

PRESS RELEASE

**内外経済の中長期展望
2014-2030 年度**

2014 年 4 月 21 日
株式会社三菱総合研究所
政策・経済研究センター

目次

1. 要旨	1
2. 総括表	2
3. 総論	3
4. 日本経済	5
(1) 日本経済の見通し	5
BOX：東京五輪開催による経済効果	8
(2) 日本経済の再生に向けて	10
5. 新興国経済	24
6. 米国経済	36
7. 欧州経済	41

1. 要旨

【日本経済の展望】

- ・ わが国では、人口減少が続く中、中長期的に持続可能な成長力を示す潜在成長率が、現在の+0.6%程度から2030年度にかけて+0.3%程度へと、低下傾向をたどることが予想される。
- ・ その下で、実質GDP成長率(年度平均)は、11-15年度+1.1%、16-20年度+1.1%、21-25年度+0.7%、26-30年度+0.6%と予測する。15-16年頃には、GDPギャップが基調としてプラスに転じ、デフレからは脱却するとみられるが、成り行きの成長率は低下していく見通しである。
- ・ しかし、今後の政府の政策や企業・国民の取り組み次第で成長力を底上げし、一人当たりの所得水準を引き上げる余地はある。三菱総合研究所では、昨年の中長期展望(2013年4月)において、以下の5つの取り組みが実行されれば、「1%程度の成長力引き上げが可能」との試算を示した。この基本的な見方に変更はない。
 1. 量と質の両面からの労働力の底上げ: 目指すべき社会は、若者、女性、高齢者など多様な人材が能力・個性を発揮できる「人財立国」である。就労インセンティブを高める税・社会保障制度とグローバル人材育成や就労支援などを推進すべきである。
 2. 生産性の上昇: 資本や労働の新規産業や成長市場へのシフトを促し、イノベーション創出や生産性向上につなげていく必要がある。政府には、規制・制度改革や円滑な労働移動のサポートなど、民間の活力を引き出す環境づくりが求められる。
 3. 創造型需要の開拓: 需要面の拡大を図るには、企業の市場開拓意欲が欠かせない。日本の直面する課題解決につながり、人々が真に求めるモノやサービスの提供が増えれば、需要が喚起され、国民の「生活の質(QOL)」も改善する。
 4. グローバル需要の取り込み: 中間層拡大が進むアジアは、近い将来、日本と同じ課題に直面する。インフラ輸出など日本が先行メリットを発揮できる分野もある。輸出に加えて、海外での所得拡大、海外からヒトと投資を呼び込む努力も求められる。
 5. 持続可能性の確保: 持続的成長には、社会保障制度改革と財政健全化を進め、「未来へ投資できる社会」を目指す視点が不可欠だ。たとえば、国土・地方・都市のリノベーションの推進により、地方の活性化と行政コストの抑制を同時に進めていく必要があろう。

【海外経済の展望】

- ・ 2030年までの世界経済は、新興国主導での成長トレンドが続くとの展望に変わりはない。とくにアジア新興国では、中間層の拡大や都市化の進展を背景に経済・市場規模の拡大が予想される。各国、とりわけ中国が構造問題を克服して安定成長を続け、アジアの地域経済連携が進めば、巨大な経済圏が誕生する。ただし、成長率は低下傾向が見込まれる。各国とも構造問題への対応の遅れや、「中進国の罠」に陥るリスクには留意が必要だ。
- ・ 米国は、住宅バブル崩壊後の構造調整が進化したほか、シェール革命という新たな強みも加わり、安定成長を続ける見通しが高まった。今後、2%程度の成長が続くと予想する。欧州は、2014年以降緩やかな回復を続けるが、バランスシート調整の長期化から低成長が続くであろう。中長期的にも、労働力減少が進むため、1%程度の成長を予想する。

2. 総括表

(1) 国内総生産

	年度	実績							年度平均						
		2008	2009	2010	2015	2020	2025	2030	2001-05	2006-10	2011-15	2016-20	2021-25	2026-30	
実質GDP	2005暦年連鎖価格10億円	505,795	495,498	512,424	540,356	572,010	591,693	611,089	***	***	***	***	***	***	
	前年度比%	-3.7	-2.0	3.4	1.3	1.1	0.6	0.7	1.3	0.2	1.1	1.1	0.7	0.6	
民間最終消費	前年度比%	-2.0	1.2	1.6	0.8	1.0	0.3	0.3	1.3	0.5	1.1	0.7	0.3	0.2	
民間住宅投資	前年度比%	-1.1	-21.0	2.2	1.8	-0.8	-1.1	-0.9	-1.8	-7.3	2.6	-2.2	-1.0	-0.9	
民間企業設備投資	前年度比%	-7.7	-12.0	3.8	3.9	1.8	1.3	2.0	1.7	-1.7	2.8	2.7	1.5	1.6	
民間在庫品増加	前年度比寄与度%	0.0	-1.5	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	
政府最終消費	前年度比%	-0.4	2.7	2.0	1.5	0.8	0.4	0.2	1.9	1.2	1.5	0.8	0.4	0.1	
公的固定資本形成	前年度比%	-6.7	11.5	-6.4	-5.5	-1.1	-0.6	-0.6	-7.2	-3.0	2.1	-0.5	-0.6	-0.6	
財・サ輸出	前年度比%	-10.6	-9.7	17.2	4.2	3.1	2.8	2.8	6.5	2.4	1.7	3.2	2.9	2.8	
財・サ輸入	前年度比%	-4.7	-10.7	12.0	3.1	2.1	1.9	2.1	3.2	0.3	4.0	1.8	1.9	1.9	
内需寄与度	前年度比寄与度%	-2.7	-2.2	2.6	1.0	0.9	0.4	0.4	0.8	-0.2	1.4	0.9	0.4	0.4	
民間寄与度	前年度比寄与度%	-2.3	-3.2	2.5	1.0	0.8	0.3	0.4	0.9	-0.2	1.0	0.7	0.4	0.4	
公需寄与度	前年度比寄与度%	-0.4	1.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.4	0.1	0.0	0.0	
外需寄与度	前年度比寄与度%	-1.1	0.2	0.8	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	-0.3	0.3	0.3	0.3	
一人当たり実質GDP	前年度比%	-3.8	-2.0	3.4	1.6	1.6	1.3	1.4	1.1	0.2	1.3	1.5	1.2	1.3	
名目GDP	10億円	489,520	473,934	480,233	503,671	544,262	580,928	620,336	***	***	***	***	***	***	
	前年度比%	-4.6	-3.2	1.3	2.0	1.6	1.3	1.2	-0.2	-1.0	1.0	1.6	1.3	1.3	
潜在GDP	前年度比%	1.0	0.4	0.1	0.7	0.7	0.5	0.3	0.8	0.7	0.5	0.7	0.6	0.4	

(2) 物価

	年度	実績							年度平均						
		2008	2009	2010	2015	2020	2025	2030	2001-05	2006-10	2011-15	2016-20	2021-25	2026-30	
GDPデフレーター	2005暦年連鎖価格	96.8	95.6	93.7	93.2	95.1	98.2	101.5	***	***	***	***	***	***	
	前年度比%	-0.9	-1.2	-2.0	0.8	0.5	0.7	0.5	-1.5	-1.2	-0.1	0.4	0.6	0.7	
国内・輸出・輸入の総平均	前年度比%	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	
国内企業物価指数	前年度比%	3.2	-5.1	0.4	2.2	2.1	2.1	1.9	-0.3	0.5	1.6	2.3	2.2	2.0	
輸出物価	前年度比%	-7.4	-7.7	-3.2	1.1	1.8	1.7	1.5	-0.3	-3.2	2.0	1.6	1.9	1.6	
輸入物価	前年度比%	0.4	-18.9	5.7	1.4	2.6	2.5	2.5	4.1	0.6	4.7	2.6	2.6	2.4	
消費者物価指数(注1)	前年度比%	1.2	-1.6	-0.8	1.8	1.5	1.8	1.8	-0.4	-0.2	1.0	1.5	1.8	1.9	

(3) 労働・家計(注2)

	年度	実績							年度平均						
		2008	2009	2010	2015	2020	2025	2030	2001-05	2006-10	2011-15	2016-20	2021-25	2026-30	
人口	万人	12,805	12,803	12,803	12,666	12,418	12,074	11,671	***	***	***	***	***	***	
	前年度比%	0.0	0.0	0.0	-0.3	-0.5	-0.6	-0.7	0.1	0.0	-0.2	-0.4	-0.6	-0.7	
労働力人口	万人	6,648	6,608	6,586	6,569	6,469	6,310	6,109	***	***	***	***	***	***	
	前年度比%	-0.3	-0.6	-0.3	-0.2	-0.4	-0.6	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	-0.3	-0.5	-0.6	
完全失業率	%	4.1	5.2	5.0	3.6	3.5	3.7	3.9	4.9	4.4	4.0	3.5	3.6	3.8	
名目雇用者報酬	前年度比%	-0.5	-4.4	0.4	0.6	1.3	0.6	0.5	-1.1	-0.8	0.8	1.5	0.8	0.6	
家計可処分所得	前年度比%	-0.9	-0.3	0.2	1.6	1.2	0.8	0.4	-0.6	-0.1	1.0	1.3	0.9	0.6	
家計貯蓄率	%	1.6	2.5	2.7	0.3	0.0	-2.0	-5.9	2.5	1.8	0.8	0.5	-1.0	-4.2	
新設住宅着工戸数	万戸	103.9	77.5	81.9	82.4	74.3	70.9	67.9	***	***	***	***	***	***	
	対前年度比	0.3	-25.4	5.6	-0.6	-1.2	-1.0	-0.9	0.6	-8.1	0.1	-2.0	-0.9	-0.9	

(4) 財政(注3)

	年度	実績							年度平均						
		2008	2009	2010	2015	2020	2025	2030	2001-05	2006-10	2011-15	2016-20	2021-25	2026-30	
国・地方計 財政収支	兆円	-22.1	-44.3	-40.0	-34.9	-32.0	-39.0	-50.0	-35.1	-27.2	-38.8	-31.0	-36.1	-45.1	
	対名目GDP比%	-4.5	-9.4	-8.3	-6.9	-5.9	-6.7	-8.1	-7.0	-5.6	-8.0	-5.9	-6.4	-7.4	
国・地方計 プライマリバランス	兆円	-14.5	-36.3	-31.7	-24.4	-15.7	-16.0	-18.5	-24.8	-19.5	-29.7	-17.0	-15.9	-17.2	
	対名目GDP比%	-3.0	-7.7	-6.6	-4.8	-2.9	-2.7	-3.0	-5.0	-4.0	-6.1	-3.2	-2.8	-2.8	
国・地方計 債務残高	兆円	725.6	771.6	823.2	1,054.7	1,220.9	1,399.5	1,611.2	615.6	746.4	969.9	1,154.7	1,326.2	1,522.8	
	対名目GDP比%	148.2	162.8	171.4	209.4	224.3	240.9	259.7	122.6	151.7	199.8	219.0	234.3	251.6	

(5) 金利・為替・原油(注4)

	年度	実績							年度平均						
		2008	2009	2010	2015	2020	2025	2030	2001-05	2006-10	2011-15	2016-20	2021-25	2026-30	
10年国債利回り	年度中平均%	1.5	1.4	1.2	1.0	2.1	2.6	3.1	1.3	1.5	0.9	1.9	2.4	2.9	
円/ドルレート	年度中平均	100	93	86	107	110	110	111	116	102	94	109	110	110	
原油価格(WTI)	ドル/バレル、年度中平均	86	71	83	108	117	125	135	38	77	101	113	122	131	

(6) 経常収支

	年度	実績							年度平均						
		2008	2009	2010	2015	2020	2025	2030	2001-05	2006-10	2011-15	2016-20	2021-25	2026-30	
経常収支	兆円	12.6	16.3	16.7	5.2	2.9	3.1	3.1	16.0	18.3	4.9	3.5	3.1	3.2	
	対名目GDP比%	2.6	3.4	3.5	1.0	0.5	0.5	0.5	3.2	3.7	1.0	0.7	0.5	0.5	
貿易・サービス収支	兆円	-0.9	4.8	5.2	-11.9	-10.0	-7.4	-5.1	7.4	5.3	-10.3	-10.3	-8.4	-5.9	
	対名目GDP比%	-0.2	1.0	1.1	-2.4	-1.8	-1.3	-0.8	1.5	1.1	-2.1	-2.0	-1.5	-1.0	
所得収支	兆円	14.8	12.6	12.6	18.3	14.2	12.0	9.8	9.5	14.3	16.3	15.1	12.9	10.6	
	対名目GDP比%	3.0	2.7	2.6	3.6	2.6	2.1	1.6	1.9	2.9	3.4	2.9	2.3	1.8	

(7) 海外経済

	暦年	実績							暦年平均						
		2008	2009	2010	2015	2020	2025	2030	2001-05	2006-10	2011-15	2016-20	2021-25	2026-30	
米国GDP	前年比、%	-0.3	-3.5	3.0	2.8	2.2	2.2	2.0	2.4	0.7	2.4	2.4	2.2	2.0	
中国GDP	前年比、%	9.6	9.2	10.4	7.3	6.3	5.4	4.0	9.8	11.2	7.9	6.6	5.9	4.5	

注1: 消費者物価指数は全国(生鮮食品除く総合)ベース。

注2: 労働力人口、完全失業率は全国ベース。

注3: 家計可処分所得、家計貯蓄率は国民経済計算における家計と対家計民間非営利団体の合計。

注4: 年度平均は各年度の単純平均

資料: 各種統計より三菱総合研究所予測。

(1) 日本経済の展望と課題

日本経済は、2013年以降、活気を取り戻しつつある。国内総生産は5四半期連続でプラス成長となり、家計や企業の景況感も改善した。東京オリンピック・パラリンピックの決定は、若い世代の未来志向を高めた可能性もある。

しかし、これで日本が経済の実力を引き上げることに成功したと判断するのは早計であろう。重要なのは、一過性の円安・株高や財政出動に頼らない持続的な成長を実現することであり、中長期の持続可能な成長力（潜在成長率）を引き上げることである。現状の延長では、その潜在成長率は低下傾向をたどることが予想される。

裏返せば、今後の政府の政策や企業・国民の取り組み次第で成長力を底上げし、一人当たりの所得水準を引き上げる余地はある。

まず、「人財立国」への原点回帰が挙げられる。人口減少社会こそ、若者・女性・高齢者の多様な人材の能力や個性を活かすべきである。2030年までを展望すると、女性、高齢者の労働力の底上げが大きな意味を持つ。政策面では、就労インセンティブを高める税・社会保障制度とグローバル人材育成や就労支援などを推進すべきである。

次に、経済の新陳代謝を高め、資本や労働を成長市場へシフトすることで、イノベーションの創出や生産性向上につなげていく必要がある。主役は民間だが、政府には、規制・制度改革により民間の活力を引き出す環境づくりが求められる。労働力の底上げと生産性の向上が実現すれば、供給サイドからみた成長力引き上げは可能である。

一方、こうした供給力向上に呼応するかたちで需要の拡大を図るには、市場の構造変化に対する企業の市場開拓意欲が欠かせない。人々が真に求めるモノやサービスの提供が増えれば、需要は喚起される。とくに、わが国が直面している課題（高齢化、環境・エネルギー制約）を解決するイノベーションにより、新しい商品・サービスが開発されれば、投資や消費活動を通じて、国民の「生活の質（QOL）」も改善する。

課題解決型の財・サービスへのニーズは国内需要に限らない。巨大なアジア市場でも、近い将来、高齢化への対応、環境問題、エネルギー制約が大きな課題となることが予見されている。日本のインフラ輸出への期待は大きい。さらに、今後は所得・サービス収支も含めたグローバル戦略や、海外からヒトと投資を呼び込む戦略も鍵となる。国際的な経済連携協定の推進や法人税の引き下げなどが、日本の国際競争環境の改善に資するであろう。

最後に、持続的な成長には、財政再建と社会保障制度改革が必須条件となる。若い世代が将来への自信を取り戻し、活力を高めていくためにも、税・社会保障制度改革を通じ、世代間格差を是正していくことが重要である。「未来を搾取する社会」から「未来に投資する社会」へと転換しなければならない。

折しもわが国では、2020年に東京オリンピック・パラリンピックが開催される。6年は長すぎず短すぎない期間だ。この6年間は、日本が長年先送りしてきた改革を進め、成長力向上に向けた取り組みを実行する絶好のチャンスであり、最後のチャンスである。

(2) 世界経済の展望

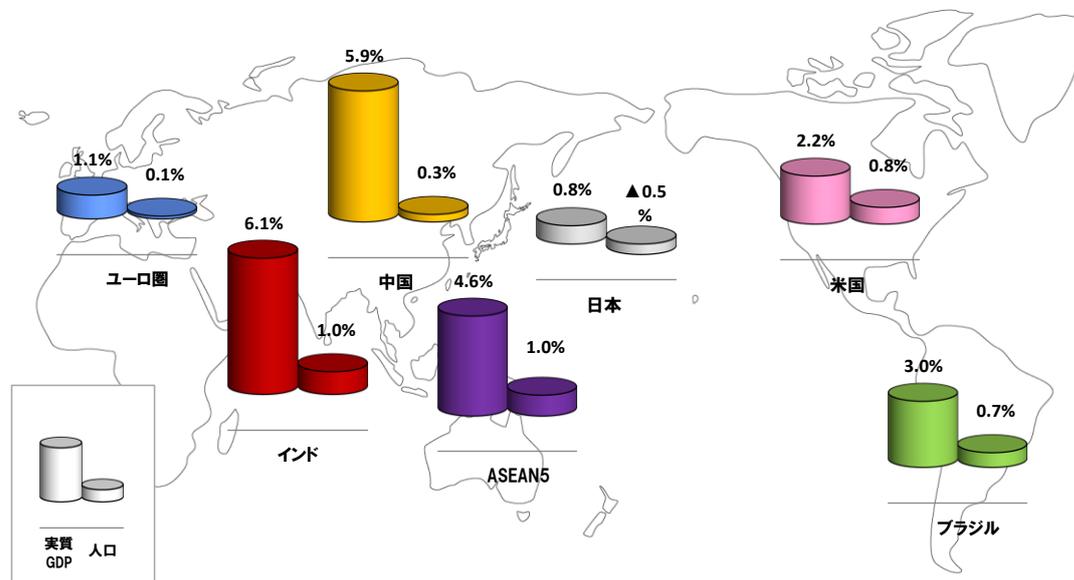
2030年までの世界経済は、新興国主導での成長トレンドが続くとの展望に変わりはない¹。とくにアジア新興国では、中間層の拡大や都市化の進展を背景に、経済・市場規模の拡大が予想される。各国が構造問題やリスクを克服して安定成長を続け、かつ経済連携を広げていくことが出来れば、2030年にはアジアに巨大な経済圏が生まれよう。

ただし、留意すべき点もある。中国の成長率は、生産年齢人口の減少とともに、2030年にかけて4~5%台へ低下すると予想するが、成長を持続するには、高齢化、所得格差、環境問題、地方財政など様々な問題への対処が必要であり、安定成長への移行に失敗すれば、不連続に成長が鈍化する可能性はある。また、アジア共通の課題として「中進国の罌²」に陥らずに、先進国経済へキャッチアップできるかも注目される。

欧米経済の潜在成長率は、高齢化進行により低下傾向にある。とくに欧州では、債務問題が成長の抑制要因となるため、2010年代半ばまでは低成長にとどまるであろう。ユーロ圏の統合は、長い時間をかけて深化していくと予想する。

一方、米国経済は、住宅バブル崩壊から約6年が経過し、これまで成長の重石となっていた構造調整圧力は和らいだ。雇用の構造問題や格差拡大など懸念材料はあるが、2010年代半ばにかけて成長率を高めると予想する。加えて、シェール革命が新たな強みとして加わり、中長期的には、2%程度の安定成長を続けると予想する。

図表 2030年までの主要国の GDP 成長率および人口伸び率の見通し



注：実質 GDP 成長率は 2014-2030 年、人口は 2011-2030 年の伸び率の平均値。日本のみ年度。

資料：人口は、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」、UN「World Population Prospects」、GDP は三菱総合研究所推計

¹ IMF は、世界実質 GDP 成長率について、2013 年+3.0%の後、2014 年+3.6%、2015 年+3.9%、2016 年+4.0%、2017 年+3.9%、2018 年+3.9%、2019 年+3.9%と予想（IMF「World Economic Outlook」2014 年 4 月）。

² 新興国が高成長を実現し途上国から脱した後に、先進国経済への移行を果たせず、所得水準が中所得にとどまり、先進国にキャッチアップできない可能性を指す。

4. 日本経済

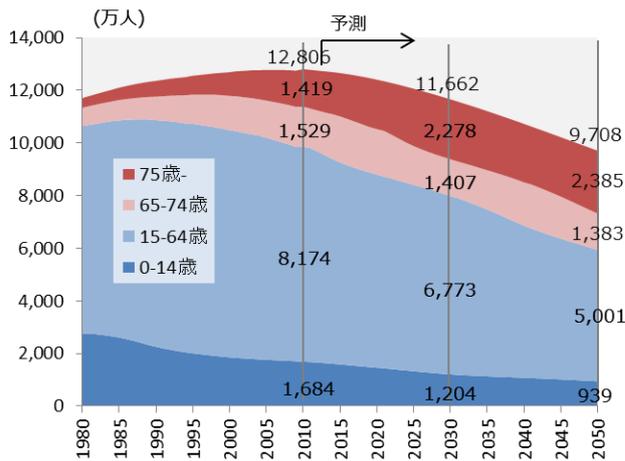
- ・ 2030年にかけての日本経済を展望すると、現状の延長では、労働力人口の減少や資本ストックの伸び鈍化を背景に、潜在成長率は+0.3%程度へ低下すると予測する。
- ・ 日本経済の再生に向けて、①量と質の両面からの労働力の底上げ、②生産性の上昇、③創造型需要の開拓、④グローバル需要の取り込み、⑤持続可能性の確保、による成長力の底上げが期待される。

(1) 日本経済の見通し

人口減と資本ストック伸び鈍化により、潜在成長率は1%を下回る伸び

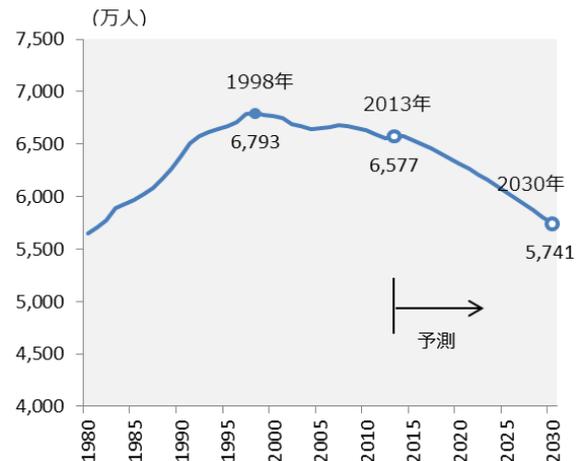
日本の人口は、2010年の1億2,806万人をピークに減少局面に入った。出生率が現状のまま推移すれば、2050年には1億人を切ると予想されている。生産年齢人口(15-64歳)は、少子高齢化の進行により1993年をピークに既に減少局面にあり、労働力人口は1998年の6,793万人をピークに減少傾向にある。こうした労働力人口の減少は、日本経済の中長期的な成長力を示す潜在成長率の低下要因となる。

図表 年齢構成の変化



資料：実績は総務省「人口推計」、予測は国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」の出生中位・死亡中位値

図表 労働力人口



資料：実績は総務省「労働力調査」、予測はJILPT「労働力需給の推計」の労働参加漸進シナリオを基に三菱総合研究所推計

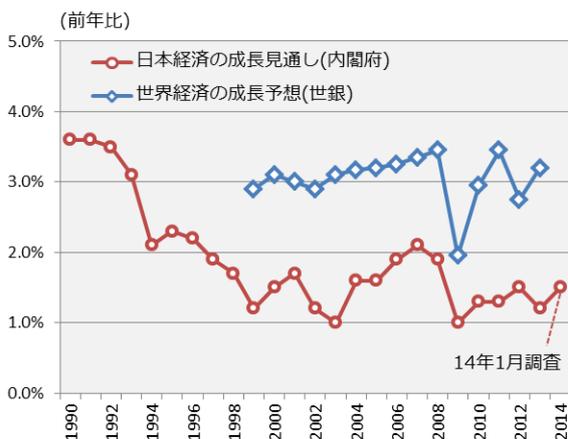
労働力人口の減少と同時に、資本ストックの蓄積テンポも趨勢的に鈍化している。2008年以降の世界的な金融危機発生、2012年までの円高進行により必要な投資が先送りされてきた面はあるが、長い目でみても、日本と海外市場の期待成長率の格差を背景に、日本企業の海外投資比率は趨勢的に上昇している。2014年1月に実施された企業アンケート結果をみても、その傾向に変化はなく、今後も海外投資比率の上昇傾向は続くであろう。

図表 民間企業資本ストック



注：実質(2005年価格)、進捗、グロスベース
資料：内閣府「民間企業資本ストック」

図表 企業の成長期待



注：日本は、先行き5年の実質GDP成長率見通し
世界は、世銀による3年先までの実質成長率予測
資料：内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、
世界銀行「World Economic Prospects」

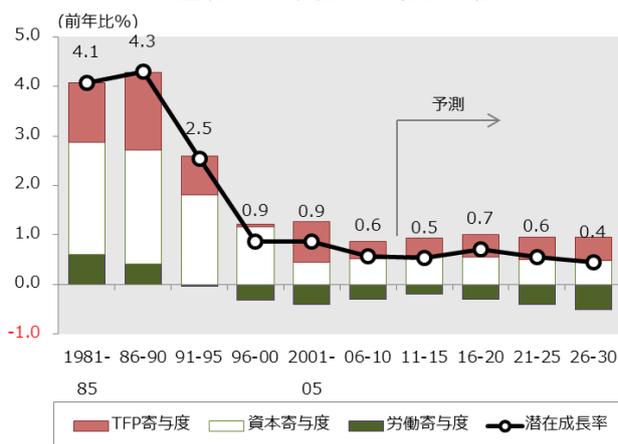
図表 海外生産・海外投資比率



注：いずれの比率も海外／(国内+海外)
資料：内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、
日本政策投資銀行「全国設備投資計画調査」

こうした中、日本経済の潜在成長率は、1980年代の4%台からバブル崩壊後に大幅に減速し、足元は1%を下回って推移している³。2030年にかけての日本経済を展望すると、労働力人口の減少、資本ストックの伸び鈍化などを背景に、潜在成長率は、16-20年度平均+0.7%、21-25年度平均+0.6%、26-30年度平均+0.4%と予想される。現状の延長が続く限り、日本の潜在成長力はじりじりと低下傾向をたどるとみられる⁴。

図表 日本経済の潜在成長率



注：資本ストックはグロスベース
資料：三菱総合研究所

需給ギャップのマイナスは解消へ

潜在成長率が、労働力人口の減少や資本ストックの伸び鈍化により+1%弱まで低下している一方、円安・株高による消費の堅調や、復興需要も含めた公共投資の増加もあり、2013年度の実質GDP成長率は、潜在成長率を上回る見込みである。このため、日本経済全体の需給バランスを示すGDPギャップも縮小傾向にある。GDPギャップ（内閣府推計）は、リーマンショック時に▲5.8%まで拡大したが、2013年10-12月期時点で同▲1.6%まで縮小している。

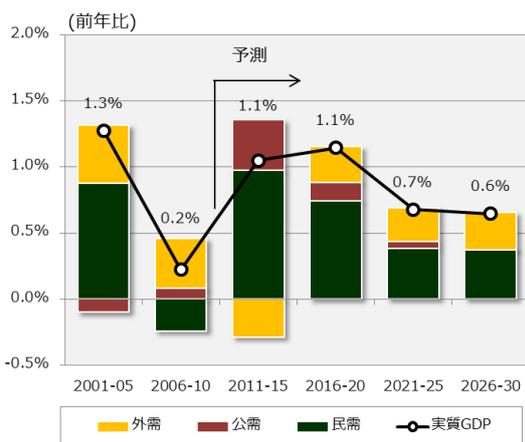
³ OECDによると、2010-13年の日本の潜在成長率は+0.7%であり、G7のなかではイタリアに次ぐ低さ。米国+1.9%、カナダ+1.8%、フランス+1.2%、ドイツ+1.2%、英国+0.9%、イタリア▲0.1%。

⁴ 全要素生産性（TFP）について、過去の実績等を踏まえ年率+0.5pt程度の寄与と仮定。

先行きの実質 GDP 成長率は、13-16 年度は消費税率引き上げ前後の変動はあるが、均せば 1%程度の成長を維持するとみられる。2010 年代後半は、団塊世代を中心とするシニア消費の堅調やオリンピックによる内需押し上げもあり、潜在成長率をやや上回る成長を予想する。2020 年代以降は、潜在成長率見合いでの成長にとどまると予想する。

以上を踏まえ、GDP ギャップは 15-16 年頃には基調としてプラスに転じ、2030 年時点では 1%程度のプラスを予想する。

図表 日本経済の実質成長率



資料：実績は内閣府、予測は三菱総合研究所

図表 GDP ギャップ



資料：実質 GDP の実績は内閣府、予測および潜在 GDP、GDP ギャップは三菱総合研究所

供給と需要の“前向きのサイクル”が必要

マイナスの GDP ギャップの解消が進む中、供給面の強化により潜在成長力を引き上げる重要性は増している。

本来、潜在成長力の向上と需要の拡大は、別個のものではなく相互に関連しあう。たとえば、規制・制度改革により、わが国が直面している課題（高齢化、環境・エネルギー制約）を克服するイノベーションが生まれ、新たな財・サービスの提供が進めば、国内の消費や投資も喚起される。企業も、成長戦略の実行を受けて期待収益率が改善すれば、潤沢なキャッシュを投資へと動かし始めるであろう。中長期的な経済成長には、これらの“前向きのサイクル”を回転させることにより、総供給と総需要を共に伸ばしていくことが必要となる。

BOX：東京五輪開催による経済効果

2013年9月、2020年夏季五輪の東京開催が決定された。東京五輪の開催は、日本経済の成長率を2020年にかけて押し上げる効果が期待される。

その経済効果は主に次の4つが考えられる。第一に、選手村や競技施設の建設、五輪観戦に伴う消費など直接的な効果がある。第二に、五輪開催に付随して発生する民間需要の拡大（間接的な効果）が期待される。まず、①五輪をきっかけとしたデジタル機器やスポーツ活動への消費喚起、②東京周辺の地価、五輪関連株価の上昇による資産効果や消費者マインド上昇、③東京の知名度上昇による海外観光客増加から、国内消費が増加することが考えられる。また、宿泊・飲食施設の建築・改築増加、民間都市開発事業の活発化など、民間投資も増加する可能性がある。第三に、環状道路の整備やリニアの建設など、予定されていた都市基盤の整備が前倒しで進むことが見込まれる。都市基盤整備は、東京の都市競争力を向上させ、海外企業の東京・日本進出を促す効果が期待される。第四に、マイナスの要素として、東京周辺の都市基盤の整備前倒しが地方の建設人材不足を加速させ、東京以外の地域の公的・民間投資の進捗が遅れる可能性も考えられる。

これらの効果は幅を持ってみる必要があるが、一定の前提を置いて試算すると、五輪開催による経済波及効果は2020年にかけて約11兆円となり、約69万人の雇用と約5.7兆円の粗付加価値が生み出される結果となった。五輪開催は、2014-2020年の日本の実質GDP水準を、平均して+0.2%程度押し上げる効果を持つとみられる。

五輪開催後は、建設投資の反動減などにより経済活動の低下が予想される。しかし、五輪を契機に東京・日本の都市競争力や好感度が上昇すれば、開催後も海外企業の日本進出が続き成長押し上げに寄与する可能性はある。高齢化や環境・エネルギーなど日本の課題解決に向けた民間のイノベーションも促進されれば、生産性上昇にも寄与しよう。持続的成長に向けて、この6年間で最大限に有効活用する戦略的なビジョンが求められる。

図表 東京五輪開催による経済波及効果

	投資額及び 需要増 の規模 (億円)	効果計			内訳・補足説明	
		生産誘発額 (億円)	雇用創出 (万人)	粗付加 価値額 (億円)		
①直接的な効果	五輪開催費用	6,508	15,254	9.0	8,140	選手村・競技施設等の施設整備費、大会運営費
	五輪観戦消費	1,999	4,223	3.2	2,239	国内および訪日外国人の五輪観戦に伴う消費
②付随する間接的な 効果	国内消費の増加	25,500	52,344	34.9	28,001	五輪開催によるマインドの上昇、株価・地価上昇の資産効果を通じた消費の増加
	訪日外国人の増加	2,983	6,310	4.7	3,322	知名度上昇により訪日外国人が増加し、宿泊・交通・飲食等を中心に消費が増加する
	宿泊・飲食施設の 建築・改築	4,230	10,377	5.6	5,026	五輪開催による観光客増加を見込んだ宿泊・飲食施設の建築・改装の増加
	民間オフィス・商業施設の 開発進展	3,313	8,148	4.4	3,949	五輪開催を見据えた民間のオフィス・商業施設の整備
③都市インフラ整備 の前倒し	海外・日本企業の 国内立地進展	4,884	10,369	4.8	5,072	五輪に向けた国・東京都による政策により、海外企業の東京・日本進出や日本企業の国内立地が促進される
	東京周辺の都市インフラ 整備の前倒し	2,413	5,746	3.0	2,786	五輪開催に向けた環状道路の整備、リニア建設の一部前倒し執行
④公共事業の遅れ	五輪以外の 公共事業の遅れ	-900	-2,156	-1.2	-1,057	建設業者不足により、地方を中心に、五輪関連以外の公共事業が遅れる
合計		50,930	110,616	68.5	57,477	

注：総務省「平成17年（2005）産業連関表」を用いて算出。2次波及効果の算出では、平均消費性向を72.5%（総務省「平成22年家計調査年報」の勤労世帯）とした。五輪開催費用は東京都資料。分析における対象期間は2014年から2020年、対象地域は日本全国とした。

資料：三菱総合研究所作成

(参考) その他の各種前提

長期金利：日本の財政に対する市場の信認が維持されることを前提に、緩やかな成長と物価上昇のもとで、2030年にかけて3%台前半まで緩やかに上昇すると想定した。

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、米国が量的緩和の縮小の終了から利上げが視野に入ってくるとみられ、緩やかな円安方向での推移を予想する。その後、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と、財政問題をはじめとする円安要因が拮抗する形で、110円前後での推移を想定した。

原油価格 (WTI)：新興国の経済成長を背景に、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。IEAの長期見通し等をもとに、2030年にかけて130ドル/バレル台半ばへ向かうシナリオを想定した。

電力供給：原子力発電所については、2014年から数年かけて、安全審査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。なお、シェールガスについては、IEA "World Energy Outlook 2013"のNew Policies Scenarioにて想定される水準で供給力に含まれるものとしているが、今後の米国内での天然ガス価格上昇などを見込み、日本の平均LNG輸入価格を大幅に低下させるほどのインパクトは想定していない。

(2) 日本経済の再生に向けて

日本経済の成長には何が必要か

三菱総合研究所では、2013年の中長期展望⁵において、以下の5つが実行されれば、「1%の成長力引き上げが可能」との試算を示した。今年も基本的な見方に変更はない。

1. 量と質の両面からの労働力の底上げ：目指すべき社会は、若者、女性、高齢者など多様な人材が能力・個性を發揮できる「人財立国」である。就労インセンティブを高める税・社会保障制度とグローバル人材育成や就労支援などを推進すべきである。
2. 生産性の上昇：資本や労働の新規産業や成長市場へのシフトを促し、イノベーション創出や生産性向上につなげていく必要がある。政府には、規制・制度改革や円滑な労働移動のサポートなど、民間の活力を引き出す環境づくりが求められる。
3. 創造型需要の開拓：需要面の拡大を図るには、企業の市場開拓意欲が欠かせない。日本の直面する課題解決につながり、人々が真に求めるモノやサービスの提供が増えれば、需要が喚起され、国民の「生活の質（QOL）」も改善する。
4. グローバル需要の取り込み：アジアは中間層拡大による市場の拡大が期待される。課題先進国としての強みを生かした輸出（インフラ輸出など）のほか、海外での所得拡大、海外からの人材や投資の誘致など、多面的に海外需要を取り込む努力が必要だ。
5. 持続可能性の確保：持続的成長には、社会保障制度改革と財政健全化を進め、「未来へ投資できる社会」を目指す視点が重要だ。たとえば、国土・地方・都市のリノベーションの推進により、地方の活性化と行政コスト抑制を同時に進めていく必要がある。



⁵ 三菱総合研究所「内外経済の中長期展望 2013-2030年度」2013年4月5日公表。
<http://www.mri.co.jp/opinion/column/uploadfiles/pr20130405pec.pdf>

論点①：量と質の両面からの労働力底上げ

「人財立国」めざし貴重な人的資源を最大活用

国立社会保障・人口問題研究所の人口推計（出生中位・死亡中位）によると、我が国の人口は、2050年に1億人を切り、2100年には5千万人を下回ると予想されている。人口減少の下では、貴重な人的資源を最大限に活用し、多様な人材の能力や個性が発揮される「人財立国」を実現することが、成長のための最重要課題であり、量と質の両面からの労働力の底上げが必要となる。

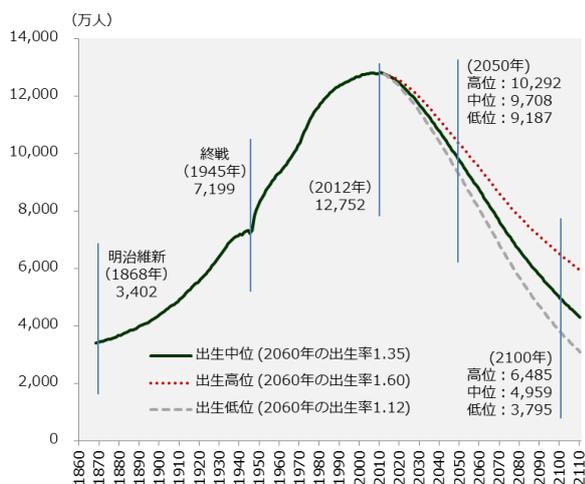
労働力人口を量的に改善するには、①出生率の上昇による人口の増加、②労働力率の上昇による労働力人口の増加の両方を同時に進める必要がある。

まず、出生率次第で、長期の人口は大きく異なる結果となる。前出の人口推計によると、2060年にかけて出生率が1.35（中位推計）から1.60（高位推計）に改善することで、2050年の人口は600万人増加、2100年では1,500万人増加が見込まれている。

しかし、出生率の改善が労働力人口の増加につながるには時間がかかるため、2030年の日本経済を展望した場合、労働力率の改善が重要になる。現役世代の男性の労働力率は世界的に高い水準にある一方、女性や高齢者の労働力率は引き上げ余地がある。

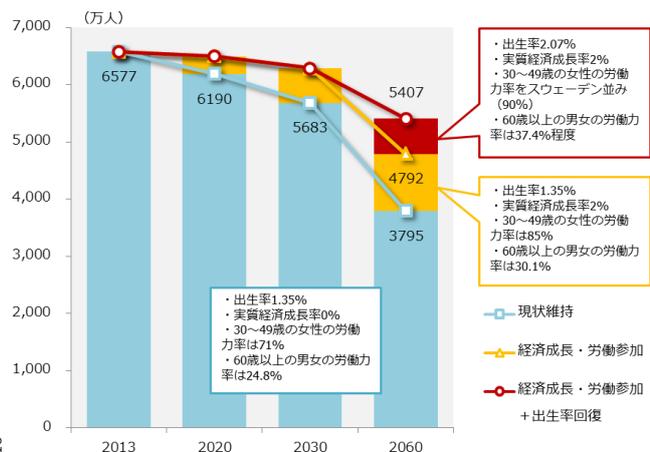
労働力人口の量的改善が実行された場合の経済成長へのインパクトを試算すると、2030年にかけて30～40歳の女性の労働力率（現在71%）が85%まで改善し、高齢者（60歳以上）の労働力率（現在24.6%）が30.1%まで上昇した場合、潜在GDPの伸びを+0.4%pt押し上げる効果がある。さらに、上記に加えて2060年にかけて、出生率（現在1.35）が2.07まで上昇し、30～40歳の女性の労働力率がスウェーデンと同水準（90%）まで上昇、高齢者の労働力率も37.4%まで改善したとすれば、潜在GDP成長率を+0.6%ptほど押し上げる効果が期待される。

図表 人口の長期変化



資料：実績は総務省「人口推計」他、予測は国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」

図表 将来の労働力人口（内閣府試算）



資料：内閣府「労働力人口と今後の経済成長について」、JILPT「労働力需給の推計」より三菱総合研究所作成

女性の労働参加で多様性を高める

日本の女性の労働力率は、近年上昇しつつあるとはいえ、先進諸国と比較して依然低い水準にある。女性の労働参加の促進に向けて、「就労インセンティブを阻害する制度から、就労と子育て・介護の両立を支援する制度」へと官民が舵をきるべきである。まず、就労インセンティブを阻害している税・社会保障制度（配偶者控除や第3号被保険者制度）とそれに連動する企業の配偶者手当では見直しが求められよう。女性の就労調整理由をみると、現状の税・社会保障制度の存在が働き方に影響を与えている。

子育て世帯や共働き世帯が仕事を継続しやすい環境を推進していく必要もある。近年、育児休業の普及は進んだが、女性が離職する理由は配偶者の転勤や親の介護など多様である。柔軟な働き方や復職を可能とする人事・勤務体系、資格・技能取得支援、職業あつ旋の官民連携などが求められる。こうした取り組みが社会全体へ広がれば、女性に限らず、若者や高齢者の就労促進にもつながる。

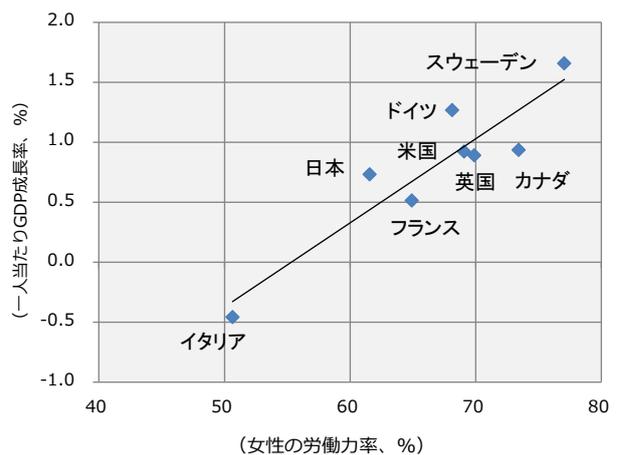
さらに、女性の労働参加の本質は「多様性」にある。財・サービスの商品開発など供給サイドでは、より多様な能力・視点・感性が活かされる。需要サイドでは、所得増による消費の拡大に加え、女性のライフコースの多様化により、家事、育児、介護など無償労働がサービス需要として顕現化するなど、多様な需要を掘り起こす効果も期待される。因果関係には留意が必要だが、先進国の女性の労働力率と一人あたりGDP成長率（労働生産性）には正の相関がみられる。他国では女性の多様な能力・視点の活用が生産性上昇につながっている可能性が示唆される。

図表 女性パート労働者の就業調整理由

就業調整理由	回答割合
自分の所得税の非課税限度額（103万円）を超えると税金を支払わなければならないから	63.0%
一定額を超えると配偶者の税法上の配偶者控除がなくなり、配偶者特別控除が少なくなるから	37.7%
一定額を超えると配偶者の会社の配偶者手当がもらえなくなるから	20.6%
一定額（130万円）を超えると配偶者の健康保険、厚生年金等の被扶養者からはずれ、自分で加入しなければならないから	49.3%
労働時間が週の所定労働時間20時間以上になると雇用保険に加入しなければならないから	2.8%
正社員の所定労働時間の3/4以上になると健康保険、厚生年金等に加入しなければならないから	4.3%
会社の都合により雇用保険、厚生年金等の加入要件に該当しないようにしているため	2.6%
現在、支給されている年金の減額率を抑えるまたは減額を避けるため	0.4%

注：配偶者がいるパート女性の回答（複数回答）
資料：厚生労働省「平成23年パートタイム労働者総合実態調査の概況」

図表 女性労働力率と一人当たり成長率



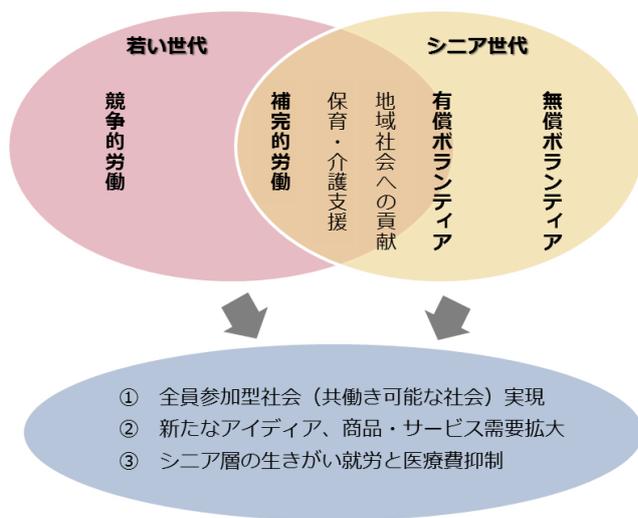
注：女性の労働力率と一人あたりGDP成長率は2001年から2012年の平均
資料：OECD

高齢者の知見・経験を社会に還元

日本の高齢者の労働力率は、国際的に既に高いが、厚生年金の支給開始年齢の引き上げに合わせ、希望者に対する定年後の雇用継続が2013年以降に義務化されたため、今後も上昇が見込まれる。日本人の健康寿命⁶は70.4歳と高く、健康で就労意欲のある高齢者がこれまでの経験や知見を社会に還元していくことは望ましい。

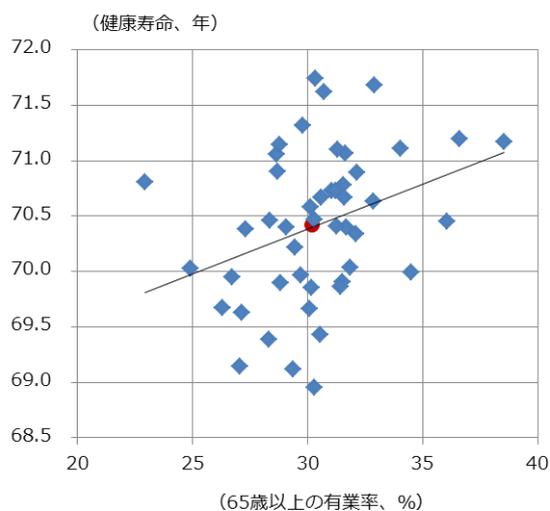
ただし、若者の雇用との両立の観点では、高齢者の「就労」促進は、既存企業の「雇用」の枠で捉えるのではなく、地域社会が新しい「就労」機会を創出することを軸に考えていくべきであろう。地域活動や子育て・介護支援、教育、地域の課題解決につながる起業などを通じ、高齢者の知見や経験が社会に還元できれば、共働き世帯の助けにもなる。また、因果関係には留意が必要だが、都道府県別に就業率と健康寿命の関係をみると、有業率が高い県ほど健康寿命も長いという関係がみられる。高齢者が社会活動を通じ、健康を維持することができれば、本人や家族の生活の質が高まるほか、地域の医療・介護費の軽減にもつながろう⁷。

図表 高齢者就労のあり方



資料：NPO 法人日本シンクタンク・アカデミー理事長 岡本憲之氏「全員参加型社会に向けた取り組み」などを参考に、三菱総合研究所作成

図表 健康寿命と就業率



注：都道府県別データ、男性、2012年時点。赤マーカーは全国平均

資料：厚生労働省「就業構造基本調査」、「平成24年度厚生労働科学研究費補助金調査」

⁶ 日常生活に制限なく過ごせる期間。

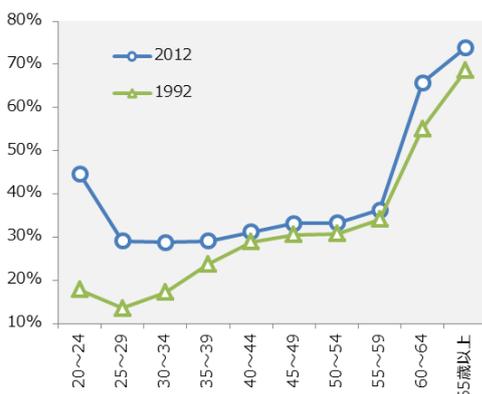
⁷ MRI マンスリーレビュー2013年3月号「プラチナコミュニティ：元気高齢者の活躍の場」を参照。
http://www.mri.co.jp/NEWS/mreview/_icsFiles/afieldfile/2013/03/05/mr201303.pdf

労働の“質”の改善に必要な3つの課題

女性や高齢者の労働参加により、量的減少はある程度補うことができるが、それでも労働力人口の減少は避けられず、労働の質改善も重要な課題となる。我が国では、人材の能力開発は、終身雇用を前提に正社員に対する企業内職業訓練に依存してきた面が大きい。それが日本企業の強みでもあったが、一方で、産業構造の変化に対する企業間・産業間の雇用シフトに適応できなくなってきた。また、1993年から始まった就職氷河期以降、若年層の非正規雇用比率が上昇傾向にある。企業によって差はあるが、正規雇用者に比べ非正規雇用者は職業訓練の機会を十分に与えられない面もあり、労働の質低下が懸念されている。

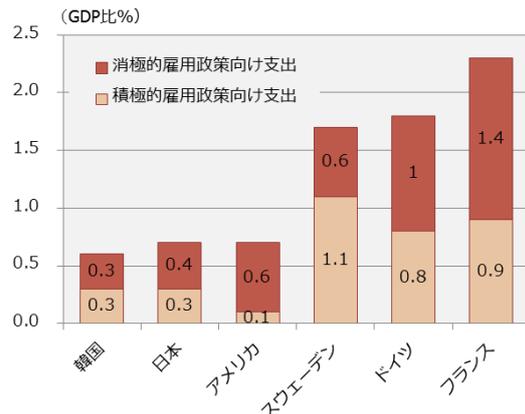
後段のイノベーションとも関連するが、人材の育成は日本経済の行方を大きく左右する。第一に、「教育強化」は不可避であろう。大学の役割見直し、入試への国際統一試験の導入や英語講義の拡大など大学のグローバル化、そのための初等教育の見直しなどが求められる。学力を世界トップレベルへ上昇させることができれば、潜在成長率を+0.5%pt程度引き上げる効果があるとの試算もある⁸。第二に、人材開発を企業に過度に依存せず、「産官学連携で育てる」方向への転換が必要となる。例えば、産学連携により職業能力開発機関として大学を活用し、事業創出を担う知識人材を育成することや、官民連携や企業間連携による人材の共同育成などが考えられる。第三に、「労働の質向上につながる給付の設計」が求められる。日本は、欧州に比べ積極的雇用支出が少ない一方、米国のような民間による奨学金も少ない。限られた国の財源をより効率的に使うには、ドイツが2000年代前半に実行した労働市場改革⁹のように、生活保護や失業保険給付を、就業支援や職業訓練と連動させるなど、就労を“積極的に”促す政策が必要となる。

図表 年齢階層別の非正規雇用比率



注：役員除く雇用者に占める正規職員以外の割合
資料：総務省「就業構造基本調査」

図表 雇用政策別の政府支出



注：積極的雇用政策とは、職業紹介、職業訓練、雇用支援、就業支援などが含まれており、消極的雇用政策には、失業者向けの所得保障などが含まれる
資料：OECD, Employment Outlook より三菱総合研究所作成

⁸ 経済産業研究所、森川正之氏の試算より。

http://www.esri.go.jp/jp/workshop/forum/130925/data/siryu03_morikawa.pdf

⁹ ドイツの労働市場改革については、2013年4月5日発表の「内外経済の中長期展望」を参照。

論点②：生産性の上昇

生産性の上昇にむけて

日本経済が成長力を高めるためには、労働力を増やす取り組みに加え、生産性の引上げが不可欠である。生産性上昇には、労働の質向上とともに、経営環境の変化に合わせ、生産資源（労働と資本）を効率の低い分野から効率の高い分野へシフトさせることが重要になる。

資本の新陳代謝向上

生産設備の老朽化が進んでおり、資本ストックのビンテージ（平均経過年数）は15.8年と過去最高を更新した。海外投資比率のすう勢的な上昇は避けられないが、国内でも経営環境の変化に合わせたスクラップアンドビルドは必要であろう。

企業の背中を押す施策として法人税率引き下げが挙げられるが、設備投資の押し上げ効果は、税率引下げよりも、期待成長率上昇のほうが大きい¹⁰。法人税率引き下げも含めた成長戦略の着実な実行により、企業の期待成長率を高め、新たな成長分野へ資源を投入していく必要がある。

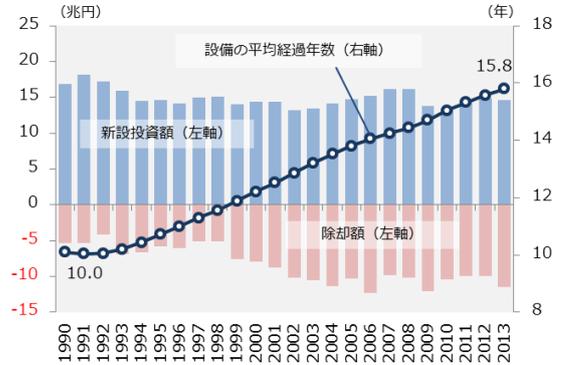
雇用の流動化に求められる包括的な制度設計

今後、限られた労働力の下で経済の新陳代謝を促進するには、産業や企業を跨ぐ労働力のスムーズな移動も不可欠となる。

一方、労働規制の緩和のみ先行しても、失業なき円滑な労働移動は実現しない。労働規制の緩和は教育・雇用政策、社会保障制度の見直しと併せて行う必要がある。企業では、①能力に合わせた賃金設定、②勤務年数に過度に依存した退職金制度の是正、③失業者の能力の客観的な評価方法の確立など、日本型雇用慣行や各種制度の見直しが求められる。前向きな人材の流動化を進めるには、官民連携での包括的な制度設計が求められよう。

¹⁰ 法人税率の引き下げは、国内投資の喚起よりも、海外からの投資呼び込みの効果が期待されるが、図表ではその効果は含まれていない点に留意が必要。

図表 民間企業資本ストックのビンテージ



注：資本ストックの除去が各年齢の設備から一定率で行われるとして計算

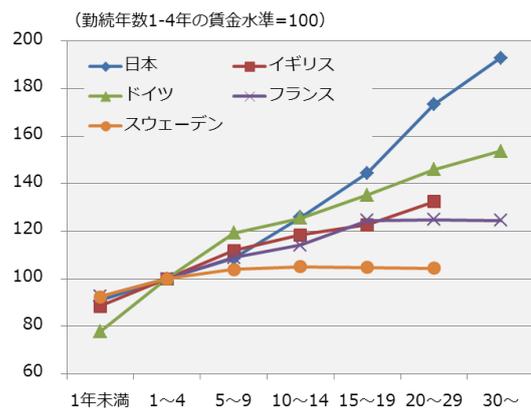
資料：三菱総合研究所作成

図表 設備投資の押し上げ効果

	設備投資 押し上げ効果	効果の内容
① 法人税率25% へ引き下げ	0.69%	資本コスト低下のみによる狭義の効果
② 期待成長率2.0% へ上昇	7.59%	投資の期待収益率上昇による効果
③ ①、②が 同時に実現	8.27%	

資料：三菱総合研究所試算

図表 勤続年数別の賃金格差



注：イギリス、スウェーデンは勤続30年以上のデータなし

資料：JILPT「データブック国際労働比較」

イノベーションによる新事業・新産業の創出

中長期的な生産性向上に向けては、イノベーションによる新事業・新産業の創出が重要だが、ここは日本の弱点でもある。日本の開廃業率は国際的にみて低く、起業に関する国際横断的な調査（Global Entrepreneurship Monitor）でも、他の先進国やアジア諸国と比べ起業が低い水準にある。その理由として、日本では新事業の創出が企業内で行われる傾向が相対的に強いことが指摘されてきたが、近年はそうした動きも弱まっている可能性がある。

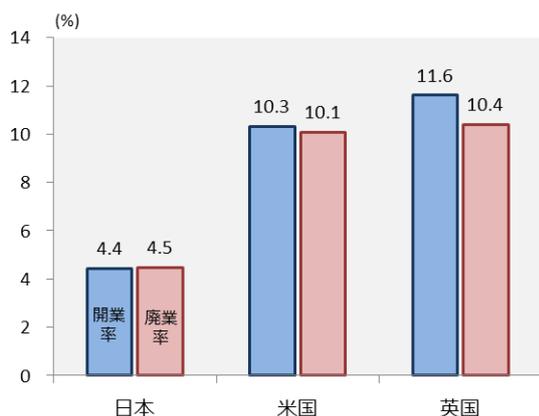
経済産業省の調査によると、日本企業の多くは、新事業創出の重要性は認識しつつも、既存市場を重視する傾向が強く、新市場開拓に向けて経営資源を十分に割いていない（期待値も低い）とされる。新事業の育成には、当該事業に対して十分な経営資源（人員と資金）と時間を投じると同時に、事業失敗リスクを引き受ける経営体制が必要である。

イノベーションの向上は、企業内の取り組みだけでは限界があり、社会全体での取り組みも必要となる。第一に、人材の育成と流動化が必要である。大学でのイノベーション教育は始まったばかりであるが、科学・技術と市場をつなげる技術経営の強化が求められよう。また、産学間の人材の流動性を高め、連携体制を強化することで、デスバレー問題（有望な技術の事業化段階での失敗）の解決につながる可能性がある。

第二に、リスクマネーの供給も不足している。日本のベンチャー企業への投資額は韓国や台湾と比べても少ない。政府の予算が限られる中、産学官の研究開発主体での効率的な資金活用が求められるほか、民間のリスクマネー供給を増やす環境整備も必要となろう。

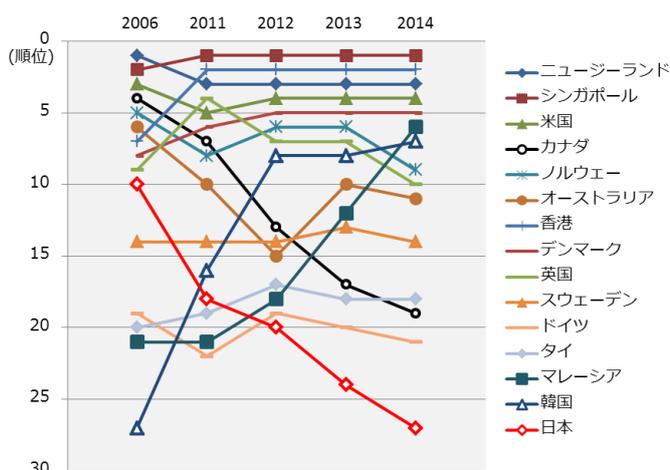
第三に、ファイナンス面以外でも、日本の起業環境には改善の余地がある。世界銀行の「Doing Business 2014」によれば、日本の事業活動のしやすさは、189カ国中27位と低く、この順位は2006年の10位から低下傾向にある。とくに「事業設立」の項目が世界で120位と非常に低く¹¹、改善の余地は大きいといえる。

図表 開／廃業率



注：2001-2010年の平均。英国のみ2001-2012年平均
資料：厚生労働省「雇用保険事業年報」、U.S. Small Business Administration「The Small Business Economy(2012)」、Office of National Statistics「Business Demography(2012)」

図表 事業活動のしやすさランキング



資料：世界銀行「Doing Business」各年版

¹¹ ①申請手続きの数、②手続きにかかる日数、③コストがOECDの平均以上にかかっている。例えば、手続きにかかる日数は、OECD平均の11日に対し、日本は22日である。

論点③：創造型需要の開拓

社会のニーズ変化をとらえ「生活の質」向上を実現

供給と需要の前向きサイクル実現に向けては、需要力の強化も必要になる。高齢化の進展や女性の社会進出など 2030 年にかけては経済・社会の大きな変化が予想される。こうしたニーズの変化を的確にとらえ、潜在的需要をくみ取る財・サービスを供給していくことで、供給と需要の前向きサイクル実現と同時に、「生活の質」向上が実現するであろう。

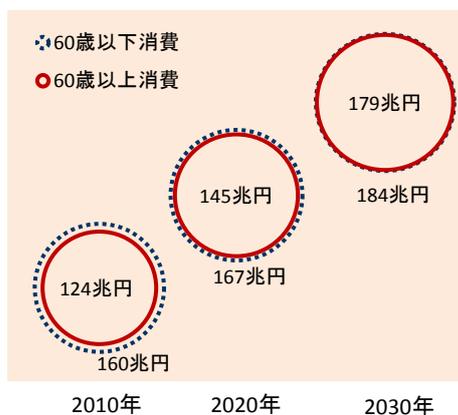
拡大が期待されるシニア市場

2030 年の 65 歳以上人口は 3,690 万人まで増加し、全人口の 32%を占めると予想されている。人口の高齢化は、労働力の減少や社会保障費の増大など経済にはマイナスの影響も大きいですが、プラスの面もある。現在 120 兆円程度のシニア市場規模は、2030 年度に 180 兆円程度へ拡大することが予想される。特に、660 万人にのぼる団塊の世代は、消費性向が高く、金融資産も保有し、活動的という特徴があり、消費の拡大が期待できる。

リタイア後の自由時間は総計で平均 10 万時間と言われるなか、高齢者のニーズをとらえるマーケティングと商品開発がより積極的に行われれば、シニア層の潜在需要の発掘が期待できよう。資格取得や就活などのセカンドチャレンジ支援、高齢者向けのモビリティ、介護ロボット、健康維持・アンチエイジング、高齢者向けの住宅リフォーム、など高齢者向けの新規ビジネスチャンスは多岐にわたる。

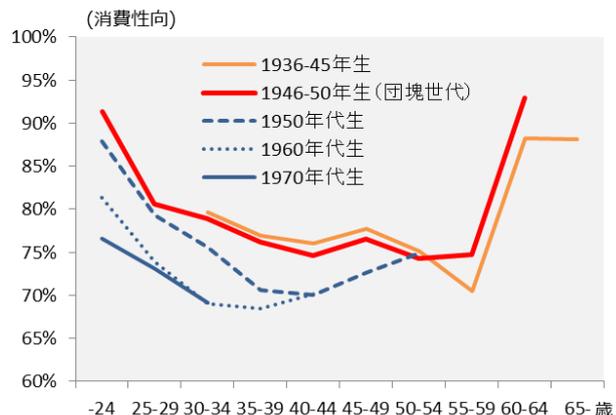
例えば、背筋や歩行を支援するロボットスーツが個人向けに汎用化・商品化されれば、より多くの高齢者が一人で歩行や外出を楽しむことや軽い就労を続けることが可能となり、日々の暮らしが充実し、生活の質の向上へと繋がる。高齢者の自立生活を支えるだけでなく、介護者の負担の軽減にもつながるほか、医療費の抑制にも寄与しよう。

図表 シニア世代の消費規模



資料：三菱総合研究所

図表 世代別の消費性向の推移



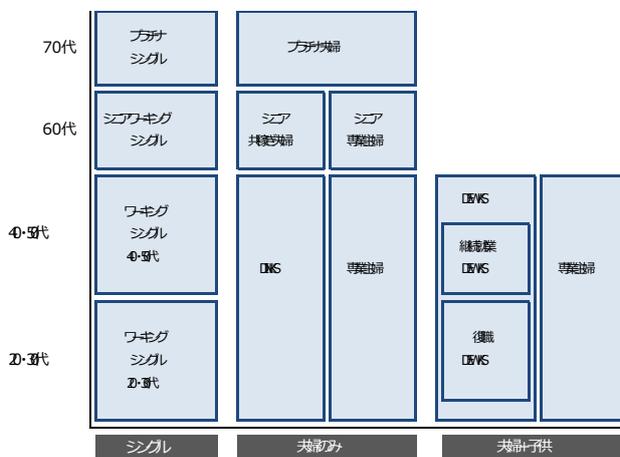
注：消費性向は可処分所得に対する消費支出の割合。総世帯のうち勤労者世帯ベース

資料：総務省「家計調査年報」より三菱総合研究所作成

ライフコースの多様化により拡大する女性向け市場

シニア向け市場と並び、今後拡大が期待されるのが女性向けの市場である。女性のワーキングシングル（未婚の単身世帯）や共働き世帯が増加するなど、女性のライフコースの多様化により、ニーズや生活スタイルも多様化している¹²。例えば、シングル女性は30代までは住宅保有比率が男性より低いものの、40代になると男性を上回るとされており、需要の波及効果は大きいとみられる。また、家事代行や宅配サービスなど「時間」を買うサービスや自己投資など、新たな生活シーンを捉えたサービスの提供や商品開発の試みが始まっている。女性が商品やサービスの開発に参画することで、多様な女性の視点が反映され、結果として新たな需要の掘り起こしにつながる面もあろう。

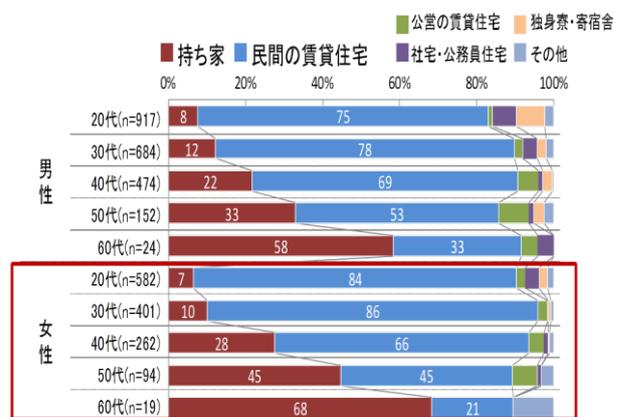
図表 女性ライフコースの代表的セグメント



注：DINKS=Double Income No Kids（共働き収入あり、子供なし）、DEWKS=Double Employed With Kids（子供を持つ共働き夫婦）

資料：三菱総合研究所作成

図表 シングルの現住居所有形態



注：未婚で親と同居していない人の現住居所有形態

資料：三菱総合研究所「生活者市場予測システム (mif)」

¹² MRI マンスリーレビュー2013年1月号「ライフコース視点を取り入れた女性市場戦略」を参照。

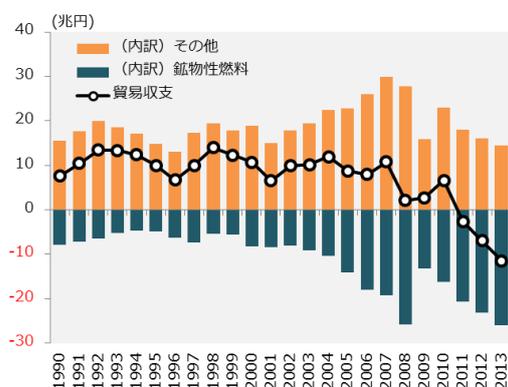
http://www.mri.co.jp/NEWS/mreview/_icsFiles/afieldfile/2012/12/25/mr201301.pdf

論点④：グローバル需要の取り込み

貿易で稼ぐ力の低下

日本が貿易で稼ぐ力は近年落ちてきている可能性がある。2013年の貿易収支は11.5兆円の大幅な赤字を記録するなど、貿易面では海外への所得流出が進んだ。円安進展の割には輸出の回復力が弱く、①為替変動ほどには輸出価格を下げていない（過去の円高局面でも現地販売価格を下げた）、②海外生産比率の上昇、③現地での中間財調達比率の上昇（日本の競争力低下）などが考えられる。日本の国内供給に占める輸入の割合（輸入浸透度）は上昇傾向をたどる一方、国内生産に対する輸出の割合はほぼ横ばいで推移している。

図表 貿易収支



資料：財務省「貿易統計」

図表 輸入浸透率と輸出依存度



注：輸入浸透率は国内供給に対する輸入の割合、輸出依存度は国内生産に対する輸出の割合。
資料：経済産業省「鉱工業総供給表」

輸出では課題先進国としての強みを生かす

今後は、課題先進国として日本の強みを生かせるかが輸出の鍵となる。日本は、大気汚染などの環境問題、インフラ整備などの課題に対し、世界に先駆けて対応を進めてきた。中国など新興国でも経済発展に伴いこれら課題への対応ニーズは高まっているとみられ、日本が課題解決型のイノベーションでリードすることが出来れば、グローバル需要の取り込みも拡大するであろう。

また、国際競争が厳しさを増す中、経済連携協定（EPA）・自由貿易協定（FTA）など、国際競争環境の整備も求められる。政府試算¹³によれば、環太平洋パートナーシップ（TPP）への参加により、実質 GDP は+3.2兆円（+0.7%）増加する。TPP協定の交渉を梃子に、東アジア地域包括的経済連携（RCEP）やEUとの交渉など複層的に交渉を進めていく必要がある。

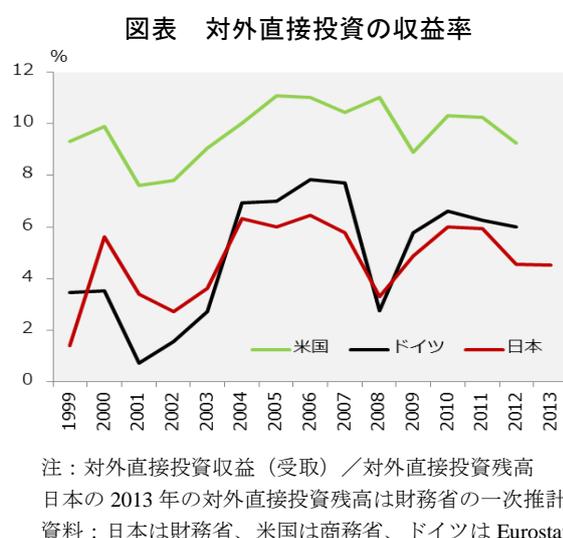
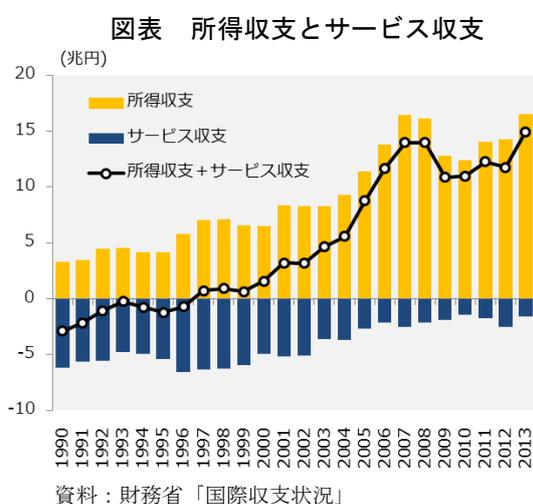
グローバル需要を多面的に取り込む視点

貿易収支は赤字幅を拡大する一方、サービス収支の赤字幅は縮小、所得収支の黒字幅は拡大傾向にある。モノの輸出のみならず、グローバル需要の多面的な取り込みが重要だ。

¹³ 平成25年3月15日に発表された「関税撤廃した場合の経済効果についての政府統一試算」による。

近年、日本企業の海外進出は進んでいるが、対外直接投資（ストック）に対する収益率は米国やドイツに比べ低く、改善の余地はある。海外事業展開の課題として、①マーケティング（特にビジネス顧客向けのマーケティング）、②グローバル・サプライチェーンの構築、③アフターサービス需要などの取り込み（製造業のサービス事業化）、④国際標準づくりの強化、などが指摘できる。こうした課題の克服により海外市場での競争力が向上すれば、配当などの所得受取の増加のほか、知的財産権使用料や各種専門サービス提供など、サービス収支の受取増加も期待でき、多面的な外需の取り込みが可能になる。

一方、国内では、観光の呼び込みも課題である。訪日観光客は2013年に1,000万人を超えたものの、韓国と比較しても少ない。訪日観光客数の増加は、経済活性化のみならず、日本ブランド力の強化により競争力向上につながる可能性もある。



世界的にみて非常に低い海外からの投資喚起も課題である。同投資は雇用増につながるほか、内外資源の融合によりイノベーションをもたらす可能性がある。外資系企業を対象とするアンケート調査によると、日本で事業展開する上での阻害要因として「ビジネスコストの高さ」を挙げる企業が8割に上り、人件費や税負担の重さがネックとなっている。

日本は、市場規模やインフラ、新商品・サービスの検証力といった点では評価されているものの、アジア市場の統括拠点、有能な人材の確保、生活環境といった面ではポイントは低く改善の余地は大きい。2020年の東京五輪は、日本市場の魅力を世界にアピールする絶好の機会である。これら事業展開上の弱点を強化することができれば、海外企業の日本進出を促すチャンスとなる。

図表 事業展開上の阻害要因と魅力

事業展開上の阻害要因		ビジネスコスト要因	
ビジネスコストの高さ	78.6%	人件費	73.1%
日本市場の閉鎖性、特殊性	43.1%	税負担	60.9%
製品・サービスに対するユーザーの要求水準の高さ	41.7%	事務所賃料	42.8%

事業展開上の魅力	
所得水準が高く、製品・サービスの顧客ボリュームが大きい	57.1%
インフラが充実している	49.3%
新製品・新サービスに対する競争力が検証できる	49.3%
グローバル企業や関連産業が集積している	37.2%
生活環境が整備されている	30.7%
有能な人材の確保ができる	25.6%
アジア市場のゲートウェイ、地域統括拠点として最適	17.3%

注：2012年3月時点の調査
資料：経済産業省「平成24年外資系企業動向調査（平成23年度実績）」

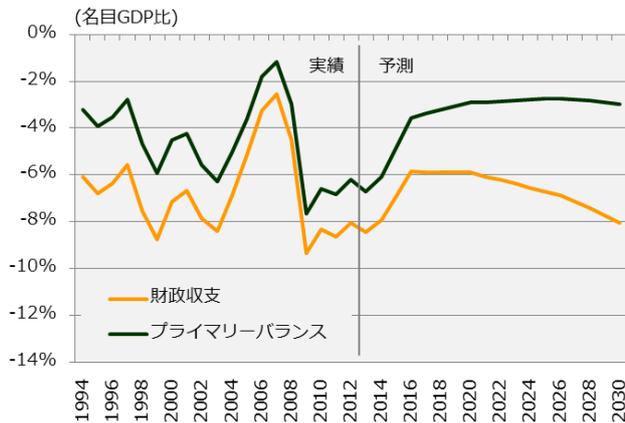
論点⑤：持続可能性の確保

国債市場を取り巻く環境は徐々に変化

日本経済の中長期を展望するうえで、最大の課題は財政運営である¹⁴。国の債務残高は約1,000兆円に達している。

国債等の主な保有者は、金融機関や生損保、年金基金など国内投資家であり、巨額の財政赤字と金利の安定を維持してきた。しかし、今後、国債市場を取り巻く環境は変化していく。まず、①デフレ脱却とともに金利には上昇圧力がかかりやすくなる。その先、②国債を大量購入している日銀が出口戦略を進める可能性、さらに中長期的には、③金融機関に資金を供給してきた家計貯蓄の目減りが想定され、国債の需給バランスの悪化が懸念される。日本の財政に対する投資家の信認が維持できなければ、金利の上昇により「財政赤字拡大→債務膨張→一段の債務膨張」の悪循環を生む。

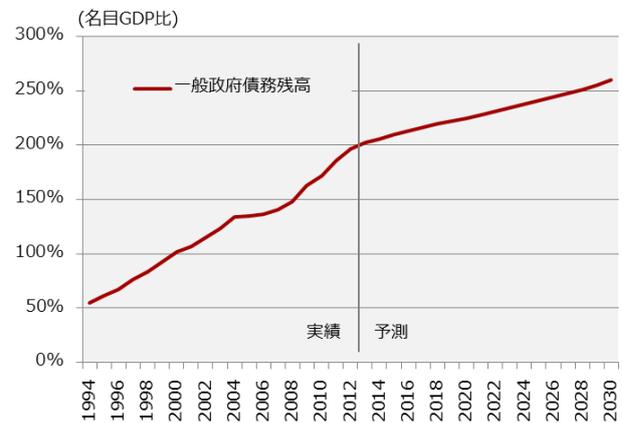
図表 財政収支の見通し



注：中央政府と地方政府の合計。

資料：実績は内閣府、予測は三菱総合研究所

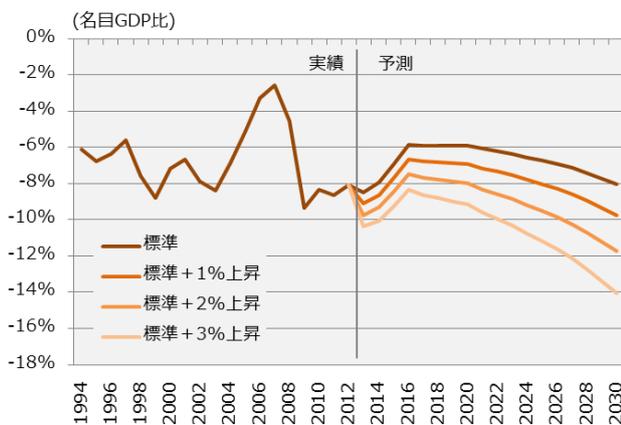
図表 債務残高の見通し



注：中央政府と地方政府の金融負債残高(株式以外の証券)

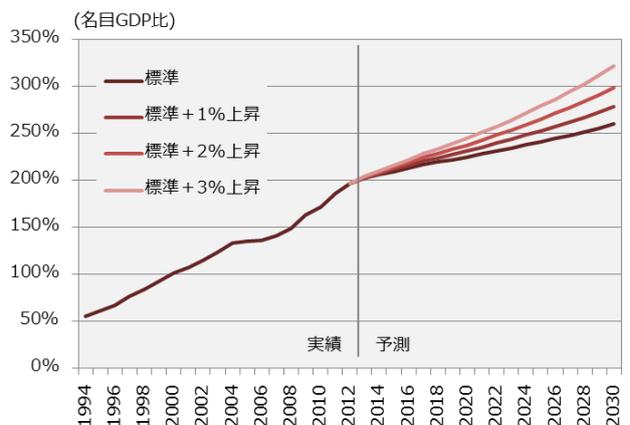
資料：実績は内閣府、予測は三菱総合研究所

図表 長期金利上昇の財政収支への影響



資料：実績は内閣府、予測は三菱総合研究所

図表 長期金利上昇の債務残高への影響



資料：実績は内閣府、予測は三菱総合研究所

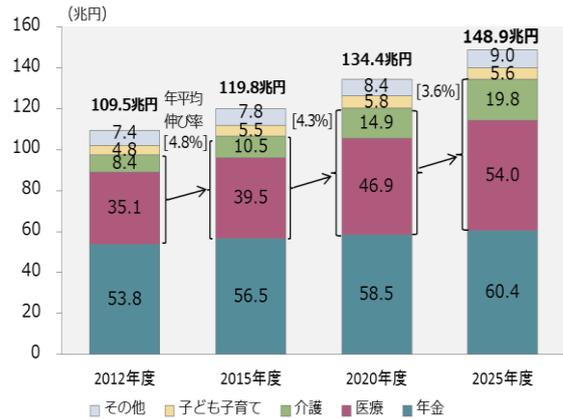
¹⁴ ここでは財政の持続性を中心に述べるが、エネルギー資源や環境などの持続可能性の確保も重要である。

財政再建には歳入歳出両面で取り組みが必要

財政再建の第一歩として、プライマリーバランス（以下、PB）の黒字化が目標となるが、消費税 10% が実現した場合でも、2020 年度の国・地方の PB は▲5.7 兆円（GDP 比▲2.9%）程度の赤字が予想される。PB 黒字化に向けては、歳入歳出両面で取り組みが必要となる。仮に、消費税のみで 2020 年度の国・地方の PB 黒字化を達成する場合、消費税率は 16% まで引き上げる必要がある。

また、毎年 1 兆円規模で増加する社会保障費の抑制も急務である。とくに医療、介護は 2025 年まで平均 4% 程度の伸びが見込まれる。社会保障の効率化は、財政規律の視点だけでなく、世代間格差の是正（消費増）や、就労意欲向上（労働力増）のためにも、速やかに実施されるべきである。医療・介護の分野では、予防医療の推進などにより健康寿命や自立生活を支えることが、国民の生活の質を高めるとともに医療費削減にも寄与しよう。

図表 社会保障給付費の見通し

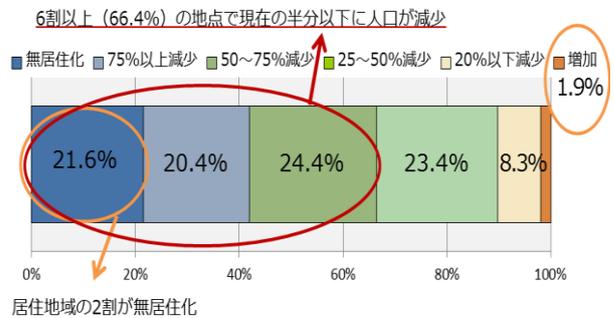


資料：厚生労働省「社会保障に係る費用の将来推計の改定について（平成 24 年 3 月）」

行政コストの抑制も課題

既存のインフラ更新費用や行政コストの抑制も課題である。民間の力の活用による既存のインフラ運営の効率化と同時に、持続可能な社会インフラ水準について議論が必要だ。2050 年にかけて、国土の 2/3 の地点で人口が 2005 年の半分以下に減少すると予想されており、経済面・行政コスト面から最適な人口規模への集約化や市町村合併が不可欠であろう。人口減少社会で、経済的活力を維持し、行政サービスコストを削減し、環境負荷を減らすため、国土・地域・都市のリノベーションに向けてのビジョンの策定が急がれる。

図表 地点別の人口増減割合



注：2005 年を 100 とした場合の 2050 年の人口増減状況を 1km² 毎の地点数で比べたもの
資料：国土審議会長期展望委員会中間とりまとめ（2011 年 2 月）

貯蓄投資バランス次第では経常赤字も視野に

今後の貯蓄投資（IS）バランスを考える上で、短期的に注目されるのは、企業の投資動向だ。近年、日本企業は、減価償却費内に設備投資を抑制してきたが、収益改善を受けて投資回復が進めば、当面、企業部門の貯蓄超過幅は縮小する可能性がある。デフレ脱却により民間の資金需給がこれまでに比べタイト化することで、緩やかな金利の上昇は起きよう。

構造面では、これまで貯蓄超過であった家計部門が、高齢化進展により 2020 年代前半に

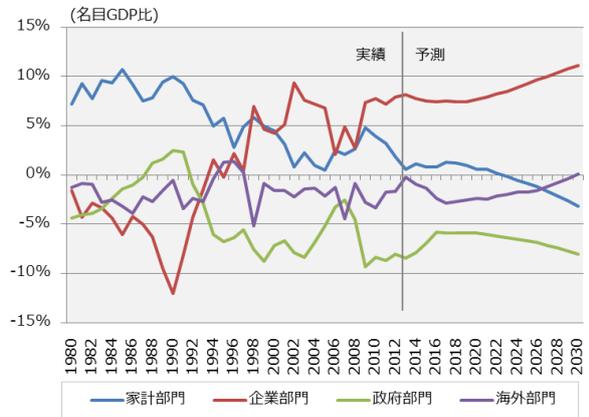
投資超過へ転じるとみられる。企業部門は、海外投資比率の上昇を前提に中長期的には貯蓄超過幅を維持するとしても、政府の資金不足（財政赤字）が拡大すれば、貯蓄投資バランス上、経常収支の赤字が視野に入ってくる。

図表 家計部門の貯蓄率



資料：実績は内閣府、予測は三菱総合研究所。

図表 貯蓄投資バランス

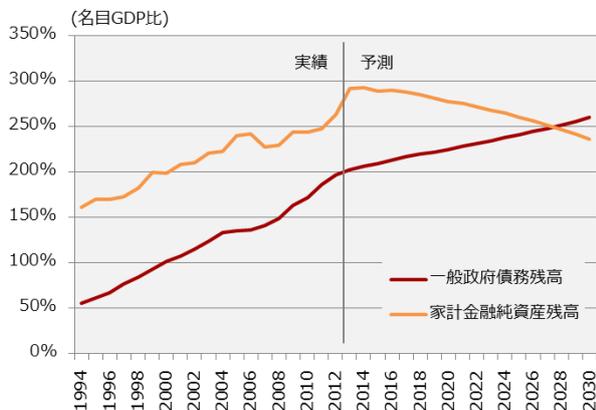


資料：実績は内閣府、予測は三菱総合研究所。

ストック面からみた財政の持続可能性

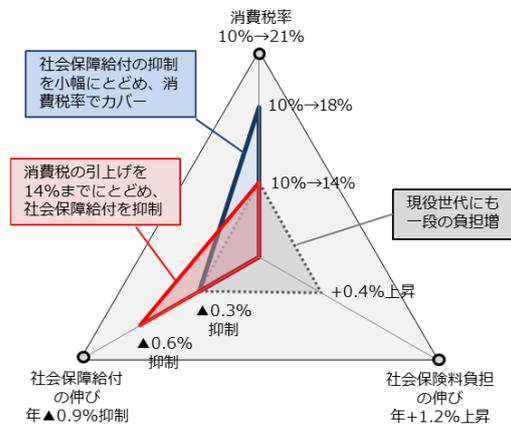
家計部門の貯蓄投資バランスのマイナス転化を前提とすると、ストック面では、国債市場の主な資金供給源であった家計の純資産と政府債務残高が 2020 年代後半には逆転する可能性がある。国債残高（金額）の増加を止めるためには、2030 年までに、①消費税率 21%、②社会保障給付の伸びを 2014 年から毎年▲0.9%抑制、③社会保険料負担の伸びを毎年+1.2%引上げ、のいずれかが必要となるが、どれかひとつに頼ることは現実的でない。世代間格差は既に大きく広がっている上、社会保険料負担は 2017 年度にかけて段階的に引き上げられることを踏まえると、現役世代の社会保険料負担の更なる引上げは経済にマイナスの影響を及ぼそう。マクロ経済の安定と世代間格差の是正の観点では、消費税引き上げと社会保障給付抑制の組み合わせで債務の安定化を実現していくことが現実的な対応策となろう。

図表 家計純資産と政府債務残高



資料：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

図表 債務安定化に必要な歳出入改革



注：債務残高の増加を止めるために必要な組み合わせ
資料：三菱総合研究所作成

5. 新興国経済

[中国]

- 生産年齢人口比率がピークアウトするなか、「世界の工場」としての地位は低下。消費拡大余地は大きいだが、戸籍問題など解決すべき課題は多い。実質 GDP 成長率は 2030 年にかけて 4% 台へと緩やかな低下を見込むが、地方の財政問題や所得格差拡大などの火種を抱えており、不連続に成長が鈍化するリスクをはらんでいる。

[ASEAN]

- 所得水準の向上による中間層の拡大と、生産拠点としての魅力の高まりから、内外需の両輪で 4% 程度の堅調な成長を維持。「中進国の罠」回避のための生産性向上が鍵。

[インド]

- 2020 年頃に世界一の人口大国となる見通し。圧倒的な人口構造上の優位性を持ち潜在力は高いが、成長モデルを模索している段階。2030 年にかけて 5-6% 程度の成長を見込むが、製造業の強化やインフラ整備、貧困問題への取組みが課題。

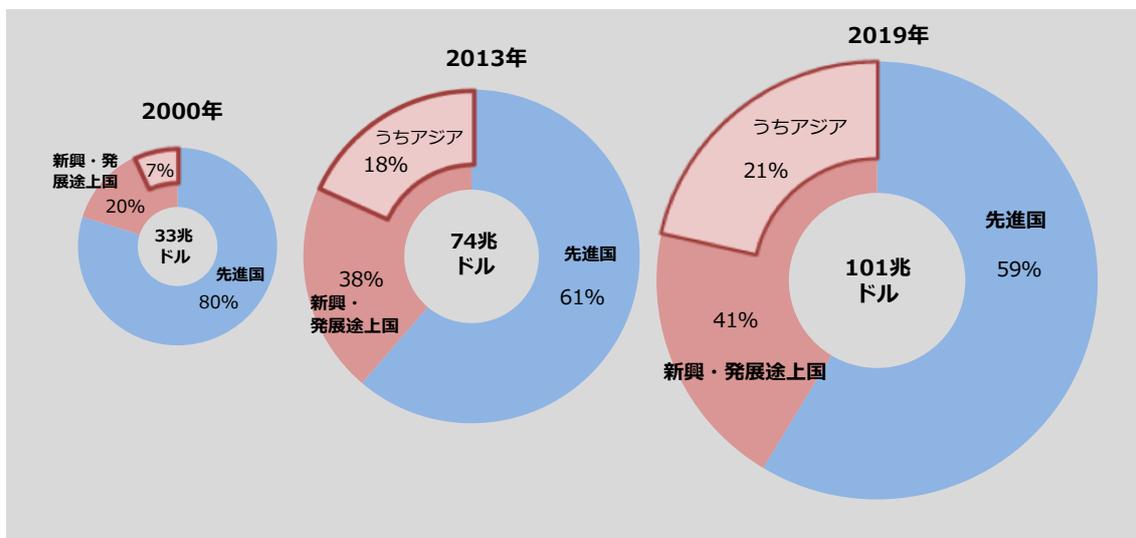
(1) 新興国経済の概況

世界経済の中で存在感を高める新興国経済

新興国経済は、経常赤字や財政赤字など基礎体力面での脆弱性は抱えつつも、経済の成熟化が進む先進国と比べれば、高い成長率を維持しており、世界経済におけるプレゼンスは着実に高まっている。先進国からの技術移転と相対的に低廉な労働コストを背景に、高い労働生産性の伸びを達成してきたことが背景にある。

世界 GDP に占める新興国経済の割合をみると、2000 年の 20% から 2013 年は 38% まで上昇してきた。なかでも中国を含むアジア新興国のシェアは 2000 年の 7% から 2013 年には 18% と大幅に拡大しており、中国の安定成長が続けば、近い将来、20% を超えることが予想される。

図表 世界 GDP に占める先進国と新興国のシェア

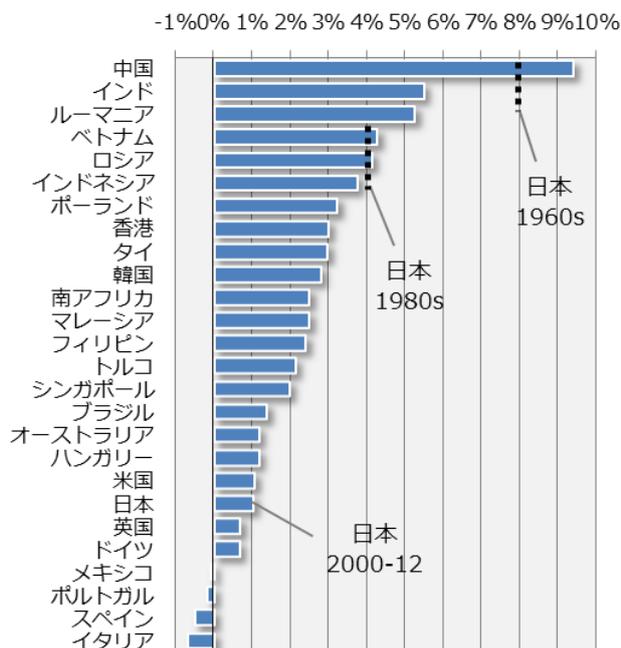


資料：IMF, World Economic Outlook

ただし、多くの先進国・中進国がその道をたどったように、所得水準の向上とともに労働生産性は低下していく傾向にある。賃金が上昇するなかで労働集約的な分野での優位性が低下し、より付加価値の高い（技術革新の必要な）分野での競争を強いられるためである。

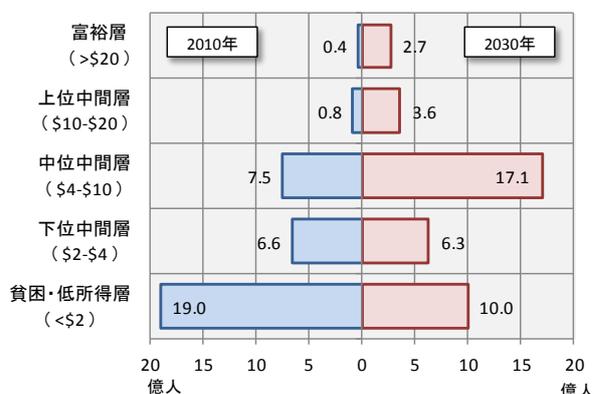
一方、所得水準の上昇は、内需の拡大に寄与する。アジア新興国¹⁵の貧困・低所得層は2010年の19億人から2030年には10億人に減少する一方、1日あたりの支出が4-10ドルの中位中間層は7.5億人から17.1億人に拡大することが予想されている。工業化の進展に伴い、農村人口が減少し、都市部で製造業に従事する人口が大幅に増加しており、こうした都市化に伴うサービス産業の発達も内需拡大に寄与するであろう。

図表 労働生産性の伸び率



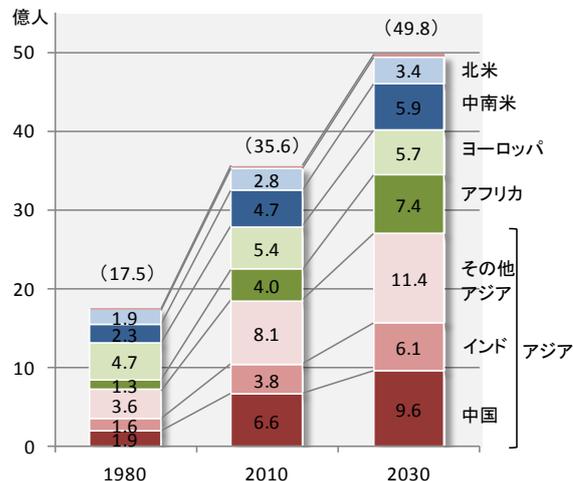
注：(実質 GDP/労働力人口) の伸び率。2000-12 年の平均値。
資料：世界銀行資料より三菱総合研究所作成

図表 中間所得層の拡大



注：インド、中国、インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン、ベトナム、ラオス、カンボジア、バングラデシュ、パキスタンの合計。左軸 () 内は1日あたり支出。
資料：国連およびアジア開発銀行資料より三菱総合研究所作成

図表 都市人口の増加



資料：国連資料より三菱総合研究所作成

¹⁵ インド、中国、インドネシア、マレーシア、タイ、フィリピン、ベトナム、ラオス、カンボジア、バングラデシュ、パキスタンの合計。

2030年にかけて新興国の成長率は緩やかに低下

中長期の人口予測や生産性の伸び等を踏まえ、主要国の2030年までの成長率を予測する。中国は、労働力人口が頭打ちとなるなか成長率は低下傾向をたどり、2020年代後半には4%台の成長を予想する。ASEAN5は、中国ほど急ではないものの少子高齢化の進行から成長率の鈍化が見込まれるが、内需拡大が期待できることから、2030年時点でも4%程度の成長を維持する見込み。インドは成長に向けた課題は山積しているが、生産年齢人口比率の上昇による人口ボーナス期が続くことから、2010年代後半には中国の成長率を上回るであろう。ブラジルは労働力人口の伸び鈍化などから緩やかな成長鈍化を予想する。

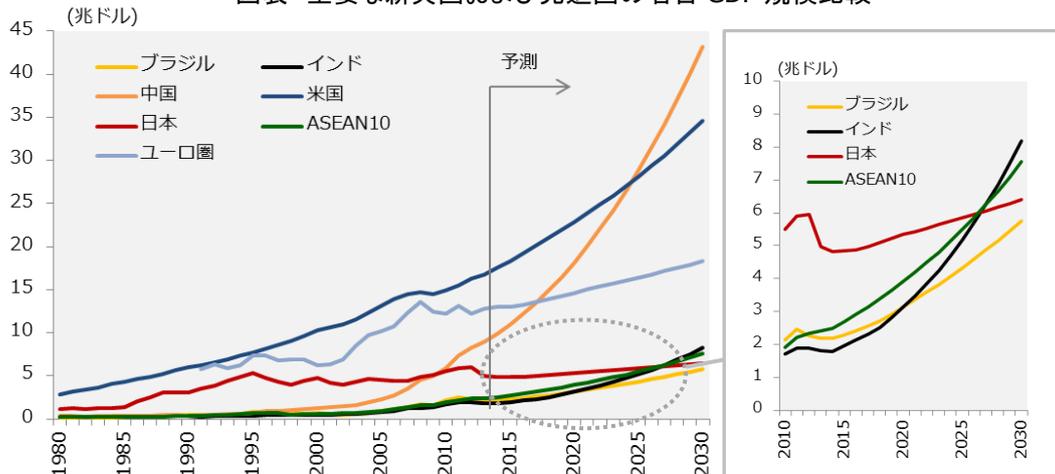
名目GDPの規模では、中国が安定成長への移行に成功することを前提にした場合、2025年頃に中国が米国のGDP規模を上回る可能性がある。インドは6%程度と高めの成長が見込まれることから、2020年前後にブラジルを上回った後、2030年までには日本を上回る可能性もある。ASEANも2020年代後半には日本を上回る規模に成長するとみられる。ただし、為替想定によって結果は大きく異なるため、いずれも幅を持ってみる必要がある。

図表 各国の実質GDP成長率

暦年ベース (前年比%)	実績		予測			
	2001-05	2006-10	2011-15	2016-20	2021-25	2026-30
中国	9.8	11.2	7.9	6.6	5.9	4.5
ASEAN5	5.0	5.1	5.2	5.3	4.4	3.9
インドネシア	4.7	5.8	6.0	5.4	4.3	3.8
マレーシア	4.7	4.5	5.1	5.4	4.5	3.9
フィリピン	4.6	4.9	5.7	5.9	4.8	4.3
タイ	5.1	3.6	3.5	4.0	3.3	2.8
ベトナム	7.3	6.3	5.6	6.3	5.8	5.1
インド	6.9	8.4	5.4	6.7	6.4	5.4
ブラジル	2.8	4.5	2.4	3.5	3.1	2.3

資料：実績はIMF、予測は三菱総合研究所推計

図表 主要な新興国および先進国の名目GDP規模比較



注：為替想定によって結果は大きく異なるため、幅を持ってみる必要がある。実質成長率は弊社見通し。為替はIMF、World Economic Outlookの想定をベースとしつつ、一部修正を加えている。中国は年1%程度の緩やかな元高、日本は110円/ドル程度での推移を想定している。

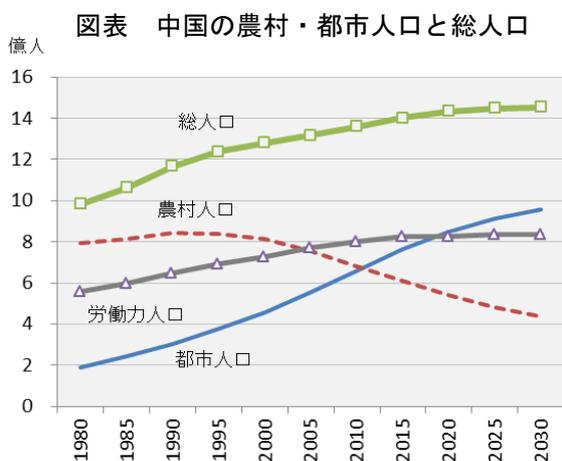
資料：実績はIMF、予測は三菱総合研究所推計

(2) 中国経済の展望

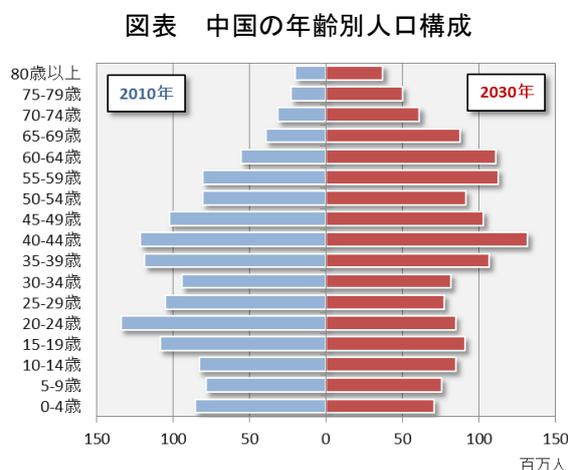
生産年齢人口は減少局面入り

2030年までを展望した場合、中国の人口動態は大きく変化する。1980年代に実施されてきた一人っ子政策により、急速な少子高齢化の進展が予想されており、総人口は2030年頃にピークアウトするとみられる¹⁶。

中国の総人口の伸びは、既に+0.5%程度と鈍化しており、生産年齢人口に相当する15-59歳人口も2011年をピークに減少に転じた。これまでは農村部から都市部への労働移動により、急速な経済成長に伴う労働需要を賄ってきたが、こうした農村からの人口流入も、若年労働者比率の低下とともに逡減していくとみられ、労働力人口も2010年代後半にはピークアウトすると予想される。



資料：国連、ILOより三菱総合研究所作成



資料：国連、World Population Prospectsより三菱総合研究所作成

世界の工場としての中国の地位は低下

労働力人口のピークアウト、人件費の上昇¹⁷、人民元の緩やかな上昇が予想されるなか、中国の労働集約的工業での競争力低下は避けられない。同時に、ASEAN5 やその周縁国が製造拠点として台頭してきているほか、米国向け製品の生産拠点として、メキシコをはじめ中南米の競争力が相対的に増してきている。労働集約的工業の一部は既に東南アジア諸国へ移転が進んでおり、海外からの中国向けの直接投資は、2012、2013年と2年連続で減少している。「世界の工場」としての中国の地位は、低下しつつある。

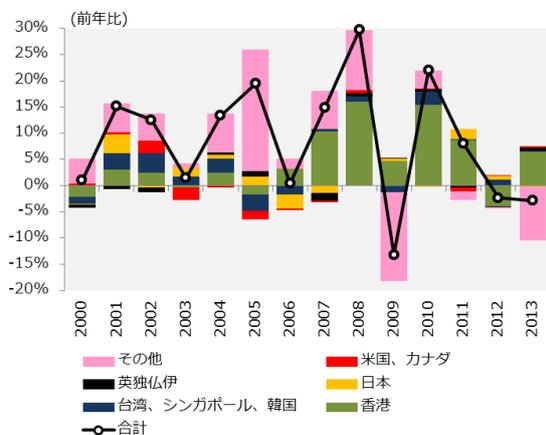
中国が一定の輸出競争力を維持していくには、技術力の向上が欠かせない。中国企業は、豊富な資金力を利用して日米欧企業の買収を進めているほか、研究開発投資にも積極的に

¹⁶ ここで利用している国連の人口推計は、中国の出生率として1.8程度を前提としているが、実際はこれを下回っており、人口のピークアウト時期が2030年よりも早まる可能性もある。

¹⁷ 職種別の有効求人倍率（都市部）によると、事務職が1倍を下回る一方、機械工は1倍を上回って推移している。就職希望先として、ブルーカラーよりもホワイトカラーが好まれる傾向が強く、労働集約的職種の賃金上昇に拍車がかかる可能性がある。

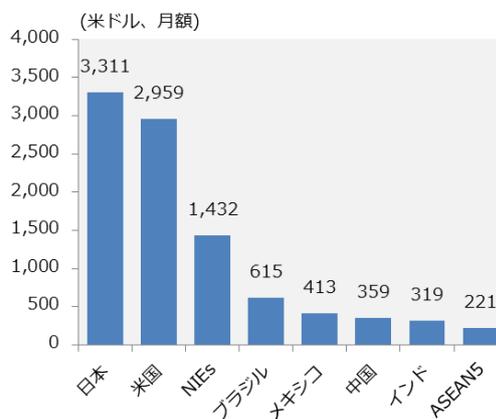
取り組んでいる。先進国の技術を吸収するだけでなく、内生的なイノベーション力の向上につなげていくことが今後の課題となる。知的財産保護制度の整備も不可欠であろう。

図表 中国向け直接投資



注：実行額ベース
資料：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 賃金水準の比較



注：製造業一般工の賃金（2012年調査）
資料：JETRO「投資コスト比較」

消費拡大余地は大きい、戸籍制度改革の行方が鍵

需要面では、中国の家計の消費拡大余地は大きい。一人あたり GDP は 6,000 ドルを超えたばかりであり、耐久消費財や自動車も普及途上にあるほか、都市化の進展により、都市部でのサービス需要の拡大も見込まれる。

ただし、こうした潜在的な消費ニーズを現実の支出として引き出すためには、①社会保障制度の充実、②所得格差の是正、③労働分配率の向上など、取り組むべき課題は多い。中国の家計貯蓄率は 30%程度と高い水準にある。農村部を中心に社会保障制度の整備が進んでおらず¹⁸、病気や長生きのリスクに備えて家計が必要以上に貯蓄を確保している可能性がある。また、税金などを通じた所得の再分配が十分に機能しておらず、消費性向の高い家計に適切に所得が配分されていない。

これらの問題の背景にある「戸籍問題」も改革が必要である。農村と都市に大きな所得格差があるほか、社会保障制度も戸籍とリンクしており、都市戸籍向けの制度が相対的に充実している。こうした“戸籍間格差”が、所得格差を生み、貯蓄率の高さにも影響している。2013 年の三中全会において、農村から中小都市部への戸籍移動制限緩和の方針が打ち出されたものの、社会保障も含めた格差是正には時間と財源を要するため、解決は容易ではない。

自然体でも一定の消費の拡大は見込まれるが、輸出や投資に代わる（と並ぶ）経済のけん引役にまで消費を育てるには、戸籍問題をはじめ、習政権が取り組むべき課題は多い。

¹⁸ 社会保障制度のカバレッジの問題だけでなく、社会保障の水準自体も低い。徐々に改善されてはいるものの、2009年時点で中国の医療支出に占める私的支出の割合が約 50%と個人負担が非常に大きく、低所得者を中心に保障の充実が必要となる。

2030年にかけて4%台にまで成長減速

中国経済が中長期的に目指すべき方向は、「輸出や投資に過度に依存した経済構造や所得分配の偏在を是正し、消費けん引型の成長モデルへ転換すること」であろう。中国の実質GDP成長率は、“小康社会”への移行という政府の方針の下、①少子高齢化による労働力の伸び鈍化、②過剰投資問題への対応や期待成長率の低下による資本蓄積ペースの鈍化、③環境問題の顕現化と対策コストの増加、④生産性の拡大余地の縮小などを背景に、2030年にかけて緩やかな成長率の低下を見込む。こうした前提の下での平均的な実質GDP成長率は、11-15年+7.9%、16-20年+6.6%、21-25年+5.9%、26-30年+4.5%、と予測する。

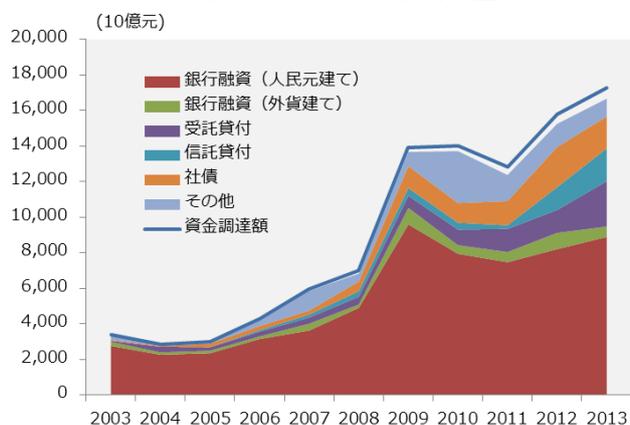
地方政府の財政悪化と所得格差の拡大が中長期的なリスク

このように、中国のGDP成長率が2030年にかけて4%台にまで減速していく姿を標準シナリオとして想定するが、その予想を上回る減速を招きかねない“火種”もある。

第一に、理財商品の債務不履行などを契機とする信用収縮と地方財政の悪化である。銀行預金の2~3倍の利回りを謳う理財商品に集まった個人の投資資金が、十分なリスク審査のないまま投融资されている。不動産価格や資源価格の下落などを契機に、債務の焦げ付きが多発する可能性もあり、市場の不安定要因となっている。これまでは中央政府が最終的な損失補てんを行うことで大規模なデフォルトは回避されているが、2013年の三中全会でも示された“市場化”の流れのなかで、意図的にデフォルトを放置する可能性もあり、先行き市場の不安定化が懸念される。不動産価格の下落は、地方政府収入の減少にもつながる。固定資産税の導入が一部地域で実験的に始まってはいるが、全国的な導入には時間がかかるとみられ、地方財政の悪化要因となろう。

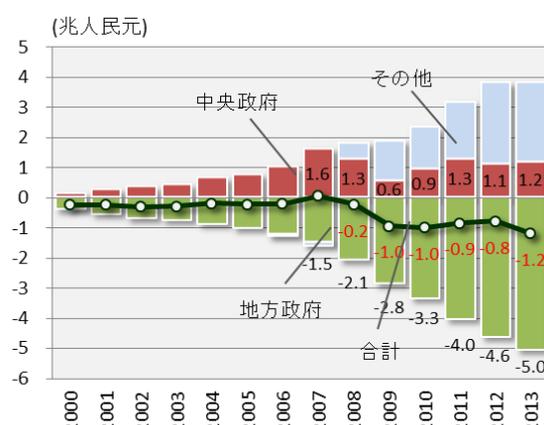
第二に、政治・社会の急速な不安定化がある。現在、経済の安定的成長に向けて、緩やかな民主化が進められているが、その改革速度を上回って所得格差は拡大している。今後の改革の進展や政府の汚職などに対し、民衆の不満の拡大が急速かつ大幅に高まる場合には、政治体制が大きく揺らぐリスクはある。また、そうした事態まで発展しなくとも、政治面での不安定化で中国のビジネス環境に影響する可能性はある。

図表 中国の社会融資総量



資料：CEIC より三菱総合研究所作成

図表 中国の一般政府財政収支



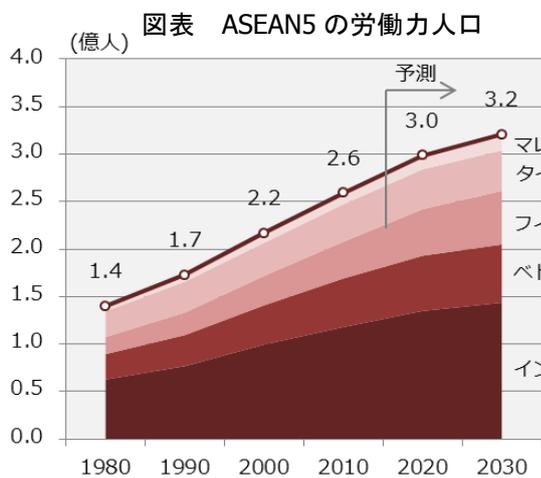
資料：CEIC より三菱総合研究所作成

(3) ASEAN 経済の展望

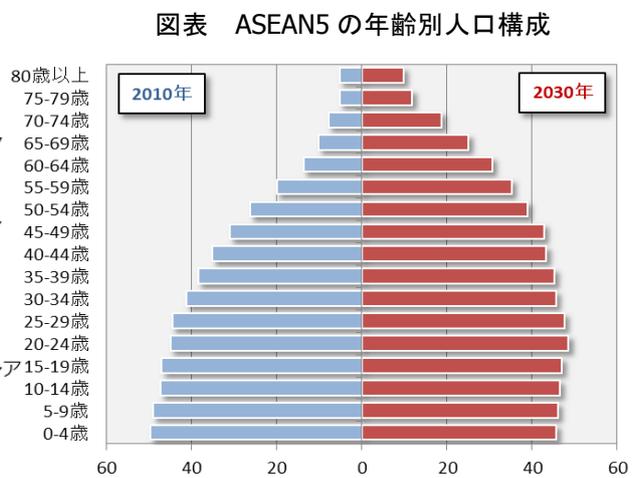
拡大する労働力人口

ASEAN¹⁹の人口は、2010年の5.2億人から2030年には6.2億人まで増加するとみられ、インドネシアやフィリピンを中心に人口の増加が続くであろう。これに伴い、労働力人口も2.6億人から3.2億人まで増加するとみられ、中国とは対照的に、労働投入の増加が成長に寄与し続けるであろう。ただし、出生率の低いタイなどでは、2020年代にかけて徐々に少子高齢化が進展するとみられ、労働投入による成長の押し上げ幅は鈍化していくであろう。

ASEANの経済規模は中国の3割程度であるが、日本からの輸出額でみると、ASEAN向け輸出は中国向け輸出の9割近い規模を有しており、ASEAN経済の動向は日本経済に大きな影響を与える。

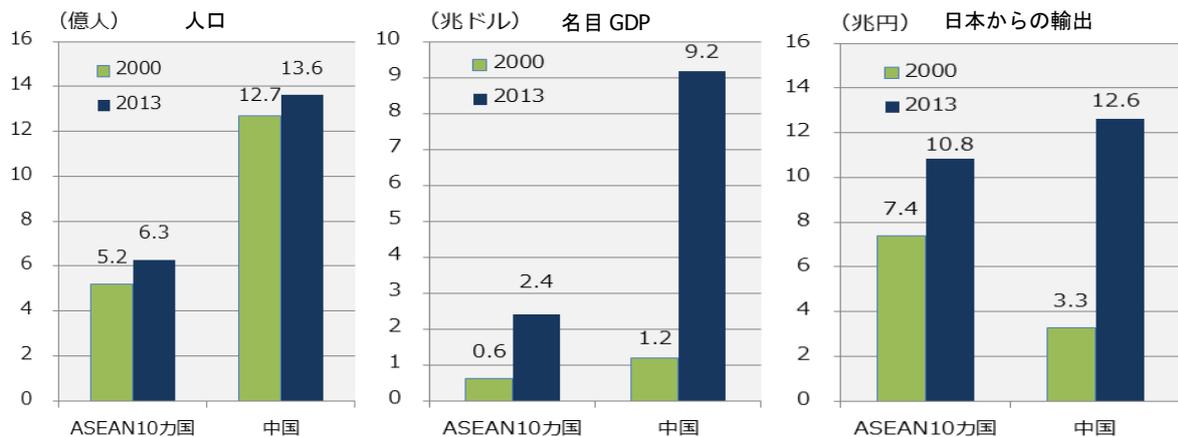


資料：ILO、国連、World Population Prospects より三菱総合研究所作成



資料：国連、World Population Prospects より三菱総合研究所作成

図表 ASEANと中国の比較



注：ASEANは、シンガポール、タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア、ベトナム、ブルネイ、ミャンマー、カンボジア、ラオス。

資料：IMF、World Economic Outlook、財務省「貿易統計」より三菱総合研究所作成

¹⁹ タイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア、ベトナムの5ヶ国。

ASEAN 経済統合による生産拠点としての優位性向上

ASEAN5 は、2000 年代後半以降、投資先として存在感を高めている。特に、自動車産業や電気機械業において、生産能力が大幅に拡大しており、ASEAN5 の自動車生産台数は、2000 年の 95 万台から 2013 年には 443 万台と 4 倍超増加している。

その背景には、①経済ファンダメンタルズの改善、②6 億人もの人口と所得水準向上を背景とする内需の拡大期待、③域内外での自由貿易協定（FTA）締結による生産拠点としての地位確立、④生産拠点の中国からの移転需要の受け皿、などが挙げられる。

こうした ASEAN の生産拠点としての競争力が一段と強化される可能性があるのが、2015 年に向けて ASEAN で準備が進められている ASEAN 共同体（AEC）である。AEC では、関税の撤廃のみならず、投資の自由化や熟練労働者の移動自由化などを目指している。2010 年には既に ASEAN6 ヶ国²⁰において関税の撤廃が実施されているが、これが CLMV 諸国²¹にも拡充されることから、ASEAN 域内でのモノの移動について、原則、関税撤廃が実現する。

ASEAN 域内の賃金格差は依然大きく、カンボジアやミャンマーの賃金水準はタイやマレーシアの 4 分の 1 程度である。こうした多様な労働力の活用により、国境を越え最適なサプライチェーン網を構築することが出来れば、生産拠点としての優位性は一段と高まるであろう。また、2015 年にかけて、物流面でも南部回廊（バンコク～プノンペン～ホーチミン）や南北回廊（中国昆明～バンコク）などのインフラ整備が進む予定であり、これも支援材料となろう。

このように投資先として注目を集める ASEAN5 であるが、生産を担える人材の育成は遅

図表 自動車生産台数

（単位：万台）	2000年	2013年	変化率%
中国	207	2,212	969%
米国	1,280	1,105	-14%
日本	1,014	963	-5%
ドイツ	553	572	3%
韓国	311	452	45%
ASEAN5	95	443	365%
インド	80	388	387%
ブラジル	167	374	124%
メキシコ	193	305	58%

資料：OICA 資料より三菱総合研究所作成

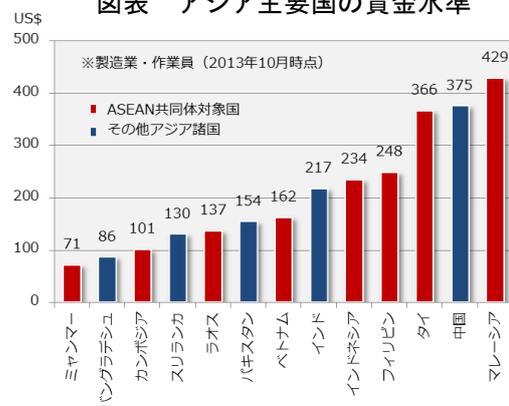
図表 AEC と EU の違い

	EU	AEC
関税撤廃	○	○
共通域外関税	○	×
非関税障壁撤廃	○	○
サービス貿易自由化	○	△
規格・標準の統一、相互承認	○	△
人の移動	○	△
貿易円滑化	○	○
投資自由化	○	○
政府調達	○	×
知的所有権保護	○	○
競争政策	○	△
税制（付加価値税）調和	△	×
域内協力	○	○
共通通貨	○	×
主権制限（市場統合における）	△	×

注：○は実現している（もしくは実現を目標としている）、△は対象としているが実現は不十分（もしくは一部対象外あり）、×は実現していない、あるいは対象としていない。

資料：石川（2008）「ASEAN 共同体とは何かーブループリントから読めるものー」より作成。

図表 アジア主要国の賃金水準



資料：JETRO より三菱総合研究所作成

²⁰ シンガポール、タイ、インドネシア、フィリピン、マレーシア、ブルネイの 6 ヶ国。

²¹ CLMV とは、カンボジア、ラオス、ミャンマー、ベトナムの 4 ヶ国。

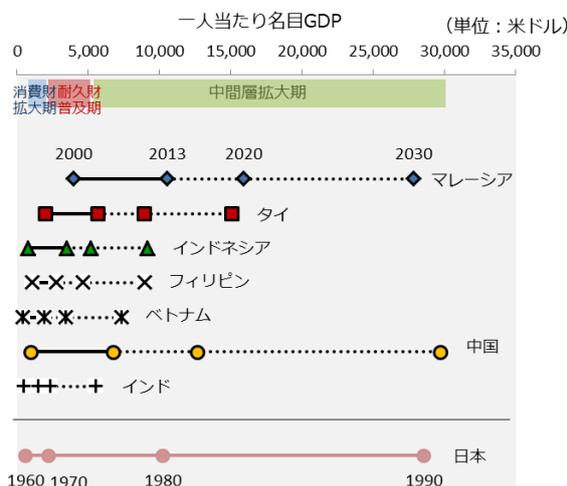
れている。就業構造をみると、農業従事者の割合が、ベトナム 48%、タイ 39%、インドネシア 36%と依然高い。また、大卒以上の高度教育人材も不足が指摘されており、教育など人的資本への投資が喫緊の課題となっている。

爆発的に増加する個人消費

都市と農村の所得格差は引き続き存在するが、最低賃金の引き上げや近年の農産物価格の上昇による農業収入の増加もあり、都市部住民のみならず、所得水準の全体的な底上げが進んでいる。

2013年の各国一人当たりGDPをみると、タイ 5,700 ドル、インドネシア 3,500 ドル、フィリピン 2,800 ドル、ベトナム 1,900 ドル程度となっており、今後、中間層が拡大し、耐久財消費や住宅需要が爆発的に増加するフェーズに入っていくとみられる。

図表 一人当たり GDP と消費の発展段階



資料：実績は IMF、予測は三菱総合研究所

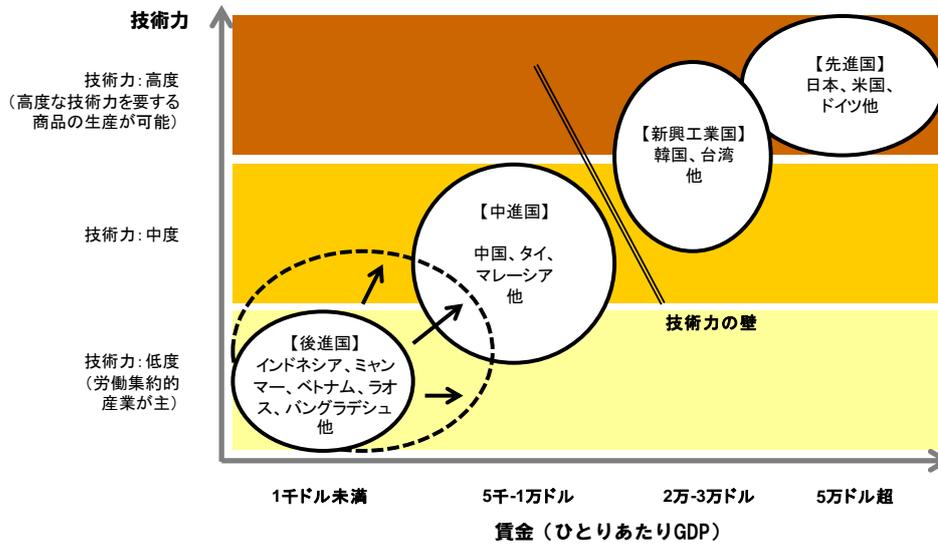
内外需の両輪で成長持続も、生産性向上が鍵

ASEAN5 の成長率は、2030 年に向け労働力人口の増加ペースは徐々に鈍化するが、①海外からの投資増加とそれに伴う輸出競争力の向上、②所得水準の向上による内需の拡大を背景に、堅調な成長を維持するとみられ、実質 GDP 成長率は、11-15 年+5.2%、16-20 年+5.3%、21-25 年+4.4%、26-30 年+3.9%と予想する。

ASEAN5 のリスクとしては、第一に、賃金の伸びに生産性の伸びが追いつかず、成長が鈍化する可能性（いわゆる中進国の罠）が挙げられる。ASEAN5 諸国では、各国の内需拡大政策もあり、最低賃金の引き上げや労働争議の頻発などにより、賃金が上昇傾向にある。低賃金を強みとしてきた製造工程の一部は、ミャンマーやバングラデシュ、カンボジアなど ASEAN5 周縁国へ移転する動きもみられるなか、ASEAN5 が成長を続けるには、生産性向上により、先行する台湾や韓国と伍する競争力をつけていく必要がある。生産性向上には先進国からの投資の呼び込みが必要なことは言うまでもなく、①インフラの整備、②財政赤字の削減、③人的資本の強化、④法制度の整備や汚職の削減など投資環境の整備が重要である。

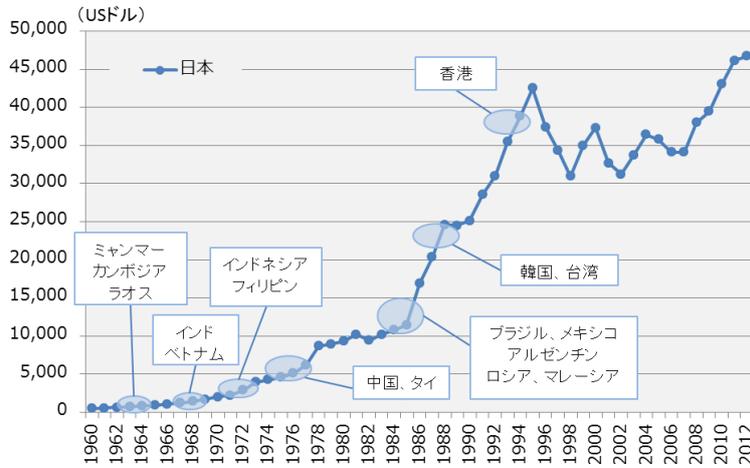
第二に、中国同様、社会保障制度や所得の再分配がまだ充分には機能しておらず、経済発展の過程で所得格差がさらに拡大する可能性が高い。汚職度指数も高いなか、農村と都市などの間での格差が一定の幅を超えて拡大した場合には、政治の混乱、労働争議やデモの頻発による工場の操業停止など、ビジネス環境が悪化する可能性もあり、注意が必要であろう。

図表 中進国の罫の概念図



資料：三菱総合研究所作成

図表 新興国と日本の一人当たり GDP



注：日本以外の一人当たり GDP は 2012 年時点。
資料：三菱総合研究所作成 World Bank, World Development Indicators, IMF, World Economic Outlook より三菱総合研究所作成

図表 汚職度指数

順位	国名	順位	国名
5	シンガポール	94	フィリピン
15	香港	102	タイ
18	日本	106	メキシコ
36	台湾	114	インドネシア
37	ブルネイ	116	ベトナム
46	韓国	127	ロシア
53	マレーシア	140	ラオス
72	ブラジル	157	ミャンマー
80	中国	160	カンボジア
94	インド		

注：主要新興国および日本をピックアップ。順位が低いほど汚職度が高いことを示す。

資料：Transparency International

(4) インド経済の展望

2020年頃に世界一の人口大国へ

インドの人口は2020年頃に中国を抜き、世界一の人口大国になると予想される。

労働力人口が高い増加率を維持するとみられるほか、中国やASEAN諸国と比べても人口構成が若く、労働投入面では経済成長の底上げ要因となる。

図表 インドの人口面での優位性

(2030年時点)	インド	中国	ASEAN5
総人口	15.2億人	13.9億人	6.2億人
高齢化比率	8%	16%	11%
最多年齢層	15-20歳	40-44歳	25-29歳
労働力人口伸び率	+0.9%	0.0%	+0.6%

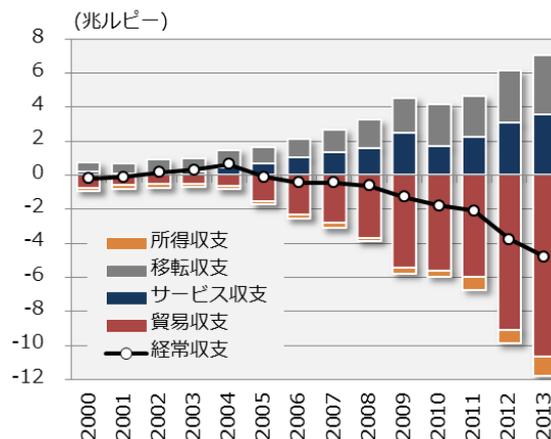
資料：国連、World Population Prospects より三菱総合研究所作成

製造業へのテコ入れとインフラ整備が課題

インドの産業構造は、サービス産業のGDPシェアが64%となっており、中国の43%やインドネシアの38%と比べて高い水準にある。

インドのサービス業は輸出産業として一定の成功を収めており、サービス収支は、2013年は3.5兆ルピー(約5.3兆円)の外貨を稼いでいる。情報技術や語学面での人的資本の強みを活かし、通信・ITサービスでの所得がその太宗を占める。また、中東などへの出稼ぎによる移転収支の黒字も大きく、労働力の輸出により外貨を稼いでいる。

図表 インドの経常収支



資料：CEIC より三菱総合研究所作成

一方、財の貿易収支は、サービス収支や移転収支の黒字を上回る大幅な赤字であり、経常赤字は拡大傾向にある。

中長期的な成長の持続に向けては、製造業を高度化し、経常赤字構造を是正していく必要がある。そのためには、外資導入に対する規制、インフラの未整備、政治の腐敗などの是正が必要となるが、いくつか前向きな動きもみられる。

インフラ整備については、中国のように強権的な土地収用が難しくインフラ整備の妨げとなってきたが、新土地収用法が2014年1月に施行されており、改善に向かうことが期待される²²。また、インドは長らく外資導入を規制し国産化政策をとってきたが、2014年の首相選挙の結果次第²³では、外資規制の緩和と海外からの直接投資増加に弾みがつく可能性もある。

²² インドでは、土地収用に関する補償や手続きを定めた「新土地収用法」が施行された。被収用者への補償を手厚くし、土地収用をスムーズに進めることが狙いだが、住民の80%以上の同意など収用手続きが明文化され、補償コストも増加したため、インフラプロジェクトがかえって停滞する可能性を懸念する声もある。

²³ 外資導入による成長路線を旗印とする野党インド人民党のモディ氏が有力視されている。

中間層拡大による消費の爆発的増加は 2030 年以降

2020 年前後に人口が世界最大となることが見込まれるインドにおいて、消費市場拡大の期待は大きい。ただし、インドでは農村部を中心に、1 日あたり支出が 2 ドル以下の貧困層とされる人口が全体の 65% を占めており、中間層の拡大とあわせ、貧困層の所得水準の向上が課題となっている。こうした所得格差問題の背景には、インドの歴史的・社会的背景もあり、格差縮小は容易ではないが、相対的に生産性が低いインフォーマルセクターから、製造業やサービス業などへの労働力の移動を促し、貧困層の所得水準を引き上げていく必要がある。

2030 年時点でもインドの一人あたり GDP は 5,500 ドル程度とみられ、中間層の拡大による消費の爆発的増加は、2030 年頃から本格化すると予想される。ただし、全体の人口規模が大きいだけに、上位の所得層の所得拡大を想定しても影響は大きい。1 日 10 ドル超の上位所得層は 2030 年には人口全体の 10% 近く（約 1.5 億人）に達するとみられ²⁴、耐久財を中心に市場の急速な拡大が予想される。

成長のポテンシャルは高いものの、成長軌道に乗れるかが焦点

圧倒的な人口構成の優位性を背景に、生産性を向上させるポテンシャルは、新興国のなかで最も大きいといえよう。ただし、中国と異なり、成長軌道に乗れたとは言い難い。供給力不足による慢性的なインフレ体質に悩まされており、成長モデルを模索している段階にあるといえよう。

海外からの直接投資の呼び込みによる製造業の強化が必要となるが、そのためには、①インフラの整備、②財政赤字の削減、③人的資本の強化、④法制度の整備など、解決すべき課題が多い。こうした問題への政府の前向きな取り組みを前提に、実質 GDP 成長率は、11-15 年+5.4%、16-20 年+6.7%、21-25 年+6.4%、26-30 年+5.4%と予想する。

中国や ASEAN5 と同じく、所得格差の問題などリスクシナリオは考えられるが、インドの場合、上記の前提が崩れ、そもそも中長期的な経済の成長軌道に乗れないことが最大のリスクシナリオといえよう。

²⁴ Roland-Holst, Sugiyarto and Loh (2010) Asian Regional Income, Growth, and Distribution to 2030, Asian Development Review, vol. 27

6. 米国経済

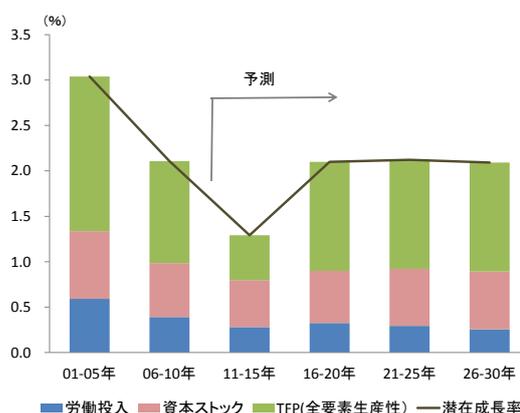
- 米国経済は、金融危機後の構造調整による下押し圧力が一段と低減するなか、シェール革命による効果も徐々に顕在化しており、2010 年後半にかけて回復テンポを速めるであろう。その後は人口の伸び鈍化などから、+2%台前半の潜在成長率近傍での推移を見込む。

潜在成長率は+2%近傍

米国の潜在成長率は、2000 年代前半の+3%近傍から金融危機を経て低下したとみられる。中長期的には+2%近傍での推移を予想する。

構成要素別にみると、労働投入は、生産年齢人口の増加により先行きもプラス寄与を見込むが、構造的失業率の高止まりに加え、高齢化も本格化するため、伸びは鈍化すると予想する。資本ストックは、景気回復に伴い 2010 年代後半以降やや伸びを高めるであろう。全要素生産性 (TFP) は、金融危機後に低下したと推計されるが、イノベーション力は今後も期待されることから、06-10 年と同程度の伸びを想定した。

図表 米国の潜在成長率 (推計値)



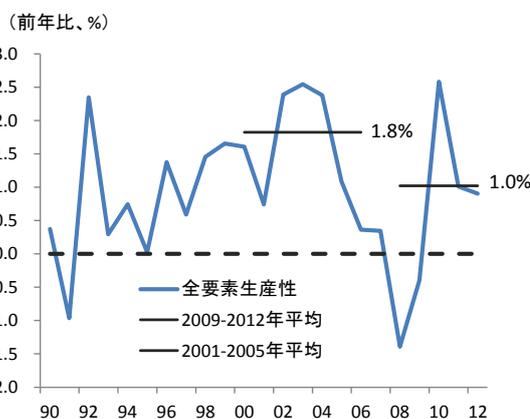
資料：米国商務省、労働省統計を基に三菱総合研究所作成

TFP を左右するイノベーション戦略

米国では、金融危機前後に全要素生産性の伸びが低下し、その後、伸びが鈍化した状態が続いているとみられる。持続的な経済成長には全要素生産性の伸びが回復することが重要である。

全要素生産性を高める要素の一つとして、イノベーション²⁵が挙げられる²⁶。オバマ政権は 2009 年 9 月に「イノベーション戦略」²⁷を発表し (2011 年 2 月に更新)、イノベーションにより、将来の経済成長と国際競争力の強化を図る姿勢を打ち出している。具体的には、①労働力、科学技術、インフラなど、イノベーションの構成要素への投資、②今後の事業シーズの発見、発明を目的とする試験研究費の税控除や、科学者と企業家のネットワーク構築などを通じた市場主導のイ

図表 全要素生産性



資料：米国労働省

²⁵ イノベーションとは、一般に技術革新の意味で用いられるが、シュンペーターによる定義では、より広義の意味で用いられ、①新しい製品の開発、②新生産方法の導入、③新しい販路の開拓、④新しい原材料の獲得、⑤新しい組織形態の導入、などの例が挙げられる。

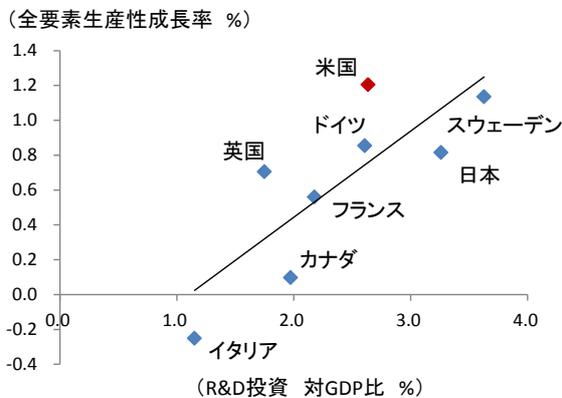
²⁶ イノベーション以外に全要素生産性を高める要素として、生産効率の改善、規模の経済、資源の配分改善、資本・労働の質の向上、などが挙げられる。

²⁷ National Economic Council, Council of Economic Advisers and Office of Science and Technology Policy, A Strategy for American Innovation: Securing Our Economic Growth and Prosperity, February, 2011.

ノベーションの促進、③代替エネルギー源の開発、④医療関連情報技術を用いたコスト削減と医療の改善など、国家的優先課題に対応するためのブレークスルーの誘発に取り組んでいる。今後こうした取り組みが結実するかが、TFPを左右するとみられる。

以下では、イノベーションを生み出す要素のうち、研究開発投資、イノベーションの担い手への資金供給、人材についてみる。まず、官民合計の研究開発（R&D）投資は高い水準で推移している。先進国のR&D投資と生産性の関係をみると正の相関があり、とくに米国はR&D投資対比でみた生産性の伸びが高い（効率がよい）ことが分かる。R&D投資による知的財産の蓄積は、国内の生産性向上に寄与するほか、他国からの特許使用料、技術指導料など技術貿易収入の増加にも貢献している。

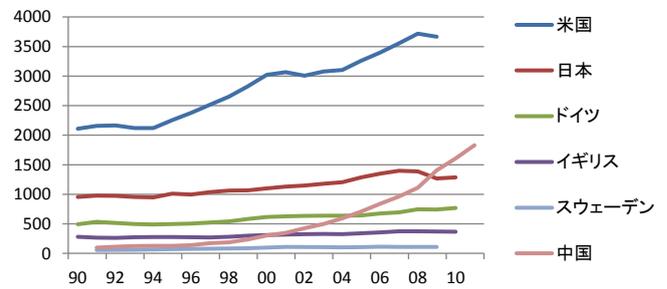
図表 R&D投資と生産性の伸び



注：全要素生産性とR&D投資ともに2000-2011年の平均値。ただし、英国の全要素生産性の伸びは2009年まで、スウェーデンのR&D投資は2000年と2002年を除く
資料：OECD「Main Science and Technology Indicators」
「Multifactor Productivity」

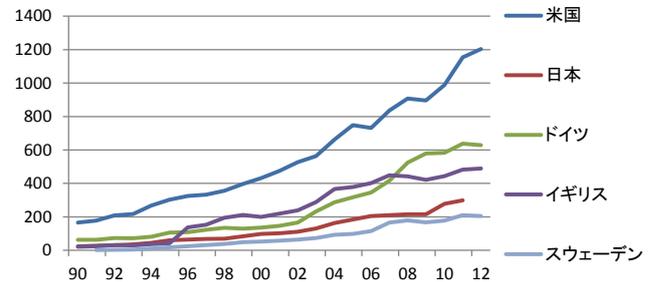
図表 R&D投資

(億ドル、2005年ドル)



図表 技術貿易収入

(億ドル)



資料：OECD「Gross Domestic expenditure on R-D」
「Technology Balance of Payments」

次に、資金調達についてみると、米国ではビジネスの初期段階の資金調達の容易さにより多数のベンチャー企業が創出され、イノベーションに寄与してきたと言われる。その状況はリーマンショック後も途絶えておらず、2012年のベンチャーキャピタル投資はOECD平均の約10倍と、初期段階、拡張期ともに高い水準を維持している²⁸。さらに、人材についてみると、米国内の研究者は120万人を超えている。米国の高等教育機関はリーマンショック後も競争力を維持²⁹しており、世界中から優秀な人材を引き付け、その一部が移民として米国におけるイノベーション促進に貢献しているとみられる。

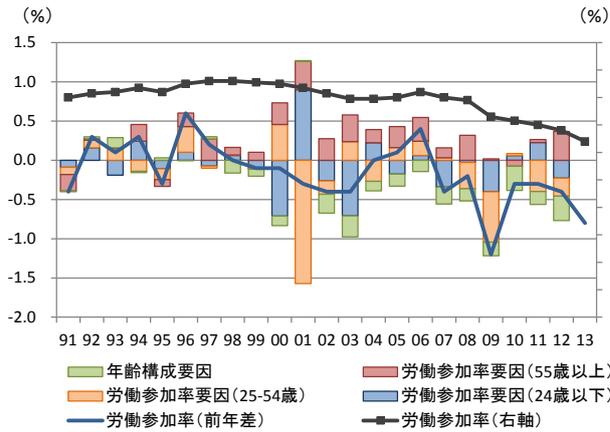
²⁸ 2012年における米国のベンチャーキャピタル投資は対GDP比0.17%であり、OECD平均(OECD加盟国34ヶ国のうちデータが公表されている31ヶ国の平均)の0.04%に比べ高い水準にある。

²⁹ 英国の高等教育専門週刊誌『Times Higher Education』の「世界大学ランキング2013-2014」において、トップ30のうち22校が米国の大学となっており、2006年、2007年の15校に引き続いて高いシェアを占めている(ただし、2009年以前はQS社と提携して公表しており、現在と評価方法が異なる)。

労働参加率低下と構造的失業が労働投入の抑制要因に

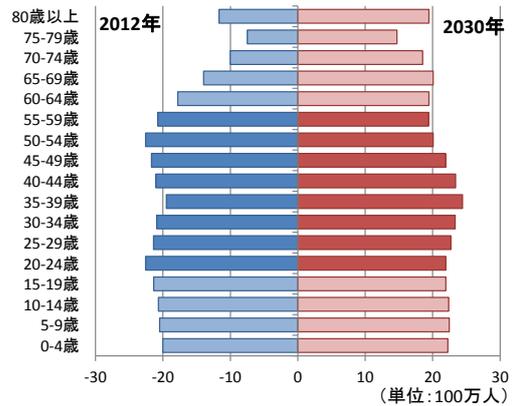
イノベーション力の持続が期待される一方、労働市場では懸念材料がある。米国の労働参加率はリーマンショック以降、低下ペースが強まっている。これを要因分解すると、ベビーブーマー世代の退職など高齢化による年齢構成の変化に加え、若年層や25-54歳の労働参加率低下が下押し要因となっている³⁰。若年層の高学歴化（就学年数の長期化）も一因だが、主として職探しを諦めた者の増加が指摘されている。非労働力期間の長期化は、技能や意欲の低下を通じて、構造的な失業者の増加にもつながりやすい。

図表 労働参加率の要因分解



注：要因分解の方法は脚注 30 を参照
資料：米国労働省

図表 年齢別人口構成



資料：米国労働省

米国の構造的失業率を試算すると³¹、金融危機前後に上昇し、その後も高止まりしている。背景には、供給要因（①長期失業による人的資本の低下、②住宅価格下落による地域間移動の抑制、③緊急失業保険給付）、需要要因（④産業間の雇用創出力の変化、⑤労働条件の悪化、⑥高スキル人材への需要シフト）がともに考えられる。こうした労働需給のミスマッチは解消に時間がかかるとみられ、構造的失業は当面高止まりし、労働投入の抑制要因となるほか、労働生産性を引き下げる恐れもある。

構造的失業に加え、近年の規制強化などが生産性上昇の足かせとなるとの見方もある。例えば Prescott and Ohanian（2014）は、金融規制強化、スキルを持つ移民の上限規制、オバマケア³²が起業や産業創出を抑制しかねないと指摘しているほか、教育や税制度も改善を要

³⁰ 各世代の労働参加率の前年差を、該世代が労働力人口全体に占める割合でウェイトづけて労働参加率要因を推計。年齢構成要因は全体の労働参加率の変化から労働参加率要因を除いた残差として求めた。

³¹ 雇用失業率（対数値）を欠員率（対数値）、労働者要因（女性失業者比率、24歳以下失業者比率、55歳以上失業者比率、平均失業期間）と求人要因（離職率、離職に占める解雇割合、パート比率、サービス業比率）、トレンド項で回帰して均衡雇用失業率を求め、それを失業率に変換して構造的失業率を求めた。係数は女性失業者比率（10.6%水準）を除いてすべて10.0%の水準で有意であった。推計期間は2000年12月から2013年12月とした。

³² オバマケアは、従業員50名以上の企業に対して従業員への医療保険の提供を義務付けるため、中小企業が従業員を50名未満に抑えたり、医療保険提供の義務がないパート従業員を雇用するインセンティブを持ち、ビジネス活動の拡大が妨げられてしまうと指摘している。

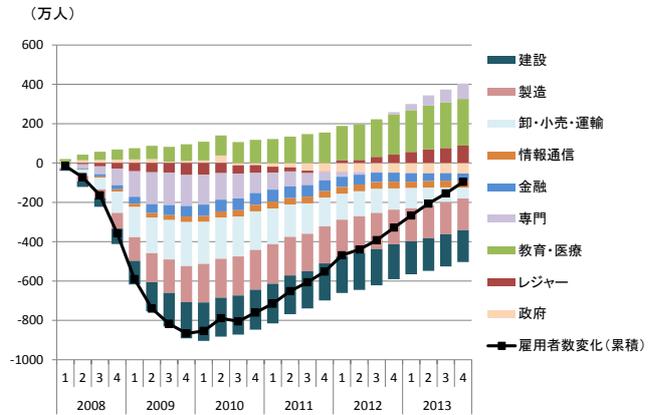
するとしている³³。一層の生産性向上には、制度の質向上への取り組みも求められよう。

図表 構造的失業率



注：構造的失業率の推計方法は前項脚注 31 を参照
資料：米国労働省、推計値は三菱総合研究所

図表 産業別雇用者数の累積変化

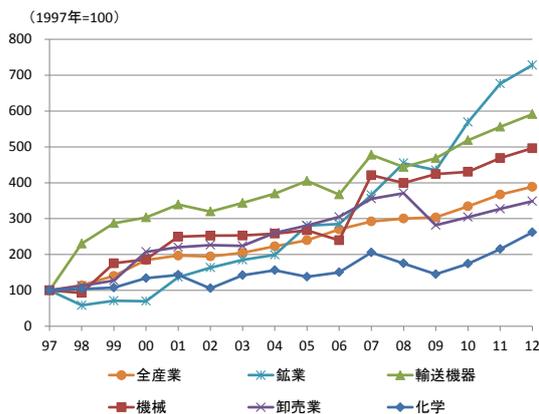


資料：米国労働省

シェール革命が競争力を高める見込み

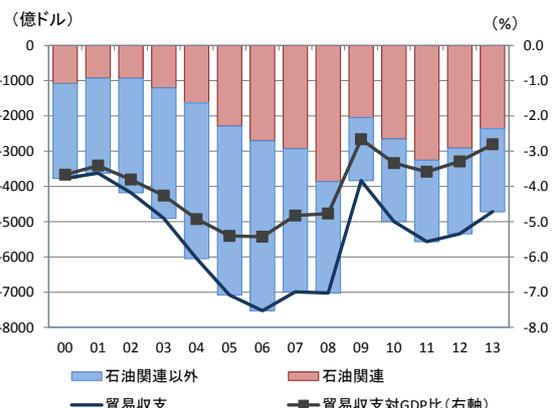
米国では、シェール革命の影響が顕在化し始めている。シェールオイル・ガスの生産増加を背景に、原油・天然ガス価格は相対的に低い水準で推移している。エネルギーコストの低下は、家計の購買力向上に加え、米国企業の価格競争力の強化につながる。また、エネルギーコストの低下を背景に、製造拠点の米国回帰の動きがみられる³⁴。さらに、シェール革命は貿易収支の改善にも貢献し始めている。近年、石油関連の輸入減少により、貿易赤字は減少傾向にある。EIA（米国エネルギー情報局）の試算によると、2020年にかけて米国のシェールガス・オイルの生産は拡大すると見込まれており、今後も貿易収支の改善が米国経済を押し上げるとみられる。

図表 対米直接投資



資料：米国商務省

図表 貿易収支



資料：米国商務省

³³ Prescott, E.C. and L. E. Ohanian. US Productivity Growth Has Taken a Dive. *Wall Street Journal*, February 3, 2014.

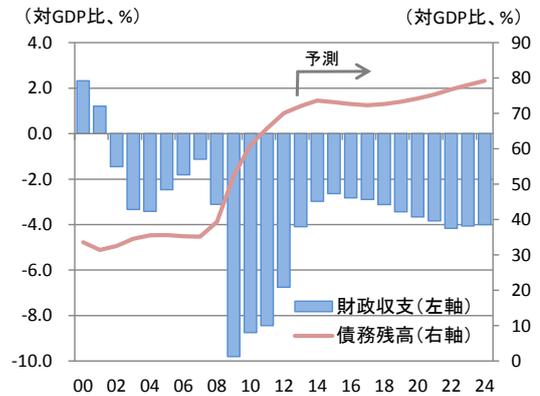
³⁴ 新興国における賃金上昇により、米国内と新興国の労働コストの格差が縮小傾向にあることも製造拠点の米国回帰の要因として挙げられる。

財政赤字は中長期的な経済成長の足かせに

2013年度の連邦政府の財政赤字は、景気回復による歳入の増加により、対GDP比4.1%まで縮小した。しかし、米議会予算局によると、2015年度にかけてGDP比2.6%まで縮小した後、2016年以降に再び拡大する見込みである。その背景として、①高齢化の進展、②医療保険の政府補助拡大、③債務残高への利払い費の増加などによる歳出増加などが指摘されている。また、財政赤字の拡大に伴い、債務残高は、2024年度に対GDP比79.2%まで高まる見通しである。

財政再建の取り組みが求められるが、民主・共和党間での理念の違いから財政再建計画の策定は困難とみられる。財政再建が難航する場合、長期金利の上昇やドルに対する信認が低下する恐れもある。また、財政再建が行われる場合にも、政府支出の減少・税負担の増加を通じて中長期の経済成長の重石となる可能性がある。

図表 財政収支・公的債務残高の見通し



注：連邦政府のみの収支を示す。また、横軸は年度（10月から翌年9月）。資料：議会予算局（CBO）

2010年代後半にかけて、景気回復の勢いが加速する見込み

2013年の米国経済は、給与税減税の終了や債務上限引き上げに関する不確実性など財政政策により下押しされた一方、住宅市場の改善が進み、緩やかな景気回復が持続した。家計のバランスシート調整は着実に進展しており、2014年以降は自律的回復が期待される。金融政策についても、量的緩和の縮小が着実に進められるであろう。ただし、雇用市場が回復途上にあることに加え、低インフレも続いているため、異例の低金利政策は当面維持されるとみられ、利上げは早くても2015年末以降になると想定する。

2010年代半ばにかけては、シェール革命による効果の顕在化も加わり、成長率は潜在成長率を上回る+2.0%台後半へと高まるだろう。その後は、潜在成長率近傍（+2.0%前後）の成長パスを想定する。

リスクシナリオとしては、第一に、緩和的な金融政策の終了過程で金利が急激に上昇するリスクが挙げられる。第二に、中長期の財政再建に向けた取り組みの遅れが挙げられる。第三に、米国経済の成長の源泉であるイノベーション力が中長期的に維持できるかという点である。雇用の構造問題や格差の固定化などによる人的資本の質低下や新規産業創出力の後退により、イノベーション力が弱まれば、全要素生産性の低下を招き、想定よりも潜在成長率が低い水準にとどまる可能性もある。

図表 米国の経済見通し

(暦年・平均値、%)	実績	予測			
	2006-10	2011-15	2016-20	2021-25	2026-30
実質GDP	0.8	2.4	2.3	2.0	2.0
名目GDP	2.7	4.2	4.2	3.9	3.9
FFレート誘導水準(平均)	1.95	0.20	2.09	4.00	4.00
失業率(除く軍人)	6.8	7.2	5.5	5.5	5.5

資料：米国商務省、労働省、FRB。予測は三菱総合研究所

7. 欧州経済

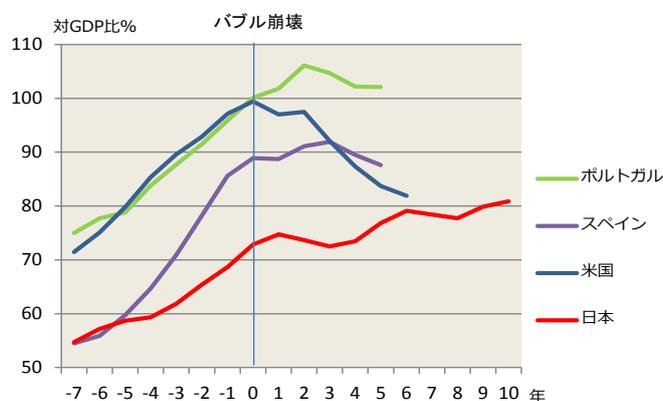
- ユーロ圏経済は、2014 年以降緩やかな回復を続けるが、バランスシート調整の長期化から低成長が続くであろう。中長期的にも、労働力人口の減少が進むため、+1.0%程度の成長率を予想する。

バランスシート調整が続くユーロ圏経済

ユーロ圏経済は 2013 年半ばにマイナス成長から脱し、持ち直し傾向にある。しかしバブル崩壊による負の遺産やユーロが抱える根本的な問題は解消されておらず、南欧諸国を中心とする緊縮財政やバランスシート調整圧力により、2015 年頃まで低成長が続くとみられる。

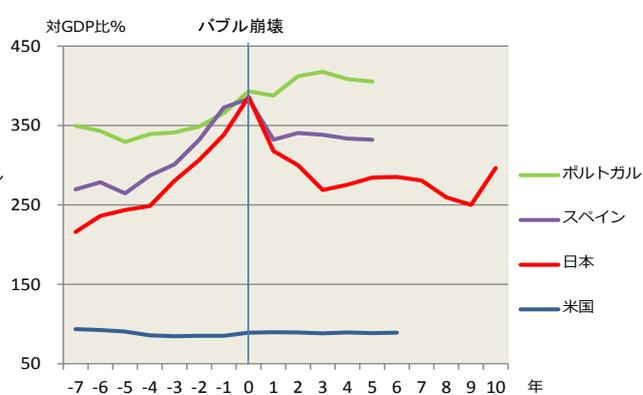
ユーロ圏（とくにスペイン、ポルトガル）の民間債務残高は、依然高水準が続いている。過去の日本（1990 年）や米国（2007 年）のバブル崩壊時と比べると、まず、バブル期の特徴として、債務膨張が米国では家計部門、日本は企業部門に集中していたのに対し、スペイン、ポルトガルでは、家計、企業の両部門で債務膨張がみられた。次に、バブル崩壊後の調整スピードをみると、米国（家計部門）の債務削減ペースが速かった一方、スペイン、ポルトガルはピークアウトが 2~3 年後ずれし、その後のペースも緩やかである。また、スペイン、ポルトガルは企業部門でも高止まりが続いており、日本のバブル期と比べ、調整スピードは遅い。バブル崩壊による傷が癒えないうちに、欧州債務危機へと発展したことで、バランスシート調整が一段と困難になったことが分かる。

図表 日米欧の家計の債務残高



注：日本は 1989 年、その他は 2007 年を 0 期に設定
資料：日本は国民経済計算、米国は Flow of Funds、
スペイン、ポルトガルは Eurostat

図表 日米欧の企業の債務残高



注：日本は 1989 年、その他は 2007 年を 0 期に設定
資料：日本は国民経済計算、米国は Flow of Funds、
スペイン、ポルトガルは Eurostat

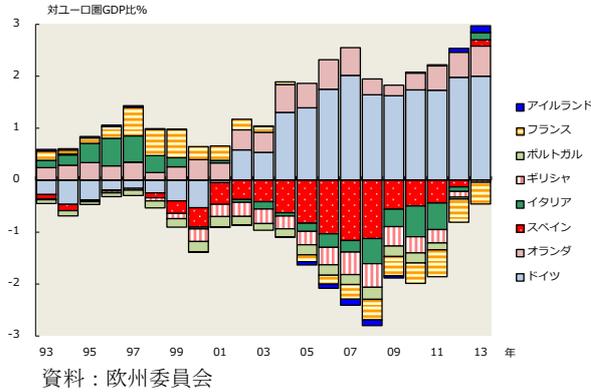
経常収支は改善する一方、雇用環境は依然厳しい状況

一方、南欧諸国の経常収支は改善傾向にあり、2013 年は黒字に転じた。内需低迷による輸入減少もあるが、スペインなど各国で実施された労働市場改革がコスト低下をもたらし、価格競争力向上から輸出が持ち直したことが大きな要因である。労働市場改革はこうした競争力改善を通じ、中長期的には雇用環境の回復につながることを期待される。

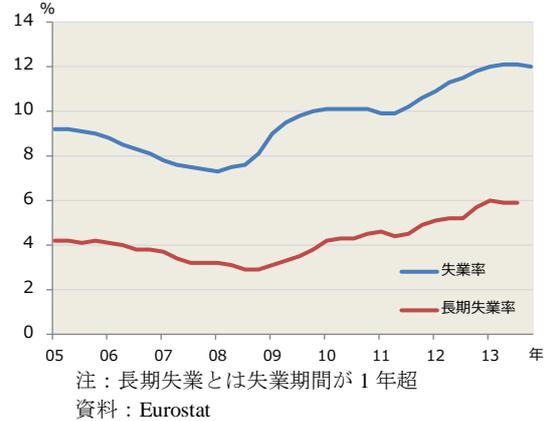
もっとも現段階では、解雇規制の緩和などもあり、ユーロ圏全体の失業率は依然 10%を
超え高止まりを続けている。とくにスペインの失業率は 25%を超える。企業のバランスシ

一ト調整が遅れる中、雇用市場の回復にはなお時間がかかるとみられる。また、ユーロ圏の失業者の約半数は期間1年超の長期失業者である。スキル喪失や産業構造の変化による需給ミスマッチの拡大を背景に、先行きの改善ペースも緩慢となることが懸念される。若者の失業率の高止まりも続いており、人的資本の質の中長期的な低下も気がかりである。

図表 ユーロ圏主要国の経常収支



図表 ユーロ圏の失業率



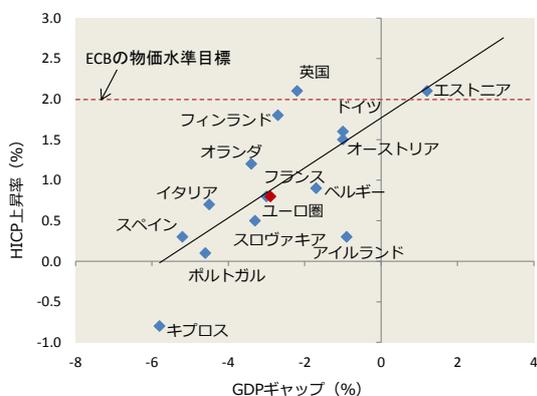
「金融の分断」が続く中、強まるデフレーション傾向

経済の構造調整が続く中、デフレーション傾向も明確になっている。GDPギャップは多くの国でマイナスを示し、ユーロ圏の消費者物価（HICP）上昇率は1%を下回っている。とくに労働コストの低下圧力が強い南欧諸国のHICP上昇率は、ゼロ近傍へ低下している。GDPギャップ縮小には時間がかかるとみられ、当面はデフレーション傾向が続くであろう。

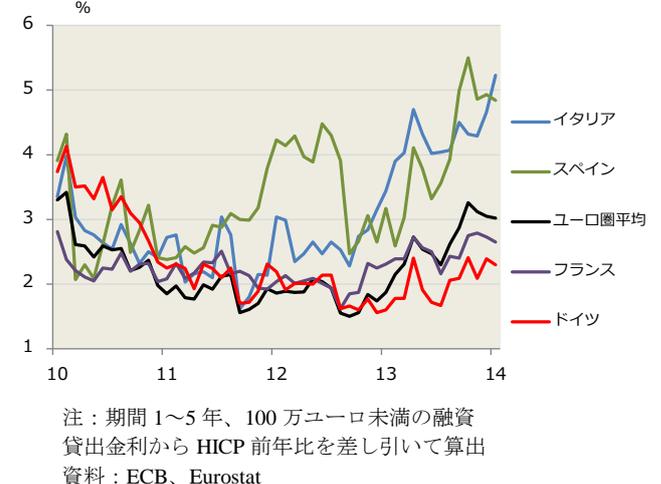
ユーロ圏内では、信用不安の落ち着きを受けて、南北の国債利回り格差は縮小した一方、銀行の貸出金利は大きく乖離した状態、いわゆる南北の「金融の分断」が続いている。南欧諸国の銀行の不良債権比率上昇に加え、デフレーション傾向が強まったことにより、南欧諸国の実質金利はさらに上昇し、独仏との乖離幅も拡大している。

こうした中、ECBは2013年11月に0.25%へ追加利下げを実施、その後もインフレ見通しが一段と低下する場合には追加緩和に踏み切ると表明した。さらに2014年4月には、過度に低インフレが長期化した場合の量的緩和（QE）実施の可能性にも言及している。

図表 GDPギャップと消費者物価上昇率



図表 ユーロ圏の企業向け貸出金利（実質）



銀行同盟は進捗、財政同盟の行方が懸念される

ユーロ圏の中長期的な成長は、統合深化のプロセスにも大きく左右される。銀行同盟と財政同盟という2つの柱のうち、前者では大きな進捗がみられた（下表）。2014年11月に予定される単一銀行監督制度（SSM）導入後、迅速に直接資本注入が行われれば、銀行の健全性への懸念が後退し「金融の分断」が解消、貸出増加が景気回復に寄与することが期待される。

一方、財政同盟の歩みは遅い。欧州委員会による各国予算の事前審査（2013年5月発効）など、財政ガバナンスの強化は始まったが、危機に陥った国の構造改革や景気回復を支援するユーロ圏の共通財政能力（Fiscal Capacity）³⁵拡大に向けた動きは進捗がみられない。信用不安の落ち着きもあって各国の危機意識は後退しており、議論の停滞が懸念される。

図表 銀行同盟と財政同盟の進捗状況

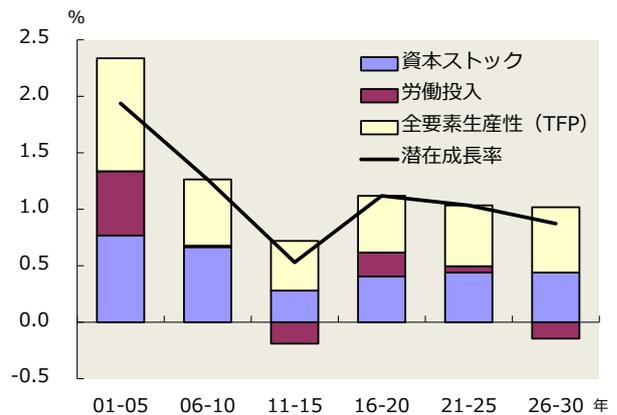
		進捗状況	今後の懸念材料
銀行同盟	単一銀行監督制度（SSM）	2014年11月稼働予定（ESMから銀行へ直接資本注入可能に） ECB、EBAが資産査定、ストレステストを実施	銀行への直接資本注入が迅速に行われるか不透明
	単一破たん処理制度（SRM）	2014年4月単一破たん処理に関する法可決、各国銀行の拠出でSRF創設 （2015年1月に制度開始、2016年1月より始動予定）	SRFの積立て完了までの移行期間は、資金が不足し加盟国の財政負担増となる可能性
	預金保険制度一元化	一元化の議論は進まず、各国制度の統一化は進捗	
財政同盟	財政ガバナンス	2013年5月欧州委員会による各国予算の事前審査開始	
	共通財政への取り組み	構造改革実施に関する協定および金融支援（CGI）、ユーロ圏の共通財政能力（Fiscal Capacity）は進捗せず	

注：ESM（European Stability Mechanism 欧州安定メカニズム）とは、危機に陥った加盟国への金融支援を目的とし、ユーロ圏諸国の出資により創設された恒久的な支援機関、SRF（Single Resolution Fund 単一破たん処理基金）とは、ユーロ圏諸国の銀行の拠出による総額550億ユーロの破たん処理基金
資料：欧州委員会資料、各種報道などを基に、三菱総合研究所作成

2010年代後半にかけて回復も、中長期的には1%程度の成長率へ低下

ユーロ圏の成長率は、当面は極めて緩慢な回復が続くものの、2010年代後半にかけてバランスシート調整の進捗や、構造改革による競争力回復から、1%近傍とみられる潜在成長率をやや上回る成長を見込む。その後は、労働力人口の減少から1%近傍へと再び成長率の低下を予想する。

図表 ユーロ圏の潜在成長率



資料：Eurostat、欧州委員会統計を基に三菱総合研究所推計

³⁵ 加盟国の経済的なショック吸収、構造改革促進を目的としたユーロ圏の共通予算。財政移転の仕組みとしては、このほかにも共同債発行や、政府債務の償還基金などが提案されたが、ドイツなどの反対もあり議論は進捗していない。

図表 ユーロ圏の経済見通し

暦年・平均値、%	実績	予測			
	2006-10	2011-15	2016-20	2021-25	2026-30
実質GDP	0.8	0.5	1.3	1.0	0.8
名目GDP	2.4	1.7	2.9	3.0	2.8
消費者物価	1.9	1.6	1.5	2.0	2.1

資料：Eurostat、予測は三菱総合研究所

リスクシナリオはユーロ圏の「日本化」と統合深化の頓挫

リスクシナリオとしては、①デフレーションや緩やかなデフレ局面入り（日本化）、②統合深化の頓挫による信用不安の再燃、③他の欧州諸国での資産バブル発生、などが考えられる。

①は GDP ギャップのマイナス傾向が続き、インフレ期待も急速に低下してくる場合に蓋然性が高まる。2014年1Q時点で、長期（5年後）のインフレ予想³⁶はECBが目標に掲げる2%近傍で安定しているものの、短期のインフレ予想（1、2年後）は急速に低下している。

②に関しては、緊縮財政や雇用情勢悪化が続く国を中心に、反EU、反ユーロを掲げる勢力が台頭していることが気付きである。2014年5月の欧州議会選挙（5年毎）で反EU、反ユーロの勢力が躍進すれば、統合深化への求心力が低下しかねない。ユーロの統合プロセスの実現は困難との見方が広がれば、信用不安が再燃する恐れもある。

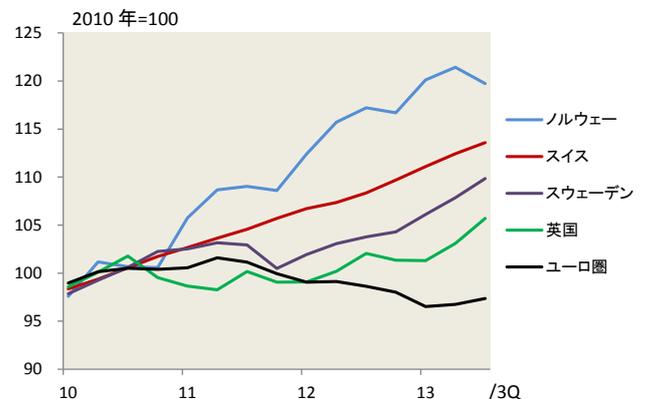
③について欧州各国の住宅価格をみると、ユーロ圏以外のノルウェー、スイス、スウェーデンなどで2010年以来2ケタの上昇率となっているほか、英国でも2013年初以降、高い伸びがみられる。一部の国は、ユーロ圏の金融緩和が長期化する中で、自国の通貨高回避のために金融緩和を続けている可能性もある。欧州での新たな資産バブル発生に留意が必要である。

図表 ユーロ圏のインフレ率（HICP）予想



資料：ECB The ECB Survey of Professional Forecasters

図表 欧州各国の住宅価格



資料：Eurostat、Bloomberg

³⁶ ECBが、EU域内の金融機関、非金融機関の専門家に対して実施する、先行きのインフレ率、実質GDP成長率、失業率予測に関するアンケート調査（SPF）。インフレ率は1、2、5年後の予測値を集計。

《本件に関するお問合せ先》

株式会社三菱総合研究所
〒100-8141 東京都千代田区永田町二丁目 10 番 3 号

政策・経済研究センター 武田洋子 電話:03-6705-6087 Email: ytakeda@mri.co.jp
広報部 峰尾 電話 : 03-6705-6000 FAX : 03-5157-2169 E-mail : media@mri.co.jp

《担当》

武田洋子、森重彰浩、田中康就

尚、本資料は、内閣府記者クラブ、金融記者クラブに配布しております。