

1. 日本経済（標準シナリオ）

労働力人口の減少や資本ストックの伸び鈍化を背景に、2030年にかけて日本経済の潜在成長率は自然体では0%程度へ低下する。GDPギャップの改善を背景にデフレ脱却へ向かうが、高齢化の進展により財政状況は一段と厳しさを増し、財政赤字の悪化と債務残高の拡大を見込む。

潜在成長率は2030年にかけて自然体では0%程度まで低下

日本の人口は2010年の1億2,803万人をピークに減少局面に入り、2030年には1億1,900万人程度まで減少すると予想されている。一方、労働力人口は、2010年の6,586万人から2017年の6,720万人へとむしろ増加した。景気拡大などによる労働参加率の上昇（30-40歳代の女性は約6.3%上昇、60歳代の高齢者は約5.2%上昇）が背景にある。

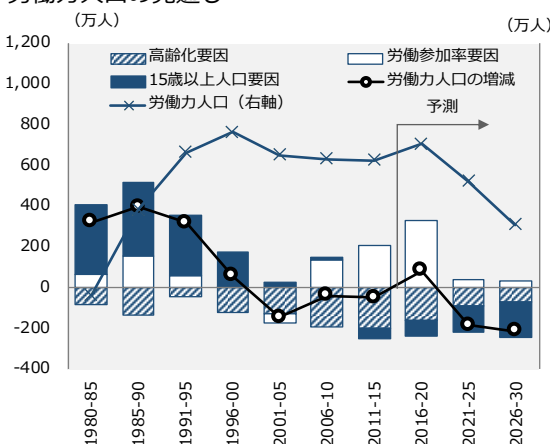
2030年にかけても労働参加率の上昇は予想されるものの、その上昇ペースは鈍化していく見込み。2022年以降は団塊世代が75歳以上になっていくほか、女性の労働参加率の上昇余地も縮小が予想される。そのため、今後は、労働参加率の上昇²の効果を人口減少の効果が上回り、労働力人口は、2017年の6,720万人から2030年には6,338万人へと、400万人程度減少するであろう（図表Ⅱ-1）。

資本ストックの伸びは緩やかながら鈍化していく見込み。人手不足による省力化・合理化投資、デジタル技術の社会実装に伴う情報化投資などは増加が見込まれるものの、海外の需要地に近いところに生産・開発拠点を移す流れは2030年にかけても続くと思われる、国内における資本ストックの伸びのは低位にとどまる見込み。

労働力人口の減少と資本ストックの伸び鈍化により、日本の潜在成長率は2017年の0.7%から2030年までに自然体で0%程度まで低下していくと予測する（図表Ⅱ-2）。

図表Ⅱ-1

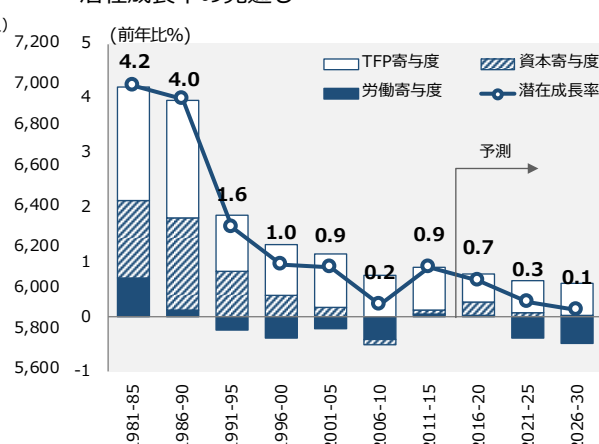
労働力人口は2030年にかけて減少幅拡大 労働力人口の見通し



出所：実績は総務省「人口推計」「労働力調査」、予測は国立社会保障・人口問題研究所他より三菱総合研究所推計

図表Ⅱ-2

潜在成長率は0%程度まで低下 潜在成長率の見通し



注：資本ストックは、ネット（純）ベース。
出所：実績は内閣府、予測は三菱総合研究所

² 2030年の労働参加率は「平成27年度雇用政策研究会報告書」（2015年12月）において示された（1）経済成長と労働参加が適切に進まないケース、（2）経済成長と労働参加が適切に進むケース、の中間値に設定して計算。例えば、女性30-40代の労働参加率は2014年の73%から2030年に79%へ、60代の労働参加率は2014年の52%から2030年に59%へそれぞれ上昇すると仮定している。

GDP ギャップは需要超過に転じ、デフレ脱却へ

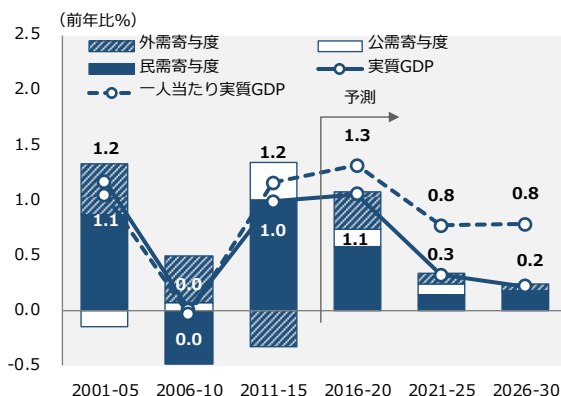
実質 GDP 成長率は、2020 年度にかけて潜在成長率を上回る成長を予測する（図表 II-3）。労働需給のひっ迫による構造的な賃金上昇圧力が消費の増加につながるほか、2020 年度にかけて五輪開催による内需の押し上げも期待されるためだ（東京五輪の経済効果など実質 GDP 予測の前提は P.17 参照）。潜在 GDP と実際の GDP の差で計算される **GDP ギャップは、2020 年代前半には 1% 台前半の需要超過に転じ、消費者物価は 2% 近傍の伸びを実現すると予測する**（図表 II-4）。

現在、日本銀行は、物価上昇率 2% の実現を目標に、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を実施している。その中身は、①日本銀行当座預金へのマイナス金利の適用や長期国債の買い入れによるイールドカーブ・コントロールと、②消費者物価上昇率が安定的に 2% を超えるまでマネタリーベースの拡大方針を維持するオーバーシュート型コミットメントから成る。前述のとおり 2020 年代前半には物価上昇率が 2% 近傍に近づくともみられ、こうした金融政策の枠組みも修正に向かうだろう。

日本より先に利上げや資産圧縮に動いた米国の連邦準備制度理事会は、2014 年 9 月に利上げと資産圧縮の手段や順序を掲載した「政策正常化の方針と計画」を発表し、2015 年 10 月に買い入れ額の縮小（テーパリング）を開始、2015 年 12 月に利上げに踏み切った。さらに、2017 年 6 月に資産圧縮ペースを掲載した「政策正常化の方針と計画の補足」を公表し、2017 年 10 月にバランスシートの縮小も開始した。日本銀行も 2020 年頃までには金融政策の正常化に関する方針などを公表する可能性が高い。

図表 II-3

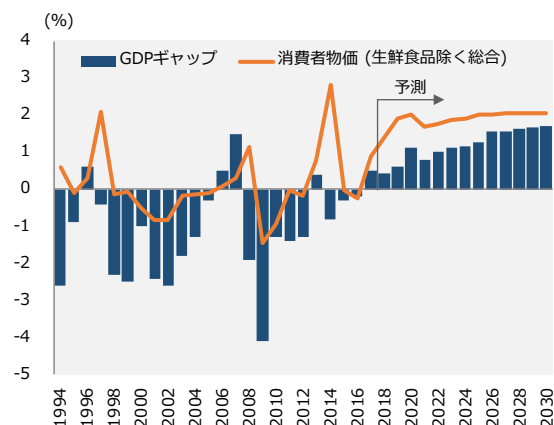
2020 年度にかけて潜在成長率を上回る成長
実質 GDP 成長率の見通し



注：2019 年 10 月の消費税率引き上げ（8→10%）を前提。
出所：実績は内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 II-4

需給ギャップは需要超過へ
GDP ギャップと消費者物価の見通し



注：2019 年 10 月の消費税率引き上げ（8→10%）を前提。
出所：実績は、内閣府、総務省、予測は三菱総合研究所作成

国と地方の債務残高は 2030 年度に対 GDP 比 230% へ

2030 年にかけて財政の姿は一段と厳しいものになる。政府は、2025 年度までに基礎的財政収支を黒字化する目標を掲げているが、自然体での達成は困難であろう。当社の予測では、2025 年度の基礎的財政収支は▲15.4 兆円の赤字（GDP 比▲2.6%）、財政収支全体では▲30.4 兆円の赤字（同▲5.0%）である（図表 II-5）³。その結果、国と地方の債務残高は、2016 年度の GDP

³ 内閣府が 2018 年 1 月に公表した「中長期の経済財政に関する試算」のベースシナリオ（実質 GDP 成長率が平均 +1.2%）では、2025 年度の基礎的財政収支は▲9.6 兆円の赤字（GDP 比▲1.5%）、財政収支全体では▲19.6 兆円の赤字（同▲3.0%）が見込まれている。

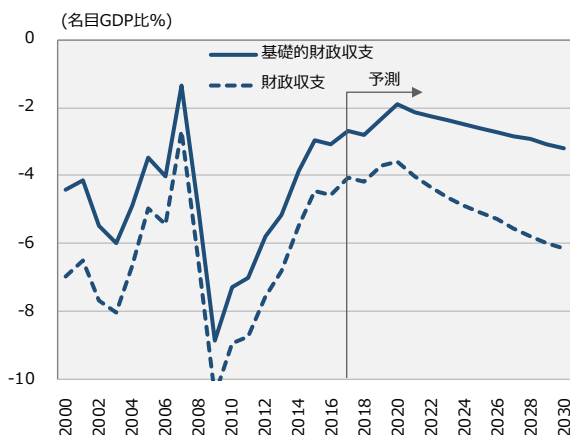
比 195%から 2030 年度には同 230%近くまで拡大する見込み（図表Ⅱ-6）。ただし、この試算は、長期金利が 2030 年度にかけて 2%台前半までの上昇にとどまることを前提としている。

現時点ですでに 1,000 兆円もの政府債務残高を抱える日本にとっては、標準シナリオ対比 1%の金利上昇がさらなる政府債務の膨張を招く。長期金利が 2030 年度にかけて 3%まで上昇すれば 2030 年度の国・地方の債務残高は 58 兆円増加、債務残高は 1,516 兆円（名目 GDP 比 236%）に達する。**最悪のシナリオとして、長期金利が 5%まで上昇すれば債務残高は 179 兆円増加、全体で 1,637 兆円（同 255%）に達するなど、発散的に債務が膨張していく（図表Ⅱ-6）。**こうした事態に直面してから、財政再建に取り組むのでは手遅れであり、経済的に大きな損失を被ることは、過去の諸外国の事例をみても明らかだ。

2020 年代の前半までが財政健全化を進める最後のチャンスである。2020 年代半ばには、金利上昇による利払い負担の増加も見込まれる。また、2022 年以降になると、団塊の世代が、一人当たり診療費が大幅に増える 75 歳以上となり、医療費の増加が予想される。**政府が、財政再建への道筋と強い意思を示し、歳出・歳入両面で改革を実行することが重要である。**

図表Ⅱ-5

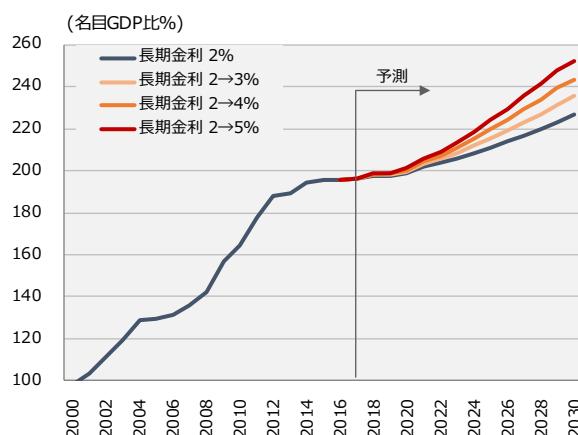
基礎的財政収支の黒字化は自然体では困難
国・地方の財政収支の見通し



注：中央政府と地方政府の合計。社会保障基金を除くベース。2019年10月の消費税率引き上げ（8→10%）を前提。
出所：実績は内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表Ⅱ-6

金利上昇で債務残高は発散的に拡大
国・地方の債務残高の見通し



注：中央政府と地方政府の金融負債残高（株式以外の証券）。2019年10月の消費税率引き上げ（8→10%）を前提。
出所：実績は内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

参考：標準シナリオの予測の前提

世界経済の成長率

世界経済の実質成長率は、2017年時点の+3.8%程度から、2030年にかけて+2.6%程度まで緩やかに伸びが鈍化していくと想定。

円ドル相場

為替相場は、2020年にかけて、米国で利上げが漸進的に実施されるとみられ、一旦は115円台前半まで円安方向に振れる可能性が高い。その後、2020年代半ばにかけては、日本の金融政策の正常化などによる円高圧力が強まることが予想され、110円台程度まで緩やかに円高が進行すると見込む。その後は、日米の物価上昇率の差が小さい状況が想定されることから、2030年にかけて円ドル相場は横ばいの推移を前提とした。

原油価格（WTI）

新興国の成長や所得水準の向上から世界の原油需要の拡大が見込まれる一方、シェールオイルなど非在来型の資源開発拡大などにより、供給力も増加していくことから、原油価格は緩やかな上昇にとどまると予想する。本稿では、2030年にかけて70ドル/バレル程度で推移するシナリオを想定した。

消費税率

消費税率は、予定通り2019年10月に8%から10%へ引き上げることを前提とする。

東京五輪の経済効果

2020年に予定されている東京五輪の開催により、実質GDPの押し上げが予想される。当社では、その経済波及効果を約11兆円と予想しており、約70万人の雇用と約5.8兆円の粗付加価値が生み出される見込み⁴。2018-20年の平均的な実質GDP水準を、+0.2%程度押し上げる効果を持つと予想する。

⁴ 経済効果試算の詳細は、三菱総合研究所「内外経済の中長期展望 2015-2030年度」2015年5月28日参照。
<http://www.mri.co.jp/opinion/column/uploadfiles/pr20150528pec011.pdf>