

2022-2031 年度 中期経済見通し

小玉 祐一

フェロー
チーフエコノミスト

1. 中期見通しのシナリオ

当研究所では昨年 12 月 22 日に、「2022-2031 年度 中期経済見通し ～ With コロナから After コロナへ、問われる新時代への対応力～」をプレスリリースした。ここではその概要を紹介する。

メインシナリオの日本経済は、DX、脱炭素関連の投資が進むと考えられるなかでも、明確な安定成長への道を描き切れない状態が続く。予測期間に多くのイノベーションが登場すると考えられるものの、1990 年代以降の IT 化の流れがそうだったように、マクロベースの生産性を明確に押し上げるには至らない。脱炭素に向けた産業全体の構造転換も容易には進まず、逆に成長制約要因となる産業も現れる。一方で、少子高齢化の一段の進行が、労働力人口と労働生産性の両面から成長率の引き下げ要因となる。結果として、予測期間の後半にかけても低成長が続く。当該メインシナリオの示現確率は 60% である（図表 1）。

米国では 2022 年以降、順調に利上げが進むとみられ、日銀も 2025 年度までにはマイナス金利の解除にこぎつける。ただし、低体温経済が続くなか、持続的な利上げは難しく、政策金利は予測期間の後半にかけても 0% 台前半の推移が続く。財政再建もなかなか進まない。

悲観シナリオ（確率 25%）では、強力な変異株の登場で、コロナとの戦いが長期戦にもつれこむ。日本では、労働力人口の減少を生産性の向上でカバーできず、潜在成長率はマイナス圏に低下する。財政再建が不可能であることも次第に明らかになる。楽観シナリオ（確率 15%）では、第 4 次産業革命が生産性革命に昇華することで、予測期間の中盤から後半にかけて TFP（全要素生産性）が大きく上昇する。「グリーン経済」は成長分野の一角としての立場を固め、潜在成長率は顕著に上昇に向かう。

図表 1 中期見通しのシナリオ

中期見通しのシナリオ	メイン	悲観	楽観
示現確率	60%	25%	15%
新型コロナウイルス感染症	数年かけて沈静化も後遺症残る	パンデミック再来	ワクチン効果で早期収束
潜在成長率	0% 台半ばへ	マイナス圏に低下	1% 台半ばへ
生産性 (TFP)	現状並みの推移	徐々に低下	デジタル、脱炭素で上昇へ
財政	債務残高 GDP 比拡大続く	債務残高 GDP 比急拡大	債務残高 GDP 比安定へ
消費税	2030 年度に 3% 増税	税率すえ置き	2030 年度に 3%、2035 年度に 2% 増税
金融政策	2025 年度にマイナス金利解除	マイナス金利深堀へ	1% 近辺まで利上げ

出所：明治安田総研作成

以下、主要な予測因子についての考え方を述べる。

2. コロナがデジタル化を促進するか

オミクロン株の登場は、世界経済が容易に感染症のくびきから逃れられないことを再認識させた。ただ、いずれ新型コロナウイルスは季節性インフルエンザと同等の位置づけに近づいていく可能性が高い。当面は、サプライチェーンの混乱や、外出を手控える傾向、世界貿易の縮小、グローバル化の停滞といった動きが、成長の抑制要因となり続ける可能性がある。ただ一方で、コロナがデジタル化への歩みを促進するというポジティブな動きも同時に進むとみられる。すでに華を開きつつある第 4 次産業革命が、生産性革命に昇華することで、潜在成長率が飛躍的に高まるというバラ色の絵も描けないわけではない。

もっとも、第 4 次産業革命という用語が登場して 7 年あまり経つほか、IT 革命という言葉の誕生からはすでに 20 年以上が経つが、これまでのところ、マクロの生産性を目立って引き上げてきた証拠はない。これについては、IT 化はかつての電力革命やモータリゼーションのような本質的な技術革新ではないとする説や、もともと小さかった IT 化の生産性押し上げ効果がピークアウトしてきたとの説、シェアリングエコノミー等新しいビジネス形態の台頭が、既存産業に負の影響を与えているとの説、デジタルサービスの低

価格化、無料化等、さまざまな説がある。特定の説に依拠しないとしても、ここまで生産性統計に明確な効果が見えてこなかったという厳然たる事実がある以上、“This time is different” と言いにいく、見通しではデジタル化の生産性の押し上げ効果を明確には織り込まない。

3. カギを握る脱炭素の取組み

脱炭素への取組みが経済に与える影響にも注目が必要である。これが新たな産業として育ち、経済の牽引役になるのが理想的展開である。ただ、現状のテクノロジーを前提とする限り、脱炭素の追及は本質的に経済成長と逆行する。また、脱炭素への取組みがいかに進んでも、2040年までは温暖化は止められないとの予測が、国連の気候変動に関する政府間パネル（IPCC）から発表されている。逆に、予測期間中に深刻な気候危機が到来するシナリオも荒唐無稽とは言えない。

脱炭素に向けたイノベーションを誘発するようなインセンティブの強化が政府の課題である。2050年までにゼロエミッションを実現するとの政府目標は野心的だが、問題は実行可能性である。市場メカニズムを活用した効率的な資源配分を検討していく必要があるが、炭素税や排出量取引等、カーボンプライシングの議論はこれからである。現時点では、脱炭素に向けた取組みがどの程度日本の成長性を押し上げるのか、不透明感が強いと言わざるを得ない。

4. 「経済安保」は成長戦略にはなりにくい

アフガニスタンの政変や北朝鮮の挑発行為、ウクライナの緊張、南シナ海における中国の行動等は、地政学的リスクが世界経済にとって引き続き重要なリスク要因であることを示している。中長期的には、米国の内向き化と、相対的な中国、ロシアのプレゼンス向上が、大国間のパワーバランスの変化を通じてさらなる不安定化を招くリスクもある。世界政治・経済の分断が深まるなか、主要国の間で「経済安全保障」を重視する動きが広がっている。経済的には、これが新たな産業発展を導く可能性を秘める半面、経済のブロック化が進み逆に成長の足かせとなるリスクもはらむ。医療等の基盤産業については、緊急時の「国産サプライチェーン」構築の必要性が言われているが、基盤産業に限らず、新しく構築するサプライチェーンが今より効率的で低コストなものになるとは考えにくい。平常時と緊急時の二本用意しなければならないのであれば、余計非効率になる。

主要国の多くが生産の自国回帰を大きな課題に挙げているが、端的に言って比較優位の法則に反する動きである。経済安保の考え方自体は重要だが、あくまで安全保障政策とみるべきで、成長戦略にはなりにくい。

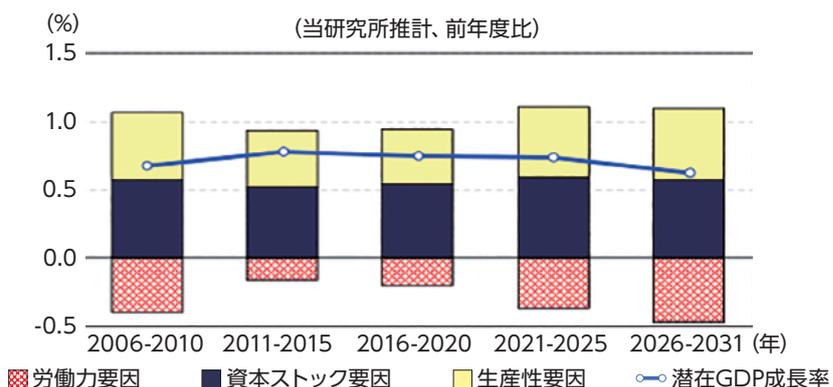
5. 潜在成長率は伸び悩む

以上を踏まえ、向こう10年間の日本の潜在成長率を予想する。

経済成長率は、労働力要因、資本ストック要因、生産性（TFP、Total Factor Productivity、全要素生産性）要因に分解できる。まず、労働力要因については、人口減少の影響で、今後も潜在成長率を押し下げる方向に働き続けるのは避けられない。労働参加率の面では、女性や高齢者の労働参加が進んだことが、これまで低下ペースに一定の歯止めを

かける役割を果たしてきた。ただ、いわゆるM字カーブがほぼ解消していることから、女性の労働参加率の一段の向上は期待できない。また、労働力の高齢化は、生産性の低下にも少なからず影響を与えている可能性がある。当研究所がOECD加盟国14カ国のデータを用いてパネルデータ分析を行なったところ、高齢労働者の増加はTFPを押し下げるとの結果が得られた。

図表2 潜在GDP成長率と寄与度



出所：内閣府、総務省、厚生労働省、日本銀行より明治安田総研作成

資本ストック要因については、国内での低成長期待を背景に、企業は海外での能力増強投資を優先するとみられる。ただ、人手不足が続くなか、省力化投資が一定程度進むとみられるのに加え、脱炭素関連の投資に関しても、多少の業績の振れにかかわらずある程度継続的な実施が見込まれることから、潜在成長率への資本の寄与度は緩やかな上昇傾向をたどると予想する。

日本の生産性は伸び率でも水準でも主要国に劣後する。理由としてはまず、無駄な長時間労働、過度な無料（低価格）サービスといった非効率的な慣習に原因を求めるものがある。「良いものをより安く」というのは、日本企業の強みではあるが、その分生産性は低くなる。実際、日本企業のマークアップ率は、G7のなかで最低である。これについては、20年以上にわたる低成長下で染みついたデフレマインドも影響している可能性がある。自社の製品価格を決める担当者にとっては、自身が経験していない「値上げ」という発想はなかなか出てこない。

日本企業の99.7%が中小企業であり、規模の経済性が働かないことが、低生産性につながっている可能性もある。法人税率の特例や各種補助金、モトリアム法案等、数々の保護策が打たれてきたことや、超低金利が持続してきたことで、本来市場から退出すべき低生産性企業が温存され、マクロベースの生産性低迷を招いた可能性がある。一方で、生産性の押し上げ要因として期待されるデジタル経済やグリーン経済の効果は上述のとおり不確実性が高い。当研究所では、予測期間中のTFP成長率は、足元と同程度の低い伸びが続くとみる。

以上を踏まえ、2021 - 2025年度の潜在成長率は前年比+0.7%と、直前の5年間から横ばいにとどまるとみる。2026年度以降は、労働力人口の減少などを反映し、同+0.6%へ低下すると予想する(図表2)。

6. 財政・金融政策の動向

金融政策については、黒田総裁の任期中は、「出口」への明確な方向転換は封印された状態が続く。ただ、FRB（米連邦準備制度理事会）は今後利上げを継続的に実施していくことが予想されている。日銀にとっては円高リスクを避けながら金融政策の正常化を進めるチャンスであり、FRBの利上げが十分に進む2024年から2025年にかけて、マイナス金利解除が可能になるとみる。ただ、低体温経済が続く下で、持続的な利上げが可能になるとは考えにくく、予測期間中は0%台前半までの利上げが限界と考えられる。

財政再建は進まない。低金利の長期化とコロナ禍で、財政拡大への危機感は薄れており、基礎的財政収支は赤字傾向が続き、政府債務残高のGDP比は拡大を続ける。リスクシナリオでは、これが財政不安の台頭につながる。

図表3 主要計数表

	→ 予測											
	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度	2025年度	2026年度	2027年度	2028年度	2029年度	2030年度	2031年度
実質 GDP(前年比)	▲ 4.5	2.6	2.8	1.4	1.0	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
名目 GDP(前年比)	▲ 3.9	1.8	3.3	2.2	1.5	1.5	1.3	1.2	1.0	0.8	0.8	0.8
鉱工業生産(前年比)	▲ 9.5	6.2	3.6	2.5	1.2	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
消費者物価(除く生鮮食品, 前年比)	▲ 0.4	0.0	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
失業率	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6	2.5	2.5
経常収支(対名目 GDP)	3.0	2.7	3.1	3.0	2.9	2.9	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6
政府債務残高(対名目 GDP)	183.1	184.7	183.7	184.1	185.6	187.2	189.1	191.0	193.4	196.1	197.5	198.9
プライマリーバランス(対名目 GDP)	▲ 16.6	▲ 3.5	▲ 3.2	▲ 3.2	▲ 3.3	▲ 3.3	▲ 3.4	▲ 3.4	▲ 3.4	▲ 3.5	▲ 2.3	▲ 2.4
消費税率(期末値)	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	13	13
世界実質 GDP(前年比)	▲ 3.4	5.8	4.9	3.5	3.3	3.2	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1

出所：明治安田総研作成