

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0%程度まで低下

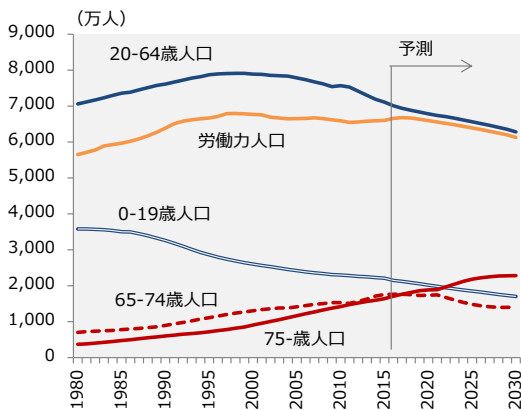
日本の人口は2010年をピークに減少局面に入っており、2020年代後半には1.2億人を割り込む見通し。65歳以上人口の割合も3割を超えるなか、労働力率の緩やかな上昇¹を加味したとしても、2014年に比べて**労働力人口は2030年にかけて1割近く減少**するであろう(図表1-1)。

労働力人口の減少と同時に、資本ストックの蓄積ペースも趨勢的に鈍化。2013年以降の円安進行により、生産・開発拠点として日本を見直す動きも一部にみられるが、日本と海外市場の期待成長率の差は依然として大きく、資本ストックの伸びの回復は期待しにくい。

労働力人口の減少と資本ストックの伸び鈍化により、2030年にかけて**潜在成長率は0%程度まで低下**していくと予測する(図表1-2)。

図表 1-1

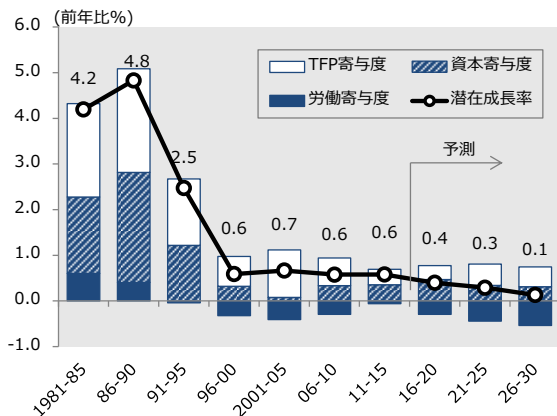
労働力人口は2030年にかけて1割近く減少 人口と労働力人口の見通し



資料：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 1-2

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。
資料：各種統計より三菱総合研究所作成

GDPギャップ改善と労働需給ひっ迫を背景にデフレ脱却へ

潜在成長率が緩やかに低下していくなか、2020年度にかけて実質GDP成長率はこれをやや上回る成長が見込まれる(図表1-3)。労働需給のひっ迫を背景に、賃金上昇による消費増加が期待されるほか、2020年度にかけて五輪開催による内需の押し上げが予想されるためだ。**GDPギャップ²は2020年度頃にプラス圏に転じる**と予測する(図表1-4)。

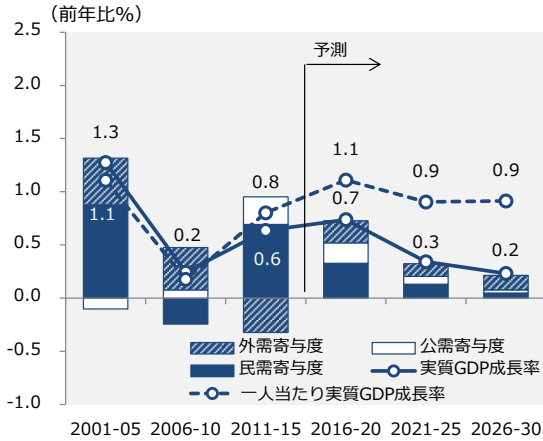
こうしたなか、**消費者物価は2020年頃には1%台半ばの伸びを実現すると**予想。GDPギャップの改善に加え、労働需給のひっ迫による人件費の上昇が、サービス業を中心に物価の押し上げ圧力となることが背景にある。1%台半ば程度の安定的な物価の上昇が実現すれば、**2020年度前後には国債買い入れ額の縮小など、金融政策の正常化への動きが視野に入ってくる**。

¹ 労働政策研究・研修機構「労働力需給の推計（2014年5月）」の労働参加漸進ケース。

² GDPギャップは内閣府や日銀など推計方法によって異なるが、本稿では内閣府の推計方法をベースとしている。

図表 1-3

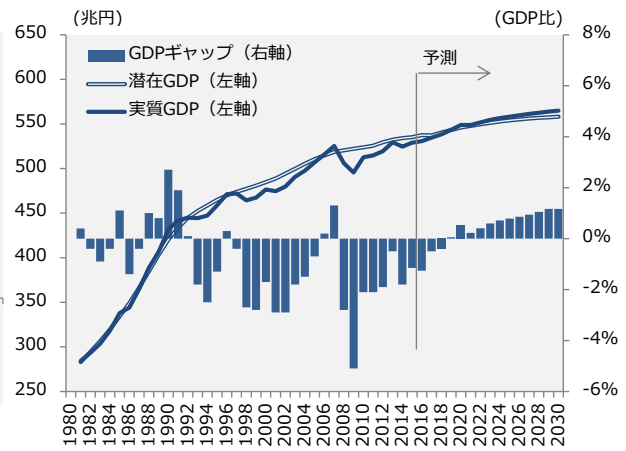
2020 年度にかけて潜在成長率を上回る成長
実質 GDP 成長率の見通し



資料：実績は内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 1-4

需給ギャップのマイナスは 2020 年度頃に解消へ
GDP ギャップの見通し



資料：各種統計より三菱総合研究所作成

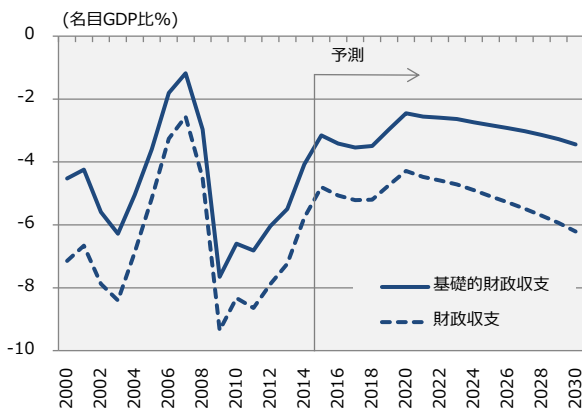
増税延期で財政健全化への道のりに暗雲

安倍政権は、消費税率引上げを再度延期することを決定。8%から 10%への消費税率引上げを 2017 年 4 月から 2019 年 10 月へ 2 年半先送りする一方、2020 年度までに基礎的財政収支を黒字化すると財政健全化目標は堅持すると宣言した。しかし、消費税率引上げを延期したツケは大きく、このままでは目標達成は極めて困難だ。

上記の自然体での経済成長率や高齢化進行による社会保障費の増加を前提とすると、2020 年度の基礎的財政収支は▲13.2 兆円の赤字（GDP 比▲2.5%）、財政収支全体では▲23.0 兆円の赤字（同▲4.3%）が見込まれる（図表 1-5）。その結果、国と地方の債務残高は、長期金利の上昇が緩やかな場合でも 2030 年にかけて GDP 比 250%にまで拡大すると予測する（図表 1-6）。ただし、この債務残高の試算も、あくまでも長期金利が 2030 年度にかけて 2%程度まで緩やかに上昇するとの前提の下での値である。

図表 1-5

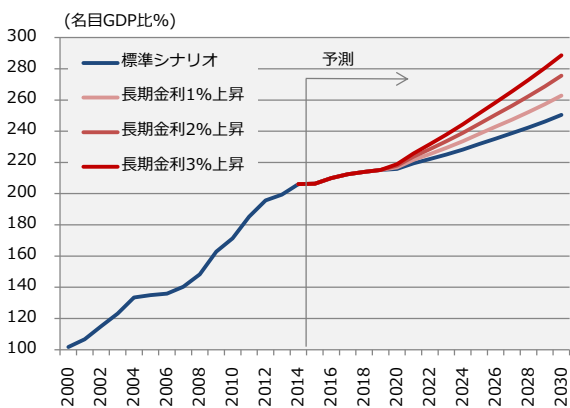
基礎的財政収支の黒字化は自然体では困難
国・地方の財政収支の見通し



注：中央政府と地方政府の合計。
資料：各種統計より三菱総合研究所作成

図表 1-6

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）。
資料：各種統計より三菱総合研究所作成

現在は、日本銀行が年間 80 兆円もの巨額の国債買い入れを行っているため国債の安定消化に支障はなく、長期金利もマイナス圏まで低下しているため債務の膨張も最小限に抑えられている。しかし、**デフレ脱却が実現し、日本銀行が金融政策の正常化プロセスに向かえば、国債の買い入れ額は縮小していく³**。

もっとも、日銀の国債買い入れが縮小した場合でも、国債利回りが再び上昇すれば、国内の銀行や生保・年金などの機関投資家にとって運用先としての魅力が高まり、日銀に代わる国債の買い手となりうるという見方もできる。しかしながら、国内の貯蓄投資バランスをみると、それも限界がある。高齢化の進展などを背景に、**2020 年代前半には家計部門が貯蓄の取り崩しに転じる可能性が高い**ためだ。国債の国内安定消化を家計部門からの資金調達に頼ることは、今後は難しくなっていく（図表 1-7）。

こうした厳しい先行きが予想される中、さらに基礎的財政収支の赤字が続き、財政健全化目標が達成されないとの見方が金融市場で広がれば、**日本国債の利回りには更なるリスクプレミアムが要求される可能性が高い**。長期金利が一気に上昇する「悪い金利上昇シナリオ」も十分考えられる。

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、1%の金利上昇が更なる政府債務の膨張を招く。**1%の金利上昇で 2030 年度の国・地方の債務残高は 72 兆円増加する。金利が 3%上昇すれば債務残高は 222 兆円増加、全体で 1,676 兆円に達するなど、発散的に債務が膨張していく**（図表 1-6）。こうした非常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、過去の歴史や現在のギリシャなど諸外国の事例をみても明らかだ。**デフレ脱却の実現が見込まれる 2020 年度までが最後のチャンス**であり、中長期の財政健全化に向けて確固たるプランを立て、それを着実に実施していく必要がある。

社会保障制度の抜本的改革とその他歳出の大幅抑制は急務

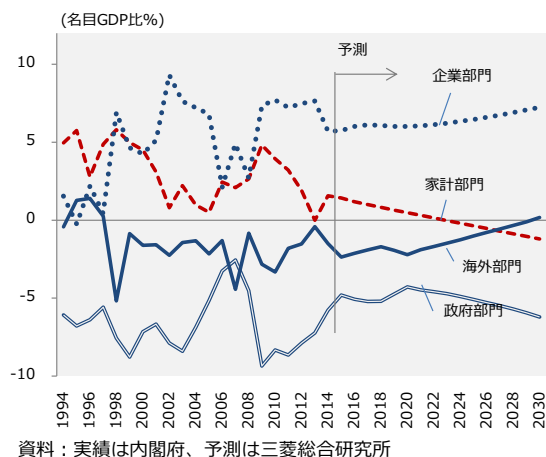
財政健全化目標の実現には、①**デフレ脱却や成長力引上げ、税制改革による歳入増加**、②**社会保障制度の抜本的改革やその他歳出項目の大胆な抑制、の両面での取組みが必要**となる。デフレ脱却と 2019 年 10 月の 10%への消費税率引上げを織り込んでも、2020 年度の基礎的財政収支の黒字化を達成するためには、▲13.2 兆円の赤字の穴埋めをしなければならない。

成長力の引上げについては、2020 年度までという短期間で潜在成長率を大幅に引き上げることは難しい。楽観的にみても+0.5%程度の成長押上げにとどまるとみられ、2020 年度の基礎的財政収支の改善効果は最大で 1.5 兆円程度にとどまるであろう。

2020 年度までに消費税率を 10%より高い水準に引き上げる選択肢が事実上消滅した中で、財政健全化を実現するためには、社会保障制度の抜本的な改革に加え、他の歳出も大胆に抑制する必要がある。Ⅱ章の Point4 (P.37) で述べる**社会保障制度の改革メニューを全て実行した場合、3.2 兆円分は削減可能であるが、それでも 8.5 兆円程度の赤字が残る**。そのため、毎年 2 兆円

図表 1-7

2020 年代半ばに家計部門は貯蓄取り崩しへ貯蓄投資バランス



³ 仮に、デフレ脱却実現後も財政再建の道筋が見えておらず、日銀が大規模な国債買い入れを続けるようであれば、事実上の「マネタイゼーション」となり、円の信認が失墜。円の暴落と長期金利の高騰により、日本経済は大混乱に陥る最悪のシナリオへの可能性が高まる。

規模の社会保障以外の歳出項目の抑制が求められる。人口減に備えた地方のコンパクト・ネットワーク化や行政のスリム化、ICT 導入による効率的なインフラ管理・補修、PPP/PFI（公共サービス提供における公民連携）の積極的な活用による公的サービスと・資産の民間開放など、「経済・財政再生計画」における歳出改革を工程表以上のスピードと内容で実行していく必要がある。

2020 年にこれら全てが実現し、財政健全化目標を達成して初めて、今回の消費税率引上げ延期は大きな意味を持つことになろう。

参考：ベースシナリオの予測の前提

世界経済成長率

世界経済の実質成長率は、2015 年時点の+3.5%程度から、2030 年にかけて+2.5%程度まで緩やかに伸びが鈍化していくと想定した。

円ドル相場

為替相場は、日米両国の金融政策によるところが大きい。2010 年代後半にかけて、米国で利上げが漸進的に実施されるとみられ、一旦は 120 円台前半まで円安方向に振れる可能性が高い。2020 年代以降は、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、2030 年にかけて 110 円程度まで緩やかに円高が進行すると想定した。

原油価格（WTI）

原油価格は、新興国の成長や所得水準の向上から世界需要は拡大傾向にあるため、上昇傾向を辿るであろう。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、供給サイドも大きく変化した。本稿では、これら供給サイドの技術革新をも織り込んだ IEA「World Energy Outlook 2015」の Low Oil Price Scenario をもとに、2030 年にかけて 70 ドル/バレル程度へ向かうシナリオを想定した。

電力供給

電力供給は、経済産業省「長期エネルギー需給見通し」（2015 年 7 月）で提示された電源構成をベースとしている。原子力発電所については、事業者が廃炉を決定したものを除き、新規制をクリアした原子力発電所から順次再稼働すると見込んだ。原子力発電が停止している間は、火力発電比率の上昇により発電単価の上昇を見込む。

消費税率

消費税率は、2019 年 10 月に 8%から 10%へ引き上げた後、10%で据え置き。

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。2016-20 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。過去の五輪開催国での実質 GDP への影響をみると、開催の 2 年ほど前から押し上げ効果が発現し、開催の 1 年前から開催年にかけてピークをつける⁴。

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>