

2012年1月23日 全57頁

# 日本経済中期予測（2012年1月）

経済調査部 経済社会研究班

鈴木 準<sup>1</sup>溝端 幹雄<sup>2</sup>神田 慶司<sup>3</sup>

## シンクロする世界経済の中で円高・電力・増税問題を乗り切る日本経済

### [要約]

- 2011年6月の日本経済中期予測を改訂した。世界経済成長率を下方修正し、政府の復興政策や社会保障・税一体改革素案の内容を織り込んだ結果、今後10年間の日本の経済成長率（年率平均でみたトレンド）を、名目2.4%、実質1.8%と予想する。
- 為替レートは「水準」が問題なのではなく、ファンダメンタルズの変化を大幅に上回る変動が問題である。市場為替レートの過度な変動は直接的に日本経済を悪化させるだけでなく、企業が輸出競争力を維持するために名目賃金の伸びを抑制するという間接的だが重大な悪影響をもたらしている。行き過ぎた円高を解消していくためには長い目で見た円高対策が必要である。具体的には、変動相場制の過度な変動を抑制するルール作りや、日本の製造業が販売価格の下がらないようなモノ作りや下げずにすむ販売方法を目指すべきである。
- 原子力発電所の停止による電力供給の不足は、主に大口向けの電力需要の抑制や火力発電の稼働率引き上げで対処してきたが、その代償として企業活動の抑制や電力料金の引き上げ圧力へと繋がっている。こうした影響を回避するため、今後は高い安全性を確保できた原発から再稼働させると共に、市場機能やスマートグリッドによって家庭向けの電力需要を一層抑制することや、合理的で透明性の高い再生可能エネルギーの買取価格の設定、といった複合的な対策が求められる。
- 世界的に政府財政問題が深まっている中、具体的な消費税増税案を含む社会保障・税一体改革素案がまとまった意味は大きい。ただ、素案の哲学には賛同できるにしても、既存給付への切り込みは十分とはいえず、検討を先送りしている項目も多い。今後、実際に消費税増税をするための条件が整うかに注視していきたい。

<sup>1</sup> 大和総研主席研究員（経済調査部兼調査提言企画室 担当部長）

<sup>2</sup> 大和総研主任研究員（経済調査部 次長）

<sup>3</sup> 大和総研エコノミスト（経済調査部 課長代理）

## 目次

計数表	3
はじめに	7
1. 今後 10 年の日本経済	7
(1) 世界経済の変調 — グローバル化の光と陰	7
(2) 今後 10 年間の日本経済	17
2. 長い目で見た円高対策	22
(1) 変動相場制がもたらす日本経済の悪循環	22
(2) 円高にどう対処すべきか	26
3. 深刻化する電力不足の影響をいかに回避すべきか	29
(1) 2011 年夏以降の電力不足に対する評価	29
(2) 電力供給不足が日本経済に与える影響	34
(3) 今後の課題	40
4. 財政	43
(1) 世界的な財政問題の高まりと日本の対応	43
(2) 社会保障・税一体改革素案の評価	44
(3) 社会保障・税一体改革素案を織り込んだ財政シミュレーション	50
5. モデルの概説とシミュレーション	54

## 日本経済中期予測（2012年1月）

年度	実績		予測期間 2012-2021	予測期間	
	2002-2006	2007-2011		2012-2016	2017-2021
実質GDP(前年比、%)	1.7	-0.2	1.8	1.7	1.9
民間最終消費支出	1.1	0.3	1.2	1.1	1.3
民間設備投資	3.5	-3.1	4.1	4.8	3.3
民間住宅投資	-0.3	-5.6	-1.4	-2.8	0.1
公的固定資本形成	-7.5	-0.8	-1.6	-2.2	-1.0
政府最終消費	1.2	1.9	2.3	1.7	2.9
財貨・サービス輸出	10.1	0.4	4.3	4.9	3.6
財貨・サービス輸入	4.7	0.7	4.0	4.1	4.0
名目GDP(前年比、%)	0.3	-1.4	2.4	2.2	2.5
GDPデフレーター(前年比、%)	-1.4	-1.2	0.6	0.5	0.7
国内企業物価(前年比、%)	0.6	-0.1	1.3	1.3	1.3
消費者物価(前年比、%)	-0.2	-0.2	1.3	1.2	1.3
コールレート(%)	0.0	0.2	1.2	0.1	2.3
10年国債利回り(%)	1.4	1.3	2.9	2.0	3.7
円ドルレート(¥/\$)	114.5	94.3	76.9	79.4	74.4
経常収支(名目GDP比、%)	3.5	3.2	2.0	2.1	1.9
名目雇用者報酬(前年比、%)	-1.1	-0.8	1.8	0.2	2.3
失業率(%)	4.7	4.6	4.0	4.4	3.6
労働分配率(雇用者報酬の国民所得比、%)	68.6	69.8	65.9	66.6	65.1
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-5.7	-6.4	-5.8	-6.3	-5.3
基礎的財政収支(名目GDP比、%)	-3.9	-4.8	-3.9	-4.6	-3.2
中央・地方政府債務残高(名目GDP比、%)	174.2	207.9	249.8	243.0	255.9

(注) 期間平均値。2010年度の一部と2011年度は予想。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	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
名目GDP(兆円)	509.1	513.0	489.5	473.9	479.2	473.9	480.7	489.0	503.7	515.4	528.0	539.6	553.6	568.5	583.6	597.9
(前年比%)	0.7	0.8	-4.6	-3.2	1.1	-1.1	1.4	1.7	3.0	2.3	2.4	2.2	2.6	2.7	2.7	2.5
名目GNI(兆円)	524.1	530.6	504.5	486.4	491.9	483.8	489.5	499.4	516.4	530.0	543.7	555.7	570.2	585.1	599.6	613.4
(前年比%)	1.1	1.2	-4.9	-3.6	1.1	-1.7	1.2	2.0	3.4	2.6	2.6	2.2	2.6	2.6	2.5	2.3
実質GDP(2005年連鎖価格 兆円)	516.0	525.5	505.8	495.4	511.0	511.1	523.7	535.6	540.4	548.4	556.4	566.8	578.5	589.8	600.1	609.9
(前年比%)	1.8	1.8	-3.7	-2.1	3.1	0.0	2.5	2.3	0.9	1.5	1.5	1.9	2.1	1.9	1.8	1.6
内需寄与度	1.0	0.6	-2.7	-2.2	2.4	1.2	2.8	2.2	0.4	1.3	1.2	1.8	2.0	2.0	2.0	1.9
外需寄与度	0.8	1.2	-1.1	0.2	0.8	-1.1	-0.3	0.0	0.5	0.2	0.3	0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.3
一人当たり実質GDP(2005年連鎖価格 百万円)	4.0	4.1	4.0	3.9	4.0	4.0	4.1	4.2	4.3	4.3	4.4	4.5	4.6	4.7	4.8	4.9
(前年比%)	1.7	1.8	-3.7	-1.9	2.7	0.3	2.6	2.4	1.1	1.7	1.7	2.2	2.4	2.3	2.2	2.1
実質GDI(2005年連鎖価格 兆円)	510.3	514.4	491.8	488.3	498.7	498.9	510.5	520.3	523.9	529.6	535.9	544.2	553.6	562.4	570.0	576.9
(前年比%)	1.0	0.8	-4.4	-0.7	2.1	0.0	2.3	1.9	0.7	1.1	1.2	1.5	1.7	1.6	1.4	1.2
鉱工業生産(2005=100)	105.3	108.1	94.4	86.1	93.8	92.7	96.3	99.6	100.2	102.0	103.9	106.6	109.8	112.8	115.5	118.0
(前年比%)	4.6	2.7	-12.7	-8.8	-8.9	-1.2	3.9	3.5	0.6	1.8	1.8	2.6	3.0	2.8	2.4	2.1
国内企業物価(2005=100)	102.5	104.9	108.2	102.6	103.3	102.2	102.0	102.2	105.7	107.6	109.3	110.2	111.4	112.9	114.7	116.4
(前年比%)	2.0	2.3	3.2	-5.2	0.7	-1.0	-0.3	0.2	3.4	1.7	1.6	0.8	1.1	1.4	1.6	1.5
消費者物価(2010=100)	100.6	101.0	102.1	100.4	99.9	99.5	99.1	99.3	102.3	103.8	105.6	106.7	108.0	109.5	111.2	112.8
(前年比%)	0.2	0.4	1.1	-1.7	-0.4	-0.4	-0.3	0.1	3.0	1.5	1.7	1.0	1.2	1.4	1.5	1.5
コールレート(%)	0.2	0.5	0.4	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	1.2	1.9	2.4	2.8	2.9
10年物国債利回り(%)	1.8	1.6	1.5	1.4	1.1	0.9	1.1	1.6	2.1	2.4	2.9	3.2	3.6	3.8	3.9	4.0
為替レート(¥/US\$)	117	114	100	93	86	78	77	77	80	82	81	79	77	74	72	70
(¥/EURO)	150	162	143	131	113	106	106	106	108	111	110	107	104	101	98	95
経常収支(兆円)	21.2	24.5	12.3	15.8	16.1	9.1	6.3	7.1	11.2	12.7	14.4	14.1	13.7	11.9	8.8	5.3
(名目GDP比%)	4.2	4.8	2.5	3.3	3.4	1.9	1.3	1.4	2.2	2.5	2.7	2.6	2.5	2.1	1.5	0.9
労働力人口(万人)	6,660	6,668	6,648	6,608	6,563	6,596	6,567	6,535	6,504	6,484	6,468	6,437	6,405	6,374	6,345	6,319
(前年比%)	0.1	0.1	-0.3	-0.6	-0.7	0.2	-0.4	-0.5	-0.5	-0.3	-0.2	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4
就業者数(万人)	6,389	6,414	6,373	6,265	6,236	6,269	6,257	6,244	6,223	6,212	6,205	6,184	6,165	6,147	6,128	6,110
(前年比%)	0.4	0.4	-0.6	-1.7	-0.5	0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
雇用者数(万人)	5,486	5,523	5,520	5,457	5,451	5,446	5,453	5,458	5,456	5,464	5,476	5,477	5,479	5,483	5,487	5,493
(前年比%)	1.2	0.7	-0.1	-1.1	-0.1	0.5	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
失業者数(万人)	271	255	275	343	327	327	310	291	281	271	264	253	240	227	217	209
失業率(%)	4.1	3.8	4.1	5.2	5.0	5.0	4.7	4.5	4.3	4.2	4.1	3.9	3.7	3.6	3.4	3.3
名目雇用者報酬(兆円)	256	256	254	243	244	236	236	238	241	247	252	257	262	268	275	282
(前年比%)	0.7	0.0	-0.5	-4.4	0.5	-3.2	-0.1	0.9	1.1	2.3	2.1	2.0	2.1	2.3	2.6	2.6
名目家計可処分所得(兆円)	292	291	288	288	287	279	279	283	288	296	306	316	327	338	349	360
(前年比%)	0.8	-0.4	-0.9	-0.1	-0.5	-2.6	0.0	1.1	1.9	2.9	3.2	3.2	3.5	3.4	3.4	3.1
労働分配率(%)	67.6	67.1	71.6	70.9	69.9	69.5	68.0	67.0	65.9	66.2	66.1	65.9	65.2	64.8	64.8	65.0
家計貯蓄率(%)	1.5	0.3	1.5	2.6	2.5	1.0	0.6	0.4	-0.2	0.3	1.2	2.4	3.7	4.7	5.5	6.0
中央・地方政府財政収支(兆円)	-15.9	-12.5	-21.8	-44.1	-40.3	-35.9	-35.9	-33.7	-29.8	-29.9	-28.3	-28.6	-29.0	-29.7	-31.1	-32.9
(名目GDP比%)	-3.1	-2.4	-4.5	-9.3	-8.4	-7.6	-7.5	-6.9	-5.9	-5.8	-5.4	-5.3	-5.2	-5.2	-5.3	-5.5
同基礎的財政収支(名目GDP比%)	-1.7	-1.1	-2.9	-7.6	-6.7	-5.9	-5.8	-5.3	-4.3	-4.2	-3.7	-3.5	-3.4	-3.2	-3.1	-3.0
中央・地方政府債務残高(兆円)	944	960	962	1,009	1,036	1,084	1,133	1,180	1,223	1,267	1,311	1,356	1,403	1,452	1,505	1,562
(名目GDP比%)	185.4	187.0	196.5	212.9	216.1	228.8	235.8	241.3	242.9	245.9	248.3	251.2	253.4	255.4	257.8	261.2

(注1) 2010年度までは実績(ただし2010年度は一部予想)。財政収支は特殊要因を除く。

(注2) 労働力人口、就業者、雇用者数、失業者数(率)の2010年度の公表値は東北3県が除かれた月があるため、推計して全国ベースへ修正している。

(出所) 大和総研作成

## 名目国内総支出(兆円)

年度	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
名目GDP	509.1	513.0	489.5	473.9	479.2	473.9	480.7	489.0	503.7	515.4	528.0	539.6	553.6	568.5	583.6	597.9
(前年比%)	0.7	0.8	-4.6	-3.2	1.1	-1.1	1.4	1.7	3.0	2.3	2.4	2.2	2.6	2.7	2.7	2.5
国内需要	502.0	505.0	491.1	469.5	474.9	474.3	483.0	492.1	504.6	516.7	528.6	540.9	555.8	572.6	590.4	607.9
(前年比%)	0.7	0.6	-2.7	-4.4	1.1	-0.1	1.8	1.9	2.5	2.4	2.3	2.3	2.8	3.0	3.1	3.0
民間最終消費	293.4	294.7	288.1	284.2	284.2	281.3	282.4	286.3	293.6	300.6	307.5	313.4	320.0	327.5	335.9	344.5
(前年比%)	0.3	0.5	-2.2	-1.3	0.0	-1.0	0.4	1.4	2.6	2.4	2.3	1.9	2.1	2.3	2.6	2.6
民間住宅投資	18.8	16.4	16.5	12.6	13.0	14.1	15.3	15.0	14.7	14.1	13.5	13.2	13.3	13.6	14.2	15.0
(前年比%)	2.1	-12.9	1.1	-23.5	2.8	8.7	8.3	-1.9	-2.3	-4.0	-4.2	-2.0	0.3	2.2	4.2	5.7
民間設備投資	74.7	76.8	71.0	60.8	62.1	59.8	61.3	64.7	67.6	71.0	73.8	76.5	79.7	83.2	86.7	89.9
(前年比%)	5.7	2.9	-7.6	-14.4	2.1	-3.6	2.5	5.5	4.5	5.1	3.9	3.7	4.2	4.4	4.2	3.7
民間在庫増減	0.5	1.7	1.3	-5.1	-1.5	-0.9	-0.2	2.1	3.6	2.7	1.8	1.6	2.5	3.7	4.3	4.2
政府最終消費	91.9	93.3	92.9	94.2	95.8	97.5	99.7	100.4	101.5	104.5	108.6	112.5	116.4	120.4	124.7	129.1
(前年比%)	-0.5	1.4	-0.4	1.5	1.6	1.8	2.2	0.7	1.2	2.9	4.0	3.6	3.4	3.4	3.6	3.5
公的固定資本形成	22.8	22.1	21.2	22.8	21.4	22.0	24.1	22.9	22.7	22.7	22.2	22.2	22.2	22.3	22.7	23.0
(前年比%)	-6.0	-3.0	-4.0	7.7	-6.1	2.4	9.8	-4.9	-1.2	0.1	-2.3	0.1	0.0	0.6	1.4	1.6
公的在庫増減	0.0	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
財貨・サービス輸出	84.1	92.4	78.6	64.5	73.8	69.5	70.2	73.9	80.0	85.4	89.5	92.1	94.7	96.6	98.4	100.2
(前年比%)	11.9	10.0	-15.0	-17.9	14.4	-5.8	0.9	5.3	8.2	6.7	4.9	2.9	2.8	2.0	1.8	1.8
財貨・サービス輸入	76.9	84.4	80.2	60.2	69.5	70.0	72.5	76.9	80.8	86.5	90.1	93.3	96.8	100.6	105.1	110.0
(前年比%)	12.3	9.7	-4.9	-25.0	15.5	0.6	3.6	6.1	5.1	7.1	4.1	3.6	3.7	3.9	4.5	4.7

## 実質国内総支出(2005年連鎖価格、兆円)

年度	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
実質GDP	516.0	525.5	505.8	495.4	511.0	511.1	523.7	535.6	540.4	548.4	556.4	566.8	578.5	589.8	600.1	609.9
(前年比%)	1.8	1.8	-3.7	-2.1	3.1	0.0	2.5	2.3	0.9	1.5	1.5	1.9	2.1	1.9	1.8	1.6
国内需要	503.7	506.9	493.1	482.1	493.7	499.7	513.5	524.9	527.0	534.0	540.4	550.1	561.2	572.6	583.8	594.7
(前年比%)	1.0	0.6	-2.7	-2.2	2.4	1.2	2.8	2.2	0.4	1.3	1.2	1.8	2.0	2.0	2.0	1.9
民間最終消費	295.0	297.4	291.5	295.0	299.7	299.5	303.3	308.6	308.7	312.6	315.8	319.9	324.0	328.1	332.7	337.5
(前年比%)	0.8	0.8	-2.0	1.2	1.6	-0.1	1.3	1.7	0.0	1.3	1.0	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5
民間住宅投資	18.4	15.7	15.5	12.3	12.6	13.7	14.9	14.5	13.6	12.7	11.9	11.5	11.3	11.3	11.6	11.9
(前年比%)	0.1	-14.5	-1.1	-21.0	2.3	9.5	8.1	-2.6	-6.1	-6.3	-6.5	-3.5	-1.4	0.2	1.9	3.4
民間設備投資	74.8	77.0	71.1	62.6	64.8	64.0	66.5	70.7	74.2	77.9	80.9	83.8	86.9	90.0	92.8	95.4
(前年比%)	5.9	3.0	-7.7	-12.0	3.5	-1.2	4.0	6.3	4.9	5.0	3.9	3.5	3.8	3.6	3.1	2.7
民間在庫増減	0.5	1.8	1.8	-5.2	-1.3	-0.6	0.2	2.7	4.4	3.3	2.3	2.2	3.1	4.4	5.0	4.9
政府最終消費	92.7	93.8	93.4	95.9	98.2	101.9	105.0	106.1	105.5	107.5	110.7	114.3	117.7	120.9	124.2	127.5
(前年比%)	0.4	1.2	-0.4	2.7	2.3	3.8	3.1	1.0	-0.5	1.8	3.0	3.2	3.0	2.8	2.7	2.7
公的固定資本形成	22.4	21.3	19.8	22.1	20.6	21.5	23.7	22.4	20.8	20.2	19.2	19.0	18.7	18.5	18.4	18.3
(前年比%)	-7.3	-4.9	-6.7	11.5	-6.8	4.1	10.2	-5.3	-7.0	-2.9	-5.0	-1.2	-1.5	-1.2	-0.7	-0.4
公的在庫増減	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
財貨・サービス輸出	80.8	88.4	79.0	71.3	83.6	82.4	84.4	89.5	94.8	99.9	104.9	109.4	113.9	117.9	121.5	125.0
(前年比%)	8.7	9.4	-10.6	-9.8	17.2	-1.4	2.5	6.0	5.9	5.5	5.0	4.3	4.1	3.5	3.1	2.9
財貨・サービス輸入	68.5	70.1	66.8	59.6	66.7	70.9	74.1	78.2	80.2	83.7	86.5	89.8	93.2	96.9	101.0	105.2
(前年比%)	3.8	2.4	-4.7	-10.7	12.0	6.3	4.5	5.5	2.5	4.4	3.4	3.8	3.8	4.0	4.2	4.2

## デフレーター(2005年連鎖価格)

年度	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
GDPデフレーター	98.7	97.6	96.8	95.6	93.8	92.7	91.7	91.3	93.2	93.9	94.8	95.2	95.6	96.3	97.2	98.0
(前年比%)	-1.0	-1.0	-0.9	-1.2	-2.0	-1.2	-1.0	-0.5	2.1	0.8	1.0	0.3	0.5	0.7	0.9	0.8
国内需要	99.7	99.6	99.6	97.4	96.2	94.9	94.0	93.7	95.7	96.7	97.8	98.3	99.0	100.0	101.1	102.2
(前年比%)	-0.3	-0.1	0.0	-2.2	-1.2	-1.3	-0.9	-0.3	2.1	1.1	1.1	0.5	0.7	1.0	1.1	1.1
民間最終消費	99.4	99.1	98.8	96.3	94.8	93.9	93.1	92.8	95.1	96.2	97.4	98.0	98.8	99.8	101.0	102.1
(前年比%)	-0.5	-0.4	-0.2	-2.5	-1.6	-0.9	-0.9	-0.3	2.5	1.1	1.3	0.6	0.8	1.0	1.2	1.1
民間住宅投資	102.3	104.2	106.5	103.1	103.5	102.7	102.9	103.8	108.0	110.8	113.5	115.3	117.3	119.7	122.5	125.2
(前年比%)	2.1	1.8	2.2	-3.2	0.5	-0.7	0.2	0.8	4.1	2.5	2.4	1.6	1.8	2.1	2.3	2.2
民間設備投資	99.8	99.8	99.9	97.1	95.8	93.6	92.2	91.5	91.1	91.2	91.2	91.4	91.7	92.4	93.4	94.3
(前年比%)	-0.2	-0.1	0.2	-2.8	-1.3	-2.4	-1.5	-0.8	-0.4	0.1	0.0	0.2	0.4	0.8	1.0	1.0
政府最終消費	99.2	99.4	99.4	98.2	97.6	95.8	95.0	94.7	96.3	97.3	98.2	98.5	99.0	99.6	100.5	101.3
(前年比%)	-0.9	0.2	0.0	-1.2	-0.7	-1.9	-0.9	-0.3	1.7	1.1	0.9	0.4	0.5	0.7	0.8	0.8
公的固定資本形成	101.9	103.9	106.8	103.2	104.0	102.4	102.0	102.4	108.8	112.2	115.4	116.9	118.7	120.9	123.5	126.0
(前年比%)	1.3	2.0	2.9	-3.4	0.8	-1.6	-0.4	0.4	6.2	3.1	2.9	1.3	1.5	1.9	2.1	2.0
財貨・サービス輸出	104.1	104.6	99.5	90.5	88.3	84.4	83.2	82.6	84.4	85.5	85.4	84.3	83.2	82.0	81.0	80.2
(前年比%)	3.0	0.5	-4.9	-9.0	-2.4	-4.4	-1.5	-0.7	2.2	1.2	-0.1	-1.3	-1.3	-1.4	-1.2	-1.0
財貨・サービス輸入	112.4	120.4	120.2	101.0	104.1	98.6	97.8	98.3	100.7	103.4	104.1	103.9	103.8	103.7	104.0	104.5
(前年比%)	8.3	7.1	-0.2	-16.0	3.1	-5.3	-0.8	0.6	2.5	2.6	0.7	-0.2	-0.1	-0.1	0.3	0.5

(注) 2010年度までは実績。

(出所) 大和総研作成

## 供給・資産

年度	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
労働生産性(時間当たり 円)	5,448	5,547	5,429	5,445	5,536	5,581	5,714	5,843	5,919	6,014	6,107	6,229	6,362	6,492	6,613	6,729
(前年比%)	1.0	1.8	-2.1	0.3	1.7	0.8	2.4	2.3	1.3	1.6	1.5	2.0	2.1	2.0	1.9	1.7
総労働時間(年間一人当たり 時間)	1,813	1,804	1,768	1,739	1,752	1,742	1,742	1,741	1,734	1,730	1,726	1,723	1,722	1,719	1,716	1,713
(前年比%)	0.1	-0.5	-2.0	-1.6	0.7	-0.6	0.0	-0.1	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
労働力率(%)	60.4	60.4	60.2	59.8	59.7	59.5	59.2	58.9	58.6	58.5	58.4	58.2	58.0	57.9	57.8	57.7
企業部門・純資本ストック(2000年価格 兆円)	1,034	1,043	1,047	1,041	1,026	1,026	1,024	1,026	1,031	1,039	1,049	1,061	1,074	1,089	1,104	1,120
(前年比%)	0.9	0.9	0.4	-0.6	-1.4	0.0	-0.2	0.2	0.5	0.8	1.0	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4
家計金融資産(兆円)	1,554	1,462	1,410	1,453	1,468	1,470	1,522	1,544	1,571	1,575	1,587	1,613	1,645	1,687	1,730	1,776
(対名目GDP比%)	305	285	288	307	306	310	317	316	312	306	301	299	297	297	296	297
対外資産(兆円)	620	629	575	599	591	558	557	566	595	626	642	645	646	638	627	617
(対名目GDP比%)	122	123	117	127	123	118	116	116	118	121	122	120	117	112	107	103
対外純資産(兆円)	224	244	236	276	272	257	257	261	274	289	296	297	298	294	289	284
(対名目GDP比%)	44.0	47.6	48.1	58.3	56.9	54.3	53.4	53.3	54.4	56.0	56.0	55.1	53.8	51.7	49.5	47.6
東証株価指数(TOPIX)	1,644	1,556	1,057	904	885	770	922	1,022	1,128	1,052	1,040	1,124	1,211	1,318	1,375	1,427
(前年比%)	18.1	-5.4	-32.0	-14.5	-2.2	-13.0	19.8	10.9	10.3	-6.7	-1.1	8.0	7.8	8.8	4.3	3.7
全国地価指数(全用途、2000年=100)	64.8	64.2	62.9	59.9	57.3	55.3	56.4	57.2	58.5	58.9	59.2	58.9	59.2	59.8	60.9	62.8
(前年比%)	-3.4	-0.9	-2.0	-4.8	-4.3	-3.4	1.9	1.4	2.2	0.7	0.6	-0.5	0.5	0.9	1.9	3.1

## 前提条件

年度	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
全世界成長率(購買力平価、前年比%)	5.3	4.8	1.9	0.8	4.7	3.7	3.8	4.3	4.7	4.7	4.7	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8
原油価格(WTI、US\$/BBL)	66.1	84.1	85.3	72.3	84.9	88.8	92.6	96.5	100.1	103.6	106.9	110.1	113.0	115.8	118.4	120.9
(前年比%)	9.0	27.1	1.5	-15.3	17.5	4.5	4.3	4.1	3.8	3.5	3.2	2.9	2.7	2.5	2.3	2.1
総人口(100万人)	127.8	127.8	127.7	127.5	128.1	127.7	127.6	127.4	127.1	126.8	126.5	126.1	125.6	125.1	124.7	124.1
(前年比%)	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.4	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4
15歳-64歳(100万人)	83.7	83.0	82.3	81.5	82.0	81.1	80.0	78.8	77.6	76.6	75.8	75.1	74.4	73.8	73.2	72.7
65歳以上(100万人)	26.6	27.5	28.2	29.0	29.2	29.8	31.0	32.2	33.3	34.2	35.0	35.5	36.0	36.3	36.6	36.8
65歳以上人口比率(%)	20.8	21.5	22.1	22.7	22.8	23.4	24.3	25.2	26.2	27.0	27.6	28.2	28.7	29.0	29.4	29.7
消費税率(%)	5.0	5.0	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
法人実効税率(%)	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7
厚生年金保険料率(%)	14.5	14.8	15.2	15.6	15.9	16.3	16.6	17.0	17.3	17.7	18.0	18.3	18.3	18.3	18.3	18.3

(注) 2010年度までは実績(ただし2010年度は一部予想)。

(出所) 大和総研作成

## はじめに

2011年6月16日に発表した当社の日本経済中期予測を改訂した。国内では東日本大震災の発生から10ヵ月が経ち、海外では欧州のソブリン・デット・リスク問題が深まりをみせるなど環境が変化してきている。今回は、5年に1度の基準改定を伴った国民経済計算2010年度確報（2011年12月発表）などを反映させて予測値を作成した。今回の予測期間は2012～2021年度の10年間である（前回は2011～2020年度が対象）。

本レポートでは、1.において前提となる世界経済を捉える枠組みを提示した上で、今後10年間の日本経済の予測を示す。また、2.ではこの間に進んだ円高に焦点を当てて議論する。3.では再点検後の原子力発電所の再稼働が実施されていない現状を踏まえ、電力供給不足問題が何をもたらすかについて試算を示す。4.では、年明けにまとまった「社会保障・税の一体改革素案」について主に財政再建の観点から評価を行う。

## 1. 今後10年の日本経済

### （1）世界経済の変調 — グローバル化の光と陰

#### ① 拡大した世界経済と日本の現状

先進国も新興国も状況が変わった

はじめに、日本経済の予測の前提となる世界経済の状況について、日本の状況も照らしつつ整理しよう。前回の中期予測からの大きな変化としては、ユーロ圏における政府債務問題が深まりをみせており、その悪影響が金融システムや実体経済に波及してきている。一方、対外資本の流入によって成長を続け、インフレ懸念があった新興国では金融緩和に舵をきった状況になった。リーマン・ショック後の世界経済はスムーズに回復することができず、大きな試練を迎えているようだ。現状をどのように捉えるべきだろうか。

グローバル化経済の意味

IMFによると、1990～99年の世界経済成長率は年率3.0%だったが、リーマン・ショックの前の2000～07年のそれは同4.2%だった。GDPが2倍となるのに3%成長だと24年かかるが、4.2%成長なら17年である。オーソドックスな生産関数を考えた場合、経済成長は労働投入と資本投入と全要素生産性で説明される。3%成長から4%成長へと生産関数の形が変わったが、その間に世界の労働力人口や資本の賦存量が一気に増えたわけではない。すなわち、地球上にある労働力と資本は等量であっても、その組合せをより巧く行えるようになれば全要素生産性の上昇率が向上し、グローバルな潜在成長率が高まると考えられる。経済のグローバル化——生産要素の利用効率の改善による生産関数の高度化——によって、世界の所得拡大が始まったのが21世紀である。

貿易と投資の拡大

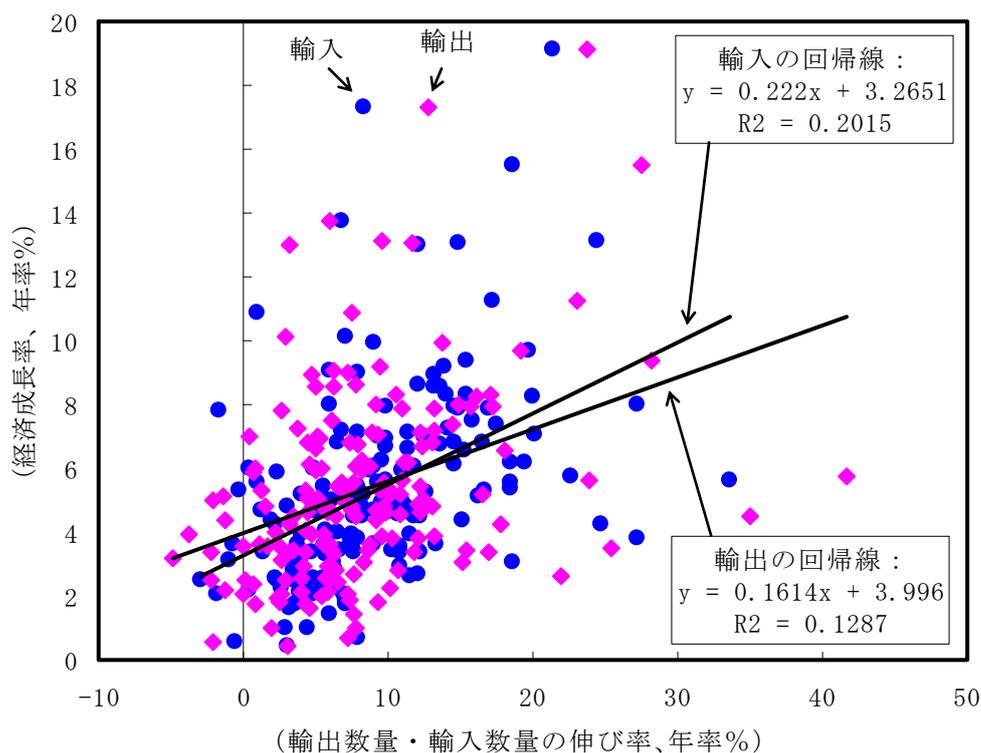
それを端的に示すのが貿易と直接投資の拡大である。自由貿易体制下での貿易は、一方だけが利益を得、他方だけが損失を被る条件では行われぬ。経済を一国だけで運営するのではなく、他国との交易や交流を増やせば、生産における制約要因が緩和され、新規性のあるアイデアが取り入れられる。また、諸外国との競争が促されることなどを通じて、一国全体の生産性を有意に上昇させる。各国が持つ優位性や劣位性は様々だが、それぞれの比較優位を活かす方法である貿易の拡大によって、各国・各地域が経済的な発展を享受できるようになった。これ

が交易の本質的な意義だと考えられる。もちろん労働力は簡単には移動できないが、だからこそ、貿易や直接投資が拡大して間接的な労働力移動が実現することで生産要素の投入構造が変わったのだと考えられる。それは、IT 技術の向上によって、合理的な調達や販売がタイムリーに行えるようになったという要因も大きい。

## 貿易と成長

図表 1-1 は 2002 年から 2007 年にかけての世界各国の輸出入の伸び率と、経済成長率の相関をみたものである。これによれば、貿易を拡大した国ほど成長率が高かった傾向がみてとれる。生産関数ではなく需要側から GDP を考えた場合、輸出の拡大が GDP を増やすということは理解しやすい。他方、輸入は GDP の控除項目であり（輸入は需要が海外に漏れることを意味する）、通常、自国の GDP は輸入関数の説明変数である。しかし、長期的に輸出を拡大させるためには輸入も増やす必要がある。経済が活性化し、生産が効率化する経済とは、輸入と輸出が両建てで増える経済であると考えられる。図表 1-1 をみると、回帰線の傾きは輸出よりも輸入の方が大きい。

図表 1-1 輸出・輸入の伸び率と経済成長



(注) 2002～2007年の平均。

(出所) IMF統計より大和総研作成

## 日本の貿易規模は必ずしも大きくはない

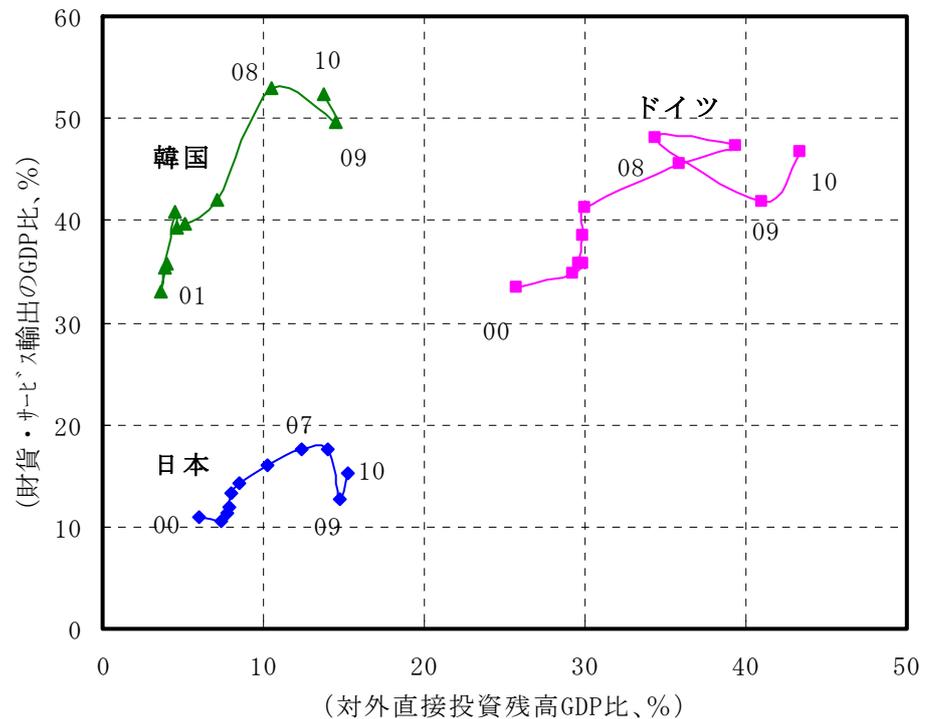
同期間での日本の輸出伸び率は年率9.3%であるのに対し、輸入は同4.1%である（経済成長率は1.8%）。日本は貿易立国と称されてきたが、財貨・サービスの輸出がGDPに占める割合がここ最近でピークをつけたのは2007年度で18.0%である。これは、2005年頃から多少上昇した程度で、日本経済が輸出に“依存”しているとはいいいにくい。輸出がGDPに占める割合は、貿易上で競合関係にあるドイ

ツで 46.8%、最近取り上げられることの多い福祉国家スウェーデンで 50.0%である（いずれも 10 年の値）。TPP 参加の是非はともかく、輸出の拡大は日本と日本企業の重要な戦略であり続けると考えられる。

## 産業空洞化論と投資立国論

他方、日本は、もはや貿易立国ではなく、高齢化した債権国として投資立国を目指すべきという議論もある。対外直接投資などを拡大して GDP だけでなく GNI の拡大を目指す必要性については、6 月の本予測でも述べたところである。ただ、貿易取引以上にリスクが高い直接投資の関係を築くには、相手を十分に知る必要があり、貿易の拡大が不可欠である。実際、輸出の規模が大きいほど対外直接投資も大きいというおおまかな関係が世界ではみられている。すなわち、対外直接投資の拡大が輸出と雇用の減少を招く産業空洞化は決して必然ではない。図表 1-2 にみるように世界市場で競合関係にあるドイツや韓国は輸出と対外直接投資の両方を拡大させており、企業の海外進出と輸出は、本来トレードオフではない。両国と日本の違いは為替の影響もあるが、貿易と投資の両面、アウトバウンドとインバウンドの両面で重層的かつ有機的な経済関係を構築することの重要性が示唆される。グローバル化に取り残されるほど、リーマン・ショックのようなグローバルな経済ショックからの影響が大きいかもしれないというのは皮肉的である。

図表 1-2 輸出か対外直接投資か



(出所) IMF統計より大和総研作成

## ② シンクロする世界経済とその意味するところ

### トレンドは世界経済の一体化

経済の局面によって、いわゆるデカップリング論がアドホックに登場するが、中長期のトレンドは世界経済の一体化である。貿易や投資の関係が深まるほどその関係は強まるだろう。図表 1-3 は、シンプルに毎年の実質経済成長率の相関係

数を求めたものである。図表の右上半分は 1990 年代について、左下半分は 2000 年代についてである。

図表 1-3 1990 年代から 2000 年代にかけての実質経済成長率の相関状況

1990年代 (1990~2000年)	2000年代 (2001~2011年)	世界																
		先進国					新興国・途上国											
		日本	米国	EU	アジア NIEs	新興ア ジア	中国	ASEAN- 5	インド	ロシア	中・東 欧	ラテン アメリカ	ブラジ ル	中東・ 北アフリ カ	サブサ ハラ・ア フリカ			
世界		0.92	0.27	0.52	0.80	0.23	0.82	▲0.03	▲0.37	0.13	0.45	0.72	0.51	0.08	0.26	▲0.05	0.75	
先進国		0.94	0.12	0.65	0.89	0.12	0.54	▲0.11	▲0.42	▲0.02	0.55	0.66	0.41	▲0.10	0.10	▲0.11	0.62	
日本		0.93	0.97	▲0.57	0.07	0.63	0.43	0.04	▲0.43	0.66	▲0.18	0.32	▲0.24	▲0.08	▲0.29	0.71	0.16	
米国		0.90	0.98	0.95	0.46	▲0.33	0.13	0.02	0.08	▲0.38	0.58	0.45	0.63	0.08	0.25	▲0.55	0.42	
EU		0.90	0.95	0.89	0.88	▲0.10	0.46	▲0.34	▲0.54	▲0.24	0.48	0.54	0.32	▲0.20	0.06	▲0.04	0.58	
アジアNIEs		0.86	0.85	0.86	0.83	0.71	0.34	0.57	0.12	0.91	▲0.09	0.18	▲0.26	0.06	0.18	0.08	0.06	
新興国・途上国		0.94	0.78	0.79	0.73	0.76	0.75	0.07	▲0.23	0.30	0.14	0.61	0.44	0.31	0.41	0.09	0.71	
新興アジア		0.75	0.52	0.55	0.45	0.49	0.61	0.90	0.79	0.74	▲0.19	▲0.40	0.24	0.32	0.59	▲0.43	0.08	
中国		0.65	0.46	0.46	0.36	0.50	0.47	0.82	0.95	0.28	▲0.12	▲0.76	0.16	0.54	0.63	▲0.53	0.40	
ASEAN-5		0.93	0.86	0.89	0.85	0.75	0.89	0.89	0.70	0.55	▲0.03	▲0.07	▲0.07	0.14	0.23	0.09	0.01	
インド		0.66	0.41	0.47	0.38	0.32	0.59	0.80	0.93	0.79	0.64	0.03	0.60	▲0.46	0.12	▲0.45	0.66	
ロシア		0.86	0.90	0.85	0.85	0.96	0.61	0.75	0.45	0.47	0.76	0.24	0.23	▲0.27	▲0.36	0.36	0.38	
中・東欧		0.93	0.90	0.86	0.90	0.85	0.81	0.87	0.62	0.53	0.91	0.49	0.87	0.10	0.45	▲0.47	0.66	
ラテンアメリカ		0.91	0.75	0.77	0.69	0.72	0.74	0.94	0.77	0.62	0.86	0.75	0.68	0.82	0.62	▲0.05	▲0.07	
ブラジル		0.78	0.65	0.71	0.56	0.60	0.77	0.77	0.62	0.47	0.81	0.60	0.55	0.67	0.88	▲0.66	0.21	
中東・北アフリカ		0.71	0.61	0.63	0.62	0.59	0.43	0.80	0.70	0.69	0.73	0.55	0.71	0.75	0.62	0.38	▲0.12	
サブサハラ・アフリカ		0.76	0.79	0.73	0.73	0.80	0.73	0.68	0.46	0.49	0.70	0.22	0.80	0.84	0.60	0.62	0.49	

(注) 網掛け部分は係数の絶対値が0.6以上。  
(出所) IMF統計より大和総研作成

## シンクロする世界経済

図表 1-3 をみると、1990 年代には成長率の相関係数がマイナスの関係もみられ、また、プラスにしろ、マイナスにしろ、高い相関係数はあまり観察されない。ところが、2000 年代になると、マイナスの相関をもつ経済関係はみられなくなり（例外なき経済のカップリング）、相関の度合いがかなり高まっている。1990 年代から 2000 年代にかけての変化でカップリングの程度が強まった事例を挙げると、日本は米国や中東欧との、米国は日本、アジア NIEs、中東・北アフリカとの、中国は EU、ロシア、中東・北アフリカとの関係強化がみられる。

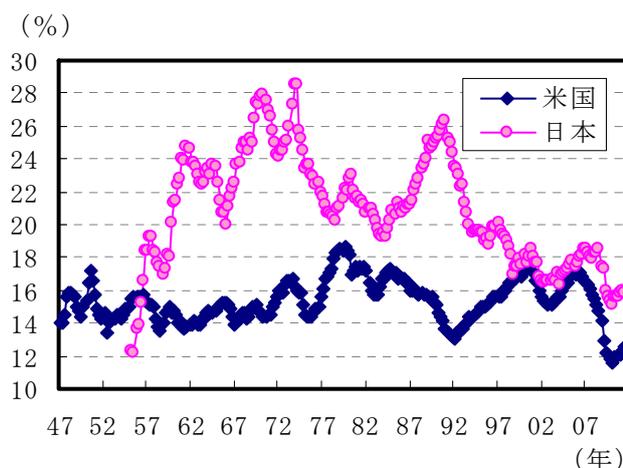
## 中国とインド

なお、図表 1-3 によれば、中国とインドについては、アジアの時代といわれる中で 2000 年代になっても相対的にシンクロの程度が低い。この背景には政治体制や経済社会システムの独自性があるものと思われる。今後、為替制度や通商政策等において、両国が現在の先進国と同様の価値観と責任で地位を高めていくことになるか、それともこれまでにないユニークな路線を歩んでいくことになるのかは、世界経済にとっても重要な注目点である。

## 日米経済もシンクロ化

また、日本にとっての経済のシンクロ化は、依然として最も重要なパートナーである米国との関係でみられるようになっている。例えば、長期的に逆サイクルを描いてきた日米の投資循環は、21 世紀になってシンクロするようになった（図表 1-4）。同様のことは企業収益についてもいえ、四半期ベースでみた日米製造業 ROA が高い順相関の関係に変質している（図表 1-5）。戦後から 1990 年代まで日米の投資循環が逆サイクルだった原因は深遠であるが、生産要素の可動性が高まる中、IT 技術によって情報の伝達速度が高まったり、検索コストが低下したりすることで、様々な裁定取引が短時間でなされるようになり、結果的にサイクルが同一になっているということであるのかもしれない。

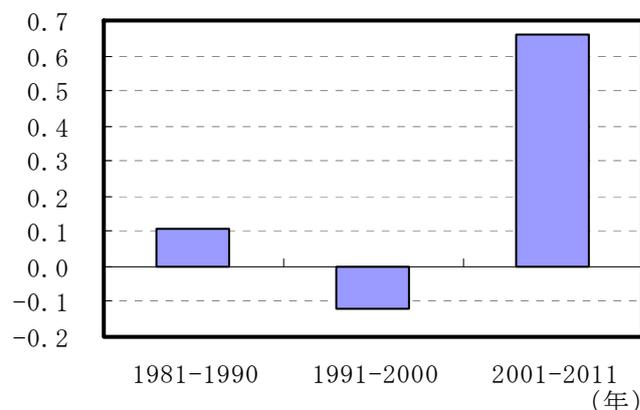
図表 1-4 日米の投資循環がシンクロ



(注) 名目民間固定資本形成（企業設備・民間住宅）が  
名目GDPに占める割合。

(出所) 内閣府、米商務省統計より大和総研作成

図表 1-5 製造業における ROA の日米での相関



(注) 四半期ごとの値(原系列)について相関係数を  
求めた。日本は総資本経常利益率、米国はReturn  
on assets before tax。

(出所) 財務省、米センサス局統計より大和総研作成

### シンクロ化の問題

経済のグローバルなシンクロが示唆していると思われるのは、第一に、いわば多様性の低下でもあるということである。シンクロ化はそれが良い面として機能する面も大きい、ある国の経済が別の国の経済にとってカウンターシクリカルに変動している状態は、全体としてみれば安全装置を備えているとみることできる。ほとんどの国の経済が同一の方向を向いていれば自ずと景気の振幅は大きくなり、また、リーマン・ショックのようなことが起こると例外なくその影響が及ぶことになると考えられる。その意味で、欧州での財政金融危機が対岸の火事ではなく、あらゆる地域の危機の伝播と連鎖に十分警戒する必要がある。

### シンクロ化は経済政策の国際協調を促す

第二に、カップリングの度合いを強めたグローバル経済の下では、各国間での経済政策の連携や調和の深化がいつそう必要になるだろう。景気の振幅が大きくなれば、それを小さくする役割が金融政策や財政政策などの形で公的部門に求められる。プレイヤーが増えるほど、意思決定が難しくなるという面はあるが、「G7からG20へ」という流れも必然だったと考えられる。

### グローバル化は国内政策の重要性も高める

また、第三に、逆説的だが、シンクロしたグローバル化の下では、各国とも国内政策の重要性が一層高まると考えられる。図表 1-6 に示すように、開放度（ここでは輸出入の大きさ）がある程度大きい国の方が政府規模は大きい。グローバル化の議論では自由市場主義の側面だけがクローズアップされることがしばしばだが、それは各国内の経済社会構造に変革を迫ることもある。特に、開放度が低い状態から必要な程度に開放度を高める経過的な期間においては、国内の個人や企業が経済社会的なリスクにさらされることになる。そうした際には、中長期的な国民生活の向上を促す観点からの一時的な下支えや構造転換を促すような政策が欠かせないと考えられる。グローバル化に伴う様々な摩擦や困難を国内政策で解決できないと、豊かになるためのグローバル化自体を進めることができなくなるという壁に直面することになる。なお、図表 1-6 は開放度が十分大きくグローバル経済に溶け込んだ先進国や、旧東欧諸国など大胆な解放によってグローバル化の恩恵を享受しようというケースでは反対に政府規模が小さい（小さくできる）という仮説を示している。



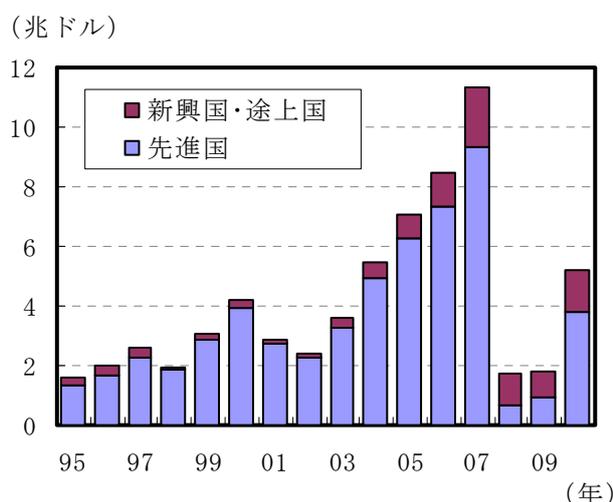
## 財政赤字ファイナンス

また、資金需給とインフレ期待の両面から名目長期金利は抑制的に推移することになり、先進国の財政赤字を支えたといえる。欧州財政危機は、リーマン・ショック時の財政での対応だけでなく、通貨統合の過程での住宅バブルやユーロ圏周縁国の財政運営に十分な規律が働いていなかったことに遠因があるが、その背後には実体経済と金融が表裏一体でそれを実現してしまうような構図があったといえよう。

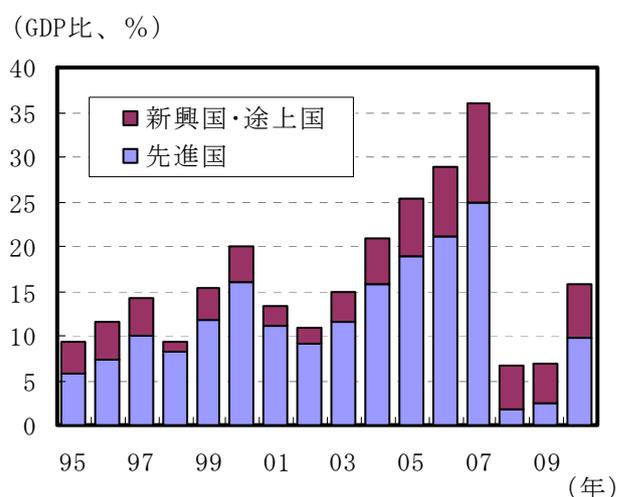
## 2010年の国際マネーフローは5.2兆ドルまで回復

対内資金フロー（各主体からみた負債側）から国際的なマネーフローの量を統計で確認すると、1980年の0.5兆ドルから1990年には1.0兆ドルとなり（10年間で約2倍）、2000年には4.2兆ドルとなっていた（10年間で約4倍）。図表1-8に示したように、その後、ITバブルの崩壊でいったんは落ち込んだが、2006年には8.4兆ドル、2007年には11.3兆ドルに達した。2008～09年はリーマン・ショックの影響で2兆ドル以下にまで低迷したが、2010年には5.2兆ドルまで回復してきている。

図表 1-8 対内資金フローの推移（金額）



図表 1-9 対内資金フローの推移（GDP比）



(注) 対内への直接投資、証券投資、融資などの合計。189の国・地域を集計した。

(出所) IMF "International Financial Statistics"より大和総研作成

## 新興国への資本流入は続いている

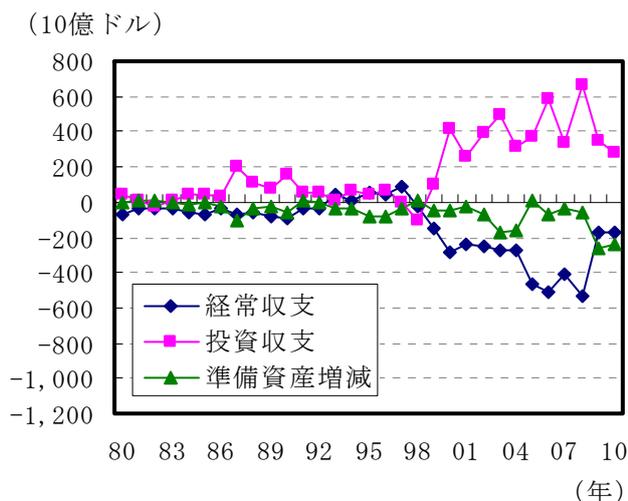
これらは決してマネーゲーム的なものではない。貿易の拡大に伴う狭義の実需（フロー）としての資金取引に加え、直接投資や M&A の拡大、証券投資等による投資（ストック）としての実需によって国際マネーフローは顕著に拡大したことを意味している。先進国と新興国・途上国とに分けると、2000年代になって経済規模との対比で新興国等への資本流入が目立つようになっており（図表1-9）、リーマン・ショック後も新興国への資本流入はあまり落ち込んでいないことが分かる。重厚な金融資産ストックをもつ先進国は、さらなる高齢化に備えて収益性の高い運用が必要になっている。新興国への直接投資や証券投資もその一環であり、新興国の台頭はそれなしには成立し得なかったし、今後もそうした運用ニーズが低調になるということは考えにくい。

## 新興国の投資収支は黒字

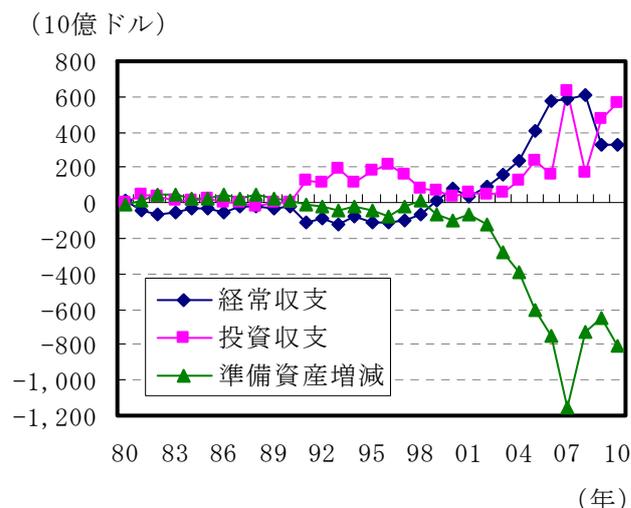
グローバルなマネーフローを先進国と新興国の国際収支上の対比で見ると、先進国が経常赤字、新興国が経常黒字であるが、先進国の投資収支がそれに見合う

黒字であるのは当然として（図表 1-10）、新興国の投資収支も大幅な黒字である（図表 1-11）。投資収支は資本収支の中心であり、いわば民間部門の金融収支である。先進国も新興国も民間の金融収支は黒字ということであり、すなわち、資本が入り込んでいる。マクロの金融収支である経常収支が黒字の新興国において、投資収支が赤字ではなく大幅な黒字であることは、準備資産（外貨準備）が増加していること（政府が対外資産運用をしていること）でつじつまがっている。

図表 1-10 先進国の国際収支



図表 1-11 新興国・途上国の国際収支



（出所）IMF “International Financial Statistics”より大和総研作成

#### 新興国で生まれた所得は新興国政府を経由して還流

新興国がこのような構造となっているのは、中国や韓国に代表される割安な為替レートを武器とした国々や、産油国など資源需要の高まりによる輸出により経済を拡大した国々の寄与である。現象面としては通貨の増価圧力を抑制するための外貨買い自国通貨売り為替介入や資源価格高騰が理由だが、そうした国々では準備資産やSWF（政府系ファンド）が拡大し、資金が再び先進国（財政赤字）を含めたグローバルな金融市場に還流した点がポイントだろう。新興国での対外準備資産の積みあがりは、国際通貨制度が不安定化するリスクの高まりとも捉えられ、現在のドル基軸通貨制度の先行きに影を落としているかもしれない<sup>4</sup>。漸進的ではなく、急減に基軸通貨（ドル）が減価するような事態は、ドルを準備として保有している側にとっても不都合だろう。

#### 問題は新興国への資金流入が続くか

今後、欧州財政危機の影響などで投資家のリスク許容度が低下し、新興国へ資金が流入しなくなれば、新興国は世界の成長エンジンとして期待できなくなる。それだけでなく既に先進国は利下げモードに入っており、景気をうまく保ちながら対外資本に対し自らの魅力を訴え続けなければならないという難しさに直面している。

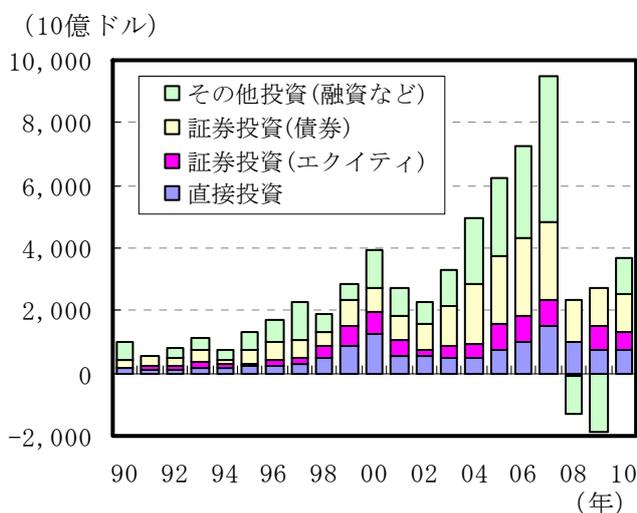
#### アジア通貨危機のときは違う

そうした問題意識から対内流入している資本の形態をみると、図表 1-12 と 1-13 にそれぞれ示したように、先進国に比べて新興国では対内直接投資のウエイトが

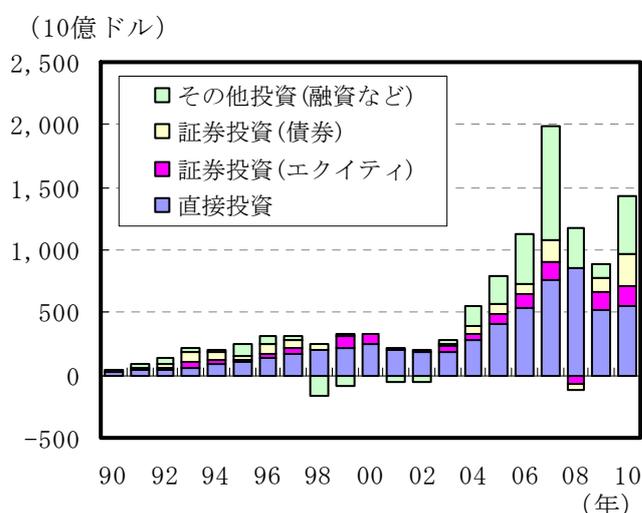
<sup>4</sup> 神田慶司、鈴木準「ドル基軸通貨体制の中で円高を解消していくには」2011年12月13日、大和総研 Economic Report 参照。

高い。欧州における財政と金融の問題は、信用度が十分でないソブリン債を保有していたゆえの銀行システムの問題という面が強い。つまり、新興国にみる近年の直接投資中心の資金流入は、欧州問題からの影響をただちに受けるわけではないということを示唆しているのではないかと。アジア通貨危機が発生した1997年の直前、タイの対外負債残高に占める銀行ローンの割合は4割程度と高かった。確かに、裏側にある資産が短期的で足の速い資本である銀行融資のウエイトが高ければ嚴重な警戒が必要だが、現在の新興国・途上国の平均像でみた対外負債残高に占める銀行融資の割合は1割程度にとどまっている。欧州危機がさらに深刻化するリスクを無視してよいはずはないが、そこからの連想で、新興国への資金流入が途絶えて21世紀に入ってからグローバル化が終了するとする議論はいささか短絡的であると思われる。

図表 1-12 先進国の対外負債



図表 1-13 新興国・途上国の対外負債



(注) 対内投資（調達者の負債側）のグロスの値。

(出所) IMF "International Financial Statistics"より大和総研作成

#### 先進国への資金流入

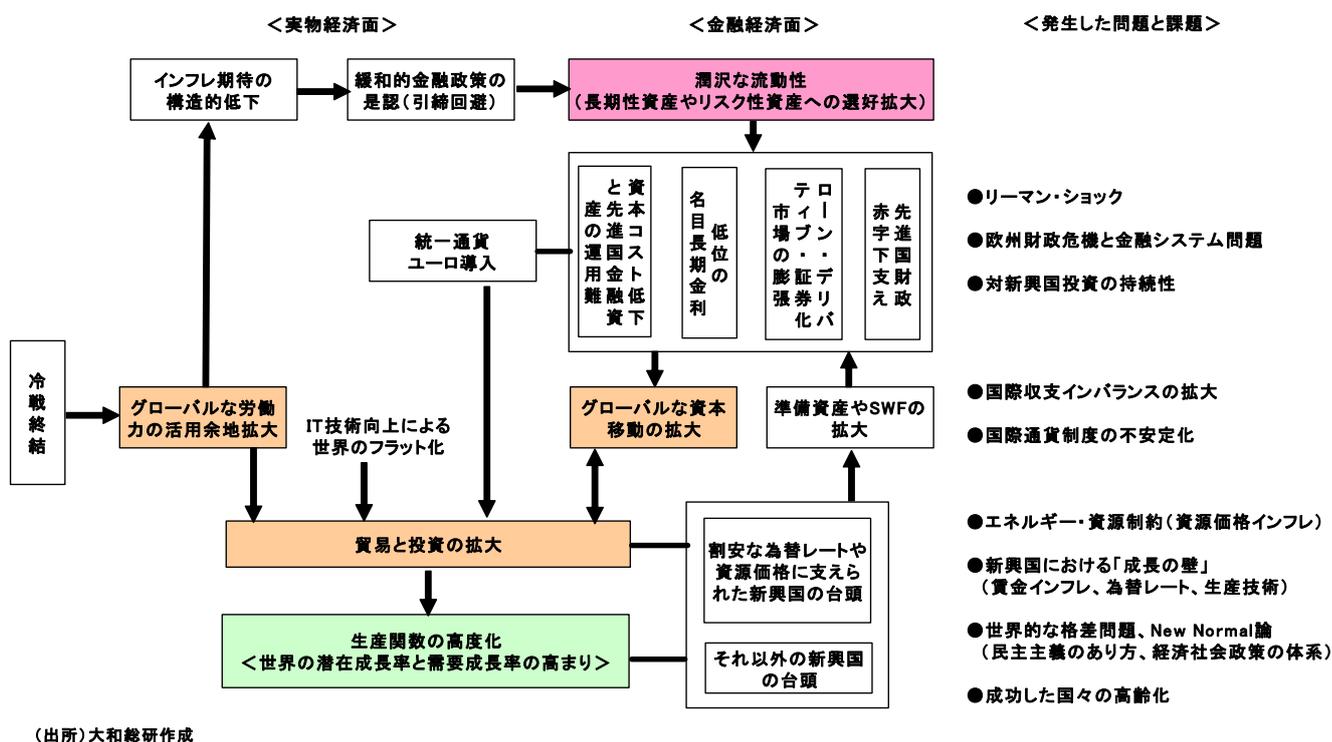
他方、新興国に比べて先進国では債券と融資等による資金流入が目立っている。リーマン・ショック前までの債券高、株高、消費拡大といったトレンドは、こうした資金流入あってのことだったのだろう。また、近年、多くの先進国の国債市場では外国人投資家の存在感が高まっているが、そこに他の先進国や準備資産を積み上げた新興国からの債券投資が先進国の財政赤字を支えた構図をみることができる。

#### ④ 世界経済の想定 — 三つのリスクを踏まえつつ

#### 構図が崩れるリスクを整理

以上、21世紀になってからの経済と金融の構図を図式的に要約すると、図表 1-14 の通りである。今後、この構図が崩れるのかどうかはここに包含されている問題や課題の先行き次第であり、構図を崩すリスク要因を改めて整理しておくことが有用だろう。言い換えれば、そのリスクが顕在化しない限り、シンクロ化したグローバル経済の成長は続くと思える。そのリスクとは大きく次の三点であると思える。

図表 1-14 21世紀になって現れたグローバル化の見取り図



緩和的な金融情勢が  
続く必要

第一に、合理的な金融規制などのけん制装置が不在の元での不用意な金融緩和の是認が、資本主義の行き詰まりを議論させるほどの問題を惹起したことは大きな教訓である。ただ、当面の期間、その事後処理としての財政問題解決（欧州、日本）やバランスシート調整（米国）が次の成長のためには必要である。その点を考えれば、金融緩和の継続が世界経済を発展させる上で必須条件であるだろう。

新興国への資本流入  
が続く必要

第二に、新興国への資本流入が続くことも当然の前提である。リスク許容度が低下し、短期資金のみならず直接投資の引き上げが起きれば、世界は成長のエンジンを失う。現在の新興国の成長には資源制約問題と国際通貨制度の不安定化という懸念すべきファクターがあるが、前者は省エネ技術の移転、後者は為替制度の再構築という処方箋がある。新興国の潜在的な成長可能性を現実化していくことができなくなれば、各国は内向きになり、自由貿易の拡大が逆流するおそれがある。

国内政策も極めて重  
要

第三に、グローバル化に伴う個人や企業のリスクをシェアしコントロールする経済社会政策を遂行していけるかどうかである。財政状況が厳しい中であっても、各国は必要な政府規模を確保し政府支出の再配置を行う必要があると思われる。格差問題をはじめとする先進国が抱える課題にうまく対処できなければ、民主主義が機能不全に陥るリスクがある。新興国も「成長の壁」を打破するための産業構造の転換と創造性の向上が不可欠になっていくと見込まれる。

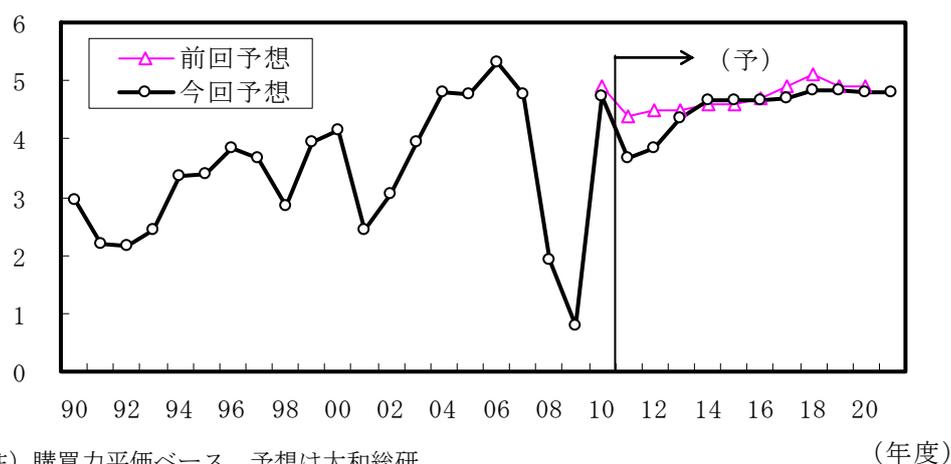
世界経済の想定

本予測は以上のリスク要因を踏まえつつ、それが顕在化するという見通しにはたっていない。本予測で想定している世界経済の成長率は図表 1-15 の通りである。ユーロ圏では根本的な対策である財政統合への動きを強めつつあり、また、ユーロ圏が長期の時間を費やして築き上げてきた通貨戦略を安易に放棄するとは思えない。欧州と対比すると、米国では企業の景況感や実際の生産活動がまずまずの

状況であり、消費に明るさがみられるなど緩やかながら経済の回復が続いている。従来の日本経済中期予測での想定どおり、米国のバランスシート調整は家計部門の課題であるため、一気に債務処理をすることが難しく、時間をかけた調整が可能である以上、それ自体が問題ということではない。新興国も中間所得層が増加したことで内需を活用した成長パターンを中期的に描けるようになりつつある点はこれまでと異なる。世界の資金運用ニーズは強く、新興国はその受け皿である状況は変わっていない。

図表 1-15 世界経済の見通し

(前年比、%)



(注) 購買力平価ベース。予想は大和総研。

(出所) IMF統計より大和総研作成

## (2) 今後 10 年間の日本経済

### ① 予測の前提と仮定と想定

本予測の主な想定と前提は次の通りである。

- 世界経済は、今後 10 年間の成長率を年率平均 4.6%と見込む。
- 東日本大震災に関する民間部門の復興需要を約 7 兆円、政府部門の復興事業を 19 兆円と想定。予測期間の前半ですべて発現するものとする。
- 安全が確認された原子力発電所はストレステスト終了後に再稼働されるものとする。再生可能エネルギー投資は予測期間後半に増加し、累計 17 兆円程度の投資拡大を見込む。電力料金は 2012 年度まで急上昇した後、経済規模の拡大による電力需要の増加と、再生可能エネルギー投資の拡大を受けて緩やかな上昇を見込む。
- 社会保障・税一体改革の素案に基づき、消費税増税（2014 年 4 月に 8%、15 年 10 月に 10%へ引き上げ）や社会保障制度改革が実行されるものとする。なお、年度平均でみたマクロモデル上の消費税率は、2014 年度 8%、2015 年度 9%、2016 年度以降 10%として取り扱う。
- 復興増税（法人税、所得税、住民税で計 10.5 兆円）も予測に織り込んでいく。もっとも、所得税や住民税は増税幅が小さく増税期間が長いため、景気へ与える影響は軽微である。

## ② 総論

今後10年は、名目  
2.4%成長、実質1.8%  
成長

各種前提を踏まえた予測結果は、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（年率平均でみたトレンド）を、名目2.4%、実質1.8%と見込む（図表1-16）。

今回の予測において、前回予測に相当する2011～2020年度の実質成長率を求めると年率1.6%であり、前回予測の1.5%を若干上方修正する結果となっている。これは、前回予測に比べて世界経済の減速を予想するため輸出の伸びが下方修正となっているものの、復興需要や再生可能エネルギー投資の拡大によって内需がある程度伸びると見込んでいることによるものである。国内需要がいくぶん強まること、賃金が正常化していくことで物価もやや上方修正となっている。

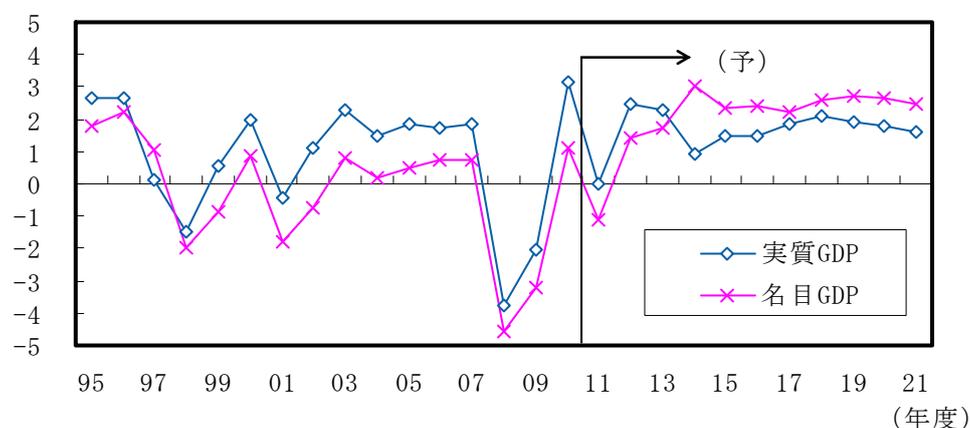
図表 1-16 2021年度までの10年間の年率平均成長率（%）

	名目	実質	1人当たり実質
GDP (国内総生産)	2.4	1.8	2.2
GDI (国内総所得)	2.4	1.3	1.7
GNI (国民総所得)	2.4	1.4	1.8

(出所) 大和総研

図表 1-17 GDP 成長率の推移

(前年比、%)



(注) 予想は大和総研。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

人口1人あたりでは  
実質2.2%成長

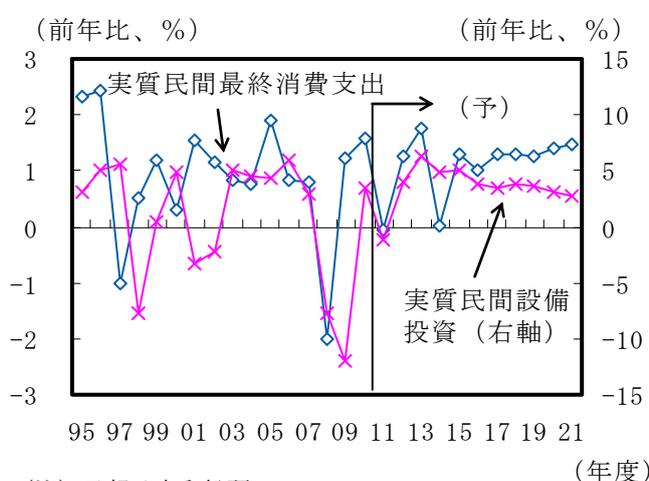
当社の中期予測では、GDP（国内総生産）だけでなく、GDI（国内総所得）やGNI（国民総所得）についても、マクロと人口1人当たりの数値を予測している（図表1-16）。それぞれの意味や重要性については2011年6月の本予測を参照いただきたいが、実質GDIとは交易条件の変化を考慮した指標であり、日本の貿易構造を踏まえた場合に極めて重要な指標である。また、海外との要素所得の受払いを考慮したGNIは世界最大の対外純債権国として注目していくべき指標である。そして、人口減少社会ではマクロの計数だけでなく、1人当たりでみることもこれまで以上に増えてくる。

### ③ いくつかの論点

#### 予測期間前半は設備投資主導

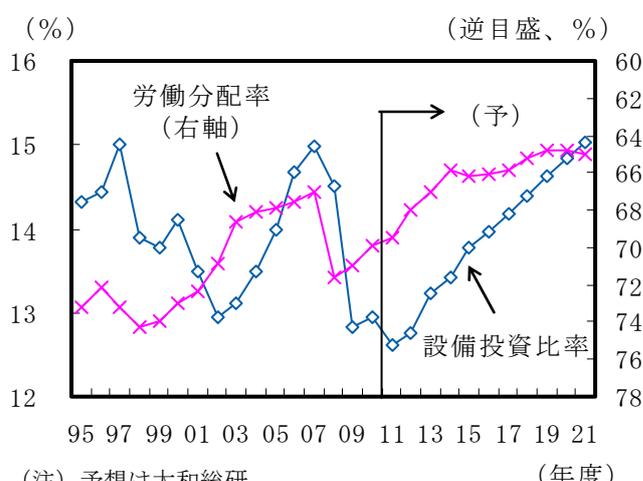
今後 10 年間の経済成長を実質 GDP の需要項目からみた場合、本予測の前半(2012～2016 年度)では設備投資主導の回復を見込んでいる。民間企業設備投資の 10 年平均の伸び率は実質 4.1%、うち予測期間前半は 4.8%、後半は 3.3%を予想する。これは、リーマン・ショックによる世界同時不況や電力の安定供給不足懸念からくる投資の調整局面を脱することに加え、東日本大震災からの復興投資が見込まれるからである。ただし、この見通しは、電力政策について将来像がある程度明らかになることが前提である。電力の安定供給が見込めないと企業は投資決定に踏み切れない。

図表 1-18 民間消費と民間企業設備投資



(注) 予想は大和総研。  
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

図表 1-19 民間企業設備投資と労働分配率



(注) 予想は大和総研。  
(出所) 内閣府統計より大和総研作成

#### デフレ問題

消費者物価指数 (CPI) の前年比がプラスに転化するデフレ脱却の時期は、2013 年度と見込んでいる。物価を考える上では賃金や GDP ギャップが重要であるが、6 月の前回予測同様、現状の賃金抑制の原因を (ア) 輸出企業による交易条件悪化 (輸出品価格の引下げ) の原資、(イ) 非製造業を中心とする内外価格差の是正と競争激化、と捉えている。それはまだ暫く、本予測の前半の期間は続くだろう。しかし、労働分配率の低下は予測期間の後半 (2017～2021 年度) になればパート比率の適正化などに伴ってほぼ止まり、人口動態の面から労働市場も引き締まってくる。予測期前半での設備投資と復興需要によって GDP ギャップ (デフレギャップ) も縮小が見込まれる。

#### 予測期間後半では労働市場の引き締まりを予想

すなわち、予測期間後半になると賃金上昇圧力が生じるだろう。長期に及んだ抑制によって生産性との見合いで十分に低下した賃金は、一定の上昇をみせるようになりデフレ的ではない正常な経済が出現すると予想している。時間はかかるだろうが、輸出企業は本予測 2 章で述べるような価格引下げに依存しないビジネスモデルを構築し、一定の淘汰が進んだ後の国内非製造業も筋肉質になっていく。賃金上昇圧力とはいっても、それはインフレを招くようなものではなく、生産性の上昇に応じた適正な分配ができるようになるというのが中長期の姿である。予測期間後半の CPI 上昇率は平均で 1.3%の見込みであり、失業率は構造的失業率にほぼ相当する 3.6%の予想である。

- 官製市場の問題**      また、現在はいわゆる官製市場（医療・介護・保育等のサービス市場）において、価格メカニズムが十分に機能していない。待機者（待ち行列）が出るほど需要が旺盛であるにもかかわらず供給側の改革が遅れているため、潜在需要が顕在化せず、デフレ的状况の一因になっていると考えられる。こうした状況もこの先10年を視野とする中では改革が進み、需要と雇用が徐々に拡大すると考える。
- 消費税増税の中で消費は一定の伸びを確保**      賃金の上昇とデフレ的様相の解消により、本予測の後半期間では雇用者報酬や消費支出が一定の伸びを確保すると予想する。予測期間後半での名目雇用者報酬は年率2.3%の伸びを、実質民間最終消費は1.3%の伸びを見込む。本予測では現在の政権が掲げる消費増税を織り込んでいるが、10%までの消費税率引き上げは一時的な消費低迷や駆け込み需要とその反動をもたらすとしても、日本経済のトレンド的成長をさらに下方屈折させるとは思われない。常に増税懸念は存在してきたが、ひとまず10%まで消費税率を引き上げた後は、また別の世界が現れよう。
- 金利**      実質成長率と物価上昇率の上方修正により、名目長期金利は上方修正されている。10年国債利回りは2014年度に2%台、2017年度に3%台に乗り、2021年度は4.0%の予想である。反対に、短期金利（コールレート）は世界経済の動向と財政問題の影響を考慮して下方修正した。ゼロ金利政策は2015年度まで続き、利上げは2016年度の予想である。消費増税は少なくとも短期的なデフレインパクトをもつため、増税のタイミングで金融を引き締める必要性はもともとない。欧州問題の教訓は、財政問題を放置すると、最終的には金融政策や中央銀行の役割に強い悪影響が及ぶということであり、財政再建期に金融緩和基調を続けることは中央銀行の行動として合理的である。今回、日本の消費増税は「経済状況の好転」が条件とされていることも、金融政策に微妙な影響を与えるだろう。
- 為替**      為替レートは諸外国と比較して低いインフレ率と緩和的な金融政策を踏まえると、消費税引き上げ期には円安局面の出現が見込まれるものの、10年間でみれば円高トレンドを形成するだろう。ただし、実質為替レートに大きな変動を見込んでいるわけではなく、あくまでも物価変化率格差を反映したものである。
- 住宅投資**      耐震性確保の遅れなど現状の住宅ストックの状況を踏まえると民間住宅投資の拡大に潜在力はあると思われる。だが、金利上昇と消費税増税という環境の中で10年平均では▲1.4%の伸びを予想している。もっとも、家庭用太陽光発電を中心とする環境志向の住宅、高齢化対応の住宅の必要性などを受けて、消費者ニーズに合致した商品が提供されれば一定の需要が維持されるものと見込まれる。
- 公共投資**      公共投資需要は予測期間前半においては東日本大震災からの復旧対応で比較的高い水準となるが、その後は徐々に減衰していくと見込んでいる。ただし大幅な予算削減はもはや行われまいであろう。中長期的には社会資本ストックの維持更新が課題となってくるが、少なくとも稼働率の高い社会資本を十分にメンテナンスしないと、経済の供給力に障害がでてくる恐れがあるからである。
- 輸出と輸入、経常収支**      実質輸出は年率平均4.3%の伸びを予想する。2002～2006年度における伸びは10.1%であったから、世界経済の減速を受けて当時の4割程度のスピードを予想していることになる。他方、実質輸入は今後10年で4.0%の伸びを見込んでいる。リーマン・ショック直前の2007年度の実質の純輸出は18.3兆円だったが（2005年連鎖価格）、2011年度の11.5兆円から徐々に増加し、予測期間後半では20兆円程度になると見込む。交易条件の悪化に伴って名目ベースの純輸出は当面小幅ながらも赤字で推移し、予測期間後半ではGDP比1%前後のマイナスとなろう。所得収支はGDP比2%以上を維持することから、本予測期間中に経常収支が赤字化する

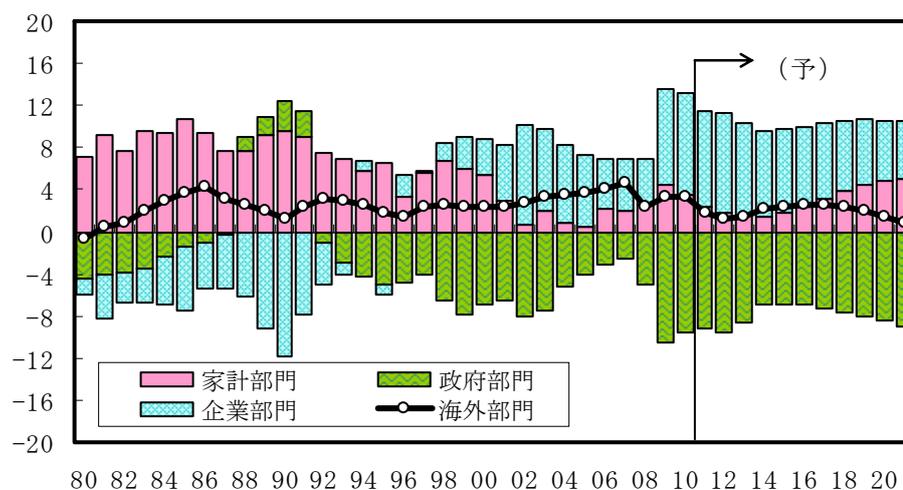
ることはない（図表 1-20）。

## 財政

2010 年度に GDP 比 6.7%だった基礎的財政収支赤字（中央・地方政府ベース、特殊要因調整後）は、消費税率引き上げもあって 2010 年代半ばに向けて赤字縮小に向かう。ただし、2015 年度で GDP 比 4.2%の赤字、2016 年度で 3.7%の赤字と見込まれ、財政運営戦略の目標（2015 年度に 3.2%以下の赤字にすること）には届かない。この点については第 4 章で議論している。

図表 1-20 貯蓄投資バランス（特殊要因調整済み）

（対名目 GDP 比率、%）



（注）予想は大和総研。

（年度）

（出所）内閣府統計より大和総研作成

## 2. 長い目で見た円高対策

円高とデフレの悪循環は日本経済にとって克服すべき重要な課題である。しかしながら、積極的な財政・金融政策や為替介入といった対症療法によって円高とデフレの悪循環を断つことができないことは、これまでの経験から明らかだと思われる。

本章では、まず経済に影響を与える円高がどのようなものであるのかについて整理する。為替レートは「水準」が問題なのではなく、ファンダメンタルズの変化を大幅に上回る変動こそが問題であることについて述べたい。次に市場為替レートの過度な変動が直接的に日本経済を悪化させるだけでなく、企業が輸出競争力を維持するために名目賃金の伸びを抑制するという間接的だが重大な悪影響をもたらしていることについてみていく。最後に、これまでの経緯を踏まえて日本が行き過ぎた円高を解消していく方法について提案する。具体的には、変動相場制の過度な変動を抑制するルール作りや、日本の製造業が販売価格の下がらないようなモノ作りや下げずにすむ販売方法を目指すことを求めたい。

### (1) 変動相場制がもたらす日本経済の悪循環

#### ① 円高の悪影響は「水準」だけでは測れない

為替レートの水準だけで経済への影響を考えるのは必ずしも正しくない

円高による経済への影響を、為替レートの「水準」で議論することは少なくない。例えば、「一昔前は100円/ドル台で円高と言われていたが、今や70円/ドル台で推移している。これは大変だ」と言われることがある。しかし為替レートの水準だけで経済への影響を考えるのは必ずしも正しくない。なぜなら、2国間の為替レートが互いのファンダメンタルズを反映した水準（＝均衡為替レート）にあるとき、為替レートの影響はどちらの国にとっても中立だからだ。仮にその水準が現在の円ドルレートと一致していれば、現在の水準は円高でも円安でもないと思なせる。

均衡為替レートを知るための1つの考え方である購買力平価

均衡為替レートを知るための1つの考え方に、購買力平価（PPP）がある。PPPとは、一物一価が成立して、長期的には貿易財の購買力が等しくなるように為替レートが決まるという考えである。PPPの計算には、理想的な貿易財価格指数が存在しないといった難点があるものの、算出自体は容易で実証的にも支持されている。具体的には、PPPの変化率は国家間の貿易財のインフレ率格差に等しい（物価の「水準」ではなく「伸び率」を使うので厳密には相対的PPP）と考えられている。

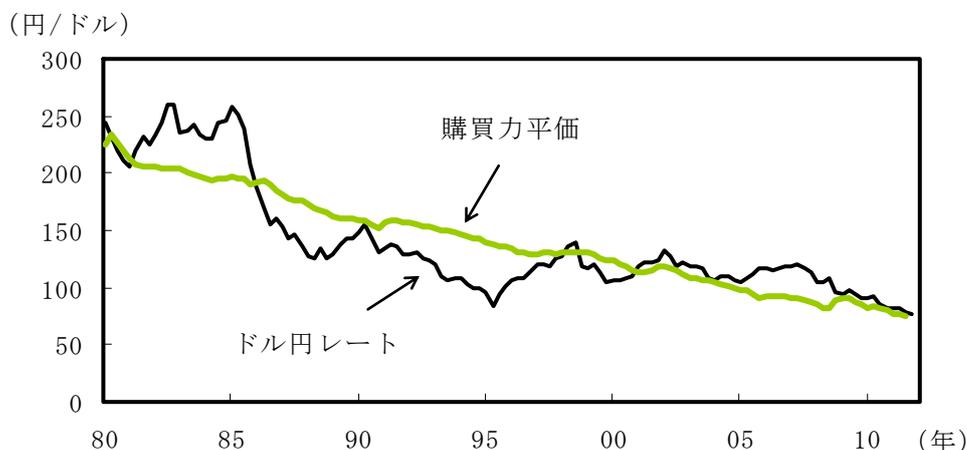
実際に、名目実効為替レート<sup>5</sup>の動きのほとんどを説明するドル円レートとPPPを見てみよう（図表2-1）。なお、前述のように理想的な貿易財価格指数が存在しないため、ここでは貿易財価格の代理変数として、日本は国内企業物価指数を、米国は生産者物価指数を用いている<sup>6</sup>。図表2-1をみると、PPPは市場為替レートの趨勢を捉えており、長い目で見れば理論的な考え方が実際に適用できることを表している。ただし短期的な動きをみると、両者が一致することは稀である。PPPは滑らかに動くのに対し、市場為替レートは大幅かつ急激に変動し、PPPからしば

<sup>5</sup> 2通貨間の為替レートを貿易額で測ったウェイトで加重平均したもので、総合的な通貨の対外価値を表す。

<sup>6</sup> 統計データの制約から、理想的な貿易財価格指数は存在しない。また図表で示したPPPの水準は絶対的なものではなく、使う統計の種類や推計期間などによって異なってくる。物価指数には消費者物価指数や製造業の単位労働コストなどを用いることも考えられるが、それらを使ったPPPでも似通った動きとなる。

しばかい離している。このかい離した部分が、物価という基礎的な要因で説明できない、経済へ影響を与える円高や円安である。

図表 2-1 ドル円レートと購買力平価



(注) 購買力平価は、1970年1-3月期～2011年7-9月期で推計した下記の結果  
 $\ln(\text{ドル円レート}) = 5.086 + 1.163 * \ln(\text{日本・国内企業物価/米国・生産者物価})$   
 から計算した。

(出所) 日本銀行、米国BLS統計より大和総研作成

#### PPPと市場為替レートの動きが異なる理由

貿易財のインフレ率格差に影響を与える要因として、貿易財セクターの賃金上昇率や生産構造（労働や中間投入、資本の投入比率）、技術進歩率が挙げられる。これらはマクロ全体で見れば緩やかに動くため、相対価格の動きは緩やかである。その結果 PPP は滑らかに動く。しかしながら市場為替レートは、その時々々の為替相場を動かすニュースや市場の名目金利差、先行きの相対インフレ率の予想などの不確実要因によって変化するため、時として大幅に変動する。また、為替変動リスクを完全にヘッジすることができないことも変動幅を高めている<sup>7</sup>。

#### ② 急激な為替変動がもたらす悪影響

貿易財価格で測った PPP を均衡為替レートとみなせば、そこから市場為替レートがかい離した円高や円安は、資源配分や市場の賃金率・利率を歪めて実体経済に悪影響をもたらす。一般的に、企業はできるだけ多くの付加価値を生み出すために、ファンダメンタルズに照らしてヒトやモノの最適な投入量を考えながら生産活動を営んでいる。そこに突然急激な為替変動が起こると、企業はその環境に合わせてヒトやモノを再配置しなければならない。適切に対応するためには一定の時間が必要なため、十分に対応できない間はコストの増加など非効率が発生し、長期的な経済成長を阻害して企業収益や家計所得の減少など GDP の減少を招くであろう。

<sup>7</sup> もちろん短期間の為替変動ならヘッジすることは可能である。しかし、例えば輸出企業が設備投資を行うときに為替変動リスクを完全にヘッジするには、将来にわたる生産・販売額を正確に見通さなければならない。しかしそれは現実的には不可能であり、為替変動リスクを完全にヘッジすることはできない。詳しくはロナルド・マッキノン、大野健一『ドルと円』、日本経済新聞社（1998年4月）を参照。

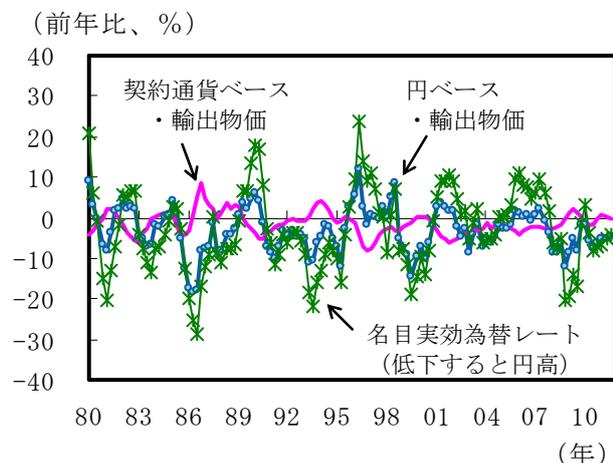
輸出企業は円高でも現地通貨建ての販売価格を変えずにコスト競争力を高めて対処した

また、特に日本では、PPP からかい離するような円高局面においては企業のコスト削減努力を促す傾向が強い。日本の輸出企業の多くは現地通貨建てで製品価格を決めているが、円高局面でも現地での価格競争力を保つために製品価格をほとんど引き上げなかった。図表 2-2 は輸出産業（一般機械、電気機械、輸送用機械、精密機械）の契約通貨ベースと円ベースの輸出物価と、名目実効為替レートの動きを表している。為替レートが変化したときに販売価格へその変化を転嫁しなければ、契約通貨ベースの輸出物価は変化しない。一方で、円ベースの輸出物価は為替レートと同じように変化する。図表 2-2 をみると、輸出物価の動きはその状況にかなり近く、為替レートの変化分を製品価格にほとんど転嫁していないことが分かる。つまり、日本の輸出企業は円高局面で自ら（日本側）がコストを負担することを選択したということだが、具体的には利益を確保するために生産性を高めたり製造コストを削減したりしてきた。

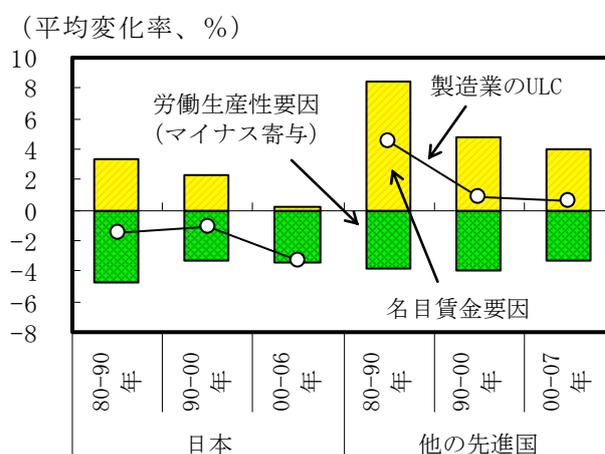
日本の製造業 ULC は他の先進国に比べて伸びが低い

図表 2-3 は製造業の単位労働コスト（以下 ULC、名目雇用者報酬÷実質 GDP）を国際比較したものである。製造業の ULC は貿易財の国内生産コストを表している。コストには原材料などが含まれるものの、それは交易によってどの国も海外市場から同じ条件で入手しやすいため、各国の貿易財の生産コストの差は国際間の移動が難しい労働コストの差で近似できる。図表 2-3 をみると、他の先進国では名目賃金が労働生産性以上に上昇し、ULC が上昇している。一方で日本は他の先進国並みの労働生産性上昇率を実現したと同時に名目賃金の伸びを低く抑えたため、ULC が低下している。こうした企業行動は内需を低迷させ、デフレ圧力をもたらし、それがさらなる円高を誘発したと考えられる<sup>8</sup>。

図表 2-2 輸出産業の輸出物価と為替レート



図表 2-3 日本と他の先進国の製造業 ULC



- (注1) 左図の輸出産業は一般機械、電気機械、輸送用機械、精密機械を2005年基準ウェイトで加重平均したもの。  
 (注2) 右図の労働生産性はマンアワーベース。「他の先進国」とは、オーストラリア、オーストリア、ベルギー、デンマーク、フィンランド、フランス、ドイツ、イタリア、韓国、ルクセンブルク、オランダ、ノルウェー、ポルトガル、スウェーデン、英国、アメリカの16カ国。各国の伸び率の単純平均値。ポルトガルは06年まで。  
 (出所) 日本銀行、EU KLEMS Databaseより大和総研作成

<sup>8</sup> 神田慶司・鈴木準 [2010] 「「実質実効為替レートなら円安」の意味」, 大和総研 Economic Report, 2010年11月10日。

## PPPと市場為替レート の関係は双方向

ここで注意しなければならないのは、前述したように本来、PPPは相対インフレ率に従って為替レートが決まるという考え方だが、PPPからかい離した過度な為替レートの変動は逆にPPPを変化させるという点で双方向の関係にあるということである。1985年のプラザ合意や1995年の円高のように、かい離幅が大きく急激な円高であればあるほど資源配分や所得分配が歪められ、景気が悪化すると同時に、企業のコスト削減努力を促すことでPPPが円高方向へシフトする。前掲の図表2-1では直近の市場為替レートがほぼPPPに近いことを示しているが、市場為替レートが円高となってもPPPが円高となることで、結果的にかい離が解消しているように見えている点が重要なポイントである。

このことは、日本の為替介入に対して海外当局が批判するときしばしば使われる論拠への反論ともなりうる。すなわち、リーマン・ショック以降の円高に対しては、日本の足下の実質実効為替レートが長期の平均値に概ね近いいため、決して円高とは言えないという批判がある。しかし、実質ベースの長期の平均値と市場為替レートが一致していることはあくまで結果であり、その過程のデフレと円高で日本の企業や家計がいかに疲弊したかは考慮されていない。

## 長期的な円高期待が 定着すると賃金や設 備投資を抑制

日本企業は1970年代から約40年間にわたって度重なる急激な円高を経験し、足下でも戦後最高値を経験した。さらに、ドルの基軸通貨体制が維持されると見込まれる中で、ドルの信認は慢性的な経常赤字と大幅な財政赤字で低下していることから、趨勢的なドル安円高が続くと予想される<sup>9</sup>。こうした事実は、企業に長期的な円高期待を定着させた可能性がある。仮にそうであれば、輸出企業は長期にわたって業績に影響を及ぼす賃上げや設備投資に対して、以前より抑制的になっている可能性がある<sup>10</sup>。実際、2000年代半ばは米国の景気拡大や円キャリートレードなどを背景に安定した円安が続き企業業績は好調であったが、名目賃金の上昇は抑制されたままだった。設備投資も当初期待されていたほどは増加せず、企業の海外流出と産業空洞化懸念がくすぶり続けていた。

## マクロモデルによる シミュレーション

以上のような観点を織り込んで、円高が日本経済をどの程度悪化させているのかを計測することは容易でないが、これまでの日本経済の構造を反映したマクロモデルを使ったシミュレーションは、一定の目安となるだろう。

## 5%の円高ドル安で実 質GDPは▲0.3%程度 の悪化

図表2-4が大和中期マクロモデルを用いて5%の円高ドル安が日本経済へ与える影響を試算したものである<sup>11</sup>。図表の値は、円高が起きなかった場合とのかい離を示している。5%の円高ドル安は2年目以降実質GDPを▲0.3%程度悪化させることになり、最もかい離した4年目で▲0.34%となっている。需要項目に注目すると、円高ドル安はラグを伴って実質輸出を減少させ、その影響は設備投資を中心に波及している。また円高ドル安は輸入価格を押し下げて輸入需要を刺激することから、実質輸入が標準シナリオよりも増加する。景気の悪化はマクロの需給を緩めてデフレ圧力をもたらし、失業率は上昇する。長期金利は低下するものの、景気の悪化による税収減などの影響から財政収支も悪化する。

<sup>9</sup> 神田慶司・鈴木準 [2011] 「ドル基軸通貨体制の中で円高を解消していくには」、大和総研 Economic Report, 2011年12月13日。

<sup>10</sup> 円高期待は輸入企業にとってはプラスであるが、貿易収支が黒字の日本ではネットした効果としてはマイナスである可能性が高いだろう。また、輸出ができていない財とは付加価値が高く、国際競争力があるということである。そうした財を生産するセクターとは経済のけん引役と考えられるから、当該セクターでの投資や賃金が低迷することは経済全体に悪影響を及ぼす。

<sup>11</sup> マクロモデルの詳細について5章を参照。

図表 2-4 5%円高ドル安となった場合の日本経済への影響

(円高が起きなかった場合との乖離率(幅)、%、%pt)

	実質GDP							
	民間最 終消費 支出	民間住 宅投資	民間設 備投資	政府最 終消費 支出	公的固 定資本 形成	輸出	輸入	
1年目	-0.09	-0.07	0.00	0.00	0.10	0.14	0.00	0.45
2年目	-0.27	0.01	-0.13	-0.52	-0.05	0.43	-1.15	-0.08
3年目	-0.30	0.01	0.02	-0.58	-0.01	0.46	-0.87	0.16
4年目	-0.34	-0.01	0.08	-0.28	-0.01	0.50	-0.48	1.05
5年目	-0.28	-0.03	0.03	-0.13	0.00	0.40	-0.19	1.16
	GDPデフ レー ター	GDP ギャッ プ	失業率	CPI	長期金 利	経常収 支	財政収 支(国・ 地方)	
1年目	0.08	-0.06	0.01	-0.02	-0.02	0.06	0.00	
2年目	0.01	-0.17	0.04	-0.08	-0.09	-0.21	-0.07	
3年目	-0.05	-0.18	0.05	-0.13	-0.10	-0.18	-0.10	
4年目	-0.12	-0.19	0.06	-0.17	-0.10	-0.23	-0.09	
5年目	-0.17	-0.16	0.06	-0.20	-0.07	-0.19	-0.06	

(注) 経常収支、財政収支は名目GDP比率。

(出所) 大和中期マクロモデルより作成

## (2) 円高にどう対処すべきか

### ① 変動相場制の変動幅を抑える

変動相場制の負の効果を抑える制度を構築

以上から言えることは、第一に、為替レートは「水準」が問題なのではなく、ファンダメンタルズの変化を大幅に上回る変動こそが問題である。過度な為替変動を減らすための方法の1つとして、変動相場制の負の効果を抑える制度を構築することが挙げられる。

先に述べたように、変動相場制は実体経済の価格ショックのみを反映するのではなく、様々な金融ショックや市場参加者の期待も反映されるため時により過度に変動する。そこで市場参加者の期待(予想)によるかく乱的な変動をできるだけ抑えるという観点から、各国当局が市場参加者の参考となる指標またはルールを提供し、それを実行することが有効ではないだろうか。極端なケースとして固定相場制を考えれば、各国当局が望ましいと考える為替レートを市場参加者が常に理解していたため、経済取引における不確実性がそれだけ小さかったと捉えることが可能である。将来に関する不確実性を減らすという観点に立ちつつ変動相場制の利点をより引き出すのがこの提案の考え方である。

現在の変動相場制は誰も望ましい為替レートが分からない

現在の変動相場制では、通貨当局が望ましい為替レートを口にするのではないし、望ましい為替レートを決める方法も共有されていない。おそらく各国当局の共通認識は、「各国当局が容認できない水準と感じた場合は介入する」ということぐらいだろう。各国の感覚である以上、市場参加者は当局の考えている望ましい水準がどこにあるのか、それはどのような考えに基づいているのか、などについて何一つ正確な答えを持つことができない。その結果、当局の発言やニュース、短期金利差といった材料から判断して為替取引をしなければならない。

各国がPPPを為替レートの判断材料とした金融政策のコミットメント

そこで例えば、①各国（主要通貨国）が統一した方法で貿易財価格指数を作成し、②市場為替レートが米国と非基軸通貨国の PPP から一定程度かい離すると、米国と非基軸通貨国が為替介入することを義務付ける、といった国際的なルール作りをする努力が考えられる。もちろん、③米国には基礎収支（経常収支と長期資本収支の合計）の均衡に向けた努力や物価の安定、節度ある財政運営が求められる。ここで重要なのは、望ましい為替レートの考え方を各国当局も市場参加者も共有するという点である。最適な為替レートを測る方法はほかにもあるだろうが、PPP は実証的に支持されており、作成方法が容易なので市場参加者が認識しやすい。実際には、どの程度のかい離まで認めるかなどのコミットメントの幅について検討の余地が大きいだろう。肝心なことは、実体経済への悪影響を小さくするために過度の為替変動を減らし、為替レートの変化に対して経済主体が対応可能な状況にするということである。

問題はコミットメントを結ぶかどうか

もちろん、複雑な国際政治社会の中でそうした合意形成が容易でないのは当然である。特に、基軸通貨国である米国は貿易をほぼ 100% 自国通貨建てで行っており、緩やかなドル安が国益に適うとみれば、金融政策が制約されるようなコミットメントを結ぼうとしない可能性がある。その他の国々も、現在は為替レートではなく国内事情を優先して金融政策を行う傾向があり、国内問題に対処するために金融は政策的に操作しても、為替レートは原則的には操作しないという立場だと思われる。日本も為替介入時には、通常金融の不胎化がセットとされ、通貨政策と金融政策が独立的に考えられているが、円高が重要な経済テーマである日本では、二つの政策のバランスをとる内容のコミットメントを結ぶことが例外的に難しくないかもしれない。

経済連関性の高い現在、為替レートの安定は各国の利益をもたらす

しかし、グローバル化の進展で各国相互の結びつきが強まっている現在、為替レートの歪みが短期的にある国の景気を過熱させ、別の国の景気を悪化させることは世界経済を不安定にさせる。そうしたグローバルな資源配分を阻害する要因を減らすことができれば、世界経済の一層の発展に資することになると考えられる。すべての国が目指しているのは「安定した持続的な経済成長」であり、金融政策の独立性を多少低下させても為替レートの安定にコミットすることは、各国に大きな利益をもたらすはずである。自国の景気が悪いときに自国のことだけを優先して通貨安を求めれば、回りまわって自国に不利益をもたらす状況がグローバル化が進めば進むほどみられるようになるだろう。主要通貨国はそうしたグローバルな観点から国際通貨体制を考えていくべきであり、中でも円高に苦しむ日本はそうした戦略を推進すべきだと思われる。

## ② 日本の製造業の販売形態を変える

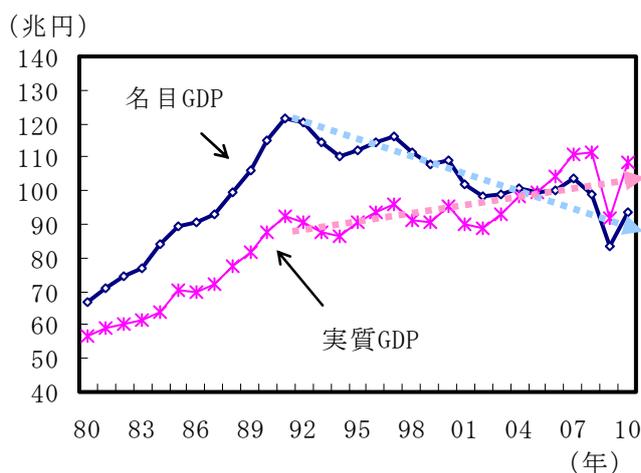
第二に、日本は円高とデフレの循環を何とか断ち切らなければならない。それは簡単ではないが、円高対策として販売価格を下げずにすむ付加価値の高いモノ作りや販売方法を追求すると同時に、内需か外需かを問わず徹底的な成長戦略で生産性と競争力を高める努力を促す必要がある。

日本の製造業の名目 GDP は 1991 年をピークに減少傾向

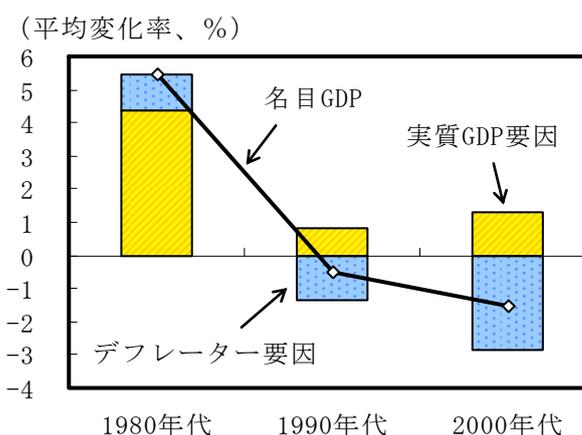
前述のように、趨勢的なドル安円高に対して、日本の輸出企業は価格競争力を維持するためにコスト削減努力を払ってきた（前掲図表 2-2、2-3）。その結果、我々が通常注目する実質 GDP はなんとか増加しているが、逆に名目 GDP は減少している。図表 2-5 は日本の製造業における実質と名目の GDP の推移（1980 年～2010 年）を表している。実質 GDP は増減を繰り返しながらもリーマン・ショックの影

響が顕著に表れた 2009 年の前まで増加トレンドにあった。しかし名目 GDP に注目すると、すでに 1991 年にはピークをつけており、その後は減少傾向にある。2002～2007 年は戦後最長の景気拡大期だったにもかかわらず、そのけん引役であった製造業の名目 GDP（製造業が生み出した名目付加価値）は減少トレンドからわずかに脱した程度であった。

図表 2-5 日本の製造業の実質と名目の GDP 比較



図表 2-6 日本の製造業の実質 GDP 成長率



(注) GDPは2005年基準。2000年以前の値は旧基準の変化率で遡及している。

(出所) 内閣府統計より大和総研作成

### マクロからみると、 1990年以降の製造業 は減益構造

GDPとは総産出から中間投入を除いたものであり、企業でいえば粗利益に概念が近い。また実質 GDP は数量的な意味合いを持っている。そのため、1990年以降の製造業の収益構造をマクロとして捉えれば、販売価格 (GDP デフレーター) を引き下げて販売数量 (実質 GDP) をある程度増加させたが、販売金額 (名目 GDP) は減少したという減益構造であったと解釈できる (図表 2-6)。販売金額が減っている中では、日本全体としては雇用者に分配する金額を増やすわけにはいかないし、税収も減ることになる。これらは内需低迷とデフレ圧力、財政赤字問題を深めてしまう要因となる。個々の企業は利益最大化のために合理的な行動を採ってきたにもかかわらず、それが必ずしも日本経済の拡大に繋がらなかった。

企業とは、コストを削減しつつ、製品の付加価値と価格を上昇させて利益を最大化することを目的としている主体である。個々の企業には研究開発投資によって他社や他国と差別化した製品を生み出したり、ブランディングやマーケティングによって円高局面においても価格が下がらない体質を地道に作ったりしていくことが求められている。そのことをマクロ的にいえば、実質 GDP (数量) を伸ばすだけでなく、販売金額に相当する名目 GDP (数量×価格) を伸ばすということだ。もちろん同時に、内需か外需かを問わず徹底的な成長戦略で生産性と競争力を高める努力も必要であろう。官民をあげてそうした企業部門の行動を推し進めていくことができれば、前述した減益構造をいわば増益構造へと転換させ、それがひいてはマクロの現象であるデフレと円高の悪循環を断つことにも繋がる可能性があると考えられる。

### 3. 深刻化する電力不足の影響をいかに回避すべきか

長期化が懸念される  
電力不足

電力不足のさらなる長期化が懸念されている。東日本大震災が発生した 2011 年は各地で再稼働できない原子力発電所が現れて、東京・東北の両電力会社管内では電力不足による計画停電や電力使用制限令が実施された。その後、原子力発電所の安全性確保に向けて再稼働への第一段階であるストレステスト（安全評価）が実施されており、2012 年 1 月 23 日現在、14 基の原発について 1 次評価報告書が原子力安全・保安院へ提出されている。

再稼働がなければ、4  
月にも全原発54基が  
停止へ

しかし、まだ定期点検後に再稼働した原発は一つもなく、また 1 次評価報告書が提出された原発の中には運転開始後 30 年以上経過したものも含まれており、その安全性について慎重に見る向きもある。このままの状態が続けば、現在稼働中の残り 5 基の原発も定期点検に入り、今年 4 月末には全原発 54 基が停止することになる。

代替電源である火力  
発電の増加で電力料  
金は値上げへ

原発の停止により、その代替電源として再生可能エネルギーや LNG・石油火力による発電が注目されている。2011 年度前半はまだ稼働している原発の数も多かったことや産業界や家庭での節電努力の効果もあり、火力発電による発電量は比較的緩やかな増加に留まっていた。しかし、11 年度後半に入ってほとんどの原発が停止している現在、LNG や石油による発電量が大幅に増えている（後出図表 3-7、3-8 を参照）。これは LNG や原油の輸入急増を招いており、また老朽化した高コストの石油火力発電所を再稼働させることで発電コストが急騰し、大幅な電力料金の引き上げにも繋がる恐れがある。実際、東京電力は経営合理化によるコストダウンによっても賄いきれない燃料費等の増加分として、自由化されている企業向け電力料金を 2012 年 4 月から平均約 17% 値上げすることを決定した（ここに原発事故の賠償費用や廃炉費用は含まれていないと発表されている）。

再生可能エネルギー  
の拡大には慎重な検  
討が必要

一方、太陽光や風力等の再生可能エネルギーの普及には時間が掛かり、早期に普及させようとするれば多額の買取費用が必要になる。さらに、再生可能エネルギーは自然を相手にした発電であるため発電量が安定しないという問題があり、果たしてコスト対比で所望の発電量を確保することができるかどうか、改めて慎重に検討しなければならない。

電力不足の深刻化で  
増える国民負担をい  
かに回避すべきか

電力不足の悪影響を回避するためとはいえ、大幅な電力料金の引き上げや電力の割当は大きな消費者負担や経済の非効率を生み出す可能性が高い。本章では電力不足の深刻化で増える国民負担をできるだけ回避するためのポイントについて述べたい。

#### （1）2011 年夏以降の電力不足に対する評価

##### ① ピーク時の電力需要の抑制

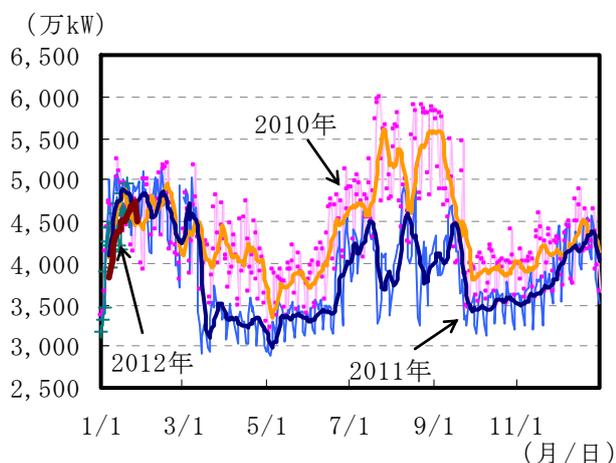
大震災以降、東電管内  
のピーク時電力需要  
は大幅に低下

まずは 2011 年夏の東京電力管内の電力需要の変化を見ておこう。図表 3-1 を見ると、2011 年 3 月 11 日の東日本大震災以降、ピーク時の最大電力需要は急激に落ち込み、その後一貫して前年の水準を下回っている。ただし、足下の 2011 年 12 月以降は最大電力需要の落ち込み幅は縮小し、前年並みになっている。東日本大震災後、一定の時間が経過してピーク時の需要が正常化してきた可能性がある。

電力使用制限令が発動された 2011 年夏の最大電力需要は土日・祝日やお盆時期

の落ち込みが過去より相対的に小さかった（図表 3-2）。ただし、電力需要の多寡は気温の影響が大きく、気温の影響を考慮しなければならない。

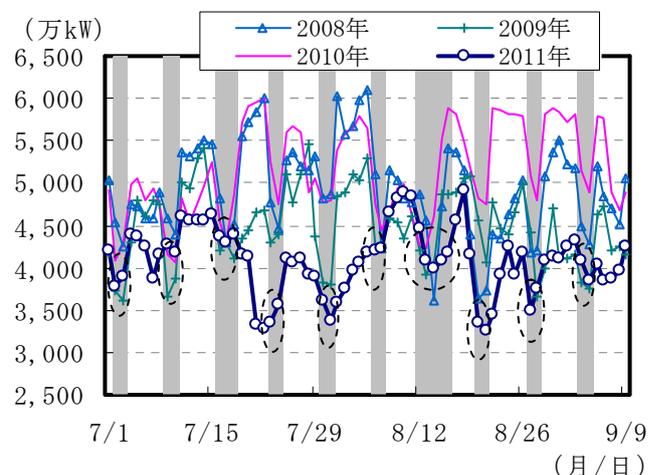
図表 3-1 最大電力需要の推移（東京電力）



（注）太線は7日移動平均。

（出所）東京電力のHPより大和総研作成

図表 3-2 最大電力需要の曜日シフト（東京電力）



（注）シャドー部分は土日・祝日とお盆（8/12-16）。  
過年度は2011年の曜日と対応させた。

### 生産活動が平日から 休日へシフト、ピーク 時の電力需要は平準 化

そこで、夏の最大電力需要が気温や休日とどのような関係にあるのかを推計した結果が図表 3-3 である。まず、最高気温の係数は気温が 1℃上昇すれば何万 kW の電力需要が発生するのを示しているが、2011 年における最高気温の係数は 2008～10 年の平均を下回っており、気温が上昇しても冷房を控えることで夏の電力需要がいくぶん抑制されたことが分かる。そして、定数項における過去平均と 2011 年の差から、電力使用制限令によってピーク時の最大電力需要が約 800 万 kW も抑制された。その代わりに、土日・祝日ダミーやお盆休みダミーの係数のマイナス値が 2011 年夏には明らかに小さくなっている。つまり、平日から休日（土日・祝日やお盆休み）へ生産活動がシフトし、ピーク時の電力需要が平準化されたのである。

また、気温（最高気温と平均気温）がほぼ同程度の夏の一日における電力需要の 1 時間毎の推移を、平日と休日に分けて過去と比較したのが図表 3-4 である。左側の図は最高気温が 34.5～34.6℃、平均気温が 30.2～30.8℃であった平日の電力消費の推移を表している。右側の図は休日（土日・祝日）について最高気温が 32.5～32.7℃、平均気温が 29.2～29.4℃と気温条件が同程度の日を選んでいく。

### 2011年夏は平日と休 日の電力需要のパタ ーンが類似

平日は図表 3-3 で示した推計同様、ピーク時で 800 万 kW ほど電力需要が低下している。一方、休日を見ると 2011 年夏は一部の企業が生産を休日にシフトしたために平日と比べて落ち込みが小さい。また、通常、休日は家庭の電力需要が多い午後 8 時に需要のピークを迎えるが、2011 年夏は休日の生産が増えたため休日でも日中の午後 2 時頃がピークとなっており、平日と休日とで電力需要のパターンが似ることになった。2011 年夏の電力需要は、曜日のシフトが行われることで平準化されていた。

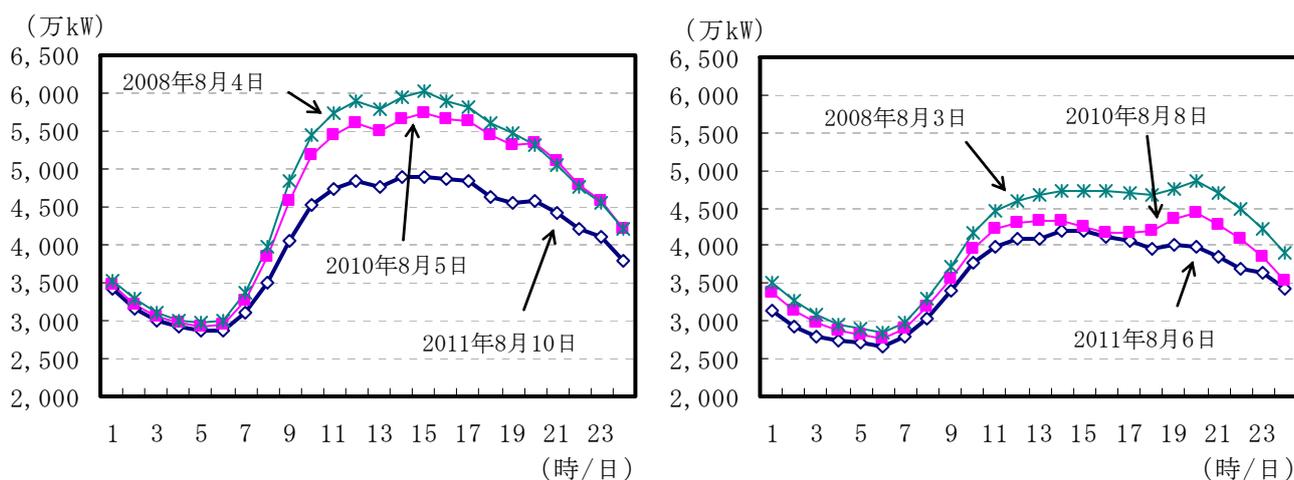
図表 3-3 過去 4 年間における夏の最大電力需要と気温・休日との関係（東京電力）

被説明変数	定数項	最高気温	土日・祝日 ダミー	お盆休み ダミー	Adjusted R-squared	D. W.
08年夏電力需要 (t値)	4,372.0 (74.2)	139.0 (15.6)	-728.8 (-13.3)	-634.4 (-6.3)	0.860	1.060
09年夏電力需要 (t値)	4,245.8 (135.7)	112.9 (18.7)	-749.9 (-20.6)	-465.4 (-7.1)	0.909	1.738
10年夏電力需要 (t値)	4,148.8 (71.5)	164.2 (22.9)	-792.5 (-20.5)	-565.2 (-8.2)	0.929	1.638
08年～10年平均	4,255.5	138.7	-757.1	-555.0		
11年夏電力需要 (t値)	3,453.6 (82.3)	120.8 (19.7)	-225.3 (-6.0)	-291.8 (-4.2)	0.866	1.245
過去平均との差	-801.9	-17.9	531.8	263.3		

(注) 各変数に対数は取っていない。

(出所) 大和総研作成

図表 3-4 気温が同程度の日における電力需要の 1 時間毎の推移（左：平日、右：休日）



(注) 平日で最高気温34.5～34.6℃、平均気温30.2～30.8℃の日を選択。

(出所) 東京電力・気象庁のHPより大和総研作成

(注) 休日（土日・祝日）で最高気温32.5～32.7℃、平均気温29.2～29.4℃の日を選択。

(出所) 東京電力・気象庁のHPより大和総研作成

## ② 販売先別の電力需要量

経済活動と密接に関  
係する電力需要量

電力不足と経済活動との関係を見る上では、瞬間的な電力消費だけでなく、時間を通じて消費された累積としての電力需要量（kWh ベース）を見ることも重要である。では、2011年の夏はどの部門で需要が削減されたのだろうか。

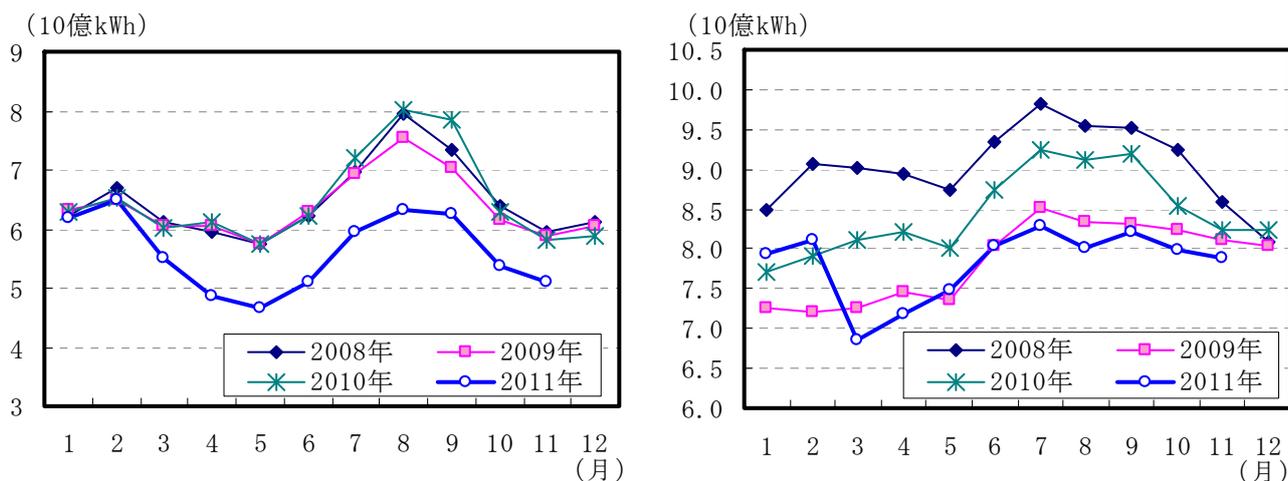
産業・業務部門の大口  
向けの電力需要が大  
幅に減少

図表 3-5、3-6 は電気事業連合会「電力需要実績」から、過去 4 年間における月次の販売先別の需要量を比較したものである。2011年 3 月以降、特に大規模オフィスやデパート・病院等の業務部門で需要量が大きく減っている（図表 3-5）。大口の製造業向け（「産業用」）は景気の影響を大きく受けるが、これも全体的には需要が減っており、今回の節電では大口需要家による需要削減努力がかなり大きかったことが分かる。

家庭等の小口向けでは減少は限定的

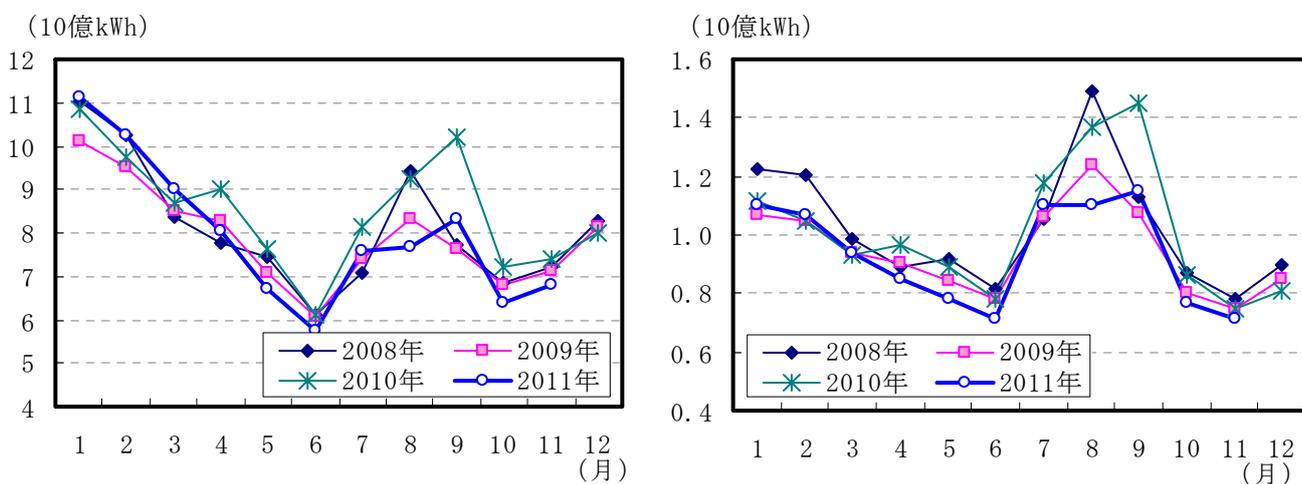
一方、小口の産業・業務向け（「電力」）や家庭用（「電灯」）の電力需要量は、8月は例年と比べていくぶん抑制されたものの、通年では大きくは落ち込んでいない（図表 3-6）。減少幅が小さかったのは、大口部門に比べて節電の強制力が働きにくいためと思われる。家庭における身の回りのこまめな節電には限界があり、家庭部門の需要をコントロールするようなシステムが必要である。この点については後述する。

図表 3-5 東京電力の販売先別電力需要量（左：業務用、右、産業用）



(出所) 電気事業連合会「電力需要実績」より大和総研作成

図表 3-6 東京電力の販売先別電力需要量（左：電灯、右：電力）



(出所) 電気事業連合会「電力需要実績」より大和総研作成

### ③ 当面の原子力発電の代替は LNG・石油火力、そして節電

原発の停止で火力による発電量が大幅に上昇

一方、電力の供給面での対応はどうかであろうか。図表 3-7 で見るように、震災以降は日本全体の発電構成の内訳が大きく変化しており、原子力が急激に落ち込んで、それを補うように火力による発電量が増えている。一方、水力や新エネルギー

ギー（太陽光や風力、地熱等の水力を除く再生可能エネルギー）による発電量はほとんど増えていない<sup>12</sup>。また、グラフにはないが、揚水発電による発電量も2011年6月を除くと前年比で増えていない。

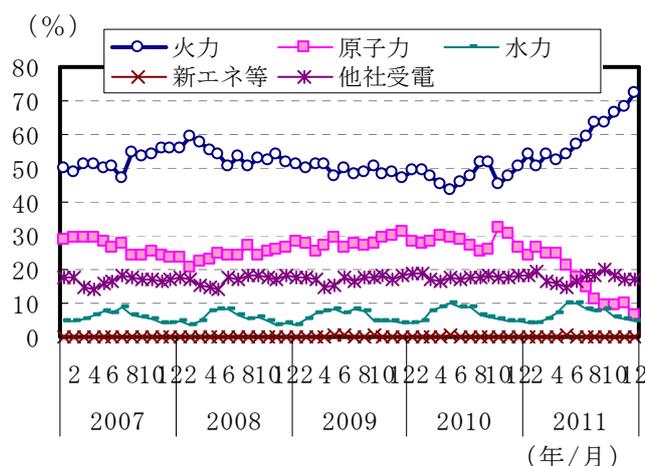
#### LNGや石油への依存が急速に高まる

すなわち、原発による発電量の減少はピークシフトや節電努力だけでは補えず、需要を満たすために火力発電が代替している。中でも、LNGや石油による火力発電が増えている。図表3-8は10電力会社の火力発電の燃料使用量の推移を見たものだが、2011年4月以降、LNGと石油の消費量が2009～10年と比べて急激に増えている。常にフル稼働しているベース電源の石炭火力とは異なり、LNGと石油は電力需要の変動に供給を合わせるためのミドル・ピーク電源としての役割がある。もともと設備容量に比較的余裕があったため、稼働率の引き上げで発電量を増やすことができた。

#### 石油火力の増加は電力料金の引き上げに繋がる

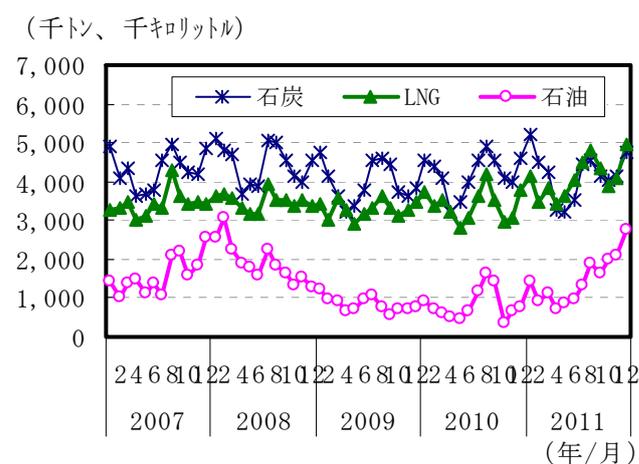
しかし、LNGや石油による発電に要するコストは、石炭よりも高い。特に石油火力の発電コストは、後述する直近の政府試算で1kWh当たり36円（稼働率10%時、2010年モデル）と非常に高い。石油による発電量が増加すると、電力会社の収益を圧迫するのみならず、電力料金の引き上げで企業や家計の国民負担に跳ね返る。

図表3-7 発電電力量に占める各電源の割合



(出所) 電気事業連合会「発受電速報」より大和総研作成

図表3-8 火力発電の燃料使用量



(注) 石炭・LNGは千トン、石油は重油と原油等の合計で千キロリットル表示。

(出所) 電気事業連合会「発受電速報」より大和総研作成

#### 電力需要は産業用・業務用で大幅に抑制、一方で家庭用は一層の改善余地あり

以上、2011年夏以降の電力不足を評価すると、2011年の夏は電力使用制限令により大口電力を使用する企業の生産活動の休日シフトがみられた。また、その後も業務用などでは継続的な電力需要の抑制がなされており、夏のピーク時のみならず年間を通じて電力需要が大幅に抑制されている。一方、家庭用の需要は一層の改善余地がありそうだ。

#### 全原発停止で電力料金の上昇は全国規模に拡大する恐れも

また、電力需要の抑制によっても残る需要を満たすために、火力発電、中でも発電コストの高い石油火力の使用が増えている。震災の影響を受けなかった原発が稼働していた2011年夏はなんとか電力供給不足を乗り切れたが、今後全原発の

<sup>12</sup> 新エネルギーの発電量は、メガソーラーと呼ばれる大規模太陽光発電所の運転開始などもあって急速に増えつつあるが、全体から見るとまだその規模は小さい。

停止が続くとさらなる需要抑制が必要になるだろう。そして、石油火力の使用がさらに増えれば、全国規模で電力料金が上昇し、経済活動を抑制したり、生計費を引き上げたりする恐れがある。

## (2) 電力供給不足が日本経済に与える影響

### ① 政府公表の新しい発電コストと本試算における前提

政府は電源別発電コストの新試算を公表

政府（国家戦略室のコスト等検証委員会）は2011年12月19日、電源別発電コストの新しい試算結果（以下、新試算）を公表した（図表3-9）。新試算では、今回の原子力発電所の事故処理費用や立地補助金等を考慮した新しい発電コストを算出したこと、再生可能エネルギーも含めた全電源の発電コストを統一した基準によって改めて試算し直したことが大きな特徴である。試算結果によれば、最も安いとされてきた原子力発電のコストは既存火力（LNGや石炭）のコストを下回るがあまり変わらないことや、石油火力のコストがかなり高いこと、太陽光や風力発電等の再生可能エネルギーの発電単価が今後は大幅な下落が見込まれること、等が示されている。

発電コストの高い石油火力がカギに

既述のように、東京電力は2012年4月から企業向け電力料金を平均で約17%値上げすることを決定し、家庭向けでも年内には最大10%程度の値上げを申請するのではないかとわれている。現状のような原子力発電の稼働が難しい状況が続けば、今後はその穴埋めの大半をコストが非常に高い石油火力に依存することになる。その場合、電力会社が相当のコスト負担をしない限り、電力料金のさらなる値上げが予想される。

図表 3-9 発電コストの新旧試算の比較

単位発電コスト (円/kWh)	石炭	LNG	石油	太陽光		風力	
				メガソーラー	住宅	陸上	洋上
旧基準 (2004年試算)	5.7	6.2	16.5				
新基準 (2010年モデル)	9.5	10.7	36.0	22.1	30.1-45.8	33.4-38.3	9.9-17.3
新基準 (2030年モデル)	10.3	10.9	38.9	25.1	12.1-26.4	9.9-20.0	8.8-17.3
稼働率	80%	80%	10%	50%	12%	12%	20%

単位発電コスト (円/kWh)	地熱	水力		単位発電コスト (円/kWh)	原子力
		一般	小水力		
旧基準 (2004年試算)				旧基準 (2004年試算)	5.9
新基準 (2010年モデル)	9.2-11.6	10.6	19.1-22.0	新基準 (事故費用10兆円)	9.3
新基準 (2030年モデル)	9.2-11.6	10.6	19.1-22.0	新基準 (事故費用20兆円)	10.2
稼働率	80%	45%	60%	稼働率	70%

(出所) エネルギー・環境会議「コスト等検証委員会報告書（平成23年12月19日）」より大和総研作成

電力供給不足の日本経済に与える影響を新たに試算

溝端他 [2011a]<sup>13</sup>においては、原子力発電が全て停止する悲観シナリオの場合、今後10年間で失われるGDPは年率平均で14兆円超に達するとの試算を示した。本節では、発電コストの新試算や利用可能性が高まった電力関係の最新データに

<sup>13</sup> 溝端幹雄・神田慶司・鈴木準 [2011a] 「電力供給不足問題と日本経済」, 大和総研 Economic Report, 2011年7月13日。

基づいて、改めて日本経済への影響について試算した結果について述べたい。具体的には、新試算と第1章で示した中期経済予測の実質GDP成長率の予測値に基づき、今後10年のGDPに与える影響や電力料金の引き上げ幅について、「標準シナリオ」と「悲観シナリオ」のそれぞれについて試算した。なお、福島第一原発の事故処理費用については、新試算で公表された最も大きい20兆円と想定して発電コストに含めている。

「標準シナリオ」と  
「悲観シナリオ」

両シナリオの内容は図表3-10にまとめた。標準シナリオでは、2012年7月以降に原子力発電が順次再稼働するものとする。ただし、運転開始後40年を経た原子炉は廃炉となり、かつ、新規の原発建設は行われないものとする。稼働する原発の基数は徐々に低下していき（秩序ある減原発）、2021年度において稼働している原子炉は28基となる。また、再生可能エネルギーについては、技術革新で発電コストが下がると想定している。コストが下がれば、それだけ消費者が負担する買取費用（電力料金）も低下する。

図表3-10 本試算における電力の標準シナリオと悲観シナリオ

	標準シナリオ	悲観シナリオ
原子力	<ul style="list-style-type: none"> <li>●定期点検中の原発は、ストレステスト終了後、2012年7月に再稼働。</li> <li>●震災等の影響で一時停止している女川原発等10基は2013年1月に再稼働。</li> <li>●福島第一・第二、浜岡の原発は稼働せず。</li> <li>●着工済みのものを含め、新規の原子力発電設備は建設されない。</li> <li>●建設後40年経過した原発は廃炉へ。</li> <li>●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。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●定期点検中のものも含めてすべての原発が再稼働できず。</li> <li>●2012年4月には原発による発電がゼロに。</li> </ul>
火力	<ul style="list-style-type: none"> <li>●電力需要に応じて稼働率を大幅引き上げ（特にピーク時の稼働率は92%）。</li> <li>●震災前の建設計画と足下の増設を反映。</li> <li>●新試算より、原油・LNG・石炭の発電コストはそれぞれ、24.6～39.1円/kWh、10.9～11.3円/kWh、9.7～10.3円/kWhと想定（稼働率により変動）。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●標準シナリオと同じ。</li> </ul>
再生可能エネルギー	<ul style="list-style-type: none"> <li>●2010年6月「エネルギー基本計画」における2030年度に発電割合を21%にする計画を2025年度へ前倒し（水力を除く再生可能エネルギー発電設備を、2021年度で現在の7.0倍に）。</li> <li>●太陽光発電は技術革新と規模拡大が進み、2021年度の電力買取価格（導入コスト）は現在の7割程度に。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>●太陽光発電の技術革新が進まず、電力の買取価格や建設費用は2021年度まで一定。</li> <li>●その他は標準シナリオと同じ。</li> </ul>

（出所）大和総研作成

他方、悲観シナリオでは、すべての原子力発電が完全に停止し、再稼働しないものとする。加えて、再生可能エネルギーの技術革新が進まずに買取価格が低下

しないことを想定する。

再生可能エネルギーの導入量は両シナリオで同じに

ただし、再生可能エネルギーの導入量は両シナリオとも同じで、2010年6月のエネルギー基本計画における2030年度の導入量が5年前倒しで実現され、今回の予測の終期である2021年度には再生可能エネルギーの発電量が全体の15%程度になるものとしている（2025年度には21%）。これは2012年7月から再生可能エネルギーの全量買取制度が導入されることにより、その実現可能性が高まったと考えられるからである。

## ② 電力不足率の推計

電力不足率をkWhベースで見ると

さて、経済に与える影響を考える場合、瞬間的な電力需給ギャップを示すkWベースよりも、時間を通じて継続的に生じる需給ギャップの総量を表したkWhベース（瞬間的な電力需給ギャップ×需要ピーク付近時の利用時間＝失われた電力需要量）の方が重要である。失われた電力需要量を求めれば、経済全体にどれだけのインパクトを与えるのかをおおよそ把握できる。失われた電力需要量は、生産活動や消費活動を抑制することで調整されると考えるのである。

潜在的な電力需要は過去7年（2004～10年度）平均を想定

本稿では、過去7年平均（2004～10年度）の最大電力需要を想定し、それと予想される電力供給力との差を求め、需給ギャップが電力需要が強い日中の時間帯（午前9時から午後8時までの12時間）で継続すると仮定して足下における潜在的な電力不足率（潜在的な電力需要に対する供給不足の割合）を求めた。

夏の電力不足率は西日本で6%弱、東日本で5%程度、冬は東日本で1%強

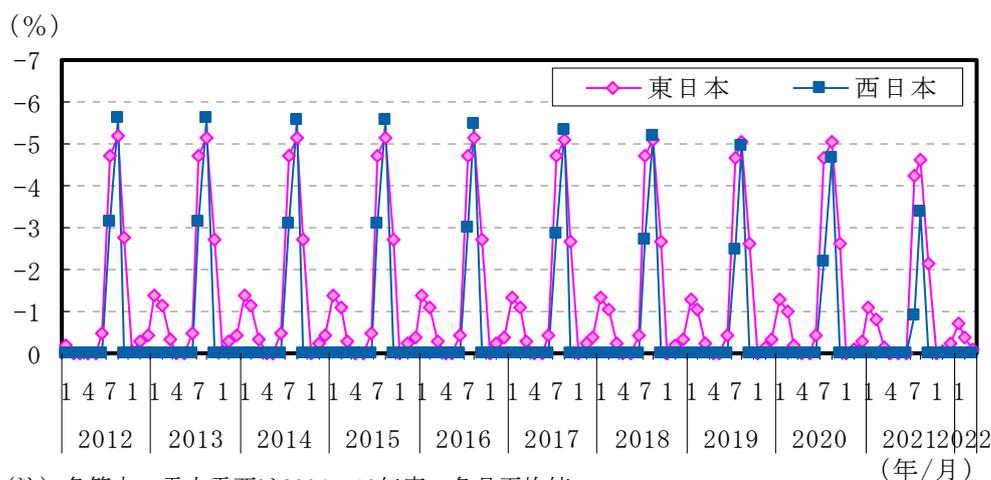
図表3-11は悲観シナリオについて、周波数が50Hzの東日本と60Hzの西日本の不足率を示している。これによると、原発が停止すれば、当面は西日本で夏場に6%弱、東日本でも夏場に5%程度、冬場に1%強の電力不足が発生している<sup>14</sup>。これは、原発の停止に伴い火力発電の稼働率を上げ、再生可能エネルギーの導入を促進しても、過去と同じような電力需要量（経済活動）を維持できない（経済へのマイナスの影響が大きい）ことを示している。もちろん、過去には無駄な電力消費も含まれていたと考えられるので、不足分の全てが経済に対するマイナスの影響に相当するとは言えないが、それでも相応のマイナスのインパクトが生じるのは確実である。

電力不足の解消には、十分な安全性を確保できた原発の再稼働と電力需要の平準化が必要

これに対する当面の対策は2つある。1つは十分な安全性を確保できた原発を再稼働することである。もう1つは節電を一層徹底して電力需要を大幅に抑制することである。現実には1日や1週間、1ヵ月や1年の中でのピーク時の需要超過が問題であるわけだから、ピーク時の電力需要を抑えることができれば不足率（経済への悪影響）を抑制できる。具体的には、1日の中で使用時間帯をシフトさせること、平日から土日・祝日へ曜日をシフトすること、在庫の積み増しを春や秋に行うといった電力需要の平準化を、経済・社会に負荷をかけないような形で進めることが有効である。ただし、ピークシフトのためには、サプライチェーンや労務政策、個人のライフスタイルを社会全体で調整するコストが必要になるという難しさがある。

<sup>14</sup> 溝端他 [2011a] と比べて不足率が変化しているのは、震災後に入手可能なデータが増えてきたことで、各電力会社の供給力の見通しが徐々に明らかとなってきたからである。

図表 3-11 電力不足率の見通し (kWh ベース)



(注) 各管内の電力需要は2004～10年度の各月平均値。

(出所) 経済産業省・資源エネルギー庁HP等より大和総研作成

### ③ 電力需要により大きく変わる電力料金

#### 日増しに高まる電力料金の引き上げ圧力

東日本大震災後、原発停止などによる電力供給不足や安定供給への懸念は、経済にマイナスの影響を与えてきたと考えられる。感覚的にマイナスの影響が小さく感じられた背景には、生産活動が低迷していたこと、2011年の夏は2010年と比べて気温が低かったこと、企業や家計の節電努力が大きかったことがある。それらに加えて、比較的余力のある火力発電の稼働率の引き上げによって、供給能力が確保されていたことが大きいと考えられる。しかし、石油火力の稼働率の引き上げによって電力コストは日増しに高まっており、繰り返しになるが、実際に東京電力では電力料金の引き上げが実施されることになった。電力料金の引き上げは、原発による発電を停止した他の電力会社にも波及する可能性が非常に高い。

#### 今後10年間に予想される電力料金の推移

そこで、次に電力料金がどうなるか試算した結果を示そう。ここでは、電力需要の想定について、①電力需要が実質 GDP 成長率と同じ伸び率で増えていく「成長ケース」、②節電努力や省エネ家電等の普及によって2011年度の電力需要が横ばいで推移する「横ばいケース」の2つのケースを想定した<sup>15</sup>。

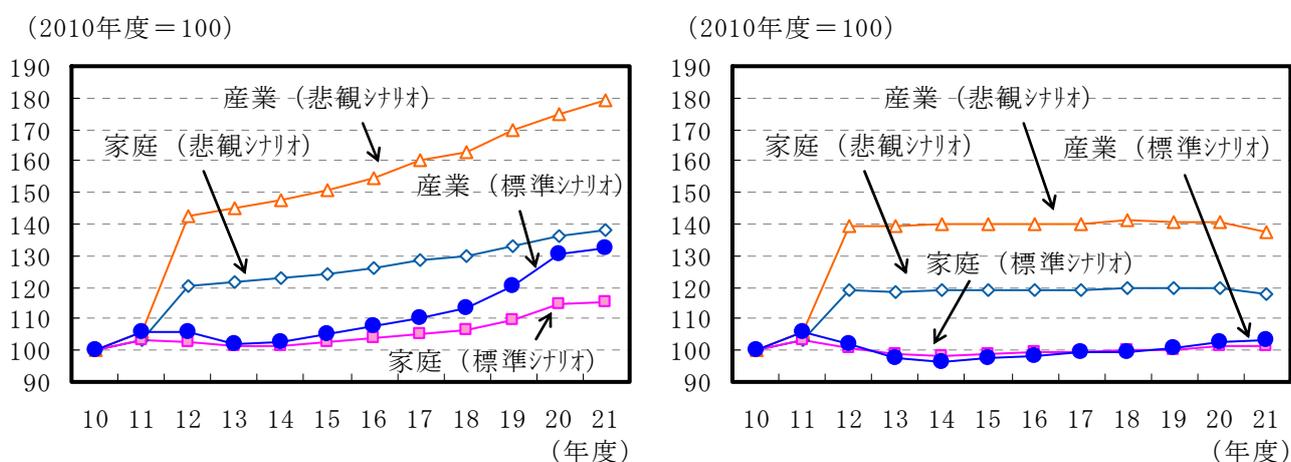
#### 「成長ケース」では、悲観シナリオで2012年度に家庭用2割、産業用で4割強の上昇

結果は図表 3-12 に示した通りである。「成長ケース」では、原発が全て停止する悲観シナリオにおける電力料金は2012年度には家庭用で2割(2010年度比、以下同じ)、産業用では4割強上昇している<sup>16</sup>。一方、原発が順次再稼働していく標準シナリオだと、家庭用・産業用共に電力料金の上昇は小さい。標準シナリオでは原子力発電が再稼働することで、発電コストの非常に高い石油火力のウエイトが大幅に低下し、電力料金の上昇が抑えられるからである。

<sup>15</sup> ここでは電力料金の上昇による電力需要の低下は考慮していない。また、2011年度の電力需要については、電気事業連合会「発受電速報」の2011年4月～12月の発受電電力量を元に推計した。

<sup>16</sup> 実際の電力料金の値上げには一定のタイムラグがあると考えられる。まずは電力会社の企業努力でコスト吸収を行い、できるだけ電力料金の値上げを回避しようとするだろう。さらに、電力料金の値上げには燃料単価の上昇によるものと電源構成の変化(例えば原発の発電量が減って火力発電のそれが増加するような場合)によるものの2つがある。前者は原燃料費調整(燃調)制度により電力会社の判断で臨機応変に既存の電力料金に上乘せできるが、後者の場合、契約電力50kW未満の小口電力料金の引き上げには経済産業省の認可が必要である。そのため、認可を受けて実際の電力料金へ反映させるまでにはある程度のタイムラグが発生することになる。

図表 3-12 今後 10 年間に予想される電力料金の推移 (左: ①成長ケース、右: ②横ばいケース)



(注) 2012年度以降の電力需要量は、成長ケースでは中期予測から推計、横ばいケースは2011年度の実績値を横ばい。  
 (出所) 「コスト等検証委員会報告書」(平成23年12月19日)より大和総研作成

しかし、いずれのシナリオでも 2016 年度以降は電力料金が上昇してくる。2021 年度には、悲観シナリオで産業用 8 割、家庭用 4 割弱、標準シナリオでも産業用 3 割、家庭用で 2 割弱の上昇が見込まれる。これは経済成長に伴って電力需要量が増えると想定している一方で、標準シナリオでも運転開始後 40 年を経過した原発が順次停止する影響が出てくるためである。さらには、再生可能エネルギーの大量導入によって発電コストの押し上げ(買取費用の上乗せ)の影響も効いてくる。省電力技術が進歩しない限りは、中長期的には電力料金の値上げは避けられないと考えられる。

「横ばいケース」でも  
 原発再稼働がないと  
 電力料金は2~4割も  
 上昇

次に、節電意識や節電技術が加速して経済が成長しても電力需要が伸びない「横ばいケース」について見てみよう。大幅に電力需要が抑えられる(2011年度と同レベル)ことで、標準シナリオでは家庭用および産業用の電力料金は2010年度とほぼ同程度に収まっている。しかし、全原発が停止する悲観シナリオでは、2012年度以降の電力料金は高止まり、2021年度には家庭用が2割増、産業用でも4割増(いずれも2010年度比)となる。つまり、急速な省エネ技術の進展があっても、スマートグリッドや電力自由化で節電が可能になっても、全ての原子力発電が停止すれば電力料金の大幅な上昇は避けられない可能性が高い。

電力料金の抑制に  
 は、省エネ技術の促進、  
 節電努力、そして  
 ある程度の原発の再  
 稼働が必要

電力料金の上昇は、家計にとっては生活費の上昇であり、企業にとっては生産コストの上昇である。今後の電力料金の上昇を抑えるには、省エネ技術の促進と節電努力に加えて、ある程度の原子力発電の再稼働が必要だろう。本章の試算では今回の福島第一原発の事故処理費用を20兆円と想定して発電コストに含めたが、仮に40兆円と倍増しても試算結果にはそれほど影響を与えない。石油火力の発電が増えることによるコスト増の影響が、電力料金に非常に大きなダメージを与えるのである。

#### ④ マクロ経済（経済成長や雇用）に与える影響

全原発の停止はマクロ経済にどれだけのマイナスのインパクトを与えるのだろうか。電力が不足する場合、電力の使用を抑制することに加えて、電力供給に余裕のある時間帯（深夜など）や土日等の曜日へ生産活動をずらすことが必要になる。それでも足りない分は、生産活動そのものを抑制しなければならない。無駄な電力使用を減らすことは経済厚生を高めるが、そうでない電力使用の抑制は直接・間接的な形で経済厚生を引き下げる。

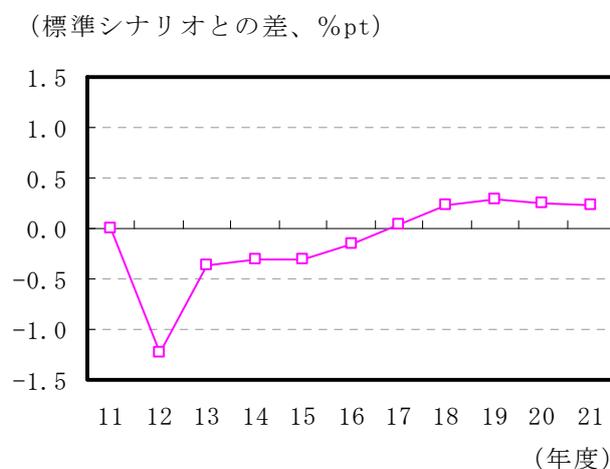
原発の停止で実質GDP成長率は2012年度に1.2%pt、2013年～2015年度は0.3%ptも低下

図表 3-13 および図表 3-14 は、悲観シナリオの場合にどれだけ実質 GDP 成長率が押し下げられるのかを、大和中期マクロモデルを使ってシミュレーションした結果である。2012 年度には 1.2%pt、2013 年度～2015 年度は 0.3%pt、標準シナリオと比べて成長率が引き下げられる。2012 年度の成長率の押し下げ幅が大きくなっているのは、全ての原発が停止してしまう 2012 年度に実質 GDP の金額（レベル）が大きく下方シフトするためである（図表 3-14）。2012 年以降の 10 年間に失われる実質 GDP は、年率平均 10 兆円と見込まれる。

電力料金の高止まりで望ましくない物価上昇によるデフレ圧力が増大

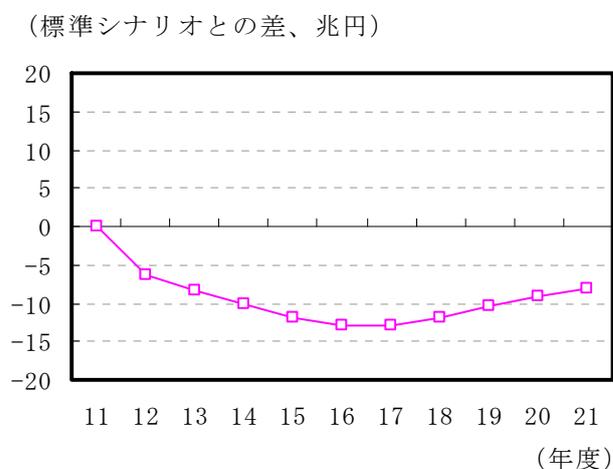
図表 3-15 は物価（CPI）に与える影響を示している。図表 3-12 で示したように、2012 年度に電力料金が上昇する結果、2012 年度の CPI は標準シナリオに比べて 0.3%pt 程度上昇する。ただし、それによって一般物価の持続的な上昇が発生するわけではない。電力不足による生産、消費、投資の低迷に加えて、望ましくない物価上昇のショックは可処分所得の減少を招き、中長期的には物価の低迷を余儀なくされる。これはデフレから脱却すべき日本にとって大きな問題である。一方、図表 3-16 を見ると、失業者数はピーク時の 2017 年度に 30 万人近くまで標準シナリオを上回る。電力不足で生産活動が抑制されれば、雇用機会は失われていく。物価下落と失業の増加という組み合わせは、短期的な景気という点でも問題であるし、長期的にも成長力を蝕むと考えられる。なお、悲観シナリオでは火力発電の拡大で LNG や石油の輸入が増大することになるが、国内経済の低迷は輸入全体を落ち込ませる。つまり、悲観シナリオにおける経常収支は黒字縮小・赤字拡大というわけではなく、標準シナリオ以上に黒字になると見込まれる。

図表 3-13 実質 GDP 成長率の見通し

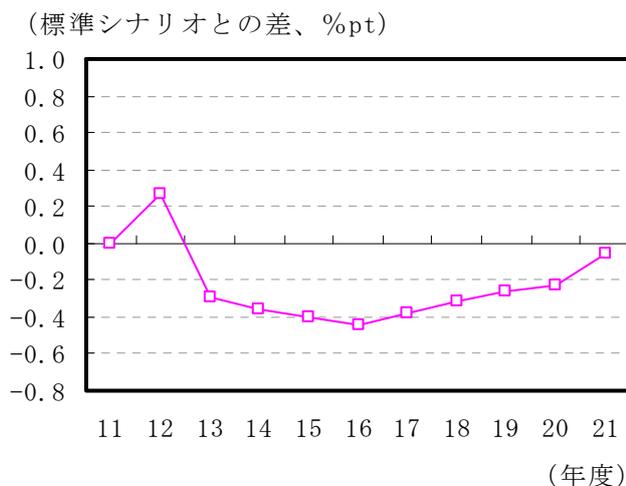


(出所) 大和中期マクロモデルより作成

図表 3-14 実質 GDP（金額）の見通し

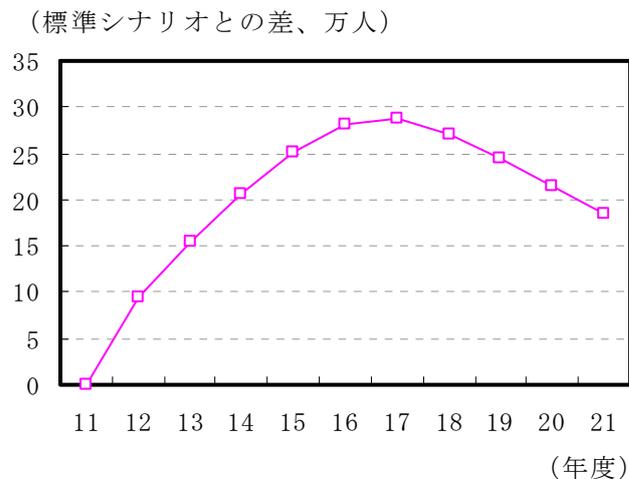


図表 3-15 CPI 変化率の見通し



(出所) 大和中期マクロモデルより作成

図表 3-16 失業者数の見通し



脱原発や減原発は時間をかけて進めていくべき

拙速な脱原発による電力不足が、マクロ経済に与えるインパクトは大きい。原子力発電の安全対策を最優先とすることは当然だが、地震や津波対策などへの安全対策や設備の老朽度合いを総合的に判断することで、可能な範囲から徐々に原発の再稼働を行っていきと共に、効果的な節電や発電設備の増設といった複数の対策を同時進行で進めていく必要がある。脱原発や減原発は、時間をかけて進めていくべきだと思われる。

### (3) 今後の課題

電力供給不足への対応は複合的な対策が必要

今後加速していく電力供給不足による影響をできるだけ回避していくためには、1) 安全を十分に確認できた原発から順次再稼働させていくことに加えて、2) LNG火力発電の設備を増やす、3) 電力需要を抑制する、4) 再生可能エネルギーの導入を促進する、といった複合的な対策が必要となる。以下では3) と4) について考えてみたい。

#### ① 電力需要を効果的に抑制する市場機能の活用を

市場機能やスマートグリッドの活用で、家計部門の電力需要を効率化

2011年における電力需要抑制は大口の製造業(産業部門)やサービス部門(業務部門)による削減幅が大きかったが、それは電力使用制限令という割当によるものであり、資源配分手段としては経済的・社会的損失が大きいという問題があった。さらに、電力需要のコントロールが難しい家庭向けの電力需要は夏の一時期を除くとそれほど減ってはいなかった。今後、家計部門の電力需要を効率化していく必要があるが、その手段としては、価格メカニズムを通じた需給調整機能を活用すると共に、スマートグリッドを用いた直接制御も組み合わせるのが効果的だろう。これらについては溝端他[2011b]<sup>17</sup>を参照されたい。

<sup>17</sup> 溝端幹雄・神田慶司・真鍋裕子・小黒由貴子・鈴木準[2011b]「電力不足解消のカギは家計部門にある」、大和総研 Economic Report, 2011年11月2日。

家計部門の電力需要に関する価格弾力性は低くない

従来、電力需要の価格弾力性は直感的に低いといわれてきたが、需要側に着目した分析は十分に蓄積されていない。溝端他 [2011b] における家計の電力需要関数の推計結果によれば、家計部門の電力需要に関する価格弾力性は短期で▲0.47、長期で▲1.48 である。すなわち、価格を機能させた効率的な電力需給システムの再構築は可能であり、望ましいという結論である。現状は、どの経済主体がどの時間帯にどれだけの電力需要を真に必要としているのか不明確な需給システムであり、そうした内部情報を引き出すことが価格機能に期待される役割である。市場機能が持つメリットを最大限に利用することで、調整の難しい電力需給をコントロールしていくという発想がもっと取り入れられるべきである<sup>18</sup>。

電力等の大量使用を前提としない省電力・省エネルギーシステムの構築

その他、電力需要を効果的に削減する方法として、省エネ家電等の普及やエネルギー利用の分散促進もある。ガスなどの代替エネルギーの活用や、そもそもエネルギーを利用しない工夫もあるだろう。例えば日中の室内照明に代えて太陽から採光したり、建物の風通しを良くして空調の利用を控えたりする方法が挙げられる。電力を大量に利用することを前提とした現在の様々なシステムそのものを変えるような政策的なインセンティブ措置が求められよう。

電力需要の平準化でも電力料金は下がる

また、電力需要そのものを抑えるのではなく、ピーク時の電力需要を抑える（電力需要の平準化を促す）という視点も重要だ。石油火力などの発電コストの高い電源は、夏場や冬場のピーク時の電力需要を賄うためにその設備が温存されている。そのため、需要が急増する場合に限り電力料金を引き上げてピーク時の電力需要を抑えることができれば、瞬間的には電力料金が上がっても発電コストの掛かる石油火力のウェイトを下げ、結果的に電力料金を抑えることができる。

## ② 慎重な制度設計が求められる再生可能エネルギーの全量買取制度

2012年7月には再生可能エネルギーの全量買取制度が実施

2012年7月には、再生可能エネルギーの全量買取制度が施行される。太陽光や風力、中小水力、地熱等のエネルギーで発電した電力を、一定期間、電力会社が買い取ることを義務付けることでそれらの普及を促す目的がある。再生可能エネルギーの利用拡大は、化石燃料への過度な依存から脱却するという意味でエネルギー安全保障の面からも有効であるし、さらに CO2 排出量を減らすことから、その利用が加速されるべきであるだろう。

再生可能エネルギーだけでは火力や原子力の代替は難しい

しかし、再生可能エネルギーは、利用効率の面から火力や原子力による発電に比べてかなり劣るという問題もある。そのため、火力や原子力の不足分を再生可能エネルギーで完全に代替しようとする、非現実的な大量の設備容量を導入する必要がある。現在の技術を前提とする限り、再生可能エネルギーの利用は限界的なものに留まらざるを得ない。

買取費用の設定には合理的で透明性の高い価格設定が望まれる

今後の再生可能エネルギーの拡大は、買取価格の設定に大きく依存する。神田他 [2011] で指摘したように<sup>19</sup>、スペインの経験にみるような非常に高い買取費用の設定は再生可能エネルギーの大量導入を促すが、その後のバブル的状況を醸成し、技術革新の努力を削いでしまう可能性が高い。一方、ドイツのような段階的な買取価格の低下は、再生可能エネルギーの適度な導入を促すだけでなく、利益

<sup>18</sup> もちろん市場は万能ではないため、制度設計には工夫がいる。市場メカニズムでうまくいかない部分をスマートグリッドの活用などで補完すれば、経済厚生を悪化させることなく電力需要を抑えることができると考えられる。この点も溝端他 [2011b] を参照されたい。

<sup>19</sup> 神田慶司・溝端幹雄・鈴木準 [2011] 「再生可能エネルギー法と電力料金への影響」, 大和総研 Economic Report, 2011年9月2日。

を確保しようとする供給側（発電システムの製造者や発電事業者）に技術革新を促すというメリットもある。買取費用の設定には、設備投資を行う人々の将来の予測可能性を高めるような、合理的で透明性の高い価格設定が望まれる。

#### 再生可能エネルギーの電源別の特徴を踏まえるべき

また、再生可能エネルギーの電源別の特徴を踏まえて、効率的に再生可能エネルギーを導入していく必要がある。再生可能エネルギーといっても、水力や地熱のような安定的な発電が可能なものもあれば、太陽光や風力のように発電が不安定なものもある。不安定な電源のウエイトを高める場合には、発電できない場合に備えてバックアップ電源や大規模な蓄電池が必要となる。さらに、太陽光発電の導入量が一定量を超えると、逆潮流と呼ばれる負荷が送電・配電網に掛かるようになるため、そのための設備投資も必要となる。太陽光や風力ではこうしたバックアップ電源や蓄電池等のコストも付加的に必要となるので、その分だけ発電コストが上昇して、電力料金は高くなってしまう。

#### 日本の自然環境に適した再生可能エネルギーの導入を

したがって、再生可能エネルギーは技術的制約や地理的制約を十分に踏まえて、コスト対比で効果の高い電源構成を目指さなければならない。過度に高い買取価格で無理な普及を促すのではなく、できるだけ消費者負担を抑制しつつ、日本の自然環境に適した再生可能エネルギーの導入を考えることが重要だ。

## 4. 財政

### (1) 世界的な財政問題の高まりと日本の対応

#### 資本の相互依存で成長した世界経済

現在、世界の先進国では、ほぼ例外なく政府の財政問題が重要課題となっている。21世紀は新興国の労働力がグローバルな市場経済に参入したことでインフレ期待が低下し、先進国の名目長期金利は抑制的に推移した。収益性を求める先進国の資本は新興国に向かい、新興国経済が成長する原動力となった。新興国の需要拡大で資源価格は上昇したが、資源国や加工組立による輸出拡大に成功した国は経常黒字として資金を還流させ、先進国の財政赤字を支える構図が生まれた。

#### リーマン・ショック後の金融政策と財政政策

それが崩れたのが2007～08年にみられた金融市場の混乱である。もちろん金融政策が総動員されたが、それはデフレ・スパイラルを回避するところまでで、世界の一般物価を上昇させるような問題は生じていない。他方、強弱はあるにせよ、著しい税収減を甘受することを含めて、財政政策による経済下支えを各国政府は行った。財政赤字が大幅に拡大した結果、低リスクであるはずのソブリン債の利回り上昇や格下げといった問題が噴出している。

#### 米国

基軸通貨国であるにもかかわらず、昨年8月に米国債が格下げされたことは、米国財政がいかに悪化しているかを如実に表している。幸い、米国経済は徐々に改善していることが確認されているものの、財政赤字を縮小させるための財源について民主党と共和党での意見の隔たりは大きい。債務上限問題や減税の延長問題などについて十分な合意ができず、財政政策が見通しにくくなっている。2012年は大統領選挙があるため、景気対策と増税・歳出削減のバランスが不安定な状況が続くと見込まれる。

#### 欧州

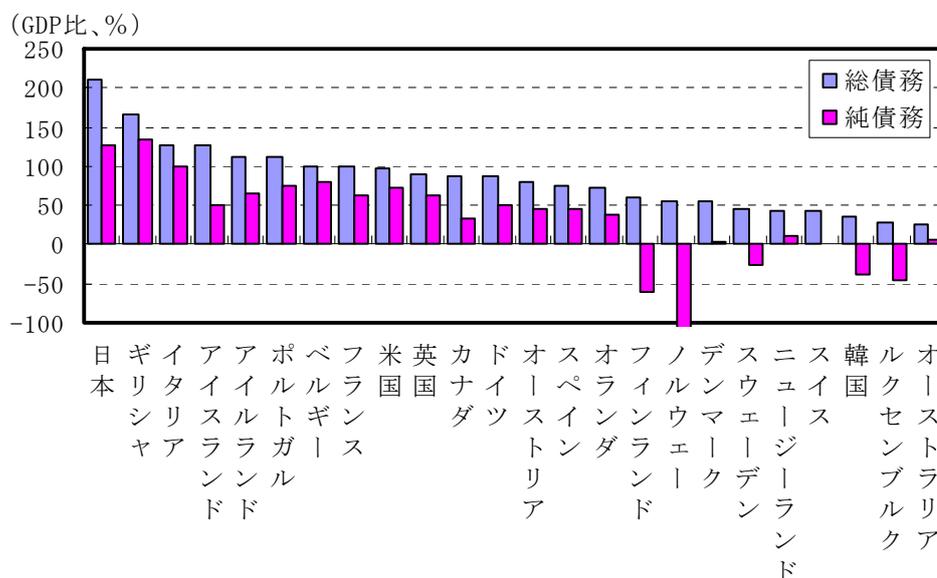
そして欧州である。ユーロ圏の場合は、リーマン・ショック前後での財政悪化という短期的な原因だけでなく、GIIPS（ギリシャ、イタリア、アイルランド、ポルトガル、スペイン）などユーロ圏周縁国が、通貨統合の過程において金利低下によるバブル景気を謳歌したこと（「双子の赤字」）の事後処理という面も強い。さらに、「統一通貨・統一金融政策と各国ごとの財政政策」「域内での活発な資金移動とそれほどでもない労働力の移動」という特殊性も絡んで、欧州のソブリン・デット・リスク問題は複雑な様相を呈している。事態はフランス国債の格下げなど中心国にまで及んでおり、欧州景気の後退によってアジアや米国からの欧州向け輸出や欧州から新興国への資金流入に悪影響が及ぶのではないかと懸念されている。世界経済にとって2012年の（場合によっては今後数年間の）最大のリスクは欧州問題だろう。

#### 日本

さて、そうした世界的な財政問題の高まりの中、いうまでもなく政府債務残高GDP比が最も高い先進国は日本である（図表4-1）。しかも、日本は高齢化のフロントランナーであり、将来を見据えれば最も厳しい財政問題を抱えている国である。米国やGIIPS諸国と違って日本は経常黒字国であることを強調する論調があるが、経常収支とは企業、家計、政府の各部門がそれぞれに行動をとった収支尻である。債券投資家からみて経常黒字に一定の安心感があるのは確かだろうが、問題は、毎年、大幅な財政赤字を計上して債務を積み上げ続けている状況が維持可能かどうかである。それは、経常収支が赤字か黒字かということと単純な関係にあるわけではない。また、赤字を量的にファイナンスできることと価格（金利）がどうなるかは別問題である。日本は国債を国内で消化できているというが、例えば流動性が高く国債の価格形成に重要な役割を果たしている国債先物市場にお

ける海外投資家の取引シェアは約 4 割である。市場が内外で分断されているわけではない以上、外国人投資家はいつでも日本国債を空売りすることができる。むしろ海外部門による日本国債への投資の拡大が望まれよう。

図表 4-1 主要先進国の一般政府債務残高（2011 年）



(注) 純債務とは政府保有の金融資産と相殺した債務でマイナスは純資産を意味する(ノルウェーは▲162.5%)。

(出所) OECD “Economic Outlook”(No. 90, 2011年11月)より大和総研作成

## 意義大きい「素案」

その意味において、1月6日に「社会保障・税一体改革素案（以下、素案）」が政府・与党社会保障改革本部で決定された意義は大きい。日本の財政問題の中心は、社会保障という経常的な政府支出とその財源のバランスにある。経常的な支出には経常的な収入を充てる必要があるが、近年は財政赤字で経常的な収支ギャップを埋めることを続けている<sup>20</sup>。欧州財政問題が上述のような状況になっていることを踏まえれば、将来に向けて日本の財政を健全化させる意思と具体的プランがあることを、日本国民や世界の金融市場に示す必要性は極めて高い。事前には、素案が具体性に欠けたプログラムのものになる可能性も指摘されていたが、消費税率について引き上げる幅と時期を明記したことは大きな前進といえるだろう。

## (2) 社会保障・税一体改革素案の評価

### ① 社会保障改革の哲学

理念を率直に評価したい

素案について率直に評価したいのは、「給付は高齢世代中心、負担は現役世代中心という現在の社会保障制度を見直し、(中略)世代間・世代内の公平が確保された制度へと改革していく」という考え方が明記されている点である。前回(2011年6月)の日本経済中期予測で述べたように、現在の社会保障制度は世代

<sup>20</sup> 社会保障支出の一部である基礎年金国庫負担割合引き上げ分の財源について、2009～11年度予算では財政投融资特別会計や外国為替基金特別会計からの繰入金、鉄道建設・運輸施設整備支援機構の国庫納付金が充てられた。しかし、いわゆる「霞が関埋蔵金」を政府支出に充てることは政府資産の取り崩しであり、財政赤字に他ならない。

間不公平が大問題であり、引退層と現役層が互恵的になっていない点を改める必要性が高いからである。

#### 高齢世代中心の給付を改める内容か？

ただし、今回の改革でそうした理念がどの程度貫かれるのかは不透明といわざるを得ない。第一に、子ども・子育て新システムは従来の少子化対策との違いが明確でなく、十分な財源が確保されるのかも現時点では良く分からない。高年齢者雇用や若年雇用についても一定の事柄が述べられているが、それが野田佳彦首相の言う「分厚い中間層の復活」にどうつながるのか、もっと説明が必要だろう。特に、子どもや若年に対する取り組みは日本の将来を大きく左右することになり、そこに力点をおいた社会保障改革でなければ将来に禍根を残す。高齢世代中心の給付をどう再分配し直すかが今回の改革のカギである。全体的に、既存の高齢者向け給付を拡充するものが、多数並んでいることは否めないのではないかと。

#### 経済との関係

また、第二に、経済・景気との関係についてはどうか。素案は社会保障が需要・供給の両面で経済成長に寄与するという認識を述べている。需要側とは人々の将来不安の解消、供給側とは医療・福祉産業の拡大ということだが、素案の中身を実施することが成長にプラスになるとまでは楽観できない。ただ、高齢社会を維持する仕組みを財源問題を含めてマネージすることは、経済成長のために最低限必要であり、そうした方向を目指しているものとは思われる。

#### パート労働者への社会保険適用拡大と消費税以外の負担増に注目

現実問題としては、短時間労働者に対する厚生年金や被用者医療保険の適用拡大が労働市場や企業行動にどのような影響を与えるのかが注目点であろう。素案では今後、関係者の意見を聞きながら検討の上、2012年の通常国会に法案を提出するとしている。また、負担増については消費税ばかりが注目されているが、実は負担増はかなり多面的に素案に埋め込まれているようにみえる。具体的にはパート労働者に関する社会保険の適用変更に伴う雇主負担もそうだが、高齢者医療への支援金や介護納付金についての総報酬割の導入、高所得者の老齢基礎年金の減額や厚生年金の標準報酬上限の引き上げなど、いわば“取りやすいところからとる”という面が見え隠れしている。消費税以外の負担増は見えにくく、政治的な取扱いに違いが出る可能性があるが、それらが景気や経済に何をもたらすのか、つぶさに観察していく必要があるだろう。

#### 検討先送りの項目が多い

さらに第三として、素案では、検討を今後委ねている項目が非常に多い点を指摘せざるを得ない。また、「全世代対応型」社会保障制度への転換を目指すとも述べられている。全世代へ対応するのは当然だが、改革に十分なメリハリがなければ、結局は給付と負担を鷹揚に拡大することにもなりかねない。もともと素案のベースは2011年6月30日に政府・与党社会保障改革本部が決定した「社会保障・税一体改革成案（以下、成案）」だが、成案は東日本大震災で政治や社会が混乱している中、とりまとめの時限を守ることが優先されて、中身が十分に詰められていない印象が強かった。

## ② 中長期的視点からの年金論議

#### 新しい年金制度についての議論は進捗みられず

議論を今後先送りしている典型は、年金制度である。2009年総選挙時の民主党マニフェストでは新たな年金制度を創設するための法律を2013年までに成立させるとしていたが、その内容は明らかになっていない。税財源の最低保障年金と社会保険方式の所得比例年金の組み合わせであるとされるが、それはこれまでも述べられてきた。最低保障年金をどの程度の収入の者まで給付するのかなど、より具体的な内容や数理計算などは不明である。素案によれば「国民的な合意に向

けた議論や環境整備を進め、平成 25 年の国会に法案を提出する」という。

最低保障年金が全額  
税財源なら消費税と  
密接な関係があるは  
ず

2012 年には消費税問題を争点とした解散総選挙がある可能性も取り沙汰されているが、最低保障年金が全額税財源だとすれば、本来は新しい年金制度と消費税増税は密接な関係があるはずである。また、素案では最低保障年金の満額を月額 7 万円としているが、財源の全額を税に求める制度は、もはや従来の社会保険とはいえず、いわば税による「高齢者手当」である。高齢化の根本原因が少子化にある中、子ども手当を縮減させながら、現状の基礎年金（国庫負担部分）を大幅に拡充することが活力ある高齢社会を実現することになるのかどうか、よほどの議論が必要ではなかろうか。当然ながら、税による最低保障は生活保護との関係も問題となる。

年金支給開始年齢の  
引き上げ問題

支給開始年齢の引き上げも結論が先送りされ、少なくとも 2012 年の通常国会への法案提出はない見込みとなった。しかし、支給開始年齢引き上げは避けられない課題である。年金の支給開始年齢を原則として 65 歳にすべきと議論されたのは 1985 年のことだが、それですら現在の予定では 2030 年にならないと制度として完成せず、60 歳代前半から長期に受給する（している）人々が多数いる。日本の少子高齢化に照らして、支給開始年齢の必要な引き上げに約半世紀をかけるというのはあまりに悠長である。1985 年当時と比べて現在の 65 歳時平均余命は男性で約 3 年、女性で約 5 年伸びており、今後も伸びると見込まれる。日本は平均寿命だけでなく健康寿命も世界一なのだから、年齢とは関係なく能力と意欲のある高齢者が活躍し続けられる社会を実現する素地がある。生涯に受け取る年金総額という観点から公正さを考えれば、65 歳超への支給開始年齢引き上げは合理的である。

定年との関係

もちろん、支給開始年齢の引き上げにあたっては、雇用（定年等）との接続問題を踏まえ、雇用システムと歩調を合わせた対応が必要になる。ただし、支給開始までに時間がある個人とその雇主は、支給開始年齢引き上げに備えた準備が可能である。数年の空白期間が生じるなら、その間の生活費を賄う年金型金融商品を金融機関が提供するという対応も考えられる。いずれにせよ、1 人の現役で 1 人の老齢年金受給者を支える状況に向かっている日本では、支え手側にまわる高齢者を増やさなければ制度を維持できない。在職老齢年金は、在職中から受給する場合と無職になってから受給を開始する場合とで年金数理的に公正となる制度整備が必要だろう。

多くの重要な点につ  
いて、結論は今後の検  
討次第

素案は、第 3 号被保険者制度の見直し、デフレ下でのマクロ経済スライドの適用、在職老齢年金制度の見直し、標準報酬上限の見直し、などについても今後の検討としている。それぞれに重要な論点があり、制度の先行きを見通しにくい状況にある。

### ③ 当面の年金論議

実施の可能性が高い  
年金改革の項目

受給資格期間の短縮、高所得者に対する年金給付の制限、産休期間中の保険料負担免除、パートタイム労働者などに対する厚生年金の適用、被用者年金一元化などについては、十分に明確にはなっていないものの、2012 年の通常国会に関連法案が提出される見込みとなった。年金改革の中で、実現可能性が高くなったとみられる項目のうち、ここでは二点、言及したい。

#### (ア) 物価スライド特例分の解消

「払いすぎの年金」問  
題

第一は、物価スライド特例分の解消（年金給付水準の適正化）問題である。現

在の年金額は、年金制度が元来予定している本来の水準から2.5%（マクロでは1兆円超）上ぶれている。これは、近年のデフレ下において、法律通りの物価スライドを適用せずに特例的に名目額を維持している（年金受給者の購買力を高めている）ためである。保険料の賦課ベースである現役層の賃金が伸びていないのに、給付を実質的に増やしていたのでは財政的に厳しくなるのも当然である。払ってしまった過去分はどうしようもないが、払いすぎを直ちに止めることが増税を議論する条件だろう。もともと、日本の公的年金は本来水準でさえ諸外国と比較して高めであり、削減余地がある。

**故意に払いすぎを続ける？**

ところが、払いすぎの完全な解消には3年をかけ、2012年度は払いすぎのうち3～4割程度を抑制することに留めることになった(2012年度予算での措置)。真の弱者への段階的な措置は必要だとしても、平均的な（受給者全員への）払い過ぎを故意に続けるというのは理解に苦しむ。しかも、素案では特例分の解消によって生まれる財源を用いて社会保障の充実を図っている。これでは、年金財政の根本が揺らいでいるという認識が希薄だと評価せざるを得ない。

**マクロ経済スライドとの関係**

現在の年金の長期計算では、マクロ経済スライドによって年金給付の伸びを一定期間抑制し、制度の長期的な維持可能性を図る設計となっている。マクロ経済スライドとは、平均寿命が伸びたり、年金の支え手である現役層が減ったりした分、年金の実質給付を引き下げる仕組みである<sup>21</sup>。ただ、現在、マクロ経済スライドはインフレによって特例水準が自然解消し、その後も一定のインフレが実現しないと発動されないルールであるため、全く機能していない。

**特例水準解消はデフレ下でのマクロ経済スライド以前の問題**

早期にデフレから脱却することは年金制度を維持するためにも必要なことだが、実際の年金給付はマクロ経済スライドどころか、物価スライド（生活費に相当する実質給付額を維持するため名目給付額をルール通り改訂すること）すら適正に行われていないというのが特例水準の問題である。マクロ経済スライドは人口動態の変化を織り込むものであり、物価変動とは別問題である。仮にデフレ下でもマクロ経済スライドが適用されるものとして本来水準を考えれば、現在の年金水準はかなり高くなっている。デフレ下の物価スライドを行えない政治が、デフレ下でのマクロ経済スライドを実施できるか疑わしいが、それを行う必要があるほど年金財政は問題を抱えていると思われる。

(イ) 低所得者への年金加算

**月額1.6万円の年金加算**

当面の改革について指摘すべき第二の点は、消費税引き上げと同じタイミングで実施される予定の、機能強化の目玉とされる低所得者への年金加算である。具体的には受給時点の年収が65万円（月収5.4万円）未満の者に対して月額1.6万円（将来の最低保障年金7万円と現在の老齢基礎年金5.4万円との差）を加算し（単身の場合、世帯なら2倍）、それ以上の者でも最低月額7万円は保証するという案のようである。

**インセンティブ構造に配慮した制度設計が必要**

しかし、未納・未加入期間や保険料の納付実績を十分に考慮せずに一律の年金加算をすることになれば、著しい不公平感が生まれ、それだけでなく未納率が上昇してきている保険料納付のインセンティブが削がれるだろう。また、現在の年金には世代間不公平問題があり、現在と近い将来の年金を増額することは不公平をさらに拡大させることになりかねない。

<sup>21</sup> 具体的な内容に照らすと、マクロ経済スライドという名称は分かりにくく、改めるべきではないか。

低所得者への配慮は  
総合的な制度設計を  
目指すべき

基本的な考え方として、所得や保有資産をそもそも十分に把握できない現状では、一律的な最低保障ラインの引き上げには慎重であるべきだと思われる。報道によれば、納付期間を考慮するなど公平性を高めるよう、当初の案は修正される方向の様だが、低所得者への政策的配慮は、番号制度や給付つき税額控除などと組み合わせて、省庁縦割りではない制度設計が求められる。そうでないと必要以上に予算が膨張し、非効率になる恐れがある。

#### ④ 医療保険・介護保険

在宅志向を効率的に  
実現できるか

素案は、医療保険や介護保険について、地域の実情に応じた医療・介護サービスの供給体制の効率化・重点化と機能強化を述べている。入院医療の機能分化・強化と連携、在宅医療や在宅介護の充実が方向性となっているが、定性的な内容が多く、それらは今後の医療法等の改正や運用の展開をみていくしかない。施設から地域へ、医療から介護へという流れであるとみられるが、それをいかに効率化し過重な国民負担を求めずに実施できるかが問題である。

国保の都道府県単位  
化

ここでは、保険者機能の強化について述べると、市町村国保の財政基盤強化と高齢者医療制度の見直しが大きいテーマだろう。具体的には、市町村国保財政が極めて厳しい状況に陥っている中、低所得者数に応じた財政支援や高額医療費に関する都道府県単位での共同事業が恒久化され、また、2015年度からは都道府県単位での保険財政共同安定化事業の対象がすべての医療費（現行は1件30万円超）に拡大される見通しである。

後期高齢者医療制度  
はどうするのか

一方、国民の関心が高く、政治問題化した後期高齢者医療制度の廃止については、国保の都道府県単位化を進めていく中で、対応していく方針となっている（大部分の後期高齢者は国保に加入するという点では、従前の老人保険制度と変わらない）。ただ、これは、2009年に当時の長妻昭厚生労働大臣（最終とりまとめ時は細川律夫厚労相）が主宰した高齢者医療制度改革会議のとりまとめ（2010年12月）が示した内容であり、年齢区分を廃止するという国民へのアピールが先にたっているところがある。都道府県単位での財政運営が企図されているとはいえ、自治体関係者や医療関係者などからはこの案に批判的なコメントが出ており、2012年の通常国会への法案提出までには紆余曲折が予想される。医療保険財政を維持していく上において、高齢者医療制度は最大のポイントである。後期高齢者医療制度には評価されてよい点があったが、国保（保険者）や高齢者（患者）の負担増への十分な配慮が原則とされた高齢者医療制度改革会議の結論は、制度を持続するための財政規模が非常に大きくなってしまふ恐れがある。今後を注視したい。

#### ⑤ 税制抜本改革

所得税、相続税の改正

税制については、所得税の最高税率（課税所得5000万円超）を45%に引き上げる、相続税の基礎控除を縮小するとともに税率構造を累進的にする、などの改正が行われる見込みとなった。その他、所得税における配偶者控除や高齢者・年金関連税制、地方法人課税などについて見直しが見込まれているが、以下では最大の論点である消費税について述べる。消費税増税についてはいくつか、注目すべき論点がある。

増税分の国と地方の  
配分

まず、第一に、国と地方の配分である。消費税率は2014年4月より8%へ、2015

年10月より10%へ引き上げられる案となった。10%になった段階では、国分の消費税率は7.8%、地方消費税率は2.2%となる。引き上げられる5%ptのうち地方交付税を含めた地方分は1.54%とされており、最終的に10%の消費税率のうち6.28%が国分、3.72%が地方分という配分になる。現在、政府部門の財政赤字は中央政府にしわ寄せされている面があることに照らすと<sup>22</sup>、国への配分が意外に小さい点は踏まえるべきかもしれない。なお、静学的には税率1%pt当たりの税収は約2.5兆円であるから、5%ptの引き上げは約12.5兆円の増税となる。

#### 消費税収の使途

第二に、消費税の使途である。国分の消費税収について全額を社会保障目的税化するなど、国民への還元に充てるといった使途の明確化が行われる。ただし、消費税収が社会保障に充てられるというのはその通りだとしても、大部分が、従来、赤字で賄ってきた部分であるということを正確に説明すべきである。一体改革は社会保障の機能強化・機能維持のための安定財源確保と財政健全化の同時達成を目指しており、新規に増税分の多くを社会保障の機能強化に充てたのでは同時達成にならないことは明らかである。5%ptの増税のうち、機能強化分はせいぜい1%ptであり、これはそれほどまでに社会保障財政が厳しいという意味である。

#### 低所得者対策

第三に、低所得者対策・逆進性対策である。まず、今回は、軽減税率は採用されず、単一税率が維持されることになった。前回の中期予測で述べたように軽減税率には多くの問題があることから、妥当と評価されよう。低所得者対策としては、社会保障改革の中での細かな対応のほか、番号制度の導入を前提に、給付つき税額控除や総合合算制度（医療・介護・保育等に関する自己負担の家計全体合計に上限を設ける制度）が検討される見込みである。ただし、番号制度の稼働は2015年度以降となる見込みとなっている。なお、消費税課税では一般物価が上昇し、その分を社会保障給付に反映させるか否かが重大な論点となる。これについてのシミュレーションは後述する。

#### 「経済状況の好転」が条件

第四に、消費税増税の条件である。2009年度税制改正法附則104条や成案などでは、条件は大きく二つ設定されている。一つ目は経済状況との関係であり、例えば著しい不況下での増税は避けるべきだろうということである。消費増税は経済状況の好転が条件とされているところ、素案は「法律成立後、引上げにあたっての経済状況の判断を行うとともに、経済財政状況の激変にも柔軟に対応できるような仕組みを設ける」としている。具体的には「消費税率引上げ実施前に「経済状況の好転」について、名目・実質成長率、物価動向など、種々の経済指標を確認し、経済状況等を総合的に勘案した上で、引上げの停止を含め所要の措置を講ずるものとする規定」を法案に置くと述べている。

#### 検討条項が盛り込まれるにとどまる？

これを素直に読めば、法律には増税に際して景気を点検・検討するという規定が盛り込まれるにとどまり、具体的・客観的な基準は法令に記述されないということだろう。景気状況とは総合判断されるべきものだが、裁量の余地があまりに大きいと、デフレ下であっても増税を行うべきか否かなど増税時に大議論が生じる可能性もある。どのような状況であれば増税が許容されるかという点と、増税を見送るべき経済の激変とはどのような状況を指すのかという点は、出来る限り事前に明確にしておくのが望ましいと思われる<sup>23</sup>。

<sup>22</sup> 内閣府「国民経済計算」によると2010年度の基礎的財政収支は、中央政府が▲27.0兆円に対し、地方政府は▲0.2兆円である。地方政府の基礎的財政収支は2004年度以降2009年度まで黒字を続けており、2010年度は景気低迷による一時的な赤字である可能性もある。

<sup>23</sup> そもそも、2009年度税制改正法附則104条は、増税法案の提出自体の前提としても経済状況の好転を条件としているとい

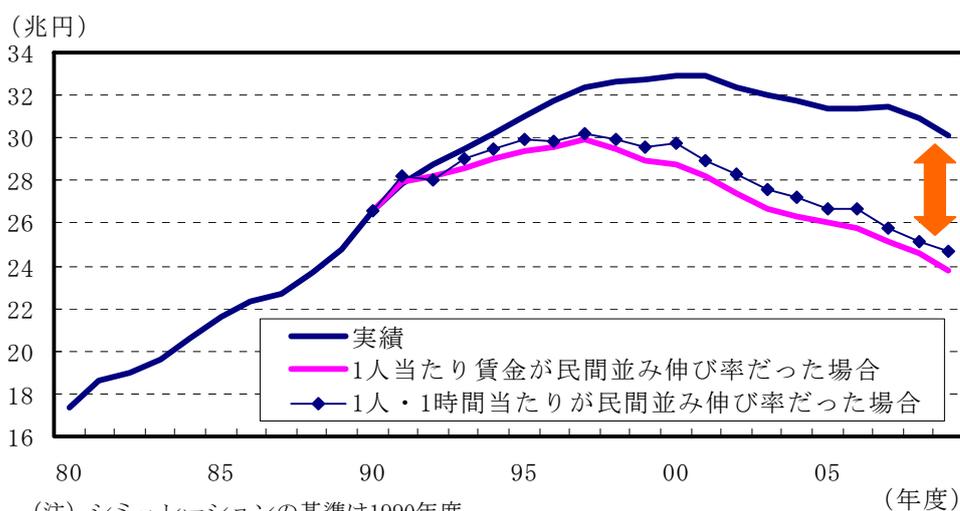
## 増税の条件としての政治改革？

二つ目の条件は、行政改革である。話題になっているのは国会議員定数の削減である。また、解散総選挙の可能性も見込まれる中、憲法違反となっている1票の格差是正は喫緊の課題である。もっとも、定数是正は行革とは関係がなく、議員定数削減がもたらす財政的効果は、消費増税と比べればほとんど無視できるほど小さい。

## 増税の条件としての行政改革

他方、仮に公務員賃金の引下げが実現できれば、小さくない財政改善効果をもつだろう。ここ数年は公務員賃金も抑制されてきているが、1990年代以降、民間ではパート比率を高めるなど平均賃金が抑制される中、公務員賃金の平均的な伸びは民間を上回る状況が続いてきた。図表4-2は1990年を基準に一般政府ベースの公務員賃金が民間並みに推移したと仮定した場合のマクロ統計からのシミュレーションであり、実績は5~6兆円（消費税率換算で2%pt程度）上ぶれている。2割もの賃金を一気に削減することはできないとしても、数年をかけて適正化する努力は示される必要があると思われる。

図表4-2 一般政府雇用者報酬総額の実績とシミュレーション



(注) シミュレーションの基準は1990年度

(出所) 内閣府「国民経済計算」より大和総研作成

### (3) 社会保障・税一体改革素案を織り込んだ財政シミュレーション

#### 2016年度のPBIはGDP比 ▲3.7%

第1章で述べたように、本予測では、成案や素案で示された内容（増税や社会保障の拡大・抑制）を可能な限り前提として織り込んだ。その結果、2010年度に ▲5.7%（財政投融资会計特別会計からの一時的な繰入金の特種要因を除くと ▲6.7%）だった中央・地方の基礎的財政収支（以下、PB）のGDP比は、2015年度で ▲4.2%、消費税率引き上げの効果が平年度化する2016年度で ▲3.7%の予想である。実際には、消費増税が首尾よくできるか足下の政治状況は混沌としている。仮に国会で消費増税についてさしあたっての結論が得られないような事態となれば、人々の日本財政への評価が大きく変わってくる可能性もあろう。

#### 財政運営戦略の中間目標達成は厳しいか

また、素案どおりの増税ができたとしても、遅くとも2015年度までにPB赤字GDP比を ▲3.2%まで改善させるという政府の財政運営戦略上の目標達成は難しい

う主張もあり、経済と増税の関係について、今後与野党間では激しい議論が予想される。

とみられる。これは、(2)で述べたような観点から、さらなる歳出削減努力が必要ということを示唆している。

### 10%に引き上げた後はどうするのか

ただし、一定の経済成長を見込む本予測では、時間はかかるがPBが予測期間中、着実に改善していく見通しとなっている<sup>24</sup>。問題は、こうしたスピードで十分かということである。PBの赤字が続けば、債務残高GDP比は上昇の一途を辿る。本予測では2014年度までは名目成長率が10年国債利回りを上回るとみているが、2015年度以降は金利の方が高くなる。成長率と国債金利の関係は成長戦略と財政プレミアムのせめぎ合いだが、ひとたび金利が高い状態になると利払い費要因で財政収支が悪化することになり、それが財政プレミアムを拡大させる循環に入れば実質的な財政破綻である。PBを遅くとも2020年度には黒字化させ、2020年代には債務残高GDP比を安定的に引き下げるという現在の目標を達成するには、素案で示された改革と同等かそれ以上の改革を2010年代後半に行う必要があるだろう。

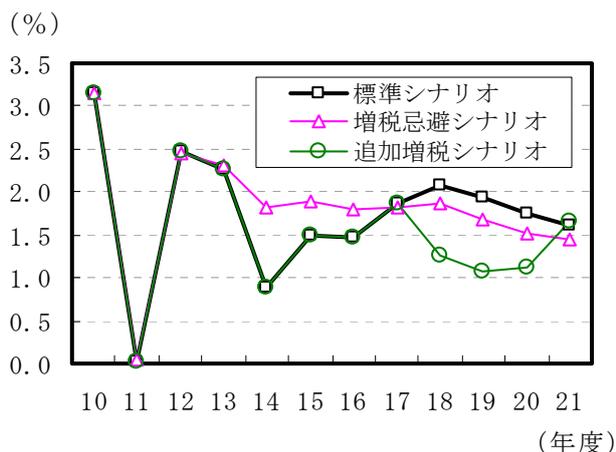
### イタリアやスペインはPB黒字でも不十分だった

ここで付言しておく、欧州ではイタリアやスペインの財政が市場から厳しい評価を受けているが、両国ともPBは基調として黒字で、債務残高GDP比も安定的に推移していた。このことは、市場からの信認を得るためには、PB黒字化や債務残高GDP比の安定化だけでは不十分かもしれないということである。日本のような高水準の政府債務は、市場からの評価で危機に直面しやすいということが、欧州の経験からの教訓であろう。

### 消費税についてのシミュレーション

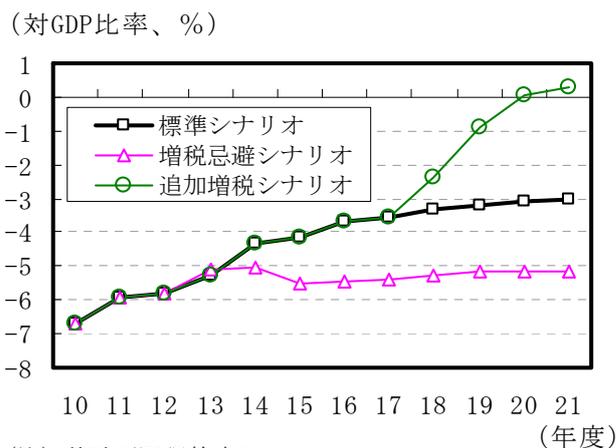
以上のような観点にたち、消費税増税を回避する増税忌避シナリオ、2010年代後半にさらなる増税を行う追加増税シナリオについて、マクロモデルによるシミュレーションを行ったところ、図表4-3、図表4-4のような姿となった。標準シナリオとは、素案で示された通りに消費税率を引き上げる本予測における予測値である。使用している大和中期モデルは年次モデルであるので、標準シナリオでの消費税率は2014年度8%、2015年度9%、2016年度10%としている。また、追加増税シナリオの消費税率は2018年度13%、2019年度16%、2020年度18%とした。

図表 4-3 増税による経済成長率への影響



(出所) 大和中期マクロモデルより作成

図表 4-4 増税による基礎的財政収支(国・地方)への影響



(注) 特殊要因調整済み。

(出所) 大和中期マクロモデルより作成

<sup>24</sup> 経済成長によって財政が改善する度合いについては様々な議論があるが、本予測では10年間の平均成長率を名目2.4%、実質1.8%と予測していることを改めて踏まえたい。内閣府「経済成長と財政健全化に関する研究報告書」（2011年10月17日）では、高い税収弾性値を想定することには無理があることや、名目成長率が高まり税収が増加しても歳出が名目成長に連動して増加するため必ずしも財政収支が改善するわけではないことなどが述べられている。

## 標準シナリオVS増税忌避シナリオ

図表 4-3 をみると、消費税増税時には、増税を行わない場合と比較して 0.5~1%pt 程度成長率が下押しされる。ただ、その後は経済に内包されている様々な調整メカニズムが働いて成長率が徐々に回復する。図は掲載していないが、予測期間後半になれば、標準シナリオと増税忌避シナリオとで実質 GDP の水準はほとんど差がなくなってくる。それに対して増税忌避シナリオでの財政悪化は長期的に続き、財政問題に苛まれる状態が長期に続く（図表 4-4）。

## 2010年代後半の増税等について不透明な状況は望ましくない

(2) で述べなかったが、素案の評価においては、2010 年代半ばまでの消費税率引き上げのロードマップは示されたものの、その後についてはあまり議論が進んでいない点が問題という指摘は多い。あまり先のことを議論しても有益ではないが、財政運営戦略が 2020 年度までに PB を黒字化し、2020 年代には債務残高 GDP 比を安定的に引き下げるといった目標を掲げている以上、その手段を検討することは本来急がれるべきである。今後の日本の高齢化を見通せば、2030 年前後が最も厳しい時期であり、それに備えて 2020 年代にどのような経済社会システムを作り上げるかが決定的に重要である。

## 消費税率を18%まで引き上げればPBが黒字化する

そうした意味で、2020 年度の PB を増税だけによって達成する消費税率を中期モデル上で探ったところ、2020 年度の消費税率は 18% という結果が得られた。本予測（標準シナリオ）では予測期間後半（2017~21 年度）の成長率を年率 1.9% と見込んでいるが、18% に引き上げる追加増税シナリオの場合は成長率が 1.4% に低下すると見込まれる。そこまでの犠牲を払うべきかという意見もあるだろうが、財政破綻リスクをかなりの程度解消することを、その犠牲で達成できるかもしれないという見方もできる。

## 実際の増税幅は歳出側の改革次第

しかも、ここで消費税率を 18% に引き上げるべきと主張しているわけではない。消費税率をどこまで引き上げるかは、社会保障改革の中身次第であり、合理的な歳出の抑制措置を講じればそこまでの増税は必要がない可能性は高い。反対に、高齢化はますます進んでいくのであるから、歳出改革をなおざりにすれば、消費税率をさらに引き上げていく必要に迫られることも十分考えられる。新しい年金制度や後期高齢者医療制度をどのようなものとしていくのかという具体論がないと 2010 年代後半の消費税の姿は決まらないだろう。

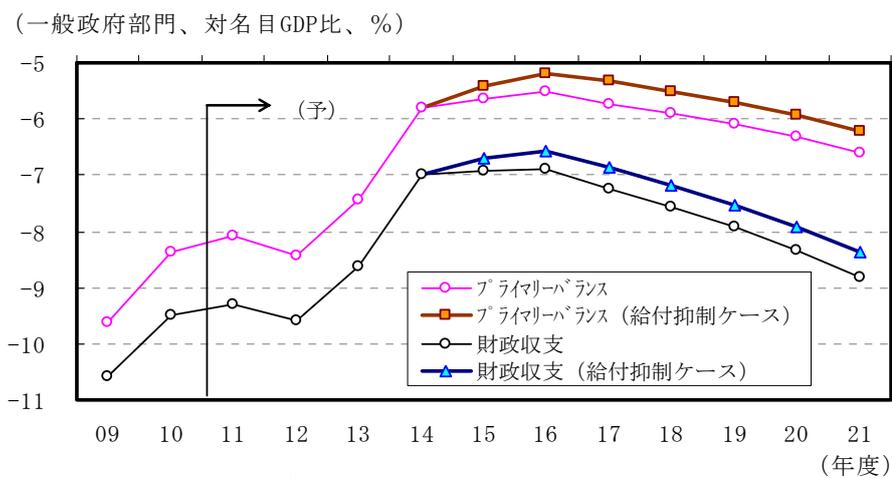
## 人為的な物価上昇について物価スライドをしないシミュレーション

歳出改革の例として、今回の消費税率引き上げによる物価上昇分を年金給付に反映させない場合のシミュレーション結果が図表 4-5 である。すなわち、消費税増税で CPI が上昇する際、社会保障給付の水準を物価スライドしてしまったのでは名目歳出も増えてしまい、増税が財政収支に与える効果が大きく減殺される。また、消費税増税の目的は、一部の現役層だけでなく、高齢者層も含めて広く薄い負担によって社会保障を支えようとするところにある。給付を物価スライドしてしまったのでは年金所得からの消費に課税することにはならない。

## 消費増税は歳出削減策である

この問題は国庫負担分に限定されない問題であるので、図表 4-5 は一般政府ベースで示したが、5%pt の消費税率引き上げについて物価スライドするか否かで財政収支 GDP 比に 0.4%pt 前後の差が出ている（消費税率をさらに引き上げれば、この格差はさらに大きくなる）。ここでは年金だけについてスライドを行わない試算を示したが、医療や介護、その他の政府支出でも同様の考え方を部分的にでも取り入れれば、消費税増税が実質ベースの歳出削減策という効果をもたらして財政に小さくない効果を及ぼすと考えられる。今後、素案の内容が制度設計されていく中で最も注目すべきポイントの一つである。

図表 4-5 消費税増税による物価上昇分を年金給付へ転嫁しない場合の財政収支



(注) 特殊要因調整済み。消費増税によるCPIへの転嫁率 (0.78%) はマクロモデルによるシミュレーションから推計。

(出所) 大和中期マクロモデルより作成

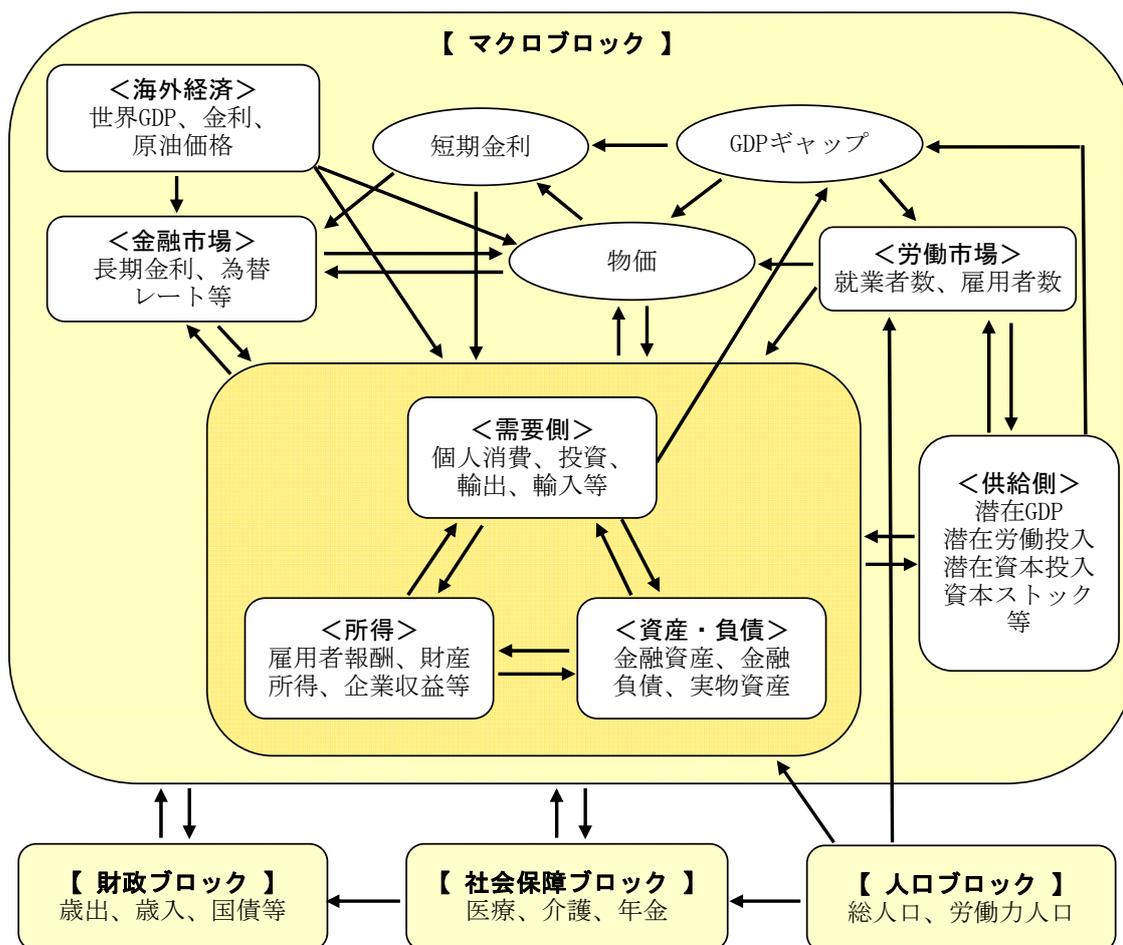
## 5. モデルの概説とシミュレーション

この章では、本予測で使用した大和中期マクロモデルの概要と、消費税引き上げなど4つのシナリオが顕在化したときに日本経済へ与える影響について説明する。

### 大和中期マクロモデルの構造

大和中期マクロモデルは約400本の方程式（うち推計式が約70本）と約550個の変数（うちが外生変数が約150個）から構成されている。モデルの概念図は図表5-1の通りである。例えば、実質GDPが変化すると潜在GDPから導き出されるGDPギャップが変化し、それが物価や短期金利に影響を与える。さらにその影響が金融市場などへ副次的に波及するといった形で各変数の予想値が作成される。海外経済や人口動態は外生的に作成しており、一例を挙げると世界GDPの将来値にはIMFや大和総研の予想を反映させている。また、主に需要項目には、短期的な変化に対して説明力の高い変数（個人消費であれば雇用者報酬など）だけでなく、経済理論に基づいた長期的均衡へ収束しようとする力を推計式に取り入れている。

図表5-1 大和中期マクロモデルの概念図



(出所) 大和総研作成

#### 4つのシナリオ

以下では大和中期マクロモデルを用いて、（1）消費税率 1%pt の引き上げ、（2）原油価格（WTI）10 ドル/bbl の上昇、（3）世界経済成長率 1%pt の低下、（4）長期金利 1%pt の上昇、の 4 つシナリオが顕在化した場合に、実体経済へどのような影響があるかをシミュレーションした。図表 5-2 はその結果をまとめたものである。結果を解釈するにあたって、いくつか留意点がある。

#### シミュレーション結果を解釈する上での留意点

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と想定している。つまり、消費税率 1%pt の引き上げであれば、引き上げた翌年度に元の税率へ戻るのではなく、同じ税率で将来も推移する。ただし、長期金利の引き上げ期間は 1 年のみ（2 年目以降の長期金利はモデルの解として内生的に決まる）としている。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）とのかい離率としている。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▲0.27%、2 年目で▲0.28%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 0.27%下回り、2 年目ではさらに 0.01%pt 下回った（▲0.28%-▲0.27%）と解釈できる。なお、金利や対名目 GDP 比の項目についてはかい離率ではなくかい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としている。現在の短期金利はゼロであり、仮にその状況下で経済に負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、経済に負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、5 年目の実質 GDP のかい離率は▲1.02%となる。これは、図表 5-2 の（1）の 5 年目のかい離率を 5 倍した値（▲0.21%×5 = ▲1.07%）に近い結果である。したがって、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各自で程度把握することができる。

図表 5-2 シミュレーション結果

## (1) 消費税率1%ptの引き上げ

(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	-0.27	-0.49	0.00	0.00	-0.61	0.43	0.00	-0.72	0.49	0.76	-0.10	-0.16
2年目	-0.28	-0.41	-0.41	0.24	-0.66	0.46	0.09	-0.48	0.46	0.75	-0.11	-0.18
3年目	-0.30	-0.48	-0.57	0.18	-0.49	0.49	0.18	-0.39	0.42	0.72	-0.11	-0.19
4年目	-0.27	-0.49	-0.75	0.29	-0.50	0.45	0.22	-0.30	0.41	0.69	-0.10	-0.17
5年目	-0.21	-0.46	-0.75	0.47	-0.50	0.37	0.22	-0.21	0.45	0.66	-0.07	-0.14
	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	0.32	0.78	-0.15	-0.07	0.19	0.33	0.33				
2年目	0.04	0.60	0.74	-0.19	-0.08	0.19	0.45	0.43				
3年目	0.05	0.71	0.74	-0.16	-0.07	0.22	0.46	0.43				
4年目	0.06	0.65	0.71	-0.10	-0.04	0.23	0.49	0.45				
5年目	0.06	0.59	0.69	-0.10	-0.04	0.24	0.52	0.47				

(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。

## (2) 原油価格(WTI) 10ドル/bblの上昇

(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	-0.02	0.01	0.00	0.00	-0.10	0.04	0.00	0.05	-0.20	-0.18	-0.01	-0.01
2年目	-0.06	-0.08	0.11	-0.22	0.00	0.09	0.01	-0.16	-0.26	-0.20	-0.02	-0.03
3年目	-0.07	-0.11	-0.10	-0.26	-0.04	0.11	0.02	-0.27	-0.31	-0.23	-0.03	-0.04
4年目	-0.08	-0.13	-0.21	-0.32	-0.03	0.12	0.06	-0.35	-0.35	-0.27	-0.04	-0.04
5年目	-0.09	-0.15	-0.23	-0.34	-0.06	0.11	0.10	-0.41	-0.39	-0.30	-0.04	-0.04
	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	0.00	0.03	0.00	-0.01	-0.01	-0.22	-0.06	-0.06				
2年目	0.01	0.08	-0.01	-0.03	-0.02	-0.19	-0.09	-0.08				
3年目	0.01	0.19	-0.05	-0.07	-0.03	-0.16	-0.08	-0.08				
4年目	0.01	0.30	-0.09	-0.09	-0.05	-0.14	-0.08	-0.08				
5年目	0.01	0.35	-0.13	-0.09	-0.04	-0.12	-0.07	-0.06				

(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。

## (3) 世界経済成長率1%ptの低下

(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	-0.57	-0.12	0.00	-1.89	0.05	0.92	-3.75	-2.25	-0.68	-0.11	-0.22	-0.35
2年目	-0.78	-0.14	-0.15	-2.32	-0.03	1.18	-4.84	-3.40	-1.03	-0.26	-0.33	-0.46
3年目	-0.85	-0.22	-0.18	-2.30	-0.05	1.22	-5.38	-4.01	-1.26	-0.41	-0.38	-0.47
4年目	-0.84	-0.28	-0.25	-2.14	-0.13	1.12	-5.87	-4.49	-1.38	-0.55	-0.41	-0.43
5年目	-0.78	-0.29	-0.25	-1.90	-0.19	0.96	-6.46	-4.99	-1.42	-0.65	-0.41	-0.37
	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	0.07	0.69	-0.10	-0.32	-0.16	-0.22	-0.15	-0.14				
2年目	0.11	1.57	-0.27	-0.54	-0.26	-0.18	-0.18	-0.17				
3年目	0.13	2.22	-0.42	-0.60	-0.29	-0.13	-0.14	-0.13				
4年目	0.14	2.38	-0.57	-0.51	-0.25	-0.09	-0.06	-0.07				
5年目	0.14	2.25	-0.71	-0.42	-0.20	-0.06	0.02	-0.01				

(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。

## (4) 長期金利1%ptの上昇

(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	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
2年目	-0.27	-0.34	-1.61	-1.97	0.43	0.42	0.02	-0.92	-0.31	-0.04	-0.10	-0.16
3年目	-0.61	-0.62	-2.82	-3.71	0.34	0.90	0.13	-1.78	-0.76	-0.15	-0.27	-0.35
4年目	-0.87	-0.92	-3.38	-4.28	0.23	1.16	0.34	-2.14	-1.18	-0.31	-0.43	-0.45
5年目	-1.04	-1.22	-3.65	-4.55	0.07	1.27	0.60	-2.34	-1.54	-0.50	-0.56	-0.49
	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	0.00	0.10	0.00	0.00	1.00	0.00	-0.19	-0.19				
2年目	0.03	0.48	-0.05	-0.15	0.92	0.17	-0.59	-0.54				
3年目	0.08	1.21	-0.16	-0.38	0.80	0.37	-0.84	-0.72				
4年目	0.11	2.03	-0.31	-0.56	0.72	0.53	-0.99	-0.76				
5年目	0.14	2.67	-0.48	-0.63	0.68	0.68	-1.08	-0.74				

(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