

## 屈折した中期経済見通し

### 【ポイント】

1. 日本の潜在成長率は、一時1%台半ばまで上昇したとの指摘が聞かれたが、振り返ると楽観的な見通しであった。
2. 当社の推計によれば、2011～2015年の実質GDP成長率は1.1%、2016～2020年が同1.0%と、「失われた10年」を下回る結果となった。
3. 低成長により日本は財政面でも厳しい状況が続く見通しである。外需への対応に加え、構造改革等を通じた内需増に向けた取り組みも喫緊の課題である。

ITバブル崩壊後、先進国の順調な経済成長に加えて、新興国が高成長を辿ったことで世界の需要は拡大した。それを映して、わが国の輸出は増加し、また、それに対応する生産設備の増強などの設備投資増も相俟って、日本経済は、2002年1月以降の景気回復期において平均で2.1%成長と高い伸びを示した。こうした状況下、「失われた10年」には1%程度とみられていた日本の潜在成長率は、1%台半ばや1%台後半まで上昇したとの見方が広がった。ところが、昨秋の米金融機関の破たんを契機として、世界経済は大幅に落ち込み、2009年はマイナス成長の見通しである。振り返ると欧米経済は、住宅・金融バブルによって嵩上げされた成長過程を辿っていたことになり、新興国も先進国の需要や投資マネーに依存していた側面もあることを踏まえると、グローバルリセッション前の世界経済は持続不可能な高成長を遂げていたと言えよう。それにより、輸出主導型の日本経済は、潜在成長率が大きく低下したとの議論も出ている。

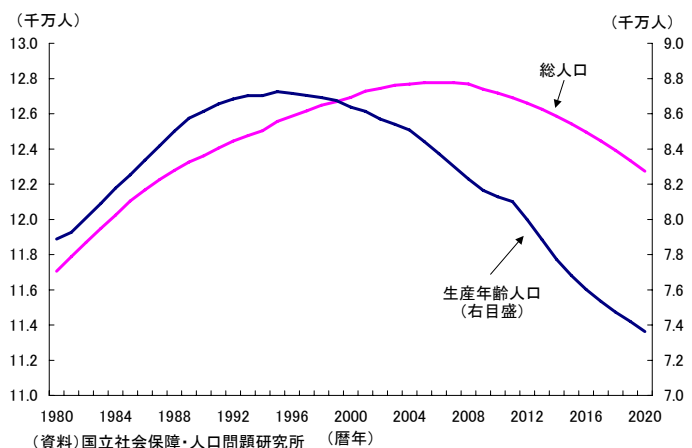
このように取り巻く環境が急変したことを踏まえて、日本経済の中期的な成長率<sup>1</sup>（潜在成長率）を展望してみたい。

### 1. 主な前提条件

#### ①労働

推計のベースとなる人口については、国立社会保障・人口問題研究所の将来推計人口（平成18年12月推計）を用いている。総務省の人口推計（年次、10月1日現在）によると、総人口は1億2,777万人で頭打ちとなり、2008年は1億2,769万人、2020年には1億2,273万人と2008年から3.9%減、約500万人減少する見通しとなっている（出生中位、死亡中位による推計、図表1）。また、少子高齢

図表1. 総人口、生産年齢人口の推移

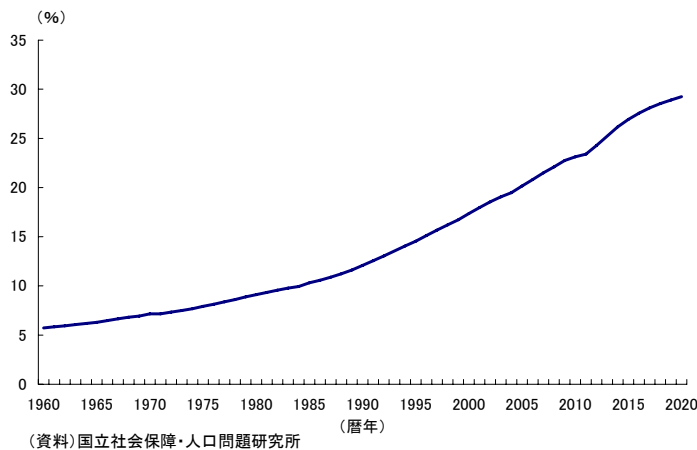


<sup>1</sup> ここではコブ＝ダグラス型の生産関数を仮定して推定している。GDPを労働投入量と資本投入量の2つの生産要素と、生産効率である全要素生産性（TFP）によって決まるとする考え方。

化の進展に伴って既に減少傾向となっている 15～64 歳の生産年齢人口は、2008 年の 8,230 万人から 2020 年には 7,363 万人へと、その間で 10%超の減少と総人口を上回るテンポの減少が見込まれている。このような人口減少、人口動態の変化は労働力の制約から成長を下押しする要因となり、労働の成長率へ与える影響はマイナス寄与が継続することになる。

また、労働力率<sup>2</sup>についても、今後も高齢化を背景に、緩やかに低下するとみられる。総人口に占める 65 歳以上の割合は、2008 年が 22%であったものの、2020 年には 29%と 3 割近くになると推計されており、今後も一段と高齢化が進展する（図表 2）。男性の 55～64 歳の労働力率が約 85%であるのに対して、65 歳以上のそれは 3 割弱となっており、この層が厚

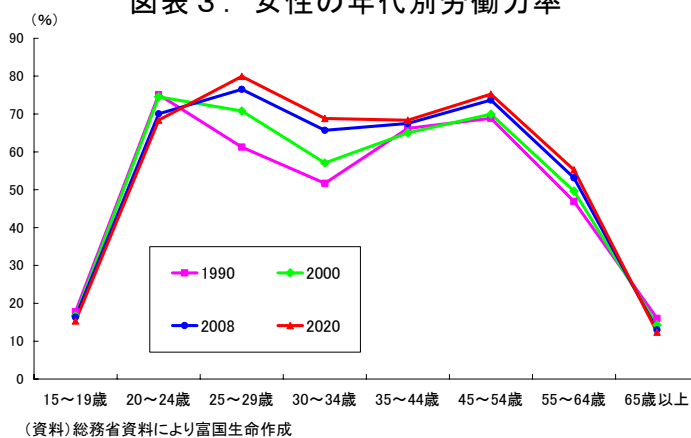
図表 2. 総人口に対する 65 歳人口の割合の推移



みを増すことは労働力率の低下につながる。企業の高齢者活用へ向けた取り組みや高齢者の社会保障制度への不安感からくる就業意欲の高まりなどにより、60 歳代後半の就業率が上昇すると見込むが、人口動態の変化による労働力率の低下はカバーできないだろう。その中、生産年齢にあたる女性については、労働力率の上昇傾向が続くと想定して

いる。その労働力率は、2000 年の 59.8%から 2008 年には 62.4%となっており、特に、出産・育児の時期に重なる年代については、25～29 歳が 5.7 ポイント、30～34 歳が 8.6 ポイントと 2000 年から 2008 年にかけて、それぞれ大幅に上昇している（図表 3）。いわゆる M 字カーブ<sup>3</sup>がフラット化する動きが確認できる。これは、女性の就業意欲の高まり、非婚化や少産

図表 3. 女性の年代別労働力率



化、出産・育児後の就業復帰の円滑化などが背景にある。今後も、政府による待機児童解消への対応、企業においても女性が継続的に就業できる環境整備が進むとみられ、生産年齢の女性の労働力率は上昇傾向になると想定している。

## (2) 資本

資本ストックの伸びは 90 年代の平均 4.5%から 2000 年以降は同 1.9%へと大きく伸びが鈍化した。世界経済の高成長を追い風に設備投資の伸びが高まったものの、老朽化した設備などが廃棄されたことなどが要因とみられる。今後の資本ストックの増加率に

<sup>2</sup> 15歳以上の人口に占める労働力人口の割合。

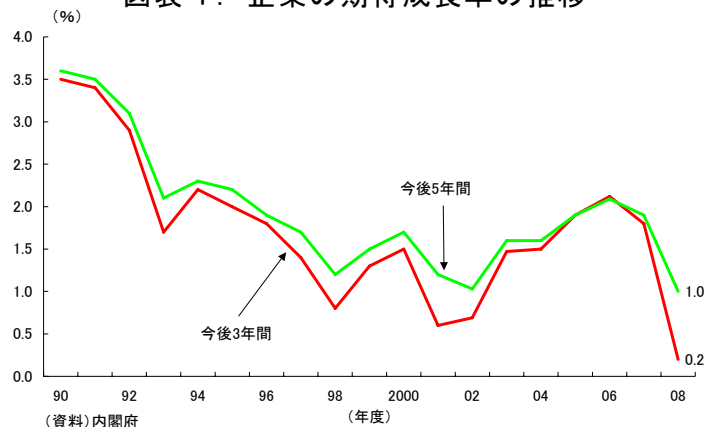
<sup>3</sup> 20歳代後半から30歳代前半の労働力率が低下することで、図表3の1990年の折れ線のような形状となり、M字カーブと言われている。

については、企業の期待成長率が大きく低下していることを背景に、新規投資の伸びが鈍化することで伸び悩むと想定している。「企業行動に関するアンケート調査」による企業が予想する実質成長率は、今後3年間で0.2%と調査開始以来の最低水準に低下し、また、今後5年間についても、1.0%とこれまでの最低と同水準になっている（図表4）。

バブル崩壊後の日本経済は、内需が伸び悩む一方で、外需への依存度を高めており、その外需が未曾有の落ち込みとなったことで、企業の期待成長率は大幅に低下している。その外需が以前の水準まで回復するには時間を要すとの見方が強まっており、当面、企業の投資に対する慎重な姿勢が続くと予想される。

また、これまでの多くの日本企業は、輸出の中心が高付加価値製品であったが、それは最終需要地が先進国向けのモノや新興国向けの場合は高所得者層にしか手が届かないモノであった。今後については、先進国経済の低迷が見込まれる中、需要の高い伸びが見込まれる新興国の中間層市場をターゲットとする企業も増えてこよう。ただし、その市場は、現地企業や欧米、韓国・台湾系企業等との厳しい価格競争が予想される激戦区で、日本の企業は製造コストを押さえるために、現地や周辺地域に集積度を高めた生産拠点を設置するなどの対応が求められよう。また、現政府が検討する労働規制も海外進出を促進する要因になるだろう。それにより、足元でも趨勢的に上昇している海外生産比率は一段の上昇が見込まれ、製造業の国内空洞化が懸念される。一方、非製造業についても、人口の減少が本格化することで内需の伸びが鈍化し、過大な期待はできない状況である。

図表4. 企業の期待成長率の推移

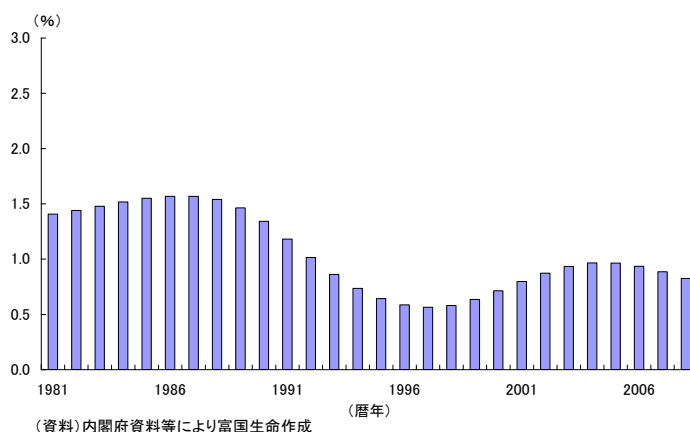


(3) TFP (全要素生産性)

TFPは労働、資本分を除いた部分となるため、景気循環等が含まれることになるが、その要因を除去したTFP<sup>4</sup>の推移が図表5である。2000年以降上昇していたものの、足元では低下傾向となっている。1995年以降の米国の生産性はIT投資で上昇したと言われているが、日本においては目立った上昇を指摘する実証研究は少ない。

生産性の向上につながる研究開発費の増加等は上昇要因となるものの、既に構造改革が逆行する動きがみられ、TFPの一段の上昇は期待できないことから、今後の伸びも保守的に見積もっている。

図表5. TFPの推移

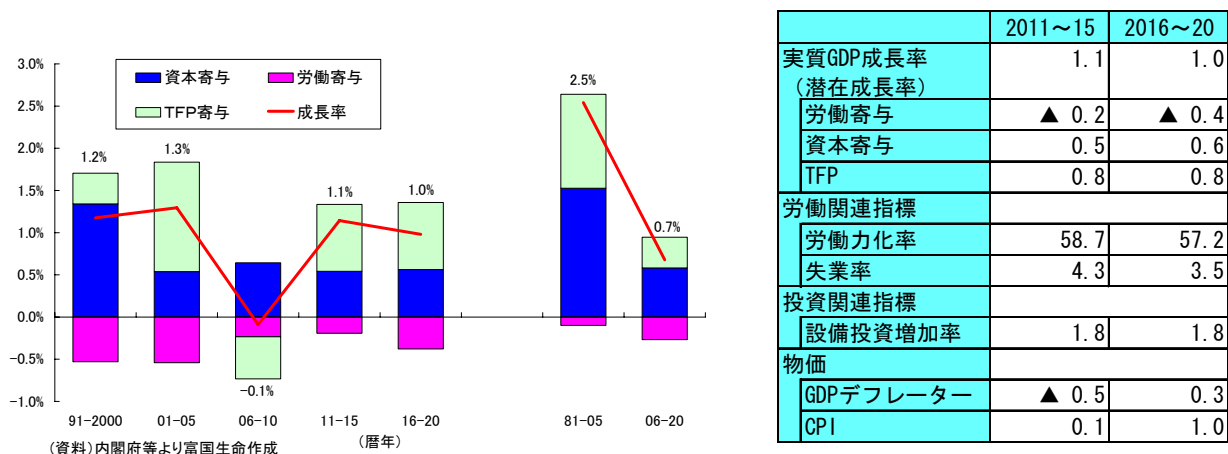


<sup>4</sup> 当社で算出したTFPにHPフィルターをかけたもの。

## 2. 成長率の見通し

以上のような前提に基づいて試算した結果が図表 6 である。2009 年、2010 年は当社の短期予測を用いているが、2006 年～2010 年までの平均成長率は、2008 年、2009 年の景気的大幅悪化によって▲0.1%とマイナス成長に転じる見込みである。その後については、2011～2015 年が平均で 1.1%、2016～2020 年が 1.0%になると推定した。労働力人口の減少によって労働の寄与が引き続き大きく成長率を押し下げる要因となる中、資本と TFP の伸びも限定的になることを想定している。潜在成長率は、2000 年代半ばには 1%台半ば以上にまで上昇したとみられた局面もあったが、結局のところ、90 年代の「失われた 10 年」の 1%強の伸びをも下回るとみられる。

図表 6. 予測値一覧



## 3. まとめ

このような低成長が見込まれる日本経済は、今後も、これまでの成長の牽引役であった輸出に当面頼らざるを得ない。世界の金融・経済の枠組みが G7 から G20 へと軸足が移っていることが正に象徴的であるが、先進国の需要は言うに及ばず、いかに新興国の需要を取り込めるかが今後のポイントとなろう。中国を筆頭に BRICs の名目 GDP は、2008 年には米国を上回り、世界経済に占める存在感が高まっている。例えば、中国の自動車販売は、2009 年には日本の 3 倍、これまでの世界最大市場である米国をも上回る可能性が高い。また、現政権が掲げる内需主導型への転換は相当な時間と困難を伴うであろうが、政権交代によって既得権益に縛られず、非効率な仕組みをリセットする下地は整っている。家計への直接的な給付拡大も社会保障に対する安心感の熟成があって初めて効果が出るが、日本企業の強みを生かした環境政策の推進、規制緩和などを通じて後退している構造改革を再加速させ、人口減少に立ち向かっていく必要がある。

最後に財政面であるが、非常に厳しい見通しである。2010 年代初めにプライマリーバランスを均衡させる目標を掲げていたが、幾度もの追加景気対策を行なったことで、均衡時期は大幅に遅れそうだ。今回の予測では名目成長は 1%前後に過ぎず、税収の弾性値 (1.1) を鑑みると、経済成長やムダの削減だけでは、政策実行に必要な財源確保は難しそうである。4 年間は消費税を増税しないとする現政権には、小手先でない抜本的な税制・財政改革を実施し、いち早く赤字構造からの脱却に向けた道程を示して欲しい。マニフェストに拘束されるのではなく、柔軟な対応を期待したい。

(財務企画部 森実 潤也)