

テーマ：2025年までの内外長期経済見通し

2011年11月25日(金)

～海外が生み出す経済の活力。大震災を乗り越え、開かれた日本経済を目指して～

第一生命経済研究所 経済調査部

主席エコノミスト 永濱 利廣 (03-5221-4531)

副主任エコノミスト 鈴木 将之 (03-5221-4547)

(要旨)

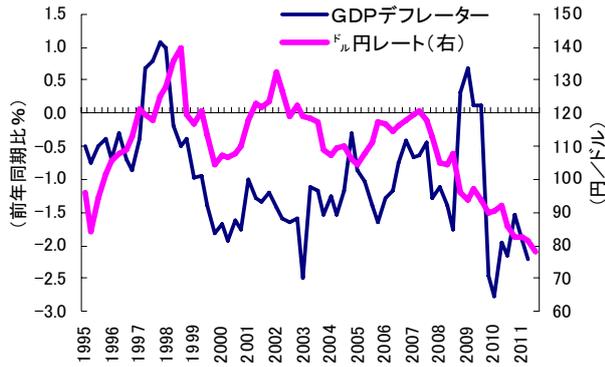
1. 今回の震災後は、デフレ下の円高に加えて電力不足や法人税率是正・貿易自由化の遅れなど、国内での企業活動を阻害する要因が幾重にも重なる。一方、国内市場の環境においては人口減少による国内需要低迷と財政赤字の拡大が続くことが見込まれる。日本企業の海外生産比率は海外進出企業ベースで2025年に5割を超える勢いの上昇トレンドにある。
2. デフレによる実質金利の上昇が内外金利差を縮小させ、結果的に更なる円高とデフレ、内需低迷をもたらしている。対ドルで見た円高の原因は、デフレによる内外金利差の縮小だけではなく、リーマンショック後に米国が圧倒的にドルの供給量を増やしたことで、相対的に供給量が少ない円が割高になっているところにもある。米国の財政再建のためには金融政策の支援が必要なことから、米国の量的緩和政策の持続を通じて当面はドル安傾向が続く。
3. 本予測では、現行40%の法人税率を復興増税終了後の2015年度に35%、2019年に30%、2023年に25%に引き下げ、現行5%の消費税率を、社会保障と税の一体改革の過程で2014年度に8%、2015年度に10%、2019年に13%、2023年に15%へ引き上げることを前提としている。超高齢化社会を踏まえれば、消費税率の引き上げという国民の負担増は不可避であり、国際比較で見てもその余地はあるといえる。社会保障制度の持続可能性確保のためには、社会保障給付の効率化を条件としてこれら負担増は避けられない。
4. 政府の成長戦略や日銀のデフレ対応が十分に具体化されず、引き続き主に民間の自助努力によって内外の課題に対処する前提で、今後15年間の日本の経済成長率は10年代前半年率+0.7%、10年代後半同+0.9%、20年代前半同+0.5%と予想する。10年代以降は人口減少により需要が伸びにくく、日本は低成長を強いられる可能性が高いが、相対的に諸外国の物価・賃金の割安感が緩和されることなどから、10年代後半にはデフレは緩和すると予想される。
5. 先進国経済が成熟期入りするのとは対照的に、新興国では高成長が続いている。現在70億人の世界の人口は、2030年には80億人を超える見通しであるが、増加のほとんどはアジアやアフリカによるものである。これら諸国においても出生率は徐々に低下し、高齢化も進展すると見込まれる。しかし、各国の成長率について人口動態を踏まえて試算すると、アジア各国の成長率は他の地域を大きく上回り、世界GDPに占めるシェアも大幅に増加することになる。
6. 日本はアジアという潜在力を最も秘めた地域と隣接している。日本経済が持続的に成長するためには、人、物、金の流れにおいて急速に一体化が進むアジア経済の活力を、企業の直接投資によって積極的に取り込んでいくしかない。我が国の産業は海外に向けて十分に開かれておらず、それが経済効率を損なってきた可能性が高い。アジアの国や地域との間で自由な経済圏を形成し、主体的に事業を展開することで、日本企業ひいては日本経済全体を活性化できる。

1. 大震災・欧米財政危機により取り巻く環境は大幅に悪化

<東日本大震災後の影響>

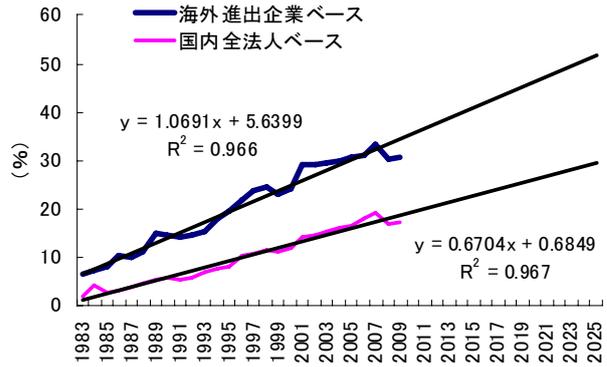
・過去、関東大震災、阪神・淡路大震災では、震災後に円高、デフレに見舞われた。今回の震災後は、デフレ下の円高に加えて電力不足や法人税率是正・自由貿易圏構築の遅れなど、国内での企業活動を阻害する要因が幾重にも重なる。一方、国内市場の環境においては人口減少による国内需要低迷と財政赤字の拡大が続くこと等が見込まれ、企業・消費マインドは悪化することが予想される。日本企業の海外生産比率は海外進出企業ベースで2025年に5割を超える勢いである。

資料1 インフレ率と為替の推移



(出所) 内閣府、日本銀行

資料2 日本企業の海外生産比率の推移



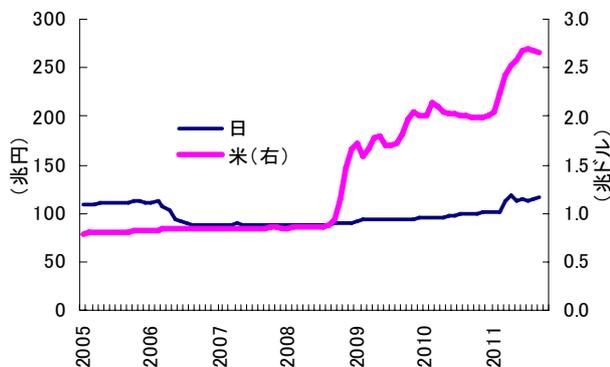
(出所) 経済産業省、第一生命経済研究所

<円高の定着>

・過度な円高と構造的なデフレの関係に焦点をあてると、デフレによる実質金利の上昇が、内外金利差を縮小させ、結果的には更なる円高とデフレ、内需低迷をもたらしている。対ドルで見た円高の原因は、デフレによる内外金利差の縮小だけではなく、リーマンショック後に米国が圧倒的にドルの供給量を増やしたことで、相対的に供給量が少ない円が割高になっているところにもある。

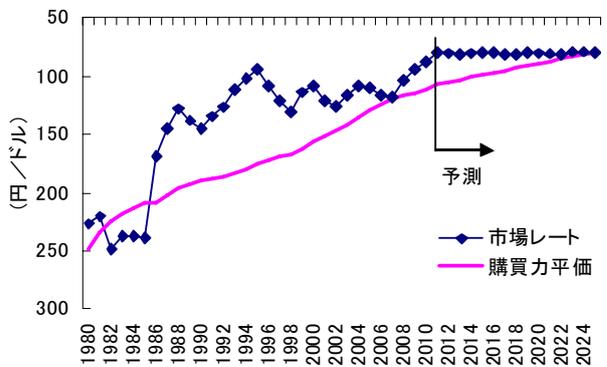
・米国の失業率が大幅低下することでデフレ懸念が後退し、ドルの供給量が減少に転じれば、為替のドル安に歯止めがかかることが期待される。しかし、米国の財政再建のためには金融政策の支援が必要なことから、米国の量的緩和政策の持続を通じて当面はドル安傾向が続く。

資料3 日米マネタリーベースの推移



(出所) 日本銀行、FRB

資料4 ドル円レートの見直し



(出所) 日本銀行、IMF、第一生命経済研究所

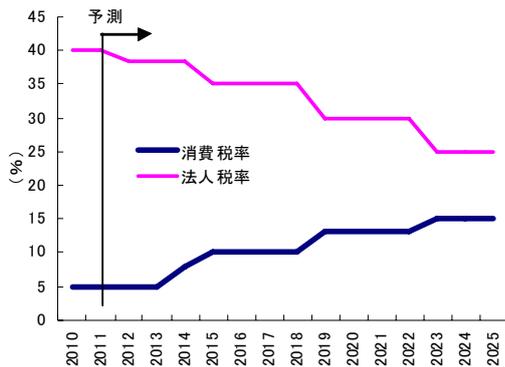
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見直しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

2. 2025年度までの日本経済

<税と社会保障の一体改革の前提>

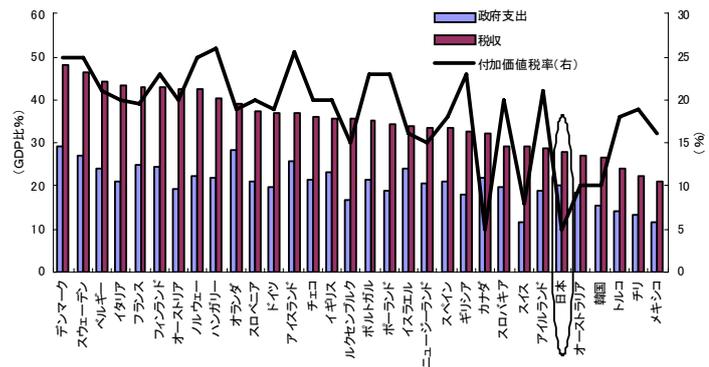
・本予測では、現行 40%の法人税率を復興増税終了後の 2015 年度に 35%、2019 年に 30%、2023 年に 25%に引き下げ、現行 5%の消費税率を、社会保障と税の一体改革の過程で 2014 年度に 8%、2015 年度に 10%、2019 年に 13%、2023 年に 15%へ引き上げることを前提としている。消費税率の引き上げは短期的には購買力低下と駆け込み需要後の反動によって経済成長率の低下をもたらすが、超高齢化社会を踏まえれば国民の負担増は不可避である。国際比較で見ても、我が国で国民負担を引き上げる余地はあると考えられる。社会保障制度の持続可能性確保のためには、社会保障給付の効率化を条件として負担増が実施されるべきであろう。

資料5 消費税率、法人税率の前提



(出所) 財務省、第一生命経済研究所

資料6 歳出入の国際比較 (除く社会保障費・利子)

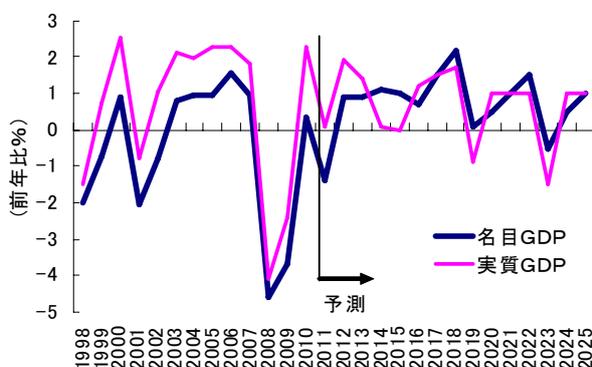


(出所) OECD

<2025年度までの経済見通し>

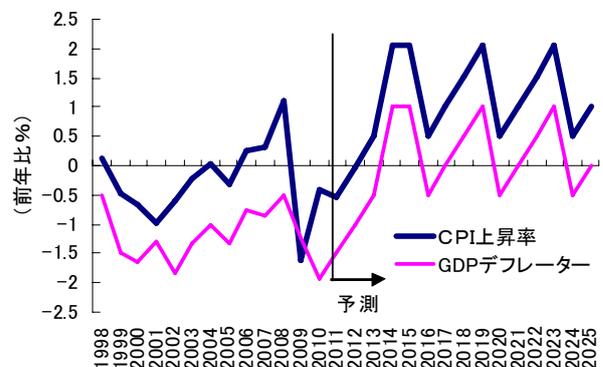
・政府の成長戦略や日銀のデフレ対応が十分に具体化されず、引き続き主に民間の自助努力によって内外の課題に対処する前提では、今後 15 年間の日本の実質経済成長率は、2010 年代前半年率 +0.7%、2010 年代後半同 +0.9%、2020 年代前半同 +0.5%と予想する。2010 年代以降は人口の減少が本格化する。人口減少により需要が伸びにくくなるため、日本は低成長を強いられる可能性が高いが、相対的に諸外国の物価・賃金の割安感が緩和されることなどから、経済の低成長下でも 2010 年代後半にはデフレは緩和すると予想される。

資料7 GDP 成長率見通し



(出所) 内閣府、第一生命経済研究所

資料8 インフレ率見通し

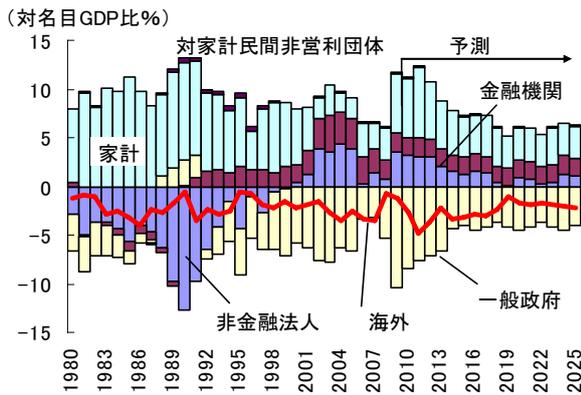


(出所) 内閣府、総務省、第一生命経済研究所

<貯蓄投資バランス・経常収支の先行き>

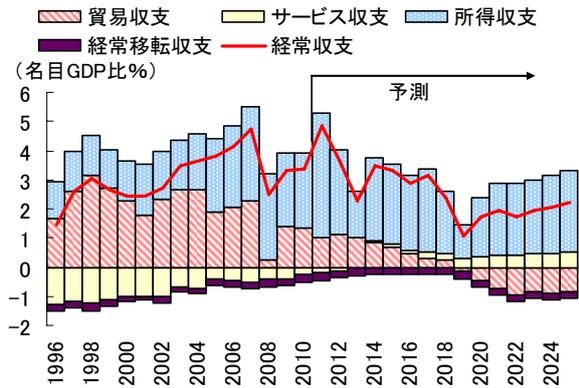
- ・貯蓄投資バランスでは黒字主体の企業と家計が、赤字主体の政府に資金を供給する構図は変わらない見通しである。企業や家計は投資を減らすことで黒字を維持する。2020年度までに基礎的財政収支を黒字化しても財政赤字の状態はつづく。以上を合計するとわが国全体での貯蓄投資バランスは黒字を維持する見通しである。
- ・貯蓄投資バランスと表裏一体の関係にある経常収支も黒字が続く。ただし、国内の産業空洞化が進むこと、資源エネルギー価格の高止まりや発電のための燃料輸入増加などによって、貿易収支の黒字の維持は難しくなる。一方、多額の対外資産によって、配当、利息などの証券投資収益が見込めることに加えて、企業の積極的な海外進出を背景に直接投資収益も増加するため、所得収支の黒字は拡大する。

資料9 貯蓄投資バランスの予測



(出所) 財務省、内閣府、日本銀行資料などから推計

資料10 経常収支の予測



(出所) 財務省、内閣府、日本銀行資料などから推計

<社会保障と税の一体改革>

- ・今後の社会保障改革は6月30日に決定した『社会保障・税一体改革成案』に沿って進む見通し。社会保障関係費は、GDP比でみて2011年度22.3%から2025年度24.9%まで増加する見込みである。これは2010年度のGDP(475.8兆円)を基準にすれば2025年度に12.4兆円増加する計算になる。このうち、年金分は2011年度のGDP比11.0%から2025年度に10.2%とほぼ横ばいである。一方、医療は2011年度6.9%から2025年度8.8%と1.9%pt増加する。介護も2011年度1.6%ptから2025年度3.2%へと1.6%pt増加する。年金同様に賦課方式で運営されている医療・介護の財源確保が今後の課題である。

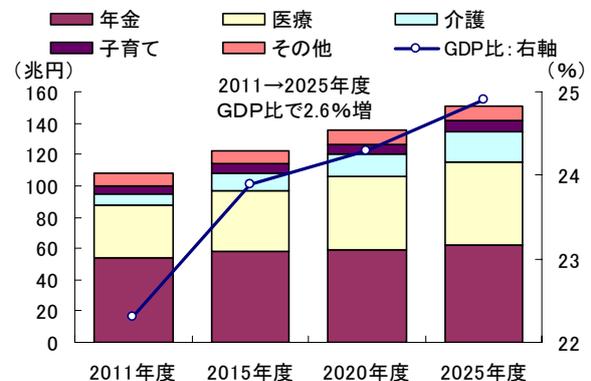
資料11 社会保障改革の安定財源と財政健全化

2015年度:改革後ベース
(国・地方)

機能強化 3%	消費税引き上げに伴う社会保障支出等の増	1%	改革に伴う新規歳出増に見合った安定財源確保:2%
	制度改革に伴う増	1%	
	高齢化等に伴う増	1%	
	年金2分の1	1%	内閣府試算からの基礎的財政収支の改善:3%
	機能維持	1%	

(出所) 社会保障・税一体改革成案

資料12 社会保障に係る費用の将来推計



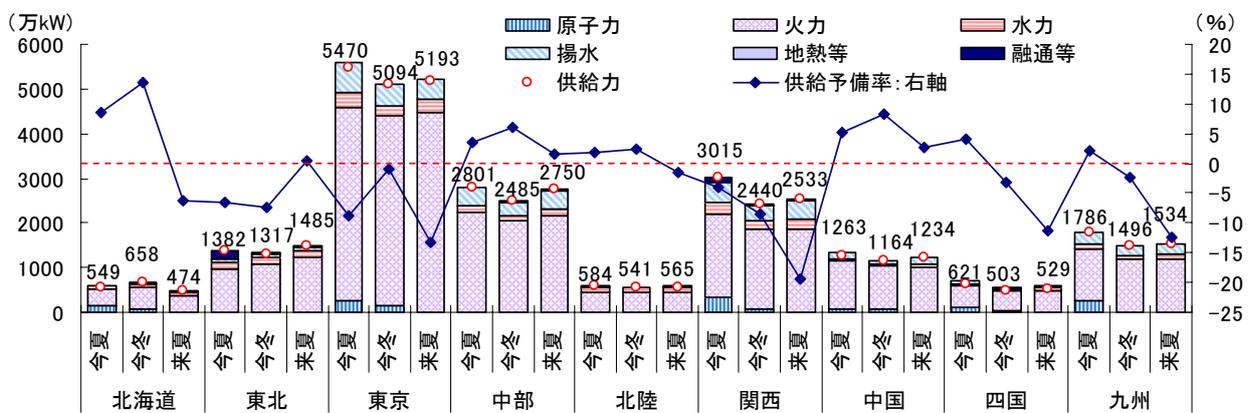
(出所) 社会保障に関する集中検討会議資料

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

<電力供給の見通し>

- ・東日本大震災以後、電力の安定供給が大きな課題となった。春には計画停電、夏にかけては▲15%の電力使用制限令が発動された。午後2時ごろがピークである夏とは異なり、暖房のため1日中電力が必要とされる今冬の電力供給にも懸念が残る。
- ・また、このまま検査後の再稼動がないとすれば来年夏には全ての原子力発電所が停止することになる。そうなれば、電力の供給力は今夏以上に厳しくなる恐れがある。来夏にかけて東北地方では復興が進むことで、今夏よりも電力供給力が増加するものの、その他の地域では今夏を下回る見込みである。
- ・電力制約が加わったことで、企業は6重苦の負担を背負わなければならない、産業空洞化リスクが高まっている。また、火力発電への依存度が高まるため、電力価格の上昇や、CO2 排出量の増加などが大きな問題となる。

資料 13 今夏・今冬・来夏の電力供給力の内訳



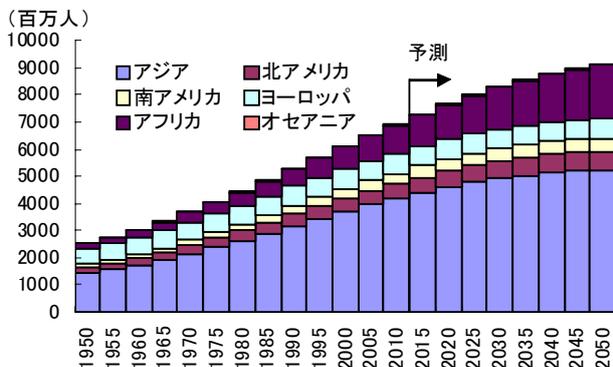
(出所) 国家戦略室エネルギー・環境会議決定(平成23年7月29日)より作成

3. 世界の長期経済見通し

<人口の現状と今後の見通し>

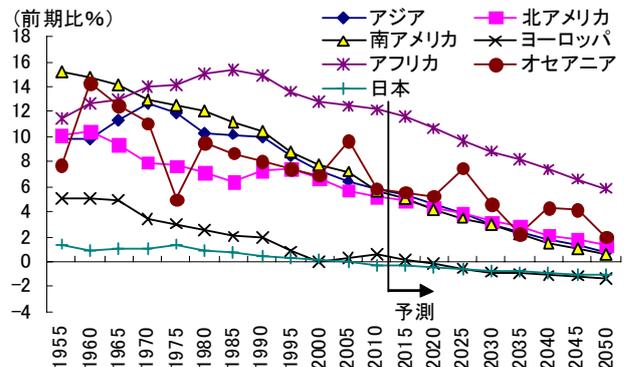
- ・一方、先進国経済が成熟期入りするのとは対照的に、新興国では高成長が続いている。現在 70 億人の世界の人口は、2030 年には 80 億人を超える見通しであるが、増加のほとんどはアジアやアフリカによるものである。これら諸国においても出生率は徐々に低下し、高齢化も進展すると見込まれる。しかし、各国の成長率について人口動態を踏まえて試算すると、アジア各国の成長率は他の地域を大きく上回り、世界 GDP に占めるシェアも大幅に増加することになる。

資料 14 世界の地域別人口予測



(出所) 国連

資料 15 世界の地域別人口伸び率

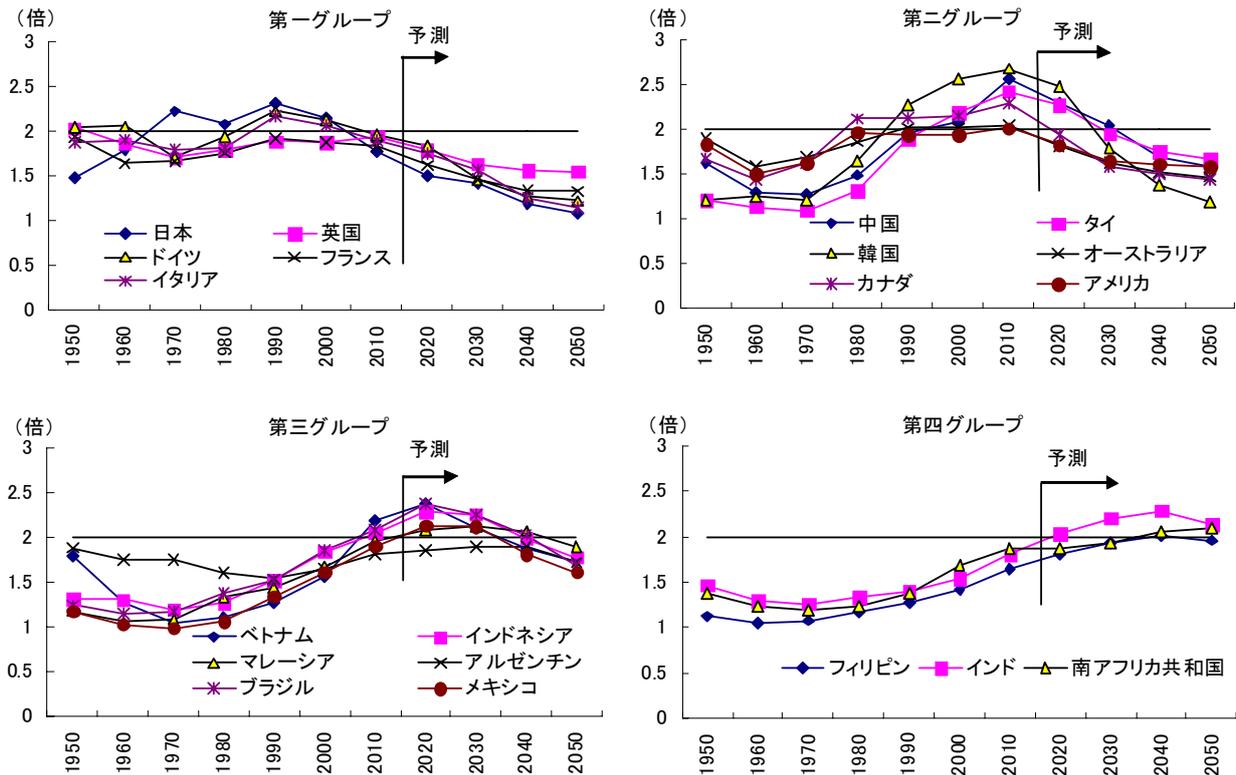


(出所) 国連

<人口ボーナス期と人口負担期>

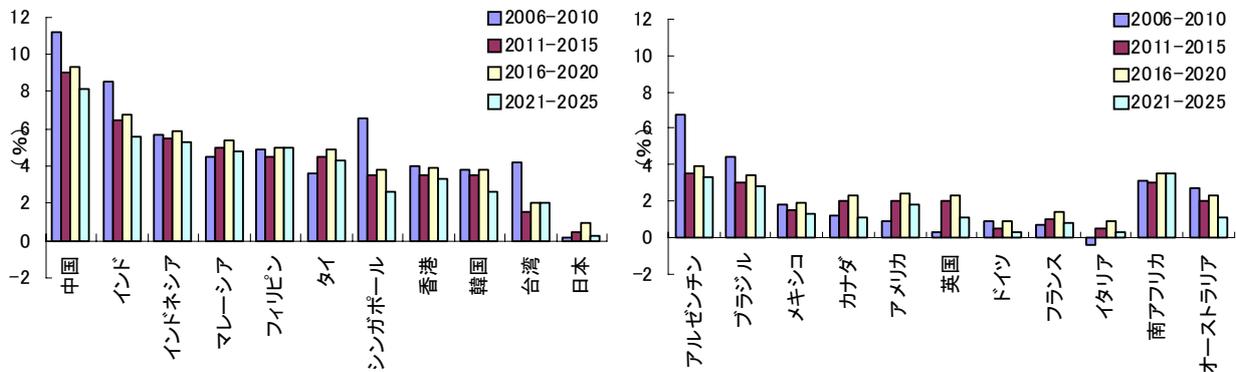
・人口ボーナス期とは、人口ボーナス指数（＝生産年齢人口／従属人口）が2を越える時期である。豊かな労働力が供給され、従属人口を扶養する負担が軽いことから、人口構成が経済成長を押し上げる効果がある。逆に負担期には、人口構成によって一人当たり経済成長が押し下げられる。世界各国における人口ボーナス期から人口負担期へと転換する時期は、（1）第一グループ（～90年代）：日本、欧州、（2）第二グループ（2000～10年代）：NIEs、中国、オセアニア、北米、（3）第三グループ（2020～30年代）：ASEAN、中南米、（4）第四グループ（2040～50年代）：インド、アフリカの4グループに分けることができる。

資料16 主要国の人口ボーナス指数



(出所) 国連、第一生命経済研究所

資料17 主要国の経済成長率見通し



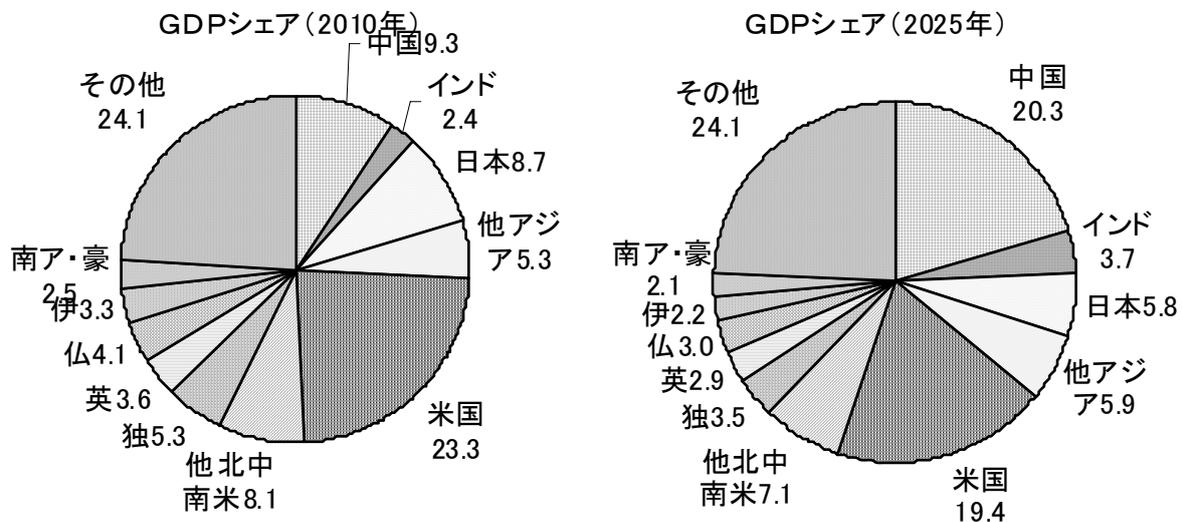
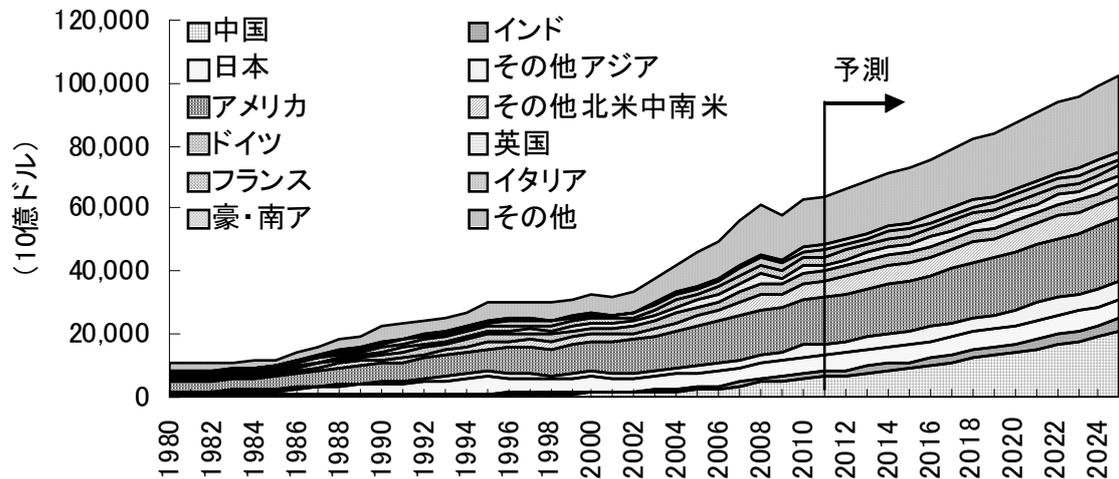
(出所) 内閣府「世界経済の潮流」を参考に第一生命経済研究所予測

本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

<2025年までの世界経済見通し>

- ・人口動態をベースにした経済成長率の推計によれば、アジア主要国では成長率の鈍化はみられるものの、その他の地域の主要国に比べて高い成長率が続く見通しとなっている。ヨーロッパでは、10年代、20年代を通じ成長率が鈍化する見通しである。北米・中南米では、10年代から20年代にかけて、労働力人口は増加するが、その伸び率の低下により労働投入の寄与が低下し、成長率は鈍化する見通しである。
- ・推計結果を基に市場レートベースでドル換算したGDP規模の変化をみると、高い成長率を背景にアジアのGDPシェア増加が際立っている。アジア全体のGDPが世界全体に占めるシェアは、2009年時点で約25%だったものが25年には約35%へ拡大する。中でも中国は、10年に9.3%だったものが25年には20.3%まで急拡大し、インドもドイツを追い抜いて25年には3.7%に拡大する見通しである。他方で、日本を始めとする先進国のGDP規模は緩やかに拡大するが、全体に占めるシェアは軒並み減少が予想される。世界全体に占めるシェアは、10年時点で大きい順にアメリカ、中国、日本、ドイツであったものが、25年になると中国、アメリカ、日本、インドとなる。

資料 18 世界GDP（市場レートベース）の見通し



(出所) 内閣府「世界経済の潮流」を参考に第一生命経済研究所予測

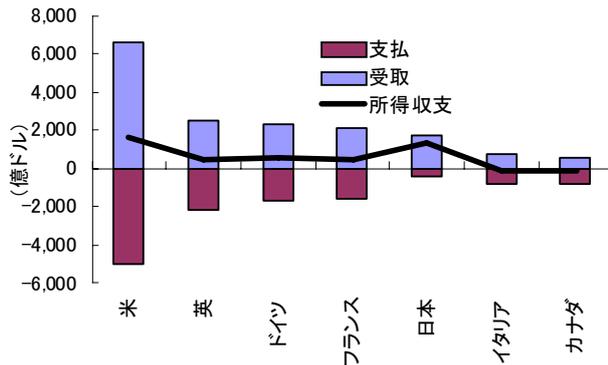
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任を負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

4. 成長モデル変革の必要性

<持続的経済成長に向けた戦略>

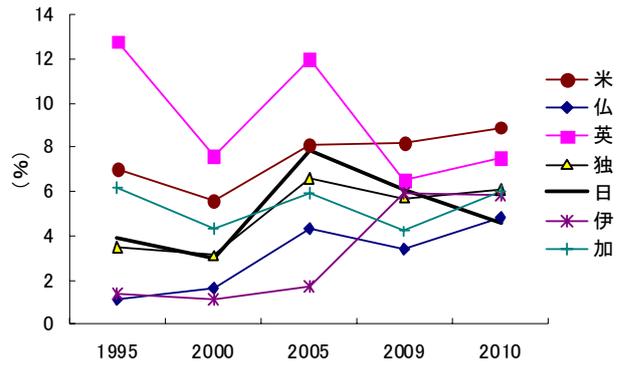
- ・ユーロ圏諸国の債務問題や米国経済の成長力低下から、消去法的に当面円高局面が続くと想定される。だが、円高は海外企業のM&Aや直接投資の好機である。これらを通じて日本国内の産業構造の転換を進めるチャンスである。海外に広く投資して利益を稼ぎ、その利益を国内に還流させて所得を増やす「投資立国」への道を日本は真剣に考える時期にきている。
- ・日本はすでに所得収支黒字が貿易黒字を上回る。対外直接投資収益率は09年まで米国や英国以外のG7諸国を上回っており、その一因には対外直接投資からあがる子会社収益の存在がある。すなわち海外収益率の高さに裏付けられた所得収支の大きさが、日本経済の特色となりつつあった。

資料 19 所得収支の国際比較 (2010年)



(出所) 国際貿易投資研究所、第一生命経済研究所

資料 20 対外直接投資収益率の国際比較

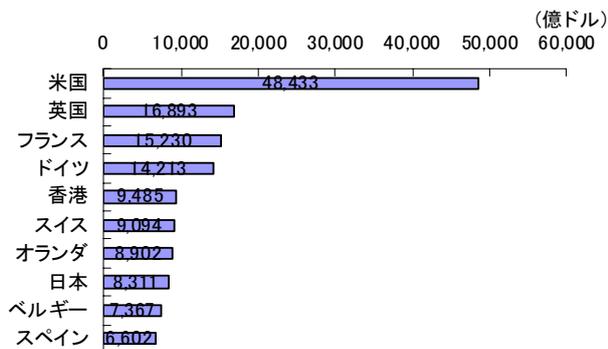


(出所) 国際貿易投資研究所、第一生命経済研究所

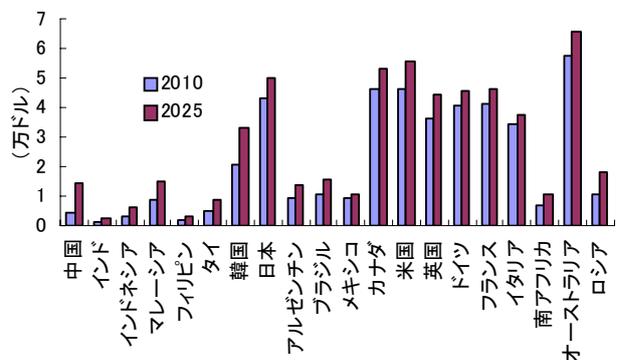
<円高と欧米不況の中でのGNIの拡大>

- ・しかし、所得収支の受取額では米、英、独、仏に次いで世界第5位に留まっている。対外直接投資残高で見ても、2009年時点で日本は世界8位に甘んじており、日本は他の先進国と比べて海外の成長を取り込みきれていない。このため我が国は直接投資収益の拡大を経済成長の新たな源泉と位置づけると同時に、積極的な対外投資により海外での利益獲得に努めることが必要。新興国経済は成長率が先進国を上回るだけでなく、一人当たりGDPでも高い伸びが見込まれる。海外直接投資を増やし、日本企業の生み出す財・サービスのメインターゲットとして、新興国で拡大する富裕層などの需要を取り込む、つまり海外展開によってGNIを増やすという発想が国にも企業にも必要であろう。

資料 21 対外直接投資残高上位 10 カ国 (2010年) 資料 22 主要国の一人当たりGDP見通し



(出所) 国際貿易投資研究所、第一生命経済研究所



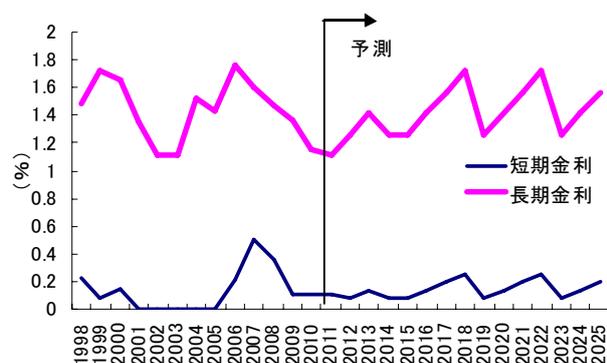
(出所) 総務省、内閣府資料を基に第一生命経済研究所予測

5. 総括表

項目	単位	予測			
		06-10年度	11-15	15-20	21-25
名目GDP	前年比%	-1.08	0.50	1.00	0.70
実質GDP	前年比%	-0.02	0.70	0.90	0.50
失業率	%	4.44	4.58	3.91	3.48
可処分所得	前年比%	0.03	0.06	0.13	0.09
短期金利	%	0.25	0.09	0.16	0.17
長期金利	%	1.47	1.26	1.48	1.51
日経平均	円	12,635.2	10,702.3	13,369.6	15,359.5
家計金融資産残高	兆円	1,481.4	1,492.4	1,536.9	1,549.9
名目住宅投資	兆円	15.5	13.2	13.6	13.7
名目家計最終消費	前年比%	-0.55	0.28	0.52	0.38
雇用者報酬	前年比%	-0.44	-0.07	0.18	0.03
CPI	前年比%	-0.07	0.81	1.12	1.22
名目賃金	前年比%	-0.88	0.59	0.67	0.52
実質賃金	前年比%	-0.81	-0.22	-0.45	-0.70
家計貯蓄率	%	4.07	5.75	3.77	2.24
鉱工業生産	前年比%	-1.04	0.88	1.46	0.30
ドル円レート	円/ドル	102.0	80.3	80.6	79.8

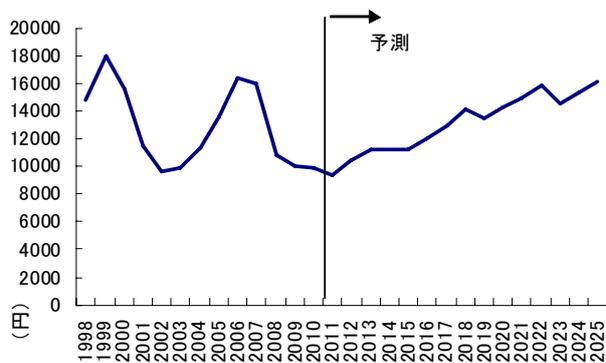
(出所) 第一生命経済研究所予測

資料 23 金利見通し



(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 日経平均見通し



(出所) 内閣府資料等より第一生命経済研究所予測。