

## Ⅱ-1. 日本経済総括

## 【要約】

- ◆ 人口減少下でも成長戦略などの改革努力により、今後 10 年間の日本経済は 1% 台の成長率を実現。東京オリンピック開催後の関連投資の反動減は、レガシー効果で緩和。
- ◆ 経常収支は、原油価格の低水準での推移や、海外進出の増加に伴う第 1 次所得収支の押し上げなどから、高めの黒字を維持する見込み。
- ◆ 企業(非金融法人)部門の貯蓄超が続くも、大部分は対外直接投資へ。高齢化の進展に伴い、家計の貯蓄・投資(IS)バランスは小幅なマイナスに転じる見通し。

## 1. 日本経済の成長力底上げに向け、正念場を迎えるアベノミクス

ロケットスタートを切ったアベノミクスだが、消費増税後に失速。成長戦略の遅れが最大の課題

日本経済の再興を目指すアベノミクスは、「量的・質的金融緩和」という異次元の金融政策と 10 兆円に上る大規模な財政政策により、ロケットスタートを切った。アベノミクス開始直後である 2013 年度は、消費増税前の駆け込み需要による押し上げも含まれるものの、2.0% の高成長を記録した。

しかし、こうした景気回復の動きは 2014 年 4 月の消費増税後に一転し、日本経済は再び停滞感の強い状況に陥っている。個人消費の低迷が長引いているほか、2015 年の半ばごろからは、海外経済の減速による輸出の下押し圧力も強まっているためだ。

さらに、日本経済の停滞感をもたらしているより根本的な問題として、少子高齢化に伴う潜在成長力の低下圧力に対し、アベノミクスの下で進められている成長戦略が、現時点で十分な効果を上げていないことがあると考えられる。金融緩和や財政政策による押し上げ効果が薄れつつある中、日本経済の再興を達成できるかは、今後の成長戦略の進捗にかかっている。

## 2. 潜在成長率のメガトレンド-今後 10 年に衰退か、復活か？

足元の潜在成長率はゼロ%近くまで低下

日本経済の「実力」である潜在成長率は、1990 年代前半は 2% 程度であったとみられるが、生産性の伸びの鈍化や労働力人口の減少が下押し圧力となり、足元では 0.2% 程度まで低下していると試算される。人口減少が今後加速していくことを踏まえれば、このままでは潜在成長率の一段の低下は避けられない。以下では、潜在成長率について、まず何らかの政策対応がなされない「自然体」を想定した時の推移を分析した上で、メインシナリオとして、成長戦略が一定の効果を上げた場合に潜在成長率がどの程度まで回復し得るかを展望する。

## (1)「自然体」シナリオ-政策対応が遅れれば、日本経済は「ジリ貧」に

## ①労働投入-少子高齢化により、潜在成長率を 0.4% 程度下押し

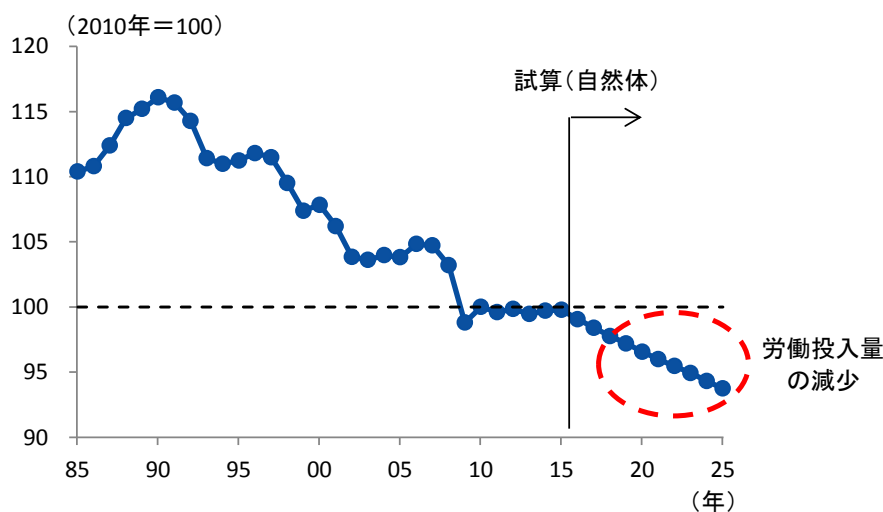
自然体の労働投入量は毎年 0.6% 減少

労働投入、資本投入、全要素生産性(TFP)という潜在成長率の 3 つの構成要素のうち、少子高齢化のマイナスの影響が直接表れるのが、就業者数×労働時間で算出される労働投入量である。労働投入量は、高齢化の影響などによって、総人口が緩やかに増えていた 90 年代前半から既に減少トレンドにある。今後は人口減少が本格化する一方、移民の受け入れ等が進む可能性は低

いことから、労働力のボリュームには大幅な減少圧力が加わることになる。

そのインパクトを定量的に把握したのが図表 1 である。これは、平均労働時間と、15～19 歳、20～64 歳、65 歳以上人口のそれぞれの就業率(=就業者数/人口)を 2015 年の実績値から一定と仮定した上で、今後の年齢構成の変化のみを反映して労働投入量の先行きを計算したものだ。この機械的な試算によると、労働投入量は今後 10 年間の平均で年 0.6% 程度のペースで減少していくことになる。労働分配率(付加価値に占める労働所得のシェア)を 3 分の 2 とすれば、これだけで潜在成長率には 0.4% 程度(=0.6%×0.67)の下押し圧力が加わる計算だ。

【図表 1】自然体の労働投入量の先行き試算



(出所)総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」等よりみずほ総合研究所作成

(注)2016 年以降は平均労働時間と就業率(15~19 歳、20~64 歳、65 歳以上に区分)を一定として試算。15 歳以上人口の見通しは国立社会保障・人口問題研究所による

## ②資本投入-期待成長率が上向かなければ、資本投入も低空飛行に

設備投資は低空  
飛行

自然体のままでは、資本投入も低空飛行が続くだろう。企業の設備投資は中期的な期待成長率によって規定される面が強いが、人口の減少による国内需要の縮小を不可避とみている企業が多いことから、企業の先行きへの期待は低下することはあっても上向くことは難しい。

企業の期待成長率と設備投資の間には、次の関係が成り立つ。

設備投資/前年の資本ストック=減耗率+期待成長率+資本係数の伸び

すなわち、企業は減耗率と資本係数(=資本ストックの GDP 比)を所与とし、期待成長率に基づいて投資を行うと考えることが出来る。減耗率、資本係数の伸びに加え、期待成長率も今後横ばいで推移すると仮定し上式を用いると、今後の設備投資と資本ストックの伸びは年+1.4%程度にとどまる結果となった(【図表 2】)。資本ストックは「3つ(設備、雇用、債務)の過剰」が日本経済の重石となっていた 2000 年代前半以来の低い伸びであり、リーマン・ショックの時期を含む 2000 年代後半よりも低い。自然体の下では、資本投入による潜在成長率の大きな押し上げ効果は期待できそうにない。

【図表 2】 期待成長率を一定としたときの資本ストック成長率

(年平均成長率、%)	資本ストック	設備投資
1996-00年度	3.3	1.6
2000-05	1.1	1.7
2005-10	1.6	▲ 1.4
2010-15	1.5	2.2
2015-20	1.4	1.4
2020-25	1.4	1.4

(出所) 内閣府「国民経済計算」「民間企業資本ストック統計」よりみずほ総合研究所作成  
 (注) 2016 年度以降の期待成長率を一定として試算

③TFP-積極的な政策対応が無ければ、生産性上昇率は低迷

低迷する生産性

潜在成長率の3つ目の構成要素である TFP は、労働・資本投入量あたりの生産量、すなわちマクロ的な生産性の動向を示すものであり、技術革新の代理変数と言うこともできる。バブル崩壊後の長期にわたる日本の低成長は、TFP の低迷によって特徴づけられてきた。製造業・非製造業別に TFP の推移をみると(【図表 3】)、一見して製造業と比した非製造業の低迷が目立つ。製造業の TFP は、1970 年時点と比べて3 倍近くまで上昇したのに対し、非製造業は40 年強の間に2 割程度しか上昇しておらず、90 年代以降はほぼ横ばいで推移している。もっとも、急激な伸びがみられた製造業においても、2008 年のリーマン・ショックを境に、伸びが止まったようにも見える。積極的な政策対応がなされない限り、製造業・非製造業とも、すなわちマクロ全体の TFP 成長率は今後横ばいで推移すると仮定するのが自然だろう。

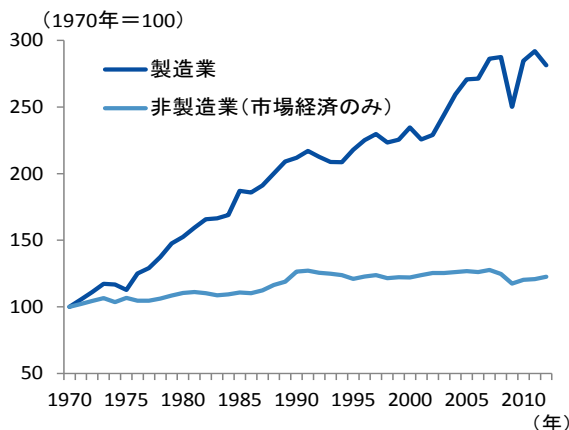
自然体の潜在成長率は 0%で底ばい

以上の労働投入、資本投入そして TFP から、下式に基づいて自然体シナリオの潜在成長率を算出する。

$$\text{潜在成長率} = \text{TFP 成長率} + \theta \times \text{労働投入量の伸び率} + (1 - \theta) \times \text{資本投入量の伸び率}$$

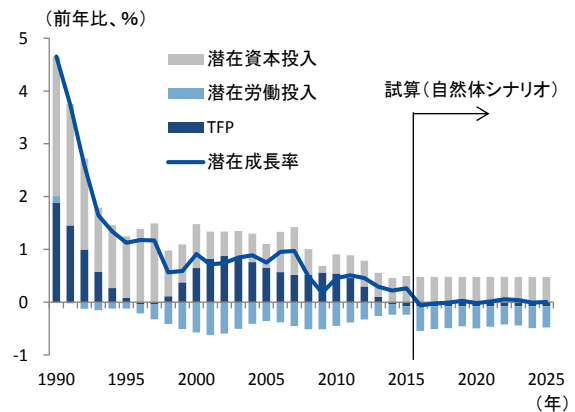
ここで、 $\theta$  は労働分配率であり、GDP 統計上は65%弱と試算される。結果を示した【図表 4】をみれば、2016 年以降の自然体での潜在成長率は、足元の0.2%程度から一段と低下し、一貫してゼロ近傍の低水準で底ばいとなるのがわかる。成長戦略の着実な推進がない場合、日本経済はまさに「ジリ貧」の状況に陥ってしまうと言えるだろう。

【図表 3】 TFP 水準の推移(1970 年=100)



(出所) 経済産業研究所「JIP データベース 2015」より  
 みずほ総合研究所作成  
 (注) 市場経済は政府部門などを除いたもの

【図表 4】 自然体シナリオの潜在成長率



(出所) 内閣府「国民経済計算」等よりみずほ総合研究所作成  
 (注) 2015 年度以降はみずほ総合研究所試算

(2)「成長戦略成功」シナリオ-成長戦略などの改革努力で、潜在成長率は1%程度まで回復

人口減少下でも、成長戦略などの改革努力によって、成長力の底上げは可能

このように、人口減少に伴う労働投入量の減少が続くとともに、期待成長率の低迷により国内設備投資が抑制され、生産性(TFP)も低迷する、というのが自然体での日本経済の姿である。

こうした日本経済の衰退という危機的状況を避けるべく、官民の総力を挙げた取り組みが進められている。労働投入については、当面の間、女性や高齢者の就業率向上によってカバー可能であるほか、資本投入や生産性(TFP)についても、成長戦略の成果次第では、改善余地が大きいだろう。以下では、これらの点を具体的に展望する。

①労働投入-女性・高齢者の就業拡大で労働投入の減少を緩和

女性・高齢者の就業拡大により、労働投入量の減少ペースは年0.1%に抑制

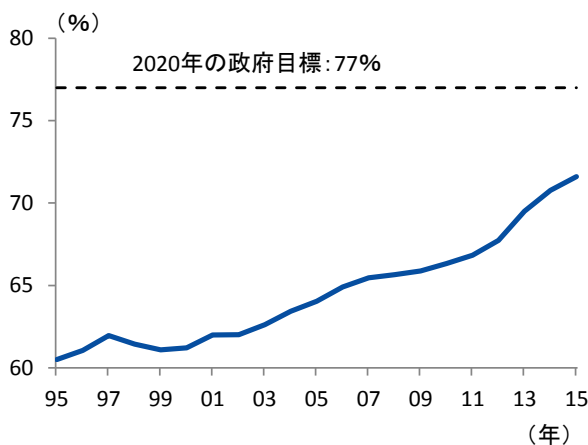
労働投入については、減少トレンドを大きく反転させることは難しいが、ペースを和らげることは必ずしも不可能ではない。中でも、女性や高齢者が下支え役となることが期待される。政府は出産・子育てなどで離職率が高まりやすい25～44歳の女性について、2020年時点の就業率を77%まで高める目標を掲げている。2015年の実績値は71.6%と5年前から5ポイント強上昇しており、同様のペースが続くだけでも、目標達成は可能な状況だ(【図表5】)。

また、25～44歳の子育て世代に限らず、女性は幅広い年齢層で就業者数が増加トレンドにある。産業別にみると、高齢化に伴い需要増が続く医療・福祉が主要な受け皿となっていることがわかる(【図表6】)。「一億総活躍」政策の柱である保育・介護の担い手拡大を進めることで、こうした傾向を今後も維持することは可能だろう。

高齢者についても、医療・福祉に加え、男性は建設業における雇用の増加がみられるなど、就業率は上昇基調にある。建設業では高い技能を有する高齢者への労働需要が根強いいため、建設業における高齢者の就業機会は今後も増えていくだろう。

こうした女性や高齢者を中心とした就業率の上昇トレンドが続くことで、当面の間、労働投入量の減少ペースは年0.1%程度に抑制される見通しだ。

【図表5】25～44歳女性の就業



(出所)総務省「労働力調査」よりみずほ総合研究所作成

【図表6】産業別就業者数(2010→2015年)

(万人)	男性		女性		
	15～64歳	65歳以上	15～64歳	25～44歳	65歳以上
全産業	▲85	92	45	13	67
製造業	▲21	10	▲8	▲0	6
建設業	▲22	18	3	1	3
卸・小売業	▲20	9	▲3	0	10
運輸・郵便	▲23	10	▲4	0	1
医療・福祉	29	7	77	33	17
宿泊・飲食サービス	▲12	4	▲5	1	9
その他	▲17	34	▲15	▲22	21
(2015年就業者数)	3,181	441	2,466	1,131	288

(出所)総務省「労働力調査」よりみずほ総合研究所作成

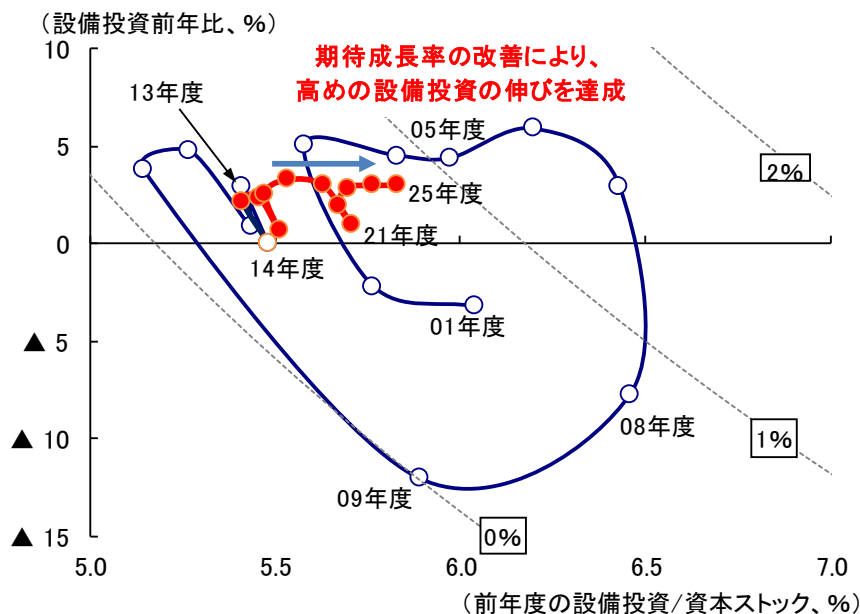
②資本投入-期待成長率の底上げにより、資本投入のプラス寄与を拡大

期待成長率も  
徐々に持ち直し

資本投入については、企業の期待成長率を引き上げることが出来るかどうか、重要なポイントである。これまで安倍政権は、企業の積極的な投資行動を後押しするために、様々な改革を打ち出してきた。「成長志向の法人税改革」と銘打ち、法人実効税率のアジア諸国並みの水準への引き下げ(2016年度に29.97%、18年度には29.74%)を決定したほか、「攻め」のコーポレートガバナンス強化として、日本企業の収益力向上に向けた仕組みも整備してきた。こうした投資環境整備の取り組みにより、期待成長率の向上と設備投資の活性化、ひいては資本投入の拡大による潜在成長率の上昇が期待される。

資本ストック循環図上の動きを確認すると、足元の設備投資は、0%台半ば程度の期待成長率を前提とした伸びとなっている。成長戦略の取り組みが進み、期待成長率を1%弱まで引き上げることが出来れば、2025年度にかけての設備投資は、平均で2%~3%の増加ペースを達成することが出来るだろう(【図表7】)。その下で、潜在成長率に対する資本投入の寄与も緩やかに高まっていく見通しだ。

【図表7】資本ストック循環図



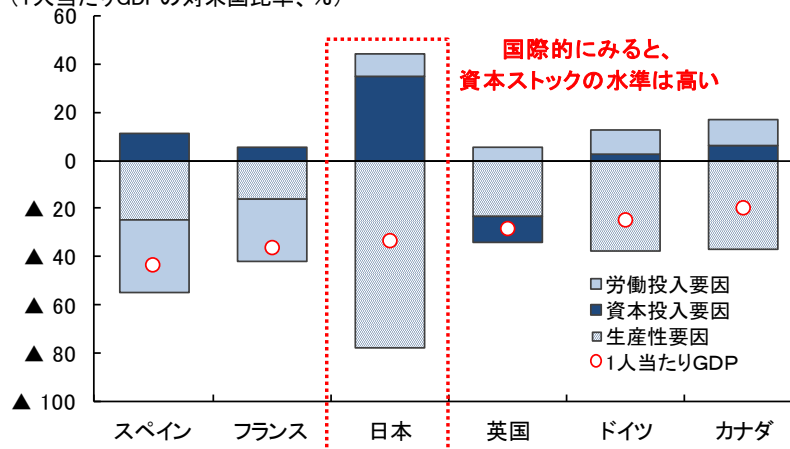
(出所)内閣府資料よりみずほ総合研究所作成

(注)双曲線上の数字は、資本ストック/GDPのトレンド成長率と減耗率から算出された期待成長率を表す

過剰ストックによる  
収益性低迷には注意

ただし、もともと日本経済は、他の先進国と比べて資本ストックの量が過剰との指摘があるため、潜在成長率を引き上げる上で、資本ストック量の拡大に過度な期待をかけるべきではないだろう。【図表8】は、主要国の1人当たりGDPの水準について、米国との差を寄与度分解したものだが、日本の資本ストックは既に極めて高い水準にあることがみてとれる。資本ストックの拡大を進めすぎると、むしろ資本収益率や生産性の低迷といった問題の深刻化につながりかねないだろう。資本ストックの量を増やすよりも、設備投資の拡大と同時に古い設備の除却を進め、資本のヴィンテージを引き下げること、後述する生産性の上昇につなげるの方が重要であると考えられる。

【図表 8】1人当たり GDP の対米国比率の寄与度分解(2011年)  
(1人当たりGDPの対米国比率、%)



(出所) Johansson et al. (2013) よりみずほ総合研究所作成

(注) 2005年基準の購買力平価によりドル換算した上で、米国との比率を計算(対数階差ベース)。

労働投入要因は労働の質要因と就業率要因の合計

### ③TFP-生産性上昇には、多岐にわたる改革項目を実現することが必要

生産性上昇に必要な改革は多岐にわたる  
(詳しい分析は第Ⅱ部2章~4章を参照)

生産性の動きに影響を与える要因は様々であり、生産性向上に必要な対応策も多岐にわたることが予想される。産業の新陳代謝の活性化や ICT 投資の拡大、AI・IoT をはじめとした技術フロンティアの開拓とその利用拡大、さらにはイノベーションに親和的な働き方の実現とそれを支える幅広い制度改革も必要になってくるだろう。これらの対応策は、それぞれが重要かつ詳細な分析を要するテーマであるため、詳しくは章を改めて検討するが、安倍政権も同様の問題意識を持って成長戦略を推進している。これらの改革項目の全てを完全に実現することは難しいが、そのうち一定程度を達成できれば、TFP 上昇率を徐々に高めていくことは可能であろう。

潜在成長率は 2025 年度に 1% 程度まで回復

以上の労働投入、資本投入、TFP に関する議論を踏まえ、足元で 0.2% 程度にとどまる潜在成長率は、成長戦略が成功すれば、2025 年度時点で 1% 程度まで回復することが可能とみている(【図表 9】)。米国などと比べれば見劣りするものの、人口が減少していく中では比較的高い水準と言えるだろう。

【図表 9】潜在成長率の見通し(自然体シナリオと成長戦略成功シナリオ)

(年平均伸び率、%)

	潜在成長率	寄与度		
		労働	資本	TFP
1991-1995	2.3	-0.1	1.6	0.8
1996-2000	0.9	-0.4	1.1	0.2
2001-2005	0.8	-0.5	0.5	0.8
2006-2010	0.6	-0.5	0.5	0.5

	潜在成長率	寄与度		
		労働	資本	TFP
2015年度	0.2	-0.2	0.4	0.0
自然体シナリオ				
2020年度	0.0	-0.4	0.4	0.0
2025年度	0.0	-0.4	0.4	0.0
成長戦略成功シナリオ				
2020年度	1.1	-0.1	0.5	0.7
2025年度	1.0	-0.3	0.6	0.7

(出所) みずほ総合研究所作成

(注) 2015年度以降はみずほ総合研究所試算

### 3. 今後 10 年の日本経済見通し

以下で説明する今後 10 年の日本経済の展望では、上記の 2 つのシナリオのうち「成長戦略成功」シナリオをベースとして、成長力を取り戻した日本経済の具体的な姿を提示する。

なお、予測における政策の前提として、消費税率は 2017 年度に 10%へ引き上げられた後、その後据え置かれると想定している。ただし、これは増税に伴う駆け込みと反動が繰り返されることで、今後 10 年の日本経済の基調に対する見方が読み取りにくくなることを防ぐための機械的な想定であり、財政健全化にとって 10%の消費税率で十分と考えているわけではない。財政健全化の論点については、Column1 で詳しく検討したい。

また、安倍政権の任期(安倍首相の自民党総裁としての任期)は 2018 年 9 月までの予定だが、その後の政権においても、成長力向上に向けた改革は継続されると想定している。

#### (1) ポスト五輪も、民需主導で 1%程度の成長を達成へ

今後 10 年の日本経済は、予測期間の前半に消費増税に伴う変動が見込まれるものの、成長戦略の実行とともに、徐々に成長力を高めるとみている(【図表 10】)。以下、予測期間を①2016 年度～2017 年度(消費増税の影響一巡まで)、②2018 年度～2020 年度(消費増税の影響一巡から東京オリンピックまで)、③2021 年度～2025 年度(東京オリンピック後)に分けて、成長率の予測をみていこう。

2017 年度までは、消費再増税もあって、回復感の出にくい状況が続く見通し

先述のとおり足元の日本経済は停滞感の強い状況にある。2016 年度下期にかけて消費増税を前にした駆け込み需要が見込まれるものの、2017 年度入り後には、再び消費増税の影響で民間需要の落ち込みが予想される。増税対策の財政出動によって公的需要が大幅に増加する見込みであるが、民間需要の落ち込みをカバーするには至らないだろう。総じてみると、2016 年度から 2017 年度にかけての日本経済は、回復感の出にくい状況が続く見通しだ。

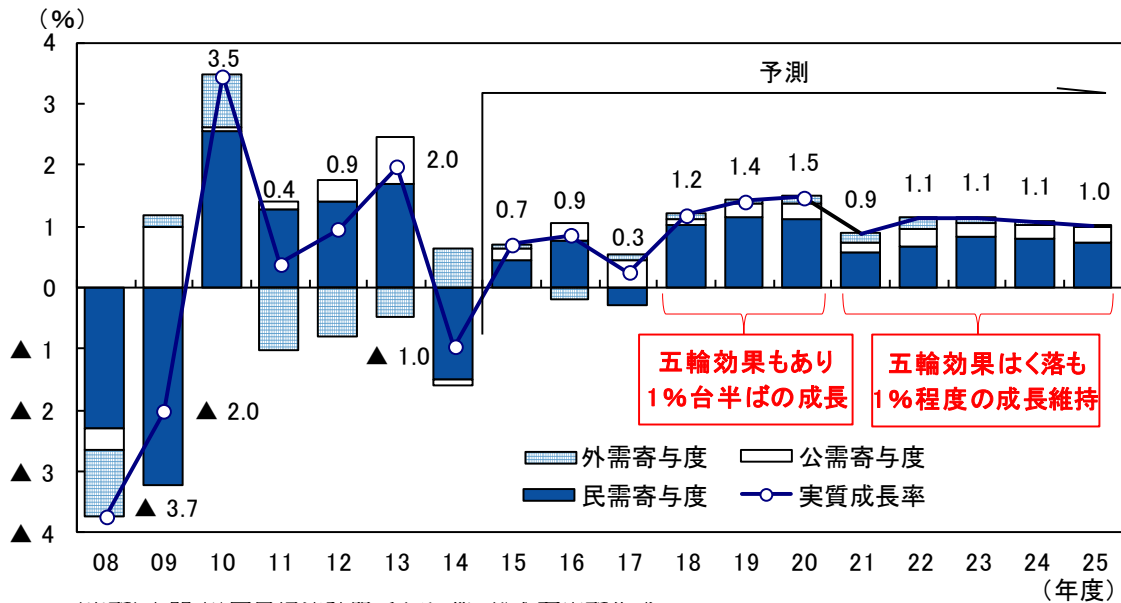
2018 年度から 2020 年度にかけては、民需主導で実質 1%台前半の成長に

一方、2018 年度から 2020 年度にかけての日本経済は、消費再増税による下押し圧力がはく落するとともに、アベノミクス開始後に実施された成長戦略が徐々に効果を上げていくことで、1%台の成長率に高まっていくとみている。東京オリンピック開催も、訪日観光客の増加や関連投資の底上げ、企業・消費者のマインド押し上げを通して、景気にプラスに働かだろう。みずほ総合研究所では、東京オリンピック開催の経済効果について、年間成長率が平均 0.3%Pt 押し上げられると試算している(詳しくは、みずほレポート『2020 東京オリンピック開催の経済効果は 30 兆円規模に』を参照)。

ポスト五輪(2021 年度以降)も、1%前後の成長を実現へ

2021 年度以降は、一時的にオリンピック関連投資の反動減が見込まれるものの、オリンピックのレガシー効果によって反動減はある程度抑制されるだろう。2021 年度の成長率は+0.9%と 2020 年度の+1.5%から大きく低下するものの、約 1%の潜在成長率を大きく割り込むには至らない見込みだ。2022 年度以降は、オリンピック関連投資の反動減が一巡することで、ほぼ潜在成長率並みの成長が続くと予測している。

【図表 10】 実質 GDP 成長率の中期見通し(寄与度分解)



(出所) 内閣府「国民経済計算」よりみずほ総合研究所作成  
 (注) 2015 年度以降はみずほ総合研究所予測

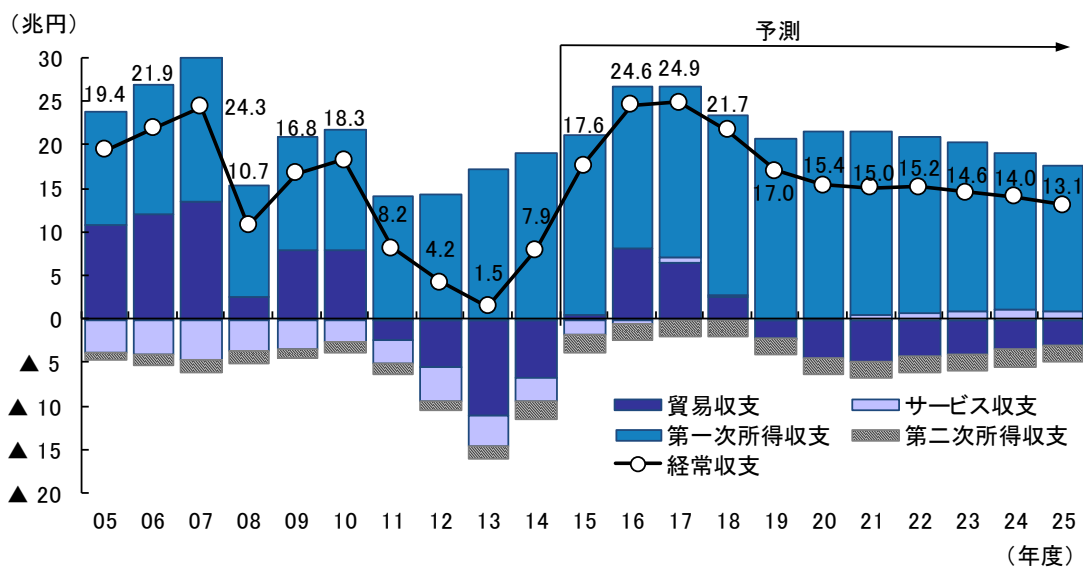
(2) 高水準の経常黒字の下、対外直接投資の拡大が続く見込み

① 経常収支—今後 10 年間は高めの黒字を維持

経常黒字は高めの水準を維持

経常収支は、原油価格が低水準で推移するとともに、第 1 次所得収支の大幅な黒字が続くことで、10 兆円台から 20 兆円台の高めの黒字を維持する見通しだ(【図表 11】)。

【図表 11】 経常収支の見通し



(出所) 財務省・日本銀行「国際収支統計」よりみずほ総合研究所作成  
 (注) 2015 年度以降はみずほ総合研究所予測



2000年代半ば以降の経常収支の動きを振り返ると、アジア経済の発展による輸出増や企業の海外進出に伴う第1次所得収支の増加が押し上げ要因となり、黒字額は、2007年度に過去最高の24.3兆円まで拡大した。その後、経常黒字は、世界的な金融危機に伴う輸出減少や円高、原発停止を受けた原油輸入増などから2013年度に1兆円強まで落ち込んだが、2014年度には、海外経済の持ち直しや金融緩和に伴う円安から、再び改善に転じている。

原油価格の大幅下落の影響により、2015年度から2017年度にかけての経常収支は、一段の改善が見込まれる。2016・2017年度の経常黒字は過去最高だった2007年度並みの黒字額となる見通しだ。他方、2018年度以降は、実質輸出の伸び悩みが続くことに加えて、原油価格が上昇に転じることで、経常黒字は徐々に縮小する見通しである。ただし、原油価格の上昇は小幅であること、企業の海外進出に伴う第1次所得収支の押し上げ効果が続くことから、経常黒字は長期的に高めの水準を維持できるとみている。

## ②国内部門の貯蓄・投資バランス-企業の貯蓄超が続くも、大部分は対外直接投資へ

企業（非金融法人）部門の貯蓄超が続く見込み

高めの経常黒字が続くことの裏返しとして、国内部門の貯蓄・投資（IS）バランスは、全体として大幅な貯蓄超で推移する見通しだ。部門別にみると、特に企業（非金融法人、以下同じ）部門で、名目GDP比3%を上回る貯蓄超過が続く見込みである（【図表12】）。

企業部門の貯蓄超の大部分は、対外直接投資へ振り向けられる見込み

ただし、企業部門の貯蓄超は、必ずしも企業が現金を貯めこんでいくことを示しているわけではない点に、注意が必要だ。実際、過去20年間における企業部門の貯蓄超過分の配分をみると、一貫して対外直接投資にある程度の割合が割かれており、時期を追うごとに対外直接投資の増勢が加速していることが分かる（【図表13】）。2010年度～2014年度にかけては現金・預金への配分も高まっているが、これは2008年度のリーマン・ショックを受けた一時的な財務基盤強化の動きと考えられ、今後10年間持続するものではないだろう。以上から、今後10年間において、企業の貯蓄超の大部分は、対外直接投資に振り向けられていくと考えている。

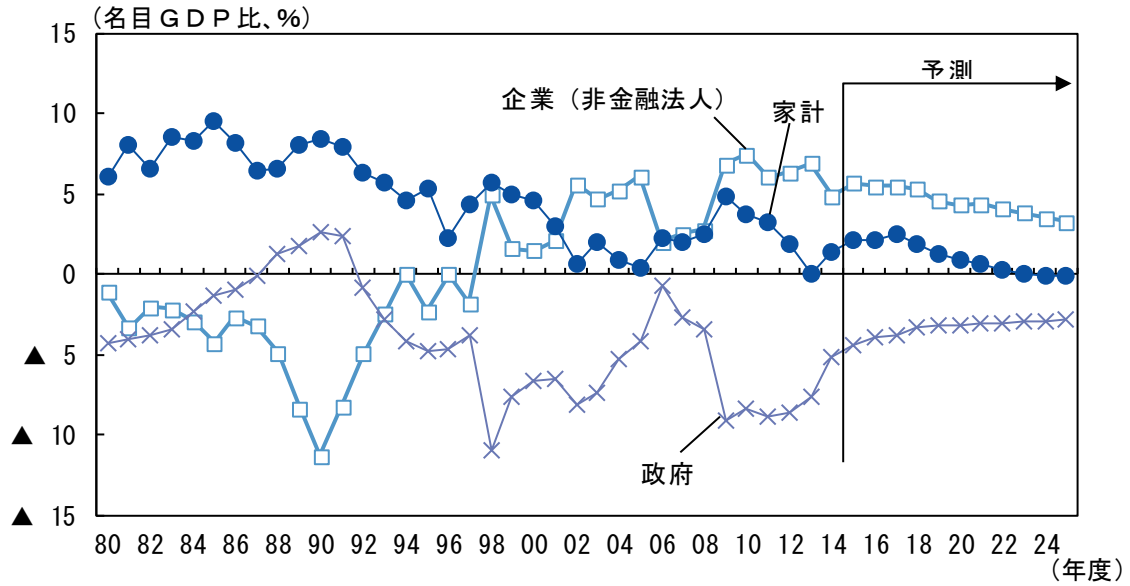
高齢化の進展により、家計は小幅ながら投資超へ

企業部門以外についてみると、家計部門の貯蓄超は高齢化の進展とともに緩やかに縮小し、予測期間の終盤には投資超過主体に転じる見通しだ。退職後の高齢者は金融資産の取り崩しによって消費を賄うため、高齢者の割合が高まるとマクロでの家計貯蓄は減少していく。それに加えて、高齢化による財政の悪化を避けるため、健康保険に関する負担増やマクロ経済スライド等による年金支給額の抑制が行われると見込まれることも、家計貯蓄の目減りにつながるだろう。

政府の貯蓄・投資（IS）バランスは改善も、大幅なマイナスが残る見込み

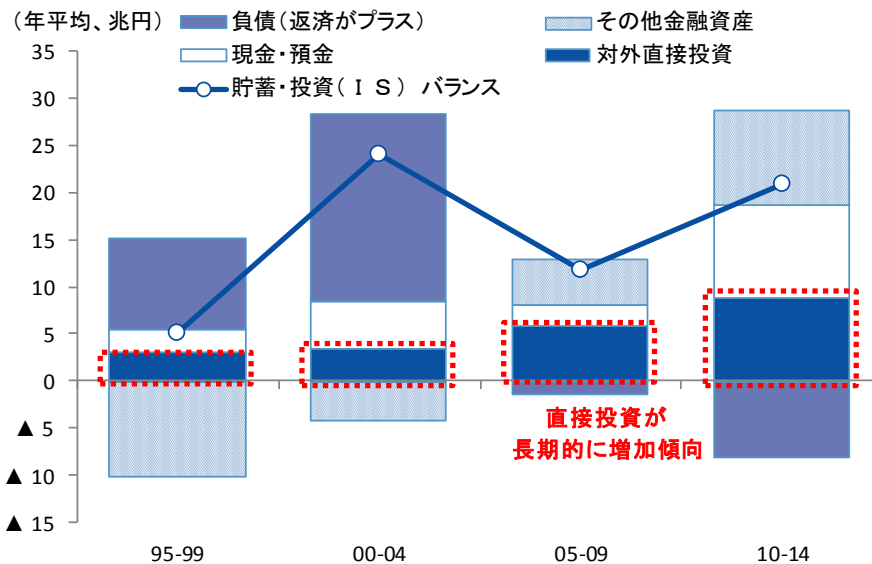
政府については、財政健全化のための歳出抑制が続けられることで、貯蓄・投資バランスのマイナス幅は縮小していく見込みである。金融の緩和的状況が残存する下で、長期金利が名目成長率を下回る低水準で推移することも、財政にはプラスに働くだらう。もっとも、高齢化に伴う社会保障負担の拡大も続くため、政府の貯蓄・投資バランスの改善は極めて緩やかなペースにとどまるとみられる。2025年度時点でも、政府の貯蓄・投資バランスは名目GDP比約▲3%と、大幅なマイナスが残る見込みだ。

【図表 12】 国内部門の貯蓄・投資 (IS) バランスの見通し



(出所) 内閣府「国民経済計算」よりみずほ総合研究所作成  
 (注) 2015 年度以降はみずほ総合研究所予測。企業は「非金融法人」

【図表 13】 企業 (非金融法人) 部門の貯蓄・投資 (IS) バランスの配分



(出所) 内閣府「国民経済計算」よりみずほ総合研究所作成  
 (注) 貯蓄・投資 (IS) バランスは金融面の計数

### (3) 求められる日本の成長モデル転換—「GDP 型」から「GNI 型」へ

以上みてきたように、女性・高齢者の就業拡大による労働投入の増加、期待成長率を底上げによる資本投入拡大、産業の新陳代謝や ICT 活用による生産性向上など、成長戦略を実現していくことで、今後 10 年間の平均成長率を 1%程度まで底上げしていくことが可能である。もともと、成長戦略の実行には少なからず痛みを伴うため、様々な政治的抵抗も予想される。今回の中期見通しで示した日本経済の姿を実現するには、官民双方が強固な意志を持って、改革に取り組まなければならないだろう。

「GDP 型」から  
「GNI 型」への日  
本の成長モデル  
の転換

また、潜在成長率の引き上げに限界がある中、今後日本の成長モデルそのものが大きく変わっていくとの発想の転換も必要だろう。具体的には「国内生産 (GDP) 型」から「国民所得 (GNI) 型」への転換である。

「GDP 型」の成長モデルでは、例えばアジア圏のインフラ投資の取り込みはあくまでインフラ設備等の財の輸出という視点で捉えられる。一方、実際の企業行動としては、現地への直接投資によって子会社を設立し、現地ニーズを踏まえた設備・機器の提供、または保守・メンテナンス需要を取り込むことで収益を拡大していく動きがみられる。こうして得られた収益を配当や利払いによって所得を日本に還流し、更なる投資に活用していくということが「GNI 型」の発想だ。

この「GNI 型」成長モデルは、必ずしも GDP 軽視というわけではなく、むしろ海外の需要を取り込むことによって、ひいては日本国内の成長につなげていくことを目指すものだ。例えば、日本企業が海外で収益を拡大すれば、株価上昇といった形で国内家計も恩恵を受けることができる。また、第Ⅱ部 3 章で詳しく議論するが、日本企業が海外で事業活動を拡大することにより、世界トップレベル企業（「グローバル・フロンティア企業」）の技術・ノウハウを吸収し、国内企業活動の活性化につなげていくという波及効果も見込まれるだろう。

今後 10 年間を見据えれば、日本経済の新たな成長モデルの模索に向けて、大きな発想の転換が必要になると考えられる。新たな成長モデルの在り方やその実現に向けたビジョンを官民で改めて議論・共有し、政策や戦略を見直していくことが求められよう。

【図表 14】日本経済見通し総括表①(～2020 年度)

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
		年度							
実質GDP	前年度比、%	2.0	▲ 1.0	0.7	0.9	0.3	1.2	1.4	1.5
内需	前年度比、%	2.4	▲ 1.5	0.6	1.0	0.1	1.1	1.4	1.3
民需	前年度比、%	2.2	▲ 1.9	0.6	1.0	▲ 0.3	1.3	1.5	1.5
個人消費	前年度比、%	2.3	▲ 2.9	▲ 0.4	1.2	▲ 0.6	1.1	1.2	0.9
住宅投資	前年度比、%	8.8	▲ 11.7	1.5	▲ 0.9	▲ 3.1	1.5	▲ 0.1	▲ 2.7
設備投資	前年度比、%	3.0	0.1	2.2	2.4	0.7	2.6	3.3	3.0
公需	前年度比、%	3.2	▲ 0.3	0.7	1.2	1.5	0.4	0.9	1.0
政府消費	前年度比、%	1.6	0.1	1.4	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
公共投資	前年度比、%	10.3	▲ 2.6	▲ 1.5	0.4	2.7	▲ 3.3	▲ 0.4	0.1
外需	前年度比寄与度、%Pt	▲ 0.5	0.6	0.1	▲ 0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
輸出	前年度比、%	4.4	7.8	0.2	1.3	2.7	3.3	3.0	3.2
輸入	前年度比、%	6.7	3.3	▲ 0.3	2.2	2.1	2.9	2.7	2.4
名目GDP	前年度比、%	1.7	1.5	2.2	2.5	1.3	1.0	1.2	1.7
GDPデフレーター	前年度比、%	▲ 0.3	2.5	1.5	1.6	1.0	▲ 0.2	▲ 0.2	0.3
内需デフレーター	前年度比、%	0.4	2.1	▲ 0.1	▲ 0.4	1.4	0.7	0.8	0.8
消費者物価(除く生鮮食品)	前年度比、%	0.8	2.8	0.0	▲ 0.2	1.8	1.2	1.4	1.3
消費者物価(同上、除く消費税)	前年度比、%	0.8	0.8	0.0	▲ 0.2	0.7	1.2	1.4	1.3
消費者物価(除く食料(酒類除く)及びエネルギー、除く消費税)	前年度比、%	0.2	0.6	0.7	0.2	0.6	1.0	1.3	1.5
経常収支	名目GDP比、%	0.3	1.6	3.5	4.8	4.8	4.1	3.2	2.8
国内貯蓄・投資(IS)バランス	名目GDP比、%	0.0	2.1	4.1	4.1	4.5	4.6	4.0	3.7
家計(個人企業含む)部門	名目GDP比、%	0.0	1.4	2.0	2.1	2.5	1.9	1.3	0.9
企業(非金融法人)部門	名目GDP比、%	6.9	4.9	5.6	5.4	5.5	5.3	4.6	4.3
政府部門	名目GDP比、%	▲ 7.6	▲ 5.2	▲ 4.3	▲ 3.9	▲ 3.8	▲ 3.3	▲ 3.2	▲ 3.1

(出所)各種統計よりみずほ総合研究所作成

(注)網掛けはみずほ総合研究所予測

【図表 15】日本経済見通し総括表②(2021年度～2025年度)

		2021	2022	2023	2024	2025	期間平均			
		年度					06～10	11～15	16～20	21～25
実質GDP	前年度比、%	0.9	1.1	1.1	1.1	1.0	0.2	0.6	1.0	1.0
内需	前年度比、%	0.7	1.0	1.1	1.0	1.0	▲ 0.2	0.9	1.0	1.0
民需	前年度比、%	0.7	0.9	1.1	1.0	1.0	▲ 0.3	0.9	1.0	1.0
個人消費	前年度比、%	0.6	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4	0.7	0.7
住宅投資	前年度比、%	▲ 2.8	▲ 2.8	▲ 2.9	▲ 3.3	▲ 3.3	▲ 7.3	1.2	▲ 1.1	▲ 3.0
設備投資	前年度比、%	1.0	2.0	2.9	3.0	3.0	▲ 1.7	2.2	2.4	2.4
公需	前年度比、%	0.7	1.2	1.0	1.0	1.0	0.3	1.1	1.0	1.0
政府消費	前年度比、%	1.2	1.4	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
公共投資	前年度比、%	▲ 1.6	0.1	0.2	0.1	0.2	▲ 3.0	0.7	▲ 0.1	▲ 0.2
外需	前年度比寄与度、%Pt	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.4	▲ 0.3	0.0	0.1
輸出	前年度比、%	2.7	2.4	2.3	2.3	2.1	2.5	1.8	2.7	2.3
輸入	前年度比、%	1.8	1.4	1.7	1.9	1.9	0.2	3.7	2.5	1.7
名目GDP	前年度比、%	1.5	1.9	1.9	1.9	1.9	▲ 1.0	0.8	1.5	1.8
GDPデフレーター	前年度比、%	0.6	0.8	0.7	0.9	0.8	▲ 1.2	0.2	0.5	0.8
内需デフレーター	前年度比、%	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8	▲ 0.8	0.2	0.7	0.8
消費者物価(除く生鮮食品)	前年度比、%	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	▲ 0.2	0.7	1.1	1.2
消費者物価(同上、除く消費税)	前年度比、%	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	▲ 0.2	0.3	0.9	1.2
消費者物価(除く食料(酒類除く)及びエネルギー、除く消費税)	前年度比、%	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	▲ 0.6	0.0	0.9	1.5
経常収支	名目GDP比、%	2.7	2.7	2.6	2.4	2.2	3.7	1.6	4.0	2.5
国内貯蓄・投資(IS)バランス	名目GDP比、%	3.2	2.7	2.1	1.7	1.4	3.3	1.7	4.2	2.2
家計(個人企業含む)部門	名目GDP比、%	0.6	0.3	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	3.1	1.7	1.8	0.2
企業(非金融法人)部門	名目GDP比、%	4.4	4.1	3.8	3.6	3.3	4.4	6.0	5.0	3.8
政府部門	名目GDP比、%	▲ 3.1	▲ 3.0	▲ 3.0	▲ 2.9	▲ 2.8	▲ 4.8	▲ 6.9	▲ 3.5	▲ 3.0

(出所)各種統計よりみずほ総合研究所作成

(注)網掛けはみずほ総合研究所予測

みずほ総合研究所調査本部  
 経済調査部 徳田 秀信／市川 雄介  
 hiddenobu.tokuda@mizuho-ri.co.jp

©2016 株式会社みずほフィナンシャルグループ

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊社が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊社はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊社の書面による許可なくして再配布することを禁じます。