長期金利が1%pt 上昇するシナリオを除く）。ただし、実際に上記の(1)(2)(4)(5)のシナリオが顕在化する際には、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。したがって、金利の変動がない場合と比べて、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。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、1年目の実質GDPの乖離率は▲1.06%となる。これは、**図表 5-2** の(1)の1年目の乖離率を5倍した値（▲0.22%×5＝▲1.1%）とおおむね同じ結果である。

図表 5-2 : シミュレーション結果 (2022 年度に各シナリオが顕在化すると仮定)

## (1) 消費税率を1%pt引き上げた場合 (軽減税率対象品目を含む)

(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	-0.22	-0.54	0.00	0.00	-0.33	0.36	0.00	-0.68
2年目	-0.25	-0.51	-0.39	-0.08	-0.34	0.43	0.00	-0.79
3年目	-0.24	-0.53	-0.64	-0.19	-0.26	0.41	0.00	-0.76
4年目	-0.24	-0.53	-0.90	-0.23	-0.25	0.40	0.01	-0.78
5年目	-0.24	-0.53	-1.00	-0.30	-0.22	0.40	0.01	-0.81
	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	0.37	0.60	0.00	0.00	0.73	0.08	0.30	0.30
2年目	0.35	0.62	0.04	0.00	0.72	0.09	0.40	0.39
3年目	0.30	0.56	0.05	0.00	0.67	0.08	0.38	0.37
4年目	0.24	0.49	0.05	-0.02	0.63	0.08	0.36	0.35
5年目	0.17	0.43	0.05	-0.05	0.59	0.08	0.34	0.33

## (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	-0.02	0.00	0.00	-0.03	-0.08	0.03	0.00	-0.01
2年目	-0.02	-0.02	0.39	-0.05	-0.03	0.03	-0.01	0.00
3年目	-0.03	-0.03	0.13	-0.07	-0.04	0.05	0.00	-0.03
4年目	-0.04	-0.03	-0.09	-0.15	-0.03	0.07	0.00	-0.08
5年目	-0.05	-0.03	-0.20	-0.23	-0.02	0.08	0.00	-0.12
	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	0.01	0.03	0.00	0.00	0.08	-0.08	-0.02	-0.02
2年目	0.01	0.03	0.00	0.03	0.05	-0.10	-0.02	-0.02
3年目	-0.01	0.02	0.00	0.04	0.04	-0.10	-0.03	-0.03
4年目	-0.04	0.00	0.01	0.04	0.03	-0.10	-0.05	-0.05
5年目	-0.06	-0.02	0.01	0.03	0.02	-0.10	-0.06	-0.06

## (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	-0.28	0.00	-1.93	-2.43	0.21	0.44	-0.27	-1.09
2年目	-0.46	-0.04	-3.32	-3.25	0.24	0.66	-0.53	-1.69
3年目	-0.45	-0.08	-4.05	-2.74	0.25	0.49	-0.74	-1.69
4年目	-0.41	-0.10	-4.44	-2.29	0.22	0.29	-0.89	-1.60
5年目	-0.39	-0.13	-4.60	-1.89	0.19	0.15	-1.00	-1.56
	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	-0.29	-0.01	0.01	-4.58	0.00	-0.32	-0.83	-0.77
2年目	-0.55	-0.09	0.05	-5.34	-0.05	-0.32	-0.99	-0.84
3年目	-0.65	-0.21	0.08	-5.74	-0.14	-0.37	-1.01	-0.77
4年目	-0.69	-0.30	0.06	-5.98	-0.21	-0.43	-1.00	-0.67
5年目	-0.74	-0.37	0.03	-6.14	-0.27	-0.46	-0.99	-0.59

(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	0.02	0.00	0.00	0.03	0.09	-0.04	0.00	-0.02
2年目	-0.11	0.04	-0.42	-0.34	0.02	0.20	-0.90	-0.48
3年目	-0.18	0.03	-0.12	-0.57	0.06	0.32	-1.32	-0.74
4年目	-0.19	0.03	0.05	-0.52	0.07	0.30	-1.51	-0.76
5年目	-0.17	0.03	0.07	-0.42	0.07	0.26	-1.60	-0.73
	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	-10.00	-0.08	0.08	0.02	0.02
2年目	-0.10	0.02	0.00	-10.00	-0.04	-0.06	-0.08	-0.07
3年目	-0.19	-0.01	0.02	-10.00	-0.05	-0.08	-0.12	-0.11
4年目	-0.23	-0.05	0.04	-10.00	-0.08	-0.10	-0.11	-0.11
5年目	-0.25	-0.09	0.03	-10.00	-0.10	-0.11	-0.10	-0.09

## (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	-0.52	0.00	0.00	-1.44	-0.03	0.88	-3.65	-1.89
2年目	-0.91	-0.07	-0.02	-2.72	0.10	1.54	-5.31	-3.15
3年目	-1.05	-0.11	-0.35	-3.38	0.19	1.72	-6.08	-3.67
4年目	-1.11	-0.12	-0.76	-3.67	0.25	1.69	-6.43	-3.87
5年目	-1.12	-0.13	-1.05	-3.62	0.30	1.59	-6.61	-3.94
	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	-0.54	-0.02	0.00	0.00	0.03	-0.50	-0.35	-0.35
2年目	-1.09	-0.20	0.10	0.01	-0.07	-0.83	-0.68	-0.66
3年目	-1.50	-0.46	0.18	-0.02	-0.25	-1.18	-0.89	-0.87
4年目	-1.81	-0.74	0.20	-0.11	-0.44	-1.32	-0.97	-0.95
5年目	-2.08	-1.01	0.19	-0.24	-0.62	-1.46	-1.03	-1.00

## (6) 公共投資がGDP1%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	0.00	0.00	0.50	0.04	19.19	0.00	2.49
2年目	0.86	0.10	0.02	0.94	0.05	18.91	0.00	3.08
3年目	0.81	0.11	0.55	0.78	0.21	18.45	0.04	2.95
4年目	0.81	0.13	0.96	0.75	0.38	18.03	0.10	2.98
5年目	0.85	0.18	1.17	0.75	0.54	17.65	0.18	3.17
	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	0.74	0.04	0.00	0.00	-0.04	-0.40	-0.62	-0.63
2年目	1.14	0.28	-0.14	-0.02	0.13	-0.49	-0.60	-0.61
3年目	1.29	0.49	-0.14	0.05	0.28	-0.46	-0.69	-0.69
4年目	1.44	0.65	-0.10	0.14	0.39	-0.46	-0.75	-0.75
5年目	1.60	0.78	-0.07	0.23	0.46	-0.49	-0.81	-0.81

(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