

日本経済の10年予測

～内需拡大への道筋～

経済調査部 日本経済長期予測チーム

(要旨)

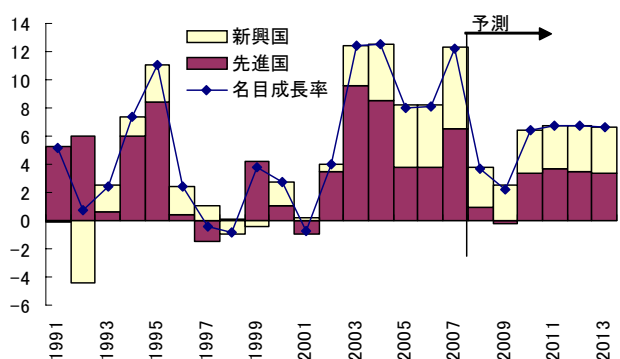
- 経済・金融のグローバル化の動きは、米国を起点とした世界的な金融不安や、深刻な資源インフレにより転機を迎えている。背景には、新興国の世界的な分業体制への参加がエネルギー効率の低い地域への生産シフト、輸送サービスの需要増、新興国の成長によるエネルギー・食料需要増をもたらしたことがある。資源価格上昇は金融的要因でも増幅されており、主要国の中央銀行は金融政策の舵取りが極めて困難な状況に直面している。こうした中、日本経済の中長期の姿を決定付ける鍵は、世界経済（外需）に依存しつつも並行して内需の拡大をいかに実現するかである。
- 内需拡大が部分的に進む「メインシナリオ」では、2008－2009年度の低成長の後、景気は回復に向かう。しかし、内外需とも拡大への取り組みが不十分なものとどまり、中期的にも年平均1%台後半の力強さに欠ける景気循環パターンをたどる。このように経済成長が伸び悩むことから、歳出の効率化を先行して進め、その後国民の負担増を組み合わせると2011年度までに政府のプライマリー収支の黒字化を図るのは難しく、政府長期債務の名目GDP比は上昇を続ける。労働市場等の不均衡の是正も道半ばにとどまる。
- 内需拡大が包括的に進む「楽観シナリオ」においては、2008－2009年度の景気調整は「メインシナリオ」と変わらない。しかし、2010年度以降はEPAの進展による外需の拡大に加え、労働参加率の高まりや家計金融資産の貯蓄から投資への動き、医療保育介護分野における規制緩和、外国人観光客の拡大等により内需拡大が進展することにより、2020年度にかけて潜在成長力の底上げと2%を上回る成長軌道への復帰が展望できる。政府のプライマリー収支も、2011年度に黒字化を達成するほか、労働市場等の不均衡もかなり解消され、超高齢化社会への態勢固めが進む。
- 「メインシナリオ」は「リスクシナリオ」と隣り合わせにあることに注意すべきである。世界的な金融危機からの脱却に時間がかかれば、株価の低迷や円高の長期化を通じて経済に大打撃を与えるリスクがある。また、高齢化・人口減少につれて国内での個人消費の伸びが弱まれば、外需の影響をより受けやすくなるという問題を引きずることになる。更に、資本市場についても、高齢化の影響で貯蓄率が低下し資本を海外に依存する傾向が強まると、世界的な資金移動が変化した場合に、影響を受けやすくなるリスクも排除できない。
- 経済のグローバル化により高まった経済成長への取り組みを萎ませず、競争力のある高付加価値製品を海外に供給し続けることに加え、これを本格的な内需の拡大につなげていく視点が何よりも重要である。高齢化・人口減少に対応して、潜在的な消費需要を顕在化させていくことから、①家計金融資産の見直し、②EPAを柱の一つに据えた広範な地域における貿易・投資自由化の推進、③医療、保育、介護等における需要創造型の規制緩和——等が強く求められる。また、財政再建、社会保障制度改革の中長期的道筋に関する青写真を早期に策定し、改革に向けた国民の合意形成と家計の将来不安の解消を図っていくことも極めて重要である。

1. 転機を迎えるグローバル化の動き

<劇的に変化する世界経済>

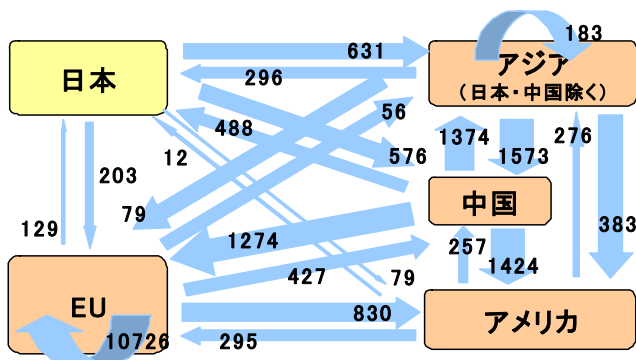
- ・今回の世界経済の拡大局面では、新興国が先進国からの直接投資により世界の生産基地となり、グローバル化による分業の利益を追求したことにより高成長を遂げてきた。
- ・昨年（2007年）のシナリオでは、新興国の安い労働力が世界的な分業体制に組み込まれ、そのための生産設備・インフラ投資も活発化するという過程が、途上国の余剰労働力が分業体制に全て組み込まれる所まで続くと想定していた。しかし、実際は資源制約に直面し、一旦ブレーキを踏まざるを得なくなった。
- ・新興国の世界的な分業体制への参加は、エネルギー効率の低い地域への生産シフト、分業深化による輸送サービスの需要増、新興国の成長によるエネルギー・食料需要増をもたらした。その結果生じた資源価格上昇は、地球資源が有限であるとの制約条件を認識させた。

資料1 世界名目GDPの寄与度分解



(出所) IMF

資料2 世界貿易の変化 (億ドル 00-02年→04-06年)

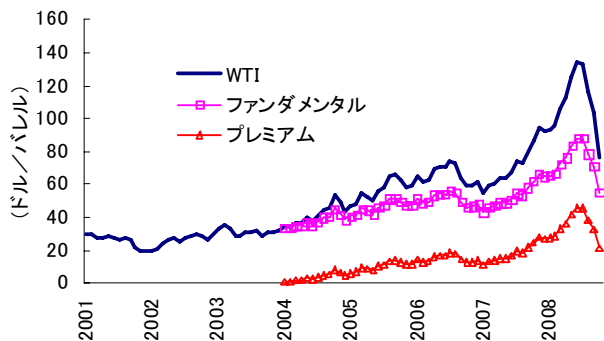


(出所) IMF

<世界的な金融不安と資源価格インフレ>

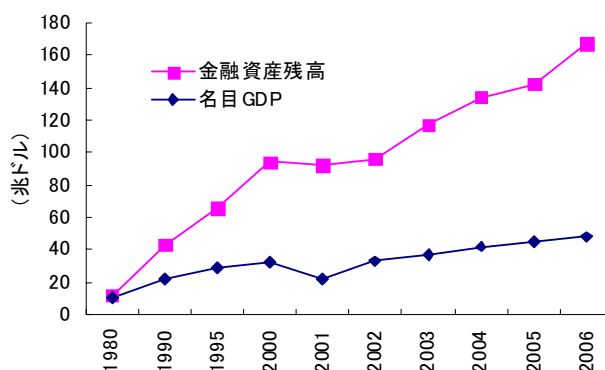
- ・資源価格上昇は金融的要因でも増幅された。ここ数年、投資銀行や機関投資家、ヘッジファンド等が資源関連投資を本格化させた。サブプライム問題に端を発した金融危機への対応でFRBが強力な金融緩和策を採用したことも、米国関連資産の収益率が回復しない中で一段と資源関連への金融的投資を活発化させた。事実、定量分析によれば、147ドル/バレルの最高値をつけた7月時点では、約半分の60ドル程度が需給以外の要因によるものだったと試算される。
- ・世界経済の構造が激しく揺れ動く下で、日本経済の中長期の姿を決定付ける鍵は、競争力ある高付加価値製品を海外に供給し続けることに加えて、いかに海外経済に影響されにくいような内需の厚みを引き出すかということになる。

資料3 原油価格の変動要因



(出所) EIA資料より第一生命経済研究所試算

資料4 世界金融資産残高の推移



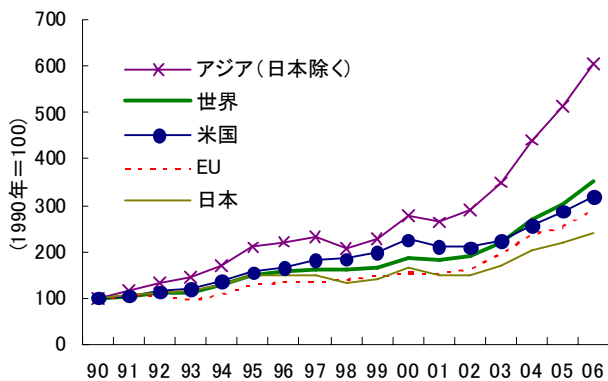
(出所) 経済産業省資料より第一生命経済研究所作成

2. 求められる国際競争力の向上

<外需の成長期待を生かす>

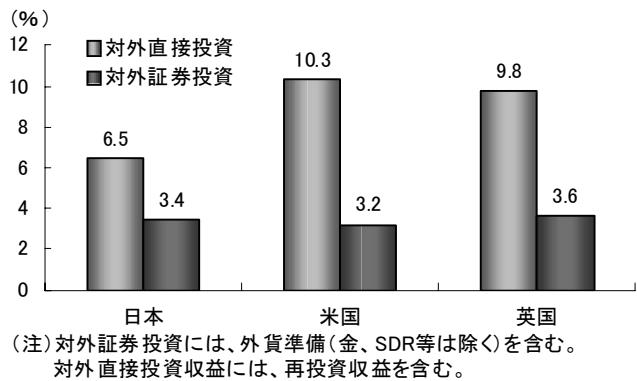
- ・世界全体に比べて日本の貿易総額の伸びは低く、対外投資収益率も相対的に低いことからすれば、日本経済は広がる成長機会を生かしておらず、存在感や競争力に対する評価も低下している。日本への資金フローの増加も少なく、日本は世界の資金の流れから取り残されている。
- ・一方で、資源制約が強まり、資源のない日本経済の脆弱性も明らかになった。日本のエネルギー自給率は他の先進国と比較して低い。海外の資源に依存する一方、我が国の経済成長においても外需に依存することは不可避である。このため、省エネや環境対応力を国内産業の競争力に活かすと共に、製造業の高効率技術の海外移転を現地化等で更に伸ばすことが求められる。これにはEPA／FTAによる交易の促進はもとより、日本の高いハードの製造技術と情報化など次世代技術との融合を図り、更に加工組立工程が海外移転しても、製造業の高い競争力を国内に確保することが必要。

資料5 貿易指数の国際比較（1990年=100）



(出所) IMF

資料6 対外投資収益率の国際比較（02-06年平均）

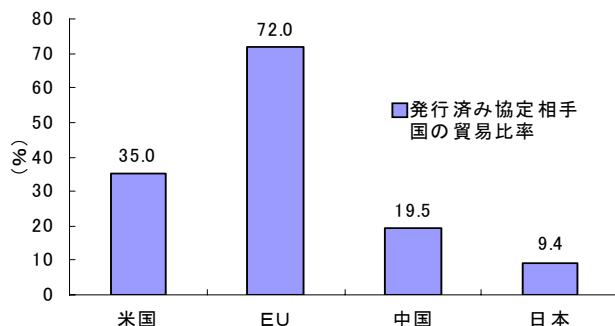


(出所) IMF

<求められる自由貿易協定の拡大>

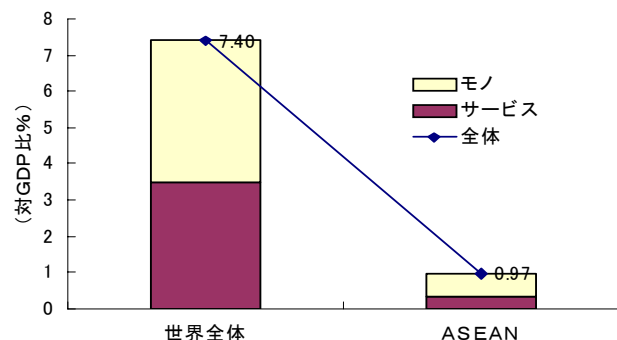
- ・各国のFTA（自由貿易協定）やEPA（経済連携協定）による貿易・投資の自由化の進展により、人・物・金・サービス・情報の全てにわたって、国境を越える移動を妨げる障壁が低くなっている。
- ・しかし、EPA／FTAへの取り組みを見ると、発行済み協定相手国の貿易額比率は、米国 35%、EU 72%、中国 19.5%に対して、我が国は 9.4%にとどまっている。
- ・これまで取り残されていたアジア、アフリカ、中南米等の発展途上国の中からBRICsに続く新興国が次々に登場し、FTAやEPAによって自由な貿易・投資のネットワークに組み込まれれば、外需獲得を通じて我が国の利益につながると考えられる。
- ・その他、世界基準への適合化を図るため、国際会計基準の導入や企業のグローバル展開の妨げになるような二重課税の撤廃への取り組みも必要。

資料7 EPA／FTAの取り組み（06年時点）



(出所) 内閣府資料より第一生命経済研究所予測

資料8 貿易自由化の経済効果



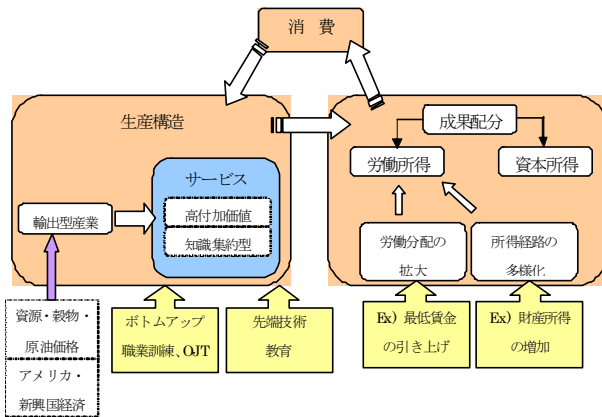
(出所) 内閣府資料より第一生命経済研究所予測

3. 自律回復に不可欠な内需拡大

＜内需の厚みを増すには＞

- ・一方、日本経済は未だ内需が低迷している中で、自律的な成長を脅かす人口減少のリスクにさらされている。高齢化・人口減少につれて国内での消費の伸びが弱まり、外需の影響をより受けやすくなれば、中長期的な姿を決定付ける鍵は、いかに外的ショックに強い経済構造を構築するか。
- ・先進国の内需型産業としてIT産業や、高レバレッジ経営は論外としても、中長期的な視点では金融のような高付加価値サービス産業の育成が鍵となる。内需の厚みを増し、生産、所得、消費の国内循環を強化すれば、内需主導型の安定的・自律的経済成長を遂げることができる。
- ・本格的な内需の拡大につなげていくには、高齢化・人口減少に対応して潜在的な消費需要を顕在化させていく視点が何よりも重要。具体的に、①女性や高齢者の労働参加率向上、②家計所得分配の適正化、③個人金融資産の活用、④需要創出型の規制緩和—等が強く求められる。

資料9 日本の成果配分と経済構造の問題点



(出所) 国連データより第一生命経済研究所作成

資料10 一人当たりGDPの国際比較

順位	93年	万USDドル	06年	万USDドル
1	ルクセンブルク	39,674	ルクセンブルク(金融)	89,840
2	日本	35,008	ノルウェー(資源)	71,857
3	スイス	34,925	アイスランド(金融)	53,446
4	ノルウェー	27,404	アイスランド(IT)	51,421
5	デンマーク	27,101	スイス(銀行)	51,306
6	アメリカ	25,374	デンマーク(金融)	50,791
7	ドイツ	24,691	アメリカ合衆国(金融・IT)	43,801
8	オーストリア	23,983	スウェーデン(IT)	42,264
9	アイスランド	23,225	オランダ(金融・資源)	41,020
10	スウェーデン	22,944	フィンランド(IT)	39,796
11	ベルギー	21,993	イギリス(金融)	39,573
12	フランス	21,885	オーストリア(金融)	39,064
13	オランダ	21,419	カナダ(金融・資源)	38,978
14	カナダ	19,653	オーストラリア(資源)	37,710
15	イタリア	17,964	ベルギー(金融)	37,674
16	オーストラリア	17,621	フランス(製造業)	35,572
17	フィンランド	17,243	ドイツ(製造業)	35,368
18	イギリス	16,774	日本(製造業)	34,252

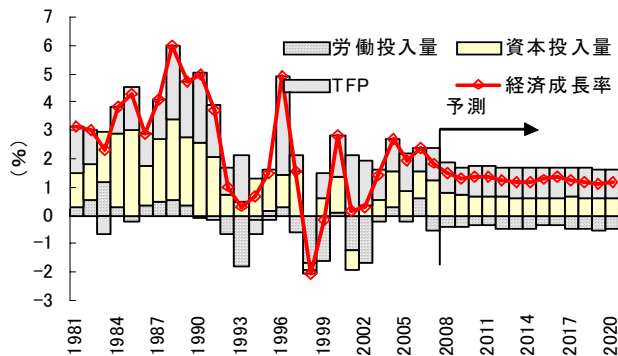
(出所) 内閣府資料より第一生命経済研究所作成

4. 高齢化・人口減少の対応

＜潜在労働力による対応＞

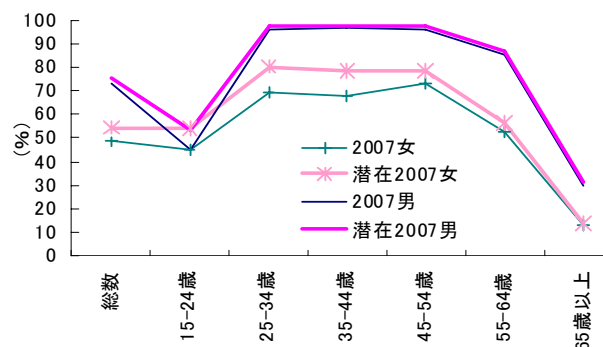
- ・労働参加率の大幅な上昇がなければ、今後10年間に労働力人口は▲約480万人、年平均で▲0.6%程度の減少となり、経済成長に対しては毎年▲0.4%程度のマイナス要因として寄与する。これは、労働生産性上昇率が変わらなければ、潜在成長率が1%程度に低下することを意味する。
- ・但し、労働参加率を高める政策がとられることで高齢化・人口減少による労働力人口の減少が抑制され、高い労働生産性上昇率が実現されれば、潜在成長率は2%程度になる。
- ・2%以上の実質成長率を目指すのであれば、女性や高齢者の労働参加率を高めながら、賃上げ等を通じた所得分配の修正や個人金融資産の活用によって内需を拡大させ、それを維持することが重要な課題となる。

資料11 日本の潜在成長率(労働力率不変)



(出所) 各種資料より第一生命経済研究所作成

資料12 労働力率と潜在労働力率(2007年)

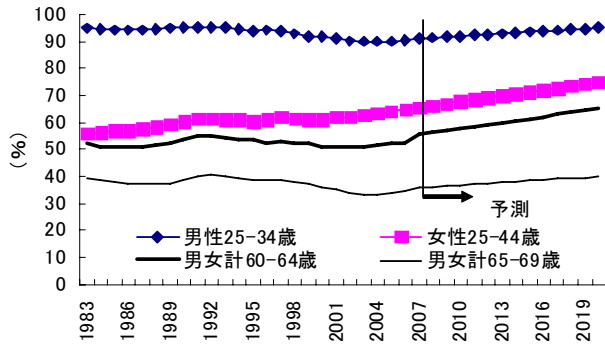


(出所) 総務省

＜若年・女性・高齢者の労働参加策＞

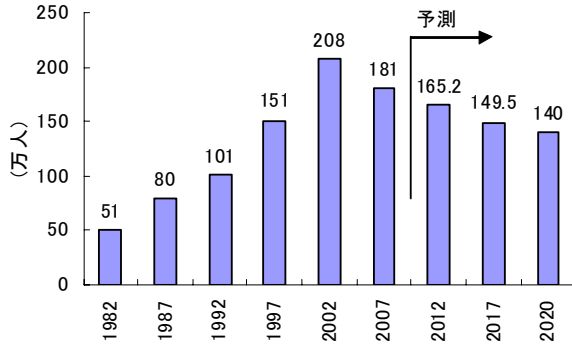
- ・就職氷河期に正社員になれなかった若者について、フリーター等の正規雇用化や、ニート等の自立支援の充実、ジョブカード制度の整備・充実により、早急に安定雇用を実現する必要がある。
- ・仕事と育児等を両立できる環境整備やマザーズハローワーク事業の充実等により、団塊ジュニア世代が働きながら子育てできる環境を早急に整備し、出生率回復を目指す。
- ・65歳までの継続雇用の推進や地域貢献活動・起業支援、多様な就業による生きがい対策の推進等により、高齢者の能力・経験を発揮できる枠組みを早急に作る必要がある。

資料 13 性別・年齢別労働力率の推移



(出所) 総務省資料より第一生命経済研究所作成

資料 14 フリーター数の推移

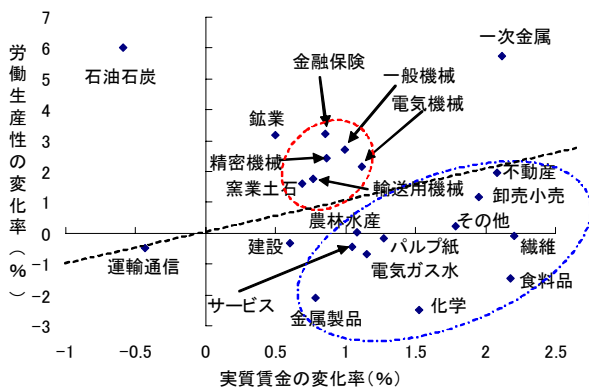


(出所) 総務省資料より第一生命経済研究所作成

5. 成果配分と経済構造

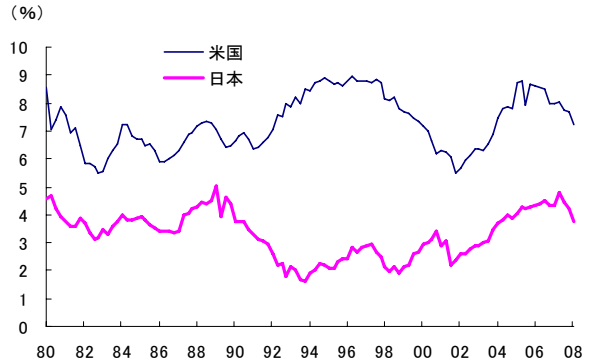
- ・日本企業の経営努力は、過剰人件費削減に一つの重点が置かれ、その調整が新卒採用の抑制と非正規雇用の活用に向かった。しかも、グローバル競争の圧力が持続する状況下で雇用制度の抜本的な改革が遅れ、正規、非正規間の格差が長期固定化している。
- ・日本の外需産業は労働生産性の伸びが高く実質賃金の伸びが低い一方、内需型産業では逆の関係にある。このため外需型産業の賃金上昇と、内需型産業の労働生産性の向上をバランスさせることが求められる。
- ・我が国の資本収益率は米国に比べて依然低水準である。非正規労働力シフトの抑制や賃金の抑制でなく、むしろ投資などにより生産性向上を達成し、賃金も伸ばせるような企業の収益構造改善への取り組みを促す政策が必要となる。

資料 15 労働生産性と実質賃金の変化率 (%)



(出所) 内閣府、総務省、2000-06年平均

資料 16 ROA (総資産利益率) の日米比較



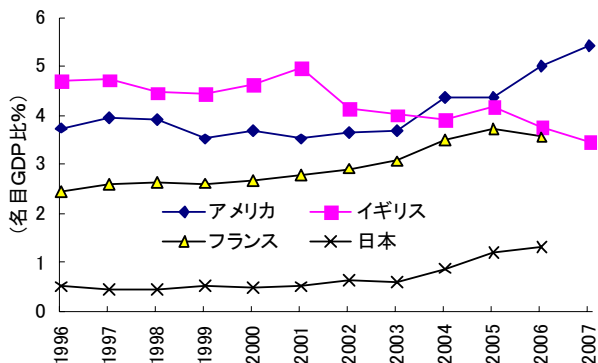
(出所) 財務省、米商務省

6. 個人金融資産の活用

＜豊富な金融資産を生かす＞

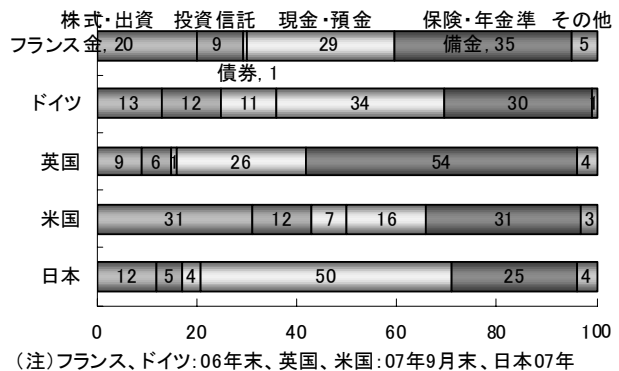
- ・諸外国と比べ、我が国の家計収入は労働所得に依存しており、財産所得の割合が少ない。高齢化が進むと、所得の中の財産所得の重要性が高まるため、金融資産の収益機会の分散を進めていく必要がある。我が国の家計が持つ1500兆円という世界最大級の金融資産は資本市場の下でもっと生かされるべきで、リスクマネーという形で資本と結びつけば、我が国の成長率を高めるものとなる。また、所得の源泉が多様化すれば、消費の下支えになる。
- ・企業型確定拠出年金における個人拠出の導入や、専門性の高い効率的な運用等によって、日本の金融資本市場の競争力が大きく向上すれば、「株式市場の厚み」と「老後の資産形成」の両方に資することから、豊富な家計の金融資産が長期的に経済全般に生かされれば、世界経済の安定とデフレ脱却を国民生活の豊かさに結びつけることが可能となる。

資料17 家計の配当受取



(出所) 米商務省

資料18 家計の金融資産構成比 (06年)



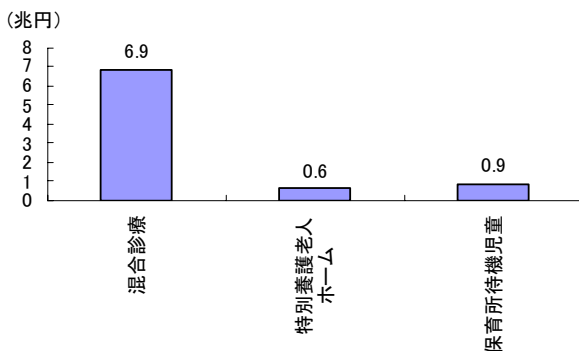
(出所) 各種資料より第一生命経済研究所作成

7. 需要創出型の規制緩和

＜公共サービス分野での需要創出＞

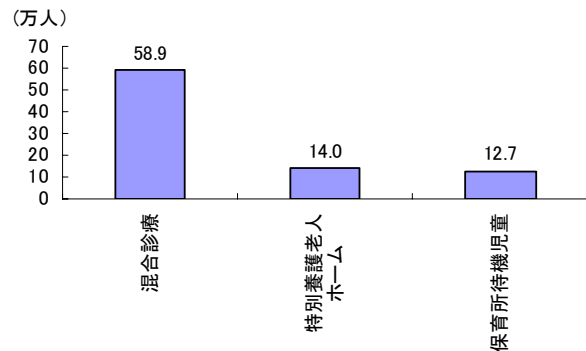
- ・消費減少に対応して潜在的な消費需要を顕在化させていくために、ニーズにマッチした供給が生まれるよう医療や介護等について消費者の立場からの規制改革を行うことも急務。
- ・国民の潜在的ニーズが高い医療・健康や生活に関わる産業は、営利法人の参入促進や、医療品・医療技術の承認審査手続の改善、これまで国や地方公共団体が提供していた公共施設の運営を民間委託する指定管理者制度や民間の資金やノウハウ等を活用し、社会資本整備や公共サービスを提供するPFIやPPF等の一層の活用改善等が実施されるべき。
- ・医療・福祉などの公共サービス分野では混合診療（保険診療と保険外診療の併用）^注の解禁や老人福祉施設への参入規制の撤廃等により、実質8.4兆円の算出額増、約86万人の雇用増が見込まれる。

資料19 労働生産性と実質賃金の変化率 (%)



(出所) 各種資料より第一生命経済研究所試算

資料20 ROA (総資産利益率) の日米比較



(出所) 各種資料より第一生命経済研究所試算

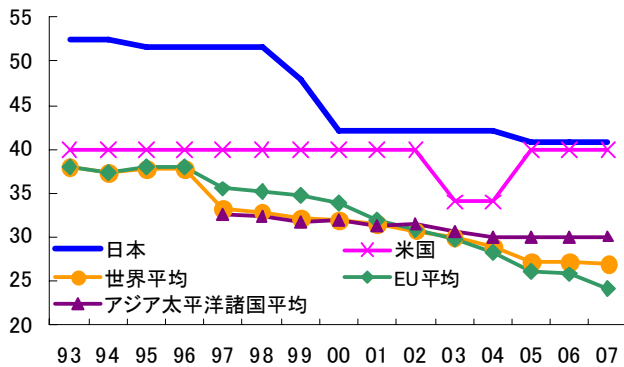
注) 医療分野の潜在需要について試算を行ったものであり、制度面の是非を議論するものではない。

8. 中期経済見通し

<前提>

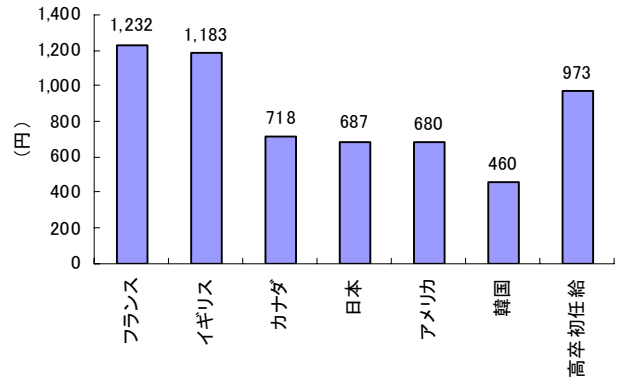
	楽観	メイン	リスク
EPA	2020年までに締結国・地域が貿易額の5割程度となる。	2020年までに締結国・地域が貿易額の3割程度となる。	
労働力率	2020年にかけて潜在水準まで上昇	2020年にかけて潜在水準の半分まで上昇	
税制	2012年度に消費税率+2%引き上げ 2012年度に法人税率▲5%引き下げ	2012年度に消費税率+2%引き上げ	
家計金融資産	家計の現金・預金比率が3割(ドイツ並)まで低下	家計の現金・預金比率が4割まで低下	
最低賃金	2010年度に1000円/時間に上昇(GDP3.3兆円押し上げ)	2010年度に800円/時間に上昇(GDP1.2兆円押し上げ)	
規制緩和	混合診療解禁、特別養護老人ホーム入所待機者と保育所待機児童の解消	特別養護老人ホーム入所待機者と保育所待機児童半減	
世界経済	概ね4%前後の成長で推移	概ね3%前後の成長で推移	概ね2%前後の成長で推移
為替レート	概ね1ドル=110円程度で推移	概ね1ドル=105円程度で推移	概ね1ドル=95円程度で推移
原油価格	2020年までに1バレル120ドルまで上昇	概ね1バレル=100ドル程度で推移	概ね1バレル=60程度で推移

資料 21 法人税実効税率の国際比較



(出所) 財務省資料より第一生命経済研究所予測

資料 22 最低賃金の国際比較 (2007年)



(出所) 労働政策研究機構

<楽観シナリオ>

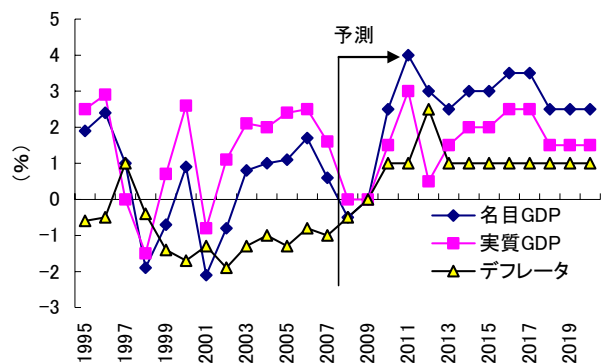
・内需拡大が包括的に進む「楽観シナリオ」においては、2008—2009年度の景気調整は「メインシナリオ」と変わらない。しかし、2010年度以降はEPAの進展による外需の拡大に加え、労働参加率の高まりや家計金融資産の貯蓄から投資への動き、医療・保育・介護分野における規制緩和、欧米諸国並みの最低賃金引き上げ等により内需拡大が進展することで、2020年度にかけて潜在成長力の底上げと2%を上回る成長軌道への復帰が展望できる。政府のプライマリー収支も、2012年度に黒字化を達成するほか、労働市場等の不均衡もかなり解消され、超高齢化社会への態勢固めが進む。

資料 23 シナリオイメージ (楽観)

2009—2013年度		2014—2018年度	
名目	2.4%	3.1%	
実質	1.3%	2.1%	
	5%	7%	消費税率
2012年度			
消費者物価	1.9%	1.5%	
失業率	3.5%	3.0%	
長期金利	1.8%	3.0%	
基礎的財政収支均衡		2012年度	
政府債務/GDP低下		2011年度	

(出所) 内閣府、総務省資料等より第一生命経済研究所予測

資料 24 経済成長率予測 (楽観)



(出所) 内閣府資料等より第一生命経済研究所予測

<メインシナリオ>

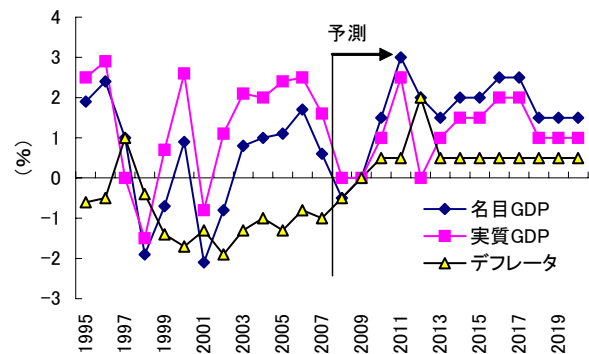
・内需拡大が部分的に進む「メインシナリオ」では、2008－2009年度の低成長の後、景気は回復に向かう。しかし、海外経済が弱含むことに加えて、内外需とも拡大への取り組みが不十分なものとどまり、中期的にも年平均1%台中盤の力強さに欠ける景気循環パターンをたどる。このように経済成長が伸び悩むことから、歳出の効率化を先行して進め、その後国民の負担増を組み合わせると政府のプライマリー収支の黒字化は2015年度に後ズレし、政府長期債務の名目GDP比は上昇を続ける。労働市場等の不均衡の是正も道半ばにとどまる。

資料 25 シナリオイメージ（メイン）

2009－2013年度		2014－2018年度	
名目	1.6%	2.1%	
実質	0.9%	1.6%	
	5%	消費税率 7%	
	2012年度		
消費者物価	1.4%	1.0%	
失業率	4.0%	3.5%	
長期金利	1.6%	2.2%	
基礎的財政収支均衡		2015年度	
政府債務/GDP低下		2014年度	

（出所）内閣府、総務省資料等より第一生命経済研究所予測

資料 26 経済成長率予測（メイン）



（出所）内閣府資料等より第一生命経済研究所予測

<リスクシナリオ>

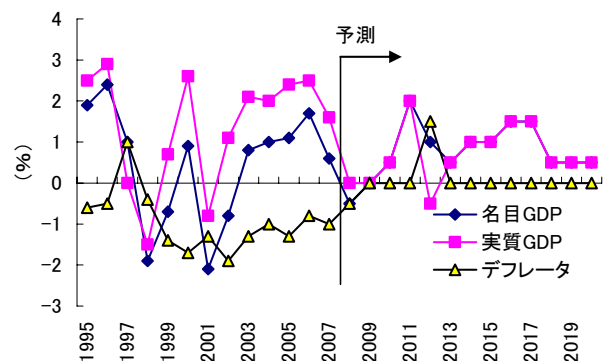
・「メインシナリオ」は「リスクシナリオ」と隣り合わせにあることに注意すべきである。世界経済の波乱に歯止めがかからなければ、株安や円高が景気の実勢を超えて進展し、経済に大打撃を与えるリスクがある。高齢化・人口減少につれて国内での個人消費の伸びが弱まれば、外需の影響をより受けやすくなるという問題を引きずることになる。また、資本市場についても、高齢化の影響で貯蓄率が低下し資本を海外に依存する傾向が強まると、世界的な資金移動に変調が生じた場合に、影響を受けやすくなるリスクも排除できない。

資料 27 シナリオイメージ（リスク）

2009－2013年度		2014－2018年度	
名目	0.8%	1.1%	
実質	0.5%	1.1%	
	5%	消費税率 7%	
	2012年度		
消費者物価	0.9%	0.5%	
失業率	4.5%	4.0%	
長期金利	1.4%	1.6%	
基礎的財政収支均衡		しない	
政府債務/GDP低下		しない	

（出所）内閣府、総務省資料等より第一生命経済研究所予測

資料 28 経済成長率予測（リスク）



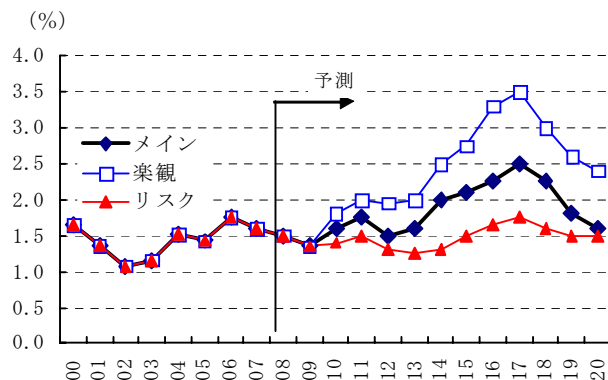
（出所）内閣府資料等より第一生命経済研究所予測

9. 経済成長の鍵を握る市場動向

<金利・為替の動向>

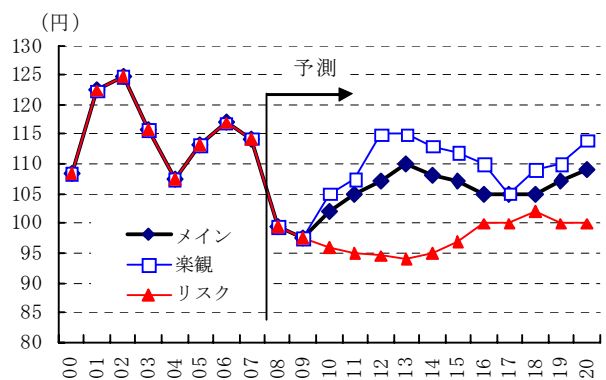
- ・長期金利は、中長期的には名目成長率に近い水準で推移する。デフレから脱却した後の名目成長率は、1.5～4.0%程度と試算され、デフレ脱却後は長期金利水準も上昇しよう。メインシナリオでは、2～3%程度のレンジでの推移を予想。これに対し、デフレから早期に脱却し潜在成長率も高まっていく楽観シナリオでは2%代後半と高い水準での推移が見込まれる。
- ・為替レートは、中長期的にはほぼ二カ国間での物価上昇率格差や実質金利差によって方向付けられる。メインシナリオでは潜在成長率の向上や財政状況の改善が進むことから、実質金利水準には抑制圧力がかかり、円安気味の推移が続くと見込まれる。逆に、海外経済の悪化等が懸念されるリスクシナリオでは、実質金利水準も高めで推移すると見込まれることから、円高傾向に振れやすくなる。

資料 29 長期金利の推移



(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」より第一生命経済研究所予測

資料 30 ドル円レートの推移

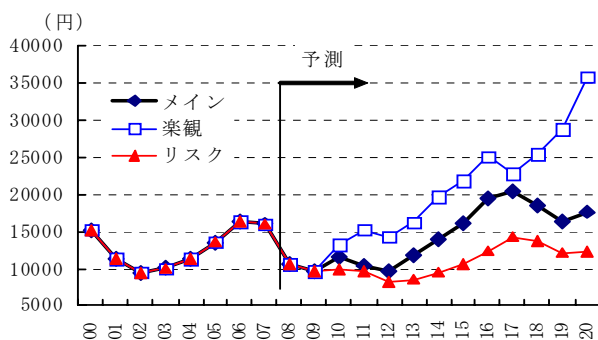


(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」より第一生命経済研究所予測

<株・原油の動向>

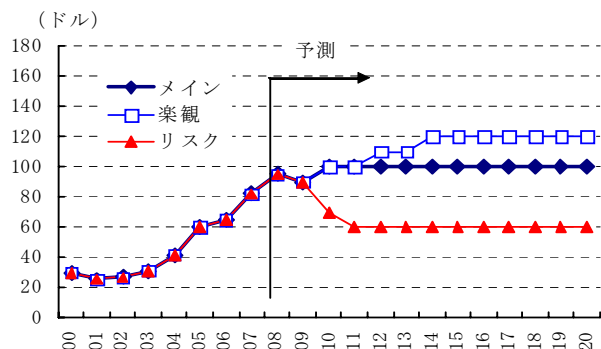
- ・貯蓄から投資への流れが進むことを想定している楽観シナリオでは、家計を中心とした国内投資家による株式保有比率が改善することが見込まれ、予測期間終盤ではバブル時の高値を更新する可能性が出てくる。メインシナリオでは、経済成長がもたつく予測期間前半は、株価もこれまでの変動範囲内にとどまり、予測期間後半になってようやく日経平均で2万円を上回る。
- ・メインシナリオでは、予測期間中の原油価格は平均で1バレル=100ドル前後で推移する。油田開発なども含め、生産・精製能力は拡大傾向を迎える一方、電力などエネルギー源としての原油依存度は緩やかに低下するものの総じて原油消費量も高水準で推移する。リスクシナリオでは世界経済の低迷などにより世界的に原油需要が大幅に低下する結果、予測期間終盤には60ドル程度にまで下落する。楽観シナリオでは、世界経済の所得拡大に応じて原油消費量が拡大し続け、1バレル=120ドル程度で原油価格は高止まりする。

資料 31 日経平均株価の見通し



(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」より第一生命経済研究所予測

資料 32 原油価格 (WT I 先物) 見通し



(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」より第一生命経済研究所予測