

日本経済の10年予測

～日本経済正常化への課題～

第一生命保険相互会社（社長 斎藤 勝利）のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所（社長 石嶺 幸男）では、標記のとおり「日本経済の10年予測」と題するレポートを取りまとめましたので、ご報告いたします。

日本国内総生産（GDP）成長率

2006—2010 年度予測	実質+1.4%（名目+1.5%）
2011—2015 年度予測	実質+1.3%（名目+1.9%） （予測値はメインシナリオ）

【お問い合わせ先】

第一生命経済研究所
経済調査部長 今泉 典彦
経済調査部 長期経済予測チーム
（お問い合わせは、永濱まで）
TEL 03-5221-4531、4518
E-Mail nagahama@dlri.dai-ichi-life.co.jp
（詳細は次頁以降をご覧ください）

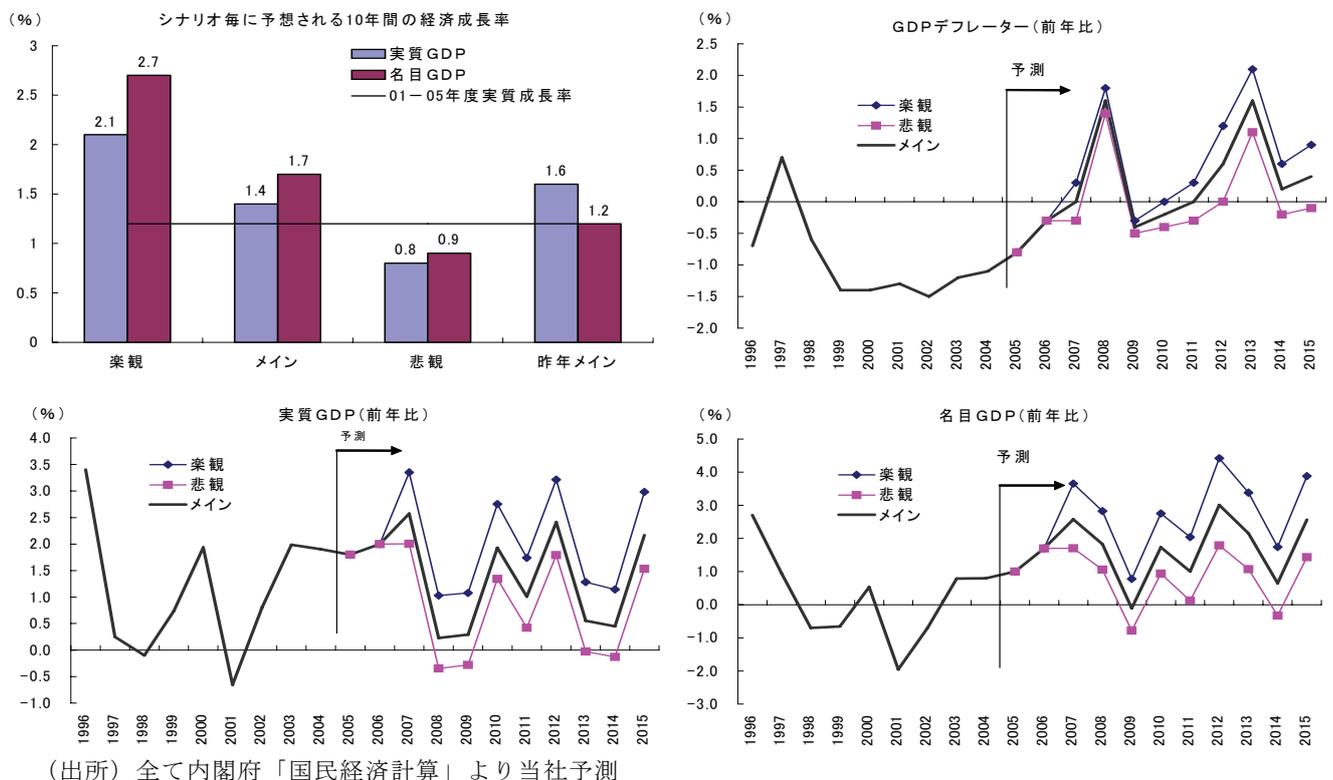
<要旨>

- 日本経済の正常化に不可欠な需給ギャップの解消や雇用情勢の改善等は確実に進展している。しかし、一方で国民の所得格差や企業間格差がもたらされており、中小企業に景気回復が十分伝わらない部分も残る。今後、国民負担の増加や経済のグローバル化の進み方次第では、国民の将来不安が高まる可能性がある。公的年金改革の現状を踏まえると、中期的に見て消費税率の引き上げは不可避であり、本予測では2008年度に+3%、2013年度に+2%の消費税率引き上げを想定した。今後の外的要因および経済政策如何によって、中期的な日本経済のパフォーマンスは大きく左右される。
- 少子化・高齢化は、労働力人口の減少に伴う生産要素投入減を通じて潜在成長率を下げる一方、社会保障財政の逼迫と家計貯蓄率の低下をもたらす。また、経済のグローバル化も賃金の抑制を促し、家計貯蓄率の低下につながる可能性がある。海外の経済情勢も、原油価格の高騰や米国の双子の赤字等のリスク要因をはらんでいる。少子化・高齢化が進む中での原油高やドル安といった外的なショックは、経済の需要減に直結し、国民負担が急速に高まる中で家計の可処分所得が減少するだけでなく、中期的に家計貯蓄率の低下を招き、長期金利急騰リスクを高める。
- 長期金利急騰リスクを回避するには、財政赤字の削減を急がねばならない。政府にとっては歳入に比べて歳出規模がきわめて高いため、歳出削減や増税を進めるインセンティブが働いている。しかし、大幅な増税や歳出削減は国全体の需要を萎縮させることから政府の税収も期待するほど増加しない。このため、却って日本の長期金利の大幅上昇を招き日本経済が厳しい長期的低迷に入る危険を伴う。
- 「メインシナリオ」では、政府が増税・歳出削減に前向きな姿勢を堅持する一方、日銀が緩和的な金融政策を維持することを想定した。予測期間の前半では、消費税率の引き上げにより2008、2009年度の成長率が抑えられるものの、団塊世代の退職が企業の人件費削減等をもたらし、平均実質成長率は1.4%（2000年代前半+1.2%）に加速する。予測期間後半では2度目の消費税率引き上げや人口減少の影響等で平均実質成長率は1.3%に減速するが、名実成長率が逆転すると共に家計貯蓄率がプラスを維持することから、長期金利急騰リスクは回避され、予測期間後半平均で2%台前半に留まる。
- 「悲観シナリオ」では、メインシナリオより厳しい財政再建策を進める中で、原油価格の高騰や米国の双子の赤字懸念から生じるドル安といった外的ショックが加わることを想定した。2006年度から2015年度までの平均成長率は+0.8%と、過去10年平均の+1.1%から低下する。経済成長が低迷する中で家計貯蓄率が急低下し、大幅な増税や歳出削減を進めても財政赤字が改善しないことから、マーケットでの日本に対する信認が一気に低下する。長期金利は財政プレミアムで急上昇し、大幅な景気低迷を招く。低成長のもとで株価の下落と金利の高騰が生じることから、政府債務の対GDP比率も上昇を続ける。デフレ圧力も解消せず、予測期間中に名実成長率の逆転には至らない。
- 「楽観シナリオ」では、雇用のミスマッチ解消のための職業訓練や少子高齢化に伴う社会インフラ整備に加え、2007～2012年度に政策当局がETFを毎四半期2兆円ずつ買い入れることを想定。株価先高感が強まり時価総額に押し上げ圧力がかかることから、資産効果を通じて予測期間の平均実質成長率を+0.7%ポイント押し上げる。2012年度にはプライマリー収支の黒字化が達成され、民間需要に牽引された活力ある日本経済を取り戻す。各部門間の金融資産・負債のアンバランス改善が家計の将来不安を緩和し、日本の長期的な成長力を高める。日本経済正常化に向けたより踏み込んだポリシーミックスにより、2%台の安定成長軌道に復帰する。

1. 全体感

- ・日本経済の正常化に必要なデフレの緩和や雇用情勢の改善等は確実に進展しているが、一方で国民の所得格差、企業間格差がもたらされており、中小企業等に景気回復が十分伝わらない部分も残る。今後、国民負担の増加や経済のグローバル化の進み方次第では、国民の将来不安が高まる可能性がある
- ・公的年金改革の現状を踏まえると、中期的に見て消費税率の引き上げは不可避。本予測では、2008年度に+3%、2013年度に+2%の消費税率引き上げを想定した。今後の外的要因および経済政策如何によって、中長期的な日本経済のパフォーマンスは大きく左右される（資料1）。
- ・景気循環については、3つのシナリオで大きな差はなく、消費税率引き上げ前の2007年度と2012年度に景気の山を向かえ、その2年後の2009年度と2014年度中に景気の谷を迎える。大きな違いが出るのが経済成長率で、「メインシナリオ」では1%台半ば、「楽観シナリオ」では2%強の成長軌道が展望できるのに対して、「悲観シナリオ」では、0%台半ばの低成長にとどまる。

資料1 経済成長のイメージ



<日本経済のリスク要因>

- ・少子化・高齢化は、労働力人口の減少に伴う生産要素投入減を通じて潜在成長率を下げ一方、社会保障財政の逼迫と家計貯蓄率の低下をもたらす。また、経済のグローバル化も賃金の抑制を促し、家計貯蓄率の低下につながる可能性がある。
- ・海外の経済情勢も、原油価格の高騰や米国の双子の赤字等のリスク要因をはらんでいる。少子化・高齢化が進む中での原油高やドル安といった外的なショックは、経済の需要減に直結し、国民負担が急速に高まる中で家計の可処分所得が減少するだけでなく、中期的に家計貯蓄率の低下を招き、長期金利急騰リスクを高める。
- ・長期金利急騰リスクを回避するには、財政赤字の削減を急がねばならない。政府にとっては、歳入に比べて歳出規模がきわめて高いため、歳出削減や増税を進めるインセンティブが働いている。しかし、大幅な増税や歳出削減は国全体の需要を萎縮させることから政府の税収も期待するほど増加しない。このため、却って日本の長期金利の大幅上昇を招き、日本経済が厳しい長期的低迷に入る危険を伴う。

メインシナリオ

政府が歳出削減や増税に前向きな姿勢を堅持する一方、日銀が緩和的な金融政策を維持することを想定。予測期間の前半では、消費税率の引き上げにより 2008、2009 年度の成長率が抑えられるものの、団塊世代の退職が企業の人件費削減や雇用環境の改善等をもたらし平均実質成長率は 1.4%（2000 年代前半+1.2%）に加速する。予測期間後半では 2 度目の消費税率引き上げや人口減少の影響等で平均実質成長率は 1.3%に減速するが、名実成長率が逆転すると共に家計貯蓄率がプラスを維持することから、長期金利急騰リスクは回避され、予測期間後半平均で 2%台前半に留まる。

2006-2010年度	2011-2015年度
実質 1.4%	1.3%
名目 1.5%	1.9%
デフレ脱却 2006年度	
名実成長率逆転 2012年度	
プライマリー収支 改善も赤字のまま	

悲観シナリオ

メインシナリオより厳しい財政再建策を進める中で、原油価格高騰や米国の双子の赤字懸念から生じるドル安といった外的ショックが加わることを想定。2006 年度から 2015 年度までの平均成長率は +0.8%と、過去 10 年平均の +1.1%から低下する。経済成長が低迷する中で家計貯蓄率が急低下し、大幅な増税や歳出削減を進めても財政赤字が改善しないことから、マーケットでの日本に対する信認が一気に低下する。長期金利は財政プレミアムで急上昇し、大幅な景気低迷を招く。低成長のもとで株価の下落と金利の高騰が生じることから、政府債務の対 GDP 比率も上昇を続ける。デフレ圧力も解消せず、予測期間中に名実成長率の逆転には至らない。

2006-2010年度	2011-2015年度
実質 0.9%	0.7%
名目 0.9%	0.8%
デフレ脱却 2006年度	
名実成長率逆転 2015年度以降	
プライマリー収支 悪化	

楽観シナリオ

雇用のミスマッチ解消のための職業訓練や少子高齢化に伴う社会インフラ整備に加え、2007~2012 年度に政策当局が E T F を毎四半期 2 兆円ずつ買い入れることを想定。株価先高感の強まりにより時価総額に押し上げ圧力がかかることから、資産効果を通じて予測期間の平均実質成長率を +0.7%ポイント押し上げる。2012 年度にはプライマリー収支の黒字化が達成され、民間需要に牽引された活力ある日本経済を取り戻す。各部門間の金融資産・負債のアンバランス改善が家計の将来不安を緩和し、日本の長期的な成長力を高める。政策当局の労働力不足対策や名目成長率を高める政策等、日本経済正常化に向けより踏み込んだポリシーミックスにより、日本経済は 2%台の安定成長軌道に復帰する。

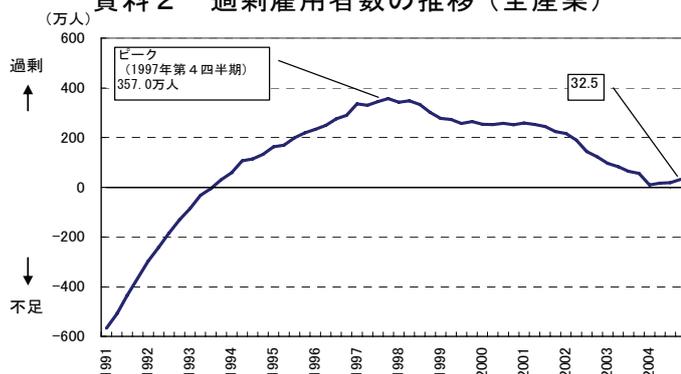
2006-2010年度	2011-2015年度
実質 2.0%	2.1%
名目 2.3%	3.1%
デフレ脱却 2006年度	
名実成長率逆転 2007年度	
プライマリー収支 2012年度に黒転	

2. 人口減少時代を迎える日本経済

< 転換期にあるわが国の労働市場 >

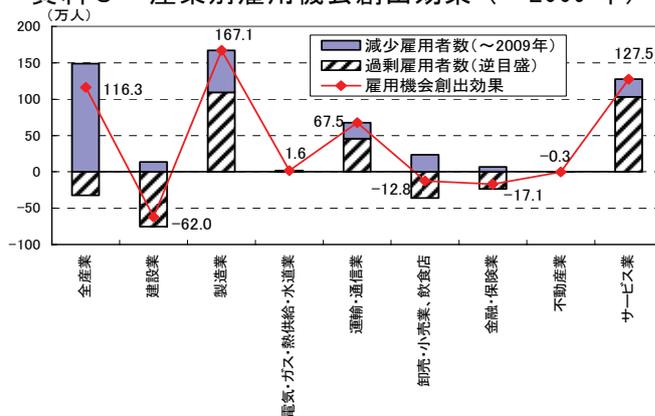
- ・人口が減少に転じると予想されている 2007 年は、団塊世代が 60 歳定年を迎える最初の年でもある。労働力不足による供給制約が今後の日本経済にとって極めて重要な中長期的課題となる。
- ・製造業を中心に断続的に実施されてきた企業の人員削減に、景気回復による雇用環境の改善も相俟って、ここに来て急速に過剰雇用は解消に向かっている。1997 年後半の最悪期に 357 万人にまで達した全産業の過剰雇用者数は、2004 年末時点で 33 万人まで減少している（資料 2）。
- ・団塊世代を中心とした高齢者層退職者数を試算すると、2009 年までに全産業で最大 149 万人の雇用が減少する。この減少雇用者数から足元の過剰雇用者数を引いて、雇用機会創出効果を試算すると、全産業で最大 116 万人の新たな雇用機会が創出される。産業別にはばらつきがあるものの、マクロで見れば過剰雇用から雇用不足の時代への大きな転換期を迎える（資料 3）。

資料 2 過剰雇用者数の推移（全産業）



（出所）厚生労働省「毎月勤労統計」、内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」より当社試算

資料 3 産業別雇用機会創出効果（～2009 年）



（出所）厚生労働省「賃金センサス」等より当社試算

< 活用すべき労働力の確保と雇用のミスマッチ解消の双方が必要 >

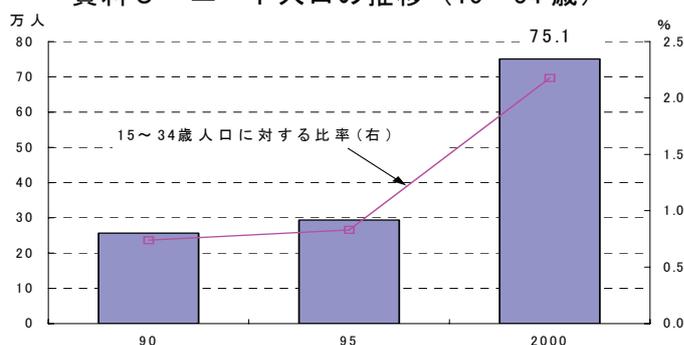
- ・今後、労働需要の高まりが期待されるが、労働者の過不足状況に依然として産業間・職種間格差があることから、雇用のミスマッチが就業拡大の足かせとなる可能性がある。労働力不足による経済活力低下をできるだけ防ぐためには、若年層、高齢者、女性といった活用すべき労働力を可能な限り確保するとともに、雇用のミスマッチの解消が不可欠なものとなってくる。
- ・15～24 歳の完全失業率は 9% を超え、ニート人口も急増しており、若年雇用問題は依然深刻。年失業率の 9 割近くはスキル面を中心としたミスマッチによる（資料 4、5）。今後、①自己啓発による能力開発への側面支援、②各種の職業訓練の充実といった政府の若年雇用政策に加え、③「ゆとり教育」の方針を是正し、教育内容をより高度化する必要がある。国のみならず、家庭、学校、地方自治体、企業、地域社会が一体となって若者のスキル向上に努めるべき。

資料 4 15～24 歳の失業率と均衡失業率



（出所）総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」をもとに当社試算

資料 5 ニート人口の推移（15～34 歳）

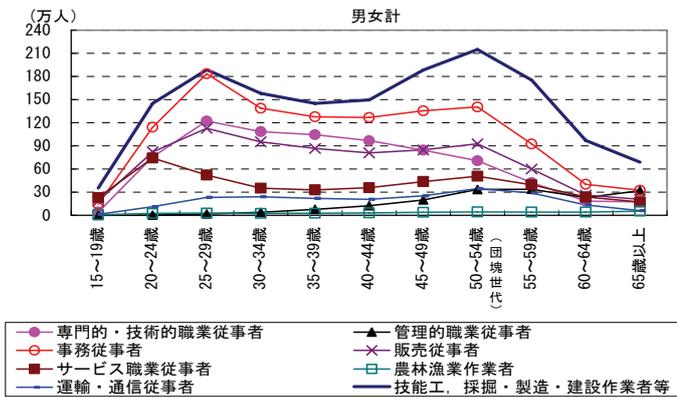


（出所）総務省「国勢調査」より当社試算

<団塊世代退職における問題点>

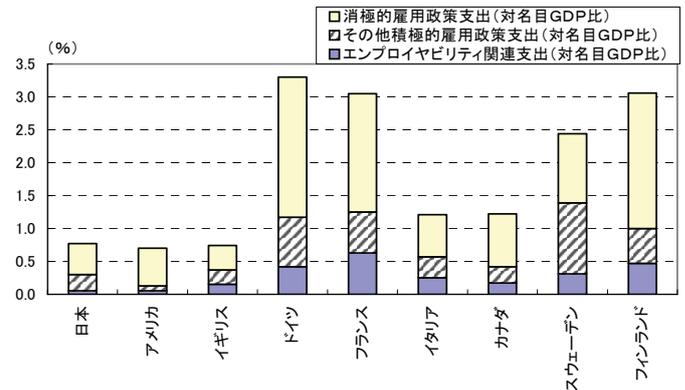
- ・ 職種別雇用者数を年齢階級別にみると、団塊世代の含まれる 50～54 歳は他世代と比べて、ブルーカラーでは技能工等、ホワイトカラーでは事務従事者の数が相対的に多い（資料 6）。従って、技能の継承と共に、団塊ホワイトカラーをいかに労働力として確保するかが問題。
- ・ 高齢者労働力確保のために、まず企業側には、定年後従業員の処遇パターンについて、労働時間や仕事内容、賃金の面で多様な働き方を用意することが求められる。また、国としても、職業仲介機能を強化するほか、職業労働需要の高い産業についての職業訓練を積極的に行い、求職者の就業能力の向上を目指した雇用政策に本格的に取り組むべきである（資料 7）。

資料 6 年齢階級別・職種別雇用者数（2000 年）



（出所）総務省「国勢調査」

資料 7 各国の雇用政策支出の対名目 GDP 比

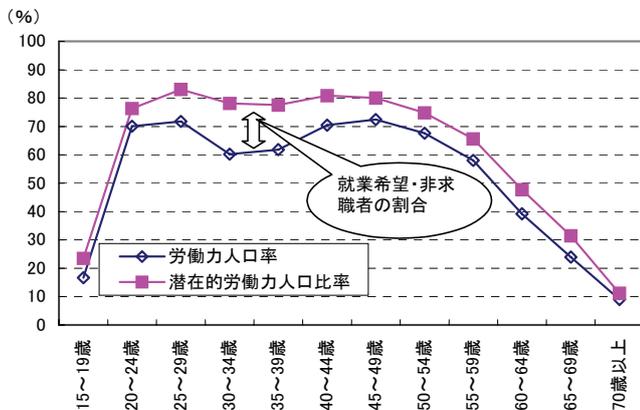


（出所）OECD 'Employment Outlook'

<急がれる女性の仕事と育児の両立支援策>

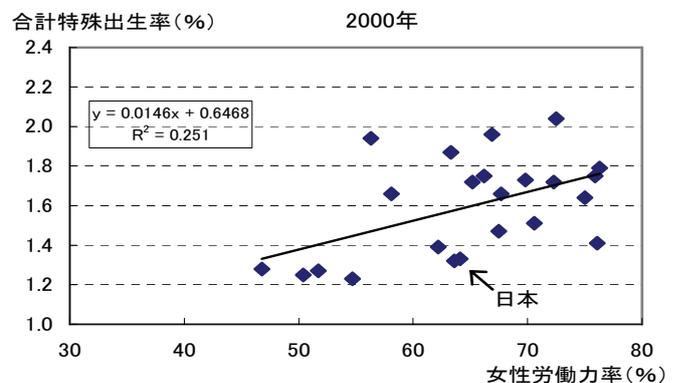
- ・ 25～39 歳女性の就業希望・非求職者の数（潜在的労働力人口）は 200 万人にのぼる（資料 8）。女性における仕事と育児のトレード・オフの関係を解消するためには保育所の増設のほか、企業側には育児休業の取りやすい職場環境づくり、短時間勤務制度など、多様な勤務形態の提供が求められる。政府に対しても、適切な保育サービスを受けられるよう児童手当を充実させること、主婦層の労働意欲を阻害しない税制、社会保障制度を構築することが求められる。
- ・ 出生率が低下したのは女性が労働市場に参入したためとする意見があるが、主要 OECD 諸国の女性労働力率（15～64 歳）と合計特殊出生率の関係を見ると、2000 年時点ではむしろ両者は正の相関にあることがわかる（資料 9）。女性就業のための目細やかな政策をとることで、労働力不足の問題ならびに少子化問題を解決することは可能である。

資料 8 女性労働力率と潜在的労働力率



（出所）総務省「労働力調査」、「就業構造基本調査」（2002 年度平均）

資料 9 女性労働力率と合計特殊出生率の関係（OECD 主要国）



（出所）United Nations 'World Population Prospects', OECD 'Labour Force Statistics' より当社作成

3. 財政構造改革の中長期的筋道

<財政再建と経済成長>

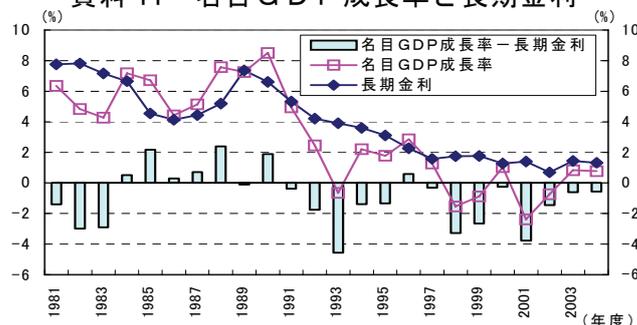
- ・ 2004 年度の日本の財政赤字は 36.6 兆円（名目 GDP 比 7.2%）、同年度末時点の政府長期債務残高は 740.2 兆円（名目 GDP 比 146.5%）にまで達しており、財政再建は重要な課題。
- ・ 財政再建を進めるにあたって注意すべきことは、マクロ経済との関係である。極度の緊縮政策によって経済活力を損ねてしまえば、むしろマクロの税収減を招き、財政再建の道のりは遠くなりかねない。経済成長を実現しつつ、財政再建を図るという視点が極めて重要である。
- ・ 過度の緊縮財政政策を採れば、内需の落ち込みにより名目 GDP 成長率が低下し、名目長期金利との差はさらに広がる。この場合、デット・ダイナミクス式の右辺第 2 項をみれば分かる通り、債務残高対名目 GDP 比に対して増大圧力がかかる（資料 10）。一方、名目 GDP 成長率の推移をみると、名目長期金利を下回る状況が長らく続いている（資料 11）。まずはデフレからいち早く脱却することで名目 GDP 成長率を上昇させることが求められる。

資料 10 デット・ダイナミクス式

$$\frac{D}{GDP} = \frac{PD}{GDP} + \frac{1+i}{1+g} \times \frac{D_{-1}}{GDP_{-1}}$$

- D : 債務残高
- GDP : 名目 GDP
- PD : プライマリー赤字（利払費を除いた財政バランス）
- i : 債務残高に対する平均金利
- g : 名目 GDP 成長率

資料 11 名目 GDP 成長率と長期金利

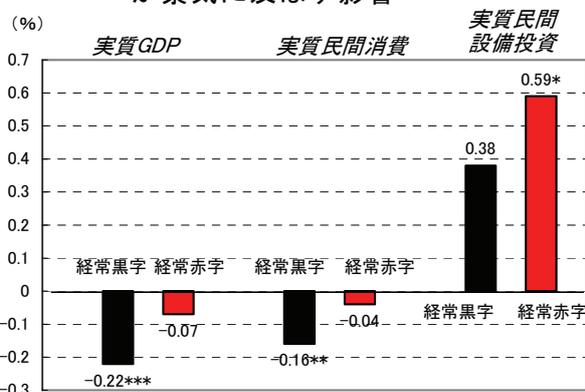


(出所) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行

<緊縮財政の痛みを受けやすい構造の日本経済>

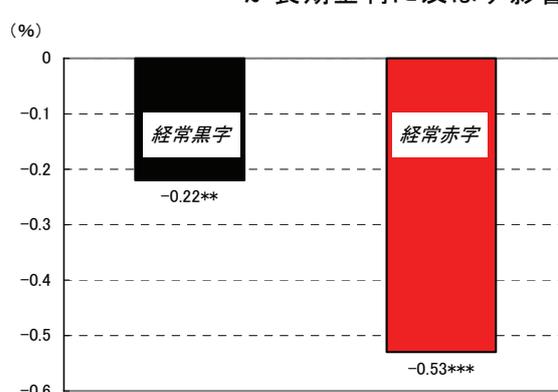
- ・ 1990 年代に欧米諸国でなされた緊縮財政は景気回復につながるケースも多かったが、OECD 諸国のデータを用いた分析によれば、これは財政再建が家計のコンフィデンスを高めて消費を促進する非ケインズ効果ではなく、緊縮財政が金利低下をもたらし、民間設備投資の増加等を経て、回復に寄与したことが大きい（資料 12、13）。
- ・ 経常黒字国である日本の現状を考えると、長期金利は低水準にあり、その低下余地は非常に乏しい。したがって、構造的プライマリー収支の改善→長期金利低下→設備投資増というパスは描きにくく、むしろ緊縮財政が消費に与える悪影響の方が強いと考えられる。

資料 12 構造的プライマリー収支 1%p の上昇が景気に及ぼす影響



(出所) OECD 'Economic Outlook' より当研究所作成
(注) * = 10% 有意水準、** = 5% 有意水準、*** = 1% 有意水準

資料 13 構造的プライマリー収支 1%p の上昇が長期金利に及ぼす影響

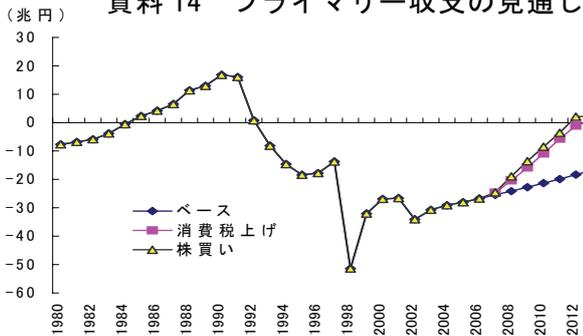


(出所) OECD 'Economic Outlook' より当研究所作成
(注) * = 10% 有意水準、** = 5% 有意水準、*** = 1% 有意水準

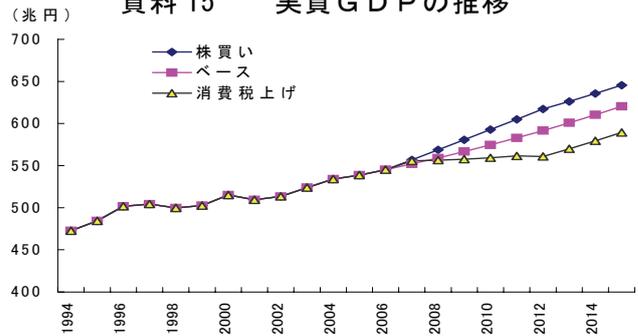
<プライマリー収支を黒字化する方法>

- 消費税だけで政府が目標とする 2010 年代前半のプライマリー収支黒字化を達成するには、2008 年度以降毎年 5% ずつ消費税率を引き上げ、2012 年度には消費税率 30% が必要となる。その副作用として、2012 年度の実質 GDP 水準は、消費税を引き上げないケースに比べ ▲5.2% (▲30.7 兆円) の減少を余儀なくされる (資料 14、15)。
- 政策当局が 2007~2012 年度に E T F を毎四半期 2 兆円ずつ買い入れるケースをシミュレーションすれば、株価先高感が強まり時価総額に増加圧力がかかることから、その間の平均実質成長率を +0.7% ポイント程度も押し上げる。2012 年度にはプライマリー収支が黒字転換し、同年度の実質 GDP 水準は、消費税を引き上げないケースに比べ +4.3% (+25.5 兆円) 拡大する。

資料 14 プライマリー収支の見通し



資料 15 実質 GDP の推移

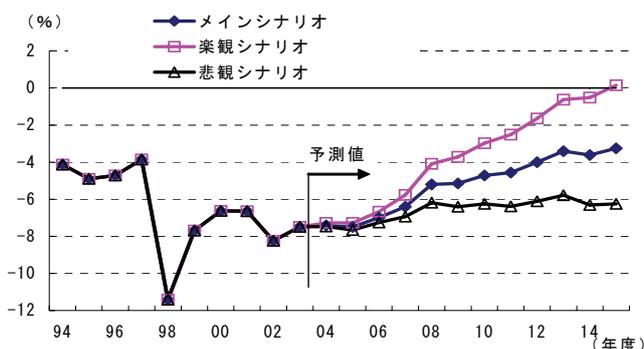


(出所) 全て内閣府「国民経済計算」、日本銀行「金融経済統計月報」より作成

<財政構造改革の3つのシナリオ>

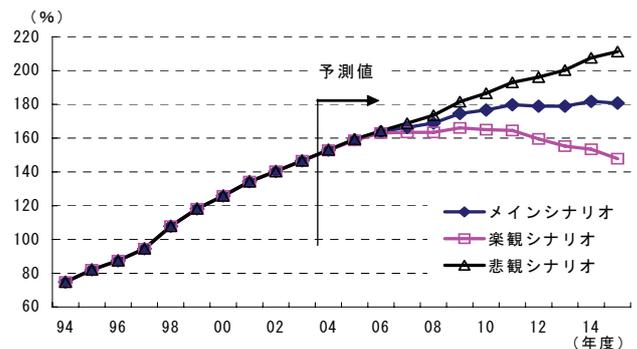
- メインシナリオでは、2008 年度に +3% ポイント、2013 年度に +2% ポイントの消費税率引き上げを経て税収が増えることから、2004 年度には ▲7.2% あった財政赤字の名目 GDP 比率は、2015 年度には ▲3.2% 程度にまで縮小する (資料 16)。ただし、社会保障費負担が増大するため、その縮小ペースは緩やかなものとなる。政府債務残高対名目 GDP 比は、90 年代後半からの増加ペースは鈍化するものの、予測期間後半は 180% 前後で推移する (資料 17)。
- 楽観シナリオでは、メインの諸施策に加え、少子高齢化に伴う社会インフラ整備、失業保険の拡充や職業訓練等を反映させる。さらに、資産価格是正のための諸政策により、名目経済成長率は上昇し、税収や社会保障料等の増加が見込まれる。その結果、財政赤字の名目 GDP 比率は、2015 年度には 0.1% と均衡水準に達する。政府債務残高対名目 GDP 比をみても、2009 年度 (166.1%) をピークに低下し、2015 年度では 147.9% まで低下する。
- 悲観シナリオでは、メインに加えサラリーマン増税を反映させる。しかし、原油高やドル安も加わることから名目 GDP 成長率が鈍化するため、財政赤字の名目 GDP 比率は、最終年度で ▲6.2% と収支均衡には程遠い状況になる。政策意図とは裏腹に、厳しい財政事情は改善せず、政府債務残高対名目 GDP 比は一貫して上昇し、2015 年度で 211.3% に達する。

資料 16 一般政府貯蓄投資差額対名目 GDP 比



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」、予測は当社

資料 17 政府債務残高対名目 GDP 比

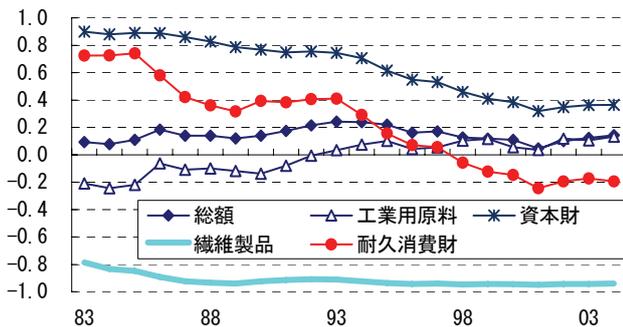


(出所) 内閣府「国民経済計算年報」、予測は当社

4. グローバル化と日本経済

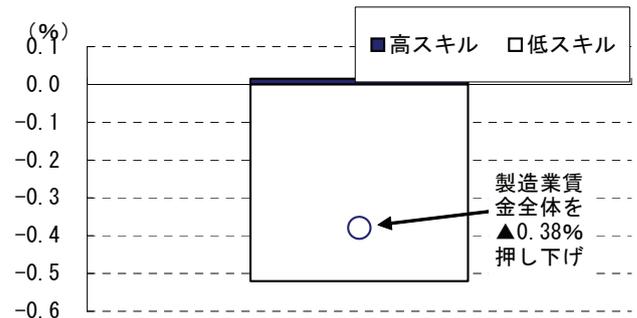
- 近年、グローバル化に伴う途上国の生産能力向上を背景に、日本の製造業を取り巻く国際的な競争環境は厳しさを増している。わが国の場合、特にアジア諸国との競争が厳しいものとなっており、広範な分野でアジア諸国からキャッチアップされている。国際的な競争力を示す貿易特化係数の推移をみると、近年では繊維製品など労働集約的な分野に限らず、資本財など知識・資本集約的な分野まで競争力が低下していることが確認される（資料 18）。
- グローバル化の進展はわが国の賃金に押し下げ圧力をもたらしている。過去のデータをもとに推計すれば、輸入浸透度（グローバル化進展の代理変数）が 1%ポイント上昇すると、製造業労働者の賃金は▲0.38%押し下げられるとの関係がある（資料 19）。また、製造業の競争環境激化は、非製造業と比べて賃金水準の高い製造業就業者数割合の減少を通じ、わが国のマクロ賃金に対する低下圧力となる。各業種の賃金プロファイルを一定とした場合、製造業就業者数のウェイト低下を背景に、わが国マクロ賃金は今後 10 年間で▲0.5%低下すると試算される（資料 20、21）。
- グローバル化が進展する環境下での本質的な問題は、産業調整を円滑に進め、新たな付加価値の源泉を見出し続けることができるか否かにある。製造業のうち現時点で競争力を維持している分野における研究開発を活発化し、競争力を維持・向上させていくことが今後の課題。また、今後も途上国からのキャッチアップが続くとすれば、非製造業の分野でリーディング・インダストリーを育て、国内産業構造の転換を推し進めること、その過程で生じる雇用調整を円滑にすべく、労働市場の柔軟性を高めていくことも重要となる。

資料 18 対アジア貿易特化係数の推移



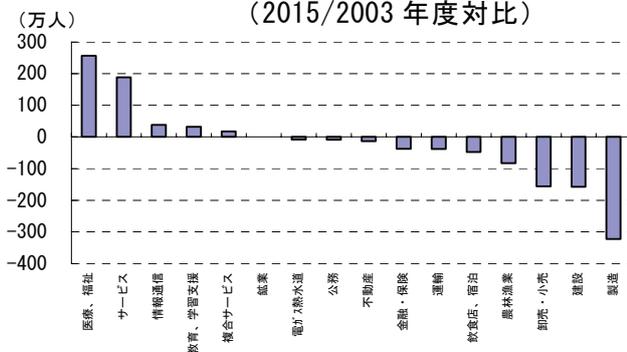
(出所) 日本関税協会 「外国貿易概況」

資料 19 グローバル化が製造業賃金へ及ぼす影響



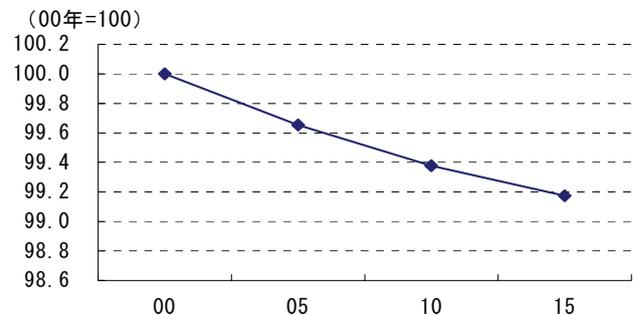
(出所) 厚生労働省 「毎月勤労統計」 等より当社試算

資料 20 産業別の就業者数
(2015/2003 年度対比)



(出所) 厚生労働省 「毎月勤労統計」 等より当社作成

資料 21 グローバル化がマクロ賃金へ及ぼす影響

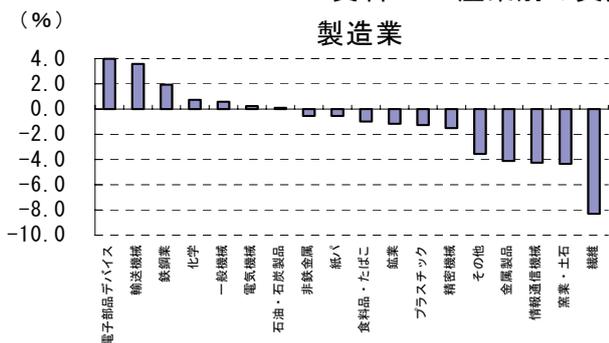


(出所) 厚生労働省 「毎月勤労統計」 等より当社作成

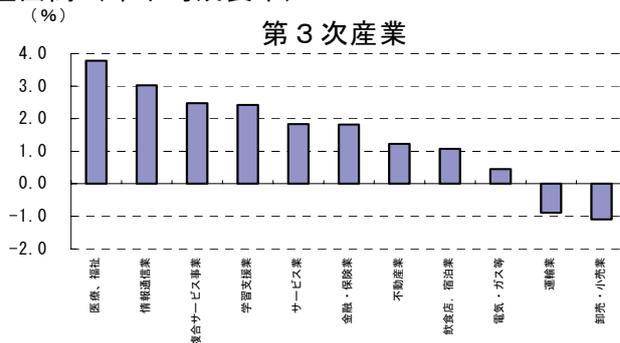
5. 予測期間中の産業構造の変化

- 2015年度の実質産出高シェアは、製造業が32.2%、非製造業が67.8%となる。高付加価値化の進展もあり、製造業のウエイトが大きく低下しないが、製造業内の格差は拡大する。電子部品・デバイスや輸送機械が高い伸びを維持する一方、繊維などで産出高は大きく減少する（資料22）。一方、第3次産業が高成長を遂げる。特に、高齢社会の到来で構造的な需要増加が見込まれる医療・福祉や情報化の一層の進展を背景とした情報通信業の拡大が予想される。
- 2015年度の就業者数は全産業ベースで2004年度対比▲340.2万人減少するが、うち同▲322.3万人は製造業で減少。非製造業も同▲17.9万人減少するが、これは建設業の減少（同▲157.9万人）が主因であり、建設業を除くベースでは同+140.0万人と大幅に増加する。特に、産出高の伸びが大きい医療・福祉業（同+256.8万人）やサービス業（同+188.4万人）などが新規雇用の創出役となる。

資料22 産業別の実質産出高（年平均成長率）



（出所）内閣府「SNA産業連関表」等より当社作成

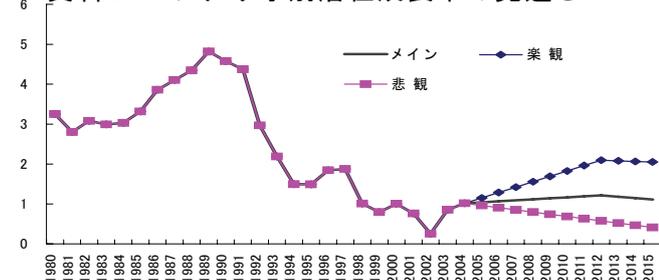


（出所）内閣府「SNA産業連関表」等より当社作成

6. 日本経済の長期的成長力

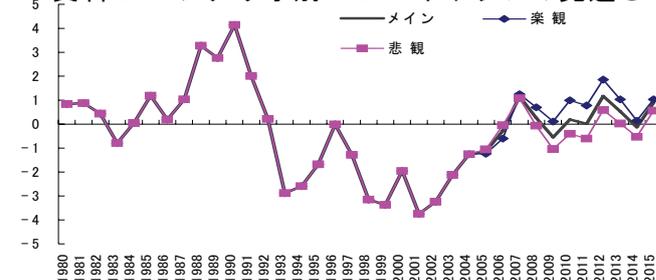
- メインシナリオでは、潜在成長率が予測期間前半平均1.1%から同後半平均1.2%に高まるが、これは主として技術進歩（TFP）と資本投入量の上昇によるもの（資料23）。高齢化による労働投入面からの引き下げ要因は引き続き作用するが、それを相殺する。GDPギャップは2007年度にプラスに転じた後、景気循環に応じて変動する（資料24）。
- 悲観シナリオでは、予測期間前半の潜在成長率は0.8%程度と停滞する。これは、資本投入、技術進歩の寄与が拡大せず、団塊世代の退職により労働投入のマイナス寄与も拡大するため。予測期間後半では、資本投入や技術進歩も伸びず、労働投入のマイナス寄与が拡大するため、0.5%弱となる。GDPギャップは07年度にいったんプラスとなるが、08年度以降景気低迷を反映してマイナスに転じる。予測期間後半もゼロ近傍で推移する。
- 楽観シナリオでは、潜在成長率が予測期間前半は年平均1.6%程度まで高まり、後半には2%成長も視野に入る。景気回復や社会インフラ整備が整うこと等から女性の労働力率が上昇し、労働投入のマイナス寄与が縮小することに加え、資本投入、技術進歩の寄与度も高まるため。GDPギャップは2007年度にプラスに転じたあと、プラスギャップで推移する。

資料23 シナリオ別潜在成長率の見通し



（出所）内閣府「国民経済計算」より当社推計

資料24 シナリオ別GDPギャップの見通し

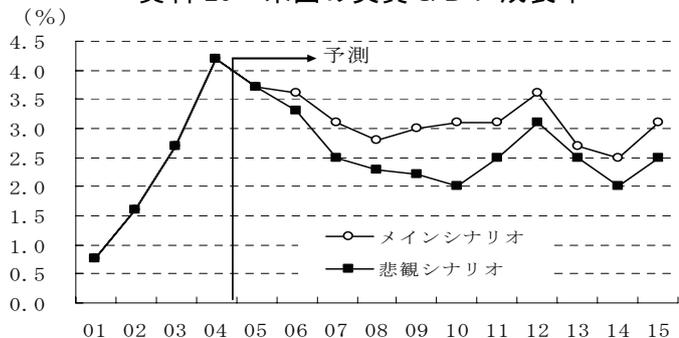


（出所）内閣府「国民経済計算」より当社推計

7. 世界経済の長期展望

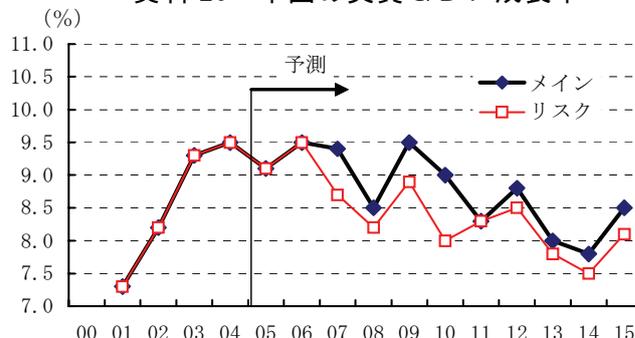
- ・米国経済の安定とアジア経済の高成長から、日本の輸出環境は総じて良好に推移する（資料 25）。
- ・米国の潜在成長率は 3 % 程度で安定的に推移。中国は 10 年の上海万博までは現状程度の高成長を維持し、その後は特需の剥落とともに、人口の伸び抑制、経済規模の拡大につれて潜在成長率は徐々に鈍化する（資料 26）。

資料 25 米国の実質 GDP 成長率



(出所) 米国商務省データより当社推計

資料 26 中国の実質 GDP 成長率



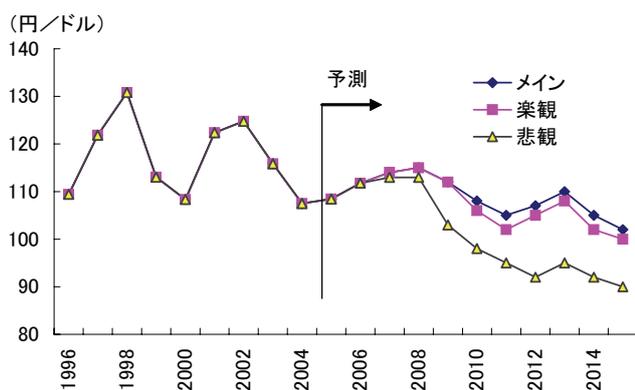
(出所) 中国国家統計局より当社推計

8. 経済成長の鍵を握る市場動向

<為替・金利の動向>

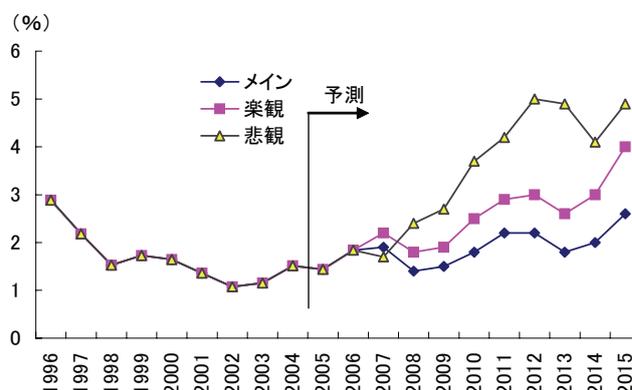
- ・為替は、予測期間前半は 2008 年度までは日米金利差拡大などを背景に、緩やかながらもドル高基調で推移する（資料 27）。予測期間後半は、楽観シナリオとメインシナリオでは、日米景況格差の縮小などにより円高が進む。悲観シナリオでは、米国の対外赤字ファイナンス懸念が高まる中、ドルが諸通貨に対し急落、ドル円相場も円高傾向が続くと予想。
- ・長期金利は、メインシナリオと楽観シナリオでは、デフレ圧力が徐々に後退する中、景気に見合う形で推移すると予想。悲観シナリオでは、日本の財政赤字を国内で賄いきれなくなるとの懸念から、2008 年度以降実体経済から乖離する形で上昇ペースを速めていくと想定（資料 28）。

資料 27 円ドルレートの推移



(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」予測は当社

資料 28 長期金利の推移

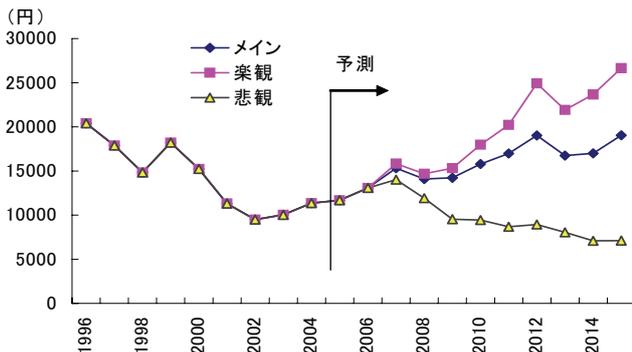


(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」予測は当社

<株価・原油の動向>

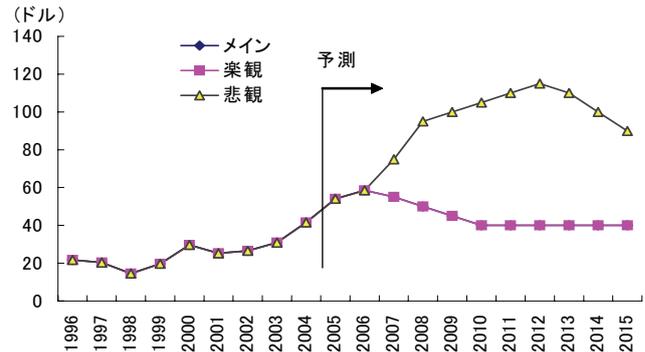
- ・株価は、すでに持ち合い解消などによる構造的な需給悪化は一服したと判断される。こうした中、基本的には景気や企業業績の変動に即した推移が見込まれる。楽観シナリオは、政府による毎四半期 2 兆円ずつの E T F 購入によって株価先高感が強まり、時価総額に押し上げ圧力が働くことから P E R 水準が高まる形で株価上昇が見込まれる（資料 29）。
- ・原油価格は、メイン、楽観シナリオでは原油供給者による供給能力増強がいち早く実を結び、2006 年度をピークに緩やかに下落、予測期間後半は 40 ドル程度で推移すると予想する（資料 30）。悲観シナリオでは、供給者が能力増強に二の足を踏む結果、08 年度以降需要超過の状態が続き、100 ドルを超える原油価格上昇を想定。

資料 29 日経平均株価の推移



(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」予測は当社

資料 30 原油価格 (WTI) の推移

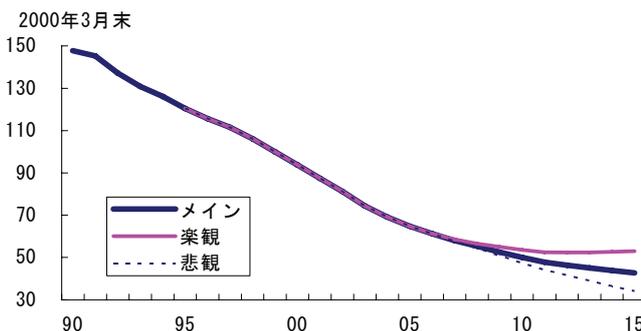


(出所) Bloomberg 予測は当社

<地価の動向>

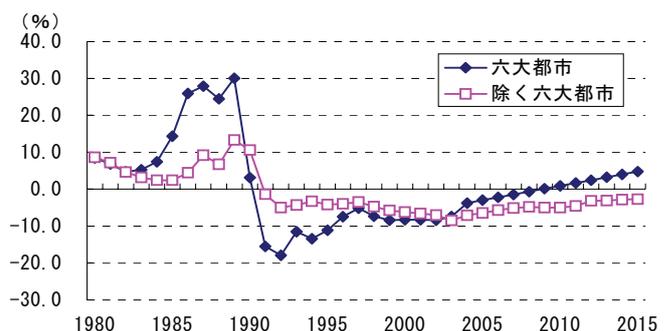
- ・メインシナリオでは、予測期間の前半においても、景気回復の持続と地価下げ止まり期待の醸成から首都圏商業地を中心に下落幅が縮小、全国ベースでも下落幅の緩やかな縮小が続く（資料 31, 32）。予測期間の終盤には底入れが確認されるが、上昇に転じるまでには至らない。
- ・楽観シナリオでは企業の建設投資などが活発化する 2013 年度から全国ベースで上昇に転じる。悲観シナリオでは予測期間を通じて地価が低迷する。いずれのシナリオにおいても、経済成長面における格差を背景に、六大都市圏とその他地域間における地価の二極化はより鮮明なものとなる。

資料 31 全国市街地価格指数の推移



(出所) 日本不動産研究所「市街地価格指数」予測は当社

資料 32 メインシナリオにおける地価動向



長期経済予測チーム

総括	: 永濱 利廣	03-5221-4531
人口、財政	: 橋本 択摩	03-5221-4526
グローバル化、産業	: 島田 武典	03-5221-4527
米国	: 桂畑 誠治	03-5221-5001
中国、マーケット	: 鳶峰 義清	03-5221-4521

付表. 予測数値総括表

項目	メイシンナリオ			悲観シナリオ			楽観シナリオ		
	96-05	06-15	11-15	96-05	06-15	11-15	96-05	06-15	11-15
名目GDP(%)	0.3	1.7	1.5	0.3	0.9	0.9	0.3	2.7	2.3
実質GDP(%)	1.2	1.4	1.4	1.2	0.8	0.7	1.2	2.1	2.1
内需(%)	0.8	0.9	0.9	0.9	0.7	0.7	0.9	1.7	1.8
民間消費(%)	0.1	0.2	0.2	0.1	0.5	0.4	0.8	1.5	1.5
民間投資(%)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	0.1	0.2	0.3
民間貯蓄(%)	0.8	0.8	0.9	0.8	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
民間貯蓄率(%)	2.2	1.8	1.6	2.2	2.7	3.0	2.2	3.3	3.3
民間貯蓄率(前年度比, %)	3.3	2.8	2.9	3.3	1.9	1.7	3.3	4.4	4.5
民間貯蓄率(前年度比, %)	2.7	2.0	2.0	2.7	2.0	2.0	2.7	2.0	2.0
民間貯蓄率(前年度比, %)	5.5	4.0	4.4	5.5	4.0	4.4	5.5	4.0	4.4
民間貯蓄率(前年度比, %)	7.7	21.7	19.1	7.7	19.0	20.0	7.7	24.6	28.9
民間貯蓄率(前年度比, %)	5.8	4.9	5.5	5.8	4.2	4.7	5.8	5.8	5.2
民間貯蓄率(前年度比, %)	3.6	4.3	4.5	3.6	3.8	4.1	3.6	4.7	4.6
民間貯蓄率(前年度比, %)	0.9	0.4	0.1	0.9	0.0	0.0	0.9	0.7	1.0
民間貯蓄率(前年度比, %)	0.8	1.1	1.2	0.8	0.4	0.6	0.8	2.0	2.0
民間貯蓄率(前年度比, %)	0.6	0.9	1.0	0.6	1.0	1.1	0.6	1.0	0.9
民間貯蓄率(前年度比, %)	0.0	1.2	1.0	0.0	1.2	1.3	0.0	1.6	1.9
民間貯蓄率(前年度比, %)	4.5	3.7	3.8	4.5	4.0	4.0	4.5	3.4	3.6
民間貯蓄率(前年度比, %)	124.8	111.9	117.9	124.8	107.6	99.5	124.8	121.2	120.3
民間貯蓄率(前年度比, %)	13.9	12.2	14.5	13.9	11.0	7.9	13.9	12.9	11.0
民間貯蓄率(前年度比, %)	12.3	7.5	9.8	12.3	6.2	9.3	12.3	8.2	6.3
民間貯蓄率(前年度比, %)	50.8	72.7	67.4	50.8	70.4	74.3	50.8	75.1	81.9
民間貯蓄率(前年度比, %)	38.5	65.2	57.7	38.5	63.4	69.9	38.5	67.0	75.6
民間貯蓄率(前年度比, %)	116.2	109.0	112.2	116.2	100.3	107.8	116.2	107.6	103.4
民間貯蓄率(前年度比, %)	28.4	44.9	49.7	28.4	95.9	105.0	28.4	44.9	40.0
民間貯蓄率(前年度比, %)	14040.6	16126.3	14497.9	14040.6	9782.8	7971.7	14040.6	19425.2	23469.5
民間貯蓄率(前年度比, %)	1404.1	1612.6	1449.8	1404.1	978.3	797.2	1404.1	1942.5	2346.9
民間貯蓄率(前年度比, %)	0.1	0.6	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.9	1.5
民間貯蓄率(前年度比, %)	1.7	1.9	1.7	1.7	3.5	4.6	1.7	2.6	3.1
民間貯蓄率(前年度比, %)	3.4	3.1	3.1	3.4	2.8	3.0	3.4	3.1	3.0
民間貯蓄率(前年度比, %)	8.5	8.7	9.2	8.5	8.4	8.0	8.5	8.7	8.3

< 経済政策運営の対比 >

	メイシンナリオ	悲観シナリオ	楽観シナリオ
金融政策	日銀は量的緩和を解除した後、景気見合いで緩和したスタンスを維持する(日銀の資産購入は長期国債の買い切り額のみ)。	日銀は量的緩和を解除した後は、景気見合いで緊縮したスタンスをとる(日銀の資産購入は長期国債の買い切りまで)。	長期国債の買い切り額増加に加えて、ETFの市場での購入を積極的に活用。インフレ目標も設定する(デフレ終結の期待が高まるため、日銀券供給の効果を高めると共にその後のインフレ率の抑制が可能になる)。
財政政策	歳出入両面の財政赤字削減策を実施する(歳出面では公共投資のGDP比率引き下げ(2003年度5.4%→2012年度2.9%程度)など、歳入面では消費税率の引上げなど(定率減税の段階的廃止、消費税率10%への引上げ)を想定)。	「メイシンナリオ」の諸施策に加え、給与所得税の諸控除の整理等を反映させる。	「メイシンナリオ」の諸施策に加え、少子高齢化に伴う社会インフラ整備、失業保険の拡充や職業訓練等を反映させる。