

2014年8月4日 全90頁

日本経済中期予測（2014年8月）

日本の成長力と新たに直面する課題

経済調査部

近藤 智也¹ 溝端 幹雄²小林 俊介³ 石橋 未来⁴

パブリック・ポリシー・チーム

神田 慶司⁵

[要約]

- 大和総研では日本経済中期予測を半年ぶりに改訂し、今後10年の日本の経済成長率は平均で実質1.5%、名目2.3%と予想する。前後半に分けると、消費増税の影響で個人消費が下押しされる前半の実質1.3%成長から後半は1.6%成長に加速しよう。
- 労働需給のタイト化は賃金の伸びを支えるだろうが、国際競争の進展で構造的に賃金上昇が抑制される可能性があり、国内の空洞化は今後も進む可能性が高い。
- 安定的に2%のインフレ目標を達成することは高いハードルであり、予測期間中は日銀の緩和的な姿勢が継続する。また、緩和の長期化により出口戦略は困難になるだろう。
- 今後10年の世界経済は平均で3.4%の成長になるだろう。ただ、米国経済に対する見方を下方修正し、Fedの金融引き締めペースは従来よりも緩やかになると想定する。
- 今後10年の為替見通しは、短期～中期では日米金利差の拡大が円安要因になるものの、長期的にみれば購買力平価に向かって円高へ推移するだろう。
- 安倍政権が今年6月に発表した新成長戦略に対する評価はB+と、一年前から上方修正した。ただ、大きな前進が見られる分野がある一方、雇用面では課題が残る。日本の成長力を伸ばすには、雇用・人材面でさらに一歩進んだ成長戦略が必要である。
- 新成長戦略では、新たな担い手として、女性の活躍推進や外国人材の活用に期待が集まっている。女性のM字カーブ解消は途上の段階であり、男女の賃金格差や正規・非正規の問題など改革しなければならない課題は広範囲に及んでいる。

¹ シニアエコノミスト

² 主任研究員

³ エコノミスト

⁴ 研究員

⁵ エコノミスト

目次

目次.....	2
予測のポイント.....	7
1. 今後 10 年の世界経済と日本経済.....	8
(1) 今後 10 年の世界経済.....	8
(2) 今後 10 年の日本経済を読む 10 の勘所.....	14
2. 日本の成長力はどうか.....	51
(1) 新成長戦略の概要.....	51
(2) 労働力の動向が成長の天井を左右.....	60
(3) 法人税改革の行方.....	77
(4) まとめ.....	84
3. モデルの概説とシミュレーション.....	85

日本経済中期予測（2014年8月）

年度	実績		予測期間 2014-2023	予測期間	
	2004-2008	2009-2013		2014-2018	2019-2023
実質GDP(前年比、%)	0.6	0.9	1.5	1.3	1.6
民間最終消費支出	0.5	1.7	0.7	0.0	1.3
民間設備投資	1.9	-0.2	3.2	3.5	3.0
民間住宅投資	-3.1	-0.8	-3.1	-5.6	-0.5
公的固定資本形成	-7.3	3.3	-0.3	-0.9	0.4
政府最終消費	0.5	1.9	1.8	1.6	2.1
財貨・サービス輸出	5.1	1.5	4.9	5.3	4.5
財貨・サービス輸入	2.7	3.2	3.3	1.9	4.7
名目GDP(前年比、%)	-0.5	-0.3	2.3	1.9	2.7
GDPデフレーター(前年比、%)	-1.1	-1.2	0.8	0.5	1.1
国内企業物価(前年比、%)	2.2	-0.5	1.1	1.3	0.9
消費者物価(前年比、%)	0.3	-0.3	1.5	1.4	1.6
コールレート(%)	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
10年国債利回り(%)	1.5	1.0	1.4	0.9	1.8
円ドルレート(¥/\$)	110.5	88.1	95.7	101.4	90.1
経常収支(名目GDP比、%)	3.8	1.9	1.6	1.7	1.5
名目雇用者報酬(前年比、%)	0.1	-0.5	1.7	0.4	3.1
失業率(%)	4.2	4.6	3.5	3.7	3.3
労働分配率(雇用者報酬の国民所得比、%)	68.5	69.6	66.8	67.1	66.6
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-4.0	-8.5	-5.7	-6.2	-5.4
基礎的財政収支(名目GDP比、%)	-2.4	-6.7	-3.9	-4.7	-3.2
中央・地方政府債務残高(名目GDP比、%)	181.4	226.4	253.0	251.8	254.2

(注) 期間平均値。2013年度の一部は予想。財政収支は特殊要因を除く。

(出所) 大和総研作成

主要経済指標

年度	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
名目GDP(兆円)	489.5	473.9	480.2	473.7	472.6	481.5	493.6	500.5	509.9	518.5	528.3	540.1	554.3	570.2	587.1	604.9
(前年比%)	-4.6	-3.2	1.3	-1.4	-0.2	1.9	2.5	1.4	1.9	1.7	1.9	2.2	2.6	2.9	3.0	3.0
名目GNI(兆円)	504.8	487.0	493.5	488.4	488.0	499.4	509.4	517.9	528.4	537.8	547.3	558.7	572.3	588.0	604.4	621.9
(前年比%)	-4.9	-3.5	1.3	-1.0	-0.1	2.3	2.0	1.7	2.0	1.8	1.8	2.1	2.4	2.7	2.8	2.9
実質GDP(2005年連鎖価格 兆円)	505.8	495.5	512.4	514.1	517.5	529.3	533.3	539.3	548.3	557.1	565.5	574.5	583.7	594.0	603.8	613.4
(前年比%)	-3.7	-2.0	3.4	0.3	0.7	2.3	0.8	1.1	1.7	1.6	1.5	1.6	1.6	1.8	1.6	1.6
内需寄与度	-2.7	-2.2	2.6	1.4	1.4	2.8	-0.3	0.9	0.6	1.2	1.5	1.6	1.5	1.8	1.9	1.9
外需寄与度	-1.1	0.2	0.8	-1.0	-0.8	-0.5	1.0	0.3	1.1	0.4	0.0	0.0	0.1	-0.1	-0.3	-0.3
一人当たり実質GDP(2005年連鎖価格 百万円)	4.0	3.9	4.0	4.0	4.1	4.2	4.2	4.3	4.3	4.4	4.5	4.6	4.7	4.8	4.9	5.0
(前年比%)	-3.7	-1.9	3.1	0.4	0.9	2.5	0.9	1.3	1.9	1.9	1.8	2.0	2.0	2.2	2.1	2.1
実質GDI(2005年連鎖価格 兆円)	491.8	488.3	500.1	495.6	498.6	507.5	510.2	515.3	522.2	528.5	534.4	541.4	548.8	556.9	564.6	572.0
(前年比%)	-4.4	-0.7	2.4	-0.9	0.6	1.8	0.5	1.0	1.3	1.2	1.1	1.3	1.4	1.5	1.4	1.3
鉱工業生産(2005=100)	94.4	86.1	94.1	93.2	90.0	93.4	93.5	94.3	96.2	98.0	99.6	101.5	103.4	105.7	107.8	109.8
(前年比%)	-12.6	-8.8	9.4	-1.0	-3.4	3.7	0.1	0.9	2.0	1.9	1.7	1.9	1.9	2.2	2.0	1.9
国内企業物価(2010=100)	105.2	99.8	100.2	101.6	100.5	102.4	105.5	106.4	107.7	108.6	109.3	110.1	111.1	112.1	113.2	114.5
(前年比%)	3.2	-5.1	0.4	1.3	-1.0	1.8	3.1	0.8	1.3	0.8	0.7	0.7	0.9	0.8	1.0	1.2
消費者物価(2010=100)	102.1	100.4	99.9	99.8	99.5	100.4	103.3	104.4	105.6	106.4	107.5	108.8	110.3	112.0	114.0	116.1
(前年比%)	1.1	-1.7	-0.4	-0.1	-0.3	0.9	2.8	1.1	1.2	0.7	1.0	1.2	1.4	1.6	1.7	1.8
コールレート(%)	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10年物国債利回り(%)	1.5	1.4	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6	0.9	1.1	1.3	1.5	1.6	1.8	2.0	2.2
為替レート(¥/US\$)	100	93	86	79	83	100	102	102	101	102	100	97	93	89	86	85
(¥/EURO)	143	131	113	109	107	134	135	130	124	124	121	117	113	108	105	104
経常収支(兆円)	12.6	16.3	16.7	7.6	4.4	0.8	3.3	5.9	10.9	12.7	11.6	10.5	10.3	9.3	7.2	5.3
(名目GDP比%)	2.6	3.4	3.5	1.6	0.9	0.2	0.7	1.2	2.1	2.4	2.2	1.9	1.9	1.6	1.2	0.9
労働力人口(万人)	6,674	6,643	6,630	6,578	6,555	6,578	6,550	6,530	6,515	6,485	6,452	6,420	6,392	6,368	6,345	6,322
(前年比%)	-0.2	-0.5	-0.2	-0.8	-0.3	0.3	-0.4	-0.3	-0.2	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4
就業者数(万人)	6,399	6,301	6,301	6,280	6,275	6,322	6,293	6,274	6,265	6,245	6,222	6,197	6,176	6,158	6,141	6,121
(前年比%)	-0.5	-1.5	0.0	-0.3	-0.1	0.7	-0.5	-0.3	-0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
雇用者数(万人)	5,544	5,488	5,508	5,501	5,511	5,564	5,554	5,553	5,560	5,558	5,552	5,545	5,540	5,540	5,539	5,537
(前年比%)	0.1	-1.0	0.4	-0.1	0.2	1.0	-0.2	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
失業者数(万人)	275	343	328	298	280	256	238	244	244	240	231	224	217	210	205	202
失業率(%)	4.1	5.2	5.0	4.5	4.3	3.9	3.6	3.7	3.7	3.7	3.6	3.5	3.4	3.3	3.2	3.2
名目雇用者報酬(兆円)	254	243	244	246	246	249	249	247	247	249	253	259	267	275	285	295
(前年比%)	-0.5	-4.4	0.4	0.7	0.1	1.0	0.3	-0.9	-0.1	0.9	1.7	2.2	3.0	3.2	3.6	3.6
名目家計可処分所得(兆円)	288	288	287	288	286	292	292	289	289	293	297	303	311	320	329	340
(前年比%)	-0.9	-0.2	-0.2	0.2	-0.5	1.9	-0.1	-0.9	0.0	1.2	1.6	1.8	2.7	2.9	2.9	3.4
労働分配率(%)	71.6	70.6	69.2	70.4	70.1	67.9	67.9	67.7	67.0	66.5	66.2	66.2	66.4	66.5	66.9	67.1
家計貯蓄率(%)	1.5	2.6	2.5	2.2	1.0	-0.2	-0.8	-2.4	-3.2	-2.8	-2.7	-2.8	-2.5	-2.2	-2.2	-1.7
中央・地方政府 財政収支(兆円)	-21.8	-44.1	-40.0	-40.9	-38.1	-38.4	-38.7	-34.3	-29.0	-27.5	-27.7	-28.4	-28.4	-29.5	-31.9	-34.8
(名目GDP比%)	-4.5	-9.3	-8.3	-8.6	-8.1	-8.0	-7.8	-6.8	-5.7	-5.3	-5.2	-5.3	-5.1	-5.2	-5.4	-5.8
同基礎的財政収支(名目GDP比%)	-2.9	-7.6	-6.6	-6.8	-6.2	-6.3	-6.3	-5.4	-4.3	-3.9	-3.7	-3.6	-3.2	-3.1	-3.1	-3.1
中央・地方政府 債務残高(兆円)	933	979	1,029	1,081	1,131	1,173	1,215	1,253	1,286	1,318	1,350	1,383	1,416	1,450	1,486	1,526
(名目GDP比%)	190.7	206.6	214.2	228.3	239.2	243.6	246.2	250.4	252.3	254.2	255.5	256.0	255.4	254.2	253.1	252.3
中央・地方政府 純債務残高(兆円)	659	692	728	776	797	813	849	884	914	940	970	1,003	1,037	1,072	1,107	1,143
(名目GDP比%)	134.6	146.0	151.6	163.9	168.6	168.8	172.0	176.6	179.2	181.2	183.6	185.7	187.1	188.0	188.5	189.0

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

(出所) 大和総研作成

名目国内総支出(兆円)

年度	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
名目GDP	489.5	473.9	480.2	473.7	472.6	481.5	493.6	500.5	509.9	518.5	528.3	540.1	554.3	570.2	587.1	604.9
(前年比%)	-4.6	-3.2	1.3	-1.4	-0.2	1.9	2.5	1.4	1.9	1.7	1.9	2.2	2.6	2.9	3.0	3.0
国内需要	491.1	469.6	475.9	480.0	483.0	497.5	505.9	511.6	516.9	524.4	535.0	547.6	561.5	578.2	596.8	616.4
(前年比%)	-2.7	-4.4	1.3	0.9	0.6	3.0	1.7	1.1	1.0	1.4	2.0	2.3	2.5	3.0	3.2	3.3
民間最終消費	288.1	284.2	284.5	286.4	288.1	295.8	298.7	300.9	303.1	305.7	310.3	316.3	323.9	332.5	342.1	352.1
(前年比%)	-2.2	-1.4	0.1	0.7	0.6	2.7	1.0	0.7	0.7	0.8	1.5	1.9	2.4	2.6	2.9	2.9
民間住宅投資	16.5	12.6	12.9	13.4	14.0	15.8	15.6	14.2	13.1	12.6	12.6	12.7	12.9	13.1	13.1	13.3
(前年比%)	1.1	-23.5	2.3	3.7	4.7	12.7	-1.2	-9.2	-7.4	-3.8	-0.3	1.0	1.5	1.1	0.4	1.0
民間設備投資	71.0	60.7	61.9	64.3	64.7	66.9	68.4	70.8	74.4	77.6	80.3	83.0	86.0	89.5	92.9	96.7
(前年比%)	-7.6	-14.5	2.0	3.8	0.5	3.5	2.2	3.6	5.0	4.3	3.6	3.3	3.7	4.1	3.8	4.1
民間在庫増減	1.3	-5.0	-0.3	-1.6	-1.9	-4.2	-3.1	-2.1	-1.8	-1.3	-0.7	-0.2	0.5	1.2	1.7	1.7
政府最終消費	92.9	94.2	95.5	96.7	97.1	98.5	101.2	103.1	103.9	105.2	107.2	109.8	112.9	116.4	120.4	124.7
(前年比%)	-0.4	1.4	1.4	1.2	0.5	1.4	2.7	1.9	0.8	1.3	1.9	2.4	2.8	3.1	3.4	3.6
公的固定資本形成	21.2	22.8	21.3	20.8	21.0	24.6	25.1	24.7	24.1	24.6	25.3	26.0	25.2	25.5	26.6	27.8
(前年比%)	-4.0	7.7	-6.5	-2.5	1.1	17.1	2.0	-1.8	-2.2	1.9	2.9	2.9	-3.2	1.2	4.2	4.5
公的在庫増減	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
財貨・サービス輸出	78.6	64.5	73.8	70.9	70.4	79.9	82.2	84.0	88.8	94.9	98.8	101.3	104.1	107.0	110.1	114.6
(前年比%)	-15.0	-17.9	14.4	-3.9	-0.7	13.5	2.8	2.2	5.7	6.8	4.2	2.5	2.7	2.8	3.0	4.1
財貨・サービス輸入	80.2	60.2	69.5	77.3	80.8	95.9	94.6	95.2	95.7	100.7	105.6	108.9	111.3	114.9	119.8	126.0
(前年比%)	-4.9	-25.0	15.5	11.2	4.5	18.7	-1.4	0.6	0.6	5.2	4.8	3.1	2.2	3.3	4.3	5.2

実質国内総支出(2005年連鎖価格、兆円)

年度	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
実質GDP	505.8	495.5	512.4	514.1	517.5	529.3	533.3	539.3	548.3	557.1	565.5	574.5	583.7	594.0	603.8	613.4
(前年比%)	-3.7	-2.0	3.4	0.3	0.7	2.3	0.8	1.1	1.7	1.6	1.5	1.6	1.6	1.8	1.6	1.6
国内需要	493.1	482.2	495.0	501.8	508.9	522.7	521.4	525.8	528.9	535.0	542.9	551.6	559.7	569.9	580.6	591.2
(前年比%)	-2.7	-2.2	2.7	1.3	1.5	2.7	-0.2	0.8	0.6	1.2	1.5	1.6	1.5	1.8	1.9	1.8
民間最終消費	291.4	295.0	299.7	303.9	308.4	316.4	311.9	312.3	312.6	314.1	316.9	320.4	324.3	328.8	333.6	338.2
(前年比%)	-2.0	1.2	1.6	1.3	1.5	2.6	-1.4	0.1	0.1	0.5	0.9	1.1	1.2	1.4	1.5	1.4
民間住宅投資	15.5	12.3	12.5	12.9	13.6	14.9	14.3	12.9	11.8	11.3	11.2	11.2	11.2	11.1	11.0	10.9
(前年比%)	-1.1	-21.0	2.2	3.2	5.3	9.5	-4.2	-9.6	-8.3	-4.5	-1.2	-0.1	0.0	-0.4	-1.3	-0.8
民間設備投資	71.1	62.5	64.9	68.0	68.5	70.3	71.6	74.0	77.6	80.8	83.6	86.0	88.6	91.5	94.0	96.8
(前年比%)	-7.7	-12.0	3.8	4.8	0.7	2.6	1.7	3.4	4.9	4.2	3.3	2.9	3.0	3.3	2.7	3.0
民間在庫増減	1.8	-5.0	0.0	-1.5	-1.9	-4.0	-3.0	-2.0	-1.7	-1.2	-0.7	-0.2	0.5	1.2	1.6	1.6
政府最終消費	93.4	96.0	97.9	99.1	100.6	102.4	104.3	106.9	107.9	109.2	110.8	112.8	114.9	117.3	120.0	122.8
(前年比%)	-0.4	2.7	2.0	1.2	1.5	1.8	1.8	2.5	1.0	1.2	1.5	1.8	1.9	2.1	2.3	2.3
公的固定資本形成	19.8	22.1	20.7	20.1	20.3	23.4	23.0	22.5	21.7	22.0	22.4	22.8	21.7	21.7	22.2	22.8
(前年比%)	-6.7	11.5	-6.4	-3.2	1.3	15.1	-1.7	-2.3	-3.2	1.1	1.9	1.8	-4.6	-0.3	2.5	2.6
公的在庫増減	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
財貨・サービス輸出	79.0	71.3	83.6	82.3	81.3	85.2	87.9	91.2	97.7	104.5	110.3	115.0	120.3	126.3	131.5	137.5
(前年比%)	-10.6	-9.7	17.2	-1.6	-1.2	4.7	3.2	3.7	7.1	7.0	5.6	4.3	4.6	4.9	4.1	4.6
財貨・サービス輸入	66.8	59.6	66.8	70.3	72.9	78.1	76.3	77.7	78.2	81.5	85.7	89.3	92.5	97.2	102.2	107.7
(前年比%)	-4.7	-10.7	12.0	5.3	3.8	7.0	-2.3	1.8	0.7	4.2	5.2	4.1	3.7	5.0	5.1	5.5

デフレーター(2005年連鎖価格)

年度	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
GDPデフレーター	96.8	95.6	93.7	92.1	91.3	91.0	92.5	92.8	93.0	93.1	93.4	94.0	95.0	96.0	97.2	98.6
(前年比%)	-0.9	-1.2	-2.0	-1.7	-0.9	-0.4	1.7	0.3	0.2	0.1	0.4	0.6	1.0	1.1	1.3	1.4
国内需要	99.6	97.4	96.1	95.7	94.9	95.2	97.0	97.3	97.7	98.0	98.5	99.3	100.3	101.5	102.8	104.3
(前年比%)	0.0	-2.2	-1.3	-0.5	-0.8	0.3	1.9	0.3	0.4	0.3	0.6	0.7	1.1	1.1	1.3	1.4
民間最終消費	98.9	96.3	94.9	94.3	93.4	93.5	95.8	96.3	97.0	97.3	97.9	98.7	99.9	101.1	102.6	104.1
(前年比%)	-0.2	-2.6	-1.5	-0.6	-0.9	0.1	2.4	0.6	0.7	0.3	0.6	0.8	1.2	1.2	1.4	1.5
民間住宅投資	106.5	103.1	103.2	103.7	103.2	106.1	109.4	109.9	111.0	111.7	112.8	114.0	115.8	117.5	119.6	121.8
(前年比%)	2.2	-3.2	0.2	0.5	-0.5	2.9	3.1	0.5	0.9	0.7	0.9	1.1	1.5	1.5	1.8	1.8
民間設備投資	99.9	97.1	95.5	94.6	94.4	95.1	95.5	95.7	95.8	95.9	96.2	96.5	97.1	97.8	98.8	99.9
(前年比%)	0.2	-2.8	-1.7	-0.9	-0.2	0.8	0.5	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3	0.6	0.8	1.0	1.1
政府最終消費	99.4	98.2	97.6	97.6	96.6	96.2	97.0	96.4	96.3	96.3	96.7	97.3	98.2	99.2	100.4	101.6
(前年比%)	0.0	-1.2	-0.6	-0.1	-1.0	-0.4	0.8	-0.6	-0.2	0.1	0.4	0.6	0.9	1.0	1.2	1.2
公的固定資本形成	106.8	103.2	103.1	103.7	103.5	105.3	109.2	109.8	110.9	111.8	113.0	114.2	115.9	117.7	119.6	121.8
(前年比%)	2.9	-3.4	-0.1	0.7	-0.2	1.7	3.7	0.6	1.0	0.8	1.0	1.1	1.5	1.5	1.7	1.8
財貨・サービス輸出	99.5	90.4	88.3	86.2	86.6	93.9	93.5	92.2	90.9	90.8	89.6	88.1	86.5	84.7	83.8	83.3
(前年比%)	-4.9	-9.1	-2.4	-2.3	0.5	8.4	-0.4	-1.5	-1.3	-0.2	-1.3	-1.7	-1.8	-2.1	-1.1	-0.5
財貨・サービス輸入	120.2	100.9	104.1	109.9	110.7	122.8	124.0	122.6	122.5	123.6	123.2	122.0	120.2	118.2	117.3	117.0
(前年比%)	-0.2	-16.0	3.1	5.6	0.7	10.9	1.0	-1.2	-0.1	0.9	-0.4	-1.0	-1.4	-1.7	-0.8	-0.2

(注) 2013年度までは実績。

(出所) 大和総研作成

年度	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
潜在GDP(2005年連鎖価格 兆円)	517.6	520.3	527.9	525.7	528.9	534.7	537.8	542.4	548.4	553.6	559.8	566.5	573.6	581.6	589.8	598.1
(前年比%)	-1.1	0.5	1.4	-0.4	0.6	1.1	0.6	0.9	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3	1.4	1.4	1.4
労働生産性(時間当たり 円)	4,295	4,340	4,464	4,484	4,537	4,637	4,700	4,774	4,861	4,958	5,047	5,143	5,238	5,337	5,432	5,531
(前年比%)	-1.3	1.1	2.9	0.5	1.2	2.2	1.4	1.6	1.8	2.0	1.8	1.9	1.8	1.9	1.8	1.8
総実労働時間(年間一人当たり 時間)	1,794	1,768	1,780	1,782	1,771	1,776	1,773	1,772	1,772	1,772	1,775	1,778	1,781	1,785	1,788	1,791
(前年比%)	-1.8	-1.5	0.7	0.1	-0.6	0.3	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
労働力率(%)	60.2	59.9	59.7	59.2	59.1	58.9	59.1	58.9	58.8	58.6	58.5	58.3	58.2	58.2	58.2	58.1
企業部門・純資本ストック(2000年価格 兆円)	1,042	1,040	1,035	1,033	1,031	1,031	1,035	1,039	1,046	1,055	1,065	1,076	1,087	1,100	1,113	1,128
(前年比%)	0.2	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	0.0	0.3	0.4	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3
家計金融資産(兆円)	1,469	1,493	1,511	1,521	1,589	1,610	1,592	1,597	1,603	1,611	1,622	1,634	1,650	1,670	1,691	1,716
(対名目GDP比%)	300	315	315	321	336	334	322	319	314	311	307	303	298	293	288	284
対外資産(兆円)	573	594	604	648	753	872	877	878	886	907	909	910	912	915	916	917
(対名目GDP比%)	117	125	126	137	159	181	178	176	174	175	172	168	165	160	156	152
対外純資産(兆円)	236	265	258	273	309	331	334	335	339	351	353	349	343	335	331	329
(対名目GDP比%)	48.3	55.9	53.8	57.7	65.5	68.7	67.7	66.9	66.5	67.8	66.7	64.7	61.9	58.8	56.4	54.3
東証株価指数(TOPIX)	1,057	904	885	792	811	1,188	1,166	1,189	1,233	1,269	1,315	1,377	1,460	1,560	1,672	1,794
(前年比%)	-32.0	-14.5	-2.2	-10.5	2.3	46.6	-1.9	2.0	3.6	2.9	3.7	4.7	6.0	6.9	7.1	7.3
全国地価指数(全用途、2000年=100)	62.9	59.9	57.3	55.1	53.4	52.3	53.5	54.0	54.7	54.6	55.0	55.9	56.4	56.9	57.2	57.5
(前年比%)	-2.0	-4.8	-4.3	-3.8	-3.1	-2.1	2.2	1.0	1.2	-0.1	0.6	1.6	1.0	0.9	0.4	0.7

前提条件

年度	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
全世界成長率(購買力平価、前年比%)	1.9	1.0	4.9	3.8	3.2	3.0	3.3	3.5	3.4	3.6	3.5	3.3	3.4	3.5	3.4	3.5
原油価格(WTI、US\$/BBL)	85.9	70.7	83.4	97.3	92.1	99.0	104.6	106.6	108.5	110.3	112.0	113.6	115.1	116.5	117.9	119.1
(前年比%)	4.5	-17.7	17.9	16.7	-5.4	7.6	5.6	1.9	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
総人口(100万人)	128.1	128.0	128.1	127.8	127.5	127.3	127.1	126.8	126.5	126.2	125.8	125.3	124.9	124.3	123.8	123.2
(前年比%)	0.2	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
15歳-64歳(100万人)	82.9	82.5	81.8	81.2	80.1	79.0	77.8	76.8	76.0	75.2	74.6	74.0	73.3	72.8	72.3	71.8
65歳以上(100万人)	28.3	29.1	29.5	29.8	30.8	31.9	33.1	34.0	34.8	35.4	35.8	36.2	36.5	36.7	36.8	36.9
65歳以上人口比率(%)	22.1	22.7	23.0	23.3	24.2	25.1	26.0	26.8	27.5	28.0	28.5	28.9	29.2	29.5	29.7	30.0
消費税率(%)	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	8.0	9.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
法人実効税率(%)	39.5	39.5	39.5	39.5	37.0	37.0	34.6	34.6	34.6	34.6	34.6	34.6	34.6	34.6	34.6	34.6
厚生年金保険料率(%)	15.4	15.7	16.1	16.4	16.8	17.1	17.5	17.8	18.2	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3

(注) 2013年度までは実績(ただし2013年度は一部予想)。

(出所) 大和総研作成

予測のポイント

① 今後10年の世界経済

- ・ 想定する世界経済の今後10年間（2014～23年）の平均成長率は3.4%だが、慎重な見方に変更はない。
- ・ Fedは質を含めた雇用環境の改善を重視する姿勢を強めており、2015年末からの利上げ開始の見方は変更していないが、引き締めペースは従来よりも緩やかになるだろう。当面は、年末までに示される予定の出口戦略の見直しが焦点に。
- ・ 意思決定のプロセスに配慮すると、日米に続いて、ECBが大量の国債買い入れに踏み切るにはハードルが高く、時間がかかるだろう。
- ・ メインとなるリスク要因は、予測期間中盤に想定される先進国の金融政策の変更であり、グローバルマネーフローの変化を通じて新興国は大きな影響を受ける可能性がある。

② 今後10年の日本経済を見る勘所

- ・ 今後10年間の日本の実質経済成長率は年平均1.5%の見込みだが、前半・後半でややパターンが異なる。前半の1.3%成長から、後半は1.6%成長へ加速しよう。
- ・ 前半の景気低迷の主因は、消費増税の影響を受けた個人消費である。駆け込み需要の反動だけでなく、所得効果が消費を下押しすることになるだろう。
- ・ 賃金の伸びは、短期的には、非正規雇用比率の上昇や需要見通しを背景に抑制される可能性がある。中期的には労働需給のタイト化を背景に、賃金は上昇に向かうだろう。
- ・ ただし国際競争の進展により構造的に賃金上昇が抑制されると同時に、今後一層の国内産業空洞化が進展する可能性が高い。
- ・ 設備投資は、短期的には弱含むが、中期的に加速し、長期的に減速する見通し。
- ・ 財政健全化の道程は厳しく、プライマリー・バランスの黒字化は困難であろう。
- ・ エネルギー政策は、緩やかな原発再稼働と再生可能エネルギー導入、電力需要量の増加を想定しており、期間を通じて電力料金は押し上げ圧力を受ける。

③ 今後10年の為替見通し

- ・ 短期～中期では日米金利差の拡大によって水準としての円安が維持されるだろうが、長期的にみれば、購買力平価に向かって円高方向に作用するだろう。

④ 日銀による緩和的な金融政策は継続される

- ・ 安定的に2%のインフレ目標を達成することは非常に高いハードルであり、予測期間中は、日銀の緩和姿勢が続くことになる。また、緩和の長期化により、出口戦略は困難になるだろう。

⑤ 安倍政権の新成長戦略の評価はB+に上方修正

- ・ 農業関連の改革や混合診療の拡大では大きな前進が見られる一方、雇用面では課題が残る。日本の潜在成長力を伸ばすには、雇用・人材面でさらに一歩進んだ成長戦略が必要。

⑥ 労働力の動向が成長を左右する要因に

- ・ 日本の雇用環境は、新卒市場を含めて、広範囲に改善傾向がみられる。だが、労働投入量の制約が長期にわたって、経済成長の下押し要因になるだろう。
- ・ 成長戦略では、新たな担い手として、女性の活躍推進や外国人材の活用に期待が集まっている。女性のM字カーブ解消は途上の段階であり、男女の賃金格差や正規・非正規の問題など雇用慣行全般を改革する必要がある。

⑦ 法人税改革の行方

- ・ 法人税率の引き下げは、対内・対外の直接投資に影響を与え、設備投資を拡大させる。ただし、既存の経済構造を前提にした場合、効果は限定的になる可能性がある。
- ・ 法人実効税率引き下げの効果を実際に得るためにも、課税ベースの見直しや他の税目の改革、歳出削減などの検討が重要である。

1. 今後 10 年の世界経済と日本経済

(1) 今後 10 年の世界経済

<要約>

ポイント：世界経済の想定は前回予測を概ね踏襲し、慎重な見方を維持する

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

① 世界経済の想定

前回予測の想定を概ね踏襲し、引き続き慎重な見方を維持する

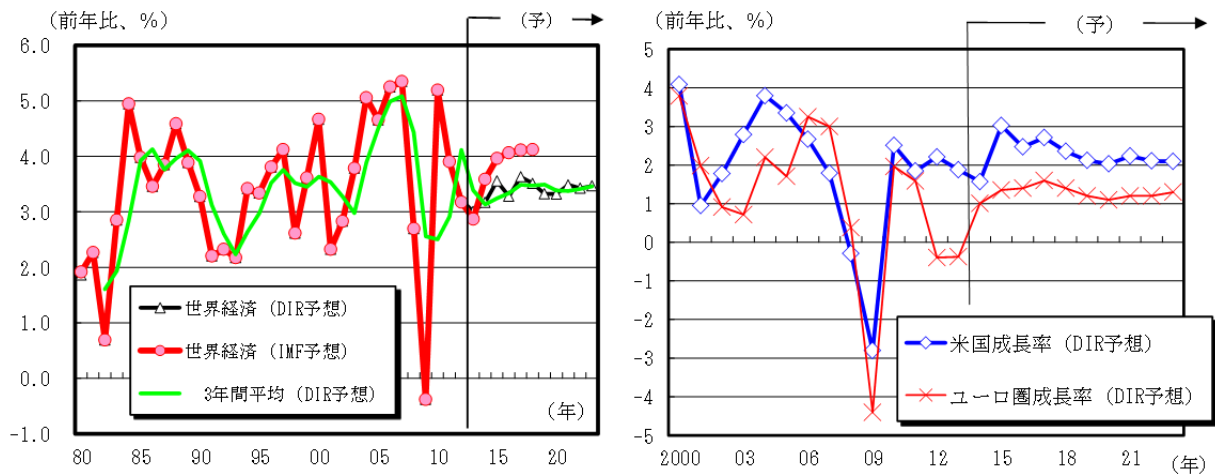
今回の中期予測で想定する世界経済の今後 10 年間（2014～23 年）の平均成長率は 3.4%であり（図表 1-1-1、左）、予測期間の前半・後半ともに平均すると 3.4%で変更していない。2013 年の 3%成長から徐々に加速し 2017 年には 3.6%とピークをつけて、その後は 3.4%を挟んで推移すると想定している。ただ、2014 年 2 月時点の前回予測（平均 3.5%）に比べると 0.1%pt 下方修正した。予想の蓋然性が高いであろう 2014～15 年に限ると前回の 3.3%から 3.4%に引き上げる一方、残りの期間では平均 0.2%pt 程度の下方修正になる。これは、主に米国経済に対する見方を前回よりもやや慎重に修正したためである。

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

なお、IMF は 2014 年 7 月に向こう 2 年間の世界経済見通しを改訂したが、2014 年の世界全体の成長率は 3.4%と従来の見方よりも約 0.3%pt 下方修正している⁶。7 月の見直しについて、IMF は、2014 年 Q1 が米国や中国、ロシアを中心に想定を下回る低成長にとどまったことを主因にしている。Q2 以降は回復するとみているが、下振れリスクの懸念材料として、地政学リスクによる原油価格高騰や米国の長期金利の急上昇を挙げている。

⁶ ただし、IMF は改定された購買力平価ウェイトに基づいて世界経済の成長率を計算していることから、4 月時点の数字と単純に比較することはできない。

図表 1-1-1 世界経済の見通し（左）と欧米の姿（右）



(注) 購買力平価ベース。

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

② 米国経済の見通し

短期的な成長率予想は下方修正

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

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

2015年にかけて、政策面の不透明さがポイントに

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

また、内政面だけでなく、シリアに始まった中東の混乱はイラクに波及し、ウクライナを巡

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

米国の金融政策の行方

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

だが、市場の関心事は次の一手、つまり、いつ利上げを開始するのか、4.5兆ドルに膨張するとみられるバランスシートをどう調整していくかという出口戦略に移っている。具体的な方法については、Fedメンバーの中でも意見がまとまっていないようで、バランスシートを維持するための再投資の停止と利上げ開始の関係では対立がみられる。市場の無用な混乱を招く一因にもなっているが、保有する資産の取り扱いや大規模な資産を抱えた状態で利上げを行うための手法など、具体的な出口戦略が年末までに公表される予定である⁷。

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

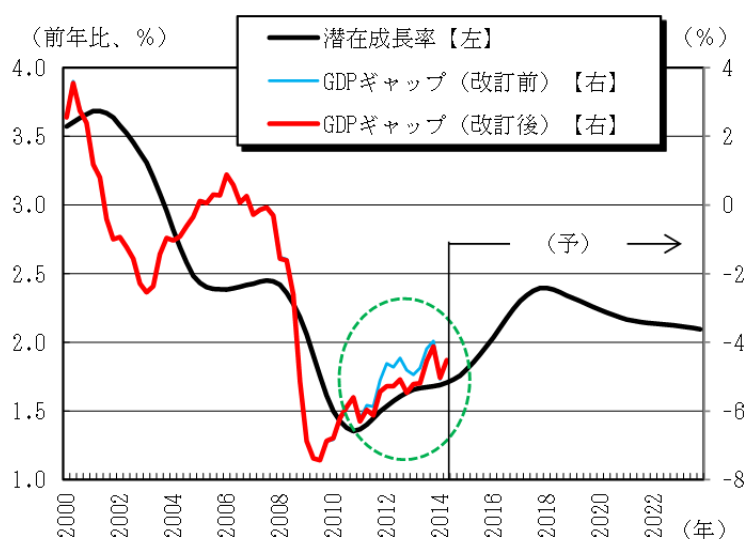
今回の中期予測では、2015年末からの利上げ開始という見方に変更はないものの、利上げペースは従来よりも緩やかなものになると予想を修正した。つまり、前回は、2004～06年のグリーンスパン議長時代にみられた毎回25bpずつ引き締めるというパターンを踏襲すると想定していたが、今回は、2016年当初は3ヶ月間で25bpずつの利上げ、終盤になってペースを加速して2017年末までにFFレートの誘導目標を3.75%に引き上げて、引き締めを終了すると予想している。また、予測期間後半にかけて政策金利を調整すると想定しているが、米国の潜在成長率に沿った経済成長に落ち着くことから、引下げ幅は限定的である。終盤の3.50%という政策金利の水準自体は決して高くはないが、インフレ目標をやや下回る程度で物価が安定するという予想に基づいている。

⁷ 2011年6月に決定された出口戦略の基本方針は、再投資の一部停止・終了、政策金利の指針の修正を経てから、実際に政策金利を引き上げた後、しばらくしてGSE債やMBSの売却を開始し3～5年かけて完了するというものだった。

このように、見通しを修正した背景には、イエレン議長をはじめとした Fed 主流派の慎重な姿勢がある。潜在成長率を上回る経済成長が続けば GDP ギャップは縮小しインフレ圧力は徐々に高まることになるが、イエレン議長は、多少インフレ率が上昇しても一定の雇用環境の改善を確実にしたいという考え方を示してきた。また、雇用環境の実情にしても、伝統的な物差しである失業率だけでなく、様々な労働指標を総合的にみて判断するという見方になっており、イエレン議長自身が雇用の質を重視する姿勢だ。直近 7 月の FOMC 声明文でも、“著しい活用不足が残っていることを示唆する”と言及し、労働市場の改善は進んでいるものの、質的な改善が不十分であることを示している。

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

図表 1-1-2 米国の GDP ギャップの推移



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

③ 欧州経済の見通し

前回からの改訂ポイント

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

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

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

ECB の追加緩和策

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

一連の追加緩和でユーロ圏の翌日物市場金利のレンジが引き下げられて短期金利が低下し⁸、ECB による緩和姿勢の長期化が示されたため、長期金利にも一段の低下余地が生まれたとみられる。背景には、ユーロ圏の低インフレ状態からの脱却の道筋がなかなか見えないことから、日米同様に ECB も大量の国債買い入れ、いわゆる QE (量的緩和、日銀は量的・質的緩和と呼ぶ) に踏み切るのではないかと市場の見方・期待がある。確かに ECB のドラギ総裁は“まだ手段はある”と含みを残す言い方をしているが、現時点では、ECB が早々にマーケットの期待に応える可能性は低いとみられる。また、ECB の意思決定に時間がかかるプロセスを考慮すると、実際の効果 (市場を驚かせるという意味も含めて) は限定的になる。

ECB が意図する銀行の企業向け融資が増えるためには、いくら国債利回りが低下しても、企業の資金需要が回復しなければならない。企業経営者のマインドの改善、そしてその動きを促すポイントとして世界経済の持続的な回復が重要になる。この点では、ウクライナ危機を巡るロシアとの対立は欧州にとってマイナスである。ユーロ圏の低成長が続けば金融機関の不良債権比率が高まり、貸し渋りによって民間部門の活動を制約する恐れもあり、景気回復が早期に

⁸ 主要オペ金利は従来の 0.25% から 0.15% に、また限界貸出金利 (上限金利) を 0.75% から 0.40% に、中央銀行預金金利 (下限金利) を 0.00% から -0.10% にそれぞれ引き下げた。

加速するというシナリオが描きにくい。ECBとしては、6月に決めた追加策を実施しつつ、時間をかけて融資拡大効果を確認することになる。

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

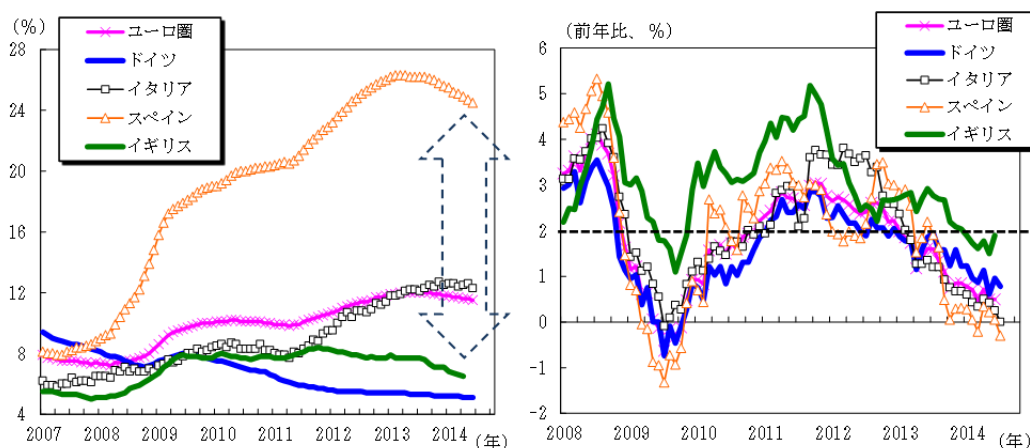
BOEの政策変更は想定よりも前倒しに

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

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

このように、予測期間中盤にかけて欧米の金融政策の変更を想定しているが、一連の政策転換がグローバルマネーフローの変化を通じて新興国経済に大きな影響を与える可能性は、リスクシナリオの一つとして留意しておくべきだろう⁹。

図表 1-1-3 欧州各国の失業率（左）とインフレ率（右）



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

⁹ 代替シナリオに関する詳細およびその影響に関するシミュレーションについては、小林俊介「今後10年間の為替レートの見通しー5年程度の円安期間を経て再び円高へ。3つの円高リスクに注意。」大和総研、経済社会研究班レポート、2014年を参照。

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

(2) 今後 10 年の日本経済を読む 10 の勘所

<要約>

ポイント①：今後 10 年間の経済成長率は名目 2.3%、実質 1.5%の見込み

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

ポイント②：消費増税の「所得効果」により、短期的な消費は弱含む見通し

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

ポイント③：賃金の伸びは労働需給のタイト化に支えられるが、見通しは慎重に

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

ポイント④：国内産業の空洞化は今後も進展する可能性が高い

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

ポイント⑤：「経常収支が赤字化したら財政破綻」ではない

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

ポイント⑥：設備投資は、短期的には弱含むが、中期的に加速し、長期的には減速と予想

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

ポイント⑦：緩和的な金融政策が予測対象の全期間にわたり継続

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

ポイント⑧：為替レートは短期～中期では円安水準の維持、長期では円高を予想

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

ポイント⑨：財政健全化の道程は厳しく、プライマリー・バランスの黒字化は困難

ポイント⑩：エネルギー政策は、緩やかなペースでの原発再稼働や再生可能エネルギー導入

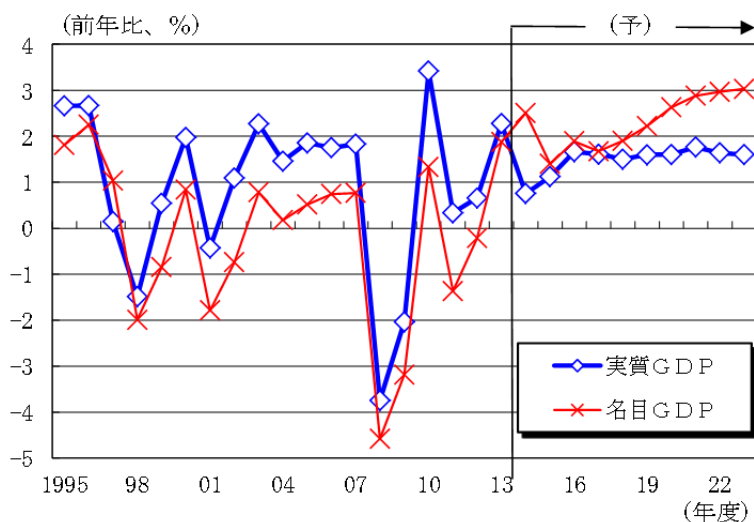
- ・ 電力料金は、押し上げ圧力が継続的に続く

① 日本経済見通しの概要

世界経済見通しを踏まえた日本経済の予測結果は、本稿冒頭（3～6 頁）に掲載したテーブルの通りである。今後 10 年間の経済成長率（年率平均）を名目 2.3%、実質 1.5%と見込んでおり、前回 2 月時点で予測した数字と大きく変えていない（図表 1-2-1）¹⁰。

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

図表 1-2-1 GDP 成長率の見通し



(注) 予想は大和総研。

(出所) 内閣府資料より大和総研作成

前半 5 年間と後半 5 年間では異なるパターンに

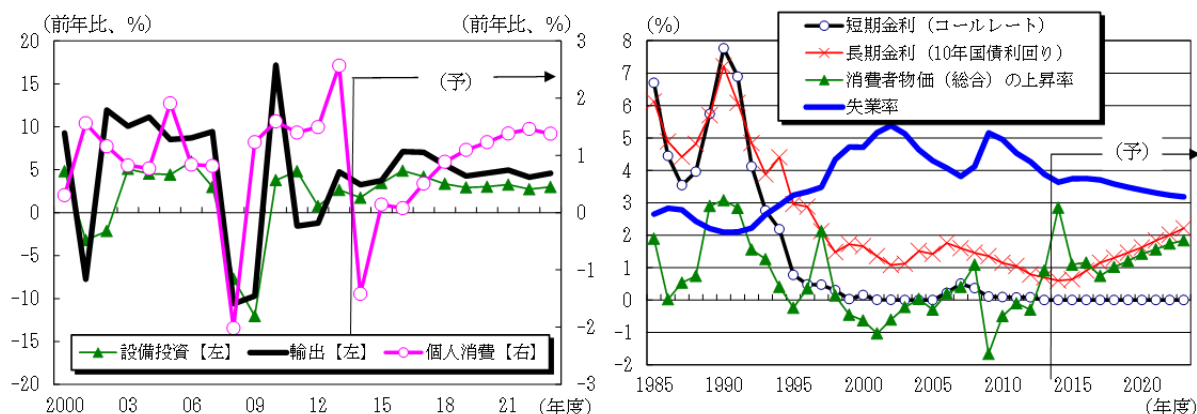
予測期間を前半（2014～18年度）と後半（2019～23年度）に分けると、各期間を平均した実質 GDP 成長率は前半 1.3%から後半 1.6%へ加速している（年率平均、以下原則として同じ）。2014年2月発表の前回予測（今後10年間平均1.5%、前半1.7%、後半1.3%）と比べると、今後10年間の実質成長率は変わらないものの、前半と後半の姿が大きく異なる。

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

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

今回の予測期間中も、貿易・サービス収支は赤字が続くと見込まれ、対 GDP 比率でみると年平均▲1.6%と予測する。貿易収支の赤字幅は、足元は内需低迷による輸入の落ち込みで、また予測期間半ばにかけて円安効果で一旦は縮小する場面もあろうが、それでも対 GDP 比で▲1.0%超と大規模な赤字のままである。一方、対外純資産の増加と海外収益率の改善により、所得収支の黒字は予測期間を通じて高水準を維持して貿易赤字を相殺するとみられることから、経常収支の赤字化は回避されると予測する。ただ、内外需の寄与度の変化をみると、後半にかけては、堅調な内需に付随する形で輸入の伸び率が加速するために、外需の寄与度はマイナスに転じると予想される。

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



(注) 予想は大和総研。

(出所) 内閣府、財務省、総務省、日本銀行資料より大和総研作成

マクロの需給は景気の拡大とともに引き締まり、GDP ギャップからのデフレ圧力は徐々に弱まっていくと予想している。2008年9月のリーマン・ショックによってGDP ギャップは約▲5%まで悪化した。GDP ギャップは今後も改善し、2016年度には9年ぶりにプラスに転じると見込まれる。これは主に、需要側からみた成長率が潜在成長率を上回るためであるが、供給面からも、団塊の世代（1947～49年生まれ）が高齢化で労働市場から退出し、潜在的な労働投入量が減少して潜在成長率を抑える影響もある。

一般的に、マクロの需給バランスが改善し実体面からインフレ圧力がかかると、中央銀行は将来のインフレを抑えるために金融引き締めを行うと考えられる。しかしながら、予想される消費者物価（総合）の上昇率は、予測期間中に日本銀行が掲げる「物価安定の目標」である2%を持続的に上回ることは難しいとみられる。そのため、今回の予測では日本銀行はゼロ金利を維持すると想定しているが、予測終盤にかけてギャップのプラス幅が拡大し、徐々にインフレ率が高まっていくとなれば、日銀の出口戦略に対する思惑から、市場が不安定になるリスクもあるだろう。日銀は一段と慎重な金融政策の舵取りを迫られよう（詳細は⑦量的・質的金融緩和はいつまで続くのか、を参照）。

人手不足に直面して

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

本来は、既に生産年齢人口が減少に転じ、少子高齢化の流れを容易には変えられない現実を踏まえるのであれば（少子化が改善しても実際に労働力にカウントできるようになるのは約20年後の話）、企業の対応はもっと迅速であってもしかるべきだった。だが、デフレ状態が長期化

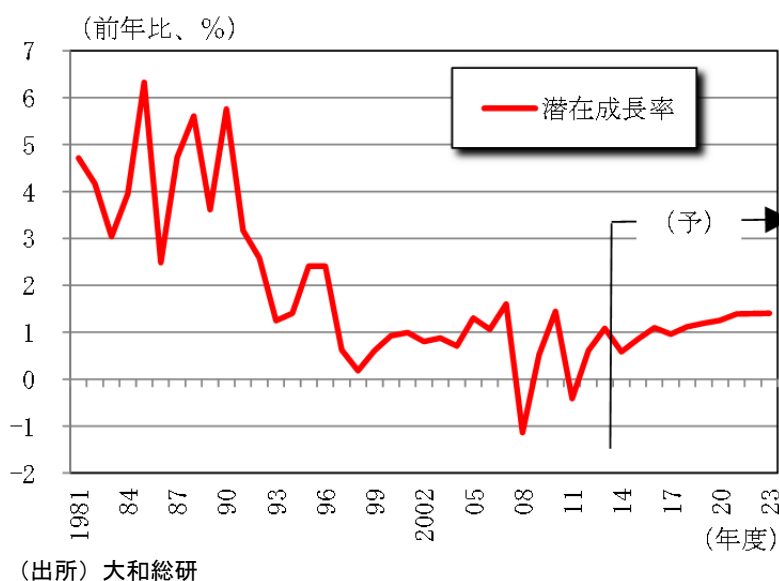
したために、自明であった未来の懸念・課題が顕在化あるいは意識されずに根本的な解決が先送りされ、人件費を低く抑えるビジネスモデルがもてはやされてきたのかもしれない。いま人手不足を嘆く企業が、生産性の改善を通じるなどして賃金引き上げ等に対応するのはやむを得ないはずだ。

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

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

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

図表 1-2-3 日本の潜在成長率



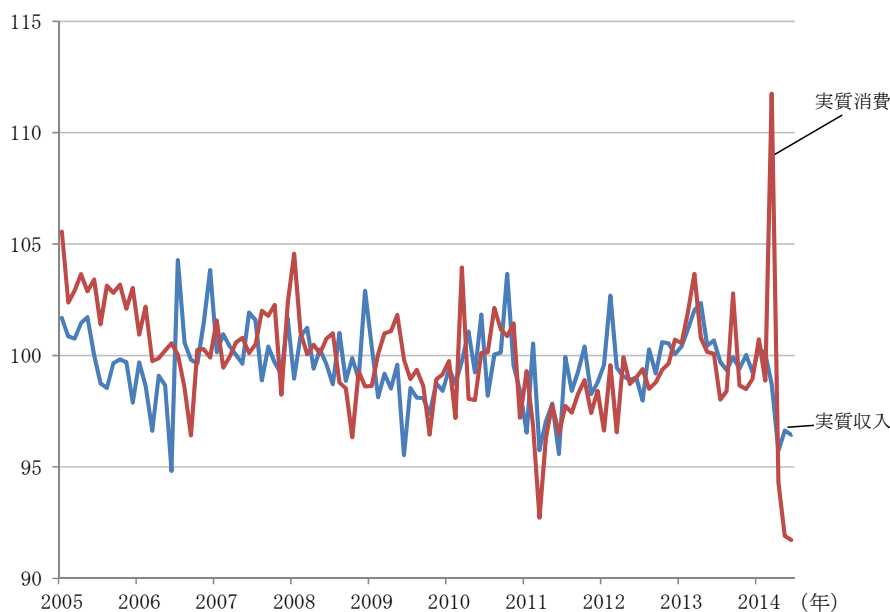
② 「想定内」の「代替効果」では済まない消費増税の「所得効果」

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

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

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

図表 1-2-4 家計の収入および消費支出の動向



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

(注2) 2010年基準(基準時=100)、季節調整は大和総研による

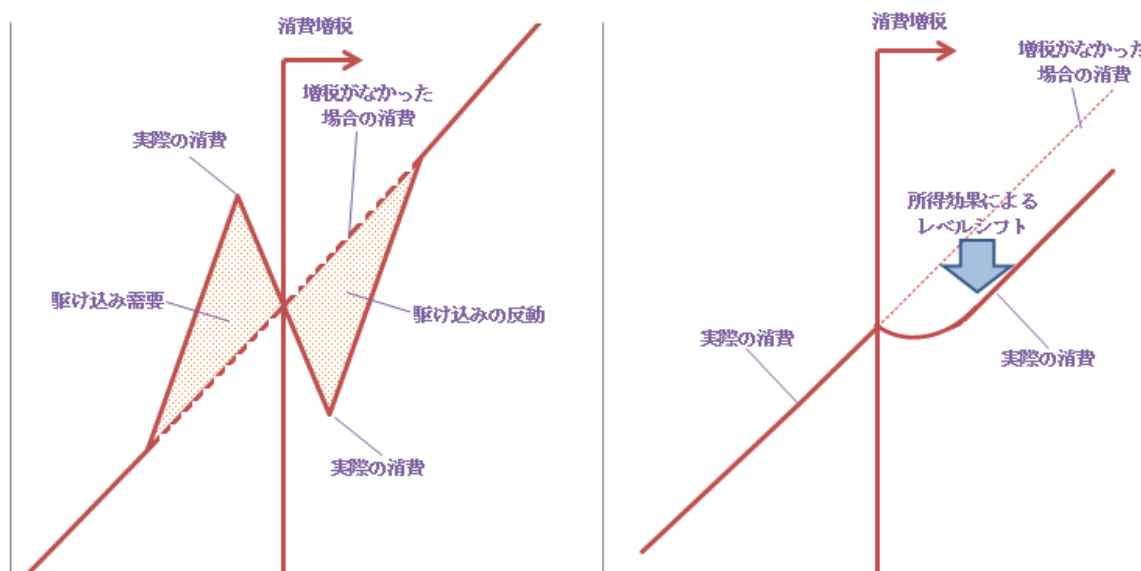
(出所) 総務省統計より大和総研作成

消費者物価が政策的に上方へレベルシフトした場合、他の条件を一定とすれば、家計は2つの手段を用いてこれに対応することになる。1つは実質消費水準を落とすことであり、そしてもう1つは、貯蓄率を引き下げることである。もちろん実際の家計はこれら2つを組み合わせることで実質所得の低下に対応する。とりわけ短期においては、実質所得の低下に見合うだけの実質消費水準の引き下げ（すなわち生活水準の引き下げ）を行うことは難しい（いわゆる消費のラatchet効果¹¹）。従ってこの点を踏まえれば、代表的な家計の反応としては、まずは貯蓄の取り崩しによって部分的に実質所得水準の変化に対応しつつ、他方で実質消費水準を徐々に低下させるという姿を想定することが妥当だろう。

しかし貯蓄率の低下は、将来的な消費余力を減殺する要因となる。また、そもそも家計は各々の合理性に基づいて消費・貯蓄のバランスを設定しているのであり、一般的なライフサイクルや効用曲線を想定する限り、長期的には、（ごく短期でしか予見されなかった）実質所得のレベルシフトが貯蓄率に与える影響は極めて小さい¹²と考えられる。従って消費増税によって毀損した2%ptの実質所得は、長期的には実質消費水準の同等の下方シフトをもたらすことになる。

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

図表 1-2-5 概念図 消費増税の「代替効果」(左)と「所得効果」(右)



(出所) 大和総研

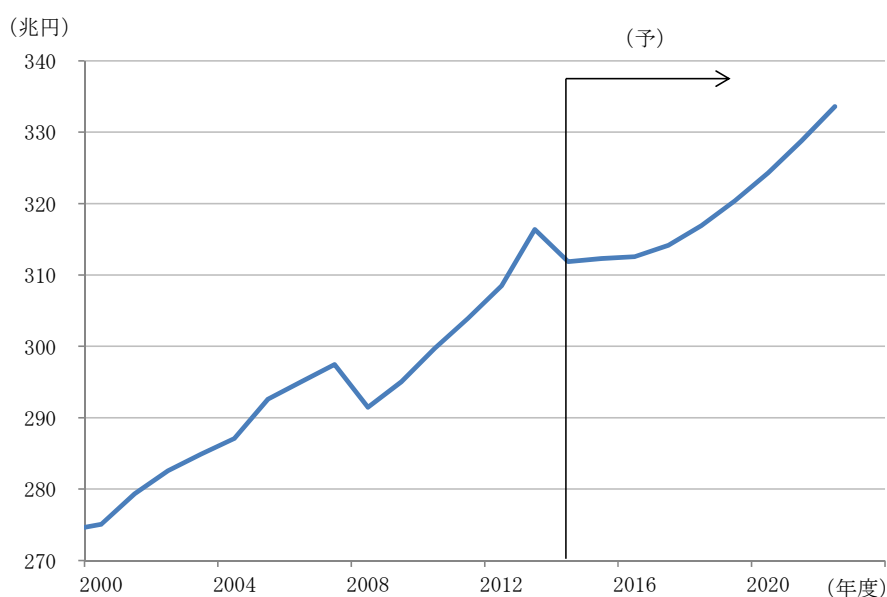
¹¹ 所得水準の変化に対して短期的には消費支出がそれほど変化しない効果

¹² もっとも、これによって将来の所得水準や税負担、社会保障および金利の見通し、あるいは効用曲線の形状が変化するならば貯蓄率にも影響を与えることになるが、こうした間接的な影響は捨象して議論を進める。

大和中期マクロモデルはこうした長期均衡と短期の調整過程の両方を加味したモデルであり、消費増税の影響についても上述したような形で描写している。そのマクロモデルによって算出した結果、図表 1-2-6 で示すような消費水準の推移をベースシナリオとして予測した。

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

図表 1-2-6 実質消費の予測数値



(出所) 内閣府統計および大和総研

③ 賃金は上昇に向かうのか

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

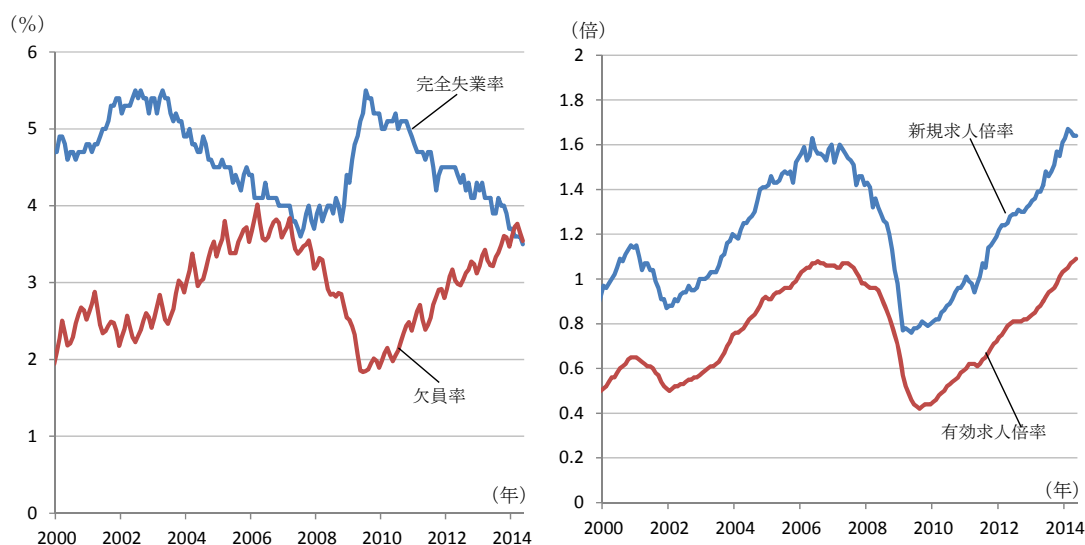
（i）循環要因（労働需給）

失業率の低下や有効求人倍率の上昇が示すように、日本の労働市場はタイト化している。図表 1-2-7 で示すように、有効求人倍率は 07 年以来約 6 年ぶりに 1 倍を超え、新規求人倍率とともにバブルの崩壊した 90 年代初頭以来の高水準を更新している。また、失業率もリーマン・ショック以前の水準を下回り、上昇を続ける欠員率とほぼ同水準まで改善した。こうした労働需給のタイト化は、労働賃金を引き上げる要因となると期待されている。

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

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

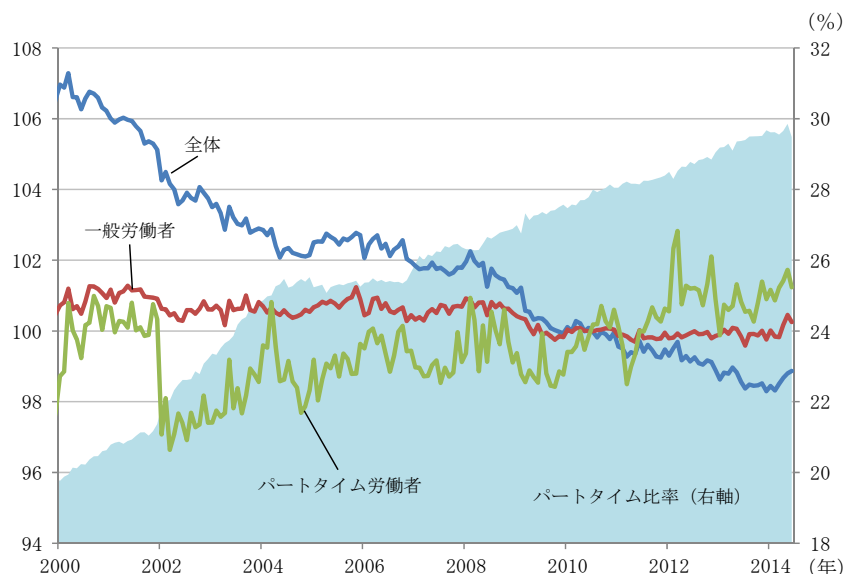
図表 1-2-7 完全失業率と欠員率（左）、新規求人倍率と有効求人倍率（右）



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

（出所）総務省統計、厚生労働省統計より大和総研作成

図表 1-2-8 所定内給与の推移（5人以上、全規模）



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

(注2) 季節調整は大和総研による

(出所) 厚生労働省統計より大和総研作成

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

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

(ii) 構造要因（国際競争）

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

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

図表 1-2-9 バラッサ＝サミュエルソン条件

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

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

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

(注1) W は賃金、 P は物価、 MPL は限界労働生産性

(注2) n は非貿易財、 t は貿易財、1と2は国番号

(出所) 大和総研

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

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

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

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

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

図表 1-2-10 中国の国際市場への参入の効果

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

→ $P_{t,1}$ 抑制、 $P_{t,2}$ 上昇

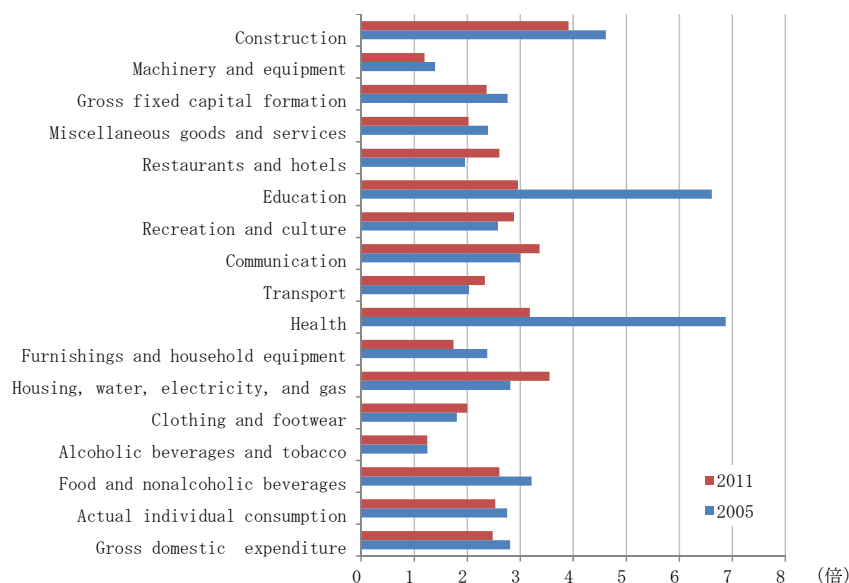
→ $P_{t,1} = P_{t,2}$ に接近

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

(出所) 大和総研

長期的に見れば、問題はこの収斂過程がどの程度継続するかということにある。この点を考える上での指針として、日中の（水準としての）価格比を確認しよう。図表 1-2-11 に示すように、日中の価格比は 05 年時点と比較して 11 年時点には、全体として縮小傾向にある。一方で価格比の水準そのものについては、国全体の支出、あるいは消費財全体としては未だ 2.5 倍程度の差異が残っている。もちろんこれは貿易財と非貿易財の両方を含んだ価格比であり、収斂の対象範囲とは異なる。貿易財のみに限定して価格を比較することは困難であるが、たとえば他の財区分に比べれば貿易財としての性格が強いと考えられる機械については、価格比は 11 年時点で既に 1.2 倍程度にまで縮小している（05 年時点では約 1.4 倍）。従って国際的な収斂条件に従って 20% 程度の賃金抑制圧力が残存する可能性はあるものの、2 倍以上の価格比が収斂するまで賃金抑制圧力が継続するという見方は悲観的過ぎるかもしれない。

図表 1-2-11 日中の価格比



(出所) 世界銀行資料より大和総研作成

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

図表 1-2-12 パラッサ=サミュエルソン条件（変化率）¹³

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

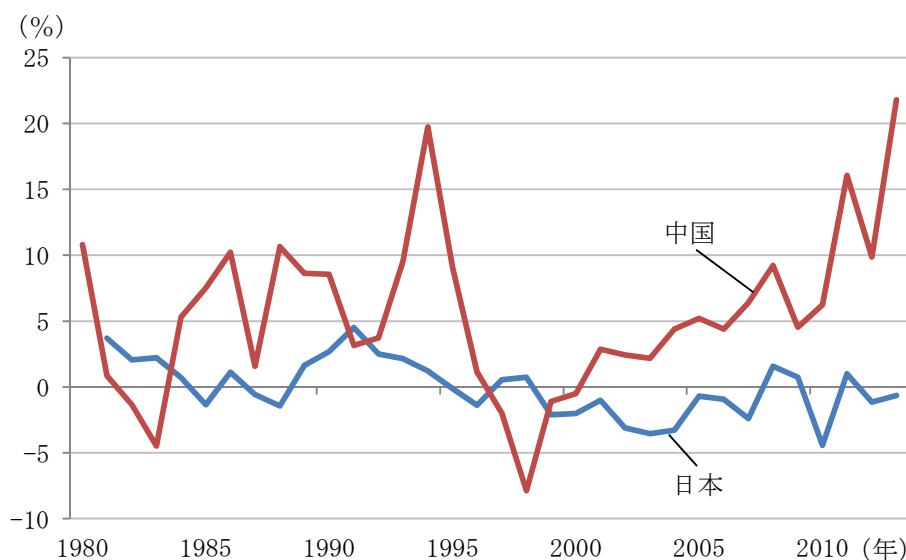
$$(2-2) \quad \Delta \ln W_2 = \Delta \ln P_{n,2} + \Delta \ln MPL_{n,2} = \Delta \ln P_{t,2} + \Delta \ln MPL_{t,2}$$

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

(注 1) $\Delta \ln$ は変化率

(出所) 大和総研

図表 1-2-13 日中の単位労働コスト（Unit Labor Cost）の変化率



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

(出所) Haver Analytics より大和総研作成

¹³ これらの数式の示すところは、労働市場の競争と部門間移動の自由を仮定して、下記のようになる。
 日本の賃金上昇率 = 日本の非貿易財価格上昇率 × 日本の非貿易財セクターの限界労働生産性上昇率
 = 日本の貿易財価格上昇率 × 日本の貿易財セクターの限界労働生産性上昇率
 中国の賃金上昇率 = 中国の非貿易財価格上昇率 × 中国の非貿易財セクターの限界労働生産性上昇率
 = 中国の貿易財価格上昇率 × 中国の貿易財セクターの限界労働生産性上昇率

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

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

④ 空洞化の背景とその影響

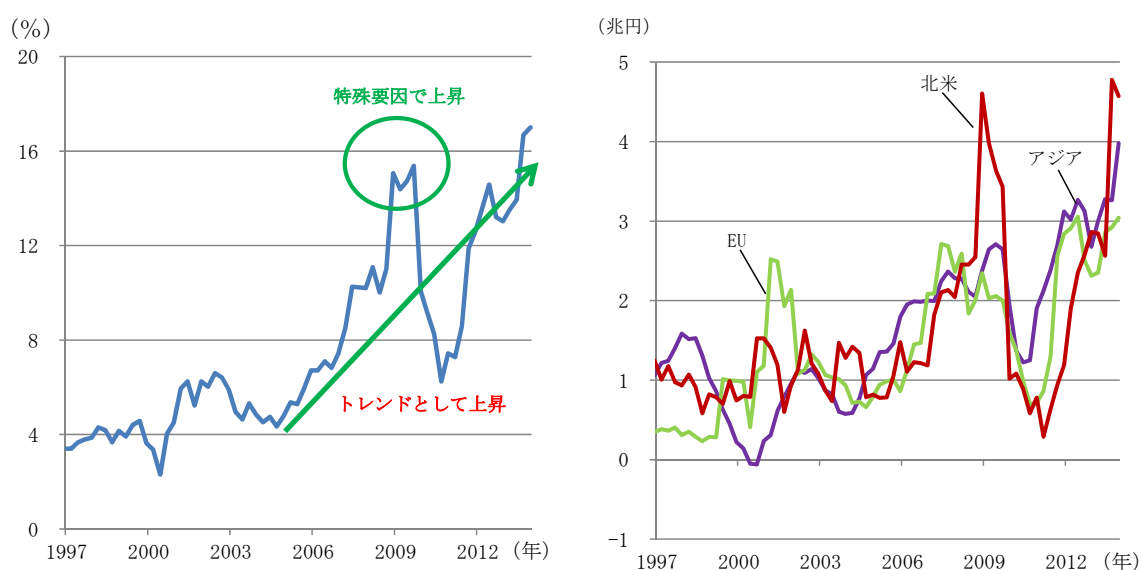
前節③で見てきたように、日本の（特に貿易財セクターにおける）物価や賃金が伸び悩む背景には国際競争の激化が存在しており、これと同時並行で産業の空洞化が生じている。すなわち限界生産に対する賃金の水準に差異がある状態では、景気回復で国内の労働需給がタイト化しても賃金は上昇せず、代わりに海外で雇用が生まれることになる。本節ではより包括的に空洞化の背景を整理しつつ、今後の見通しおよびそれが日本経済に与える影響について議論する。

（i）現状と空洞化の背景整理

日本の産業空洞化を示す1つの証拠が図表 1-2-14（左図）である。これは対外直接投資が日本企業の投資総額（対外直接投資額＋国内民間企業設備投資）に占める比率を示したものである。08年の邦銀による米国金融機関への巨額出資や、リーマン・ショック後の落ち込みなど特殊要因に伴う変動はあるが、全体的なトレンドとしては2000年代後半以降に大きく比率が上昇に向かっていることが確認できる。もちろん、足元までこの比率が上昇してきたことの一つの要因としては、急激な円高によりコスト面における海外生産の優位性が強まったことが挙げられよう。同様の現象は2000年代初期にも確認されており、この点を踏まえれば、円高が解消された現在、為替要因による空洞化の進展は一旦止まると考えるのが妥当だろう。

しかし為替要因による短期的な変動よりもむしろ注目に値するのは、対外直接投資の日本企業の新規設備投資に対する比率そのものの水準が上昇している点である。2000年代前半の円高局面にはせいぜい約7%にすぎなかったこの比率は、足元では約17%にまで高まっている。実績を見ても、国内の民間企業設備投資は13年で64.7兆円と02年の64.5兆円からほぼ同等であったのに対し、対外直接投資額は同期間に4.0兆円から13.2兆円へと9.2兆円増加している。このレベルシフトの背景には、何らかのレジームチェンジが潜んでいると考えるべきだろう。

図表 1-2-14 対外直接投資比率（左図）と対外直接投資の地域別内訳（右図）



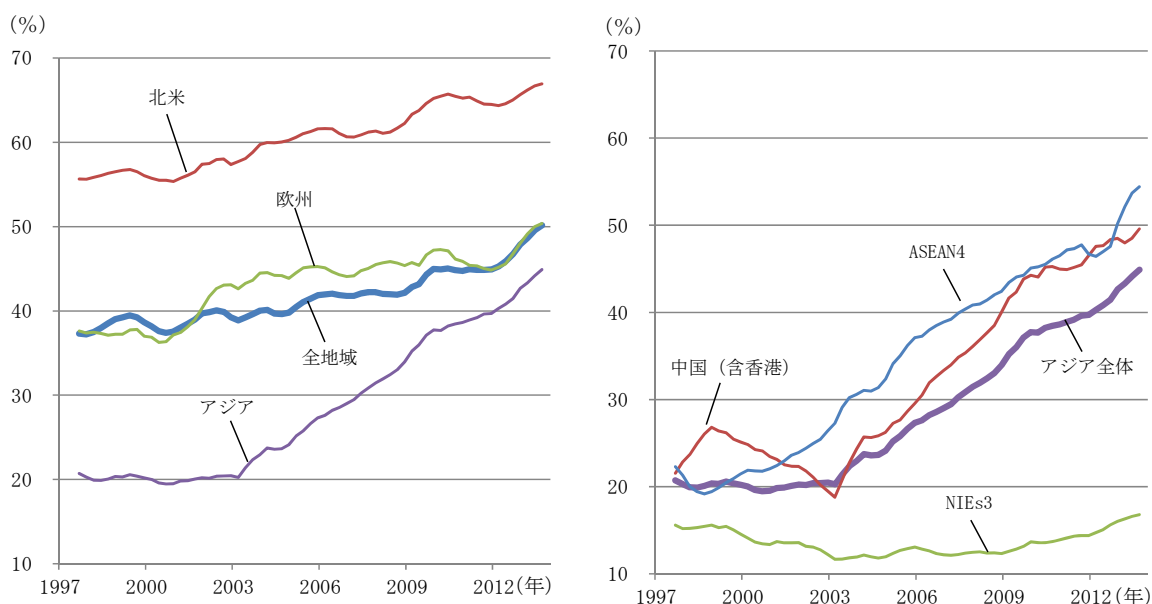
（注1）対外直接投資比率＝対外直接投資額／（対外直接投資額＋国内民間企業設備投資）

（出所）財務省、日本銀行、内閣府統計より大和総研作成。4 四半期移動平均値。

日本企業の新規設備投資に対する海外直接投資の比率の高まりの背景の一つには、相対的な海外需要の高まりが挙げられよう。90年代以降、日本経済の成長率が低位にとどまる中、アジア新興国を中心として諸外国は比較的高い成長を遂げており、こうした海外の需要を取り込む目的で海外直接投資が拡大している点は無視できない。しかし海外需要の相対的な高まりに対して、必ずしも海外生産のみでこれに対応する必要はなく、国内生産と輸出を増やして対応することも可能である。従って海外需要の取り込みだけが目的であれば、海外現地法人の売上高と輸出の比率には大きなレベルシフトは生じないはずだ。

この論点を検証するために、製造業部門における海外現地法人の売上が、現地向け総売上（現地売上と日本からの輸出の合計）に占める割合の推移を見たものが図表1-2-15（左図）である。この図が示すように、海外現地法人の売上は輸出を上回る速度で拡大しており、海外における事業活動の拡大を海外需要の相対的な高まりのみで説明することはできない。北米におけるITブームや不動産バブルとその崩壊、欧州におけるユーロ導入・拡大と債務危機などの要因により一時的に海外現地法人売上比率が増減する局面は見られるものの、総じて同比率は上昇トレンドを維持しており、外部要因よりも日本企業の国際オペレーションの深化を通じて生産・販売の現地化が進んできたことが示唆されている。

図表 1-2-15 海外現地法人売上比率



(注1) 海外現地法人売上比率＝現地法人売上（うち自国内向け）／（輸出＋現地法人売上（うち自国内向け））

(注2) NIEsは韓国、シンガポール、台湾。ASEANはインドネシア、マレーシア、フィリピン、タイ。

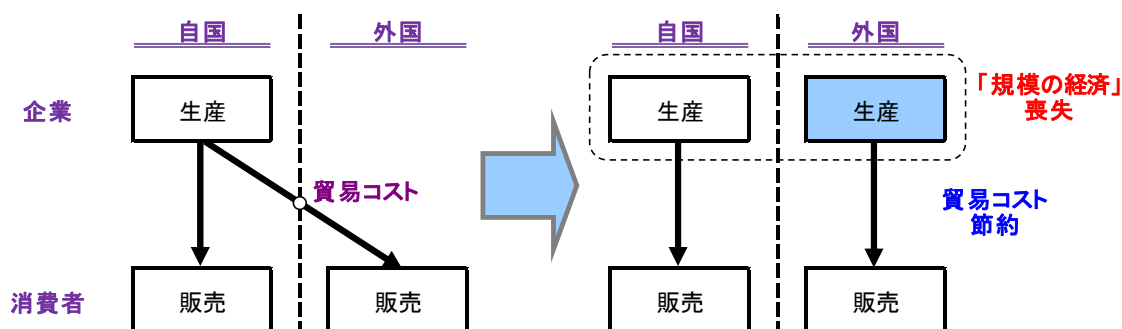
(出所) 財務省、経済産業省統計より大和総研作成

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

図表 1-2-16 に示すように、水平的分業のメリットとしては貿易コスト（輸送コスト、関税や非関税障壁など）の節約が挙げられる。他方、デメリットとしては、生産活動の分散に伴う規模の経済の喪失（工場建設の固定費用など新たなコストの発生）が挙げられる。これらのメリットとデメリットを踏まえた上で、先述したようなトレンドとしての海外現地法人売上比率の上昇要因を考えてみよう。まず貿易コストについて考えると、過去 20 年程度の期間において、北米向けの関税が大きく引き上げられたり、輸出の総量規制が設けられるなどの要因により貿易コストが上昇したとは考えにくい。従って貿易コストの上昇により現地化が進んだとは考えにくいだろう。

他方、規模の経済について考えると、現地生産の進展や部品等のサプライヤーの現地進出に伴う産業の蓄積が、規模の経済喪失というコストを低下させている可能性が指摘される。この観点に立てば、輸送機械など貿易コストの高い産業を中心として水平的分業が今後も進み、輸出を代替する形で現地生産の比率が高まっていく可能性が指摘されよう。

図表 1-2-16 水平的分業のメリットとデメリット



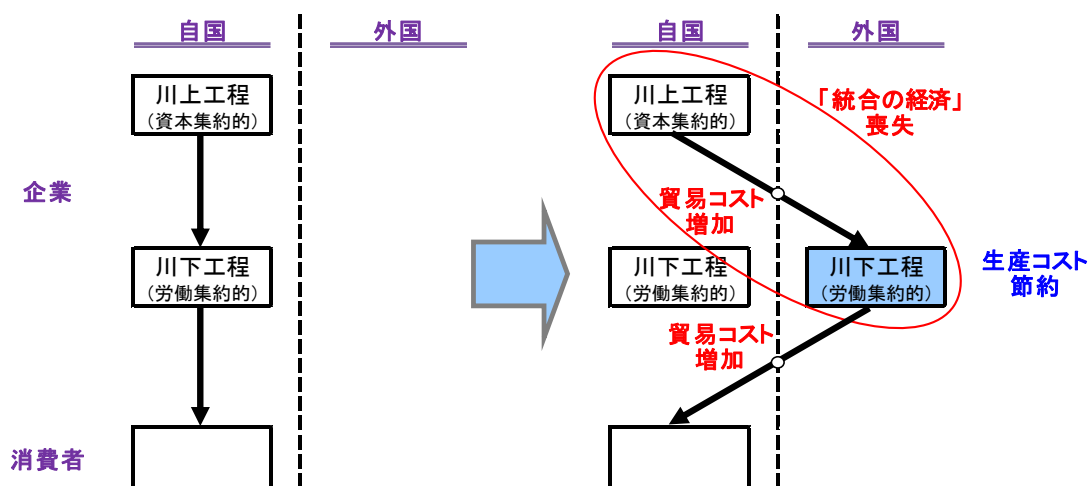
(出所) 桜・岩崎 (2012) 「海外生産シフトを巡る論点と事実」

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

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

図表 1-2-17 に示すように、垂直的分業のメリットとしては生産コスト（労働コスト、法人税、間接税など）の節約が挙げられる。他方、デメリットとしては、生産工程を分割した結果として発生する貿易コストの発生や、生産工程間の統合の経済の喪失などが挙げられる。これらのメリットとデメリットを踏まえた上で、図表 1-2-14（右図）で示したようなアジア地域における対外直接投資増加の要因を考えてみよう。まず貿易コストについて考えると、01年に中国がWTOに加盟したことを受け、関税等の貿易コストが低下したことが挙げられよう。次に生産コストについて考えると、労働コストの差異は圧倒的である。日本に比べ中国やASEANの労働コストは極めて低い。国際協力銀行が毎年行っている「わが国製造業企業の海外事業展開に関する調査報告」によれば、アジア地域の各国を投資先として有望視する理由として「安価な労働力」が、（近年は労働コストの上昇を背景として低下傾向にあるものの、水準として）つねに大部分の企業により挙げられている。また、法人税など各種税率も日本に比べれば圧倒的に低い。もちろんこれは水準としての差異であり、海外事業拡大のトレンドを直接的に説明する要因ではないが、中国のWTO加盟を一つの契機としてアジア地域における垂直的分業が進む中でこうした生産コストの差異が再認識され、コスト管理面における合理化が国際的に進められてきたと解釈することが可能であろう。

図表 1-2-17 垂直的分業のメリットとデメリット



(出所) 桜・岩崎 (2012) 「海外生産シフトを巡る論点と事実」

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

しかしアジア地域における日本企業による直接投資の増加要因は、この垂直的分業の進展に伴う生産代替だけにとどまらない。図表 1-2-15（左図）で確認したように海外現地法人の売上比率は各地域で上昇に向かっており、中でもとりわけ急激な上昇を示しているのがアジア地域における現地法人売上比率である。これはすなわち、現地需要に対しても、輸出ではなく現地生産で対応する流れが強まっていることを示しており、換言すれば、垂直的分業だけでなく、水平的分業も急速に進展していることを示している。

この水平的分業の進展の背景としては、アジアにおける直接投資・生産が急速に進む中で産業蓄積が進んだ結果、貿易コストが低下する中であっても、現地需要に対して輸出で対応するよりも現地生産で対応する方がコスト面で合理的になってきている可能性が指摘される。また、最終財の加工組み立てなど労働集約的な川下工程のみならず、中間財など比較的川上の工程においても現地生産の競争力が高まっている可能性も指摘される。貿易特化指数からこの論点を分析した内閣府（2010、p376-377）¹⁴は、最終財のみならず、かつては圧倒的に強かった中間財においても日本の比較優位が失われ、中国や ASEAN などの国の競争力が高まっている点を指摘している。この点を踏まえつつ、アジア地域における海外現地法人の売上比率をさらに分解した図表 1-2-15（右図）を見てみよう。中国や ASEAN 諸国で現地法人売上比率が急速に上昇している一方、NIEs 諸国においては現地法人売上比率が低位にとどまっており、生産コストの低い国への垂直的分業を志向した直接投資が進んだ結果、産業蓄積が進み、現地生産の比較優位が高まり、水平的分業を志向した直接投資も進展していることが示唆されている。

¹⁴ 内閣府「平成 22 年度 年次経済財政報告」、2010 年。
http://www5.cao.go.jp/j-j/wp/wp-je10/pdf/10p03032_1.pdf

(ii) 空洞化の影響

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

初めにシンプルな例として、川上から川下まで日本で生産して海外に輸出していた製品の生産ラインを、全て海外現地に移転するケースを考える。このケースにおける日本経済への一次的な影響としては、輸出の減少と、直接投資による所得収支（第1次所得収支）の増加である。しかし図表 1-2-18 に示すように、この所得収支の増加は輸出の減少に伴う GDP ないし GNI の、あるいは経常収支の減少を相殺しない。なぜなら、

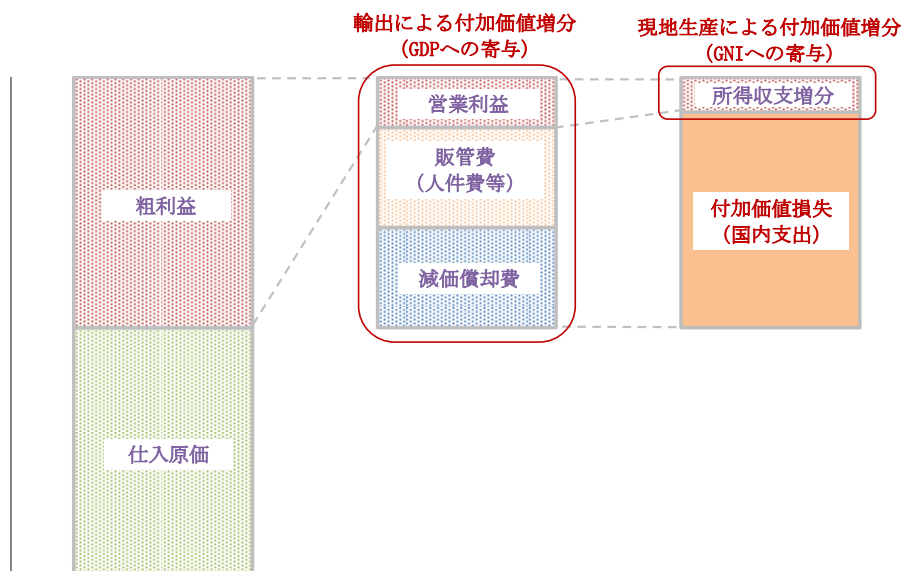
$$\text{輸出の付加価値} = \text{生産コスト（減価償却費+人件費等）} + \text{企業利益}$$

であるのに対し、

$$\text{直接投資の所得収支} = \text{企業利益} \times (1 - \text{現地の法人税率}) - \text{送金コスト}$$

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

図表 1-2-18 空洞化に伴う付加価値損失の概念図



(出所) 大和総研作成

もつとも、これは一次的な影響に過ぎない。空洞化によって利用されなくなった人材や設備投資原資が他のセクター、とりわけ生産性およびその成長率が高い産業移動すれば日本経済への影響はむしろプラスにもなりうる。桜・岩崎（2012）は、海外生産シフトにより発生する国内生産要素の再配分が円滑に進むことを前提として、理論的には下記のような経路を通じて国民所得が向上することを指摘している。利潤率の低い資本豊富国から利潤率の高い労働豊富国への生産シフトを考える古典的理論では、自国の雇用者報酬の減少を上回って企業収益が増加する（ただしこの前提として、海外生産シフトにより余剰となった労働力は、国内資本に結びつく形で再配分される）。また、Helpman et al（2004）¹⁵の理論をベースとしても、生産性の低い企業が生き残れず退出しても、そこで働いていた労働者がより生産性の高い企業に再雇用されることで、国民所得が改善する。

しかし桜・岩崎（2012）が指摘するように、これらはいくまで部門間の労働移動が円滑に進むことが前提である。失業者の再就職に相応の時間を要することや、国内企業活動の資本集約化が進む場合、労働市場においてスキルミスマッチが生じることから、雇用に悪影響が発生し、理論が示唆するような国民所得改善の恩恵を受けられない可能性がある。海外生産シフトが国内雇用に与える影響を調べた先行研究では、海外生産シフトが必ずしも空洞化をもたらすとは言えないとの実証分析結果を得られたものもあるが、他方で例えば経済産業省¹⁶（2011）の分析からは、日本企業の製造業部門における海外進出は常時従業者数を減少させるとの結果が得られている。

こうした海外生産シフトに伴う悪影響を軽減する上で、法人税率の引き下げや投資減税などの政策は、コスト競争力を回復させることから一定の効果を持つことが期待される（逆に、最低賃金の引き上げはコスト競争力という観点からは逆効果をもたらさう）。垂直的分業の中心となっているアジア諸国と対抗する上では、法人税率を例えば20%台まで引き下げる必要があるだろう（詳細は2（3）で議論する）。

しかしそもそも、前述したように海外生産シフトそのものは、労働の再配分の円滑性を前提とすれば、利潤率や生産性の上昇を通じて国民所得を改善させうるものである。従って根本的な問題は労働の再配分の円滑化にあり、この点に鑑みると、労働集約的部門の外部化が進む中、海外生産の管理や経営企画、研究開発などの本社機能を担う人材の育成と、これらの部門における雇用吸収力の改善が、日本の取り組むべき本質的な課題となろう。そしてこうした生産性の高い部門への再配分が進むことで、「日本企業の海外シフトを止める」という後ろ向きの発想ではなく、「生産性の高い先進国企業の日本への対内直接投資を促進する」という前向きな経済政策の運営方針が生まれてくる（詳細は2章（1）で議論する）。法人税率の引き下げは、そのような流れと相まって効果を生むものであると捉えられるだろう。

¹⁵ Helpman, Elhanan, Marc J. Melitz, and Stephen R. Yeaple (2004) “Export versus FDI with heterogeneous firms,” *American Economic Review* 94(1), pp.300-316

¹⁶ 経済産業省「海外進出が企業の生産、雇用等に与える影響」産業活動分析、2011年。
<http://www.meti.go.jp/statistics/toppage/report/bunseki/pdf/h23/h4a1106j4.pdf>

⑤ 経常収支と財政持続可能性の論点整理

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

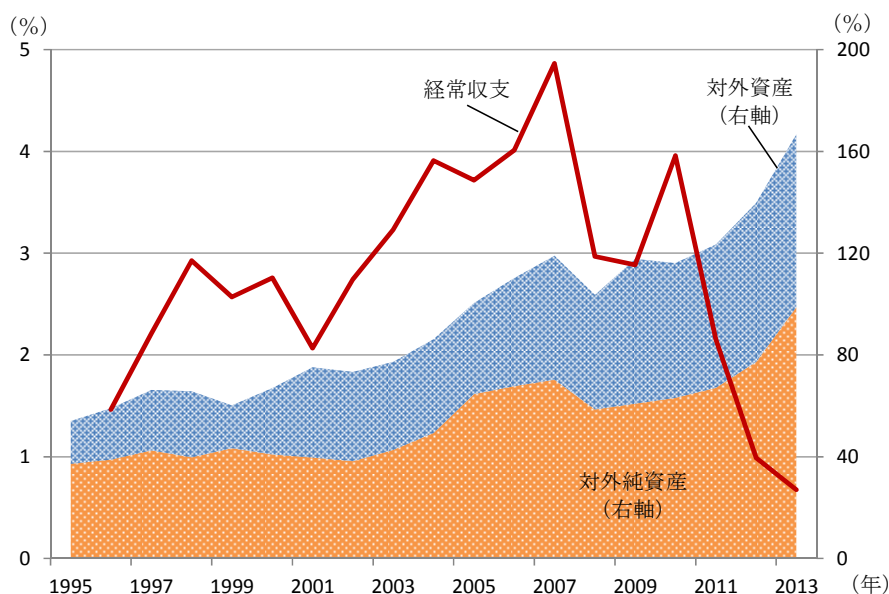
もっとも、13年度までの実績においては、①円安の初期効果において輸入金額が膨らんだこと、②消費増税前の駆け込み需要により輸入が増加したことなどが反映されており、これらは剥落に向かう。また、②節でも述べたように、消費増税がもたらすマイナスの所得効果によって消費の伸びは当面抑制される見通しであり、これらの要因によって輸入金額の伸びは抑制されると予測している。こうした要因を勘案して、本予測の対象期間において経常収支の赤字化はベースラインとしては見込んでいない。

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

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

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

図表 1-2-19 経常収支と対外資産（純／粗）の GDP 比



(出所) 財務省、日本銀行、内閣府統計より大和総研作成

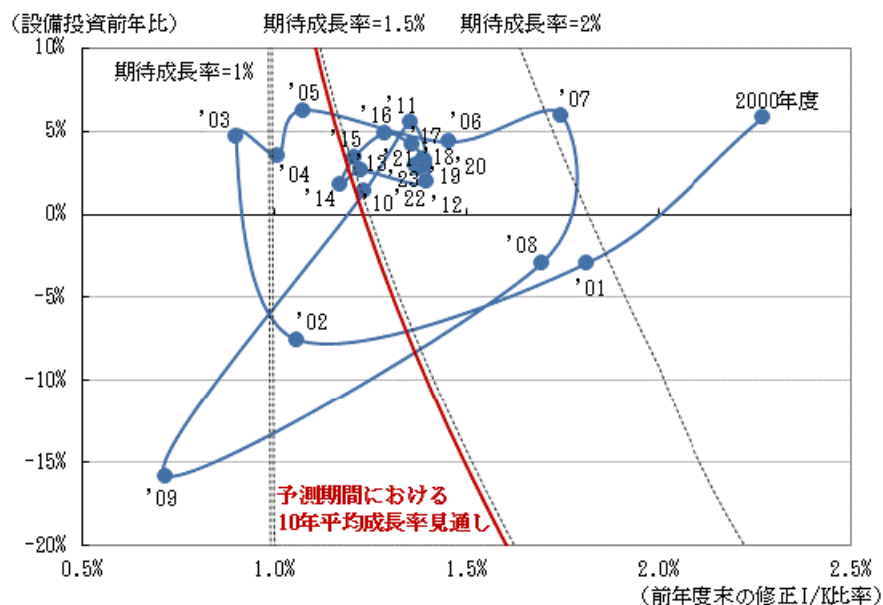
第二に、そもそも国内部門による買い支えが金利を抑制する効果が今後も維持されるのかという点である。通説では、経常収支が黒字を維持する限り、金利抑制効果が一定のまま今後も維持されていくとの前提が置かれている。しかしこの前提は些か強すぎる。たとえば前段の話との関係で言えば、ストックとしての対外債権を減少させるフローとしての経常収支の赤字化は、将来の国債購入余力の減少を投資家に意識させることを通じ、早期の国債離れ、および金利上昇を惹起する可能性は十分考えられる。また、そもそもの話になるが、国内投資家も、諸々の条件を考慮して合理的に投資行動を決定しているのであって、優先的に国債の保有を行うことが義務付け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

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

⑥ 設備投資の見通し

本予測では、日本の景気サイクルは資本蓄積（投資拡大）の局面に入っていると捉えている。これまでの設備投資の抑制要因となってきた米国発の金融危機や欧州の債務問題、日本の震災などに伴う「期待利潤」の低下や「不確実性」の高まりといった要因が、政策対応等が功を奏したことにより解消されている。これに伴って設備投資の循環は資本ストックの積み増し局面に入り、期待成長率に見合う水準への設備投資の回復が見込まれる。

図表 1-2-20 修正資本ストック循環図



（注1）修正ストック循環図の見方および導出方法は下記文献参照

小林俊介「設備投資循環から探る世界の景気循環－期待利潤回復、不確実性低下、低金利の下で拡大局面へ」大和総研、経済社会研究班レポート、2014年。

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

（出所）各種統計より大和総研作成

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

まず短期では、設備投資の抑制要因が強く残ることが予想される。第1の要因は、②節で議論した消費増税に伴うマイナスの所得効果による消費抑制である。第2の要因は、輸出の伸び悩み¹⁷である。円安と海外経済の回復が並行する中で輸出数量が伸びない理由としては、①輸出先の設備稼働率の水準が低いこと、②為替レートの見通しに対する不透明感、③日本企業の Pricing to Market 行動（現地通貨建て価格設定）、④日本企業のマークアップ（粗利益率）の優先、⑤海外生産移転に伴う輸出減少、の5つが考えられる。短期的には、いずれの要因も輸出数量の伸びを抑制し、国内生産・設備投資・雇用の抑制を通じて日本経済全体の重石となる。

¹⁷ 詳細は下記文献参照。

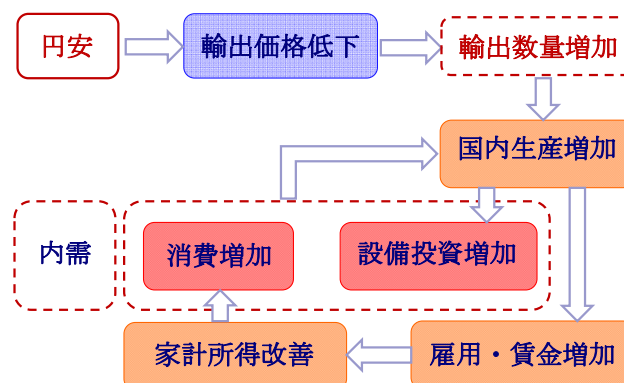
小林俊介「円安・海外好調でも輸出が伸びない5つの理由－過度の悲観は禁物。しかし短期と長期は慎重に。」大和総研、経済社会研究班レポート、2014年。

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

もつとも、このうち③④は円安局面において輸出数量の伸びを代償に企業の収益率を改善させる要因であるから、必ずしもマイナスの効果ばかりをもたらすわけではない。図表 1-2-21 および図表 1-2-22 が示すように、円安が貿易セクターを通じて内需に影響するパスが変化したと捉えられる。従来は円安局面において輸出価格が低下することで輸出数量が増加し、結果として国内の生産が増加し、これによって国内の設備投資の需要も増加し、また、雇用や賃金の増加を通じて家計所得も改善し、消費も増加するという経路が確認されてきた。その波及効果が③④などの要因により変化し、円安を通じて企業の利益率が改善し、結果として企業業績が改善し、株価が上昇するとともに、賃金が上昇し、家計所得が増加し、消費が増加するという形に移行しつつあると考えられる。

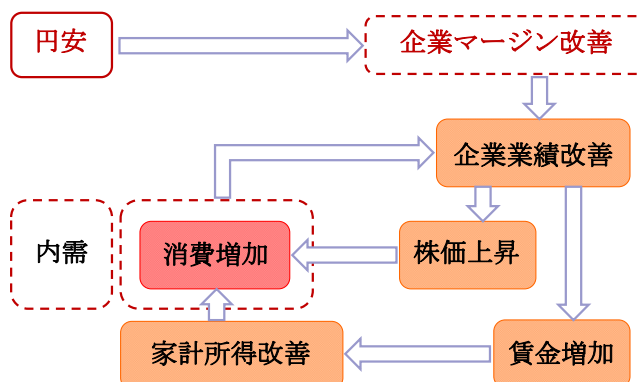
ただしこうした変化に伴い、円安が国内景気に与えるプラスの影響は大きく低下している。1つには、④節でも議論したように、国内で発生する付加価値の増分は、一次的には企業所得の増加よりも輸出・生産活動の増加の方が大きいことが挙げられる。もう1つの要因としては、③節でも議論したように、国際競争の激化に伴い賃金は構造的に上昇しにくくなっていることが挙げられる。企業業績が改善しても、労働需給が逼迫しても、限界生産に対する賃金の水準の差異が残存する限り、企業は賃金を引き上げて国内の雇用を確保するよりも、海外生産を進展させるインセンティブを有している。

図表 1-2-21 円安が日本経済に与える影響（従来）



(出所) 大和総研作成

図表 1-2-22 円安が日本経済に与える影響（現在）



(出所) 大和総研作成

さらに、逆説的に聞こえるかもしれないが、法人減税を表明したことによる不透明性の台頭が、短期的には設備投資の抑制要因となる。2（3）で議論するように、法人減税そのものは長期的な視点から見れば日本経済の成長を底上げしうる政策ではある。しかし現時点では法人税率を引き下げるという「目標」のみがアナウンスされている状況にあり、いつ、何%の引き下げが決定されるかについては流動的である。加えて法人減税による税収減を補うための財源確保において、課税ベースの拡大や租税特別措置の見直しを含めた税体制の変更が議論されている最中にある。このように不透明性が極めて強い状況においては、積極的な設備投資を進めることは困難になりうるだろう。

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

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

図表 1-2-23 設備投資の決定要因

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

（出所）大和総研作成

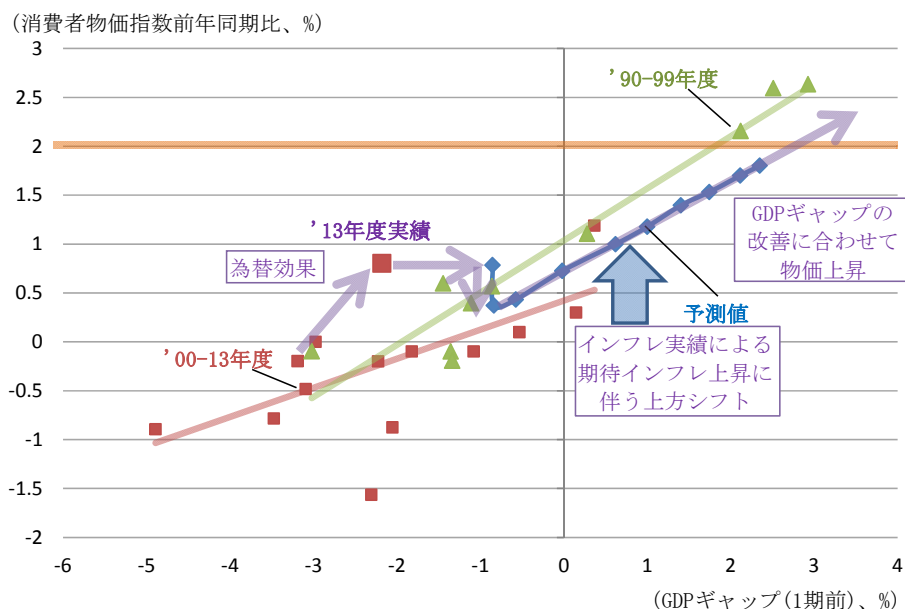
⑦ 量的・質的金融緩和はいつまで続くのか

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

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

しかしこのような経路によるインフレ目標の達成は、あくまでもナローパスとしてのシナリオに過ぎないだろう。まず短期的な視点から見ると、13年度実績は円安およびエネルギー価格の上昇により引き上げられたものの、この効果は14～15年度にかけて剥落する見通しである。長期的な視点から見ると、③節でも述べたように、フィリップスカーブの形状を決定するもう1つの重要な要因である賃金の上昇が、緩やかなものにとどまる可能性がある。また、フィリップスカーブの形状変化は、少なくとも過去においては非常に長い時間を要した。

図表 1-2-24 フィリップスカーブ



(注1) 消費者物価指数は生鮮食品および消費増税の影響を除くベース

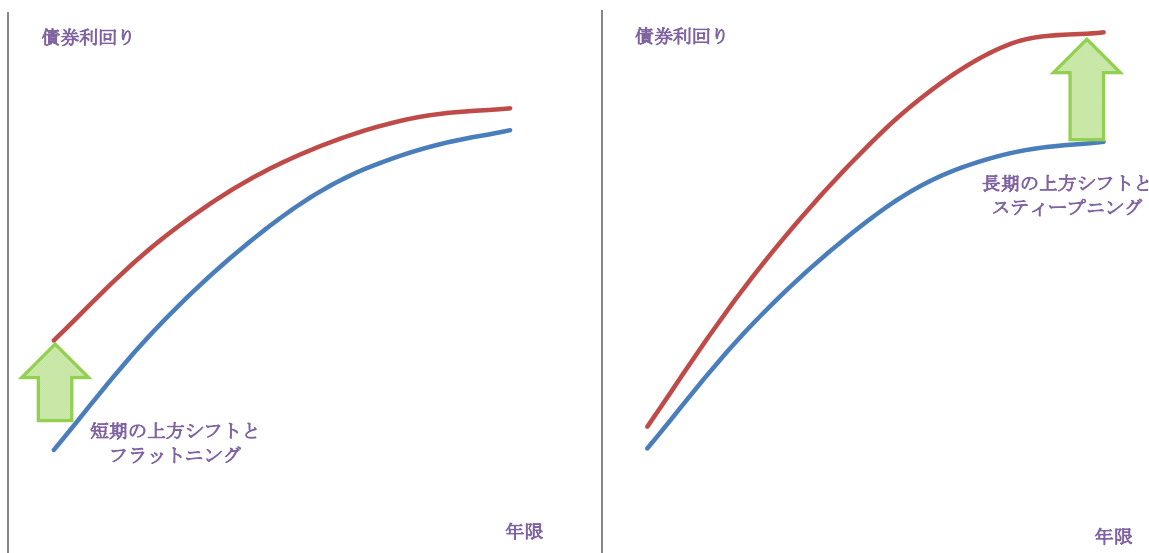
(注2) GDPギャップは大和総研試算

(出所) 内閣府、総務省より大和総研作成

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

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

図表 1-2-25 付利の引き上げ（左）とTapering（右）がイールドカーブに与える影響



(出所) 大和総研

⑧ 為替レートの見通し

中期予測における為替レート（円／ドル）の予想数値は、主として日米の（i）インフレ率格差と（ii）金利差の変化という2つの要因を勘案して作成されている。（i）は長期的決定要因であり、日米のインフレ格差が継続（米＞日）するとの前提に立てば、長期的な円高トレンドをもたらす要因として捉えられる。予測期間において日本のインフレ率（CPI上昇率）は米国のインフレ率をほぼ一貫して下回る見通しであり、長期的な円ドルレートに対して円高圧力をもたらすと考えられる。一方、（ii）は主として短期的決定要因であり、予測期間の前半において日米金利差が拡大する局面において円安方向への圧力をもたらし、予測期間の後半においては日米金利差が縮小する中で円高方向への圧力をもたらす要因として考えている。

この他に、短期的な為替レートのスイングを決定する要因として（iii）リスク選好度が挙げられるが、日本の国際収支の構造上、リスク選好度が低下する局面で円高が進行するリスクは、代替シナリオとして考慮しておく必要があるだろう。若干テクニカルな話になるが、日本は大幅な対外資産を有している。このような構造下で投資のリスク選好度が低下すると、海外資産が国内へ還流（もしくは海外へ流出する資金が減少）し、円高圧力を生む（これは有事の円買いととも呼ばれるものである）。結果として、リーマン・ショックや欧州の財政問題、最近では米国のQE3縮小に伴う新興国懸念などが台頭した場面で円高圧力が強まった。こうした要因をモデルによる予測に織り込むことは極めて困難である。しかし予測値を大きく外れて為替レートが推移するとすればこのリスク選好度の変化によるものとなる蓋然性が高く、代替シナリオとして注意しておく必要があるだろう。

想定以上の円高進行という代替シナリオをもたらすリスク要因としては、米国金融政策の過度の引締めへの転換を受けたグローバルマネーフローの動揺、中国経済の崩壊、ユーロ問題の再発などに注意が必要である。ただし、逆にこうしたダウンサイドリスクの発現可能性を低下させるようなイベントが発生した場合には、想定以上の円安進行というアップサイドシナリオが存在することにも注意しておきたい。

図表 1-2-26 為替レート（円ドルレート）の決定要因

	予測期間前半（2014～18年度）	予測期間後半（2019～23年度）
長期的決定要因		
購買力平価	円高要因：インフレ格差継続（米＞日）	
金利平価	円高要因：金利差継続（米＞日）	
短期的決定要因		
金利差変化	円安要因：金利差拡大	円高要因：金利差縮小
リスク選好度	代替シナリオ発生イベントリスクに注意	

（注1）代替シナリオに関する詳細およびその影響に関するシミュレーションは下記文献参照。
小林俊介「今後10年間の為替レートの見通しー5年程度の円安期間を経て再び円高へ。3つの円高リスクに注意。」大和総研、経済社会研究班レポート、2014年。

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

（出所）内閣府、総務省より大和総研作成

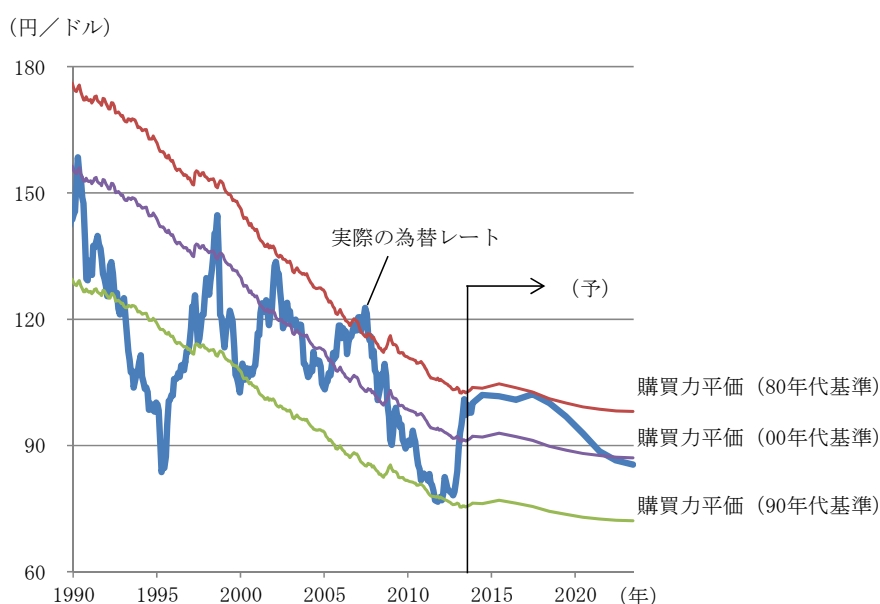
(i) 長期的決定要因：トレンドとしては円高方向へ

為替レートの長期的な決定要因としては、まず購買力平価が挙げられる。この理論は各国の物価と為替レートの長期的関係を仮定しており、完全市場を前提として各国通貨の購買力が同一となるよう物価と為替レートが並行して変化すると想定している。言い換えれば、相対的にインフレ率の高い国の通貨ほど、為替レートの減価が進みやすいということになる。図表 1-2-27 に示すように、円ドルレートと日米の消費者物価比率との間には一定の長期的関係がうかがえる。

この購買力平価仮説に基づいて今後の円ドルレートを見通すと、予測期間において日本のインフレ率は米国のインフレ率をほぼ一貫して下回る見通しであり、長期的な円ドルレートに対して円高圧力をもたらすと考えられる。もっとも、日銀による量的・質的金融緩和の効果等もあり日米のインフレ格差は過去に比べれば縮小すると見込んでいる。しかし水準として、現在の為替レートは過去の購買力平価条件からは大きく円安方向に乖離しており、長期的な均衡水準への収斂が進む中で円高の進展は避け難いものになる可能性は高い。

なお、長期的な決定要因としては他に、カバーなし金利平価が考えられる。カバーなし金利平価説は効率的市場を仮定した理論であり、この理論では自国通貨の期待減価率が、自国金利の相手国金利に対するプレミアムと一致するように決定される。つまりこのモデルにおいて金利の高い国の通貨は、相手国との金利差に相当する分だけ為替レートが減価すると想定されている。もっとも、各国の中央銀行がそれぞれのインフレ率に反応する形で政策金利を決定し、これを受けて市場金利が反応することを踏まえれば、大まかな動きは前述の購買力平価と相当程度が一致することになる。本予測期間において日本の金利は米国の金利を一貫して下回る見通しであり、こちらも長期的な円高要因として働くと考えられる。

図表 1-2-27 為替レートの見通しと購買力平価



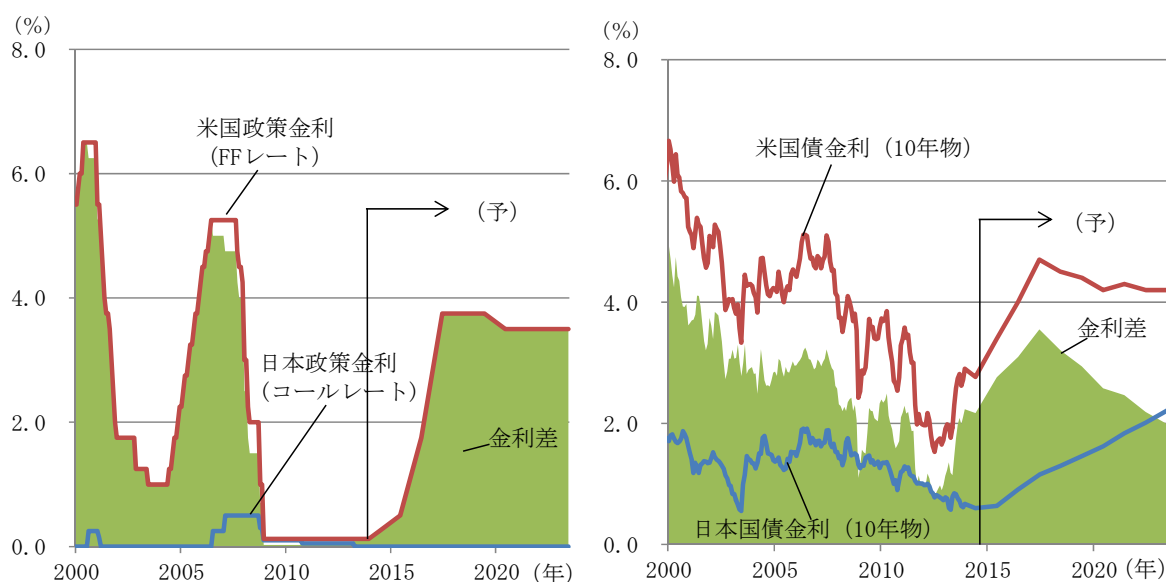
(出所) 総務省、FRB、Bureau of Labor Statistics より大和総研作成

(ii) 短期的決定要因：予測期間の前半を中心として円安圧力に

しかしこれらはいずれも為替レートの長期的な均衡水準を説明するモデルであり、短期的な為替変動を説明するものではない。従って今後の為替レートを見通す上では、購買力平価や金利平価を長期的な均衡水準として参照しつつ、そこからの乖離や循環的な変動を、他の短期的な要因を踏まえながら勘案していく必要がある。短期的な要因の一つは、日米金利差の変化である。水準としての日米金利差（米>日）そのものは、前述したような金利平価を通じて長期的には円高要因となる。しかし短期的には日米金利差の（水準ではなく変化としての）拡大は、オーバーシュートを通じて短期的には円安要因となる。経験則から見ても、他の条件が不変であれば金利（収益率）が上昇した通貨の需要が高まった結果として短期間でその通貨が増価することは、納得感のある現象であろう。

この要因は予測期間の前半において、実際の為替レートを長期的な均衡レートから円安方向に動かす要因として働くことが見込まれる。時系列で見ると、2015～17年にかけて米国が利上げを行い、それに先駆けて米国は市場金利が上昇する一方で、日銀の量的・質的金融緩和によって日本の金利は低位に抑制されるため、日米金利差が拡大し、これが予測期間の前半において円安圧力を生むと考えられる。他方、予測期間の後半においては、為替レートを円高方向へ動かす要因として働くことが見込まれる。2018年以降は米国の利上げが一服し、他方でインフレ率が上昇する中で日本の国債金利が上昇する中、日米金利差は縮小へと向かう。これにより円／ドルレートは、購買力平価／金利平価条件で決定される長期的な均衡レートへと回帰していくような姿が想定される。

図表 1-2-28 日米金利差



(出所) 日本銀行、財務省、FRB、米国財務省より大和総研作成

⑨ 財政健全化の厳しい道程

減税実施と 2020 年度黒字化の二兎を追い続ける

2023 年度までをターゲットにした中期予測では、税制抜本改革法に基づいて消費税率が 2014 年 4 月に 5% から 8% に引き上げられたのに続いて、2015 年 10 月にはさらに 10% へ引き上げられ、その後は 10% で維持されることを前提としている。消費税増税によって得られる税収は、増え続ける社会保障関連の費用を賄う財源となる。だが、景気に対する配慮から 5.5 兆円規模の景気対策が組まれており、3%pt の増税分の約 3 分の 2 に相当する歳出拡大が現在進行形で行われている。従って、増税前の駆け込み需要の大幅な反動減は回避され、増税による景気への悪影響は小さいと当初みられていた（消費増税がもたらす景気への影響については②を参照）。

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

実際、2014 年 7 月に内閣府が経済財政諮問会議に提出した「中長期の経済財政に関する試算」（以下、内閣府試算）では、2015 年度の国・地方の基礎的財政収支¹⁸（プライマリー・バランス、PB）の対 GDP 比を 2010 年度の水準から半減させるという財政健全化目標は達成できるものの、2020 年度までの黒字化は現行制度のままでは難しいことが示されている。内閣府試算では「経済再生ケース」として 2014～23 年度の GDP 成長率が実質で年平均 2.1%、名目で同 3.5% という高めの経済成長とデフレ脱却を見込んでいる。足元の潜在成長率が 1% 弱とされていることを踏まえると、様々な成長戦略が奏功するという理想的な世界といえる¹⁹。だが、消費税率の 10% への引き上げやある程度の社会保障制度改革の実施に加えて、高成長を想定しているにもかかわらず、2020 年度の PB は GDP 比▲1.8% と予想されており、その後も赤字が続く見通しである²⁰。

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

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

¹⁸ 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。

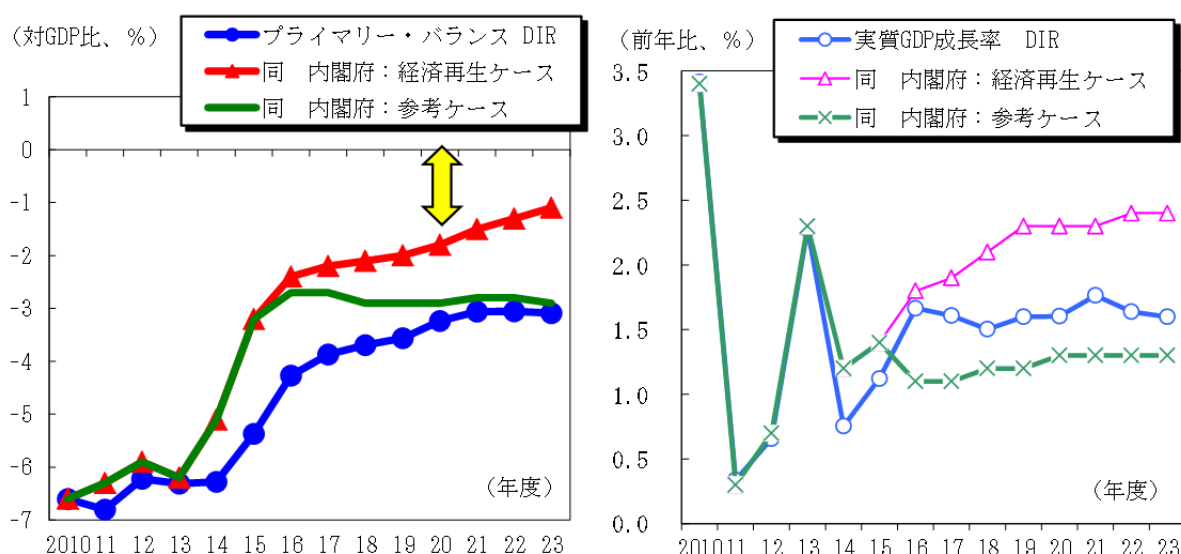
¹⁹ 「経済再生ケース」では、潜在成長率が 2.5%（2020～23 年度平均）と同時期の実質 GDP 成長率（2.35%）を上回って推移すると想定されており、GDP ギャップがプラスに一方向に拡大してインフレ懸念が拡大するシナリオにはなっていない。一方、「参考ケース」では、潜在成長率と実質 GDP 成長率はほぼ同じ 1.3% で伸びていく。

²⁰ 今後 10 年間の実質 GDP 成長率が年平均 1.2% である慎重な「参考ケース」の場合、2020 年度の PB は GDP 比▲2.9% と 2015 年度からほとんど改善しない。

べきであろう。

一方、中央・地方政府の債務残高(対GDP比)は250%台でほぼ横ばいになると予想している。1990年以降、趨勢的に増加してきた状況から横ばいになれば、財政健全化に向けた大きな前進のように見えるかもしれない。だが、これは、高齢者人口(65歳以上人口)の増加率が鈍化し社会保障給付の増加率が落ち着くことを反映した一時的な現象にすぎない。第二次ベビーブーム世代が60歳代になる2030年代には、日本の高齢化は再び加速し債務残高も上昇ペースを速めると予想される。

図表 1-2-29 プライマリー・バランスの見通し(左)と実質GDP成長率の見通し(右)



(注) 中央・地方政府ベース。内閣府の試算は復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いているため、大和総研と実績値が異なる。

(出所) 内閣府資料より大和総研作成

税収の中期見通し

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

一定の名目成長率を確保する下で、税収の拡大効果が最も強く表れるのは、租税弾性値が高い法人税である。マクロ的な名目所得の増大に伴って赤字法人が減少すれば、マクロ的な企業収益が改善して法人税収の増加につながる。法人税収の2014~23年度の年平均増加率は4.3%と見込まれ²¹、個人所得税等の平均増加率(2%)を上回ると予測している。予測期間の後半

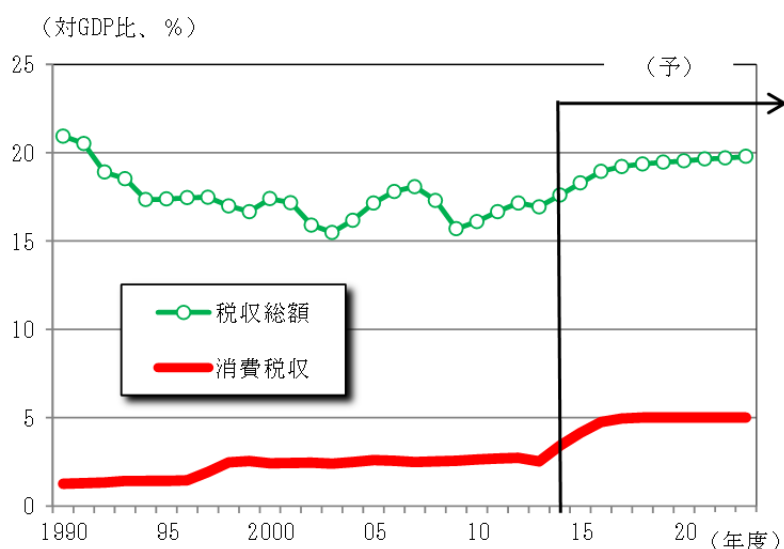
²¹ ここでは、国税としての法人税の他、法人企業部門が法人税割として負担している道府県民税や市町村民税も法人税収に含まれる。

では税収総額の GDP 比はおおむね横ばいで推移すると見込まれ、結果的に求められる 2010 年代末以降の税収弾性値は 1 程度ということである。背景には税収全体に占める間接税の割合の上昇がある。代表的な間接税である消費税は、他の税目と比べて景気変動に左右されにくく、名目 GDP 並みに税収が増える税である。税率が 10% となる 2016 年度以降は、対 GDP 比で 5% 程度、税収全体の約 4 分の 1 を消費税が占めることになり、それだけ税の弾力性は現在よりも低下する。また、デフレ脱却プロセスにおける家計の利子所得の増加や、デフレ脱却後の物価や賃金の安定化も予測期間前半と比べて税収の弾力性が低下する要因と解釈できる。

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

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

図表 1-2-30 税収の見通し



(出所) 内閣府統計等から大和総研作成

焦点になる法人実効税率引き下げ議論の行方

一方、税率を引き下げることが焦点になっているのが企業に課せられる法人税である。2014年の骨太の方針や新成長戦略では、“日本の「稼ぐ力」を取り戻す”ことがメインの一つに掲げられている。具体的には、“日本の立地競争力を強化する”と同時に、日本“企業の競争力を高める”ための一環として、“法人実効税率を国際水準並みに引き下げる”という法人税改革に取り組むことを強く打ち出している。“2015年度”から開始して“数年で法人実効税率を20%台まで引き下げる”と数値目標を明らかにした点は政権の意欲を内外に示している²²。

法人税率引き下げの議論は、リーマン・ショック以降、政府部門が脆弱になっている状況下では、世界的に一種の流行になっている²³。赤字企業の取り扱いや外形標準課税など法人絡みだけでなく、個人と企業に対する課税のバランスや資産課税といった課題を含めて、総合的な税制改革に取り組みなければならないものの、「国際的にみて日本の法人実効税率が高いので競争力強化のために引き下げる」という議論は、素人に分かりやすいといえよう。

また、法人減税の恩恵は日本企業にのみならず、海外の企業が日本への進出を考える際のインセンティブにもなる。実際、外資系企業が日本国内で事業展開する際の阻害要因として挙げる要因のトップがビジネスコストの高さであり、具体的には人件費に続いて税負担、事務所賃料、社会保障費の負担が挙げられている。従って、法人税減税は、対内直接投資を段階的に増やして、国内雇用の創出や技術力向上につなげようとする成長戦略にも合致した施策といえるだろう。新成長戦略では、“2020年までに外国企業の対内直接投資残高を35兆円に倍増する(2012年末時点17.8兆円)”という意欲的な目標を引き続き掲げているが、2012年末から13年末の一年間では約0.2兆円しか増えておらず、目標クリアには海外企業のニーズを反映させる体制の整備が即急に求められよう。

ただ、新成長戦略では、法人税率をどんなペースでどこまで引き下げるのか、そしてそのための代替財源をどう確保するかという課題を年末に先送りした格好である。“数年”でどれくらい下げるか²⁴という曖昧にされた点については様々な意見が出ている。例えば、“5年ほどかけて実効税率を6%ポイント弱引き下げて30%を切る”という案(甘利明経済再生担当相や野田自民党税制調査会長など)がある一方、“3年で20%台後半、5年で20%台半ば”(茂木経済産業相など)という主張も政権内から出ている。前者が公約と化した20%台に到達する時期が5年であるのに対して、後者は3年とスピードが速まり、さらに最終的に5年間で目指す水準が低く、一段と踏み込んだ企業にフレンドリーな内容といえよう。また、経済財政諮問会議の民間議員らは、法人実効税率を初年度の2015年度に最低2%引き下げるべきと提言した。当然ながら、財源を預かる立場(麻生財務相)からは“数年は数年”、“税収の上振れは恒久財源ではない”と慎重な姿勢をみせており、三者三様である。

²² なお、これまでに、復興特別法人税の課税期間を1年前倒して廃止し法人実効税率が2014年度から2.4%ポイント引き下げられた。

²³ 同時に、財政難に直面する各国は国際課税を強化する方針も示し、国内を優遇する姿勢が強まっている。

²⁴ 東京都の法人実効税率35.64%を基準にすると20%台にするには最低でも6%程度の引下げが必要になるし、“20%台”は20.0%~29.9%まで範囲は広い。

従って、今回の中期予測では、新成長戦略に掲げられた法人実効税率の引き下げを織り込んでいない。法人税率を引き下げた場合に税収がどうなるかは、同時に課税ベースをどのように見直すか、税率引き下げが企業マインドをどれだけ改善させるかによって違って来るだろう。オーソドックスに考えると、十分な代替財源の手当てをせずに税率を引き下げれば、一般減税だけに税収が減る影響が大きい。新成長戦略でも、減税実施に当たっては、2020年度の財政健全化目標（PBの黒字化）を達成する必要性にも配慮して進める姿勢をみせている（法人税率引き下げの効果については、2章（3）を参照されたい）。

⑩ エネルギー政策

2014年4月11日、安倍政権の下で作成された新しいエネルギー基本計画（以下、基本計画）が閣議決定された。これを見ると、基本計画の内容は2013年6月に発表された日本再興戦略（成長戦略）で述べられた環境・エネルギー関連の政策をベースとしたものであり、それは従来の我々の想定を大幅に変えるものではない。ただし、基本計画では各電源の発電割合等の数値目標は明記されていないため、これまでと同様に我々のエネルギー政策に関する前提は、前政権で発表された「エネルギーミックスの選択肢の原案について」（2012年6月19日発表、以下、政府原案）を参考にしつつ、それ以後の動きを織り込んだものとなっている。

図表 1-2-31 エネルギー政策に関する前提

	前提
原子力	<ul style="list-style-type: none"> ●福島第二などの原発は廃炉。 ●建設後40年経過した原発は廃炉へ。 ●新規の原子力発電設備は島根3号機（中国）、大間1号機（J-POWER）のみ建設される。 ●2014年7月現在、原子力規制委員会の審査に合格および申請中の20基の原子炉から優先的に、順次再稼働していくと仮定。 ●政府の発電コストに関する新試算（「コスト等検証委員会報告書」〔2011年12月19日〕、以下、新試算）より、原発の発電コストは損害額20兆円を想定した10.2円/kWhと仮定。
火力	<ul style="list-style-type: none"> ●電力需要に応じて稼働率を大幅引き上げ。 ●新試算より、原油・LNG・石炭の発電コストは各稼働率に応じて変動。
コジェネレーション	<ul style="list-style-type: none"> ●政府原案（「エネルギーミックスの選択肢の原案について」〈2012年6月19日〉、以下、政府原案）と同等（2030年度に発電割合15%）になるよう、毎年定率で上昇すると仮定。
再生可能エネルギー	<ul style="list-style-type: none"> ●再生可能エネルギーは2023年度に全発電量の約22%（2030年度に同25%）と、政府原案より抑制的に推移すると想定。 ●太陽光発電は技術革新と規模拡大が進み、2023年度の電力買取価格（導入コスト）は現在の7割程度に。
電力需要量	<ul style="list-style-type: none"> ●中期モデルの成長率に連動。但し、節電効果で電力需要量の伸びは徐々に抑えられ、2023年度には節電効果がない場合と比べて7%程度抑制。

（出所）大和総研作成

具体的には、2014年7月に九州電力の川内原子力発電所2基が原子力規制委員会の新規規制基準（2013年7月公表）に基づいた審査に合格したが、現在申請中の残り18基の原発は、慎重な審査を経た後、新たに必要となる施設の建設期間や地元自治体からの合意を得る手続きが必要とされるため、再稼働には相当程度の時間が掛かるものと想定した。一方で、長期的には当初の稼働開始から40年が経過した原子炉は廃炉されることや、さらに福島第二などの原発は中期的にも稼働されないとの前提を置いている（図表1-2-31）。ただし、建設中の原発のうち比較的進捗度合いの高い2つの原発については、新たに稼働することを見込んでいる。

また、再生可能エネルギーによる発電量は、2012年7月1日から始まった固定価格買取制度（FIT）が関連投資を後押しする形で増加すると見込んだが、基本計画でも示されているように、特に太陽光の導入量は抑制的に見込んでいる。これについても我々のスタンスは変えていない。これは、発電量の不安定な再生可能エネルギーを大量に導入すると、送電網の問題に加えて、蓄電池やバックアップ電源（再生可能エネルギーが発電できないときに、その発電量を埋め合わせるのに必要な新たな火力発電などの電源）の導入に伴うコストもかなり大きくなるためである。従って、我々の前提では2030年度時点の再生可能エネルギーのシェアが政府原案の下限25%に止まるものとし、予測期間の最終年度である2023年度時点で再生可能エネルギーによる発電量が全体の22%、設備容量は2010年度比で2.0倍に拡大するという、政府原案より抑制的な想定を置いた。

さらに政府原案では、2010年度比で将来の大幅な電力需要量の減少を見込んでいるが、我々の電力需要量の予測は経済成長と電力需要との強い相関関係を踏まえて、大和中期マクロモデルで予測する経済成長率にリンクして今後も伸びていく。ただ、日本全体で節電に関する様々な取組みが行われることが予想されるため、節電効果がない場合と比べて2023年度には電力需要量が7%程度抑制されると想定している。

以上より、我々の予測では今後の原発再稼働や再生可能エネルギーの導入量も比較的緩やかなペースであり、かつ、電力需要量も伸びていくものと見込んでいるので、火力発電に大きく依存する現在の姿は、当面の間、変わらないと考えている。その結果、予測期間前半では高い燃料費がコストとなり、電力料金は高止まりするだろう（図表1-2-32）。さらに、前回予測から為替が円安に修正されたことから、火力発電の燃料費が一層高騰することを受けて、原発の再稼働により電力料金が低下する効果も減殺される。また予測期間後半に入ると、今度はFITの電力料金上乗せ効果が大きく出てくることもあり、原発縮小による燃料コストの増加と電力需要量の伸びと合わさって、FITの影響が新たな電力料金の押し上げ圧力として継続的に働くものと見込まれる。

ただし、こうした想定は政治情勢や電力会社の事業運営によって大きく変化する可能性がある点には留意が必要である。

2. 日本の成長力はどうなるか

(1) 新成長戦略の概要

<要約>

ポイント: 農業や医療等で改革メニューは示されたが雇用面で課題(前回: B-⇒今回: B+)

- ・ 農協・農業生産法人・農業委員会等の改革や混合診療の拡大では大きく前進
- ・ 労働時間上限規制の扱いが曖昧になり、議論された労働時間規制の三位一体改革が後退
- ・ コーポレートガバナンスの改革や法人実効税率の引き下げは高く評価できるが、社外取締役導入の義務化の是非や法人実効税率の引き下げのスケジュール等は今後の課題
- ・ 日本の潜在成長力を伸ばすには、雇用・人材面でさらに一歩進んだ成長戦略が必要

2014年6月に成長戦略の改訂版である『日本再興戦略』改訂2014－未来への挑戦－(以下、新成長戦略)が閣議決定された。図表2-1-1で示されるように、新成長戦略では、昨年の成長戦略で踏み込めなかった農業や医療の岩盤規制で思い切った改革メニューが示され、日本企業の「稼ぐ力」の強化も取り上げられるなど、その内容は高く評価できる。一方で、雇用・労働市場改革はまだ踏み込み不足の感が強い。昨年の成長戦略の評価はB-であったが、今回の新成長戦略についてはB+と評価してもよいのではないかと。

潜在成長力を決める要素は大きく分けて3つあり、まずは労働投入、次に資本投入、そして経済全体の生産性(TFP)である。労働や資本の投入を増やせば、当然、潜在成長率も高まるが、それらが持続的に増えていくには、TFPが持続的に高まるような経済環境の構築が必要である。

しかし、日本ではこの点で大きな問題がある。その背景には、例えば競争制限的な参入規制等や柔軟な雇用システムの欠如等が原因で、イノベーションが少ないことや生産性の高い分野に生産要素(労働や資本)が配分されにくいことがある。その結果、賃金や資本収益率が上昇しないので労働や資本が持続的に増えず、結果的に日本の潜在成長力が高まらないのだ。

例えば、女性の活躍する場が不足していたり、高度外国人材の活用や若年・高齢の男性労働者の労働参加率が低下しているなど、様々な能力を持つ労働者が十分には活用されていない。また、雇用の流動性も乏しく、足元では雇用の大きな mismatches の発生により、大幅な労働力不足につながっている。さらに、諸外国と比べて法人実効税率が非常に高いことやコーポレートガバナンスを通じた企業経営に対する規律付けが緩いこと、そして農業などの分野で参入規制が強いこと等が、国内での資本の効率的な活用に結びついておらず、設備投資の低迷やひいては賃金の抑制圧力や雇用創出の妨げとなって表れている。

こうした労働・資本という生産要素の効率的な活用やイノベーションを妨げる規制・制度を改革することが、超少子高齢社会で生じる労働力不足に起因する供給の天井を破り、経済全体の生産性を引き上げていくための必須条件なのである。今回の新成長戦略を受けて、本予測では日本の潜在成長力を高めるための方策について、以下で分析を行っている。

本節ではまず、今回の新成長戦略の評価と今後さらに取り組むべき課題について、TFPの改善に資する制度的側面を中心に述べる²⁵。続く2節では労働投入について詳述した後、3節では資本投入に影響を与える法人税改革について分析して、最後に全体のまとめを行う。

図表 2-1-1 「『日本再興戦略』改訂 2014-未来への挑戦-」

<p>日本の『稼ぐ力』の強化</p> <p>①企業統治(コーポレートガバナンス)の強化 「コーポレートガバナンス・コード」の策定 金融機関による経営支援機能の強化</p> <p>②公的・準公的資金の運用等の見直し 年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)の基本ポートフォリオの適切な見直し、等</p> <p>③産業の新陳代謝とベンチャーの加速化、成長資金の供給促進 「ベンチャー創造協議会」の創設 政府調達におけるベンチャー企業の参入促進 エクイティ、メザニン・ファイナンス、中長期の融資などの成長資金の供給促進</p> <p>④成長志向型の法人税改革 2015年度から数年で法人実効税率を20%台まで引き下げ</p> <p>⑤イノベーションの推進と社会的課題解決へのロボット革命 イノベーション・ナショナルシステムの確立(革新的な技術からビジネスを生み出す仕組みづくり) 社会的課題解決へのロボット革命</p> <p>残された課題への対応</p> <p>就業環境</p> <p>①女性の更なる活躍推進 放課後児童クラブ等の拡充 女性の働き方に中立的な税・社会保障制度等への見直し 女性の活躍加速化のための新法の制定</p> <p>②柔軟で多様な働き方の実現 働き過ぎ防止のための取組強化 時間ではなく成果で評価される働き方への改革 予見可能性の高い紛争解決システムの構築</p> <p>③外国人が日本で活躍できる社会へ 外国人技能実習制度の見直し 建設及び造船分野における外国人材の活用 国家戦略特区における家事支援人材の受け入れ 介護分野における外国人留学生の活躍</p> <p>農業、医療・介護</p> <p>①攻めの農林水産業の展開 米の生産調整の見直し 農業委員会・農業生産法人・農業協同組合の一体的改革 酪農の流通チャネル多様化 国内外とのバリューチェーン(6次産業化、輸出の促進)</p> <p>②健康産業の活性化と質の高いヘルスケアサービスの提供 医療・介護等を一体的に提供する非営利ホールディングカンパニー型法人制度(仮称)の創設 個人に対する健康・予防インセンティブの付与 保険外併用療養費制度の大幅拡大</p> <p>成長の果実の全国波及</p> <p>①地域活性化と中堅・中小企業・小規模事業者の革新 地域活性化関連施策をワンパッケージで実現する伴走支援プラットフォームの構築 地域の中小企業・小規模事業者が中心となった「ふるさと名物応援」と地域の中堅企業等を核とした戦略産業の育成 地域ぐるみの農林水産業の6次産業化、酪農家の創意工夫 世界に通用する魅力ある観光地域づくり PPP/PFIを活用した民間によるインフラ運営の実現</p> <p>②地域の経済構造改革の推進 総合的な政策推進体制の整備</p>

(出所)『『日本再興戦略』改訂2014-未来への挑戦-』(平成26年6月24日)より大和総研作成

²⁵ 今回の新成長戦略の詳細については、溝端幹雄[2014]「希望をつないだ新成長戦略」『大和総研調査季報』2014年 夏季号 Vol. 15、大和総研、を参照されたい。

① 踏み込み不足な雇用制度改革

新成長戦略では 3 つの大きな改革の柱が設けられ、その一つに岩盤規制における「残された課題への対応」が取り上げられた。中でも世界トップレベルの就業環境の実現に向けた、女性のさらなる活躍推進、柔軟で多様な働き方の実現、外国人材の活用等といった雇用分野で政策が打たれている。

(i) 後退した労働時間規制の三位一体改革

特に、新成長戦略では、女性のさらなる活躍推進が強調されている。男女間の格差が小さいほど 1 人当たり所得（生活水準）が高い傾向が世界的にみられる。今後、国の成長力はいかに優秀で多様な人材を活かせるかにかかっていると指摘されており、女性の活躍を推進することは急務だ。それには女性の就業を困難にする従来の雇用制度、つまり、雇用や賃金の安定が保障される代わりに残業や転勤もいとわずあらゆる仕事をこなす、無限定な正社員中心の働き方を改める必要がある。

これまで規制改革会議において、①労働時間の上限規制²⁶、②週休・有給休暇の取得義務化、③創造的な仕事を促すために労働時間に縛られずに成果で報酬が決定される労働管理体制（いわゆるホワイトカラー・エグゼンプション）の導入、という労働時間規制の三位一体改革が必要と主張されてきた。さらに、長時間労働を抑制するために職務範囲を限定した正社員（ジョブ型正社員）の普及も議論されていた。

しかし新成長戦略では、労働時間上限規制の扱いが曖昧になり、議論された三位一体改革が後退している。ホワイトカラー・エグゼンプションの意義は、労働時間に依存しない報酬を受け取ることで、労働者側に長時間労働を抑制するインセンティブを与えつつ、成果と報酬をリンクさせることで労働者の生産性向上を促すというメリットである。しかし、経営者側にとっては、労働時間の上限規制がないと長時間労働をさせる強いインセンティブが働いてしまうので、やはり健康確保のための厳格な労働時間規制は必須となる。現在、残業に対する割増賃金規制はあるものの、残業時間への直接的な規制は三六協定以外には存在せず、その三六協定も労働時間を抑制するための実効性に乏しいという現実がある。

今後は実効性のある労働時間規制を組み込んだうえでホワイトカラー・エグゼンプションの議論をしないと、中途半端な雇用制度改革でむしろ労働市場の問題を悪化させるリスクがある。

(ii) 女性の社会進出には総合的な取り組みを

さらに女性の就業が容易になるには、雇用制度面だけでなく、保育所・学童保育の充実、働き方に中立的な税制・社会保障制度の確立等、他の関連分野の同時進行的な改革が必要であり、

²⁶ 例えば、ワーク・ライフ・バランスのための勤務間インターバル規制（1日につき連続して10時間前後の休息の取得を義務化すること）が含まれる。実際、EU諸国では、企業が労働者に1日につき連続11時間の休息を義務付ける勤務間インターバル規制がある。

今回はこれらも明記された。さらに「2020年に指導的地位に占める女性の割合30%」を実現するために、新成長戦略では有価証券報告書に役員女性の比率の記載を義務付けることや、「コーポレートガバナンスに関する報告書」で企業の役員や管理職への女性の登用状況等を記載することを各金融商品取引所へ要請すること、そして公共調達や各種補助事業を行うに当たり、女性の活躍推進に積極的な企業を適切に評価するといった環境を整備する旨が具体的に示された。

(iii) 今必要なのは高技能労働者の受け入れ

一方、多様な人材という観点では、外国人労働者の活用も新成長戦略の焦点だ。今回は労働力不足を解消するための技能実習制度の見直しが取り上げられたが、むしろ今後の日本経済の構造変化を踏まえれば、生産性の向上に貢献する高技能労働者を積極的に受け入れていくべきではないか。海外から単純労働者を導入すると国内の生産性（賃金）を改善する機会を奪いかねない。政府は外国人労働者の受け入れを検討する司令塔を2015年度までに設置する方針を打ち出したが、今後は外国人労働者の活用に関する中長期的なビジョンの明確化や論点の整理が求められよう。

(iv) 雇用の流動性を高める不当解雇時の事後的な金銭解決は見送り

雇用制度改革においては、イノベーションを活発にし、労働・資本などの資源を生産性の高い分野に効率的に配分していくため、雇用の流動性を高めることも重要な課題だ。

ただし、日本の場合、労働法制と実態との乖離が大きく、諸外国と比べて日本の雇用ルールが不透明との印象を作り上げている。その背景には、例えば解雇の妥当性を判断する際の明確な基準が存在せず、企業の雇用実態に即して配置転換等の解雇回避努力等を企業が十分に行ったのかを裁判所がケース・バイ・ケースで判断（判例法理に依存）していることがある。そのため、裁判や労働審判等に至った時にその手続きが見通せないことや、労使間で金銭で和解する際のルールがないため、労使間の交渉力の強さで金額に大きな差が出るといった問題がある。

政府が目指す世界トップレベルの就業環境を実現するには、先進国で一般的となっている事後型の金銭解決のルール化（裁判所で不当解雇と判断されても適正な金額で雇用契約を解除できるルール）が日本でも必須だろう。今回の新成長戦略では、予見可能性の高い紛争解決システムの構築を図るとされているが、規制改革会議が指摘するように、政府は今後1年以内にその結論を出すべきだ。

(v) 労働移動は民間事業者を支援すべき

さらに政府は雇用の流動化を促すため、労使間で雇用契約のマッチングを高める機能の強化に向けた対策として、ハローワークが持つ情報の民間職業紹介事業への開放が2014年9月より実施されるが、さらに今回の新成長戦略では2015年度にもハローワークに業績評価の仕組みを取り入れることが示された。

しかし、ハローワークの機能は民間でも可能な業務である。むしろ労働基準監督署のような労働市場を監視する機関へ人材をシフトさせ、労働時間の上限規制も明確に設定して、長時間労働を厳しく抑制していく実効性のある仕組みを強化すべきではないか。それは民間では対応できない、政府こそが担うべき役割である。

今後は、厚生労働省の諮問機関である労働政策審議会にて詳細な制度設計が行われるが、実効的な制度設計がなされるか注目したい。

② 岩盤規制は崩れたのか？

今回の新成長戦略では雇用に加えて、農業と医療・介護といった岩盤規制の改革も取り上げられており、これら分野の改革メニューは高く評価できる。

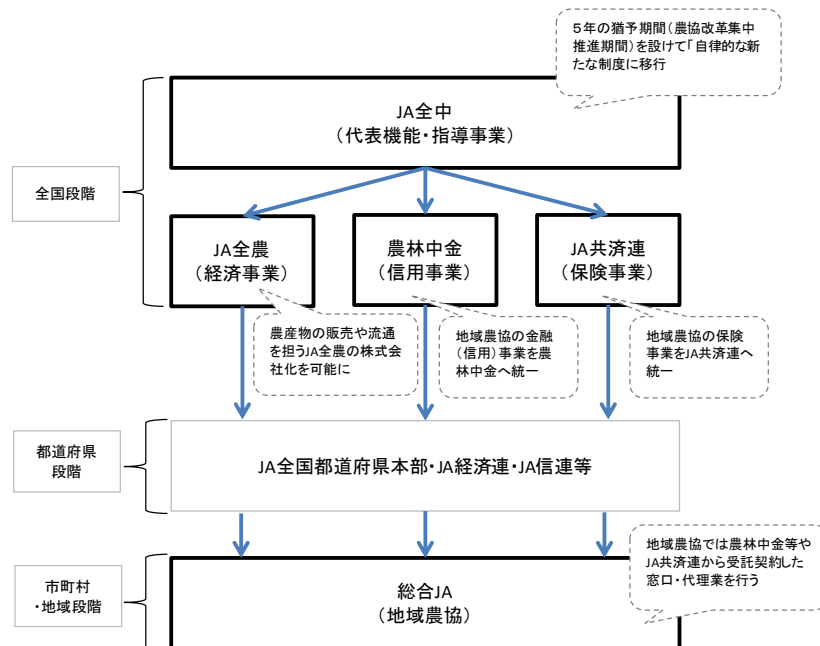
(i) 岩盤に大きな穴が開いた農業

農業で示されたのは、農協・農業生産法人・農業委員会等の改革だ。農協改革では、現在の全国農業協同組合中央会（JA 全中）を5年の猶予期間を設けて新たな組織への転換を促し、地域の実情に合った農協経営が行える体制を整える内容となっている。さらに、農産物の販売や流通を担っている全国農業協同組合連合会（JA 全農）については株式会社化を可能にし、経営効率や流通コストの改善を図ろうとしている（図表 2-1-2）。農協は協同組合であるため、現在は独占禁止法の適用除外となっており、たとえ農協が独占力を行使して農家からの農作物の仕入価格を抑制したり、消費者や農家に対する農作物や農機具の販売価格を引き上げていたとしても、それらを是正することはできなかった。もしJA 全農が株式会社化すれば、こうした価格の適正化が可能になる。さらに、単協が行ってきた金融（信用）・保険事業は、全国の農協から集められた資金を運用する農林中央金庫（農林中金）等や全国共済農業協同組合連合会（JA 共済連）へ統一することになり、単協では農林中金等やJA 共済連から受託契約した窓口・代理業を行い、そこからの委託手数料を得る形態へと変わることになる。

農地売買の許可権限を持つ農業委員会についても、従来の農家の互選ではなく、各市町村長に農業委員の選出権限を委譲させて、過半を経営に積極的な農業委員とする改革等が盛り込まれている。農業生産法人については、大規模化された生産性の高い農業を目指すため、出資比率の上限を25%から50%未満へ高めることが決められた。

しかし、いまだに認められていない企業の農地所有や、農地保有を優遇しその売却を阻んでいる税制の改革は、今後の農業の課題だ。農業生産法人のさらなる要件緩和や農地制度の見直しは5年後に再度検討するとしているが、より前倒しで議論すべきだろう。

図表 2-1-2 農協改革のイメージ



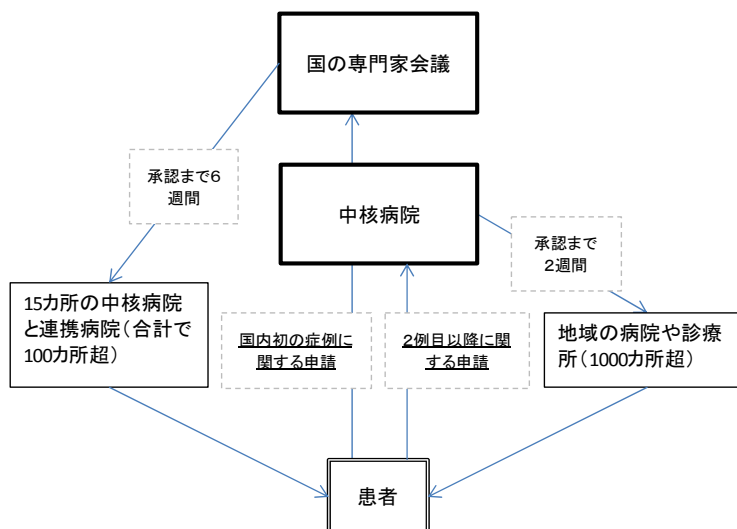
（出所）JA全中ウェブサイト（<http://www.zenchu-ja.or.jp/profile/x>）、『日本再興戦略』改訂2014—未来への挑戦—」等より大和総研作成

（ii）混合診療の拡大へ踏み出した医療

一方、医療では保険診療との併用が可能な混合診療を拡大するため、新たに「患者申出療養（仮称）」が導入されることになった（図表 2-1-3）。これは保険適用外かつ現行の混合診療（現在その対象は非常に狭い）の対象にもなっていない国内未承認薬等のうち、患者が強く希望するものについては、新たに設置する専門家会議や既存の中核病院にて安全性・有効性を確認することを前提に、保険治療との併用を認めるものである。これにより患者の先進医療へのアクセスが改善されると同時に、先進医療におけるイノベーションを促す効果も期待できる。その他、複数の医療法人や社会福祉法人等をグループとして一体的に経営する「非営利ホールディングカンパニー型法人制度（仮称）」の創設等も決まった。

医療・介護分野については、今回新たに導入される混合診療において実効性のある運用体制が構築されるかどうかは今後の大きな課題だろう。例えば、専門家会議において専門家が治療内容に対してあまりにも保守的な判断を下すようなことがあれば、実際の治療が進まないリスクがある。また、患者申出療養の適用対象となる病院や診療所の数が大幅に絞られてしまうと、混合診療拡大のメリットを享受できない。今後、これらの具体的な制度設計を行う中央社会保険医療協議会等での議論を注視したい。

図表 2-1-3 患者申出療養制度（仮称）の仕組み



(出所)「規制改革実施計画」(平成26年6月26日閣議決定)等から大和総研作成

③ 日本の「稼ぐ力」も強化される

新成長戦略の大きな柱の2つ目は、世界トップレベルの事業環境の実現による「日本の『稼ぐ力』の強化」だ。

具体的には、昨年の成長戦略に盛り込まれた、機関投資家と投資先企業との積極的な対話を通じて経営改善を促す「日本版スチュワードシップ・コード」に加えて、今回は上場企業のコーポレートガバナンス上の諸原則を記載した「コーポレートガバナンス・コード」の策定等が盛り込まれた。具体的には、上場企業はこのコーポレートガバナンス・コードに従うか、従わない場合はその理由を説明しなければならない(“Comply or Explain”)ことや、独立性を確保するため社外取締役の任期を制限すること等が盛り込まれる予定である。今夏にも有識者による議論を始め、2015年半ばまでに策定見込みである。

企業の収益力を高めるコーポレートガバナンスの強化に向けた注目点としては、会社法による社外取締役導入の義務化の是非や、取引所等規則によって2名以上の社外取締役の導入を促す制度を設けるかどうか、といった点が挙げられよう。

その他にも、ベンチャー企業と大企業とのマッチングを図りベンチャー支援をする「ベンチャー創造協議会(仮称)」の創設(2014年秋をめど)や、政府調達でのベンチャー企業の参入促進等が取り上げられている。

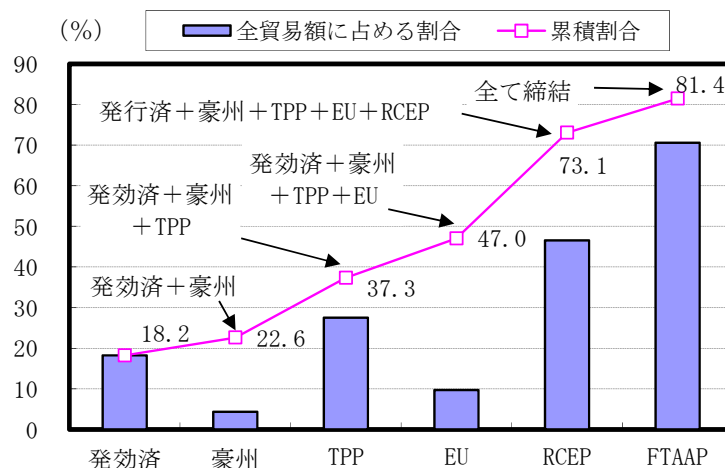
特に新成長戦略では、法人実効税率を2015年度から数年かけて引き下げると明記された点は高く評価できる。ただし具体的な引き下げ幅やスケジュール感等に関しては、年末に税制改正大綱が決定されるまで予断を許さない。財政の健全化を図るために、法人税以外の税も含めた総合的な税制改革や歳出削減の議論も当面の数年間続くだろう。

また前回の成長戦略では、対内直接投資残高について2020年までに現状から倍増させる計画が示されたことを受けて、新成長戦略では今後の対日直接投資の司令塔として、経済財政政策担当大臣らで構成される「対日直接投資推進会議」の設置が決まった。

その他、GPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）改革やベンチャー支援等も取り上げられている。今回、国家戦略特区内での創業時の手続きをワンストップで一括して行う窓口として新たに「開業支援ワンストップセンター（仮称）」が設けられることや、2016年1月から運用が開始される法人番号（企業版マイナンバー）を活用して、2017年1月からは「法人ポータル」の名称でネット上にて行政手続きを行える仕組みが整う見込みだ。これらは課題とされてきた行政手続きの簡素化に資する内容で、対日直接投資を促すものとして評価できる。

今回の新成長戦略では特に踏み込まなかったが、TPPをはじめとする経済連携協定の一層の強化は、関税の縮小・撤廃を行うだけでなく、投資、政府調達、知的財産、国有企業などの国内外ルールを調和・収束させ、非関税障壁の削減や規制改革を進める推進力となるために重要だ。政府は昨年発表された成長戦略により、2018年までに貿易のFTA比率70%（2013年：18%）を目指す数値目標を掲げているが、来年発効予定の日豪EPAに加えて、TPPや日EU・EPA等が締結・発効されても、FTA比率は50%に届かない（図表2-1-4）。政府目標のFTA比率70%以上にするには、2018年までにRCEP（東アジア地域包括的経済連携）が締結・発効される必要があり、今後は中国と韓国を含めたRCEPにおいて交渉が前進するかどうか大きなカギとなるだろう。

図表2-1-4 日本における貿易のFTA比率（2013年）



（注1）全貿易額は輸出額と輸入額の合計。

（注2）発効済国はASEAN、メキシコ、チリ、ペルー、スイス、インド。

（出所）財務省より大和総研作成

④ イノベーションには規制改革と並んで、人材力の強化や雇用流動化が必要

グローバルな競争圧力はますます高まっている。超少子高齢社会のピークを迎える前に、日本ではイノベーションを促す人材力の強化やそれを促す周辺環境の整備・規制改革が必要だ。

今後は教育投資や人材活用への優遇政策も含めて、雇用・人材面で一步進んだ成長戦略が求められる。例えば、近年では人材の国際間での移動も激しさを増していることから、足の速い資本に関する法人実効税率の引き下げの議論と同じように、高度外国人材のような移動コストの小さい生産要素についても課税を他国並みに抑えていくなど、グローバル競争を踏まえた戦略的な税体系を再構築することも今後の検討課題となるのではないかと。

また新成長戦略では、地域・中小企業の成長力強化も3番目の柱として取り上げられたが、観光を除けばその内容は具体性に欠ける。安倍首相は2015年春の統一地方選に向けて、新たに設ける「まち・ひと・しごと創生本部」において地域活性化の議論を本格化させることを明言している。人口減少下における地域活性化について創生本部でより具体的な政策が出てくることを期待したい。

(2) 労働力の動向が成長の天井を左右

<要約>

ポイント①：日本の雇用環境は、新卒市場を含めて、広範囲に改善傾向がみられる

- ・ 男性と女性を比べると、過去10年間、男性を取り巻く環境は見た目以上に厳しかった
- ・ 労働投入量の制約が長期にわたって経済成長の下押し要因になると見込まれる

ポイント②：成長戦略では、新たな担い手として、女性の活躍推進や外国人材の活用に期待

- ・ 高度外国人材を引き付ける魅力的な制度作りが求められるが、即効性はない
- ・ 技能実習制度の拡充は小手先の印象。移民の可能性を含めて十分な議論が求められる
- ・ 女性のM字カーブ解消は途上の段階であり、表面的な数字で一喜一憂しても根本的な解決には至らない。男女の賃金格差、正規・非正規など、雇用慣行全般を改革する必要がある
- ・ 成長戦略の数値目標を達成しても就業率全体の上昇は限定的である。短期的には、男性、特に若年層の活用がカギを握っている

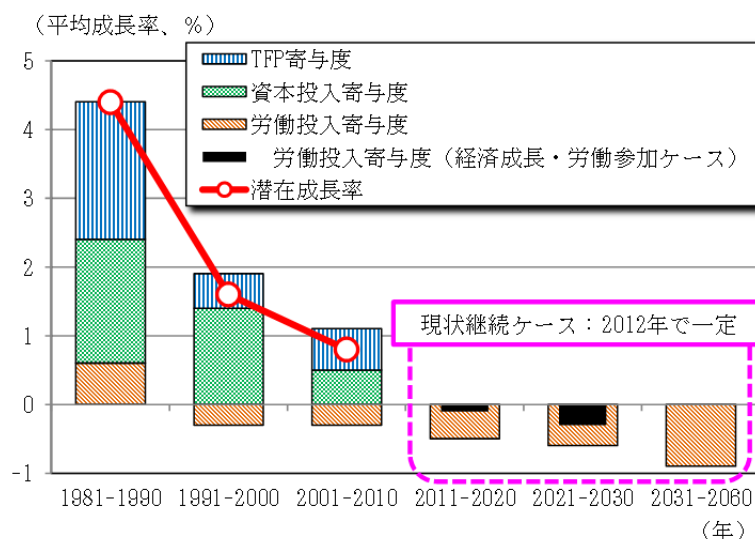
① はじめに

2014年6月に公表された、いわゆる骨太の方針（「経済財政運営と改革の基本方針2014～デフレから好循環拡大～」）や新成長戦略の中では、女性の活躍推進が中核に据えられている。少子高齢化が急速に進む日本では、労働力不足が懸念されており、業態によってはすでに深刻な人手不足・人材不足に直面している。高齢者の社会保障関連費用が膨張すると同時に、それを負担しなければならない現役世代の人数が減っているというダブルパンチに直面しているのが今の日本であり、将来にわたってその姿がより深刻になると予想されている。

日本の潜在成長率（内閣府資料に基づく）は1980年代の平均4.4%から90年代の同1.6%、そして2000年代の同0.8%と大幅に鈍化した。その中身を要因分解すると、90年代以降、労働投入の寄与度がマイナスに転じる一方、資本投入の寄与度はプラスを維持しているものの、2000年代に入ると大幅に縮小している。政府の試算によれば、今後も労働力率や労働時間一定で推移する場合（現状継続ケース）、労働投入のマイナス寄与度は少しずつ拡大し、2031～60年平均では1%pt近く潜在成長率を押し下げる形になる。また、仮に「日本再興戦略を踏まえた高成長が実現し、労働市場への参加が進むケース」でも、マイナスが解消されるわけではないようだ。このように、労働投入のマイナス寄与度が続くと想定される中で、政府が目標に掲げた実質2%成長（名目3%成長）を実現していくには、計算上、労働生産性の伸びは3%近くにならなければならない、これはクリアするのが困難なハードルといえよう。

第二次安倍政権では女性の力を活かすことを労働力人口減少の対応策としてのみならず、潜在成長率の底上げを目指すための重要課題と位置づけている。新成長戦略の中でも、外国人等の活用と共に、改めて女性に焦点を当て、労働市場への参入を促すための様々な方策を提示している。人口減少・超高齢化が進む今、安定的な経済成長を持続させるには、抜本的な少子化対策を講じて将来の労働供給を増やすのと同時に、これまで十分に活用されてこなかった潜在的な労働力の市場参入を促進する必要がある。

図表 2-2-1 潜在成長率の要因分解



(注) 経済成長・労働参加ケースは 2011-20 年、2021-30 年のみ。
 (出所) 経済財政諮問会議専門調査会「選択する未来」委員会資料より大和総研作成

日本の労働市場の現状～失業率の男女比較²⁷

日本の失業率は 2010 年以降、低下トレンドをたどっており、直近では 3% 台半ばと 1997 年末に並ぶ低さにまで改善している。失業率の低下・求人倍率の上昇を、今回の局面 (2010～14 年) と前回の景気回復局面 (2003～07 年) とで比較してみると、失業率はどちらもピークの 5.5% から 3.5～3.6% まで、ほぼ同じ期間をかけて低下している。男性と女性の失業率を比べると、90 年代はほぼ同じ推移を見せていたが、2000 年前後から、景気が悪化する局面では男性の失業率が女性を上回るペースで大幅に上昇し、好況期になると男女の差が縮小しほぼ同水準に収斂するというパターンが見られた。つまり、不況期には男性の方がそれだけ厳しい雇用環境に晒されてきたといえよう。

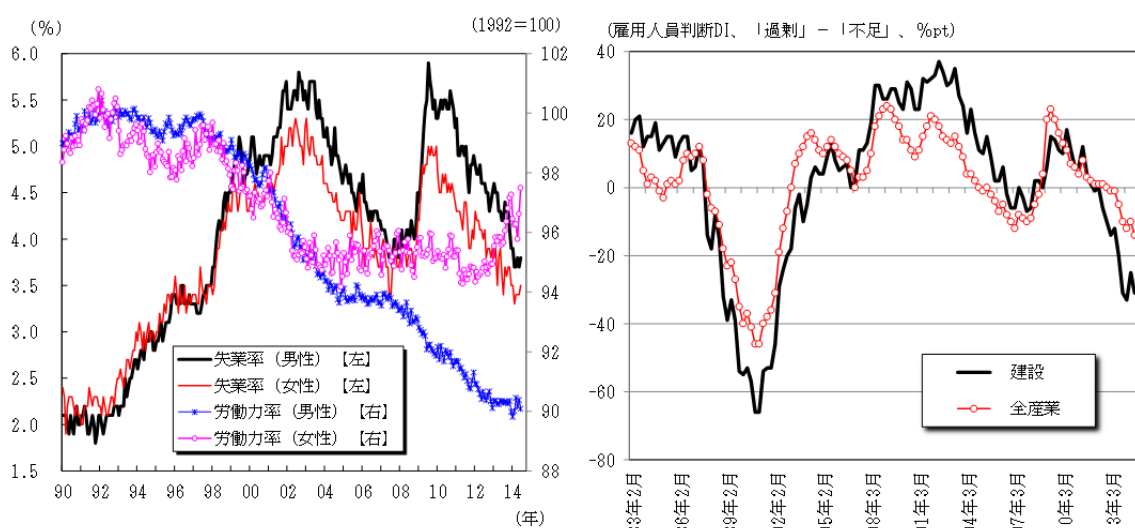
一方、統計の定義上、労働市場から人々が退出すれば (労働力率が低下すると)、それだけ失業率は低く抑えられる。見かけ上失業率が改善していても、労働市場の実態はそれほど改善していないという指摘は、リーマン・ショック後の米国の雇用環境でよく挙げられている。だが、日本の場合、2000 年代に入って女性の労働力率はおおむね横ばい圏で推移しているのに対して (むしろ 2012 年以降は上昇トレンドにあり、一時は 2001 年以来の高水準に達した)、逆に、90 年代前半に 78% ほどあった男性の労働参加率は、97 年以降、景気回復局面終盤の 2005～06 年 (73%) に横ばいになった以外は、ほぼ一貫して低下し、ようやく足元一年間は 70.5% で下げ止まっている。

従って、労働力率の動きも加味すると、男性の失業率は本来下方バイアスが働いているにもかかわらず、一貫して女性を上回ってきたことになり、統計上の失業率で見られる以上に、男

²⁷ 日本が直面する労働不足の詳細については、近藤智也 [2014] 「日本の労働市場の課題～成長戦略を妨げる人手・人材不足」 (大和総研調査季報 2014 年夏季号 Vol. 15) を参照されたい。

性の雇用環境は厳しかったといえるだろう。ただし、これまでの議論は、男女の就業者を単に頭数としてカウントしただけで、個々の置かれた立場、例えば、正規か非正規か、フルタイムかパートタイムなどを考慮して検討しているわけではない。つまり、女性の労働力率・就業率が上昇しているとしても、それが主にパートタイム比率の上昇を伴うものであれば、一人当たりの賃金水準はむしろ下がっていくとみられ、労働投入量は必ずしも大幅に増えているとは限らない。また、雇用者数の増加が相対的に賃金水準の低い（あるいは生産性の低い）業種を中心に発生しているならば、経済全体の総賃金は伸び悩み、成長力を牽引する生産性上昇率は期待されるほど高まらないだろう。

図表 2-2-2 男女の格差が広がる労働力の推移（左）、人員不足感が拡大（右）



（出所）総務省資料より大和総研作成

（注）2014年9月は、6月調査時点の予測の値。
（出所）日本銀行資料より大和総研作成

② 人手不足か人材不足か

広がる不足感

もともと少子高齢化の進展によってこの先、日本の人口は大幅に減少するという見通しが想定されており、労働力不足が成長の足かせになるという懸念は示されてきた。しかしながら、90年代初めのバブル崩壊、そして失われた20年と称される長期の景気低迷期、この間にはアジア危機やITバブル崩壊、リーマン・ショックなど世界的な不況に翻弄され、日本経済は過去に例を見ないデフレ状態に陥っていたために、この懸念が顕在化しなかったともいえよう。

それが、2012～13年1.4～1.5%成長と比較的堅調に景気が拡大してきたことから、リーマン・ショック時の雇用過剰感は払拭され、逆に、建設業をはじめとして、広範な分野で人手不足が懸念されるようになってきている。少子高齢化の進展に伴って構造的な不足状況（需給のアンバランス）が指摘されていた介護士（社会福祉・介護事業）や保育士だけでなく、東日本大震災からの復興需要に景気対策（消費増税対応）としての公共工事、そして東京五輪関連に、景気回復を受けた民間需要（オフィスやホテル等の商業施設）の高まりを受けて、建設業の人手不足

感に拍車がかかっている。さらに、足元の景気拡大を背景に、小売業や外食産業といった労働集約的な業種だけでなく、物流を担うトラックドライバーや航空機のパイロットなどでも人手が足りない状況が見られる。対策として、もともと男性の仕事という強いイメージを払拭して女性の活躍を推進する、あるいは、年齢制限の引き上げや資格試験の簡略化などの規制緩和などが検討されている。

経済成長の天井

2008年をピークに減少に転じた日本の総人口は、国立社会保障・人口問題研究所（以下、社人研）の将来推計人口（平成24年1月推計、出生中位・死亡中位のケース）によると、今後も緩やかなペースながら減り続け、2025年には1億2,000万人前後に、2038年には1億1,000万人を下回り、2048年には1億人割れ、2060年には現在の約3割減まで落ち込むという。より経済活動に密接に関連すると考えられる日本の生産年齢人口（15～64歳）は、1995年以降、緩やかに減ってきたものの、2012年から減少率が加速し、2012年12月時点で1982年以来の8,000万人割れとなった。また、全体に占める割合は90年代前半の約7割から足元は62%まで低下した。これに対して、全人口に占める65歳以上の割合（高齢化率）は2010年の23%から2013年には25.1%に達した。

社人研の推計に基づく、高齢化率は2024年には30%、第2次ベビーブーム世代（団塊ジュニア、1971～74年生まれ）が65歳以上になる2039年には、生産年齢人口は6,000万人を下回り、65歳以上の比率は35%超になるという。そして、2060年には5人に2人が65歳以上、しかも75歳以上の後期高齢者の割合が足元の1割強から25%超という超高齢社会が予想されている。日本が抱える大きな問題は、人口が頭打ちになるだけでなく、世界に類を見ないペースでの高齢化と少子化の進展によってその構造が極端に歪になっていることにある。単純に高齢者の数であれば、米国をはじめとする先進国だけでなく、中国など新興国でも増え続けている。

一般的に高齢化率が7%超で「高齢化社会」、高齢化率が14%超で「高齢社会」、そして、21%超で「超高齢社会」と呼ばれることが多い。すなわち、日本は既に世界に先駆けて超高齢社会に突入しているわけだが、高齢化の進展具合を見ると、高齢化社会から高齢社会に達するのに要した年数は、日本の場合、1970年から94年の24年間だった。100年以上かかったフランスや、ドイツやイギリスの40～50年に比べると、いかに速いかが分かってしまう。さらに、日本が超高齢社会になるには10年余りしかかからなかった。

様々な人手不足への対処方法

足元および将来予想される深刻な人手不足への対応としては、量と質の二つの側面が考えられる。一つは労働の担い手としての数の問題であり、過不足という単純な数合わせならば、新規採用の拡大の他に、失業者（定義上、無職だが、就業可能な状態でかつ求職活動中）を就業させることが手っ取り早い。ただ、労働需要がタイト化している割に、足元での賃金上昇幅は

小さいままである。背景の一つとして、企業の求めるスキルや仕事がある地域などのミスマッチが需給ギャップの解消を阻んでいると考えられる。

また、既存の労働者の稼働率を上げる、つまり労働時間を増やして人手不足に対処する方法もあろう。だが、長期残業などが深刻になれば離職する者も出てこよう。同業他社に人材を奪われまいよう、離職率を抑制するために賃金水準を大幅に引き上げる他に、パートタイマーやアルバイトなど非正規社員の正社員化を図るといった、これまでにない大胆な対策も打ち出されている。働く側にとっては待遇の改善、つまり購買力向上が期待される一方、企業にとってはコストプッシュ要因であるために従来のビジネスモデルの修正を余儀なくされるかもしれない。人が足りない故にせつかくの需要増を逃す状況を回避するには仕方がないことだろうし、いわゆるブラック企業と悪評が立たないためにも必要な措置となろう。また、一から教え込まなければいけない新人を受け入れるよりも、スキルのある中高齢社員の雇用延長の方が手取り早い。労働市場から退出している非労働力人口の活用も選択肢になるだろうし、女性や高齢者の活躍を促そうという議論はスタンダードなものになっている。ただ、就業意欲がある人や既に働いている人を活かすのに比べると、これまで“女性・高齢者の参加を”と言われ続けてきたように、実現のためには様々な阻害する要因が考えられる。

女性や高齢者の活躍を妨げる現実

労働の担い手として期待されている女性の場合、いわゆるM字カーブの解消が一つの課題になっている。今後の課題というよりは、既に企業の環境整備が進みつつあり、昔に比べると25～30歳代の女性の就業率は上昇している。背景には、小売をはじめとしたサービス業（例えば製造業に比べると女性が参入しやすい環境）の求人数増加、子育てと仕事を両立できるような環境整備が進んだことが想定される。しかし、同年代の平均週間就業時間はむしろ短くなっており、それだけ短時間労働の割合が高まっているといえる。単に就業率を引き上げることだけに注目しても意味はなく、意欲のある人が十分に働けるような環境整備が求められよう。

例えば、積極的に働くインセンティブを減じるような税制や公的年金・医療保険制度の存在が指摘されており、後者については、年収が130万円を超えてしまうと追加的な負担が増すために、積極的な就業を躊躇する判断材料になっているという見方がある。また、税制にしても、配偶者控除の適用の境界となる年収103万円が女性の労働を抑制する一因との見方もあり、2014年3月、安倍首相は経済財政諮問会議・産業競争力合同会議で見直しを検討するように指示した（ただし、6月に発表された骨太の方針には盛り込まれず、結論は先送りされた）。また、お金の問題ではなく、育児や介護が物理的に就業機会を阻害している可能性もある²⁸。

²⁸ 総務省「平成24年就業構造基本調査」によると、育児や介護中で就業希望しているが就業できない女性が221万人（就業希望かつ育児中170万人、就業希望かつ介護中51万人）に上る。経済財政諮問会議の民間議員からは“家事の補助・介護分野での外国人によるサポートも検討すべき”と提案され、国家戦略特区のうち関西圏では、外国人家事支援人材の入国・在留要件を緩めることなどが検討されている。

高齢化によって要介護者の数が今後ますます増えてくることが予想され、男女ともに介護と仕事を両立するような仕組みの構築にも取り組む必要がある。介護施設・サービスの充実が不十分であれば、これまでの仕事を辞めて介護に従事しなければならないケースも出てこよう（貴重な働き手を失うことは経済全体にとってはマイナス）。従って、介護分野の施設・サービスの充実を図ることはマイナスの発生を防ぐだけでなく、同分野の雇用創出にもつながろう。だが、全てをカバーするだけの人がそもそもいないのではないかという懸念がある。対処としては、ミスマッチ解消のために介護分野の労働条件の向上（広義には外国人労働者の導入の可能性も含まれよう）、そして同分野の生産性を高めることなどが想定される。

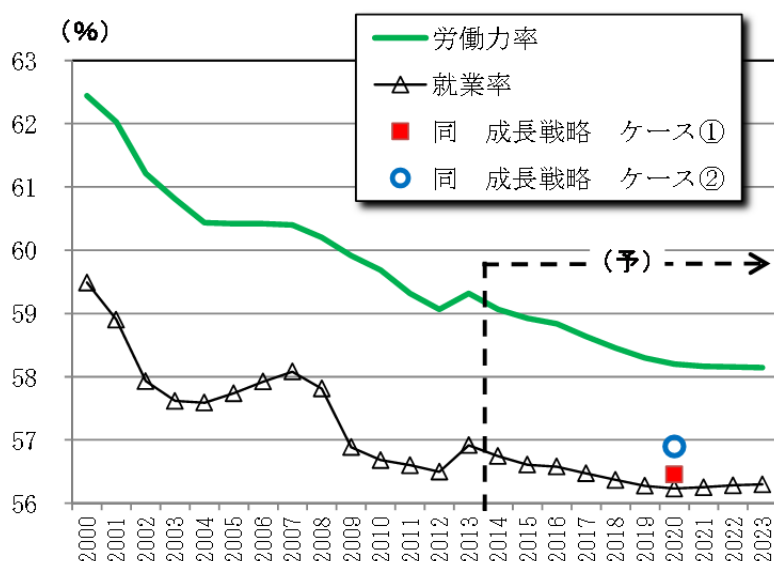
このように、人手不足を解消する様々な方策が考えられるが、長期的にみると、出生率の劇的な回復が見られない限り、量としての人手不足の解消は難しい。従って、成長へのマイナス寄与を緩和するには生産性の伸びが重要になり、単純な頭数ではなく、クオリティーの要素を考慮した人材不足への対処という視点が求められよう。

③ 新成長戦略を受けて

政府は、2013年6月に発表した成長戦略「日本再興戦略 —JAPAN is BACK—」（以下、日本再興戦略）の雇用制度改革・人材力の強化の冒頭で、「経済のグローバル化や少子高齢化の中で、今後、経済を新たな成長軌道に乗せるためには、人材こそが我が国の最大の資源であるという認識に立って、働き手の数（量）の確保と労働生産性（質）の向上の実現に向けた思い切った政策を、その目標・期限とともに具体化する必要がある」と言及した。具体的には、雇用制度改革や大学改革の他に、女性の活躍推進や若者・高齢者等の活躍推進、高度外国人材の活用などを列挙した。そして、数値目標としては、2020年までに20～64歳の就業率を2012年の75%から80%とすることで、特に女性に関しては、M字カーブの解消を狙って25歳～44歳の女性の就業率を2012年の68%から73%に引き上げるとした。また、若年層（20～34歳）の就業率を78%（2012年74%）、高齢者（60～64歳）を65%（同58%）と個別の目標を掲げた。

新成長戦略によると、この一年間で25～44歳の女性の就業率は2013年度に69.5%まで上昇し、若年層と高齢者の就業率もそれぞれ1%ずつ上昇するなど目標クリアに向かって順調にスタートしている。いずれの目標も各年齢層における過去最高水準であり、決して容易ではない。今回の中期予測では、労働力率・就業率は高齢化の進展に伴って今後も低下傾向を辿っていくものの、そのペースは緩やかになり、予測期間後半では横ばいになると見込む。一方、成長戦略に掲げられる目標を達成した場合（目標値が示されていない、例えば35～59歳の男性等は2013年と同水準と仮定したケース①）と比較すると、2020年時点の想定に大きな差異はみられない。つまり、経済全体の就業率を一段と上昇させるために、成長戦略から漏れている“働き盛りの男性”の動向がカギを握っているといえよう。

図表 2-2-3 新成長戦略を反映させた場合の就業率



(注) 2014 年度以降は大和総研予想。

ケース①：男女 15～19 歳、同 65 歳以上、男性 35～59 歳、2013 年と横ばい

ケース②：男女 15～19 歳、同 65 歳以上、男性 35～59 歳、2001 年の水準に上昇

(出所) 成長戦略、総務省資料、大和総研中期予測より大和総研作成

④ 若者・高齢者の活躍推進

高齢者の活用という観点から、生産年齢人口の対象年齢の範囲を広げて制度設計をするべきとのアイデアがある。例えば、政府の経済財政諮問会議の下に設置された「選択する未来」委員会が 2014 年 5 月にまとめた中間整理「未来への選択」では、「70 歳まで働く人（「新生産年齢人口」）と捉え直し、仕事や社会活動に参加する機会を充実させていく」と明記した。前述した社人研の将来推計人口に基づくと、20～70 歳と定義された「新生産年齢人口」は 2060 年に 4,777 万人と推計され、現行の生産年齢人口の予想 4,418 万人よりも約 360 万人多くなり、それだけ経済成長に寄与することになる。ただ、2013 年時点の両者の差は約 430 万人であることを踏まえると、対象範囲を拡大・後ずれさせているだけで、人口減少の大きなトレンドを変えるインパクトはない。合わせて、「選択する未来」委員会は、出産・子育て支援や女性の活躍を促すことで、出生率の引き上げを図るといふ。その結果、「2030 年までに合計特殊出生率が人口置換水準である 2.07 まで急速に回復し、それ以降同水準を維持した」（同前）場合、新生産年齢人口は 2060 年時点で 5,555 万人となり、その後も同規模で推移すると見込んでいる。

平均寿命や健康年齢が延びている現実を踏まえると、65 歳で一律に区切る必然性がなくなっており²⁹、働きたい人は働く。国や企業からの社会保障（年金や医療など）では不十分であるという人はプラス α の自助努力を行えばよく、民間保険会社が提供する私的年金でカバーする方法もあれば、フルタイムではなくてもパートタイムで働き続けるという選択肢もあるだろう。実際、高齢者の労働力率や就業率は既に上昇基調にあるが、その背景には、生きがいを感じ就

²⁹ 同様に、若年層の高学歴化を踏まえると、生産年齢人口の下限を 15 歳以上に固定し続けることも現状に合っていないといえる。

業意欲が高いというポジティブさ、生活のためにやむを得ず働き続けるというネガティブさ、の両面がある。

一方、農業や自営業者の比率といった産業構造の変化や社会保障制度の充実を考慮すると単純な比較は難しいだろうが、現在のように高齢化が進んでいなかった1970年代の方が、今よりも65歳以上の就業率が高かったという事実がある。当然ながら働いている数自体は今の方が多く、1970年代（1973～79年平均）の65歳以上の就業者数が約250万人だったのに対して、2013～14年には約640万人に増えている。しかし、65歳以上の男性の就業率を見ると、1970年代の約43%に対して足元は28%前後にとどまっている。

⑤ 外国人の活用

高度外国人材の活用

現在、日本国内で働く外国人はどれほど働いているのだろうか。事業主から提出のあった届出ベースで、2013年10月末時点で約72万人となり、届出が義務化されてからは過去最高だという（厚生労働省『外国人雇用状況』の届出状況）。前年比で約5%増加した背景の一つとして、高度外国人材や留学生の受入の加速が挙げられているが、実際、「専門的・技術的分野の外国人労働者」は前年比6.7%増の約13.3万人と着実に増えている。ただし、外国人労働者全体に占める割合は18.5%であり、技能実習生等（19.0%）を依然として下回っている。

日本再興戦略では、高度外国人材ポイント制度の見直しが盛り込まれ、認定基準が緩和された。ただ、ポイント制が導入された2012年5月から11カ月間で高度人材と認定された外国人人数の実績約430人に対して、導入から2014年2月までの累計では995人であり、政府が目指す“飛躍的な増加”には程遠い。新成長戦略では、「2017年末までに5,000人の高度人材認定を目指す」という新たな目標が掲げられたが、これまでの年500人のペースを考慮すると、目標達成のためには一段の対策が求められよう。例えば、他の国ではなく日本を選んで働こうというインセンティブを持たせるためには、国家戦略特区内での税制上の優遇措置などが考えられる。

外国人技能実習制度の拡充

最近では、特に建設現場の人手不足がしばしばメディアで報じられており、予定通り工事が進まず、ビジネスに支障を来すケースも散見される。業種別の人員不足感でも、建設業の深刻さは顕著である。しかし、好景気は一過性のブームかもしれないという先行きの不確実性があれば、企業は積極的な採用活動を控えるだろう。他方で、財政再建を背景にした公共投資の継続的な減少や人口減少に伴う住宅需要の低迷などの長期トレンドを受けて、建設業の従事者は1997年のピークから3割弱も減っている（雇用全体では約4%の減少）。このような産業構造の変化によってミスマッチが拡大し、短期的な建設需要の変動に対応できていないといえる。特に公共事業の場合、低コストに抑えたいという行政サイドのニーズもあって、当初の入札は不調というケースが多いようだ。震災復興事業を急ぐべきところに2020年の東京五輪開催が決定

し、この準備を間に合わせる必要がある。合わせて消費増税対策としての公共工事の前倒しも不足感に一段と拍車を掛けている。

そこで、政府は、外国人を対象とした技能実習制度を、建設分野等に限って2020年度まで受け入れ期間延長などで拡充させるという緊急避難的な対応で乗り切ろうとしている。また、国家戦略特区という限定した範囲ながら、家事・介護支援人材にも外国人受け入れを検討すべきであるという提案が2014年4月、民間サイドから挙がった。日本再興戦略では「優秀な外国人留学生の倍増」や「高度外国人材の活用」と、優秀で高度な技術・ノウハウを持っている人に限定した言及にとどまっていたのに比べるとやや踏み込んだ格好であり、新成長戦略にその内容が反映された。現行の外国人技能実習制度は、日本の先進技術を学んで帰国し母国の発展を担う人材を育成するという目的がある。それを一時的とはいえ、日本国内の需要変動に対応するために利用するという今回の緊急措置には、長期的な視点が欠けている印象が残る。

また、外からみて、この制度は必ずしも評判が芳しくないという事実もある。例えば、米 국무省が2014年6月20日に発表した人身売買に関する年次報告書“Trafficking in Persons Report2014”の中で、日本の外国人技能実習制度について、本来の趣旨から外れて、劣悪な労働条件のもとで単純労働に従事させられているケースが多く、政府の対策が不十分であると指摘している。新成長戦略では熟練労働者の確保を目的に同制度の拡充を謳っているが、外から批判的にみられている点には留意すべきであろう。

介護人材としての外国人

緊急措置は五輪対応にすぎないが、長期的には、介護をはじめとする様々な分野において、大なり小なり人手不足の問題が生じると予想される。現在、介護福祉士や看護師に関しては、フィリピンやインドネシア、ベトナム（2014年6月が初めて）といったEPAを締結した国から候補者を受け入れている。しかしながら、最終的に日本の国家資格を取る必要があるためにそのハードルは高く、2008～13年度の候補者1,832人（就学コース除く）のうち実際に資格を取得した割合は約2割にすぎず、2014年4月1日現在、さらにその2割弱は就労していないという。このように、既存の制度における定着率は必ずしも高くなく、新成長戦略で謳われた、国家資格を取得した外国人留学生を活用した仕組みが機能するかは不透明である。今後10年余りで介護職員が最大100万人追加で必要になるとの見通しが示されている現状では、より抜本的な対策が求められる。

今後の検討課題として、国際貢献という目的を前提にしながら、対象職種の拡大や期間延長など外国人技能実習制度の抜本的な見直しを挙げている。具体的には、介護分野を主なターゲットとして検討し、2014年内に結論を出すという。ただ、建設業がいわゆる3Kと敬遠されてきたのと同様に、介護分野も、低賃金など劣悪な労働条件が障害になって慢性的な人手不足が指摘されている。日本の介護サービスの特徴の一つとして、景気回復とともに介護サービスの不足感が高まるという現象がある。背景には、介護分野の労働環境が必ずしも十分ではないために、景気が拡大し、よりよい条件の職が増えてくるとそちらに転職してしまうという現実が

ある。コスト抑制を目的に外国人労働者へ頼る前に、まずは介護サービス分野において、労働需給が反映される環境の整備、つまり、人手不足が賃金上昇につながるという市場メカニズムの構築に取り組むべきであろう。

将来の外国人移民の可能性

高度外国人材にしても技能実習生その他にしても、基本的に外国人の活用であって、日本に定住することまで視野に入れた本格的な議論には至っていない。長期的に日本の人口減少が見込まれる中では、海外からの単純労働者や移民の受け入れの検討が避けられないだろうが、将来、こちらの都合が悪くなったから帰ってくれという簡単な話では決してない。国内のコンセンサスを得るような慎重な議論が求められよう。一方で、国内の人材活用を積極化すべきであるという見方があり、建設業においても、国土交通省は建設業界団体とともに、女性の就労促進を図るための計画作成に取り組むという。

諸外国の実例を踏まえると、外国人労働者や移民の本格的な受け入れには、単純な経済論理だけでなく、社会的コストにも配慮したうえで日本国内の意思統一を図るなど、最終的には政治的な判断が迫られよう。それに比べると、観光などの目的で訪れる外国人がもたらす経済効果は分かりやすく、短期的に期待できる。成長戦略に掲げられている目標の1つに外国人旅行者の増加がある。多くの観光客が訪れることによって、観光地のホテル・外食といった直接的な効果だけでなく、移動手段としての輸送セクターや旺盛な購買力の恩恵を受ける小売セクターなど、幅広い産業にプラスの効果をもたらすと期待されている³⁰。

⑥ 女性の就業を取り巻く実態

政府が女性の活躍を積極的に推進する背景には、デフレ脱却の兆しが見える日本経済の成長を本格的なものとするため、これまで活躍の場が十分に用意されてこなかった女性を労働市場に呼び込み、不足する労働力を早急に補う必要があるからである。また、ダイバーシティ³¹の重要性を認識している欧米諸国では既に見られなくなったM字カーブ³²が日本では根強く残っている点についても、指摘され続けているためである。わが国でも、多様な人材を労働市場に加えることでイノベーションを活発にし、生産性を高めることが求められている。

1985年に男女雇用機会均等法が制定され、30年近くが経過した。その間、就業者数（男女計）は1990年代後半にピークを迎えた後、減少傾向にあるが、就業者全体に占める女性の割合は、1985年当時の40%から2013年には43%へ上昇しており、徐々に女性の割合が増加してきたこ

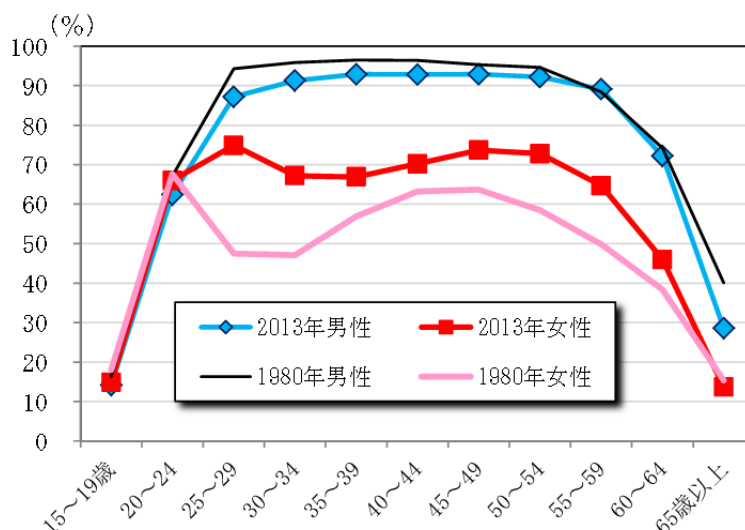
³⁰ 訪日外国人が1,000万人増加した場合のシミュレーションについては、大和総研経済調査部「日本経済中期予測（2014年2月）」1章2節“今後10年間の日本経済”を参照。

³¹ 多様な人材あるいは人材の多様性を生かすことが組織の活力や創造性を高めることに貢献するとの考えから、性別、価値観、ライフスタイル、障害等に対して多様性を受容する考え方のこと。

³² 出産・育児を機に女性が労働市場を離脱するため、特定の年代の女性就業率が低下する現象であり、就労と育児の両立の困難さを示している。M字カーブがいまだに残っているのは、先進国では日本と韓国だけである。

とがわかる。しかし、25～44歳の就業率（2013年平均）を男女別に比較すると、男性が91.3%なのに対し女性は今なお69.5%に留まり、かつてほどではないものの、依然としてM字カーブが残っている（図表2-2-4）。M字カーブのくぼみにあたる25～44歳の女性は、出産・育児というライフイベントと就労の両立に直面する割合が高い。平成17年4月1日に育児・介護休業法が施行され、制度上は、対象となる子を養育する労働者であれば、男女どちらでも育児休業が取得できるようになっている。それにもかかわらず、女性だけが労働市場から離脱している理由は、単に両立を困難とする保育施設不足や税・社会保障制度などの問題だけとは言えないだろう。

図表 2-2-4 男女別の就業率



（出所）総務省資料より大和総研作成

男女の賃金格差がもたらす影響

男女の年齢階級別の就労者の所定内給与額を、所定内実労働時間数で割った単位時間当たり賃金の推移をみると、男性の賃金が50～54歳まで一定の割合で上昇し続けるのに対して、女性の賃金は全年齢層を通じて緩やかな変化に留まっている。

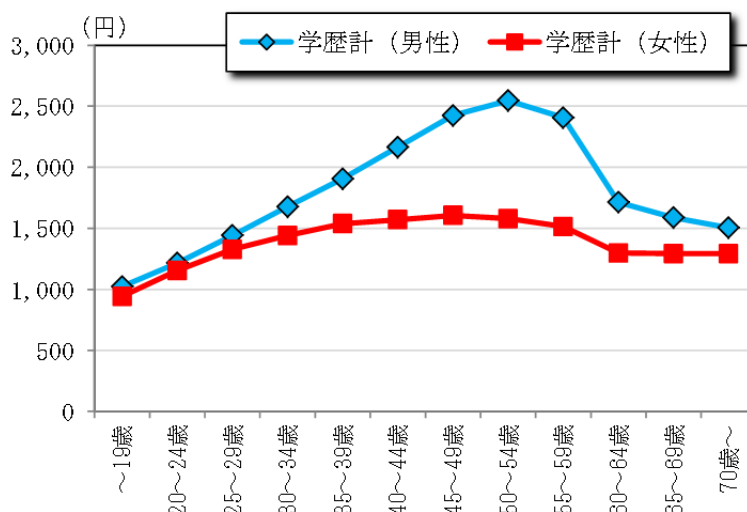
正社員・正職員のみを対象とした単位時間当たり賃金の推移をみると、50～54歳に至るまで男女間の賃金の差は徐々に拡大している。男女どちらも大学・大学院卒の正社員という同じ境遇の場合でも、20～24歳時点ではほぼ同水準の単位時間当たり賃金（男性を100%とした場合、98.5%）を得ているが、年齢と共に年齢と共に女性の賃金水準は低下し（55～59歳時点では同80%を割り込む）、差が拡大していく（学歴計の場合は50～54歳で同66.9%にまで女性の賃金水準は低下する）（図表2-2-5）。

男女間の固定的な役割分担意識の影響もあるだろうが、出産・育児を機に家庭内の労働力がどちらか一方になるのならば、所得の多い方が就労を継続するというのは当然の流れである。第一子出産時の平均年齢は父32.3歳、母30.3歳（2012年、厚生労働省「人口動態調査」）であ

り、その年齢を含む30～34歳の、どちらも大学・大学院卒の正社員の夫婦でさえ、単位時間当たり賃金の差が男女間で1割近くも開いている（妻が高専・短大卒の場合は2割、正社員・正職員以外の場合は5割と、さらに差が拡大する）。また、企業が福利厚生として提供する各種手当（住宅手当や家族手当）も、主たる生計者（世帯員のうち所得が最も多い者）に対してのみ給付され、休業した場合は支給が停止されるケースが多い。他にも、育児休業中は退職金³³の算定期間に含まないと規定されていることが多く、主たる生計者が休業した場合、将来受け取る退職金の減少額が、主たる生計者以外の者が休業した場合より大きくなる。

そのため、労働市場を完全に退出しないまでも、相対的に賃金の低い女性が育児休業取得に至るケースは多いだろう。2014年4月に育児休業給付金が従来の休業開始前の賃金に対する給付割合である50%から67%に引き上げられ、男女ともに育児休業が取得しやすくなることが目指されたが、各種手当の受け取りの有無や退職金なども含め、男女間の賃金の差が一定以上あるならば、相対的に賃金の高い男性が休業する割合は増えないだろう。

図表 2-2-5 年齢別単位時間当たり賃金(2013年、一般労働者)



(出所) 厚生労働省「平成25年賃金構造基本統計調査」より大和総研作成

非正規化が男女の賃金格差拡大に拍車

女性が1～3年程度育児休業を取得した場合、男女間の賃金の差は一層拡大するため、家庭内の収入は男性が中心となって生み出され、女性が就労調整しながら家事や育児を行うことが合理的だと判断されよう。さらに、家事や育児と両立しながら正社員として就労を継続することが困難になり、非正規雇用に移行する割合が高まるために、男女間の賃金格差はさらに拡大していく。

³³ 退職金は、基本給を基準として算出されることが多い。

『短時間労働者の多様な実態に関する調査』結果³⁴によると、短時間労働者という働き方を選んだ理由について、「自分の都合の良い時間帯や曜日に働きたいから」（41.2％）が最も多く挙げられ、「勤務時間や日数が短いから」（30.1％）、「育児・介護等の事情があるから」（26.0％）が続く（複数回答）。これらの回答からも、正社員ではワーク・ライフ・バランスを保つのが難しいと感じている様子がわかる。

このように、企業の福利厚生等の各種手当や退職金を含めた男女間の賃金格差が影響し、育児や家事の負担が女性に偏るため、産後の女性が労働時間の長い正社員として労働市場に留まることは容易ではない。この問題に対処するためには、女性のみが出産・育児のために労働市場を退出しないよう、企業の福利厚生や退職金を含めた男女間の賃金格差を是正していく必要があるだろう。男女ともに同水準の賃金を得ていれば、育児休業を1年ずつ相互に取得する、等の選択肢も生まれ、貴重な乳児期の育児を男性も十分に経験することが出来るかもしれない。

新成長戦略の評価

新成長戦略の中で女性の活躍を促す施策として、①保育施設や家事支援サービスの拡充（放課後児童クラブ等の拡充）、②女性の働き方に中立な税・社会保障制度の見直し、③女性登用の「見える化」等、女性の活躍加速化のための新法の制定、などが掲げられた。

図表 2-2-6 新成長戦略で示された女性の活躍を支援する主な施策

①	2014年度中に制度的措置を実施	「放課後子ども総合プラン」を策定	「小1の壁」を打破。2019年度末までに30万人分の学童保育の受け皿を確保。
		「待機児童解消加速化プラン」の見直し	2014年度末までに約20万人、2017年度末までに約40万人分の保育の受け皿を整備。
		保育士確保プラン	国全体で必要となる保育士数目標と期限を明示。
		子育て支援員（仮称）の創設	育児経験豊かな主婦などを活用。
②	2014年末までに検討	家事支援環境の拡充（外国人家事支援人材の活用）	国家戦略特区において、試行的に安価で安心な家事支援サービスが提供される仕組みを構築。
		女性の就労意欲を阻害しない制度の構築	配偶者控除の見直し。 年金・健康保険の第3号被保険者制度の見直し。 配偶者手当の見直し。
③	2014年度中に結論、国会への法案提出を目指す	新たな法的枠組みの構築	国・地方公共団体、民間事業者における女性の登用の現状把握、目標設定などの情報を開示。
		企業の女性登用の「見える化」	有価証券報告書における役員の女性比率の記載を義務付け。コーポレート・ガバナンスに関する報告書に女性の登用状況や登用促進に向けた取り組みを記載するよう、各金融商品取引所に要請。積極的に取り組む企業への支援等の充実。女性の活躍「見える化」表彰等を実施。
		女性活躍応援プラン（仮称）	「子育て支援員（仮称）」の創設。 マザーズハローワークや学び直しの地域ネットワークの創設の整備。
		国家公務員	国が率先して女性職員の採用・登用の拡大に取り組む。
		キャリア教育の推進、女性研究者・女性技術者等	女性登用等に積極的に取り組む大学に対する支援等。
2020年までの数値目標		女性の就業率（25歳から44歳）を73%（2013年度：69.5%）	
		指導的地位に占める女性の割合30%（2013年：7.5%）	
		第1子出産前後の女性の継続就業率を55%（2010年：38%）	
		男性の育児休業取得率を13%（2011年：2.63%）	

（出所）『日本再興戦略』改訂 2014-未来への挑戦- より大和総研作成

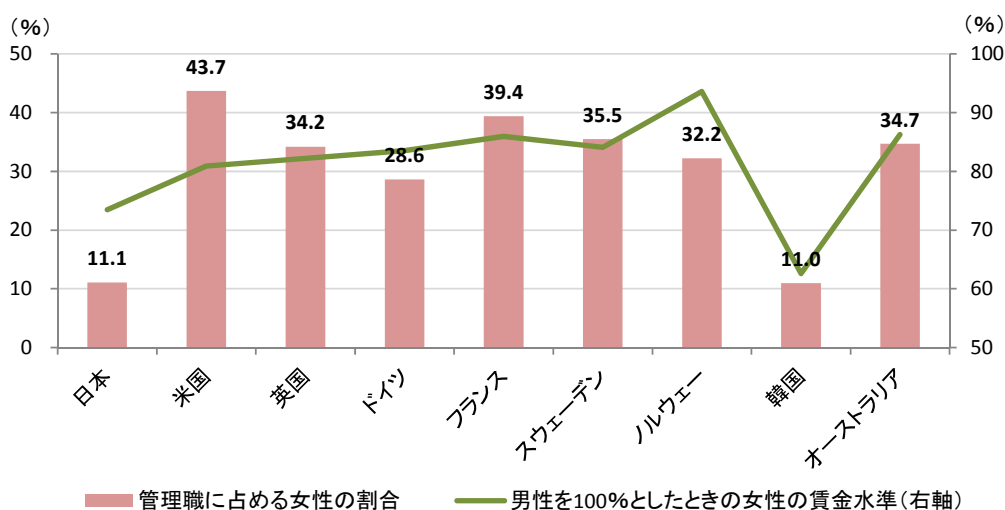
³⁴ 独立行政法人労働政策研究・研修機構 『短時間労働者の多様な実態に関する調査』結果 ― 無期パートの雇用管理の現状はどうなっているのか ―（2013年5月）

これらの政策を評価すると、単に女性の就労者数を増やすことが目的であるならば、①は有効といえるかもしれない。しかし②については、前出の『『短時間労働者の多様な実態に関する調査』結果』によると、就業調整（年収や労働時間の調整）を「している」割合は 34.5%、就業調整を「していない」割合は 57.0%と、「していない」割合の方が多い。就業調整を「していない」理由（複数回答）には、「現在の働き方では、もともと税金や控除、社会保険料等に影響する年収には届かない」（28.4%）、「税金や控除、社会保険料等に影響する年収になっても、できるだけ稼ぎたい」（26.0%）が多く挙がっている。つまり、税・社会保障の制度を意識して就業調整をしている割合はそう高くなく、制度を見直すことで女性の労働参加を促すというのであれば、その効果は大きいとは言えないだろう。

単に女性就業者数を増加させるだけではなく、政府が掲げる「女性の輝く社会」の構築、「グローバルに通用する世界トップレベルの雇用環境・働き方」の実現を目指すのであれば、正社員の男性に比重を置く従来の雇用慣行を改革してゆくことが求められる。そのためには、③を着実に実行していく覚悟が必要だろう。

諸外国との比較において、男女間の賃金に大きな差がみられないスウェーデンやノルウェー、フランス、オーストラリアでは女性の管理職割合が比較的高い一方、男女間の賃金格差の大きい韓国や日本では女性管理職の割合が低く、男女間の賃金格差はそのまま女性管理職の比率と結びつく。政府は 2020 年までに国内の指導的地位に占める女性の割合を 30%³⁵にすると掲げるが、男女間の賃金格差が大きいわが国では、現状のままでの達成は難しいだろう。

図表 2-2-7 各国の管理職に占める女性の割合と、男性の賃金に対する女性の賃金水準（2012 年）



(注) 男性の賃金に対する女性の賃金水準は、ドイツ、スウェーデンが 2011 年、フランスが 2010 年の数字。
 (出所) The OECD Employment and Labour Market Statistics database、独立行政法人労働政策研究・研修機構「データブック国際労働比較 2014」より大和総研作成

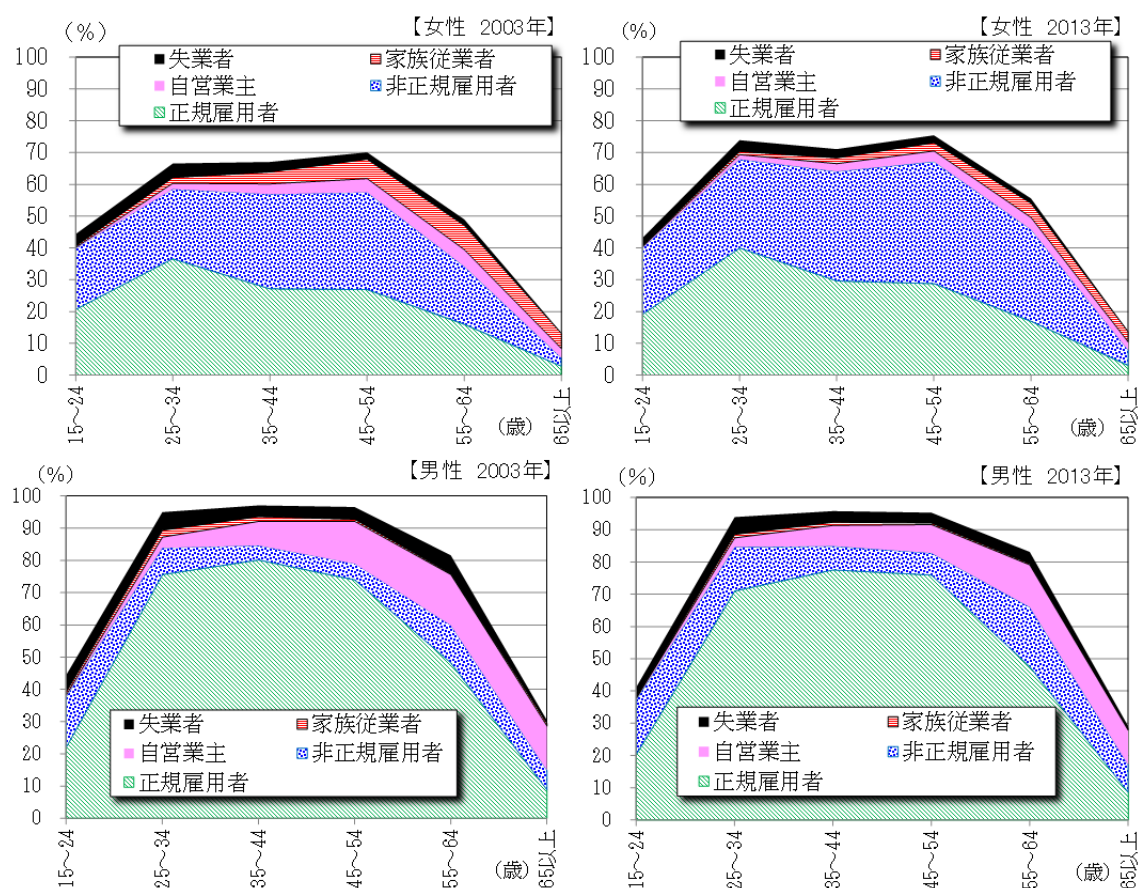
³⁵ 30%という数値目標自体は 2003 年から示されていた。2003 年 6 月 20 日の男女共同参画推進本部にて「社会のあらゆる分野において、2020 年までに、指導的地位に女性が占める割合が、少なくとも 30%程度になるよう期待する」という目標がたてられていたが、それから 10 年、実態は遅々として進まなかった。

⑦ 忘れられた存在“男性”の活用

先に述べたように、増加している女性就業者の陰に隠れて、男性就業者は減り続けてきた。就業者が減っている理由は、退職者が増えているだけではない。若年層の就業率は低下傾向にあり、同年代の女性の動きとは対照的である。一方、2000年代に入って、60歳以上の男性就業率は上昇している。

新成長戦略においても、女性のさらなる活躍推進が大きな焦点になっており、女性の就業率は2013年から足元にかけて政府の目標値に近づいていることが確認されたが、翻って男性はどうなっているのか。むしろ、トレンドとして低下が続いている男性の就業率の引き上げを試みた方が人手不足対応策としては、より直接的といえるだろう。

図表 2-2-8 年齢別労働力率の就業形態別内訳（男女、2003年と2013年の比較）



(注) 正規雇用者は正規職員・従業員と役員の合計。

(出所) 総務省資料より大和総研作成

男性の就業率は1973年以降、おおむね一貫して低下しており、1973年の81.0%から2013年は67.5%と約40年間で13.5%ptも下がった。この間、女性の就業率は5%pt未満という狭い範囲で推移している（1973年47.6%→2013年47.1%とほぼ同水準まで回復）。男性の就業率が低下している要因の一つとして高齢化が想定されよう。ただし、60~64歳を見ると、2000年以降上昇に転じ90年代初めの水準を上回る高水準に達している。だが、50~54歳、55~59歳の

就業率は団塊の世代がその年齢層に差し掛かった時期以降、低下傾向にある。25～54歳の男性の就業率は9割を超えており、当然ながら景気変動の影響を受けやすい。いずれの年齢層もバブル時の1992年頃をピークに低下しているが、1992年と2013年を比較すると、35～54歳が約4%pt低下したのに対して、30～34歳は約5%pt、25～29歳は約7%ptと若年層になるほど低下幅が大きくなっている。

一方、女性の就業率の変化を見ると、55～59歳で約10%pt、50～54歳で約5%pt、45～49歳で約3%pt、40～44歳で約1%pt、35～39歳で約6%pt、30～34歳で約16%pt、25～29歳で約13%ptと年齢層によって差はあるものの、いずれも上昇している。特に若年層の上昇幅は2ケタを超えており、同年代の男性の就業率が下がっているのとは対照的である。

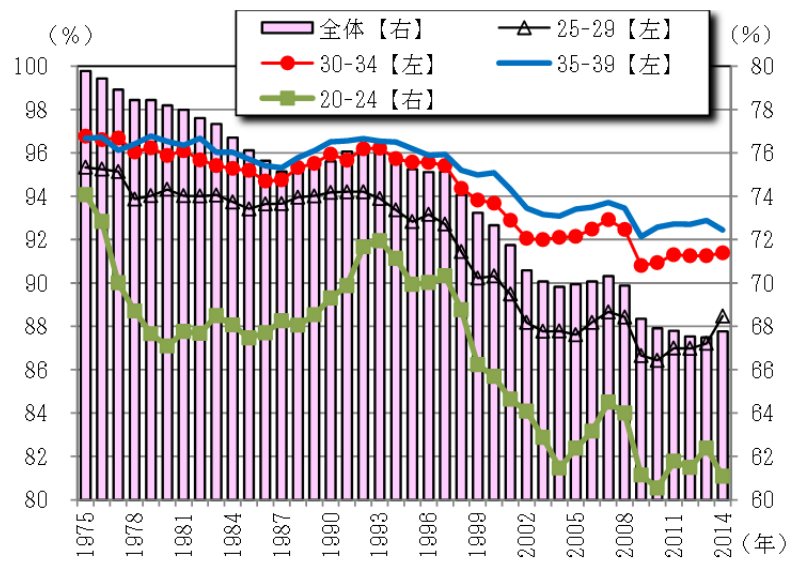
ちなみに、25～44歳の男性の就業率は70年代の平均96.2%から足元5年間の平均91.1%に低下する一方、女性の就業率は同50.6%から同67.3%へおおむね右肩上がりである。仮に、男性の就業率が80年代、90年代の水準まで高まれば、25～44歳の就業者数は2013年水準よりも約70万人増える計算になる。

昔の高齢者は今よりも働いていた

労働の担い手として女性に加えて高齢者にもフォーカスが当たっており、実際、ここ10年に限れば、男性の60～64歳の就業率は約7%pt、65～69歳は約5%ptそれぞれ上昇している。背景には、年金の支給開始年齢の引き上げやそれに合わせた企業の姿勢の変化、さらには働く側の就業意欲の高まりも寄与しているかもしれない。しかし、70年代の就業率を見ると、60～64歳は平均76.2%、65～69歳は平均60.8%と、いずれも直近の水準(2013年:60～64歳で72.2%、65～69歳で48.8%)よりも高かった。社会保障制度の充実化、定年のない自営業からサラリーマンへのシフトなどが高齢者の就業率の低下要因と考えられる。焦点が当たっている高齢者(60歳代)にしても、長期的に見ると、男性の就業率は下がってきたが、女性の場合、アップダウンはあるものの、横ばい圏あるいは上昇している。

確かに、就業率の絶対水準は女性の方が低く、例えば、25～44歳では男性の91.3%に対して女性は69.5%にすぎない(いずれも2013年の値)。長期的にみて人口の減少が不可避の中では、将来の労働力を確保するという観点から、絶対水準が低い女性や高齢者の就業率を引き上げる方策を検討すべきであろうし、数字上は引き上げる余地がある。ただ、様々な制度変更(最終的には出生率の引き上げ)を伴うことから、効果が表れるには時間がかかる可能性が高い。それよりも、就業経験のある者や男性の就業率を引き上げる方が目先の人手不足(量的なイメージ)、人材不足(質も加味したイメージ)に対応しやすいだろう。特に、就業率と参加率の差分に相当する失業者は実際に仕事を探している分、労働意欲も高く、就職への障害は他の人に比べて低いはずである。

図表 2-2-9 男性（若年層）の就業率



(注) 2014年は1～3月期の値。

(出所) 総務省資料より大和総研作成

(3) 法人税改革の行方

<要約>

ポイント：法人税率引下げの効果

- ・ 法人税率の引下げは、対内・対外の直接投資に影響を与え、企業の設備投資を拡大させる
- ・ ただし、既存の経済構造を前提にした場合、期待するほどの効果をもたらさない可能性が高い
- ・ 企業が減税によって得られるキャッシュフローを設備投資や雇用者報酬に回すような構造変化が起きれば、一段と景気を押し上げる
- ・ 法人実効税率引下げの効果を実に得るためにも、課税ベースの見直しや他の税目の改革、歳出削減などの検討が重要である

① はじめに³⁶

2014年6月に発表された骨太の方針では税制改革が目玉の一つであり、その中でも法人税が注目されている。日本の立地競争力を強化するとともに、企業の競争力を高めるために、法人実効税率を国際的に遜色ない水準に引き下げることを目指した法人税改革に着手するとされたのである。具体的には、「数年で法人実効税率を20%台まで引き下げることを目指す。この引き下げは、来年度から開始する」と明記された。

安倍内閣においては、税制の見直しを成長戦略の観点からの課題と位置づけている点の特徴的である。従来は、どちらかといえば、公平・中立・簡素といった基準で税制が議論されることが多く、あるいは、近年は財政赤字を縮小させるための消費税増税がメインテーマであった。ここでは、経済成長を目指す観点からの法人税改革の効果と今後について、特に法人税率の引き下げに焦点を当てて考える。

② 法人減税がもたらす4つの効果

図表 2-3-1 は、法人税率の引き下げが経済にもたらす効果を大きく4つに分け、できるだけ網羅的に考えたものである。法人税減税は企業のグローバルな立地選択に影響を与え、さらには政府の財政収支にも影響を及ぼす。前者については、法人税率を引き下げた場合、日本で生産する優位性が高まるため、日本企業の国内回帰や海外企業による直接投資の増加が期待される。海外での投資の減少は海外から受け取る要素所得を減らす。国内投資の増加は雇用創出や輸出の増加、生産性向上といった恩恵をもたらす。

さらに、法人税率の引き下げは現在と将来の納税企業に恩恵をもたらす。資本収益率の改善（資本コストの低下）やキャッシュフローの増加といったメリットが生まれる。企業はこれまで採算が合わずに見送っていた投資が実施できるようになる。増加したキャッシュフローを、金

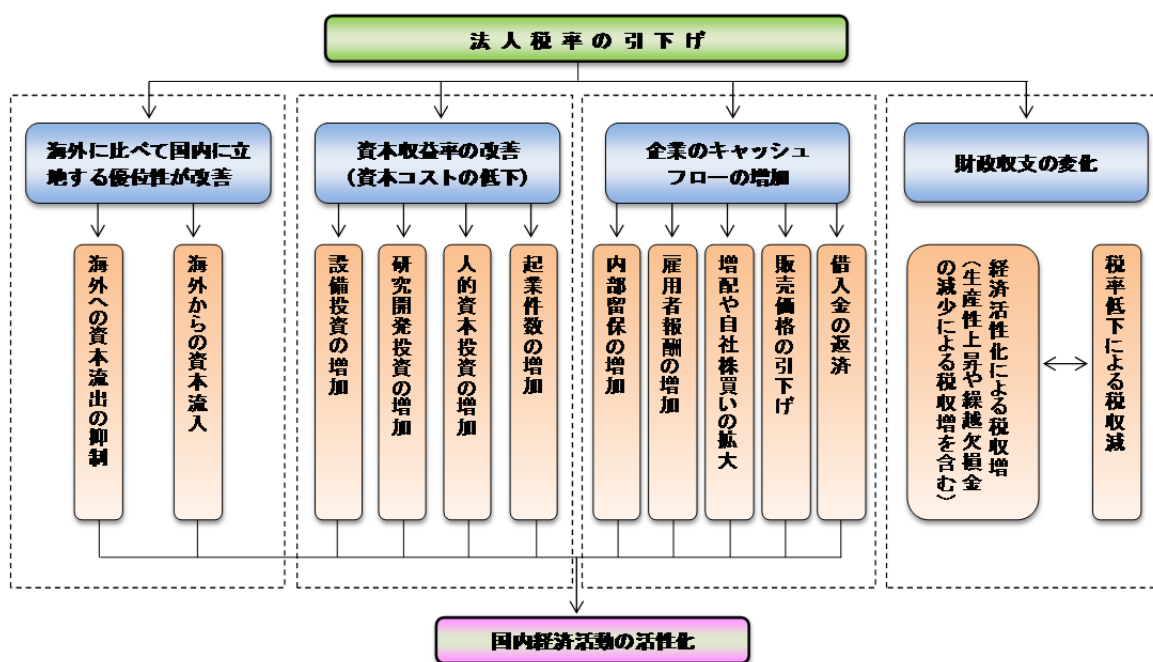
³⁶ 以下の法人税改革に関する議論は、神田慶司、鈴木準「法人税減税と企業の立地選択」、「法人税減税と国内設備投資」、「法人減税と日本経済」（いずれも大和総研レポート、2014年6月）、同「法人税率引き下げと日本経済～税率引き下げの効果を期待できる政策体系が重要～」(大和総研調査季報、2014年夏号 Vol. 15 掲載)を基にしている。

融資産の積み増しや借入金の返済だけでなく、雇用者報酬の支払い増（賃上げや雇用の拡大）や増配・自社株買い、販売価格の引き下げなどに充てる可能性がでてくる。

3つの経済効果が出現する結果としての財政収支への影響については、法人税率の引き下げは一義的に税収を減少させる一方、経済活動が活発化すれば税収の増加要因となる。両者のバランスの結果として財政収支が決まるわけだが、税収の変化幅をどのように見積もるかによって財政収支の見通しはマイナスにもプラスにもなりうる。仮に財政悪化が実質金利の上昇に結び付けば企業の設備投資や家計の住宅投資に悪影響を与えることになるが、経済が活性化して財政赤字が縮小することになれば、このチャンネルからも経済にプラスの影響が及ぶ可能性がある。

なお、図表 2-3-1 では所得増加による個人消費の拡大、株価の上昇（資産効果）を通じた需要拡大といった二次的な効果については明記しておらず、現実の経済にはそうした副次的効果が生じる可能性にも留意する必要がある。

図表 2-3-1 法人税率を引き下げた場合の主な効果



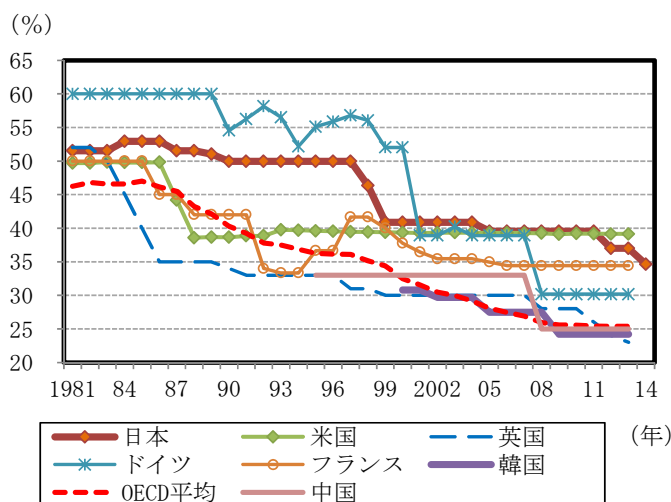
(出所) 大和総研作成

③ 法人税減税と企業の立地選択

日本の法人実効税率は、1980年代初頭時点では50%程度と現在と比べてかなり高かったが、当時は諸外国と大差ない水準であった。しかし1980年代半ばに入ると、米国や英国などで税率を引き下げる動きが広がり、日本との税率格差が次第に広がった（図表 2-3-2）。こうした状況を受けて、日本国内では、国際競争力を維持して企業の活力が十分に発揮されるようにするためにも、国際的に見て高い法人実効税率を引き下げるべきであるという声が高まった。その結果、法人実効税率は1997年に49.98%から46.36%へ、さらに翌年には40.87%へ引き下げられ、

米国並みの水準となった。だが、その後も国際的な法人税率引き下げの動きは止まらず、日本との税率格差は再び拡大していった。2012年度に菅直人内閣(当時)が税率を引き下げて34.62% (復興特別法人税除く)となったが、それでも主要な輸出競争相手国であるドイツ(30.18%)や韓国(24.20%)と比べて依然として高く、また、主な対外直接投資先の1つである中国(25%)に比べてもかなり税率が高い状況となっている。

図表 2-3-2 法人実効税率の国際比較



(注) 日本と中国以外はOECD Tax Databaseの“Combined corporate income tax rate”を掲載している。日本は年度値。

(出所) OECD統計、財務省資料より大和総研作成

もちろん、法人税率は企業が立地を選択するための1つの要素に過ぎない。企業は人件費や原材料費、労働力の質や物流・エネルギー等の産業インフラ、規制、治安、市場規模の大きさ、グローバルな生産拠点としての集積度合といった様々な要素をもとに最適な投資先を決めており、税率格差だけに注目して投資を行うわけではない。また、国内外の相対価格に日々影響を与えている為替レートも、海外直接投資の重要な決定要素である。

すなわち、法人税率がFDIに一定の影響を与えていることは確かだが、海外直接投資と法人実効税率との関係を計測するには、税率以外の要素にも注意を払う必要がある。法人税率の引き下げが、日本で事業活動をする魅力を高めることは間違いないことであり、問題はそれが数字で見てどの程度大きいのか小さいのかである。先行研究では、法人税率を引き下げた場合にはその国への海外直接投資が増加するという結果が数多く報告されている。

そこで、日本の対外直接投資と法人実効税率との関係をパネルデータから定量的に分析すると、法人実効税率の1%ptの引き下げは対外直接投資を2.9%抑制するという結果が得られた³⁷。

³⁷ 日本の対外直接投資と対内直接投資では水準や動きが大きく異なるため、法人実効税率が変化した場合の影響度合いが異なる可能性が高いことから、両者を分けて計測する。また、説明変数として、投資元国の実質GDP、投資受入国の実質GDP、実質為替レート、前期末の海外直接投資残高、貿易開放度、法人実効税率の差、以上6つを想定する。詳細は、神田慶司、鈴木準「法人税減税と企業の立地選択」(大和総研レポート、2014年6月18日)を参照。

抑制された投資資金は事業活動を行う魅力が高まった日本国内で投資されることになり、国内の設備投資や事業買収、起業などが活性化すると考えられる。仮に税率の引き下げ幅を 10%pt とすれば、その大きさは対外直接投資額の約 3 割であり、国内設備投資の 5% 弱程度に相当する。

さらに、日本の対内直接投資との関係についても調べると、日本の法人実効税率 1%pt の引き下げは対内直接投資を 3.5% 程度拡大させる。対内直接投資の係数は絶対値で対外直接投資のそれを上回っているものの、対内直接投資額は 2012 年で 17 億ドルと対外直接投資 (1,200 億ドル) をはるかに下回っている。法人実効税率の引き下げだけで対内直接投資を大きく増加させるのは現時点では難しいだろう。また、対内直接投資の推計式の全体的な説明力は対外直接投資に比べて低かった。その理由の 1 つとして、起業のしやすさといった制度的要因が十分に調整されていないことが考えられる。実際、世界銀行がランキングにしている “Doing Business 2014” によれば、日本のビジネス環境は OECD 加盟国 34 か国中 15 位であり、事業設立や納税回りの手続きの煩雑さが順位を押し下げている。対日直接投資を拡大させるためには、法人税率以外の制度要因にも目を向けて対処していく必要があるだろう。

④ 法人税減税と国内設備投資

次に、法人税率の引き下げが国内設備投資に与える影響について計量的に分析する。設備投資はそれが行われる段階ではそれ自身が需要となり、さらに乗数効果をもたらす。実際、短期的な視点（景気の面）から、アベノミクスや現在の金融政策が設備投資を動意づかせることができるかどうか注目されている。また、供給サイドからみれば、設備投資は資本ストックを形成して潜在成長力を引き上げる。長期的な視点からは、労働力が減少していく中で生産性を向上させるような投資を行っていけるかどうかは日本の課題である。需要と供給の両面から、設備投資の今後は決定的に重要である。

マクロモデルを用いて法人税率を 10%pt 引き下げたシミュレーション結果が図表 2-3-3 である³⁸。設備投資の水準は法人税減税を実施しないベースシナリオに比べて最大で 2.5% 程度上回り（減税実施後 4~5 年目）、失業率の改善や所得の増加を通じて個人消費を増加させるなどの影響ももたらす。また、景気の拡大はマクロの需給バランスを改善させて物価に上昇圧力がかかる。こうした様々な影響を反映した実質 GDP は、ベースシナリオに比べて 0.3% 強上回るという結果が得られた。他方で、財政収支の GDP 比はベースシナリオに比べて 1%pt 強の悪化となった。景気の拡大が税収全体を押し上げる反面、法人税率を引き下げたことによる直接的な法人税収減がそれを上回る。

³⁸ 本シミュレーションは地方法人 2 税を含むいわゆる法人実効税率ではなく、国税である法人税率を 10%pt 操作している。

図表 2-3-3 法人税率を 10%pt 引き下げた場合の経済への影響

(法人税減税を実施しないシナリオとのかい離率、幅)

	実質GDP	実質民間 企業設備 投資	潜在GDP	GDPギャッ プ	失業率	インフレ 率 (CPI ベース)	長期金利	財政収支 (GDP比)	民間企業 の税引き 後利益 (GDP比)
	%	%	%	%pt	%pt	%pt	%pt	%pt	%pt
1年目	0.20	2.24	0.07	0.13	-0.03	-0.01	0.05	-1.12	1.25
2年目	0.29	2.27	0.15	0.14	-0.04	0.03	0.08	-1.08	1.20
3年目	0.32	2.41	0.20	0.12	-0.04	0.04	0.10	-1.09	1.16
4年目	0.34	2.47	0.25	0.09	-0.03	0.04	0.09	-1.09	1.12
5年目	0.34	2.47	0.29	0.06	-0.02	0.03	0.07	-1.09	1.09

(注) マクロモデルによるシミュレーション。財政収支は中央・地方政府ベース。

(出所) 大和総研作成

また、既存の経済構造を前提とすると、実質 GDP は企業が減税によって追加的に得たキャッシュフローほどは増加しておらず、減税で政府から企業へ移転された資金が企業の内部留保に回る結果となっている。これは、資本コストが低下すると採算に見合う投資プロジェクトが生まれて設備投資が拡大するが、ひとたび最適な資源配分を実現すると、経済構造が変化しない限りは追加的な支出が行われなためである。法人税減税が企業マインドを大きく変化させて設備投資をダイナミックに増加させるためには、制度・規制改革や企業の経済見通しの好転、コーポレート・ガバナンスのあり方の見直しといった変化を想定する必要がある。だからこそ政府は法人税改革だけではない、成長戦略パッケージを策定しようとしていると考えられる。

設備投資を拡大させることが目的であるならば、財政負担の面で投資減税の方が優れている。マクロモデルで試算すると、投資税額控除は法人税率引き下げの約 5 分の 1 の財政負担で同様の効果を生むとみられる。ただし、投資減税は設備投資が多い資本集約型の産業や企業に有利となることは否めない。それが資源配分を歪めることにならないか、といった問題意識は必要である。また、投資減税はそれが既得権益化しないよう、時限的でなければならない。

⑤ 法人税減税が日本経済にもたらす包括的な影響の試算

法人税率引き下げの影響の大きさは、既存の経済構造の枠内で考えるのか、それとも、法人税改革を含む成長戦略パッケージの効果によって経済構造が望ましい方向に変化することも含めて考えるのかによって、かなりの違いが出るとも考えられる。そこで、以上の試算結果をもとに、マクロモデルにいくつかの想定を盛り込むことで経済への動学的かつ包括的な影響を試算してみたい。

1. ケース (i) 対外直投の抑制・対内直投の拡大+資本収益率の改善

まず、対外直接投資の抑制（国内投資への回帰）や対内直接投資の増加と、資本収益率の改善によるそもそも国内で行われるべき企業設備投資の拡大を組み合わせる場合である。つまり、

法人税率引き下げによる海外直接投資の変化額がすべて国内の設備投資に計上すると仮定する。

資本コストの低下によって設備投資を中心に需要が拡大し、さらに日本企業の国内回帰や海外企業の日本進出が設備投資を押し上げる結果、法人実効税率 10%pt の引き下げは実質 GDP を 5 年目でみて 1.2%強押し上げる（図表 2-3-4）。一方、財政収支は数年後になってもベースシナリオから GDP 比で 0.8~0.9%pt の悪化となっており、税率引き下げだけでは「法人税のパラドックス」を見込むことができない結果である。

2. ケース（ii） ケース（i）+キャッシュフローの増加分を投資や雇用者に再配分する

次に、ケース（i）の想定に加えて、法人実効税率引き下げによる民間企業のキャッシュフローの増加分が、現預金として滞留することなく、設備投資や雇用者報酬に十分に回るという想定を盛り込んだ場合である。図表 2-3-4 に示されるように、10%pt の法人税率引き下げによって民間企業の税引き後利益は GDP 比で 1%強増加する。そこで、企業が GDP 比 1%分の資金の半分を設備投資へ、半分を雇用者報酬へ回すと想定してシミュレーションした結果、ケース（i）よりも個人消費や設備投資が増加し、波及効果を含めた実質 GDP はベースシナリオと比べて 5 年目で 2.20%上回る。しかし、財政収支への効果がプラスとなるまでには至らない。もちろん、悪化度合いはケース（i）よりは小さくなるが、5 年目での財政収支 GDP 比の乖離幅は▲0.7%pt 程度である。これは減税による税収減とマクロの所得拡大からくる増収だけでなく、実質 GDP が増えることに伴う政府支出全般への影響や金利の影響などが総合的に反映された結果である。

図表 2-3-4 法人実効税率を 10%pt 引き下げた場合の経済・財政への包括的な影響

（法人税減税を実施しないシナリオとの乖離率、幅）

想定内容	ケース（i）		ケース（ii）	
	・ 資本コストの低下による投資拡大 ・ 税率格差の縮小による対外直投の抑制、対内直投の拡大		・ 資本コストの低下による投資拡大 ・ 税率格差の縮小による対外直投の抑制、対内直投の拡大 ・ 民間企業がキャッシュフローの増加分を設備投資や雇用者報酬に回す	
	実質GDP	財政収支 (GDP比)	実質GDP	財政収支 (GDP比)
効果	%	%pt	%	%pt
1年目	0.65	-0.92	1.06	-0.83
2年目	0.97	-0.82	1.67	-0.66
3年目	1.14	-0.81	2.01	-0.63
4年目	1.22	-0.83	2.18	-0.65
5年目	1.24	-0.86	2.20	-0.71

（注1）マクロモデルによるシミュレーション。財政収支は中央・地方政府ベース。

（注2）対外直投の抑制と対内直投の拡大による効果は、2012年の対外・対内直接投資額に法人税減税の弾性値を乗じた金額が国内設備投資に回ると想定。

（注3）民間企業のキャッシュフロー増加額はGDP比1%分とし、その半分が設備投資へ、残り半分が雇用者報酬に回ると想定。

（出所）大和総研作成

前述したように、企業がキャッシュフローの増加分を新たな支出に十分に回すためには、外部環境が変化したり企業の期待成長率が改善したりする必要がある。ケース（ii）は、法人税減税によって企業マインドが明るくなり、雇用者や設備投資などへ資金を振り向けることが利潤最大化の観点から望ましいと企業が判断するようになるという“構造変化シナリオ”と言える。従って、現実的にはケース（i）と、法人税減税に期待される望ましい効果を最大限に織り込んだケース（ii）の間のどこかで落ち着くと考えるのが穏当だろう。

法人税改革が企業マインドを実際にどれだけ改善させるかははっきりしないが、法人実効税率の引き下げが安倍政権の進める成長戦略の象徴もしくは試金石だとすれば、その断行は企業マインドへ好影響を与える可能性は確かにある。

実質 GDP で1%台半ば強という実体経済の押し上げ効果は決して小さくない。ただ、一連のシミュレーションは財源なき減税となっている（財政問題を必ずしも十分には重視していない）点で、特に政府債務問題が無視できない日本においてそれが実際に成立する蓋然性が十分あるかどうか明白でない。シミュレーションの結果は、財政収支のトレンド（構造）を見た場合には、減税分を経済活動水準の引き上げだけで埋め合わせることの難しさを示している。法人実効税率の引き下げの効果を確実に得るためにも、税率引き下げを行うに際しては課税ベースの見直しや他の税目の改革、歳出削減などの検討が極めて重要だと考えられる。

(4) まとめ

今回の新成長戦略では、女性の活躍推進や外国人労働者の活用に焦点が当たっている。しかし、足元の人手不足を解消して供給制約を回避するためには、同時に（特に男性の）若者や高齢者といった労働力も積極的に活用すべきと考える。そのためには、多様な人々が就業可能であり、さらには雇用の流動性を促していく、柔軟な雇用・労働市場改革が早急に実行に移される必要がある。これは、不足する労働力の量を補うだけでなく、多様な能力を活かすという意味で労働の質の改善にもつながる。

一方で、資本の収益率を高める政策も重要だ。法人税改革は企業の国内立地を促すと共に、投下資本の企業の受け取り分を増やすため、資本の収益性を高める。さらに、新成長戦略で示されたコーポレートガバナンスの改革は、外部からの監視により経営効率を高めるよう圧力を加えるため、日本の潜在成長率を高めるために今後は着実に実行されることが望まれる。

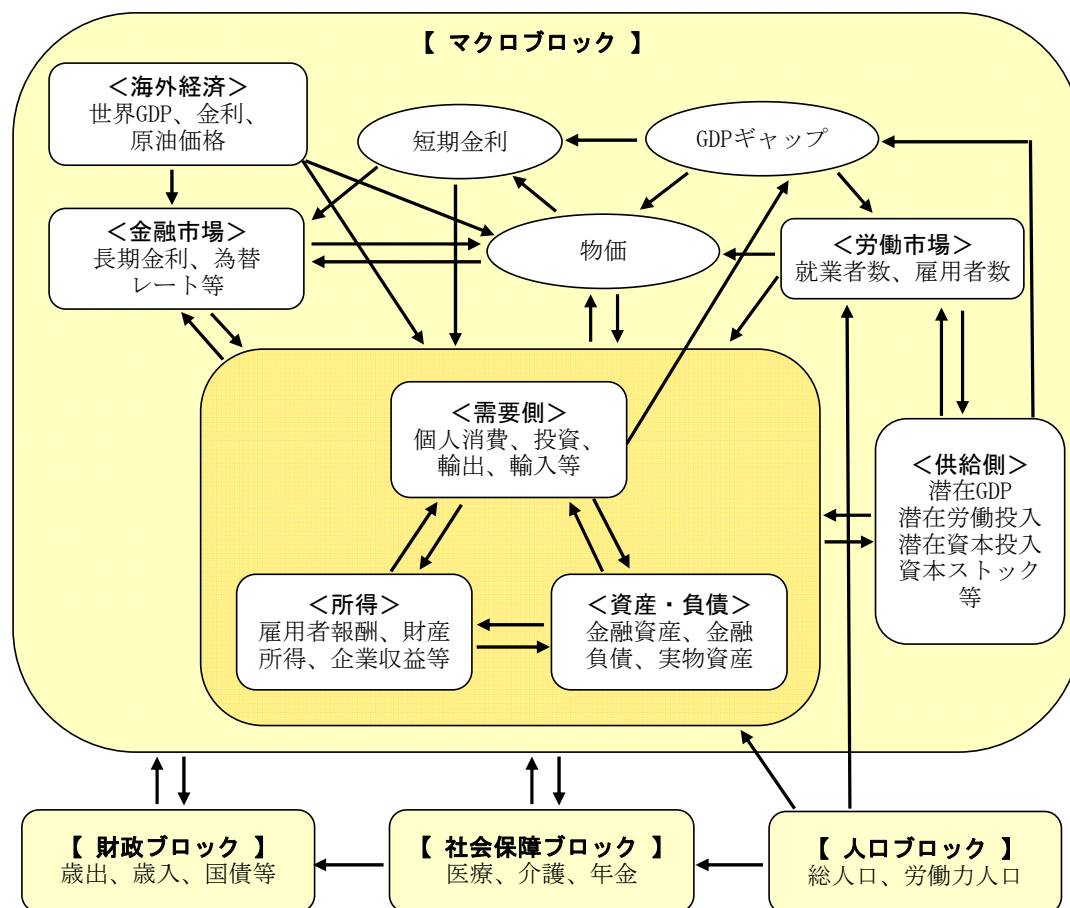
経済全体の生産性（TFP）を高めるには、イノベーションと資源配分の効率性を高めることが重要だ。今回、農業と医療等の分野で競争的な規制改革が進んだことは、これらの改善に資するため高く評価できる。しかし、実効性のある制度設計を担保するために、今後は各審議会等での議論を注視していく必要があるだろう。

その他の分野でも、イノベーションと資源配分の効率性を促す市場機能を積極的に活用する規制改革は一層推進されるべきだ。例えば、TPP等の経済連携協定や対内直接投資の促進は、国内市場の競争圧力を高めるうえで特に重要と考える。その際、参入規制の緩和だけでなく、知的財産権の保護や情報開示の徹底、市場の監視機能の強化等にも重点を置くことが求められる。

3. モデルの概説とシミュレーション

大和中期マクロモデルは約 1,700 本の方程式（うち推計式が約 70 本）と約 2,200 個の変数（うち外生変数が約 500 個）から構成されている。モデルの概念図は図表 3-1 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 3-1 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、(2) 輸入原油価格が 10%上昇した場合、(3) ドル円レートが 10%増価した場合、(4) 長期金利が 1%pt 上昇した場合、の 4 つ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 3-2 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同じ税率で推移し、輸入原油価格の 10%の上昇は標準シナリオの各年の見通しをそれぞれ 10%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▲0.22%、2 年目で▲0.32%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%下回り、2 年目では 0.10%pt 下回った（▲0.32%-▲0.22%）と解釈できる。金利や対名目 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、上記の 4 つのシナリオが顕在化する時期は、短期金利が十分にプラスのときに設定している。現在の短期金利はゼロであり、仮にその状況下で経済にマイナスのインパクトがかかれば、短期金利が低下しない分だけ悪影響が大きくなる。本シミュレーションでは短期金利に低下余地がある状況で試算しているため、経済にマイナスのインパクトがかかると、同時に短期金利の引き下げによっ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ている。

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▲1.59%となる。これは、図表 3-2 の (1) の 2 年目の乖離率を 5 倍した値（▲0.32%×5=▲1.60%）に近い結果である。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、実体経済への影響をある程度把握することができる。

図表 3-2 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								名目GDP	GDPデフレーター	潜在GDP	GDPギャップ
	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	-0.47	0.00	0.03	-0.36	0.41	0.00	-0.55	0.40	0.62	-0.08	-0.14
2年目	-0.32	-0.58	-0.47	-0.06	-0.22	0.63	-0.03	-0.50	0.27	0.59	-0.11	-0.21
3年目	-0.38	-0.73	-0.77	-0.27	0.00	0.74	0.00	-0.46	0.10	0.48	-0.13	-0.25
4年目	-0.45	-0.88	-0.97	-0.45	0.00	0.92	0.08	-0.58	-0.12	0.33	-0.16	-0.29
5年目	-0.50	-1.02	-1.05	-0.52	-0.06	1.03	0.18	-0.72	-0.34	0.17	-0.19	-0.32
	失業率	ドル円レート	CPI	短期金利	長期金利	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	0.73	0.00	0.00	0.09	0.32	0.32				
2年目	0.06	0.23	0.69	-0.17	-0.10	0.08	0.41	0.39				
3年目	0.07	0.51	0.59	-0.28	-0.16	0.11	0.44	0.38				
4年目	0.09	0.73	0.47	-0.34	-0.19	0.16	0.48	0.37				
5年目	0.10	0.90	0.33	-0.38	-0.22	0.21	0.53	0.35				

(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

(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								名目GDP	GDPデフレーター	潜在GDP	GDPギャップ
	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	-0.07	0.01	0.00	-0.34	-0.10	0.13	0.00	0.04	-0.40	-0.34	-0.02	-0.04
2年目	-0.13	-0.12	0.30	-0.68	0.10	0.24	-0.02	-0.16	-0.55	-0.42	-0.05	-0.08
3年目	-0.20	-0.27	-0.15	-0.74	0.18	0.34	0.00	-0.28	-0.70	-0.50	-0.09	-0.11
4年目	-0.27	-0.39	-0.46	-0.81	0.11	0.47	0.05	-0.40	-0.85	-0.58	-0.13	-0.15
5年目	-0.34	-0.52	-0.55	-0.92	0.05	0.58	0.12	-0.55	-1.01	-0.67	-0.16	-0.18
	失業率	ドル円レート	CPI	短期金利	長期金利	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	0.00	0.05	0.00	0.00	-0.42	-0.18	-0.17				
2年目	0.02	0.11	-0.01	-0.07	-0.04	-0.44	-0.23	-0.22				
3年目	0.03	0.33	-0.09	-0.19	-0.11	-0.40	-0.23	-0.23				
4年目	0.04	0.51	-0.18	-0.25	-0.14	-0.34	-0.18	-0.21				
5年目	0.05	0.64	-0.28	-0.28	-0.16	-0.28	-0.15	-0.21				

(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

(3) ドル円レートが10%増価した場合

(標準シナリオとの乖離率(幅)、%、%pt)

	実質GDP								名目GDP	GDPデフレーター	潜在GDP	GDPギャップ
	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	-0.33	-0.02	-0.36	-1.21	-0.01	0.63	-2.12	-1.22	-0.34	-0.01	-0.12	-0.21
2年目	-0.67	-0.16	0.06	-1.63	0.07	1.22	-3.11	-1.34	-0.79	-0.12	-0.26	-0.41
3年目	-1.19	-0.43	0.10	-1.77	0.16	2.31	-3.59	0.19	-1.54	-0.35	-0.47	-0.73
4年目	-1.54	-0.84	-0.04	-1.97	0.27	3.04	-3.84	0.32	-2.28	-0.76	-0.61	-0.94
5年目	-1.78	-1.25	-0.38	-2.06	0.17	3.47	-3.93	0.21	-3.02	-1.27	-0.72	-1.07
	失業率	ドル円レート	CPI	短期金利	長期金利	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	0.04	-10.00	-0.02	-0.17	-0.10	-0.19	-0.12	-0.12				
2年目	0.11	-10.00	-0.10	-0.35	-0.20	-0.31	-0.20	-0.23				
3年目	0.19	-10.00	-0.29	-0.76	-0.43	-0.63	-0.32	-0.41				
4年目	0.27	-10.00	-0.63	-1.07	-0.60	-0.65	-0.29	-0.49				
5年目	0.32	-10.00	-1.08	-1.32	-0.75	-0.60	-0.16	-0.53				

(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) 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								名目GDP	GDPデフレーター	潜在GDP	GDPギャップ
	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	-0.06	0.00	0.00	-0.61	-0.03	0.12	0.00	-0.14	-0.05	0.01	-0.02	-0.04
2年目	-0.32	-0.38	-1.65	-2.36	0.05	0.58	0.45	-0.91	-0.32	-0.01	-0.12	-0.19
3年目	-0.52	-0.78	-2.86	-2.93	0.15	0.83	0.94	-1.14	-0.64	-0.12	-0.24	-0.28
4年目	-0.57	-1.14	-3.59	-2.76	0.14	0.79	1.38	-1.42	-0.86	-0.29	-0.32	-0.25
5年目	-0.57	-1.40	-4.03	-2.75	-0.03	0.65	1.78	-1.78	-1.01	-0.44	-0.37	-0.20
	失業率	ドル円レート	CPI	短期金利	長期金利	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	2.24	0.01	0.00	1.00	-0.06	-0.32	-0.20				
2年目	0.04	3.89	0.01	-0.14	0.92	-0.05	-0.79	-0.42				
3年目	0.08	5.19	-0.06	-0.29	0.84	0.11	-1.13	-0.43				
4年目	0.08	6.22	-0.18	-0.39	0.78	0.27	-1.32	-0.33				
5年目	0.07	6.94	-0.29	-0.37	0.79	0.42	-1.44	-0.23				

(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

【経済構造分析レポート】

- No. 27 溝端幹雄「希望をつないだ新成長戦略（下）－岩盤規制の改革は大きく進展、あとは実効性の担保」2014年6月27日
- No. 26 溝端幹雄「希望をつないだ新成長戦略（上）－改革メニューは示されたが雇用面で課題」2014年6月27日
- No. 25 石橋未来「拡充される混合診療について－それでも高額な保険外診療は患者の選択肢となりうるか」2014年6月20日
- No. 24 石橋未来「超高齢社会における介護問題－人材・サービス不足がもたらす「地域包括ケア」の落とし穴」2014年5月9日
- No. 23 溝端幹雄「成長戦略の効果を削ぎかねない隠れた要因－電子行政の徹底等による行政手続きの合理化が急務」2014年4月11日
- No. 22 石橋未来「英国の医療制度改革が示唆するもの－国民・患者が選択する医療へ」2014年3月27日
- No. 21 小林俊介「設備投資循環から探る世界の景気循環－期待利潤回復、不確実性低下、低金利の下で拡大局面へ」2014年2月6日
- No. 20 小林俊介「円安・海外好調でも輸出が伸びない5つの理由－過度の悲観は禁物。しかし短期と長期は慎重に。」2014年2月6日
- No. 19 小林俊介「今後10年間の為替レートの見通し－5年程度の円安期間を経て再び円高へ。3つの円高リスクに注意。」2014年2月6日
- 近藤智也・溝端幹雄・小林俊介・石橋未来・神田慶司「日本経済中期予測（2014年2月）－牽引役不在の世界経済で試される日本の改革への本気度」2014年2月5日
- 神田慶司「今春から本格化する社会保障制度改革－真の意味での社会保障・税一体改革の姿を示すべき」（2014年1月29日）
- 鈴木準・神田慶司「消費税増税と低所得者対策－求められる消費税の枠内にとどまらない制度設計」（2014年1月20日）
- 溝端幹雄「安倍政権の成長戦略の要点とその評価－三本目の矢は本当に効くのか？」（2014年1月20日）
- No. 18 石橋未来「診療報酬プラス改定後、効率化策に期待－持続可能な医療のためには大胆かつ積極的な効率化策が必要となろう」2014年1月15日
- No. 17 石橋未来「米国の医療保険制度について－国民皆保険制度の導入と、民間保険会社を活用した医療費抑制の試み」2013年12月16日
- 小林俊介「米国金融政策の変化が世界経済に与えるもの」2013年10月25日
- No. 16 小林俊介「「日本は投資過小、中国は投資過剰」の落とし穴－事業活動の国際化に伴う空洞化が進む中「いざなぎ越え」は困難か」2013年10月16日
- 神田慶司「これで社会保障制度改革は十分か－「木を見て森を見ず」とならないよう財政健全化

と整合的な改革を」2013年10月11日

- 神田慶司「来春の消費税増税後の焦点—逆進性の問題にどう対処すべきか」2013年9月20日
- No. 15-1 小林俊介「QE3 縮小後の金利・為替・世界経済（前編）—シミュレーションに基づく定量的分析」2013年9月9日
- No. 15-2 小林俊介「QE3 縮小後の金利・為替・世界経済（後編）—グローバルマネーフローを中心とした定性的検証」2013年9月9日
- No. 14 石橋未来「超高齢社会医療の効率化を考える—IT 化を推進し予防・健診・相談を中心とした包括的な医療サービスへ」2013年8月15日
- No. 13 小林俊介「量的緩和・円安でデフレから脱却できるのか？—拡張ドーンブッシュモデルに基づいた構造 VAR 分析」2013年8月15日
- No. 12 溝端幹雄「成長戦略と骨太の方針をどう評価するか—新陳代謝と痛みを緩和する「質の高い市場制度」へ」2013年7月25日
- 鈴木準・近藤智也・溝端幹雄・神田慶司「超高齢日本の30年展望—持続可能な社会保障システムを目指し挑戦する日本—未来への責任」2013年5月14日
- No. 11 溝端幹雄「エネルギー政策と成長戦略—生産性を高める環境整備でエネルギー利用の効率化と多様化を」2013年2月6日
- No. 10 神田慶司「転換点を迎えた金融政策と円安が物価に与える影響—円安だけでインフレ目標を達成することは困難」2013年2月5日
- 近藤智也・溝端幹雄・神田慶司「日本経済中期予測（2013年2月）—成長力の底上げに向けて実行力が問われる日本経済」2013年2月4日
- No. 9 溝端幹雄「超高齢社会で変容していく消費—キーワードは「在宅・余暇」「メンテナンス」「安心・安全」」2012年8月10日
- No. 8 神田慶司「失業リスクが偏在する脆弱な雇用構造—雇用構造がもたらす必需的品目の需要増加と不要不急品目の需要減少」2012年8月10日

レポートは弊社ホームページにてご覧頂けます。

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