

日本経済の10年予測

～米国経済一極集中の終焉と内需再生～

経済調査部 日本経済長期予測チーム

(要旨)

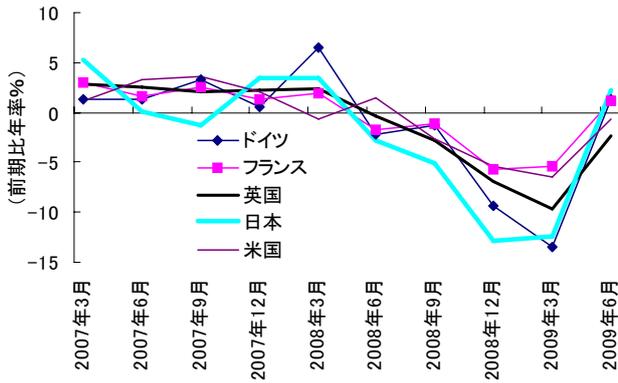
- 世界同時不況は最悪期を脱しつつあるが、金融危機の直撃を受けなかった日本経済の落ち込みが欧米より激しかった。これは、今回の世界同時不況により経常収支不均衡が拡大から調整に転じる中で、自動車や電機中心の外需依存構造の下で急激な在庫調整が起こったためである。
- 経済が正常な状態となり、世界の経常収支の調整が一巡するのは2012年頃と試算され、世界経済は当面厳しい状況が続く。中長期的には、中国での高齢化の進展や社会保障制度の整備等による貯蓄率の低下がリスクとなる。中国の経常黒字減少により米国債購入の源泉が細れば、世界的な金利上昇圧力が生じる。これを防ぐには、米国の財政赤字削減と中国の内需主導型経済への転換が鍵を握る。
- わが国が環境問題や人口減少などの構造問題を乗り越えて成長するには、人口増加が見込まれ比較的高い成長が期待できる米国と新興国中間層の開拓により、新たな成長市場を切り開く必要がある。そのためには、所得収支の黒字を安定的に拡大することに加え、環境分野等の最先端分野で競争力を維持しつつ、知的財産によるサービス輸出を拡大することも重要である。一方、内需については、医療や介護、保育、教育、農業などの分野では、規制等により需要が十分に満たされているとはいえない。多様な財・サービスを安価に供給することが可能となれば、新たな内需が創出できる。
- 失業が高水準にあり求人が少ない中でも、介護、農業、保育、医療などの分野は人手不足であり、制度面から円滑な雇用の拡大が妨げられている可能性がある。こうした雇用のミスマッチを緩和し、女性・高齢者の労働参加が潜在水準まで促進されれば+32万円の世帯可処分所得押し上げが見込める。一方、少子高齢化は社会保障財政の逼迫を招き、家計貯蓄率の低下をもたらす。この過程で財政の赤字幅が拡大した場合には、経常収支赤字化及び長期金利上昇のリスクが高まる。一方、増税により無理にプライマリーバランス（基礎的財政収支）を黒字化しようとするると経済成長率を抑制することにも注意が必要である。
- 日本経済の将来は、①米中の経済動向と外需開拓、②労働力率の向上、③財政安定化、等の条件により世帯可処分所得がどの程度拡大するかで姿が変わる。2014年度に法人税率の5%引き下げと消費税率の3%引き上げを想定し、世界経済年率+3%成長見合いの外需拡大と（潜在労働力率－労働力率）の半分が解消との前提を置くと、向こう5年間は経常収支不均衡の調整のため平均成長率は+1.1%と予想されるが、予測期間後半は人口減少の中でも+1.5%の平均成長率が予想される（メインシナリオ）。
- しかし、米国の財政赤字削減が進まず中国の貯蓄超過が減少に転じた場合には非常に厳しい景気低迷に陥る。世界経済年率+2%成長見合いの外需拡大と、日本の労働力率が不変との前提を置くと、経済成長率は予測期間前半に+0.6%、同後半も+0.9%にとどまる（リスクシナリオ）。財政赤字拡大、家計貯蓄率低下により予測期間中に経常黒字が大きく縮小する。また、中国の貯蓄率低下等により米国の長期金利にも上昇圧力がかかるため、わが国の長期金利は名目GDP成長率を+1%pt上回る。
- 一方、米国の財政赤字削減と中国の内需主導移行が進み、世界経済年率+4%見合いの外需拡大と日本の潜在労働力が全て労働市場に参入できるケースを想定すると、今後5年間の平均経済成長率は+1.5%、2015年度から2019年度では+2.2%と予想される。雇用ミスマッチの解消で人口減少下でも労働力が維持され、世帯可処分所得も120万円以上拡大することから個人消費が拡大し内需が活性化（楽観シナリオ）。歳出の無駄削減に加えて2014年度の消費税率引き上げにより予測期間前半の成長率は抑制されるが、財政赤字の解消により長期金利急騰リスクを未然に回避できる。

1. 金融バブル崩壊で最大の影響を受けた日本経済

・米国の金融危機に端を発した世界同時不況は最悪期を脱し、日本の景気も底を打っている。しかし、世界各国の状況に目を転じると、金融部門が相対的に健全であった日本経済の落ち込みがより激しかった。これは、今回の世界同時不況により経常収支不均衡の調整が始まり、自動車や電機等の機械産業中心に急激な生産調整が起こったためである。

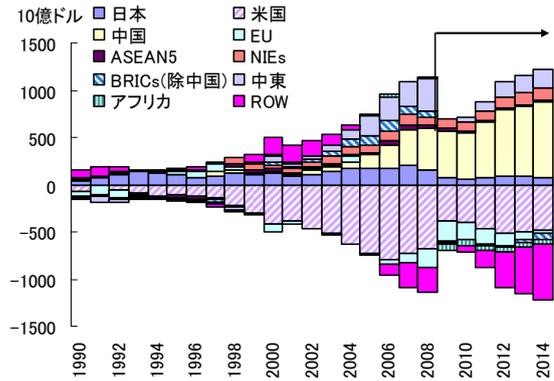
・日本経済は、景気に対して需要が変動しやすい機械類を輸出する一方、需要変動の小さい農作物や資源エネルギーを輸入する貿易構造である。輸出入で外的ショックを相殺しにくい日本経済の外需依存構造が、世界同時不況の影響を増幅させた。

資料1 地域別の経済成長率



(出所) IMF

資料2 世界経済の経常収支



(出所) IMF

2. 金融バブル崩壊後の世界経済

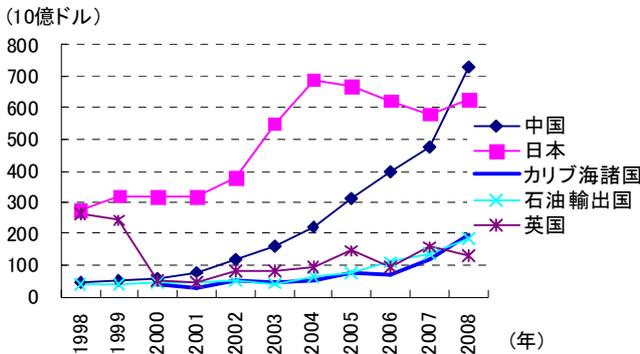
<経常収支不均衡拡大の是正>

・1990年代後半からの世界経済は、米国が過剰消費により高成長を実現すると同時に、新興国をはじめとする世界各国は米国を最終消費地とする輸出の拡大により高成長を遂げ、その結果として世界的に経常収支の不均衡は拡大してきた。

・世界的な経常収支不均衡の拡大を資金面で支えたのは、輸出拡大で経常黒字を積み上げた新興国や産油国だった。これらの地域では貿易で獲得したドルを外貨準備として積み上げた。外貨準備の多くは安全かつ流動性の高い米国債へ向け、米国の長期金利は低く保たれ、住宅バブルの一因となった。

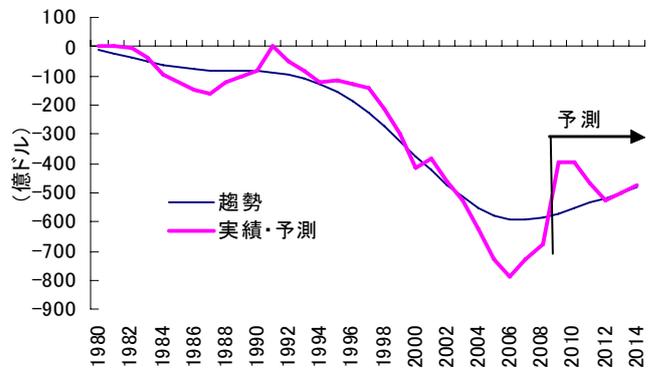
・こうして拡大した世界的な経常赤字・黒字の偏在は、金融バブル崩壊を契機に是正され始めている。世界の経常収支の調整が一巡するのは2012年頃と試算され、その間、世界経済は厳しい状況が続く。

資料3 米国債保有残高(上位5カ国・地域)



(出所) FRB

資料4 米国の経常収支と趨勢からの乖離

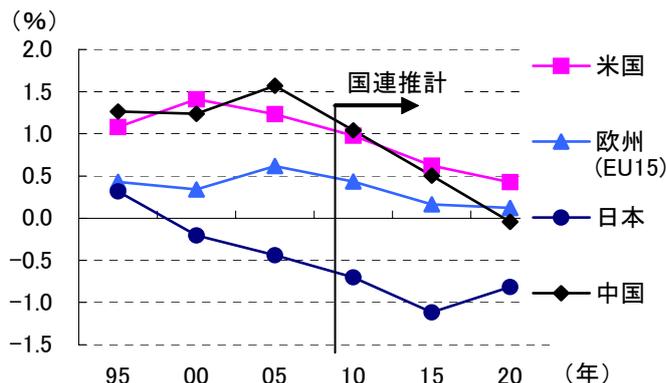


(出所) IMF World Economic Outlook、第一生命経済研究所予測

<米国の財政赤字を賄う中国の貯蓄>

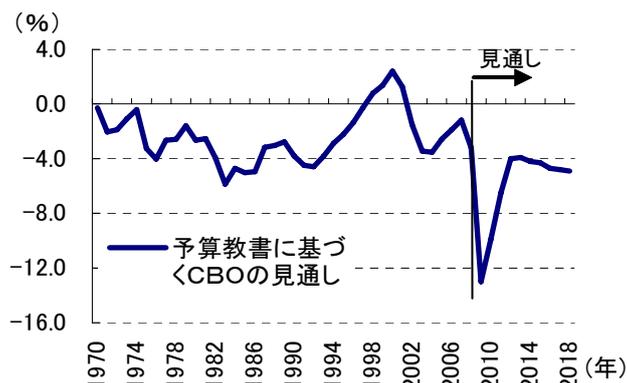
- ・中国は世界の工場として輸出の拡大により経常黒字を積み上げ、世界最大の外貨準備と米国債保有国となった。しかし、中長期的には高齢化と内需拡大により中国の経常黒字は縮小に向うと考えられ、それは米国債購入の源泉が細ることに繋がる。
- ・米国は金融バブル崩壊による深刻な景気後退を回避すべく、戦後最大の景気対策を実施し、それにより財政赤字も戦後最大を記録することが確実である。景気回復後も高水準の財政赤字が続くことが懸念されており、今後中国の貯蓄が減少に向うとすれば、米国の長期金利上昇リスクとなり得る。米国には経済・金融危機後の中長期的な財政再建策が求められる。

資料5 各国生産年齢人口増加率



(出所) 国連 World Population Prospects the 2008 Revision

資料6 米国財政収支見通し(名目GDP比)

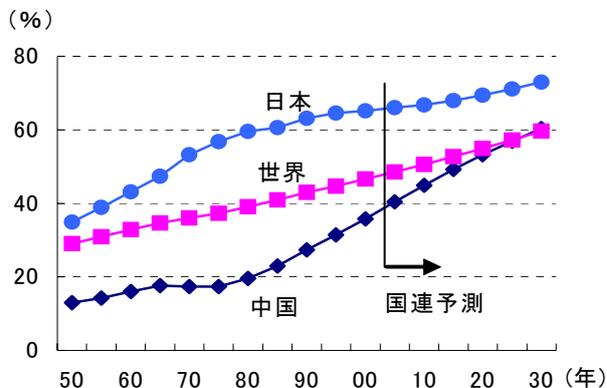


(出所) CBO

<中国の内需拡大余力>

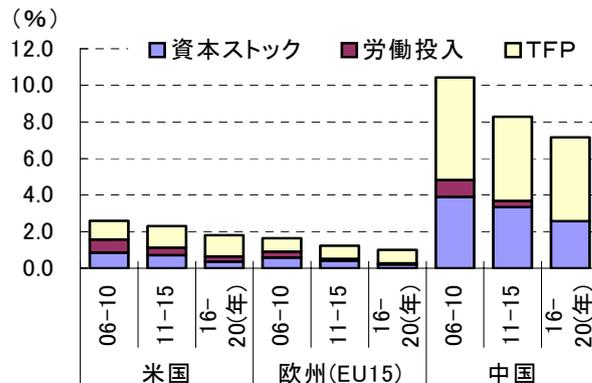
- ・世界経済がこれまでの過度な米国依存から抜け出すには、経常黒字国が内需を拡大させることが求められ、中でも中国にその役割が期待される。急速な発展を続ける中国だが、今後も都市化の進展が予想され、それに伴い経済の工業化、サービス化が進み、所得水準の向上が期待される。
- ・中国では制度面で内需拡大への障害が多く、年金、医療などの社会保険制度の整備や、農村と都市の自由な移住を妨げる戸籍制度問題の解消が求められる。
- ・一方、先進国経済は各国とも生産年齢人口の伸びが低下し、潜在成長率は低下に向うとみられる。その中で米国の成長率低下は比較的緩やかで、先進国内では最も高い成長が見込まれる。
- ・世界経済が持続的で安定的な成長を達成するためには、中国を中心とする新興国の内需拡大と同時に、米国が財政再建を達成し、新興国と共に世界経済の牽引役を担うことが求められる。

資料7 都市人口比率推移



(出所) 国連 World Urbanization Prospects

資料8 米欧中潜在成長率見通し

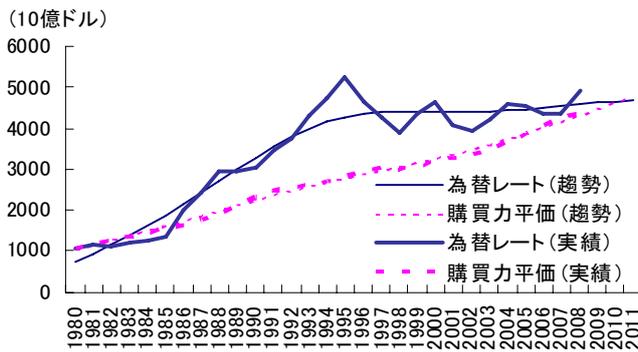


(出所) 第一生命経済研究所作成

3. 過大評価の修正進む日本経済

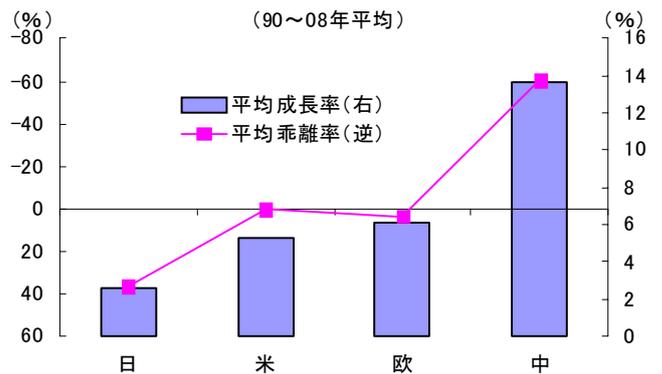
- ・わが国で生じたデフレの一端は90年代後半以降のドル換算で見た日本の経済力の過大評価の修正にある。わが国の貿易財の生産性は高かったが、非貿易財産業の生産性がこれに追いつかず、内外価格差が生じ、為替レートと購買力平価が乖離した。しかし、為替レートは長期的には購買力平価に戻る傾向がある。これは、相対物価の下落が為替レートの減価によって調整されるが、長らく円は輸出産業の競合相手であるアジア新興国の通貨に対して減価しにくい状況にあった。
- ・この内外価格差は、円高傾向が続く中で結果的に非貿易財価格の下落により調整されたことから、実質所得が伸びないデフレの基盤が国内に作り出された。ただ、現在為替レートと購買力平価の乖離は解消に向かいつつある。これにより、生産拠点の海外移転の流れが弱まる可能性がある等、我が国特有の海外からのデフレ圧力の緩和が期待できる。

資料9 日本のGDPから見た内外価格差



(出所) IMF資料より第一生命経済研究所作成

資料10 購買力平価からの乖離と経済成長率

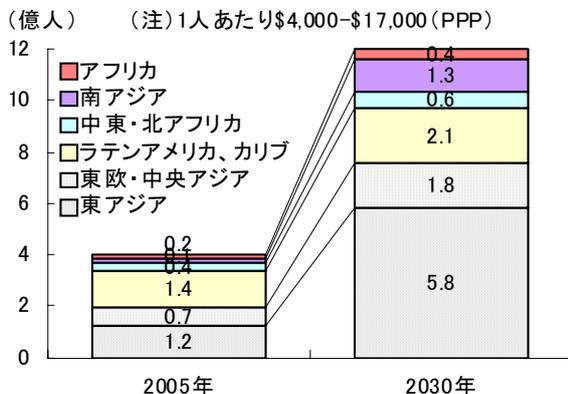


(出所) IMF資料より第一生命経済研究所作成

4. 外需と所得収支を通じた内需の下支え

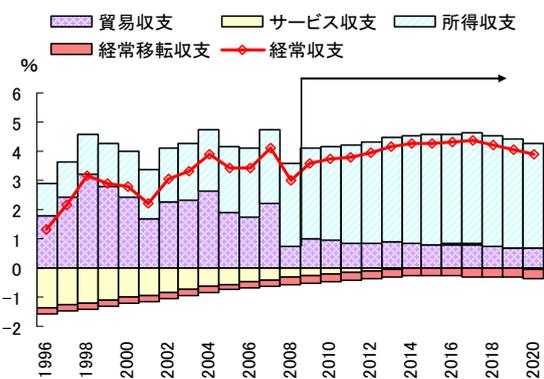
- ・日本は、環境問題や人口減少などの構造問題を乗り越え、新たな成長を切り開く必要がある。今日の不況にあっては、国内に成長機会が乏しく、貯蓄超過を米国向け輸出などで吸収してきた日本の構造問題が浮き彫りとなった。今後は先進国市場に偏重することなく、経済成長が見込まれるアジアを中心とした新興国市場の更なる開拓と共に、内需の持続的な成長を促すという内外需を両輪とした成長政策が図られるべきだろう。
- ・特に、新興国の内需市場の開拓においては貿易拡大に加えて、所得収支の黒字を安定的に伸ばすことがポイントになる。投資収益に加えて、環境技術など最先端分野の競争力を維持しつつ、特許使用料などサービス輸出の拡大がより重要になるだろう。

資料11 新興国の中間所得層の市場規模



(出所) JETRO、World Bankより第一生命経済研究所作成

資料12 貿易・所得収支の対GDP比(楽観シナリオ)



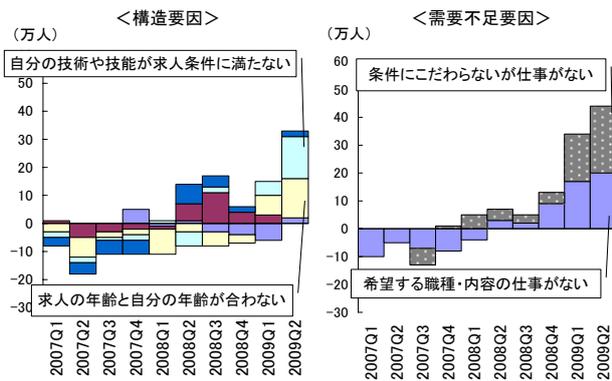
(出所) 内閣府、経済産業省資料より第一生命経済研究所作成

5. 求められる労働市場改革

<不況で顕在化した雇用のミスマッチ>

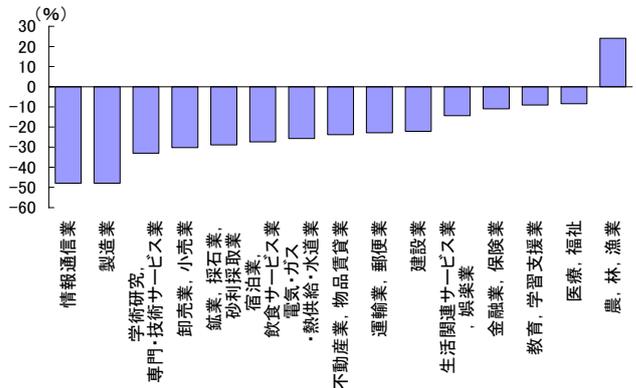
- ・ 足元では失業の多くが製造業などに集中して発生しており、完全失業者の失業理由では、「希望する職種・内容の仕事がない」や「技術や技能が求人要件に満たない」、「求人年齢と合わない」など、ミスマッチによる失業が増加傾向にある。
- ・ 労働市場では、製造業では求人数が大幅に減ったが、農業や医療・福祉、サービス業では安定的な求人がある。
- ・ 失業が長期化し、失業層が固定化することを防ぐためにも、労働需要のある産業へと円滑に労働移動を促す政策が求められる。

資料 13 完全失業者の仕事に就けない理由では
構造要因も増加



(出所) 総務省資料より第一生命経済研究所作成

資料 14 産業別新規求人数の前年同月比
(2009年7—9月)



(出所) 厚生労働省資料より第一生命経済研究所作成

<介護分野の雇用吸収力>

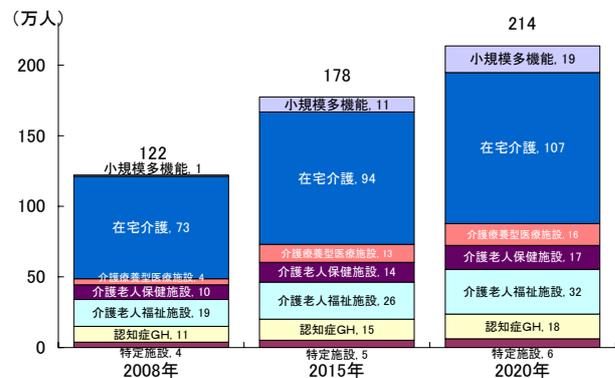
- ・ 失業が増加する中で、人手不足となっている介護分野の雇用吸収力に期待が集まっている。しかし、介護労働者の賃金は全産業水準を大幅に下回っており、人材が集まらない原因となっている。介護での就労を促すには介護報酬を上げ、賃金水準を改善することが必要条件である。
- ・ 介護職員のマンパワーは10年間で最低でも約93万人の増加が必要となる。持続的に介護労働者の賃金を上げ、介護への就労を促していくには、介護事業を採算のとれるビジネスに変える必要がある。そのためには、介護報酬の基本となる価格設定をある程度まで自治体の裁量に任せる仕組みとすることや、一部自由な報酬体系を導入するなど、事業者が適正利潤を確保できるよう実態に即した介護報酬体系を整備することが求められよう。

資料 15 介護労働者の給与水準

職種	所定内給与 (円)	対全産業平均 (%)	実労働時間 (時間)	対全産業平均 (%)
介護労働者全体	214,886	79.7	124	92.1
訪問介護員	186,863	69.3	75	55.2
サービス提供責任者	214,011	79.4	151	111.8
介護職員	192,587	71.5	145	107.4
看護職員	256,126	95.0	132	97.9
介護支援専門員	257,586	95.6	149	110.7

(出所) 介護労働安定センター資料より第一生命経済研究所作成

資料 16 介護職員のマンパワー推計



(出所) 厚生労働省資料より第一生命経済研究所作成

＜収益力のある農業の育成に向けて＞

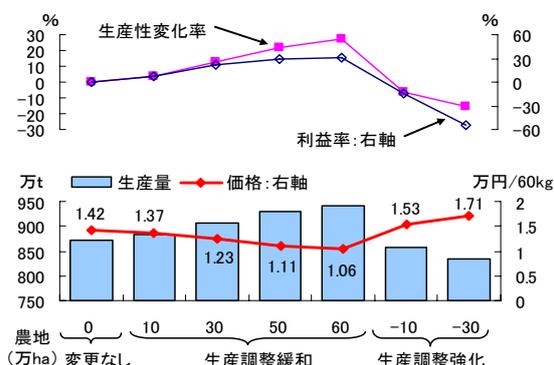
- ・農業では、従事者の6割が65歳以上であり、新たな担い手が必要とされるものの、他産業に比べて著しく低い所得の実態からは、雇用の受け皿としての期待にこたえる将来像が描けない。所得向上の一役を担うと期待される大規模で効率的な経営を行う法人の数は増加しているものの、その進展は不十分であり、数々の制度問題が農業の効率化を抑制している。
- ・多くの農家がたずさわる米の生産においては、生産調整を緩和することで、生産性の向上、生産量の増加、価格の低下が促される。これは生産者と消費者の利益をともに増加させる。更に、農作物の生産のみならず、加工製造、流通、小売販売、飲食店・観光等のサービスと川上から川下までの流通網を整備し、農作物のブランド化を進めることは、農業を収益力の高い産業にする可能性を秘めている。このためにも、法人企業の参入や大規模な主業農家への資源集約化が進むように、土地保有や参入の規制緩和が必要である。

資料 17 農業生産法人数の推移



(出所) 農林水産省資料

資料 18 米の生産調整緩和の影響

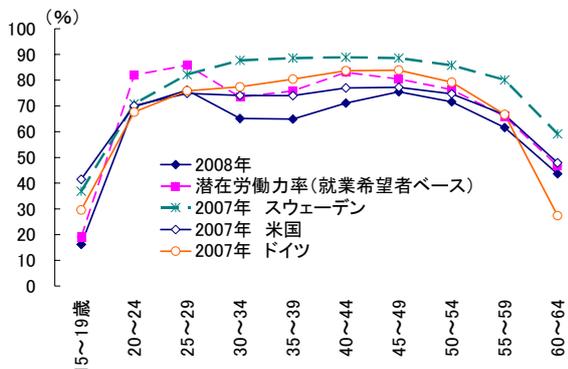


(出所) 農林水産省、内閣府資料より第一生命経済研究所作成

＜労働参加促進による世帯所得の押し上げ効果＞

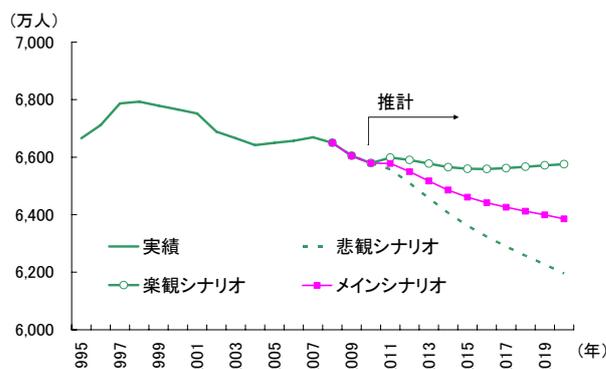
- ・男女の労働力率が2008年のまま不変の場合、2020年の労働力人口は現在より約400万人減少すると試算されるが、潜在労働力率と2008年の労働力率の差が1/2まで段階的に解消されれば、労働力人口の減少は約220万人まで大幅に緩和できる。さらに、楽観シナリオにおいては、労働力人口の減少は約30万人と、ほぼ現在の水準を維持することができ、世帯所得を女性の労働参加が進むことで約27.0万円、高齢者の労働参加が進むことで約4.9万円押し上げる。
- ・女性や高齢者の労働参加が促されれば、世帯所得を増加させることも不可能ではない。しかし、労働参加によって2020年までに女性労働力率が段階的に潜在労働力率に近づいていくと仮定した場合、保育所は今より約2.6万ヶ所必要になる。また、介護施設の需要も高齢化による需要増で2020年には168万床とほぼ倍増するものと見込まれる。労働参加に付随するこうした需要の増加に対応した保育所や介護施設の整備が急務である。

資料 19 女性労働力率



(出所) 労働政策研究・研修機構資料等より第一生命経済研究所作成

資料 20 労働力人口の推計



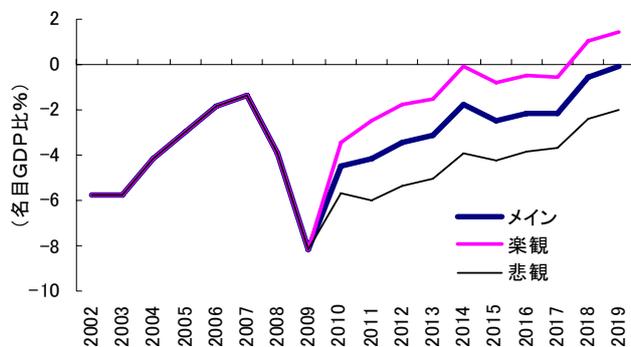
(出所) 総務省資料等より第一生命経済研究所作成

6. シナリオ分析

<前提>

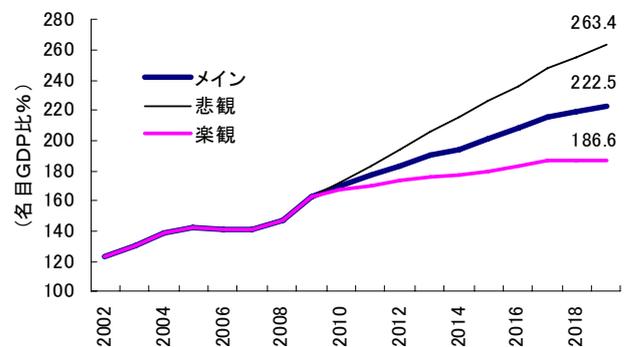
	メイン	楽観	悲観
世界経済成長率	米・中経済に大きな変化なく概ね+3%前後の成長で推移	中国経済の内需シフトが成功し概ね+4%前後の成長で推移	中国の貯蓄減少と米国の財政赤字拡大で概ね+2%前後の成長で推移
日本の経常黒字	新興市場開拓が現在のペースで進み名目GDP比3%台で推移	新興市場開拓急進により名目GDP4%台で推移	新興市場開拓が遅れ名目GDP比2%台で推移
労働力率	女性・高齢者・職業間ミスマッチ改善により2020年にかけて潜在水準の半分まで上昇	女性・高齢者・職業間ミスマッチ解消により2020年にかけて潜在水準まで上昇	女性・高齢者・職業間ミスマッチ改善せず現状横ばい
消費税率	2014年度に+3%引き上げ		
法人税率	2014年度に法人税率▲5%引き下げ		
歳出	2013年度までに8.4兆円の財源捻出 2014年以降非社会保障歳出物価上昇率並増加	2013年度までに16.8兆円の財源捻出 2014年以降非社会保障歳出物価上昇率並増加	2013年度までに4.2兆円の財源捻出 2014年以降は非社会保障歳出名目横ばい
世帯可処分所得	労働力率上昇と平均賃金+0.9%上昇で10年間に+60万円拡大	労働力率上昇と平均賃金+1.8%上昇で10年間に+125万円拡大	労働力率横ばいと平均賃金横ばいで10年間で微減

資料 21 プライマリーバランス見通し



(出所) 財務省資料より第一生命経済研究所予測

資料 22 政府債務残高見通し



(出所) 財務省資料より第一生命経済研究所予測

<メインシナリオ>

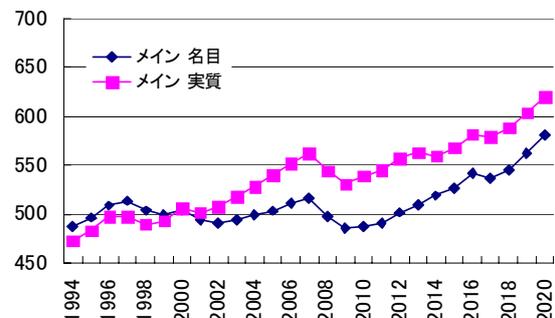
- ・中国の外貨準備が米国の経常赤字を賄う世界のマネーフローの構図に大きな変化が生じず、世界経済が年率+3%成長する前提を置く。日本では新興市場などの需要に支えられ、経常収支/名目GDPが3%台で推移し、(潜在労働力率-労働力率)の半分解消とともに、財政の無駄見直しによる財源捻出が半分実現するとの前提を置く。向こう5年間は米国の過剰消費修正等の影響で平均成長率は+1.1%にとどまるも、予測期間後半は人口減少の中でも+1.5%の平均成長率が予想される。
- ・雇用ミスマッチの一部解消等から、失業率は予測期間前半の平均4.7%から後半には同3.7%まで低下する。消費者物価上昇率も予測期間平均+0%台後半で推移し、世帯可処分所得は60万円程度拡大する。2007年度の経済水準に戻るのには、実質GDPで2013年度、名目GDPで2014年度となる。

資料 23 シナリオイメージ (メイン)

	2010-2014年度	2015-2019年度
名目	1.4%	1.6%
実質	1.1%	1.5%
消費税率	5%	8%
消費者物価	2014年度 0.8%	0.6%
失業率	4.7%	3.7%
長期金利	1.8%	2.3%
基礎的財政収支均衡		2020年度
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 24 GDP予測 (兆円)



(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＞

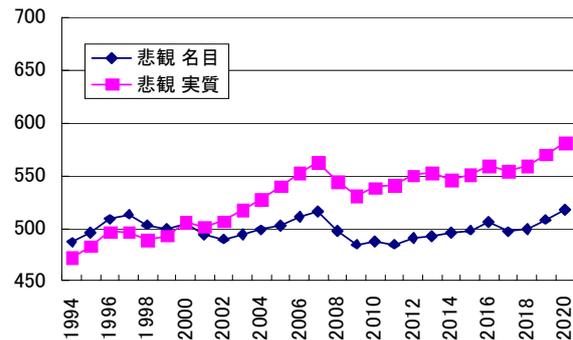
- ・しかし、米国の財政赤字削減が進まず、中国の貯蓄がこれを賄えない場合には非常に厳しい景気低迷に陥る。世界経済が年率+2%成長に止まる想定で、かつ日本の新興市場開拓が滞り、日本の労働力率が不変であるとの前提を置くと、経済成長率は予測期間前半に+0.6%、同後半も+0.9%にとどまる。財政赤字拡大と家計貯蓄率の低下により経常黒字は名目GDP比2%台に低迷する。
- ・また、中国の貯蓄率低下等により米国の長期金利にも上昇圧力がかかるため、長期金利は名目GDP成長率を+1%上回る。雇用のミスマッチが改善しないことから失業率も予測期間後半で4.2%までしか改善せず、消費者物価上昇率も予測期間平均で+0%台前半にとどまる。世帯可処分所得は増加せず、経済の水準が2007年度に戻るのには実質GDPで2019年度、名目GDPで2020年度となる。

資料 25 シナリオイメージ（悲観）

2010－2014年度		2015－2019年度	
名目	0.5%	0.5%	0.5%
実質	0.6%	0.9%	0.9%
消費税率		8%	
2014年度		2014年度	
消費者物価	0.4%	0.1%	0.1%
失業率	5.1%	4.2%	4.2%
長期金利	1.5%	1.5%	1.5%
基礎的財政収支均衡		しない	しない
政府債務/GDP	低下	低下	低下

（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 GDP予測（兆円）



（出所）内閣府資料等より第一生命経済研究所予測

＜楽観シナリオ＞

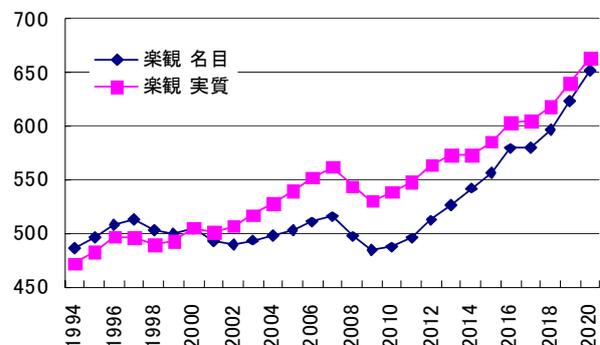
- ・一方、米国の財政赤字削減と中国の内需主導移行が順調に進み、世界経済の年率+4%成長とわが国の新興市場開拓が大きく進むケースを想定すると、経常収支は名目GDP比4%台で推移しよう。潜在労働力が全て活用されるとともに財政の無駄見直しによる財源捻出が見込み通り実現するケースを想定すると、今後5年間の平均経済成長率は+1.5%、2015年度から2019年度では+2.2%と予想される。雇用ミスマッチの解消で人口減少下でも労働力が維持され、世帯可処分所得は125万円増加、個人消費が拡大し内需が活性化する。
- ・歳出削減に加えて2014年度に消費税率を8%まで引き上げることで財政赤字の解消により長期金利が名目GDP見合いで推移する。雇用のミスマッチも大幅改善することから失業率は予測前半の平均4.3%から後半には3.2%まで低下する。消費者物価上昇率も予測期間平均で+1%代前半で推移し、2007年度の経済水準に戻るのには、実質GDPで2012年度、名目GDPで2013年度となる。

資料 27 シナリオイメージ（楽観）

2010－2014年度		2015－2019年度	
名目	2.3%	2.8%	2.8%
実質	1.6%	2.2%	2.2%
消費税率		8%	
2014年度		2014年度	
消費者物価	1.2%	1.1%	1.1%
失業率	4.3%	3.2%	3.2%
長期金利	2.3%	3.0%	3.0%
基礎的財政収支均衡		2018年度	2018年度
政府債務/GDP	低下	低下	2017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 28 GDP予測（兆円）



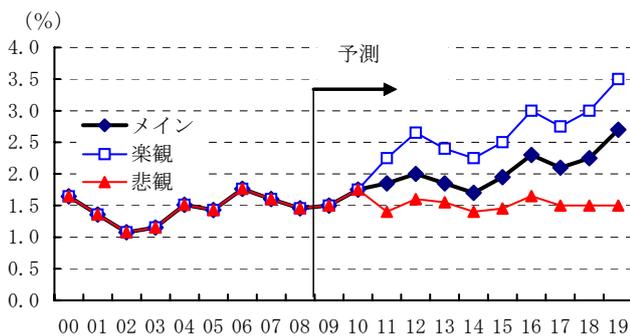
（出所）内閣府資料等より第一生命経済研究所予測

7. 経済成長の姿を映す市場動向

<金利・為替の動向>

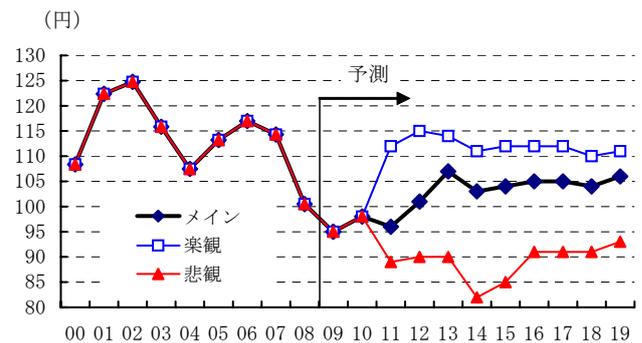
- ・長期金利は、中長期的には名目成長率に近い水準で推移する。デフレを脱却した後の名目成長率は、1.5～4.0%程度と試算され、長期金利水準も上昇しよう。メインシナリオでは、2～3%程度のレンジでの推移を予想。ただし、一旦デフレ圧力は強まっていた影響から当面は低水準での推移が続く。
- ・為替レートは、中長期的にはほぼ二国間での物価上昇率格差や実質金利差によって方向付けられる。メインシナリオでは潜在成長率の上昇や財政状況の改善が進むことから、実質金利には抑制圧力がかかり、円安気味の推移が続くと見込まれる。逆に、海外経済の悪化等が懸念されるリスクシナリオでは、実質金利水準も高めで推移すると見込まれることから、円高傾向に振れやすくなる。

資料 29 長期金利の推移



(出所) 日本銀行資料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

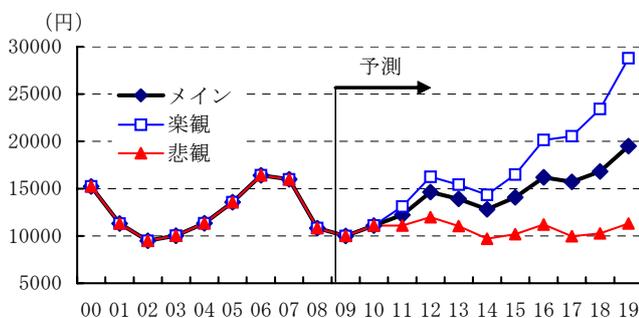


(出所) 日本銀行資料より第一生命経済研究所予測

<株価・原油価格の動向>

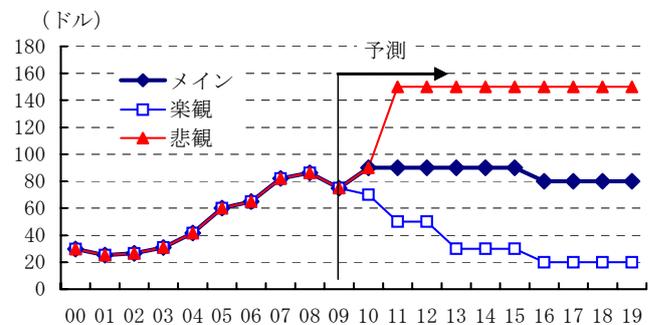
- ・株価は、貯蓄から投資への流れが進むことを想定している楽観シナリオでは、家計を中心とした国内投資家による株式保有比率が上昇することが見込まれる。メインシナリオでは、経済成長がもたつく予測期間前半は、株価もこれまでの変動範囲内にとどまり、予測期間終盤になってようやく日経平均で2万円程度に達する。
- ・原油価格は、メインシナリオでは、予測期間中は平均で1バレル=80～90ドル前後で推移する。油田開発なども含め、生産・精製能力は拡大傾向を辿る。一方、電力などのエネルギー源としての原油依存度は緩やかに低下するものの総じて原油消費量も高水準で推移する。楽観シナリオでは新型エネルギーの開発などによって原油需要が抑制され、予測期間終盤には20ドル程度にまで下落する。悲観シナリオでは、新興国の需要拡大によって原油消費量が拡大し続け、原油価格は1バレル=150ドル程度で高止まりする。

資料 31 日経平均株価の見通し



(出所) 日本経済新聞社資料より第一生命経済研究所予測

資料 32 原油価格 (WTI 先物) 見通し



(出所) Bloomberg より第一生命経済研究所予測