Economic Trends

マクロ経済分析レポート

テーマ：2025年までの内外長期経済見通し

2012年11月26日(月)

～アジアが生み出す経済の活力。円高デフレを乗り越え実感ある成長を目指して～

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）
副主任エコノミスト　藤代　宏一（03-5221-4523）

（要旨）

- 今後の日本の実質経済成長率は、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、2010 年代前半年率＋0.7%、2010 年代後半同＋0.9%、2020 年代前半同＋0.6%程度と予想する。2010 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。しかし、2010 年代後半には物価水準の調整が一巡することで、低成長の下でもデフレは終息すると考える。
- ＩＳ（貯蓄投資）バランスでは、黒字主体の企業が赤字主体の政府に資金を供給する構図は変わらない。現在黒字の家計は 2010 年代後半に赤字主体に転じる。結果として、ＩＳバランスは黒字を維持する見通しである。貯蓄投資差額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等によって、貿易収支の黒字転換は難しくなる。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、所得収支は黒字を維持する。
- 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が、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る。欧州では、2010 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、同時期に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、成長は鈍化する見通し。この推計結果を基に市場レートベースでドル換算したＧＤＰの相対規模変化をみると、高い成長率を背景にアジアのＧＤＰシェア拡大が際立つ。アジア全体のＧＤＰが世界全体に占めるシェアは、2010 年時点で約 25%だったものが 25 年には約 35%へ拡大する。他方で、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低下が予想される。
- 2010 年の東南アジアの経済規模は、市場レート換算でロシア経済を上回り、インドとほぼ同水準である。東南アジアは、他のアジア各国・地域が経済拡大の初期段階に示した特徴の多くを備えており、向こう５～10 年間の中国経済の減速を補う可能性が高い。
- 幸い日本は、アジア経済という潜在力を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の鍵は、「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ことである。我が国の産業は現在でも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することができる。

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。

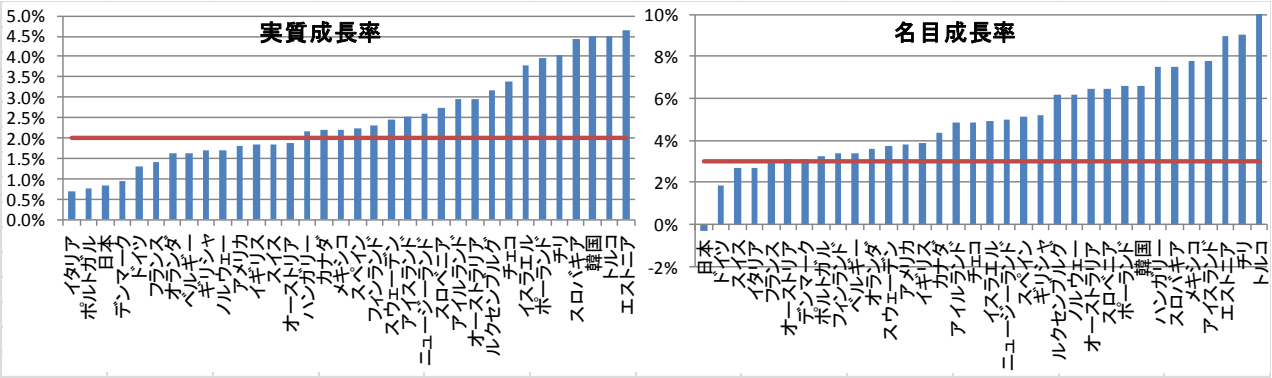
１．名目３％、実質２％は実現可能か

＜名目３％、実質２％成長を目指す日本再生戦略＞

・デフレに陥っていない諸外国の経済成長率を比較すれば、名目３％、実質２％成長は決して高い目標ではなくなる。

・過去10年間の平均経済成長率実質２％をクリアしている国はＯＥＣＤ34か国中20カ国､名目３％成長は34国中30カ国がクリアしている（資料１）。特に名目成長率がマイナスに陥っている国は日本のみであることから、世界基準で見れば適度な物価上昇を伴うことによって、名目３％、実質２％成長はごく当たり前といえる。

資料１　ＯＥＣＤ諸国の経済成長率（2000-2010年平均）



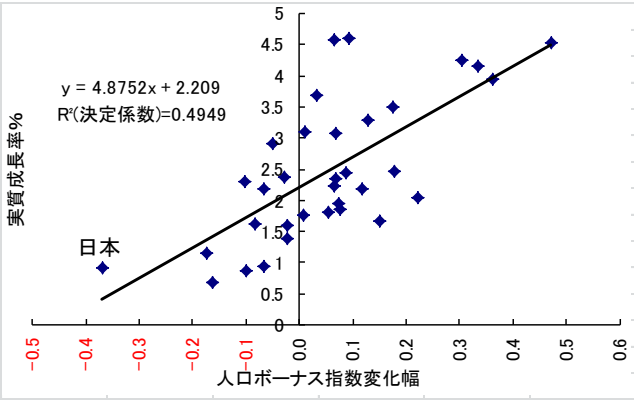
（出所）ＯＥＣＤ

＜実質成長率と関係が深い人口ボーナス指数＞

・ＯＥＣＤ諸国データを用いて人口動態の変化と経済成長率との関係を確認すると、過去10年平均の実質経済成長率は、人口ボーナス指数（＝生産年齢人口／従属人口）の変化幅と最も相関が高く、ほぼ５割説明できる（資料２）。これまでの人口動態と実質経済成長率との平均的な関係からすれば、将来人口推計を基にした2010－2020年の日本の人口ボーナス指数からは年平均＋0.6%の実質経済成長が妥当ということになる。生産年齢人口の伸び率からしても、少なくとも人口動態の側面のみから日本の平均実質２％成長は困難ということになる。

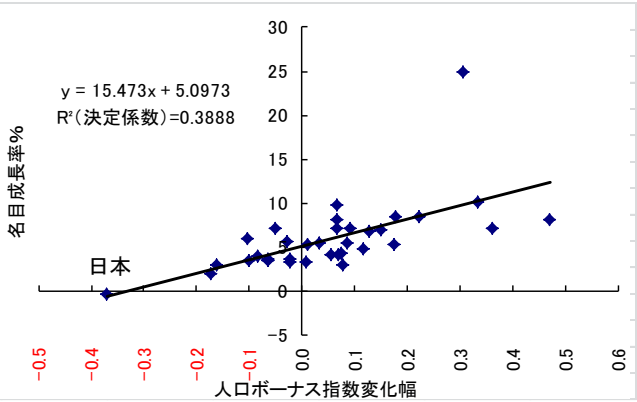
・一方、ＯＥＣＤ諸国の名目成長率も人口ボーナス指数の変化と関係があるが、人口動態がインフレ率に与える影響は実質成長率ほど高くないため､実質経済成長率ほど相関が高くない（資料３）。

資料２　OECD諸国の人口動態と実質成長率



（出所）国連、ＩＭＦ、第一生命経済研究所

資料３　OECD諸国の人口動態と名目成長率



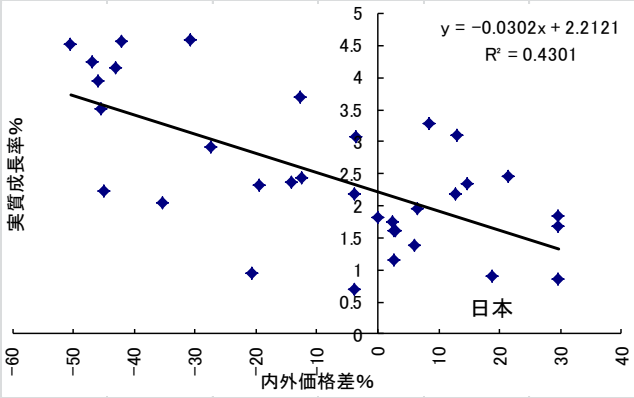
（出所）国連、ＩＭＦ、第一生命経済研究所

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。

＜円高・金融政策が経済成長の大きな制約＞

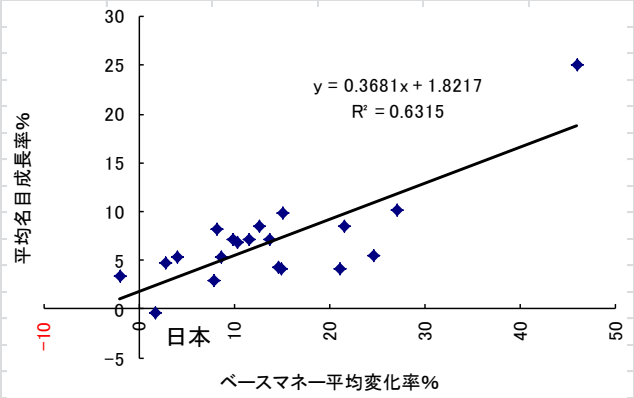
- ＯＥＣＤ諸国の内外価格差（購買力平価と市場レートのかい離率）と経済成長率の関係を比較すると、明確に自国通貨が割高な国ほど経済成長率が低くなる関係にある（資料４）。日本の低成長の背景には、割高な為替レートが経済成長を抑制してきたことも影響している。
- ＯＥＣＤ諸国のベースマネーと経済成長率との相関を見ると、名目成長率との関係が人口ボーナス指数よりも著しく高い（資料５）。背景にはベースマネーの伸びとインフレ率との深い関係がある。
- 日本のデフレや低成長は人口動態のみでは説明できず、円高や金融政策も作用してきたと考えられる。貨幣の価値が上がり、実質金利を押し上げるデフレが放置されたまま欧米発の金融危機に対して受け身の金融政策が続けば、今後の日本経済の見通しは悲観的にならざるを得ない。

資料４　内外価格差と実質成長率（00-10 年）



（出所）IMF、第一生命経済研究所

資料５　ベースマネーと名目成長率（00-10 年）



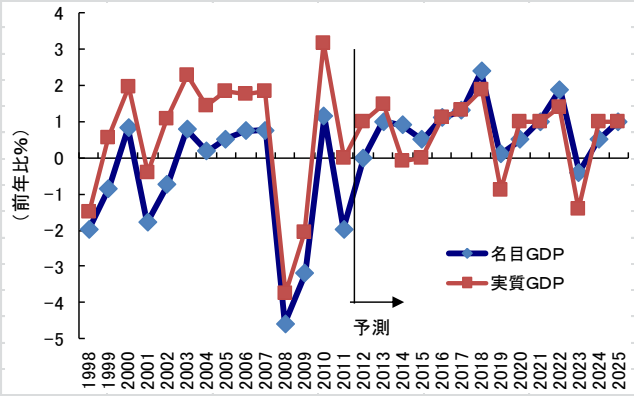
（出所）ＯＥＣＤ、ＩＭＦ、第一生命経済研究所

２．日本経済の長期自律的成長の見通し

＜2025 年度までの経済見通し＞

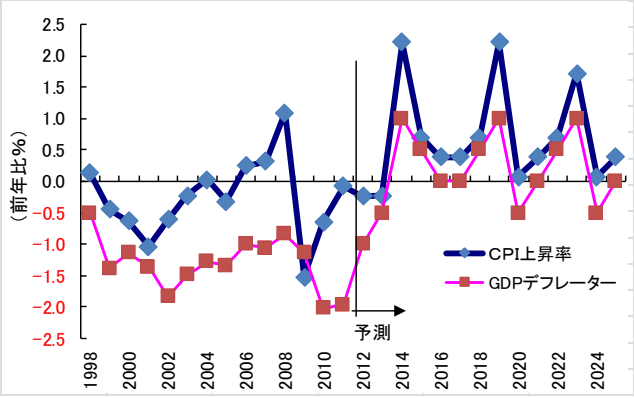
- 政府の成長戦略や日銀のデフレ対応が十分に具体化されず、引き続き民間の自助努力によって内外の課題に対処する前提では、今後の日本の実質経済成長率は、2010 年代前半年率＋0.5%、2010 年代後半同＋0.9%、2020 年代前半同＋0.6%程度と予想する（資料６）。2010 年代以降は人口減少により需要が伸びにくく、日本は低成長を強いられる可能性が高い。しかし、2010 年代後半には物価水準の調整が一巡することで、低成長の下でもデフレは終息すると考える（資料７）。

資料６　ＧＤＰ成長率見通し



（出所）内閣府、第一生命経済研究所

資料７　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

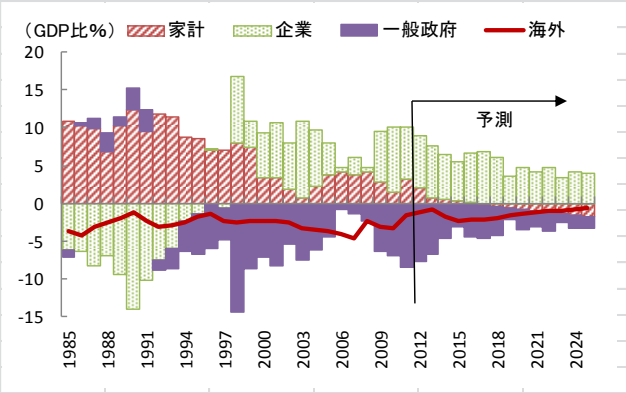
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

＜貯蓄投資差額・経常収支の先行き＞

・貯蓄投資差額では、黒字主体の企業が赤字主体の政府に資金を供給する構図は変わらない。現在黒字の家計は高齢者が貯蓄を切り崩して生活するため 2010 年代後半には赤字主体に転じる。一方、企業は引き続き国内に有望な投資機会が乏しい状況が続くため、貯蓄超過の状態は続く。結果として、貯蓄投資差額は貯蓄超過を維持する見通しである（資料８）。

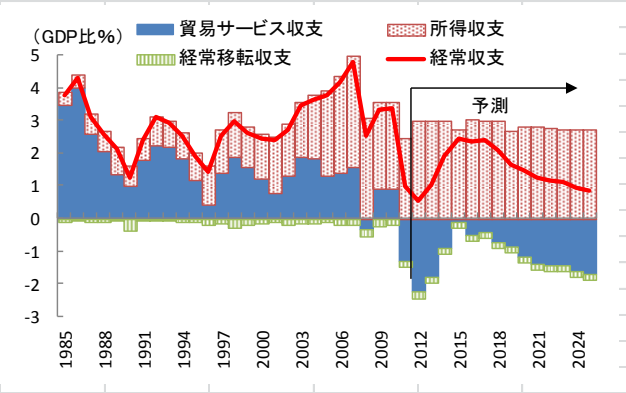
・ＩＳバランスと表裏一体の関係にある経常収支も黒字が続く。ただし、国内の産業空洞化が進むこと、資源エネルギー価格の高止まりや発電のための燃料輸入増加などによって、貿易収支の黒字転換は難しくなり、2010 年代後半以降は貿易赤字が定着する。一方、多額の対外資産によって、配当、利息などの証券投資収益が見込めることに加えて、企業の積極的な海外進出を背景に直接投資収益も増加するため、所得収支の黒字は維持される（資料９）。

資料８　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９　経常収支の予測



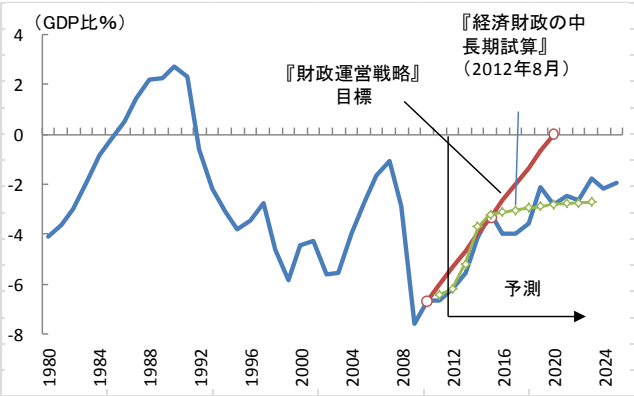
（出所）財務省、内閣府、日本銀行資料などから推計

＜財政の見通し＞

・基礎的財政収支の黒字化は見通し難い。2015 年に消費税率を 10%まで引き上げても、2010 年度から基礎的財政収支の赤字（対ＧＤＰ比）を辛うじて半減できるかどうかという状況（資料 10）。

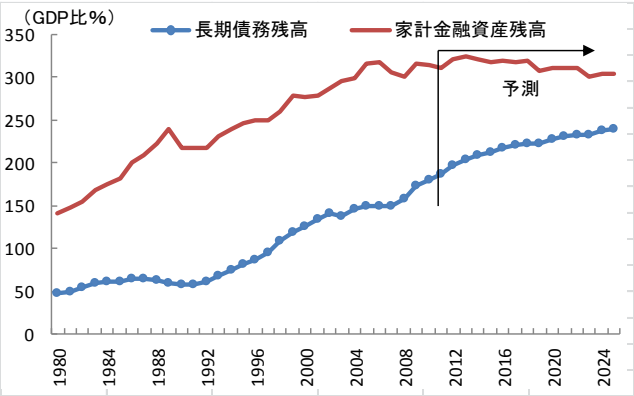
・経営環境シナリオの前提条件（2019 年度に 13%、2023 年度に 15%まで消費税率を引き上げる）を踏まえても、予測期間中の財政健全化のメドはたたない。ただし、消費税率引き上げによって、現在よりも財政赤字（対ＧＤＰ比）は縮小するため、長期債務残高の伸びは鈍化、予測期間中に家計金融資産を上回ることはないと見込まれる（資料 11）。

資料 10　基礎的財政収支の見通し



（出所）内閣府資料から推計

資料 11　長期債務残高と家計金融資産残高



（出所）財務省・内閣府資料から推計

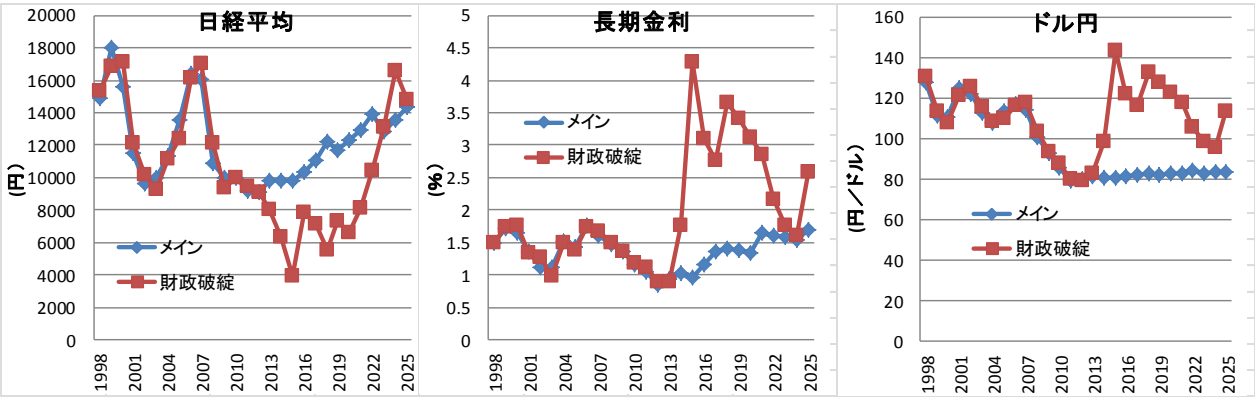
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

＜（補論）財政破綻シミュレーション＞

・今後とも政府長期債務比率の上昇に歯止めがかからなければ、いずれ長期金利が景気の実勢を超えて上昇し、経済に大打撃を与えることも想定される。実力以上の円高が長期化すれば、デフレ脱却の遅れや所得低迷を引きずることになる。最悪のケースでは、国債が市場からの信任を失い、国の財政が破綻の危機にさらされる可能性も排除することはできない。

・2015年度に日本国債の信認低下が極まり、仮に日本のリスクプレミアムが1998年の韓国並に上昇したと想定すると、金融、経済、産業は大打撃を受けることが想定される。長期金利の上昇で設備投資は激減し株価は暴落、賃金も大きく下がる。また、円相場は急落すると考えられる。このような激しい経済危機を経て、円安の効果は徐々に輸出を増やし、混乱の収拾に伴い株価、賃金が回復する経過を辿ると考えられる（資料12）。

資料 12　市場見通し



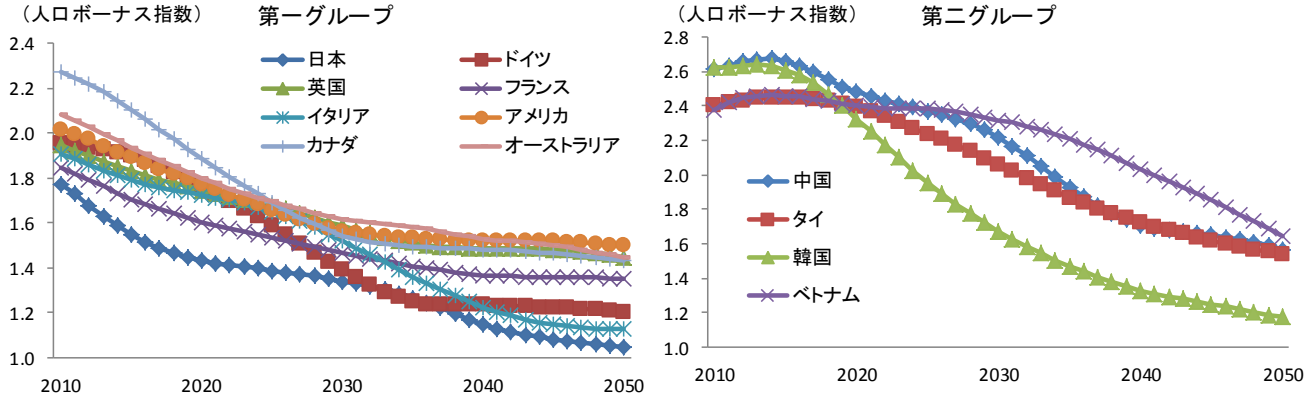
（出所）トムソンロイターデータより第一生命経済研究所予測

３．世界の長期経済見通し

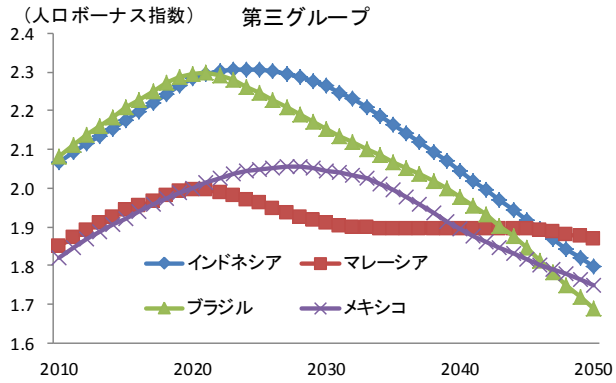
＜人口ボーナス期と人口負担期＞

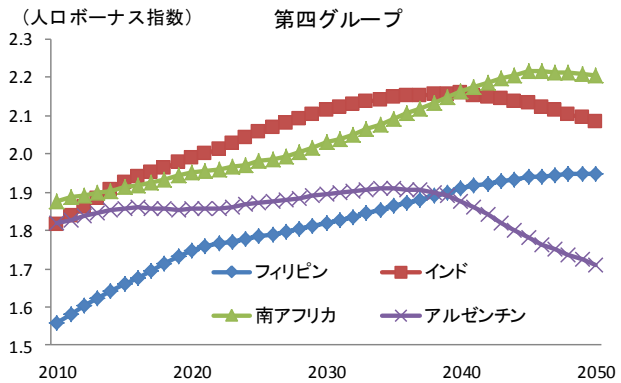
・人口ボーナス期とは、一国の人口ボーナス指数が上昇している時期。豊かな労働力が供給され、従属人口を扶養する負担が軽いことから、人口構成が経済成長を押し上げる効果がある。逆に負担期には、人口構成によって一人当たり経済成長が押し下げられる。世界各国における人口ボーナス期から人口負担期へと転換する時期は、（１）第一グループ（～2000 年代）：日・米・欧・豪、（２）第二グループ（2010 年代）：ＮＩＥｓ、中国、（３）第三グループ（2020 年代）：ＡＳＥＡＮ、中南米、（４）第四グループ（2030 年代以降）：インド、アフリカの４グループに分けられる（資料 13）。特に今後は、第二グループの成長鈍化が予想される。

資料 13　主要国の人口ボーナス指数



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。



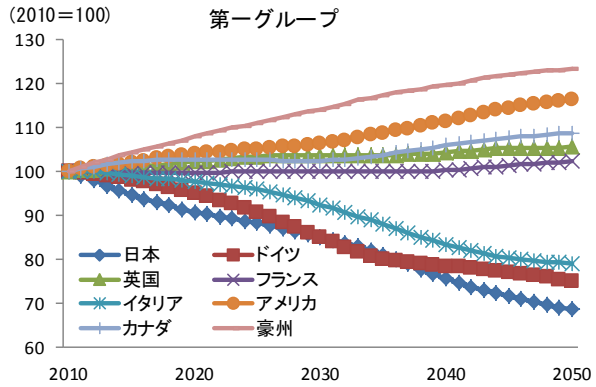


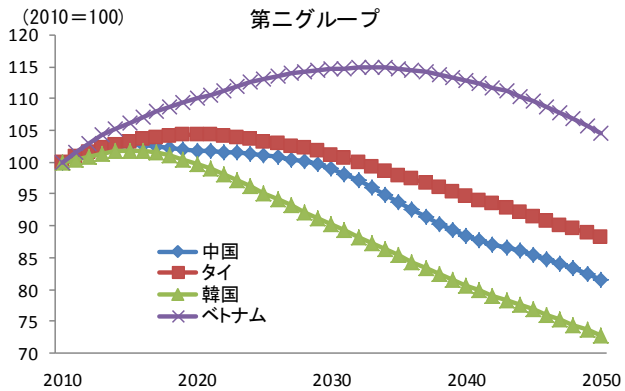
（出所）国連、第一生命経済研究所

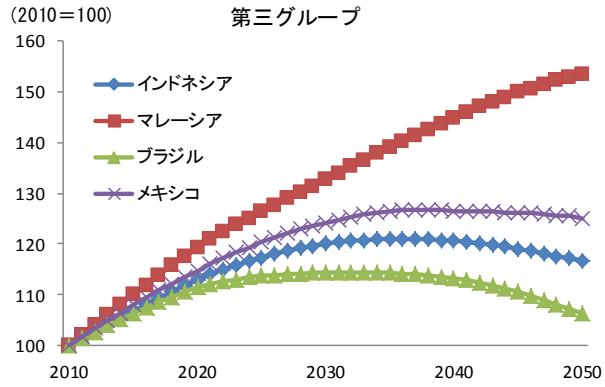
＜生産年齢人口からは、北米、東南アジアが有望＞

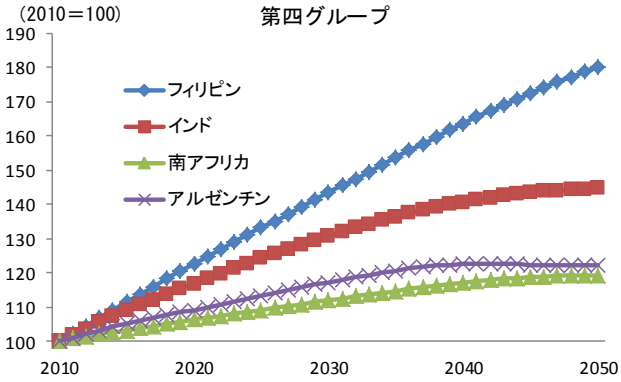
- 一方、生産年齢人口の変化を見ると、第一グループの中でも既に生産年齢人口がピークアウトしている日本、ドイツ、イタリアと、生産年齢人口が増え続ける豪州、米国、カナダ、英国、フランスに分けることができる（資料 14）。特に生産年齢人口の伸びが予想される米国と豪州は資源も豊富なため、先進国の中でも比較的高成長が期待される。
- また、東南アジアには若年層が多く、国際連合の予測によれば、マレーシアやフィリピンではインドと共に2050年にかけて生産年齢人口が急増する。主要経済大国で高齢化が進んでいる現状、急速に拡大する若年労働者層が利用できることは、労働生産性の観点から大きなプラス材料となる可能性があり、また医療や年金に対する財政負担が軽減することから、東南アジア経済の期待が高い。

資料 14　生産年齢人口：同じグループでも二極化









（出所）国連、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。

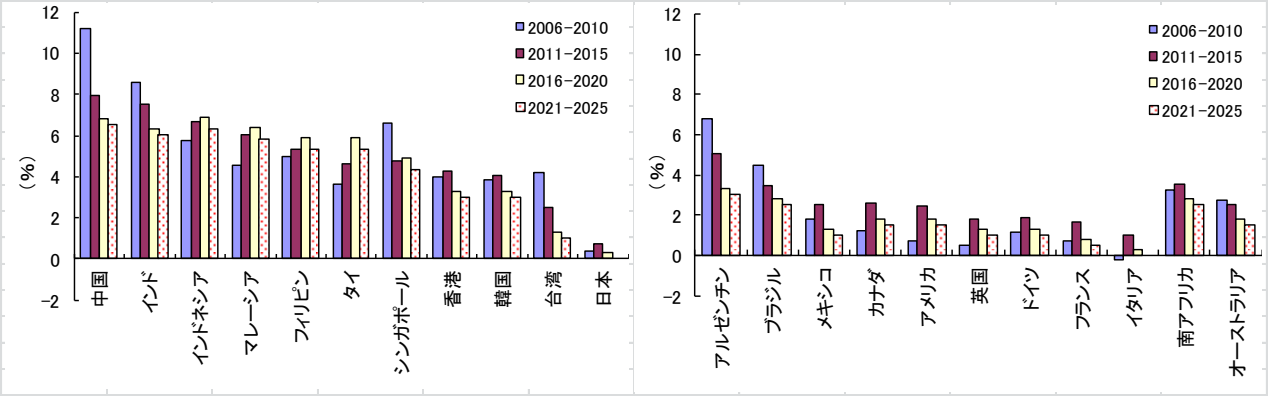
＜2025 年までの世界経済見通し＞

・人口動態をベースに経済成長率を推計すれば、アジア主要国では成長率の鈍化はみられるが、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る。欧州では、2010 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、同時期に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（資料 15）。

・この推計結果を基に市場レートベースでドル換算したＧＤＰの相対規模変化をみると、高い成長率を背景にアジアのＧＤＰシェア拡大が際立つ。アジア全体のＧＤＰが世界全体に占めるシェアは、2010 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％だったものが 25 年には 18%まで急拡大し、インドもドイツを追い抜いて 25 年には４％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全体に占めるシェアは軒並み低下が予想される。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 年になるとアメリカ、中国、日本、インドとなる（資料 16）。尚、アメリカは人口以外にもシェール革命や産業イノベーション等での強みがあり、世界最大の経済大国を維持する。

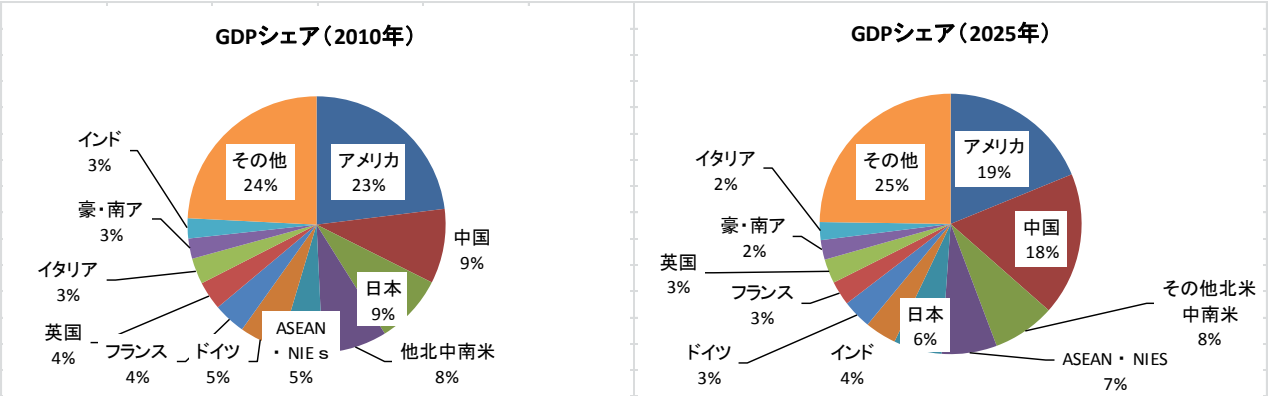
・代表的な新興大国といえばＢＲＩＣｓ（ブラジル、ロシア、インド、中国）である。しかし、2010 年の上記東南アジアの経済規模も、市場レート換算でロシア経済を上回り、インドとほぼ同水準である。東南アジアは、他のアジア各国・地域が経済拡大の初期段階に示した特徴の多くを備えており、向こう５～10 年間は中国経済の成長減速を補う地域となる可能性が高い。

資料 15　主要国の経済成長率見通し



（出所）国連、IMF 資料等より第一生命経済研究所予測

資料 16　世界ＧＤＰ（市場レートベース）の見通し



（出所）国連、IMF 資料等より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。

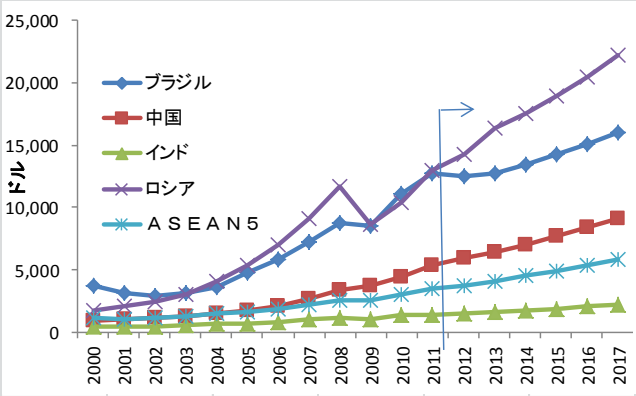
４．期待される東南アジア経済

＜世界の新生産拠点と巨大な消費圏としての潜在力＞

・相対的に低所得の国々では、海外から技術を輸入し、地方の余剰労働者を都市の生産性の高い産業へ移動させることにより、生産性のキャッチアップ効果を実現する余地が大きい。また、安価な労働コストという価格競争における優位性を備えており、東南アジアが事業コストの上昇している中国に地理的に近いことを踏まえれば、この点も有利になりそう。

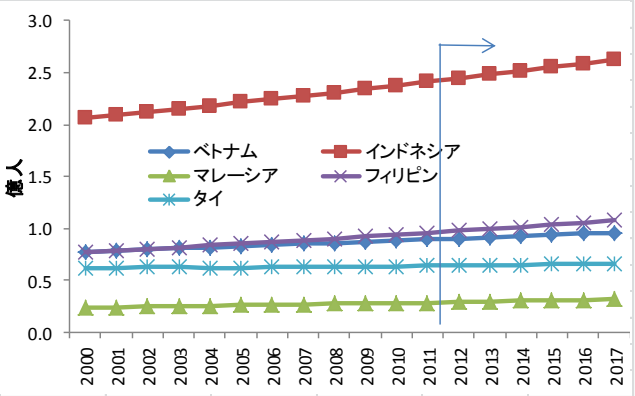
・10 年の東南アジア諸国の１人当たり名目ＧＤＰは実勢レート換算でインドと中国の間に位置しているが、ブラジル、ロシアの１／３以下にとどまっている。東南アジアの１人当たりＧＤＰは、耐久消費財の需要が上向き始め、企業が積極的に投資拡大に向かう重要な分岐点の近辺にあるため、今後１人当たり所得は更に増加しうる（資料17・18）。

資料 17　新興国の一人当たりＧＤＰ



（出所）ＩＭＦ

資料 18　東南アジアの人口



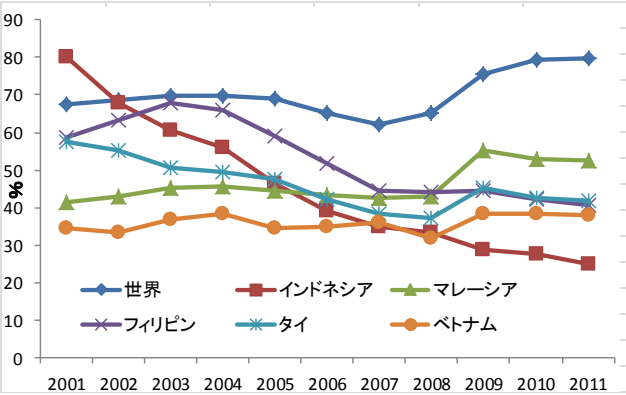
（出所）ＩＭＦ

＜期待されるインフラ投資と豊かな天然資源＞

・大半の東南アジア諸国の財政状況は大幅に改善している。10年末においてＡＳＥＡＮ５全体の公的債務の対ＧＤＰ比率は低下している（資料19）。このことは、民間投資の締め出しを抑制するのみならず、公共投資を拡大することによりインフラ整備支出の増加を後押しし、ひいては対内直接投資の流入をもたらしうる。

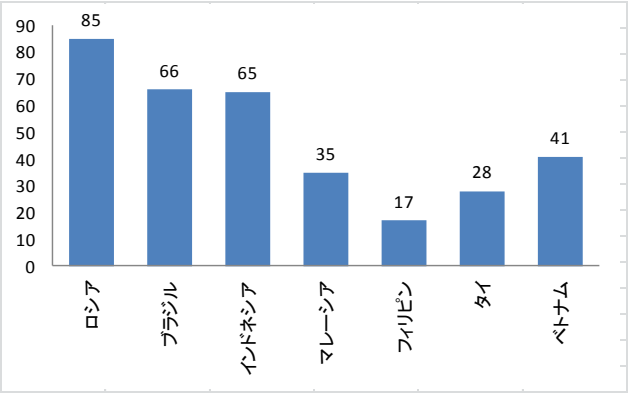
・世界最大の米の輸出国であるタイや燃料炭の最大の輸出国であるインドネシア等、東南アジアは豊富な一次産品を有している。輸出全体に占める一次産品のシェアは、ロシアとブラジルが突出しているが、東南アジアも比較的高いシェアを有している(資料20)。世界で急成長する新興国からの一次産品需要の拡大を踏まえれば、東南アジアには優位性があると考えられる。

資料 19　東南アジアの公的債務／ＧＤＰ



（出所）ＩＭＦ

資料 20　輸出に占める一次産品比率（2010 年）



（出所）ＩＭＦ

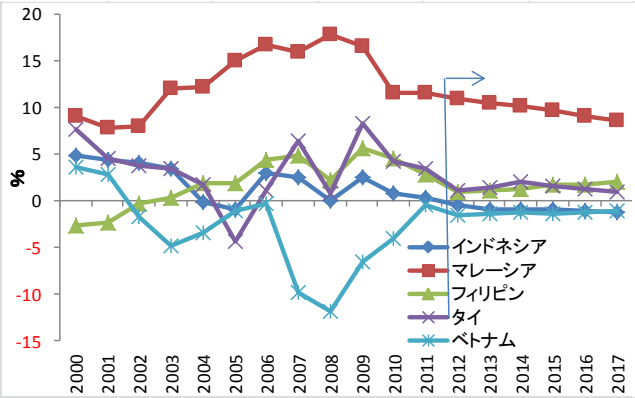
本資料は情報提供を目的として作成されたものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。作成時点で、第一生命経済研究所経済調査部が信ずるに足ると判断した情報に基づき作成していますが、その正確性、完全性に対する責任は負いません。見通しは予告なく変更されることがあります。また、記載された内容は、第一生命ないしはその関連会社の投資方針と常に整合的であるとは限りません。

＜持続的経済成長に向けた戦略＞

・幸い日本は、アジア経済という潜在力を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の鍵は、ヒト、モノ、カネ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行くことである。

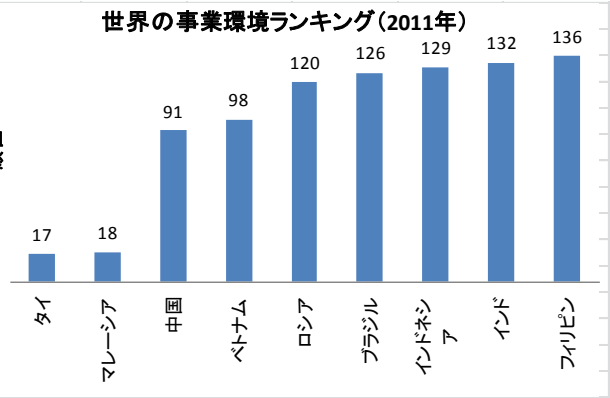
・我が国の産業は現在でも海外に向けて十分に開かれておらず、それが経済効率を損なってきた可能性が高い。アジアの国や地域との間で自由な経済圏を形成し、主体的に事業を展開することで、日本企業ひいては日本経済全体を活性化することができる。

資料 21　東南アジア諸国の経常収支／GDP



（出所）ＩＭＦ

資料 22　新興国の事業環境



（出所）世界銀行

５．総括表

項目	単位	06-10 年度	予測 11-15	15-20	21-25
名目ＧＤＰ	前年比％	-1.02	0.09	1.08	0.80
実質ＧＤＰ	前年比％	0.19	0.48	0.88	0.60
失業率	％	4.44	4.47	4.38	4.40
可処分所得	前年比％	-0.20	0.01	0.11	0.08
政策金利	％	0.25	0.07	0.15	0.26
長期金利	％	1.47	0.96	1.33	1.62
日経平均	円	12,635	9,528	11,522	13,525
家計金融資産残高	兆円	1,534	1,521	1,559	1,589
名目住宅投資	兆円	15.5	13.5	13.3	13.0
名目家計最終消費	前年比％	-0.56	0.29	0.47	0.37
雇用者報酬	前年比％	-0.77	0.07	0.27	0.15
ＣＰＩ	前年比％	-0.10	0.47	0.75	0.65
名目賃金	前年比％	-0.91	0.12	0.32	0.22
実質賃金	前年比％	-0.82	-0.35	-0.43	-0.43
家計貯蓄率	％	1.70	1.69	-0.02	-1.57
鉱工業生産	前年比％	-0.97	0.37	1.60	0.71
ﾄﾞﾙ円レート	円／ﾄﾞﾙ	102.03	80.29	82.09	83.27

（出所）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。