Ⅱ－2. 少子高齢化と日本の潜在成長力の行方

【要約】

- 足元の潜在成長率は、0%台半ばまで低下。アベノミクスの掲げる成長戦略が成功すれば、潜在成長率は 2020 年度までに 1%強に引き上げることが可能。
- 今後の少子高齢化により、労働投入量には年 0.7%程度の減少圧力が加わる見込み。もっとも、女性・高齢者の就業拡大が奏功すれば、減少ペースは年 0.1%程度まで抑制される計算。
- 円安が下支え役となる中、期待成長率の回復に伴い資本投入は徐々に増加していく見通し。産業の新陳代謝の活性化という課題はあるものの、法人税率の引き下げや TPP への参加などが追い風となり、全要素生産性（TFP）も緩やかに高まっていくと想定。

1. 足元の潜在成長率は 0%台半ばまで低下

成長戦略による潜在成長率の引き上げが急務

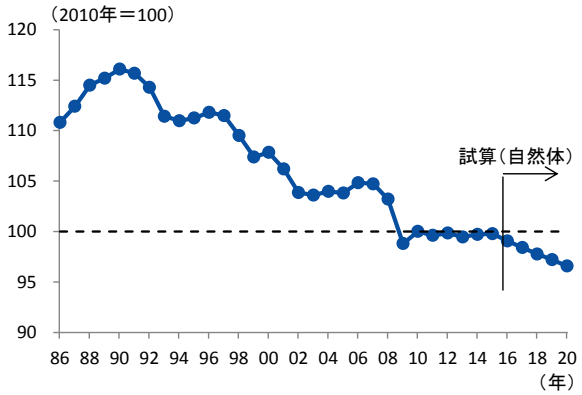
日本経済の「実力」である潜在成長率は、1990 年代前半は 2%程度であったとみられるが、バブル崩壊後のバランスシート調整や労働力人口の減少が下押し圧力となり、足元では 0.5%程度まで低下していると試算される。人口減少が今後加速していくことを踏まえれば、自然体では潜在成長率の一段の低下は避けられない。少子高齢化という逆風下でも日本経済が持続的に成長していくためには、アベノミクスの掲げる成長戦略の成否が鍵を握る。以下では、労働投入、資本投入、全要素生産性（TFP）という潜在成長率を構成する 3 要素について、今後の展望と成長戦略の果たすべき役割をみていく。

2. 女性・高齢者の就業拡大で労働投入の減少を緩和

自然体の労働投入量は毎年 0.7%減少

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 1990 年代前半から既に減少トレンドにある（【図表 1】）。今後は人口減少が本格化す

【図表 1】労働投入量（就業者数×労働時間）の推移



（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。

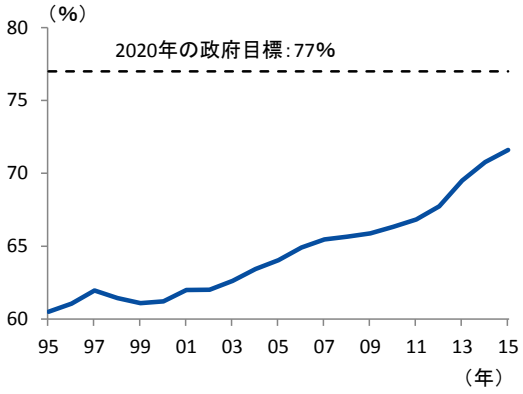
る一方、移民の受け入れ等が進む可能性は低いことから、労働力のボリュームには大幅な減少圧力が加わることになる。平均労働時間と就業率（＝就業者数／15 歳以上人口）を一定と仮定すると、労働投入量は毎年 0.7%程度のペースで減少していく計算だ。

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

労働投入量の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、同様のペースが続けば目標達成は可能な状況だ（【図表 2】）。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えている。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 3】）。「一億総活躍」政策の柱として保育・介護の担い手の拡大が掲げられていることから、こうした傾向は今後も続くと考えられる。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。東日本大震災からの復興関連予算も当面は確保されているほか、東京五輪に向けた整備事業もあることから、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、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 2】25～44 歳女性の就業



【図表 3】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）【図表 2、3】とも、総務省「労働力調査」よりみずほ総合研究所作成

3．期待成長率の持ち直しに伴い、資本投入の寄与は拡大

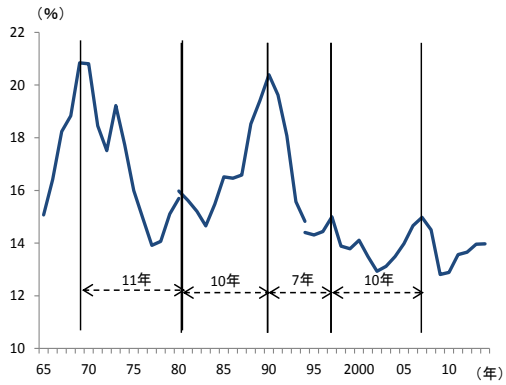
設備投資循環は当面拡大局面

次に、資本投入についてみてみよう。企業の設備投資はリーマン・ショック以降、力強さを欠いた状況が続いているが、中期的にみれば、当面の投資循環は拡大局面で推移しそうだ。投資循環の簡易な目安として設備投資の GDP 比をみると、バブル崩壊直後の時期を除き、歴史的に「山」から「山」への 1 サイクルに 10～11 年を要している（【図表 4】）。直近の山は 2007 年度であることから、2020 年頃までは投資循環が大きく悪化することはないだろう。

期待成長率も徐々に持ち直し

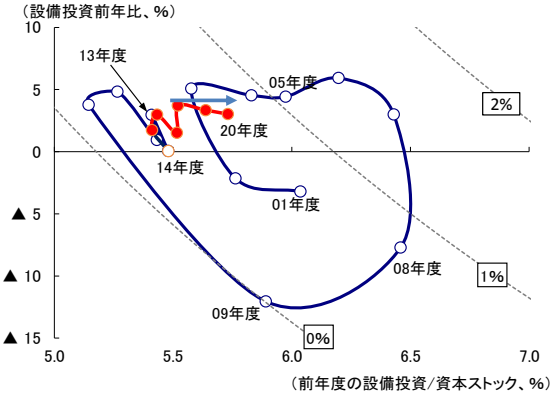
設備投資を取り巻く環境をもみても、法人税率が 2016 年度に 29.97%、2018 年度には 29.74%へと引き下げられる予定であるほか、金利も当面低位で推移

【図表 4】設備投資のGDP比（名目）



（出所）内閣府「国民経済計算」より
みずほ総合研究所作成

【図表 5】資本ストック循環図



（出所）内閣府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。

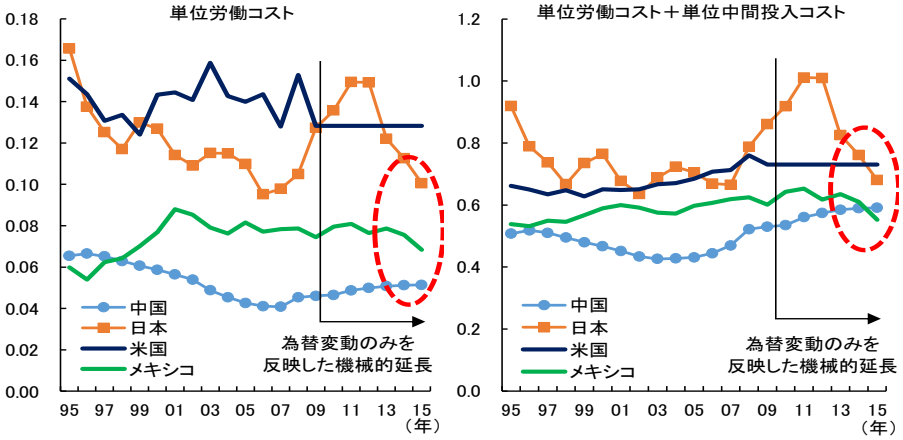
する見通しであるなど、比較的良好と言えそうだ。成長戦略として取り組むべき課題は山積しているが、良好な環境が続く中、緩やかな景気回復と政策への期待が下支えとなり、資本ストック循環における企業の期待成長率は徐々に持ち直していくだろう（【図表 5】）。その下で、設備投資は増加基調を保ち、潜在成長率に対する資本投入の寄与も緩やかに高まっていく見通しだ。

東京オリンピック後の 2020 年代初頭は、循環的に投資の減速が生じる可能性がある。もっとも、成長戦略をはじめとする構造的な下支え要因が期待されることから、深刻な落ち込みは避けられるだろう。その後は循環的な調整圧力が和らぐ中で、再び資本投入の伸びは持ち直すとみている。

国内投資に及ぼす為替の影響には注意

投資の先行きに関しては、為替変動の影響に留意しておく必要がある。安倍政権の発足以降、歴史的な円高が是正されたこともあり、海外直接投資に対する国内投資の相対的な採算性は大きく改善された。例えば、輸送機械工業における 1 単位あたりの生産コストを試算すると、国内の労働コストは新興国より未だ割高だが、中間投入コストまで加味すれば、その差は相当程度縮まったとみられる（【図表 6】）。中期的な成長性という意味ではアジア諸国を中心と

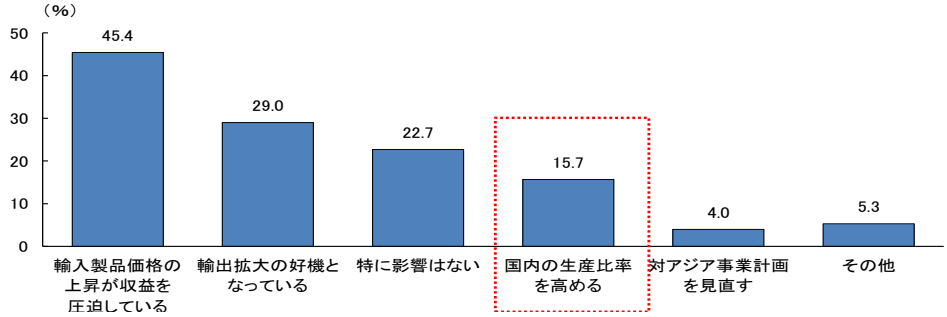
【図表 6】生産コストの国際比較（輸送機械）



（出所）Inklaar and Timmer（2014）等よりみずほ総合研究所作成
（注）単位労働コスト＝（各国通貨建て労働コスト×為替レート）
÷（購買力平価（基準年で固定）×各国通貨建て実質産出）。
中間投入コストも同様。いずれもドルベース、購買力平価と実質産出の基準年は 2005 年とした。

する海外市場に依然として歩があるが、円安が国内投資の下支え要因となることが期待される。みずほ総合研究所がアジアでビジネスを展開している4,500社弱の国内企業に対して実施した調査（有効回答1,158社）においても、約 16%の企業は円安によって国内の生産比率を高めると回答しており、国内回帰の機運は高まりつつあるようだ（【図表 7】）。ただし裏を返せば、為替が再び大幅な円高に振れた場合、国内投資は逆風に晒される可能性がある。

【図表 7】円安のアジアビジネスへの影響（複数回答）



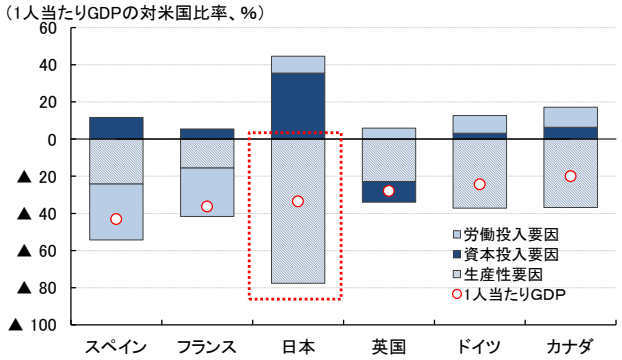
（出所）みずほ総合研究所作成「アジアビジネスに関するアンケート調査」
（注）調査対象は当社会員企業のうち資本金1,000万円以上の国内製造業4,481社（有効回答数1,158社）。2015年2月に実施。

4．生産性の向上には産業の新陳代謝の活性化が不可欠

日本の TFP は他国と比べても低迷

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。1人当たりGDPの水準を米国と比較し、その差が何によるものかをみると、日本は資本投入による押し上げが大きい一方、相対的なTFPの低さが目立つ（【図表 8】）。資本投入の増加はいずれ収益性の低迷をもたらすことになるため、資本に依存した成長には限界がある。持続的に成長力を高めていくには、TFPの引き上げが不可欠である。

【図表 8】1人当たりGDPの対米国比率の寄与度分解（2011年）



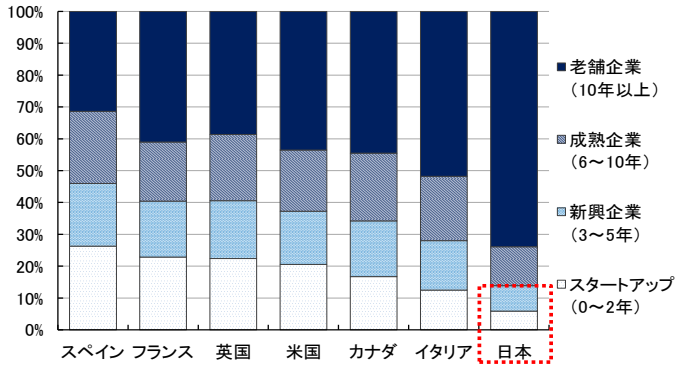
（出所）Johansson et al.（2013）よりみずほ総合研究所作成
（注）2005年基準の購買力平価によりドル換算した上で、米国との比率を計算（対数階差ベース）。労働投入要因は労働の質要因と就業率要因の合計。

求められる産業の新陳代謝

個々の企業や産業でみれば生産性の動向には大きな差があり、対応策は多岐にわたるが、マクロ的な生産性の向上策として重要なのが産業の新陳代謝の活性化だ。特に、経済活動の大部分を占める中小企業での取り組みが鍵を握る。

中小企業の年齢構成をみると、日本では開業後間もない「スタートアップ企業」は 1 割にも満たない一方、10 年以上の「老舗企業」が全体の 7 割強を占める（【図表 9】）。新規開業の低迷に加え、非効率な企業の退出が進んでいない状況が推察される。徳田（2010）は、日本の中小企業の収益性は政策の影響を受けやすい小規模企業で低迷が目立っており、政策介入が非効率な中小企業の温存につながっている可能性を指摘している。新陳代謝の活性化に向けて、開業率・廃業率のいずれも高めていくとともに、中小企業セクターにおける知的資本への投資を促進していくことが求められる。

【図表 9】中小企業の年齢（開業後年数）別構成



（出所）Criscuolo et al.（2014）よりみずほ総合研究所作成
（注）従業員 50 人未満の企業。2001～2011 年平均。

こうした変化は一朝一夕に進むものではないが、足元でも法人税率の引き下げや TPP への参加といった新規ビジネスの創出に資するような政策が打ち出されている。政策による下支えが寄与する形でイノベーションが一定程度促進されれば、TFP 上昇率は緩やかに高まっていくだろう。

潜在成長率は 2020 年に 1%強まで持ち直し

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 0.5%程度にとどまる潜在成長率は、成長戦略が成功すれば、2020 年までには 1%強の水準に回復させ、その後も 1%台前半を維持することが可能とみている（【図表 10】）。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 10】成長会計

（年平均伸び率、%）

	潜在成長率	寄与度		
		労働	資本	TFP
1991-1995	2.26	-0.10	1.60	0.76
1996-2000	0.89	-0.37	1.08	0.18
2001-2005	0.79	-0.51	0.50	0.80
2006-2010	0.63	-0.46	0.54	0.54
アベノミクス開始直後（2013Q1）	0.29	-0.29	0.30	0.27
直近（2015Q3）	0.47	-0.14	0.47	0.14
2020年度	1.15	-0.10	0.50	0.75

（出所）内閣府等よりみずほ総合研究所作成

みずほ総合研究所
主任エコノミスト　市川　雄介
yusuke.ichikawa@mizuho-ri.co.jp

みずほ産業調査 ／ 54　　2016　**No.** 1　　平成28年 3 月 1 日発行

© 2016　株式会社みずほ銀行・みずほ情報総研株式会社・みずほ総合研究所株式会社
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。

編集／発行　みずほ銀行産業調査部　　東京都千代田区大手町1-5-5　Tel.(03)5222-5075