

さいたま活性化サロン

2020年代の日本の課題は何か 高齢化、人口減少の中での戦略

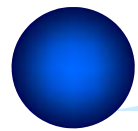
2018年10月 29日

みずほ総合研究所

専務執行役員 チーフエコノミスト

高田 創





1. 今日の世界の環境は

～世界経済は成熟段階、リスクは何か～

世界経済は2018・19年がピークで2020年代初はやや減速に

- 2020年代前半にかけては米国を中心に一旦減速を見込むが、その後は緩やかな成長が持続
 - ・ リスク要因は、保護主義のまん延、クレジット・サイクルの転換、中国経済のハードランディング、地政学的リスクなど

【世界経済見通し総括表】

| | (前年比、%) | | | | | | | | | | (前年比、%) 2025～2028年 期間平均 |
|------------|------------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------------------------------|
| | 2015 暦年 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | |
| 世界実質GDP成長率 | 3.5 | 3.2 | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 3.6 | 3.6 | 3.7 | 3.7 | 3.6 | 3.6 |
| 予測対象地域計 | 3.6 | 3.4 | 3.9 | 4.1 | 4.0 | 3.7 | 3.6 | 3.7 | 3.7 | 3.7 | 3.6 |
| 日米ユーロ圏 | 2.4 | 1.5 | 2.3 | 2.4 | 2.1 | 1.4 | 1.4 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.4 |
| 米国 | 2.9 | 1.5 | 2.3 | 2.8 | 2.6 | 1.4 | 1.5 | 1.8 | 1.8 | 1.7 | 1.6 |
| ユーロ圏 | 2.1 | 1.8 | 2.4 | 2.2 | 1.8 | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| 日本 | 1.4 | 1.0 | 1.7 | 1.1 | 1.1 | 0.5 | 0.9 | 1.2 | 1.1 | 1.2 | 1.0 |
| アジア | 6.2 | 6.2 | 6.1 | 6.2 | 6.0 | 6.0 | 5.8 | 5.8 | 5.6 | 5.6 | 5.3 |
| 中国 | 6.9 | 6.7 | 6.9 | 6.5 | 6.4 | 6.3 | 5.8 | 5.5 | 5.2 | 5.0 | 4.4 |
| NIEs | 2.1 | 2.3 | 3.2 | 2.8 | 2.5 | 2.1 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 2.0 |
| ASEAN5 | 4.9 | 4.9 | 5.3 | 5.3 | 5.1 | 4.9 | 5.0 | 5.3 | 5.3 | 5.3 | 5.3 |
| インド | 7.6 | 7.9 | 6.2 | 7.4 | 7.4 | 7.4 | 7.7 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 8.1 |
| オーストラリア | 2.5 | 2.6 | 2.3 | 3.0 | 2.7 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.3 | 2.2 |
| ブラジル | ▲ 3.5 | ▲ 3.5 | 1.0 | 2.0 | 2.5 | 2.3 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| メキシコ | 3.3 | 2.9 | 2.0 | 1.9 | 2.3 | 2.5 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| ロシア | ▲ 2.5 | ▲ 0.2 | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 日本(年度) | 1.4 | 1.2 | 1.6 | 1.2 | 0.8 | 0.6 | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 0.9 |

(注)網掛けは予測値。予測対象地域計はIMFによる2016年GDPシェア(PPP)により計算。日本は2019年10月の消費税率引き上げ(8%⇒10%)を想定。

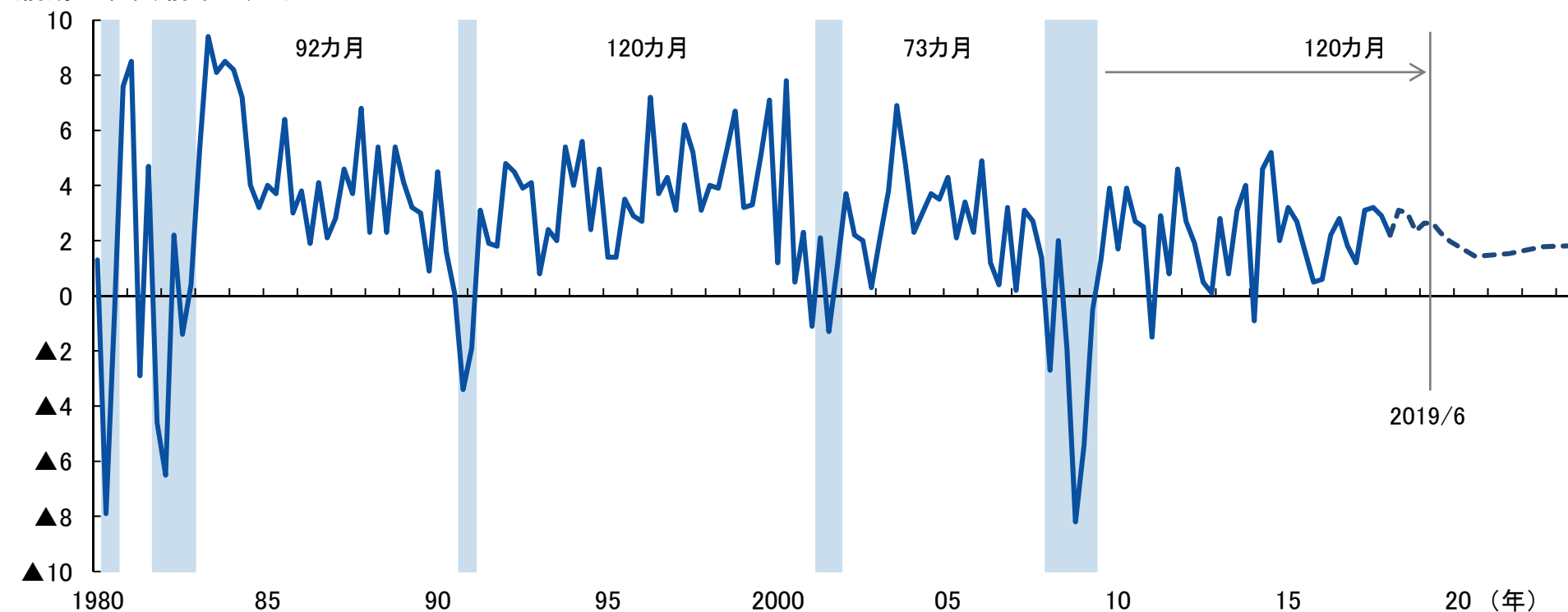
(資料)IMF、各国・地域統計より、みずほ総合研究所作成

米国：景気循環は戦後最長の回復に、2020・2021年に後退リスク

- 米国の景気拡張期間は過去最長に
 - ・ 2019年6月に1990年代(120カ月)に並ぶ

【米国の景気循環】

(前期比年率、前年比、%)



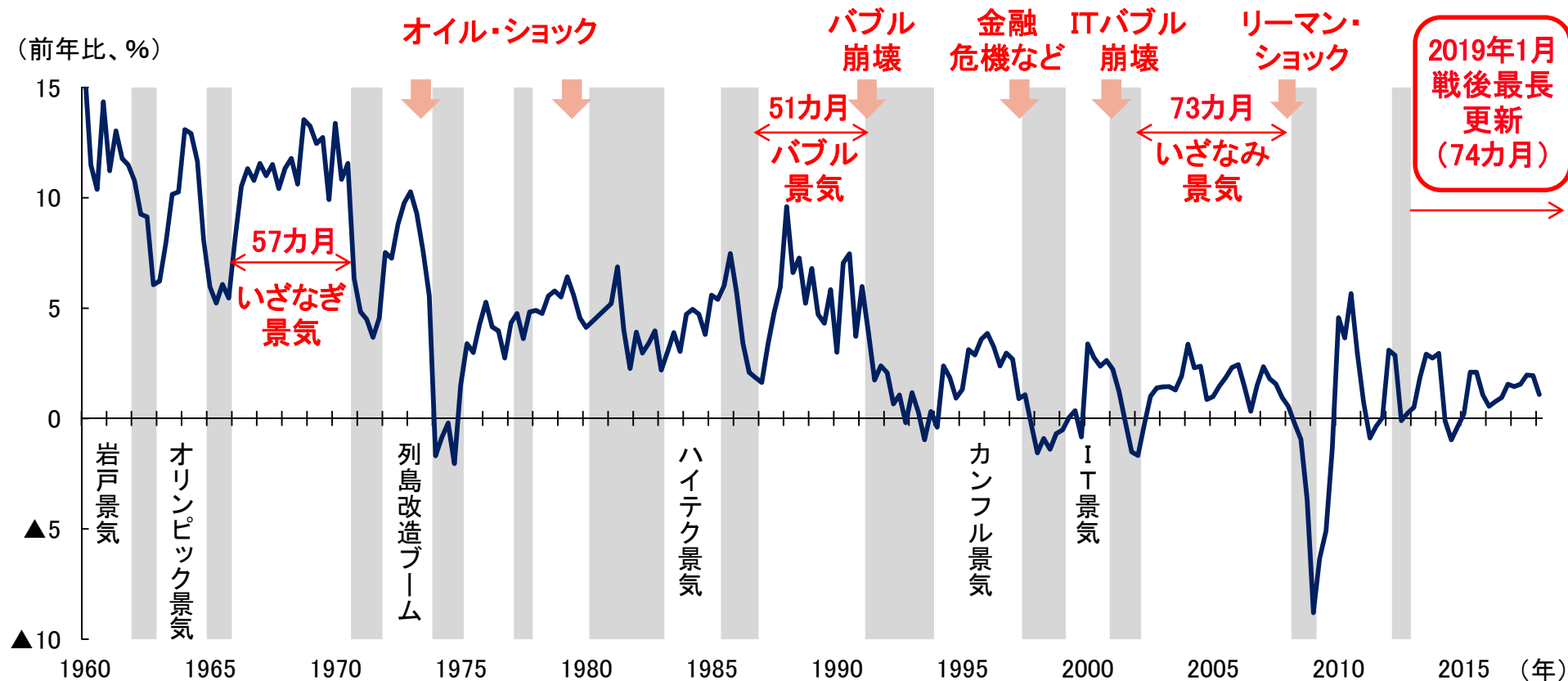
(注) 網掛けは予測値。点線は予測値(2018-2019は四半期、2020以降は暦年)。

(資料) 米国商務省より、みずほ総合研究所作成

日本：2020・2021年に景気循環上の悪化局面が生じるリスクには注視が必要

- 2019年1月に日本の景気回復期間はいざなぎ景気を超え、戦後最長を更新する見通し
 - ・ メインシナリオでは深刻な景気後退を前提とはしていないが、予測期間中にこうした事象が起きるリスクには注視が必要

【日本の成長率と景気循環】



(注) 網掛けは景気後退期。景気回復期の名称は通称。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、「景気循環日付」より、みずほ総合研究所作成

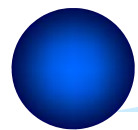
トランプ大統領の選挙公約のうち、1年目に未達だった通商政策が2年目の目玉に

- 1年目の政権運営では、税制改革・規制改革で成果も、通商政策は結果を出せず
 - ・ 同じく未達だったインフラ投資は、議会審議の停滞等により、中間選挙前の本格化は難しい状況
【トランプ大統領の公約達成状況（1年目）】

| 項目 | | 1年目の成果 | | |
|---------|----------|-------------------------|-----------------------------------|------------------------------|
| 経済にプラス | ①税制改革 | ○ | ようやく11月から議会審議開始も、2017年内(12/22)に成立 | |
| | ②インフラ投資 | × | 年内に着手できず、2018年の課題に | |
| | ③規制緩和 | ○ | 大統領令等を活用、エネルギー、環境、金融を中心に進展 | |
| 経済に中立 | ④オバマケア代替 | △ | 税制改革で部分的に廃止 | |
| 経済にマイナス | ⑤通商政策 | TPP | ○ | 大統領令(1/23)で撤退 |
| | | NAFTA | △ | 再交渉開始(8/16) |
| | | 米韓FTA | △ | 改定・修正で合意(10/5) |
| | | 通商法活用 | △ | 232条(安保を理由とした輸入制限)決定延期 |
| | | 貿易赤字 | △ | 大統領令(3/31)で報告書指示も、期限までに発表されず |
| | 中国 | △ | 為替操作国指定せず、知財で301条調査開始 | |
| ⑥移民政策 | △ | 入国制限等で司法と対立、就労ビザの厳格化に着手 | | |

2年目に持ち越し

(資料)各種資料より、みずほ総合研究所作成



2. 日本経済を巡る環境は

～3つのメガトレンドとは～

日本経済を取り巻く3つのメガトレンド

1. 国際情勢

<米中覇権争い>

米中二大大国の時代、日本も米国偏重からバランス重視へ

2. アジア

<アジアの人口ボーナス>

アジア新興国の中間層が膨張、消費市場の拡大に期待

3. 賃金・物価

<低賃金・低インフレの常態化>

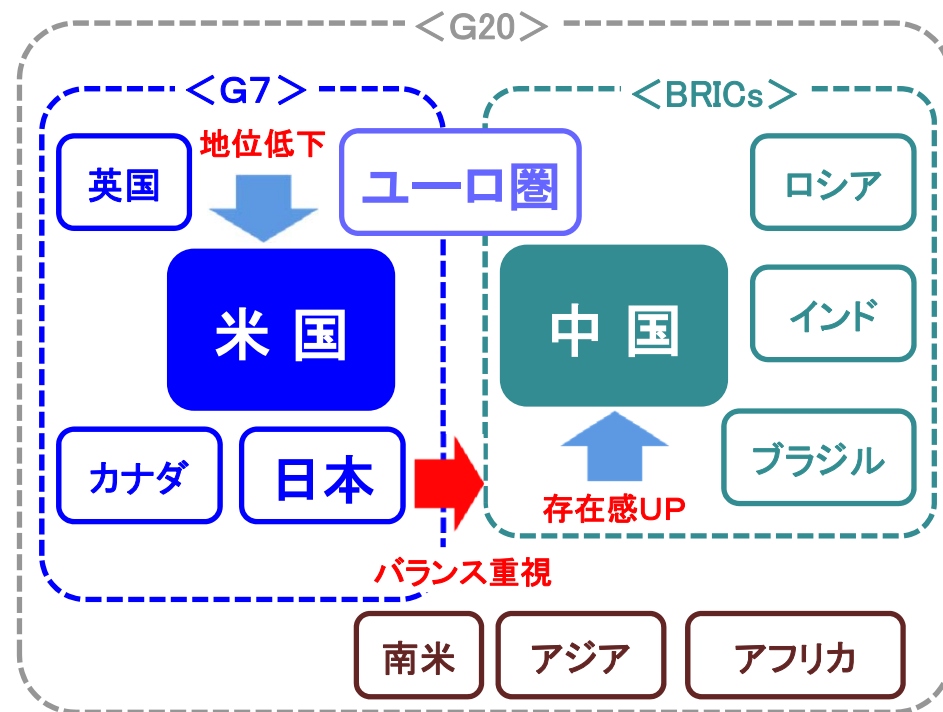
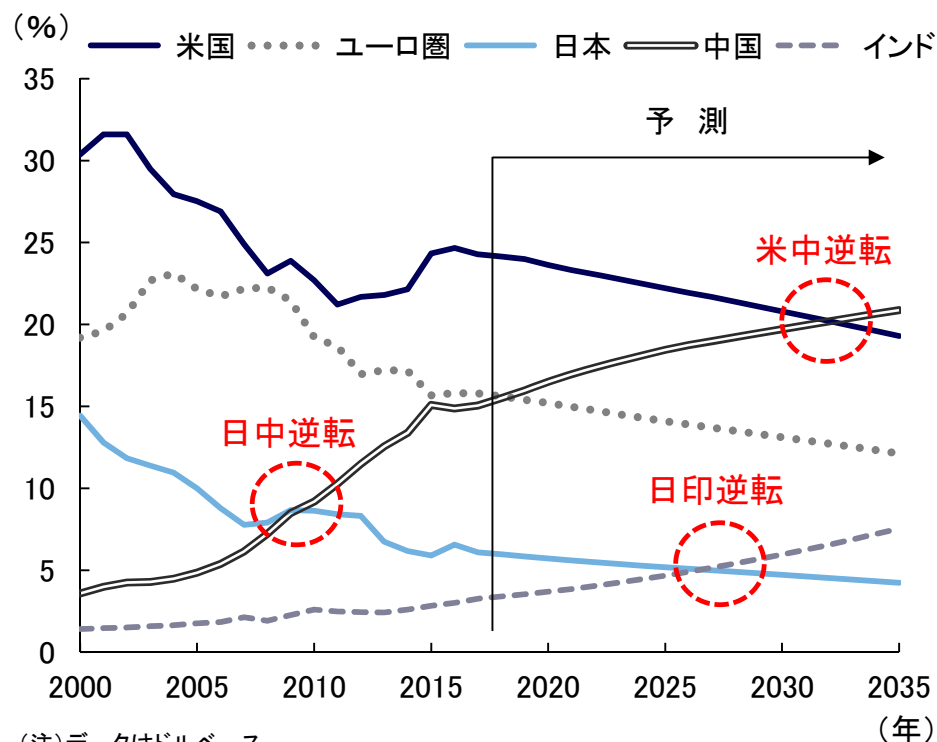
低インフレは構造問題、金融緩和は持久戦へシフトすべき

1. 政治、経済とも中国の存在感が高まる中、米中の覇権争いは長期化

- 世界の勢力図は米国一国集中から米中二大大国を中心としたものに
 - ・ 2030年代には中国の経済規模が世界第1位となり、政治的な存在感の高まりも含め、米中二大大国の時代に
 - ・ ユーロ圏は徐々にパワーバランスの変化への対応をみせており、日本も米国偏重からバランス重視へ
 - ・ 米中覇権争いの副作用として、過度な保護主義や地政学的リスクの高まりには警戒が必要

【主要国・地域の名目GDPシェア予測】

【2030年の勢力図(イメージ)】



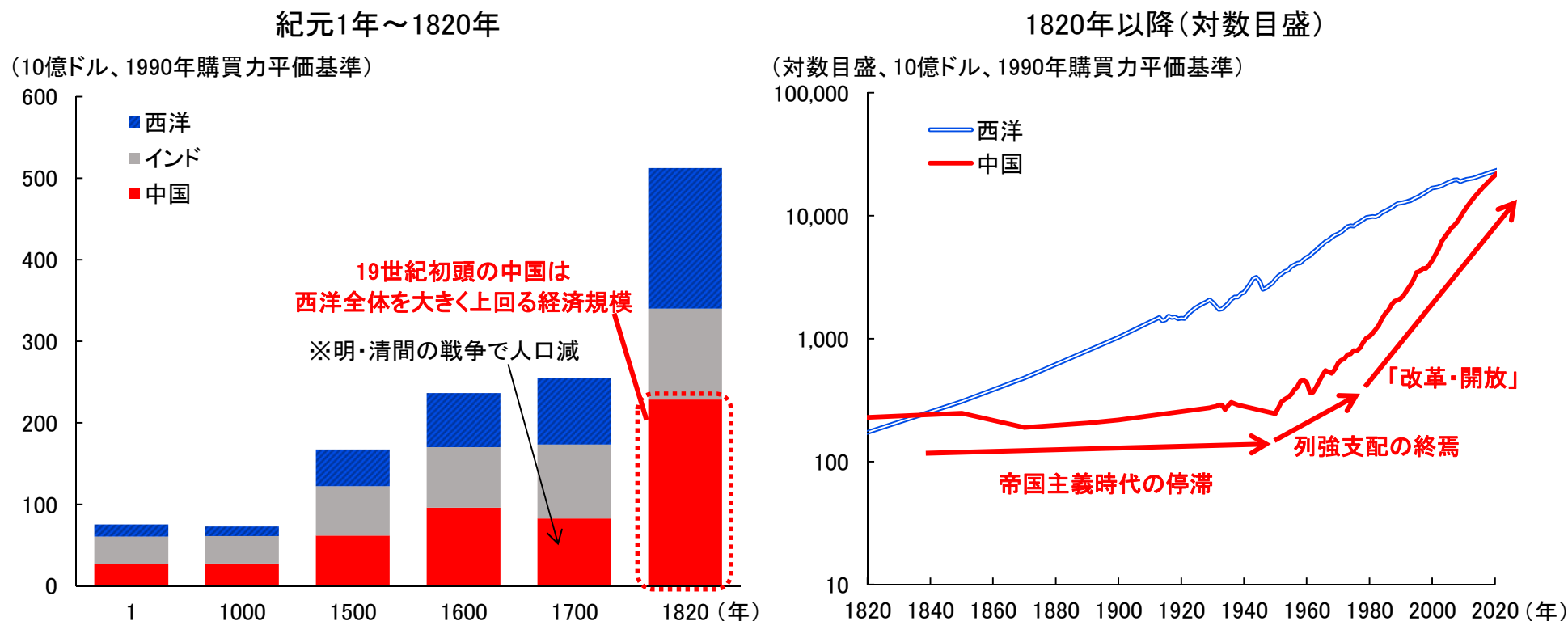
(注) データはドルベース。
 (資料) IMF、国際連合、各国・地域統計より、みずほ総合研究所作成

(資料) みずほ総合研究所作成

覇権国家の歴史：200年の眠りから覚める中国、「トゥキディデスの罠」

- 大局的にみると、中国経済の台頭は、東洋の復活過程の一現象
- 歴史は、台頭する新興国と覇権国との間での望まない紛争の繰り返し（「トゥキディデスの罠」：アテネvsスパルタなど）。米中衝突を回避できるか（さらに、米国からすれば、中国を既存秩序に組み込めるか）が、今世紀最大の地政学的課題に

【西洋・中国（・インド）の實質GDP長期推移】



(注)1. Angus Maddison (2010) "Historical Statistics of the World Economy: 1-2008 AD"をベースに、2009年以降はIMFデータにより延長(2017年以降はIMF予測値)。

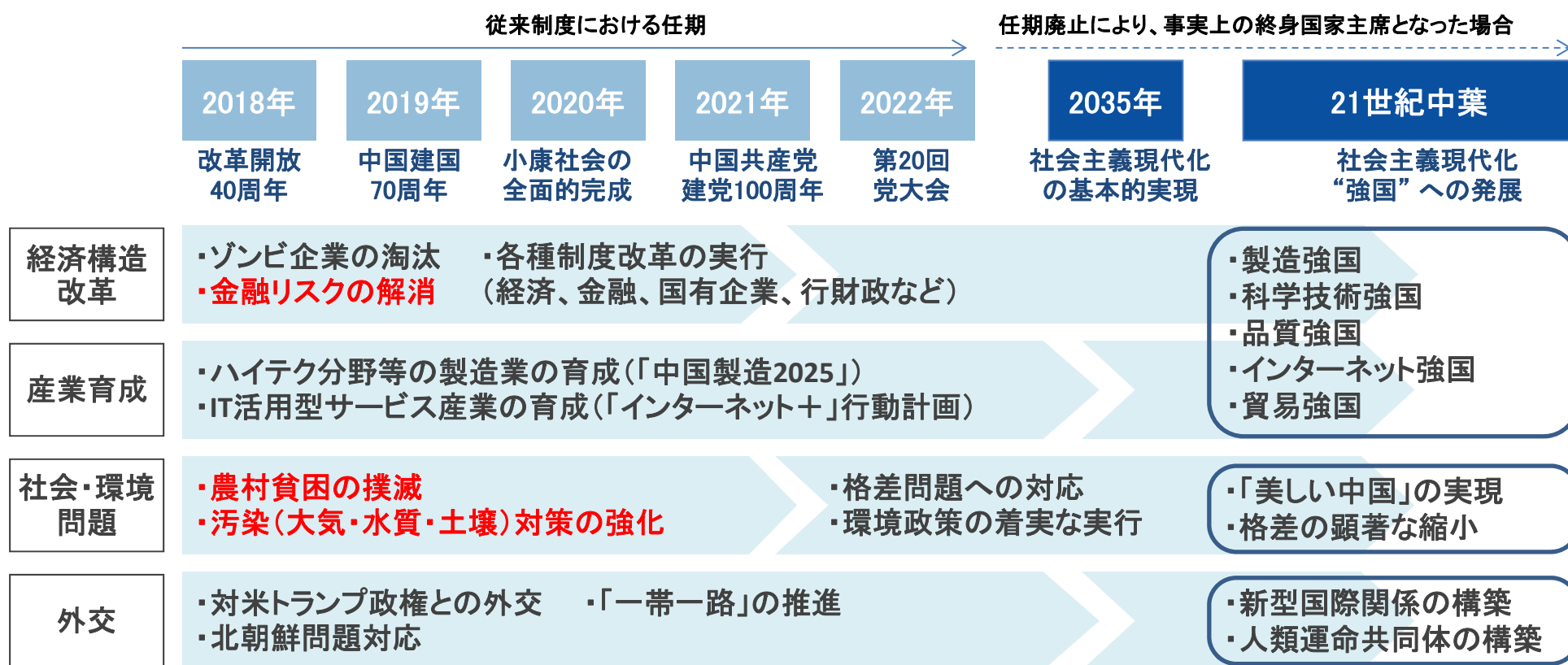
2. 西洋は、西ヨーロッパ30カ国とオーストラリア、ニュージーランド、カナダ、米国の合計。

(資料) Angus Maddison (2010)、IMFより、みずほ総合研究所作成

中国：習主席による長期政権も視野に21世紀中葉の社会主義現代化「強国」

- 2018年3月の全人代では国家主席の任期が廃止され、習主席が2期目（2018～2022年）以降も続投することが可能に
 - ・ 景気の安定に加えて、経済構造改革や産業育成、社会・環境問題、外交など山積する問題を着実に処理できるか注目
 - ・ 任期廃止（従来は2期まで）には、2期目のレームダック化を免れ政策の持続性を担保する意味でメリットがある一方、過度な権力の集中による意思決定の硬直化等のデメリットも想定される

【習政権下の中国经济発展ロードマップ】

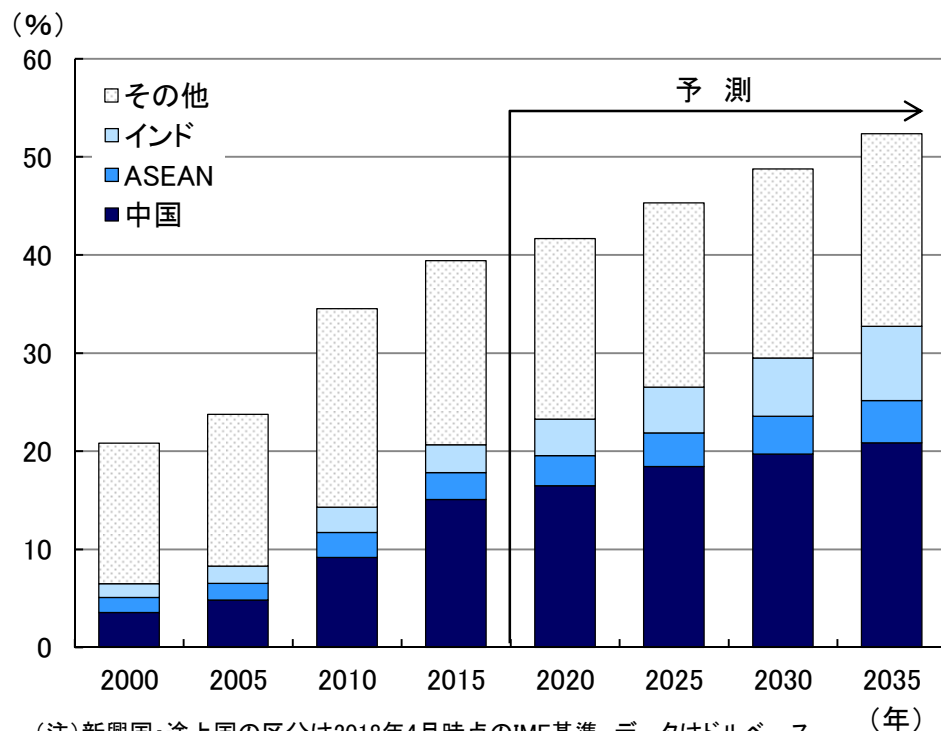


（資料）「中国共产党第十九次全国代表大会开幕会」（『中国网』、2017年10月18日）等より、みずほ総合研究所作成

2. アジアを中心に新興国のプレゼンス拡大。インドは世界最大の人口大国に

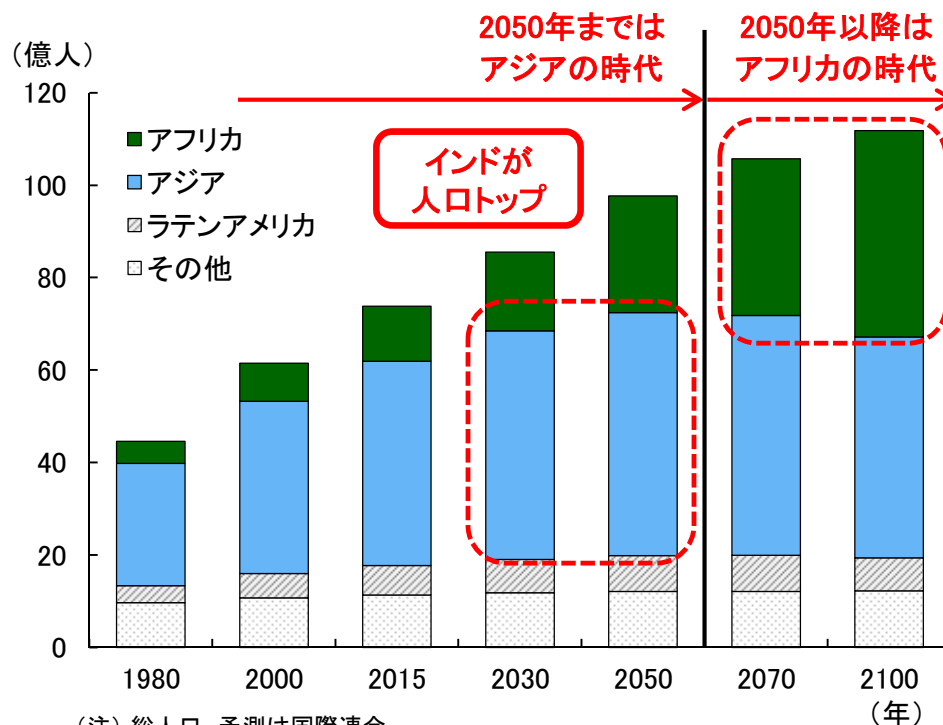
- 2030年代前半には新興国の経済規模が先進国を上回り、そのうち6割以上はアジアに
 - ・ 人口面では、2050年ごろまではアジアの増加傾向が続き、アフリカについてはさらに長期的視点で注目
 - インドは2020年代半ばには中国を抜き世界最大の人口大国に
 - アジアは総人口に加え、中間所得層の増加が需要創出の源泉に

【世界に占める新興国・途上国の名目GDPシェア】



(注) 新興国・途上国の区分は2018年4月時点のIMF基準。データはドルベース。
 (資料) IMF、国際連合、各国・地域統計より、みずほ総合研究所作成

【世界の地域別人口予測】

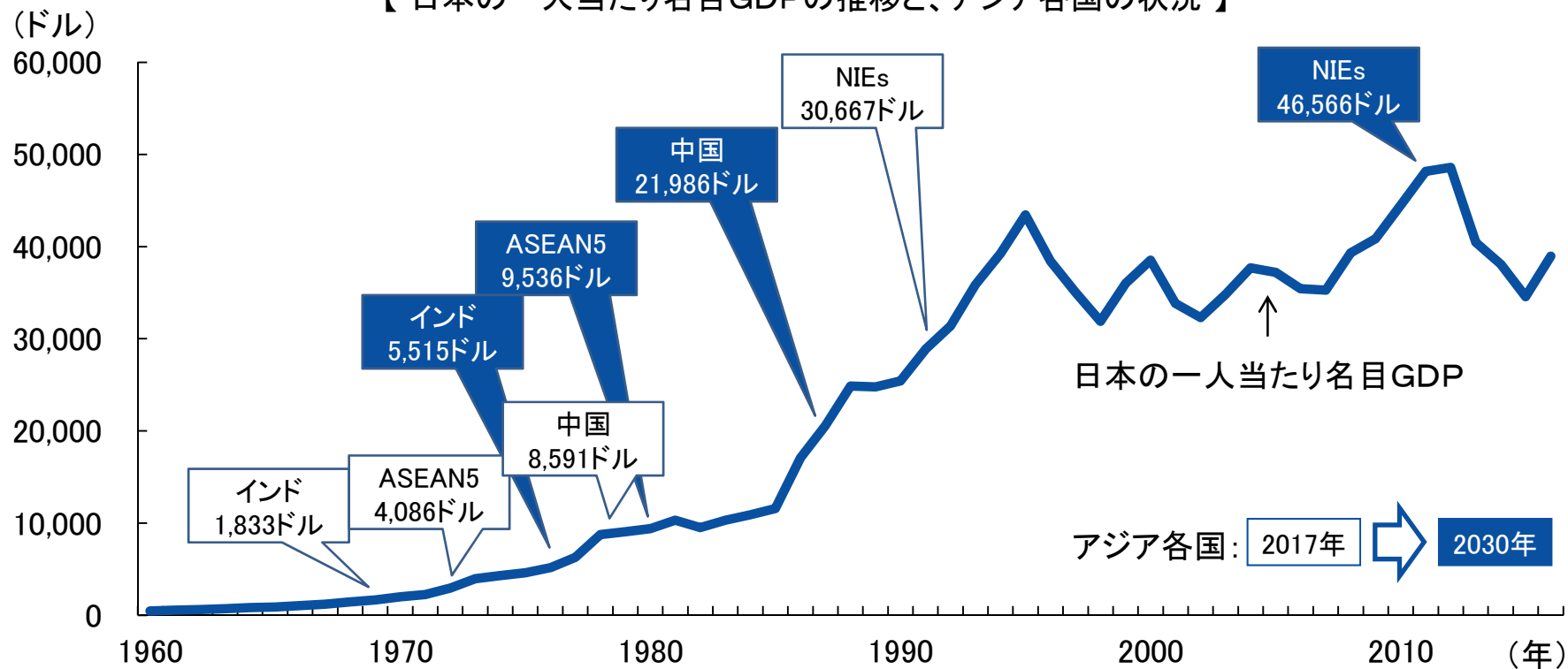


(注) 総人口。予測は国際連合。
 (資料) 国際連合より、みずほ総合研究所作成

アジアでは一人当たり所得が増加、中間層が拡大

- アジアでは、先進国に比べて高めの経済成長が続き、一人当たり名目GDPは増加へ
 - ・ ASEAN5とインドは、現状で日本の1970年前後の所得水準だが、2030年には1980年頃の水準に
 - ・ 中国は日本の1970年代後半の所得水準から、バブル期並みに
- 人口の多いアジア新興国を中心に、中間層以上が顕著に拡大してボリュームゾーンとなり、消費をけん引へ
 - ・ 中高所得層の予測(2018年→2030年): 中国(12億人→14億人)、インド(7億人→13億人)、ASEAN5(4億人→6億人)

【 日本の一人当たり名目GDPの推移と、アジア各国の状況 】

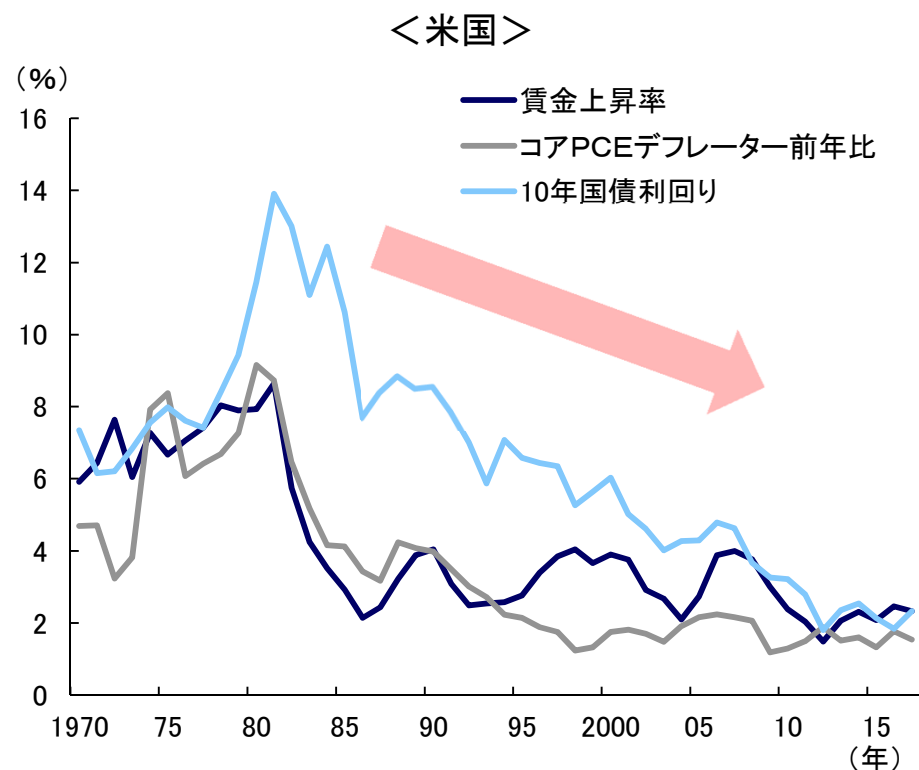


(資料) 世界銀行、IMFより、みずほ総合研究所作成

3. 1980年代以降、日米ともに低賃金、低インフレで長期金利は低下傾向

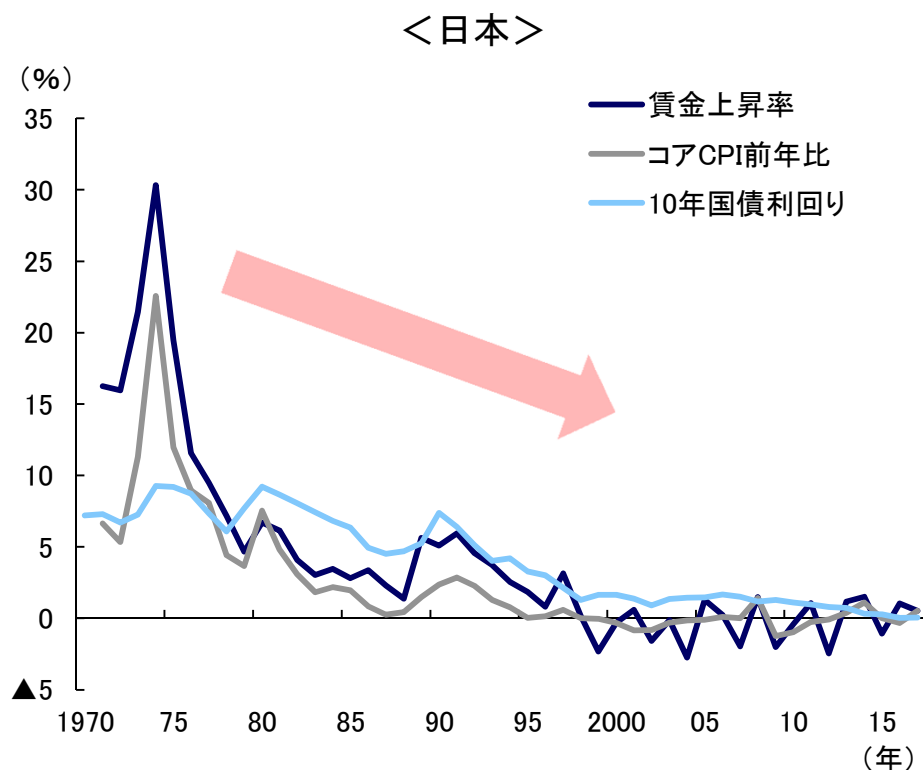
- 日米の長期金利は1970年代半ばから1980年台初旬をピークに低下トレンドに
 - ・ 背景には賃金上昇率や期待インフレ率の低下傾向があり、2016年には史上最低金利を更新
 - ・ 今後10年を見据えたメインシナリオでは、低下に歯止めは掛るも、3指標とも上昇は抑制された状態が継続

【賃金上昇率、インフレ率、長期金利の推移】



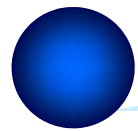
(注) 賃金上昇率は時間当たり賃金の前年比。コアPCEデフレーターはエネルギー、食品を除く個人消費支出デフレーター。

(資料) 米労働省、FRBより、みずほ総合研究所作成



(注) 賃金上昇率は総労働者の現金給与総額/総労働時間の前年比。コアCPIは消費税の影響を除いた消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)。

(資料) 厚生労働省、総務省統計局、日本相互証券より、みずほ総合研究所作成



3. 2020年代の日本はどうか

～取り巻く3つの課題は何か～

持続的成長に向けた3つの課題克服で日本は1%成長

■ 論点① 五輪後の経済をどうみるか

- ✓ 五輪後もインバウンド需要の追加的取込み余地あり。更新需要が建設投資を下支え
- ✓ 課題は供給サイド。労働力の確保と、生産性改善の双方の取組みが不可欠

■ 論点② 人手不足をどう補うか

- ✓ 若者・女性・高齢者に偏在する未活用労働力取込みに加え、追加的な労働参加促進が必要
- ✓ 保育所整備だけでは限界あり。五輪を契機にテレワークを促進し、就労拡大の基盤整備を

■ 論点③ 生産性をどう改善するか

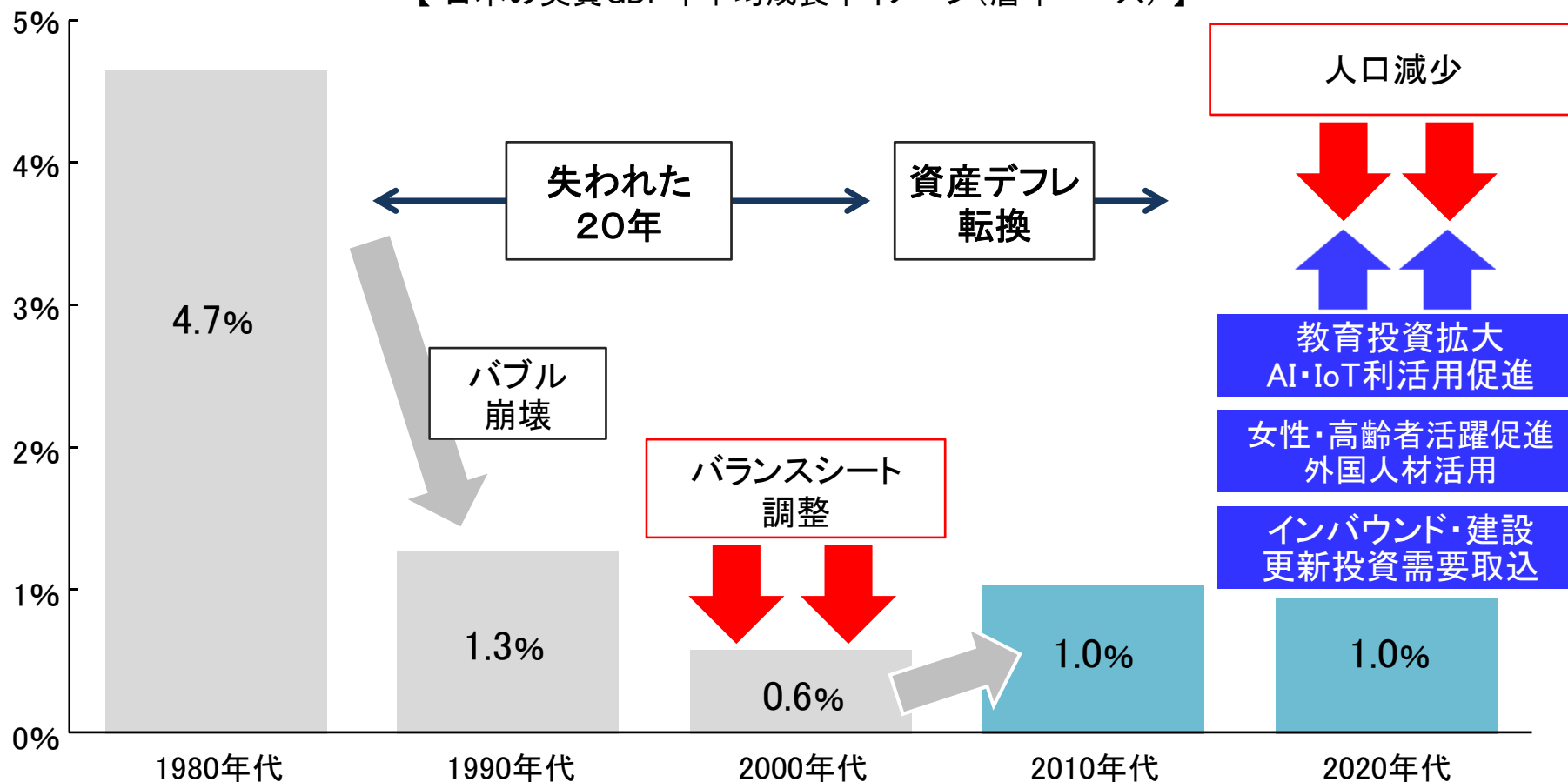
- ✓ 労働の質と生産性は正の相関。ミスマッチ解消も含め質の改善に向けた教育投資の拡大を
- ✓ AI・IoT利活用や補完投資で、ICT生産業種だけでなくICT利用業種の実産性改善を促す取組みを

(資料)みずほ総合研究所作成

日本はバブル崩壊後のバランスシート調整から転換、3課題克服で1%成長持続

- インバウンド・建設更新投資需要を取り込みつつ、女性・高齢者活躍促進、外国人材活用による労働力確保と、教育投資、やAI・IoT利活用促進による生産性拡大で、人口減少下でも持続的な経済成長を

【日本の実質GDP年平均成長率イメージ(暦年ベース)】

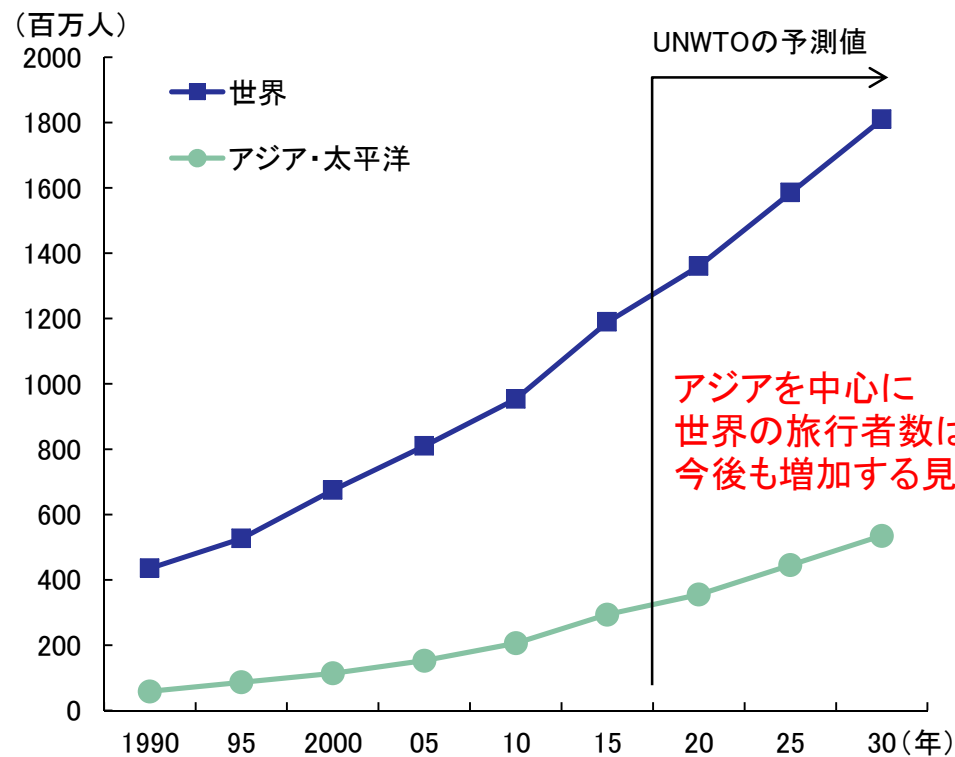


(資料)内閣府等より、みずほ総合研究所作成

論点①五輪後の経済：インバウンド需要取り込みの余地は五輪後もあり

- 2020年の東京五輪開催後も、インバウンド需要取込みの余地あり
 - ・ 世界の旅行者数は今後も増加見込み。過去の五輪開催国は、開催後も外国人旅行者数が増加傾向となるケースが多い
 - ・ 日本の観光競争力は世界第4位と高い評価。中国などアジアの旅行者を呼び込む地理的な優位性もあり
 - 2030年の約6,000万人実現には、現在3%の訪日選択率(出国者数に占める訪日者数)の底上げが必要に

【世界の旅行者数見通し】



(資料) UNWTOより、みずほ総合研究所作成

【観光競争力指数のランキング(2017年)】

日本は欧州の観光大国に次ぐ評価を獲得

| 順位 | 国名 | 2015年からの変動 | 訪問客数(万人) |
|----|---------|------------|----------|
| 1 | スペイン | 0 | 7,532 |
| 2 | フランス | 0 | 8,257 |
| 3 | ドイツ | 0 | 3,556 |
| 4 | 日本 | 5 | 2,404 |
| 5 | 英国 | 0 | 3,581 |
| 6 | 米国 | -2 | 7,561 |
| 7 | オーストラリア | 0 | 826 |
| 8 | イタリア | 0 | 5,237 |
| 9 | カナダ | 1 | 1,982 |
| 10 | スイス | -4 | 1,040 |

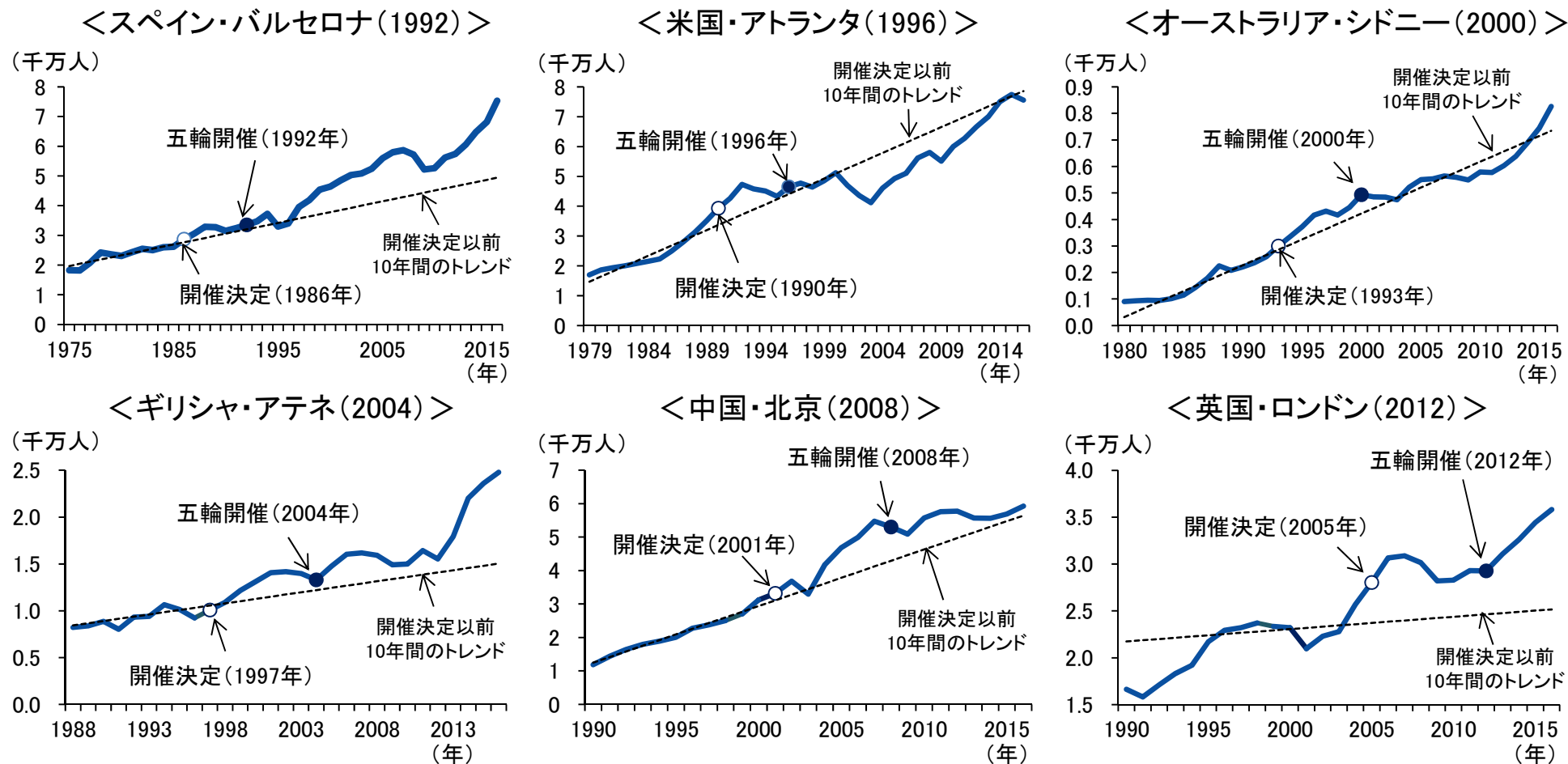
(注) 訪問客数は2016年の値。

(資料) UNWTO、World Economic Forumより、みずほ総合研究所作成

論点①五輪後の経済：過去の開催国では、外国人観光客は開催後も増加傾向

○ 過去の五輪開催国におけるインバウンド客数をみると、開催後もインバウンド客数は増加傾向で推移

【夏季オリンピック開催国のインバウンド客の推移】



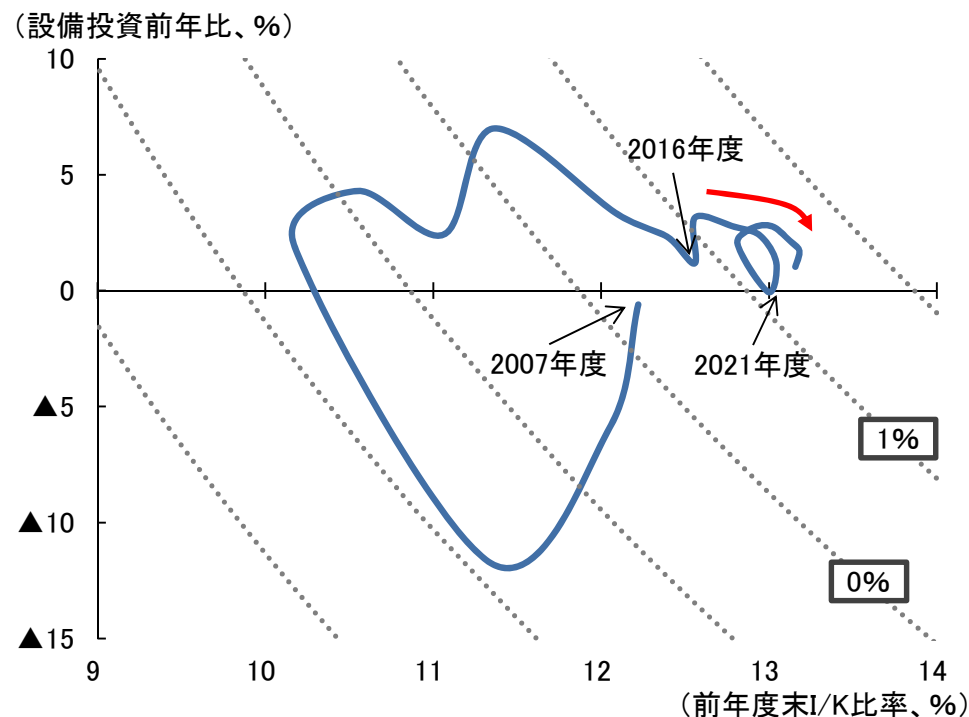
(注) 中国は香港、台湾、マカオからの入国者を除くベース。

(資料) UNWTO、CEIC Dataなどより、みずほ総合研究所作成

論点①五輪後の経済：設備投資は一旦調整も、レガシー効果や更新需要が下支え

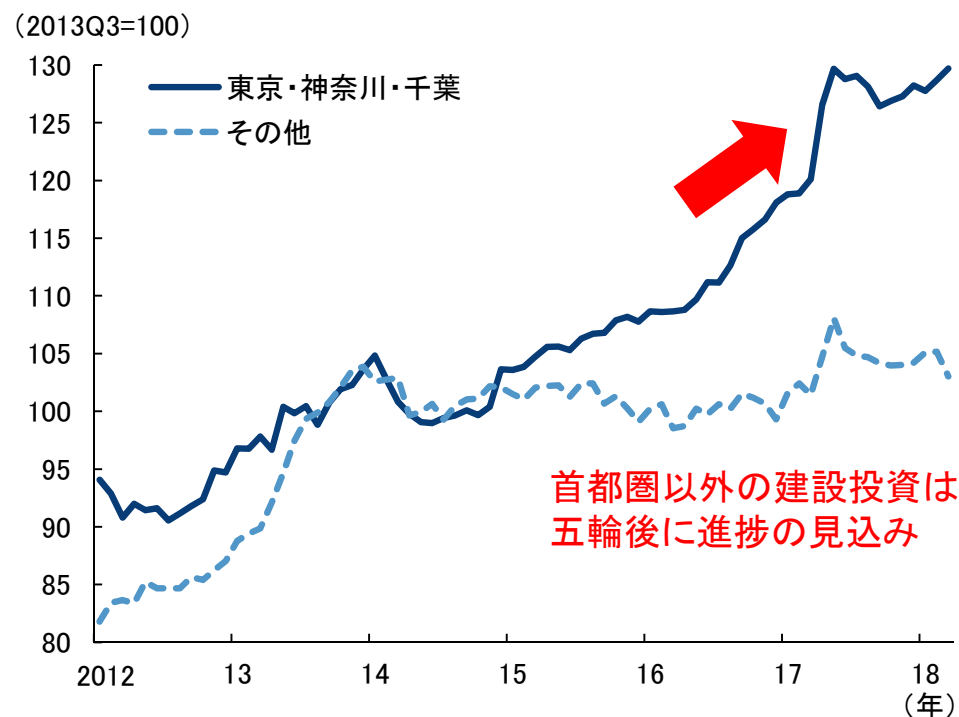
- 五輪後は首都圏での建設投資が一巡し、設備投資は一時的な調整局面に
 - ・ 五輪開催による首都圏の設備投資は10兆円強の上振れと試算
- ただし、レガシー効果（観光客増加などによる期待成長率の上振れ）、建設設備の老朽化による更新需要（次ページ参照）により、五輪後は首都圏以外の地域を中心に投資の進捗が見込まれ、反動減を抑制する見込み

【 資本ストック循環 】



(注) 双曲線は、除却率と資本係数のトレンドにより算出された期待成長率を表す。
 (資料) 内閣府などより、みずほ総合研究所作成

【 東京都周辺とその他地域の建設投資 】

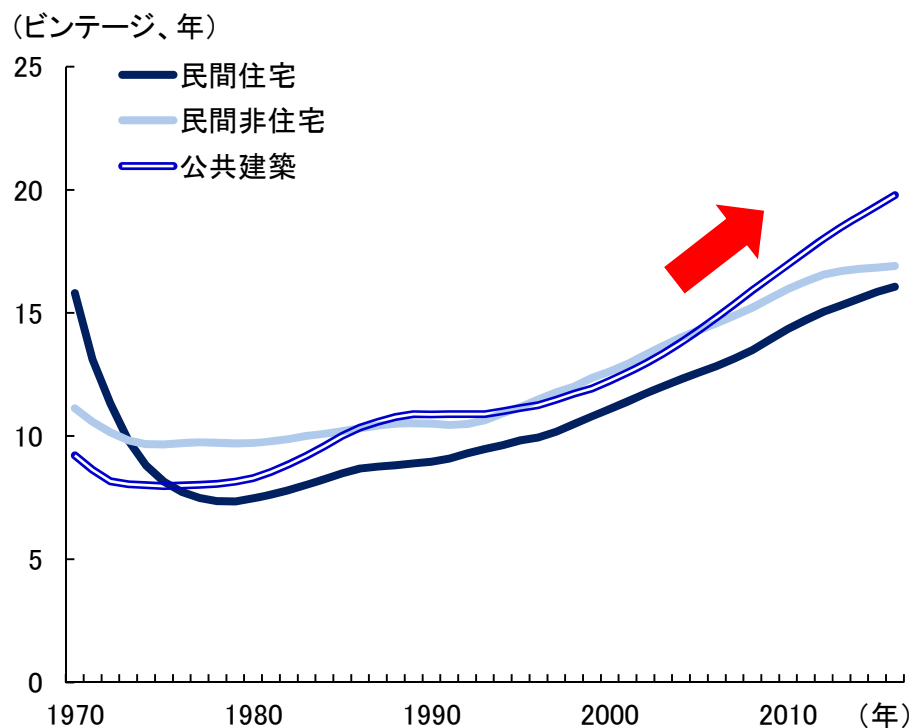


(注) 名目値。みずほ総合研究所による季節調整値。
 (資料) 国土交通省「建設総合統計」より、みずほ総合研究所作成

論点①五輪後の経済：建設設備老朽化で五輪後も潜在的更新需要は大きい

- 建設ストックのビンテージ(設備年齢)は、1990年代以降上昇。老朽化が進展し、潜在的更新需要は大きい
 - ・ 特に公共部門の老朽化が進み、維持費などのコスト増大や事故発生に懸念

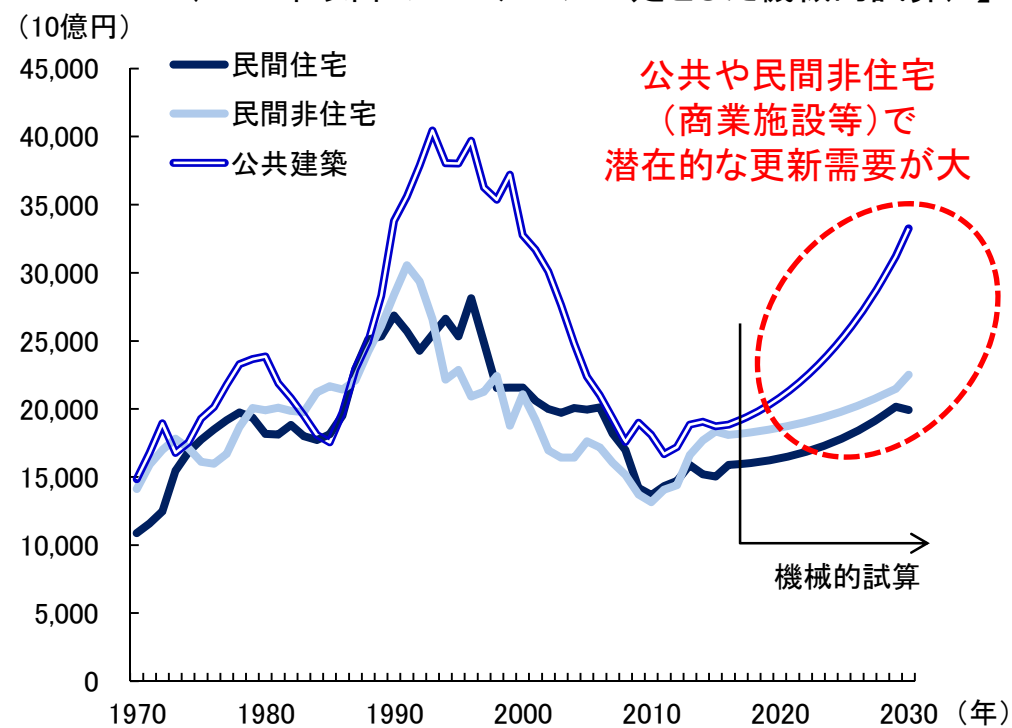
【建設設備のビンテージ(年齢)の推移】



(注) JIPデータベースと国民経済計算を接続。
 (資料) 内閣府「国富調査」「国民経済計算確報」、RIETI「JIPデータベース」より、みずほ総合研究所作成

【建設投資の需要見通し

(2030年以降のビンテージ一定とした機械的試算)】

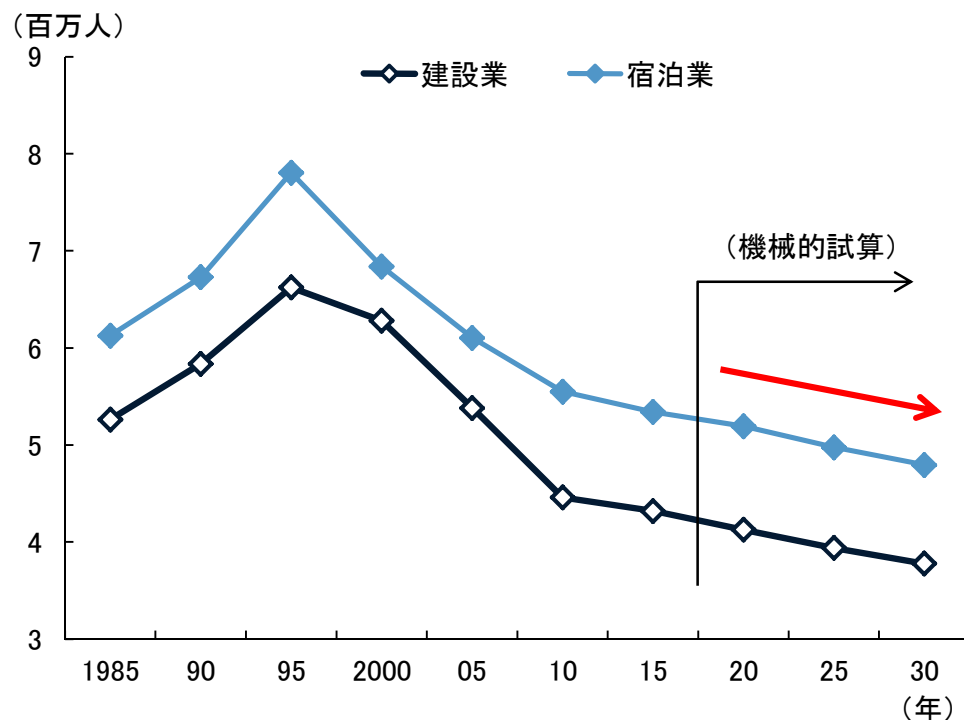


(注) 名目値。みずほ総合研究所による季節調整値。
 (資料) 国土交通省「建設総合統計」より、みずほ総合研究所作成

論点①五輪後の経済：建設投資や観光需要の制約となる人手不足

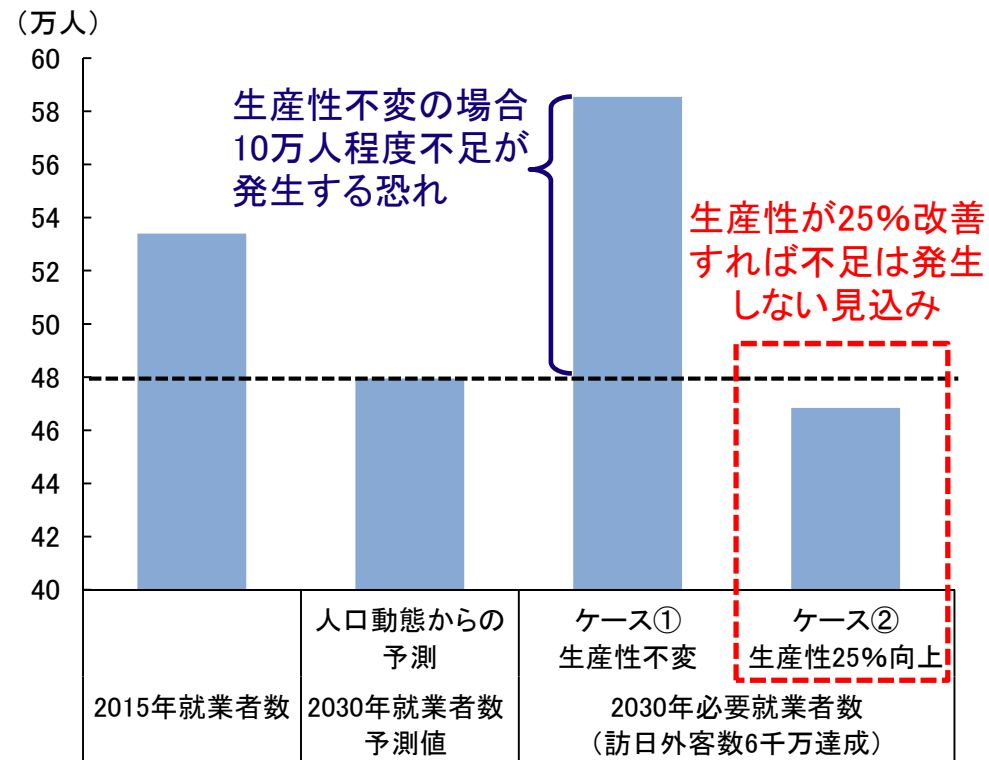
- 一方で機械的な試算では、建設業、宿泊業の就業者数は今後も減少していく見通し
 - ・ 建設投資や訪日外客数のさらなる拡大に向けて、建設業や宿泊業での働き手の確保や生産性の改善が必要不可欠

【建設業、宿泊業の就業者数見通し(機械的試算)】



(注) 1. 労働参加率や建設業の就業割合について、2010~2015年の変化幅が続くと想定。
 2. 2020年以降はみずほ総合研究所推計値。
 (資料) 総務省「国勢調査」、国立社会保障・人口問題研究所「将来推計人口」などより、みずほ総合研究所作成

【訪日外客数目標に必要な従業員数】

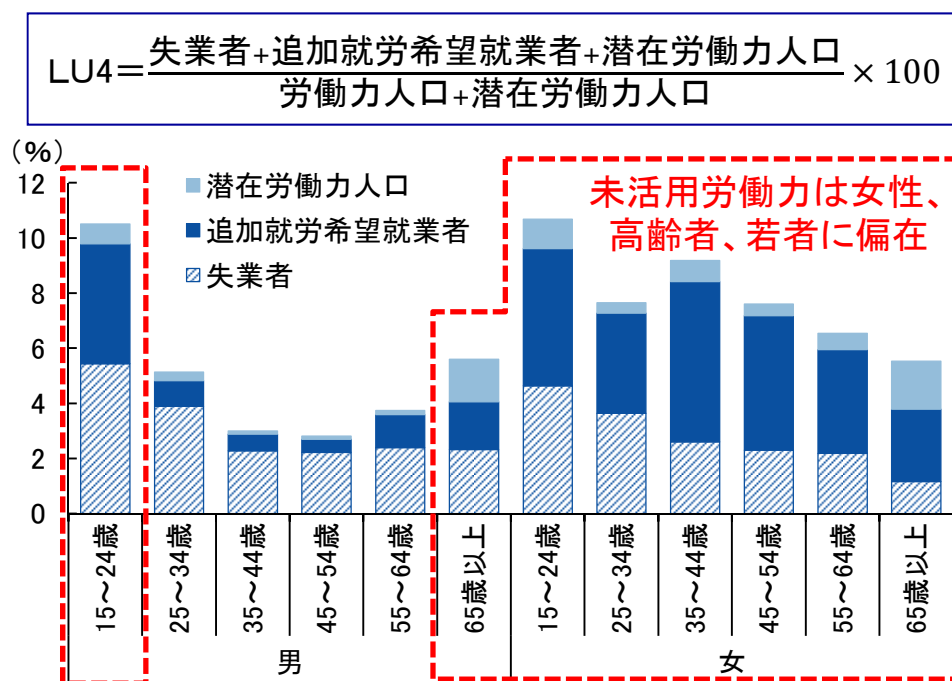


(注) 日本人、外国人の需要(宿泊者数)の前提は宮嶋、平良(2017)の標準シナリオの値。
 (資料) 総務省「国勢調査」、観光庁「宿泊旅行統計調査」などより、みずほ総合研究所作成

論点②人手不足対応：未活用労働力は「若者・女性・高齢者」に偏在

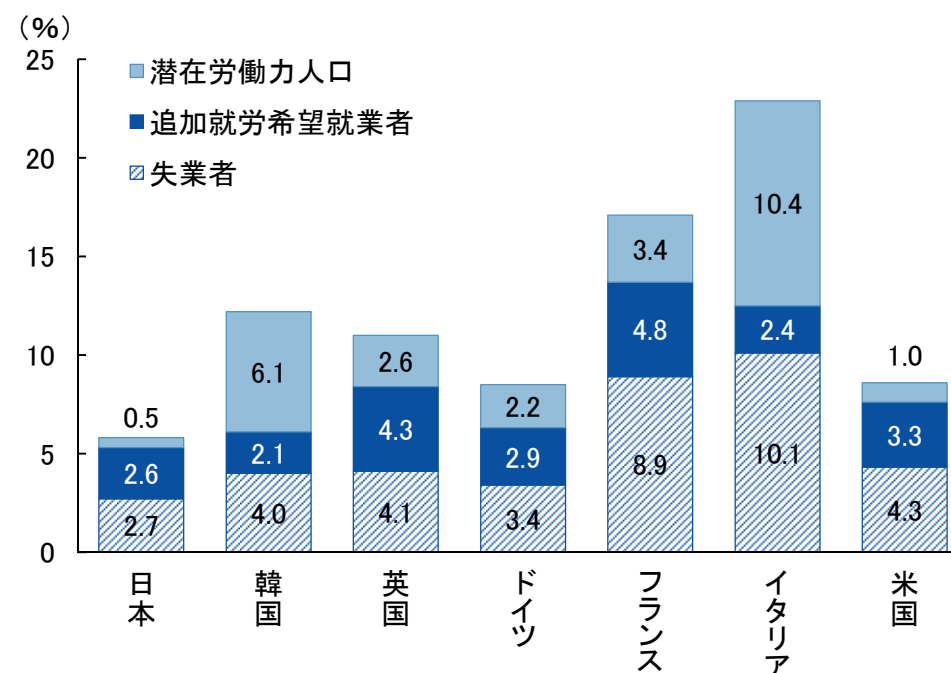
- 新たに公表された広義の未活用労働指標(LU4)によれば、日本の未活用労働力は①女性、②高齢者、③若者に偏在
・ 女性、高齢者、若者の労働参加を促すための雇用改革が不可欠
- ただし、国際比較でみても日本に未活用労働力の規模が大きいとはいえず、未活用労働力の労働参加だけでは限界あり

【LU4の定義、及び性・年齢階級別内訳】



(注) 1. 追加就労希望就業者は就労時間を追加したい短時間就業者、潜在労働力人口は最後に求職活動をした日から1カ月よりも前ですぐに就業できる者、あるいは1カ月以内に求職活動を行い、すぐではないが2週間以内に就業できる者が対象。
2. 労働力人口+潜在労働力人口に対する比率。2018年1~3月期。
(資料) 総務省「労働力調査」より、みずほ総合研究所作成

【LU4の国際比較】



(注) 米国は、追加就労希望就業者を経済的理由による短時間労働者に、潜在労働力人口を縁辺労働力人口に、それぞれ置き換えた値。
(資料) 総務省「労働力調査(詳細集計)平成30年1~3月期平均(速報)」より、みずほ総合研究所作成。

論点②人手不足対応：年間10万人の外国人受け入れで成長率を0.1%Pt押し上げ

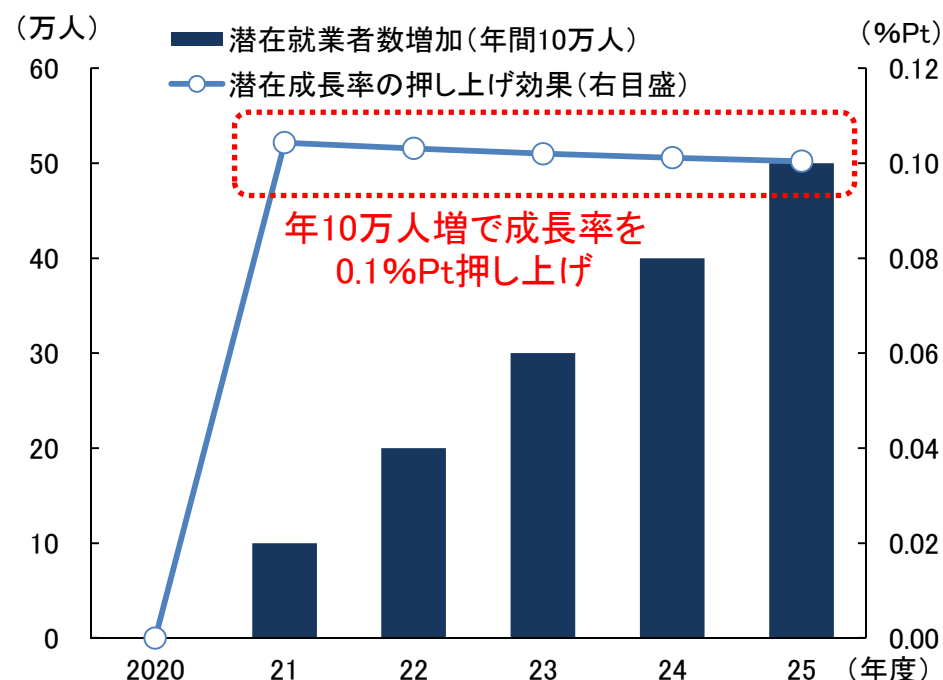
- 「骨太の方針」では新たな外国人受け入れを明記（新たな在留資格を創設。2025年までに50万人増を企図）
 - ・ 2021～2025年に年間10万人就業者数が増加したと仮定した場合、単純な試算では潜在成長率を0.1%Pt押し上げ
- 一方で、他の海外との人材獲得競争もあり、想定される人材を確保できない可能性
 - ・ 有能な人材が確保できなければ、生産性低下に繋がり、期待される成長率引上げ効果を得られない懸念も

【骨太の方針における新たな外国人材の受入れ （新たな在留資格の創設）】

| | 概要 |
|-----------------|--|
| 背景 | 人手不足が深刻化するなかで、外国人材を幅広く受け入れる仕組みが必要 |
| 受入業種 | 生産性向上、国内人材確保の取組を行ってもなお、外国人材受入が必要な業種（農業、介護、建設、宿泊、造船が想定） |
| 技能水準 日本語能力水準 | 技能水準は業所管省庁の定める試験等で確認 日本語能力は試験等で生活に支障ないことを確認 |
| 外国人材支援 在留管理 | 受入企業又は支援機関が外国人材支援を実施 日本人との同等以上の報酬の確保を確認 |
| 在留期間 家族帯同 | 在留期間上限は5年。家族帯同は原則認めず。 ただし、滞在中に高い専門性が認められれば、在留期間上限を付さず、家族帯同認可措置も検討 |

(注)対象業種は変更される可能性あり。
(資料)内閣府「経済財政運営と改革の基本方針2018(骨太の方針)」より、みずほ総合研究所作成

【就業者数年10万人増による成長率押し上げ効果】

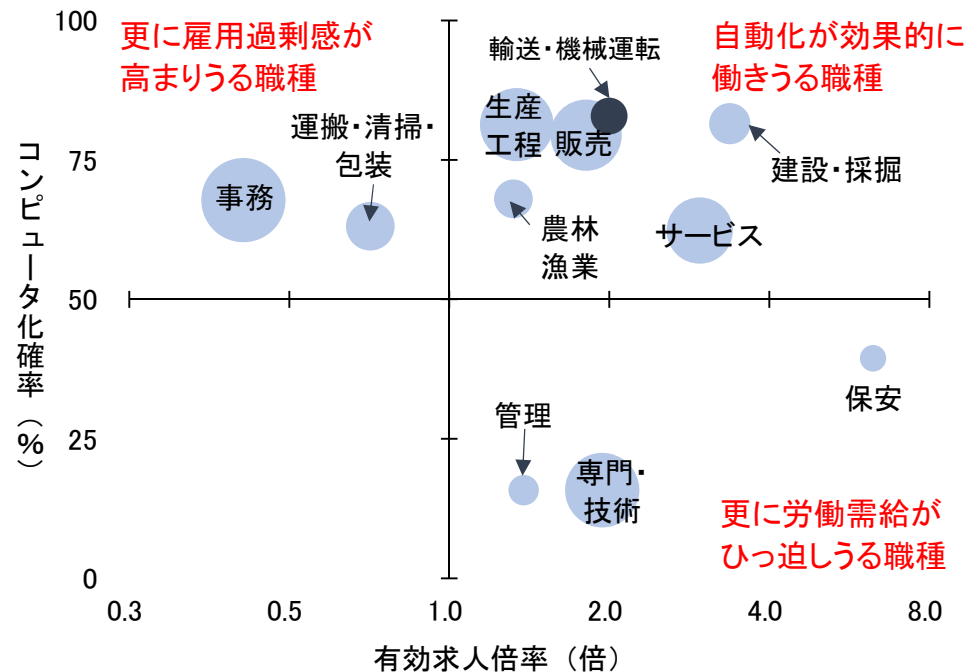


(注)他の条件一定とし、潜在就業者数が年間10万人ずつ増加した場合の潜在成長率の増加幅。
実際には生産性や労働時間などに影響する可能性もあり、結果は幅を持つ必要がある。
(資料)内閣府等より、みずほ総合研究所作成

論点③生産性の改善：ミスマッチ解消の観点からも、リカレント教育の推進が有効

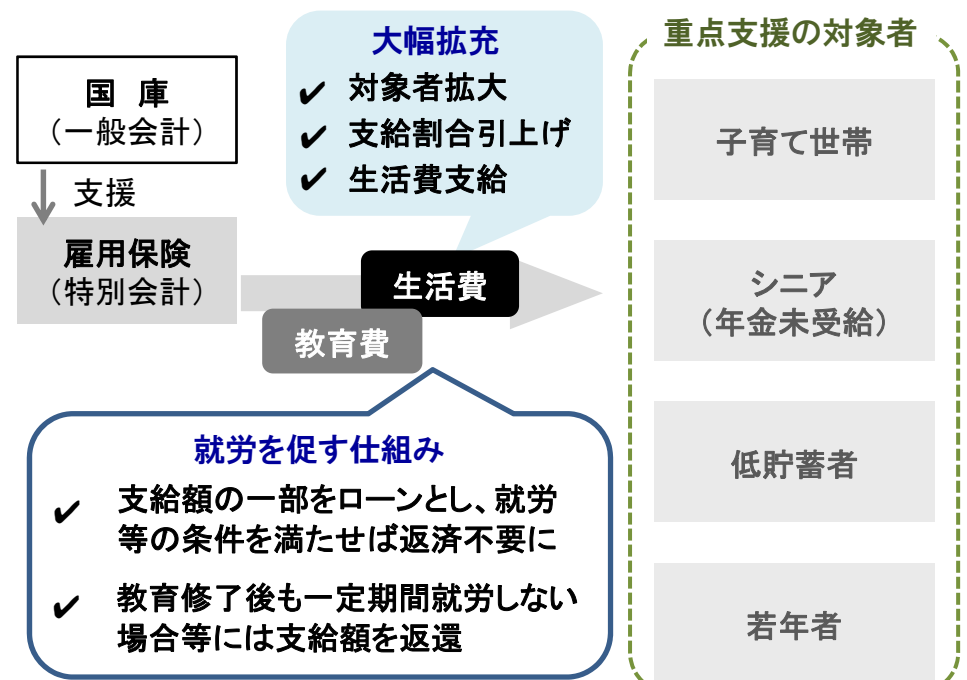
- AI・ロボットによる自動化が進めば、雇用のミスマッチが更に高まる方向に
 - ・ 事務等の職種では更に雇用過剰感が高まる一方、専門技術職などの職種では、労働需給が更にひっ迫
- リカレント教育への投資を促進し、個人の価値向上(労働の質)とミスマッチ解消の双方を実現していくことが有効な手段
 - ・ リカレント教育(教育訓練給付金制度など)の大幅拡充に加え、就労を促す仕組みを具備するのも一案

【コンピュータ化確率と有効求人倍率】



(注)コンピュータ化確率は今後10~20年以内にAIを含む広義のコンピュータに代替される可能性を示す確率。AIなどの新規技術により発生する雇用創出を含んでいない点に留意。バブルの大きさは就業者数規模を指す。
 (資料) Frey and Osborne(2017)、浜口・近藤(2017)、総務省「国勢調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」より、みずほ総合研究所作成

【リカレント教育を支えるセーフティネット拡充】



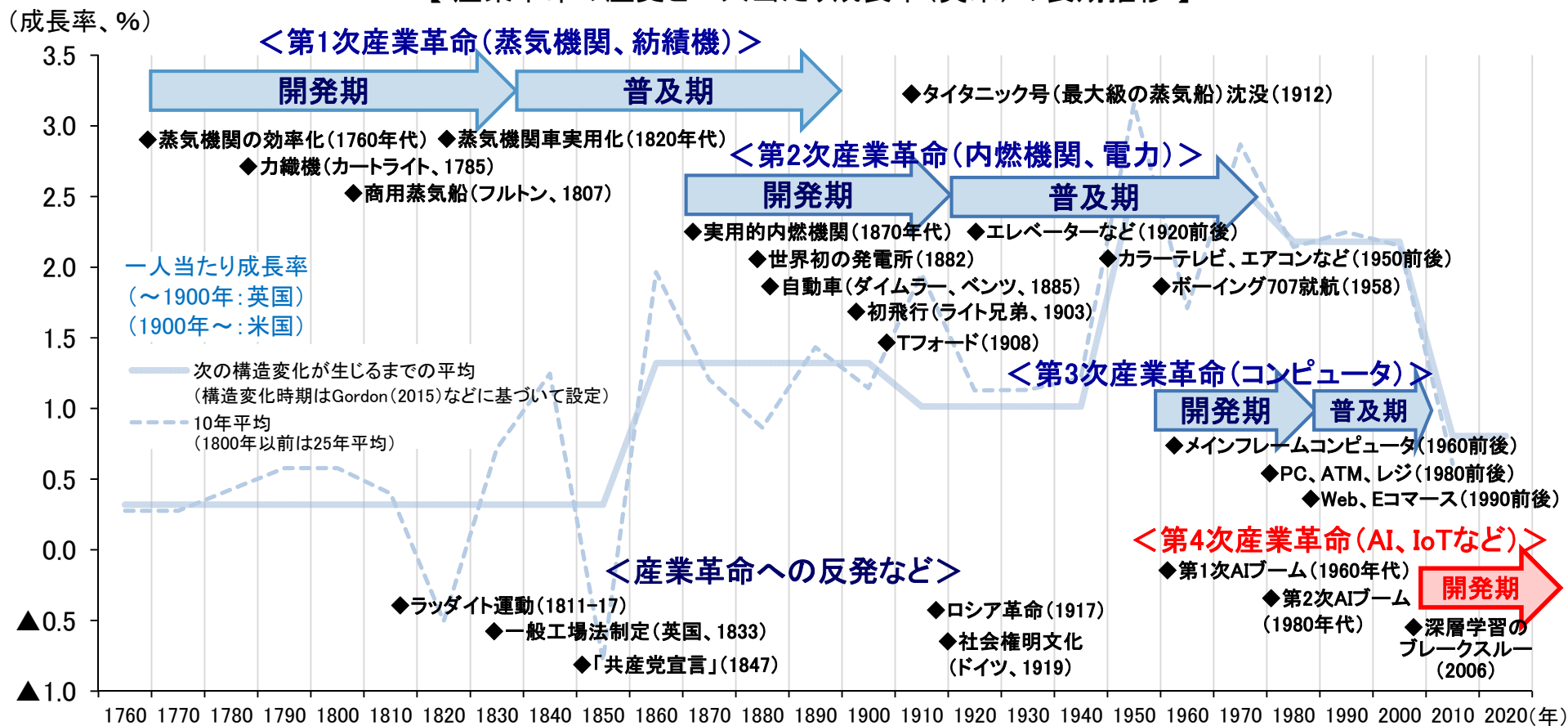
(注)本図表で示している内容は、働く人の能力開発やキャリアアップを支援する現行の教育訓練給付制度を大幅に拡充するイメージ。
 (資料)みずほ総合研究所作成

論点③生産性の改善：AI・IoTの利活用促進が生産性向上のカギに

○ 2020年代はAI・IoTを軸とした第4次産業革命が普及期に入る可能性

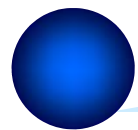
・ 日本がどこまでAI・IoTなどの利活用を進められるかが、生産性向上を図る上でのカギに

【産業革命の歴史と一人当たり成長率(英米)の長期推移】



(注) 成長率は一人当たりGDP成長率(1900年まで英国、その後は米国。出所はMaddison Project)。開発期や普及期はGordon(2015)などを参考に作成。

(資料) Gordon(2015) "Secular Stagnation on the Supply Side"、Maddison Project、みずほ銀行産業調査部資料などより、みずほ総合研究所作成

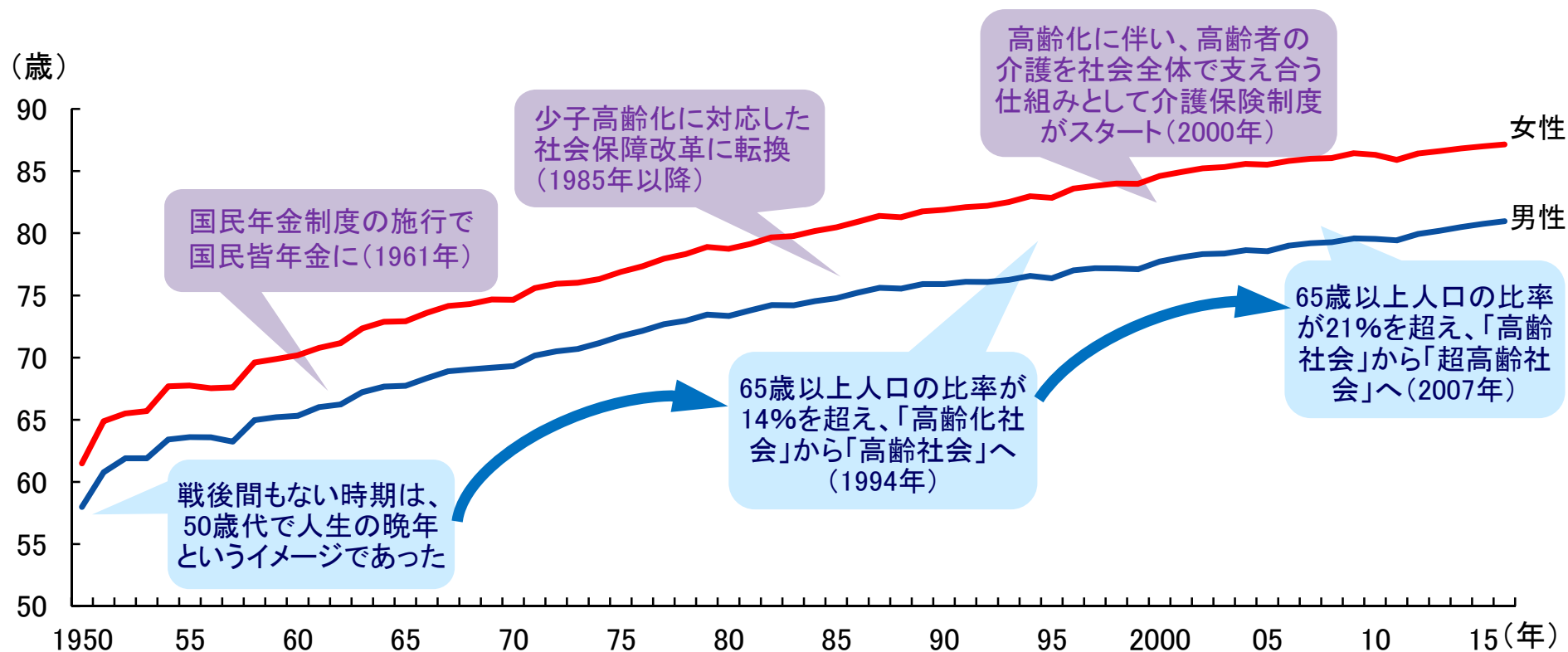


4. 高齢化と日本の金融の転換

～世代間をつなぐ金融と投資の時代～

平均寿命は男女ともに大きく上昇、「波平さんモデル」の転換

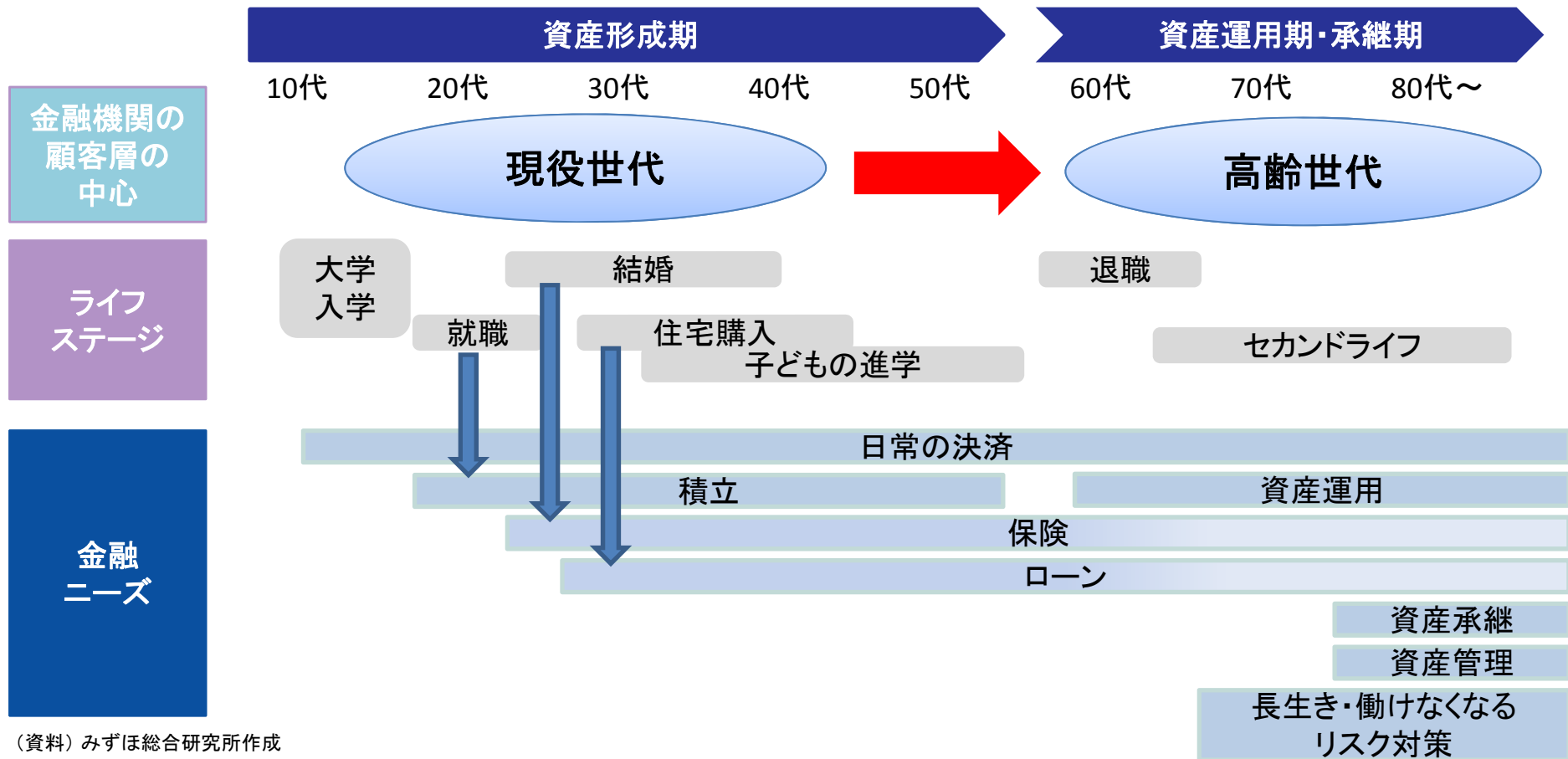
- 戦後わが国の平均寿命は、男女ともにほぼ一貫して上昇傾向で推移
 - ・ 1950年に60歳前後であった平均寿命は、現在男性で約81歳、女性で約87歳。(男女ともに、香港に次いで世界2位)
 - ・ 高齢者とされる年齢層も変化。かつて社会保障制度が整備されてきた時期とは、様相が大きく変容



(資料) 厚生労働省「完全生命表」、「簡易生命表」等より、みずほ総合研究所作成

現役世代完結型金融から老後のニーズを満たす金融に(横シフト)

- 高齢化によって、現役世代以降の「老後」が生じることで金融ニーズは大きく転換
- 現役世代(資産形成期)で完結したモデル(波平さんモデル)からの転換
- 高齢世代(資産運用期・承継期)をベースにした金融仲介へ
- 「老後」の長期化のなかで消費抑制のバイアスも

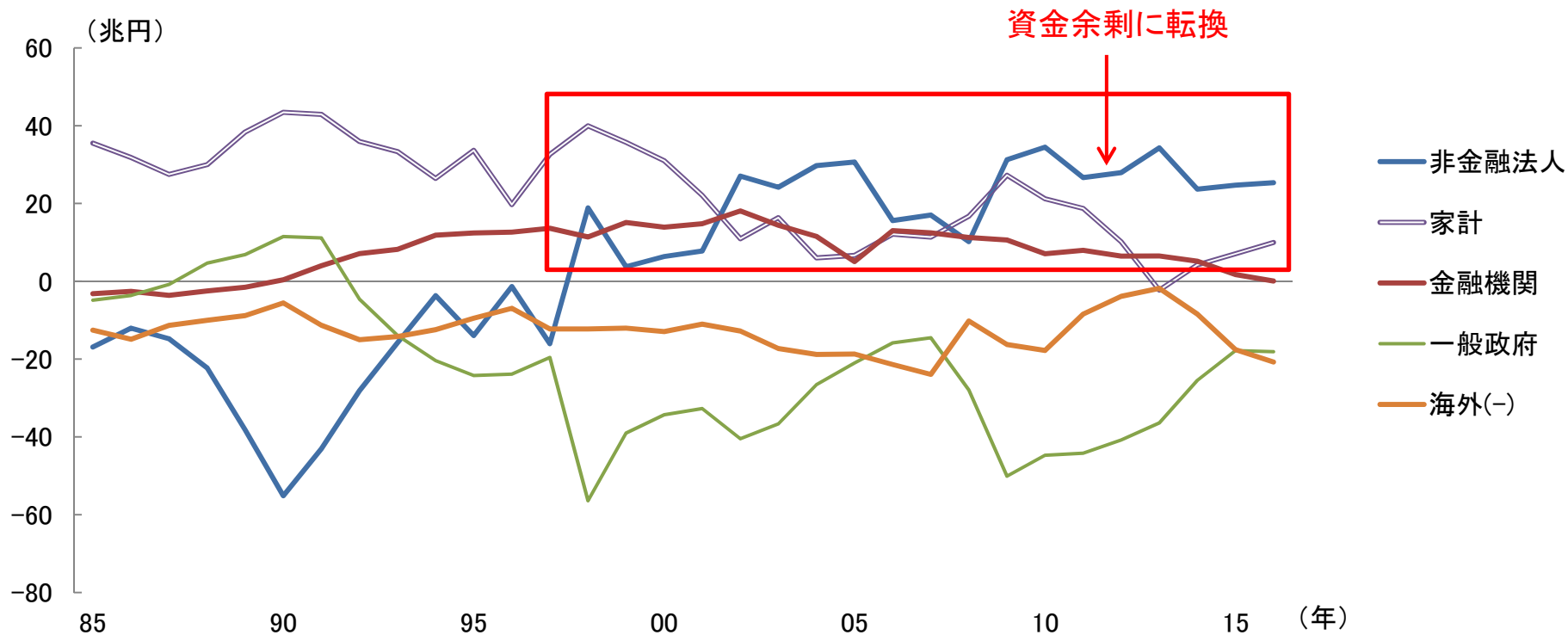


(資料) みずほ総合研究所作成

非金融法人の資金余剰への転換も加わり金融の変革に

- 戦後一貫して続いていた「非金融法人部門」の資金不足が、90年代以降に資金余剰に転換
- 金融も「戦後モデル(波平さんモデル)」から「人生100年時代モデル」への転換
 - ・ 現役世代のリニアなニーズに対応し限られた資金を企業に流す存在だった金融から、「世代間資金移転」、「高齢者向け資金移転」、「生涯を通じた資産運用」等の多面的ニーズの仲介者に
 - ・ 金融のビジネスモデルは「商業銀行モデル」から「アセットマネジメント」&「信託」モデルへ

【日本の貯蓄投資(IS)バランス推移】

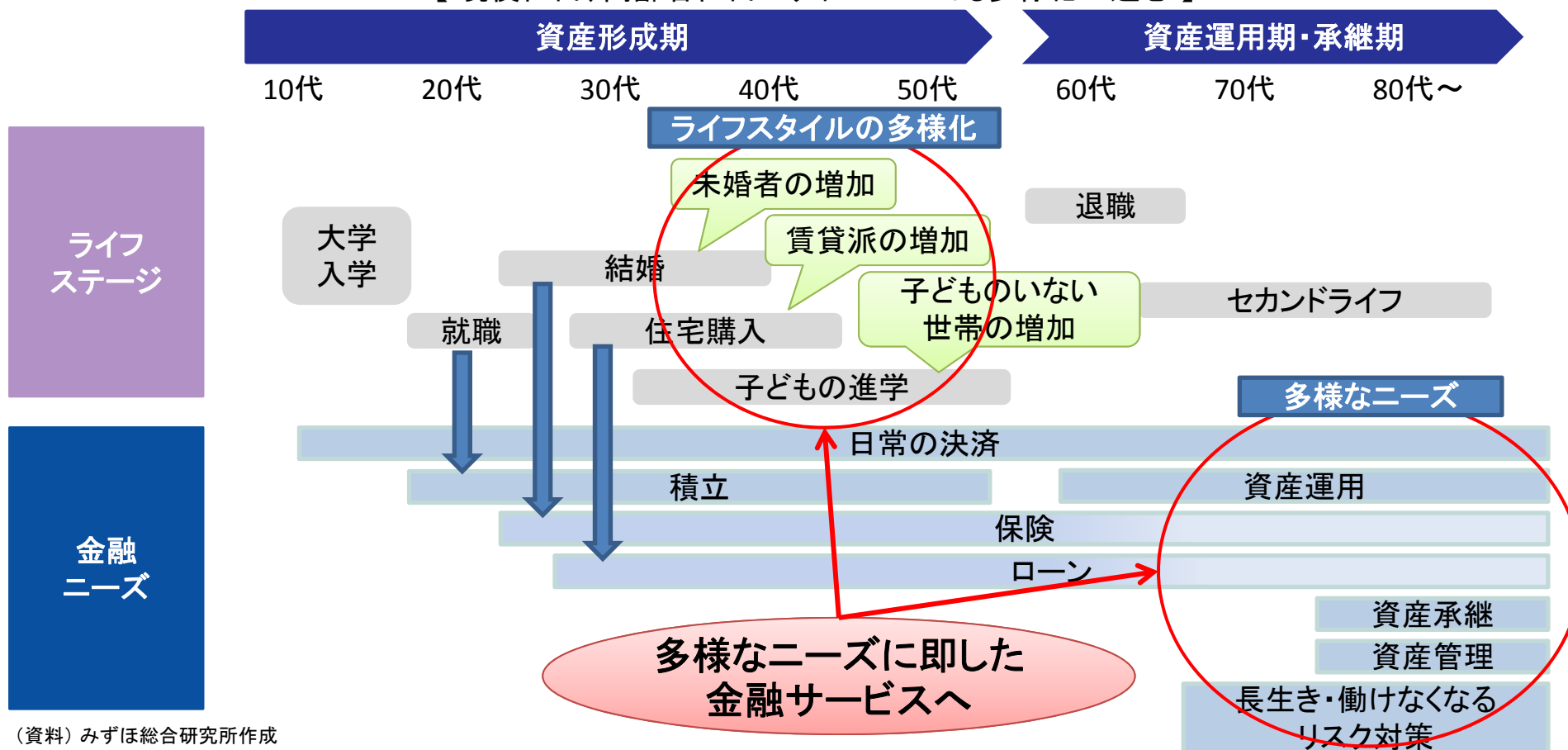


(資料) 内閣府より、みずほ総合研究所作成

多様化: 高齢者の多様なニーズと現役世代のライフスタイル多様化

- ライフイベントと金融ニーズが結びつきやすい現役世代についても単身世帯の増加など、ライフスタイルが多様化
- 金融機関や金融制度は戦後の画一的なライフスタイル像をベースに成立⇒多様化に向けた転換も必要に
- 多様な金融機能に対応し、商業銀行より信託機能の重要性高まる

【 現役世代、高齢者世代いずれについても多様化が進む 】

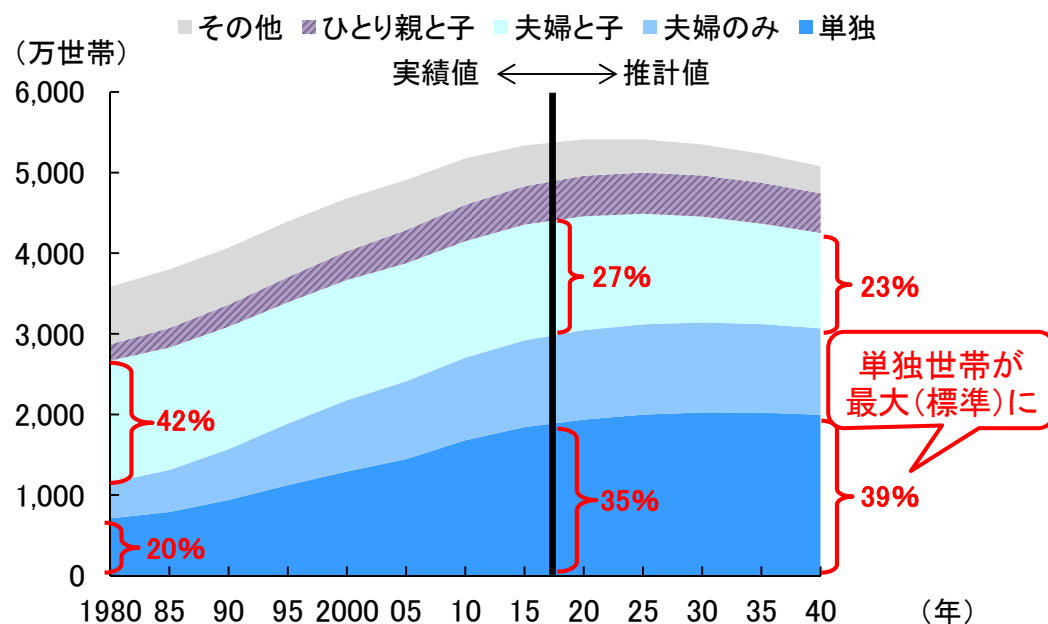


(資料) みずほ総合研究所作成

世帯構造の変化、単独世帯急増に対応した政策 ～住宅政策も転換を

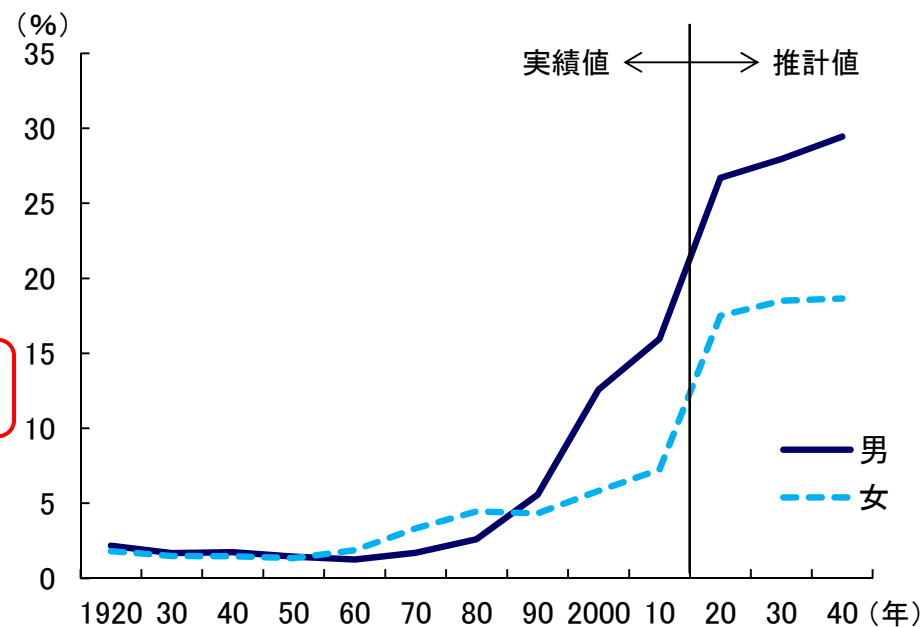
- 世帯数の減少、世帯の小規模化の進行など、今後の世帯の構造変化を踏まえた住宅政策へ
 - ・ 空き家増加を防ぐため、住宅地開発による自治体間の人口獲得競争が回避されるよう住宅政策を経済圏単位で共通化。ファミリー向け一戸建ては需要減が必至、子育て世帯は中古の活用を
 - ・ 単独世帯で増加する生涯未婚の「アクティブシニア」は、個々のライフスタイルに沿った住宅ニーズを追求しやすい存在。税制支援等を通じて、こうしたシニア層に向けたリノベーション、リバースモーゲージ、シェアハウス等の市場拡大を

【 家族類型別世帯数の推移 】



(資料) 国立社会保障・人口問題研究所「人口統計資料集」(2018年)、「日本の世帯数の将来推計(全国推計)」(2018年)より、みずほ総合研究所作成

【 生涯未婚率の推移 】



(注) 生涯未婚率は50歳時の未婚の割合。

(資料) 国立社会保障・人口問題研究所「人口統計資料集」(2018年)、「日本の世帯数の将来推計(全国推計)」(2018年)より、みずほ総合研究所作成

単身化への政治的対応 ～「シングル社会担当大臣」の新設

- 英国では近年、孤独に係る社会問題への対応が重視され、今年1月に孤独問題担当大臣を創設
- 日本でも、単身化の進行を踏まえた「シングル社会担当大臣」を
 - ・ シングルマザー等も含む「シングル」が、より活躍できる社会環境を整備（英国よりもポジティブな問題意識）

【 単身化にどう対応していくか 】

英国の孤独を巡る状況

人口約6,500万人のうち**900万人**が頻繁に孤独を感じている
20万人の高齢層が1カ月以上友人や親族と会話していない
360万人の高齢者にとって「テレビが主な友達」
若年障がい者の**85%**以上が孤独を感じている
ロンドンに住む移民や難民の**58%**が孤独を感じている
孤独は1日に**タバコ15本**吸うのと同じくらい健康を害する
孤独がもたらす英国の経済損失は年**320億ポンド**（約4.8兆円）
孤独問題に1ポンド使うと社会的コストを**1.26ポンド**節約できる

↓ 孤独問題に省庁横断的に対応

孤独問題担当大臣 (Ministerial lead for loneliness) の新設

2018年1月にメイ首相がトレイシー・クラウチ氏
（下院議員、スポーツ・市民社会長官）を任命

日本では、よりポジティブに、 シングルの活躍を促すため 「シングル社会担当大臣」を！

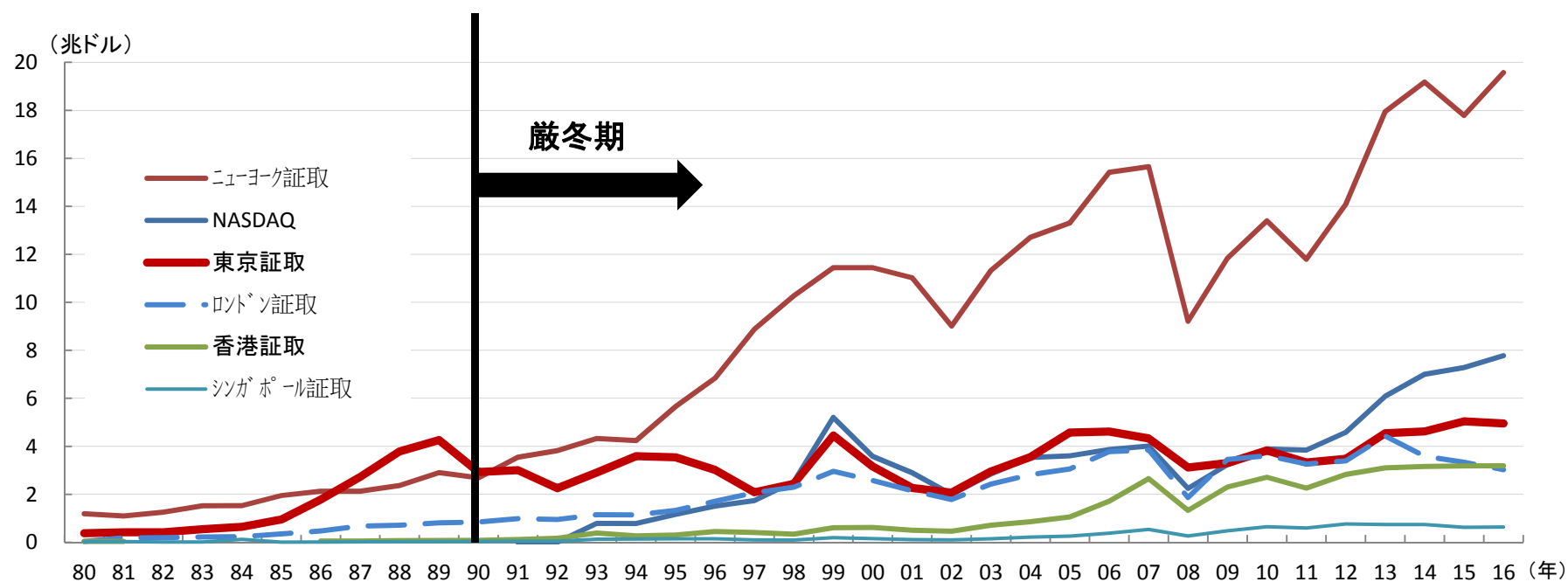
- ✓ シングルマザーが不安なく仕事と子育てを両立できる環境整備
- ✓ 家族と離れて生活する人（単身赴任者等）に対する生活環境支援
- ✓ 長生きリスク対応型金融サービス
- ✓ 「シングル」の資産の社会的活用
- ✓ 「シングル」の政治・行政参加
- ✓ シングルの男性に養子を認める養子制度改革 等

（資料）英国政府プレスリリース（2018年1月17日）、Jo Cox Commission on Loneliness “Combatting loneliness one conversation at a time” 等より、みずほ総合研究所作成

日本は株式市場の長期低迷により「成功体験」不足

- 諸外国の証券取引所が数十年に渡り順調に時価総額を伸ばすなか、東京証券取引所の時価総額は1990年代以降低迷が続く、日本国民は投資の成功体験を得られず
 - ・ 特に、ホームカントリーバイアスが根強い我が国では、国内の株式相場に対して国民が明るい見通しを持てるよう、株式市場を活性化させていくことが重要（国際分散投資による海外の成長の取り込みの促進も同様に重要）
 - ・ 有価証券や不動産といった資産価格上昇による「国富増大」が年金等の給付を支えるとの国民コンセンサス形成が肝要

【各国株式市場の時価総額推移】

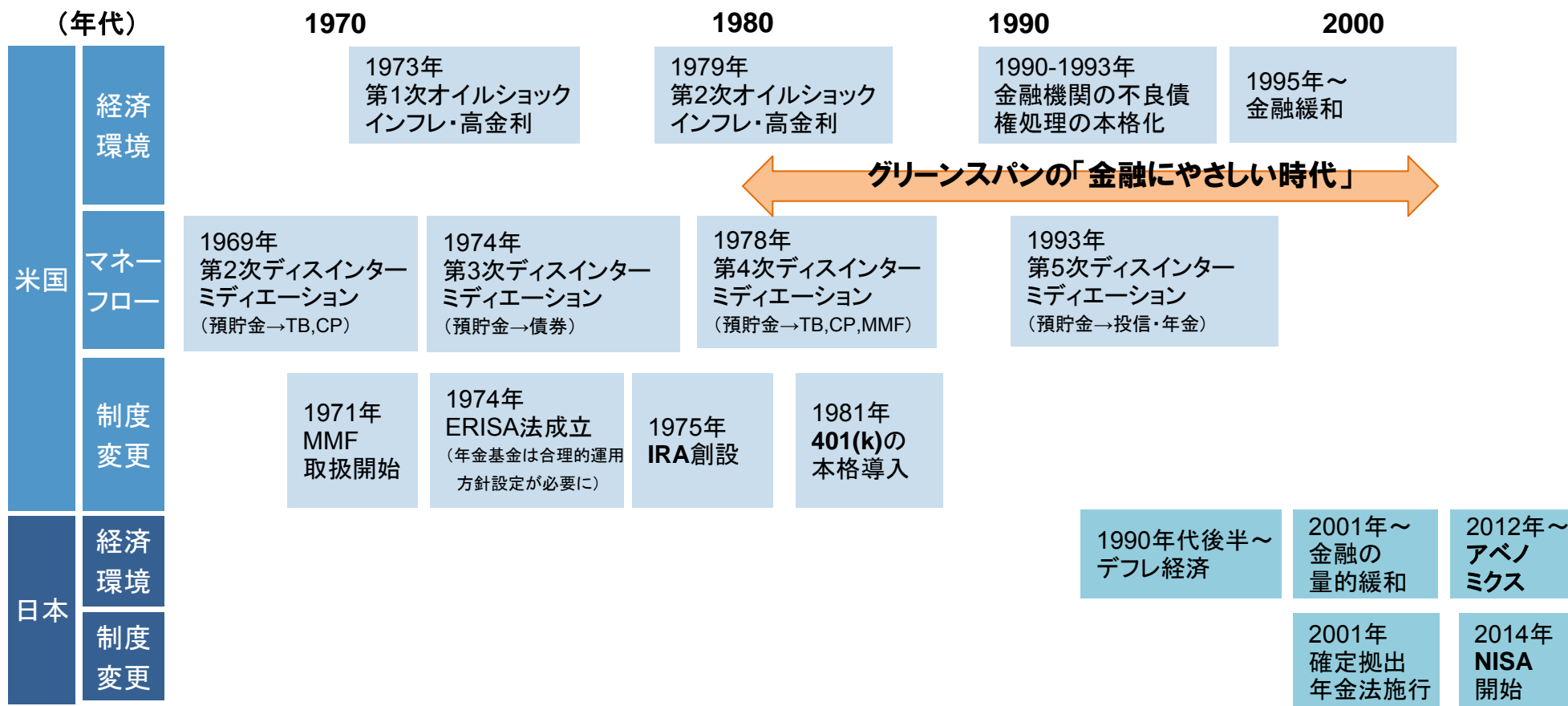


(資料) 世界取引所連盟資料より、みずほ総合研究所作成

日本は米国から30年遅れで資産運用ビジネスが本格的な「離陸期」に

- 日本の資産運用ビジネスは、金融緩和によるディスインターメディアーション促進の潮流で、今後「離陸期」へ
 ・1970年代から約30年かけて401(k)とIRA(Individual Retirement Account: 個人退職勘定)を通じたディスインターメディアーションを進めてきた米国の後を30年遅れで追う形に

【日米の資産運用ビジネス発展の流れ】

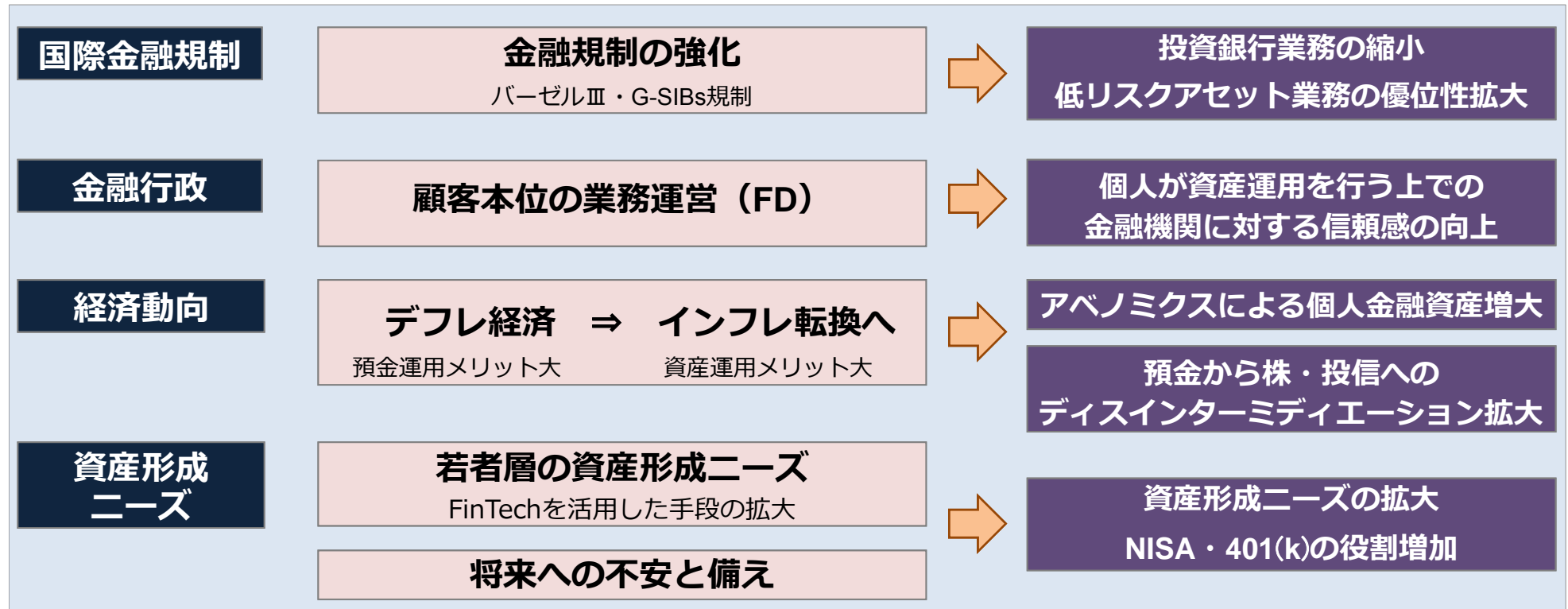


(資料) みずほ証券「Quarterly Special Report No.23」(1999年7月)等より、みずほ総合研究所作成

制度要因と環境要因が合致した今こそ、資産運用ビジネスの拡大好機に

○日本でも経済環境が好転し、制度整備が進展したことに加え、若年層における自助による資産形成の重要性も上昇。今後は運用による成功体験が広く国民に共有されていくことが重要に

【日本における資産運用ビジネスの拡大】



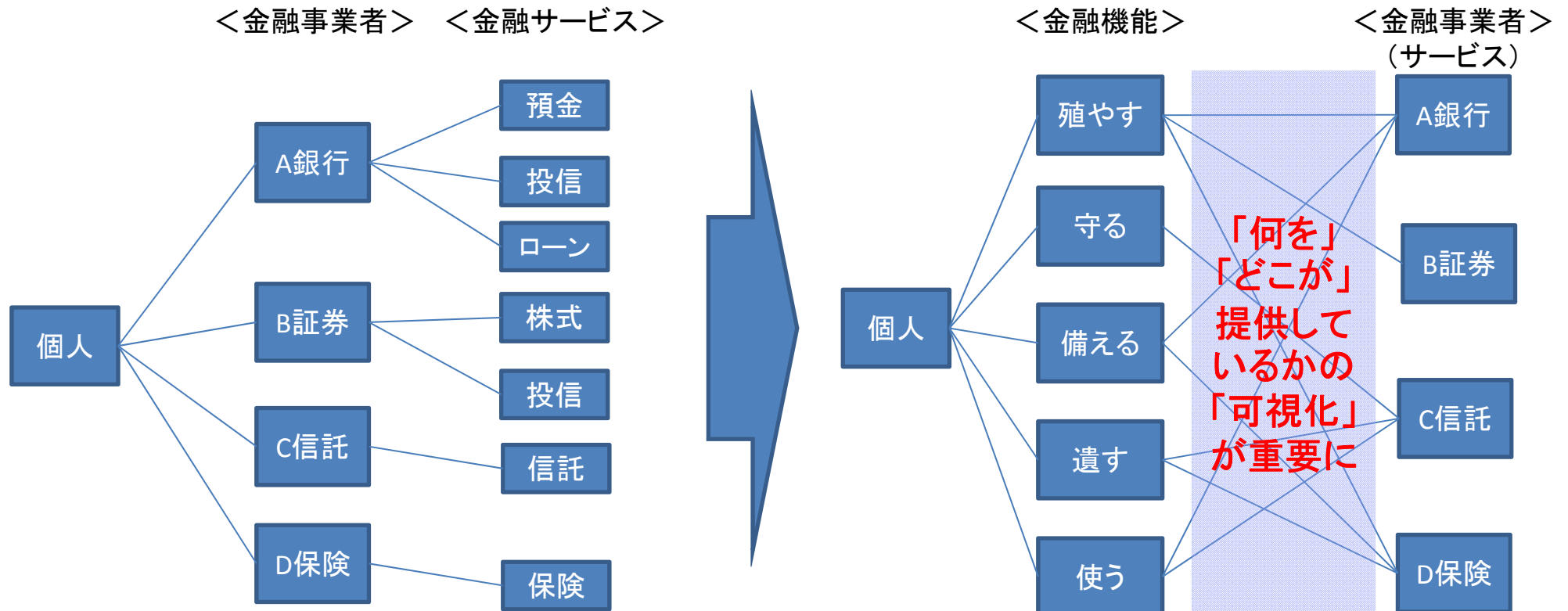
日本における資産運用ビジネス拡大へ

(資料) みずほ総合研究所作成

超高齢社会における金融サービス選択のあり方、顧客ファーストに

- これまでの金融サービスの提供は、金融事業者との取引関係やセールスを前提に、当該事業者が提供する金融サービスを選択するフローが主(C-B)から(B-C)に。
- 高齢者向けの金融ビジネスにおいては、個人のニーズに合致した機能の選択が先行し、当該機能を提供する様々な業態の金融事業者から最適なサービスを選択する顧客ファーストのフローに転換の可能性
 - ・ 各機能を提供する金融事業者における分かりやすい商品説明が一層重要に

【金融商品の選択のフローの転換】



(資料)みずほ総合研究所作成

「見える化」の重要性：退職金起点を脱し現役世代から自助の「見える化」に

制度活用モデルケース（夫婦・子ども2人）

現役時代における
自助による資産形成が一層重要に

わが国では退職金が老後資金に重要な役割を果たすが、各企業により制度にばらつき
⇒「見える化」の促進が必要

退職

NISA
住宅取得
約800万円

住宅
購入

NISA
子ども大学進学
約2,000万円
(夫婦で利用 or
ジュニアNISA活用)

子ども
進学

DC 老後資金上乗せ
400万円(50歳以降)

NISA
老後資金
約1,200万円

DC: 年収 × 6% = 65歳で1,500万円

退職金を含め約5,100万円*確保
(計画的に取り崩し)
*年金の所得代替率低下を想定しても
現在と同程度の生活ができる水準

年齢

DCの仕組みを通じた継続的な金融経済教育の実施

(資料) みずほ総合研究所作成

「貯蓄から資産形成へ」を実現するために必要な措置をパッケージで

- 拡充に際しては、資産形成を阻害する個人の意識面でのハードル(バイアス)を越える仕組みをビルトインすることも重要
- 短視眼的損失回避バイアスのなか、運用に向けた自動加入、デフォルト商品にリスク資産の設定を

【 各種課題と必要とされる対応 】

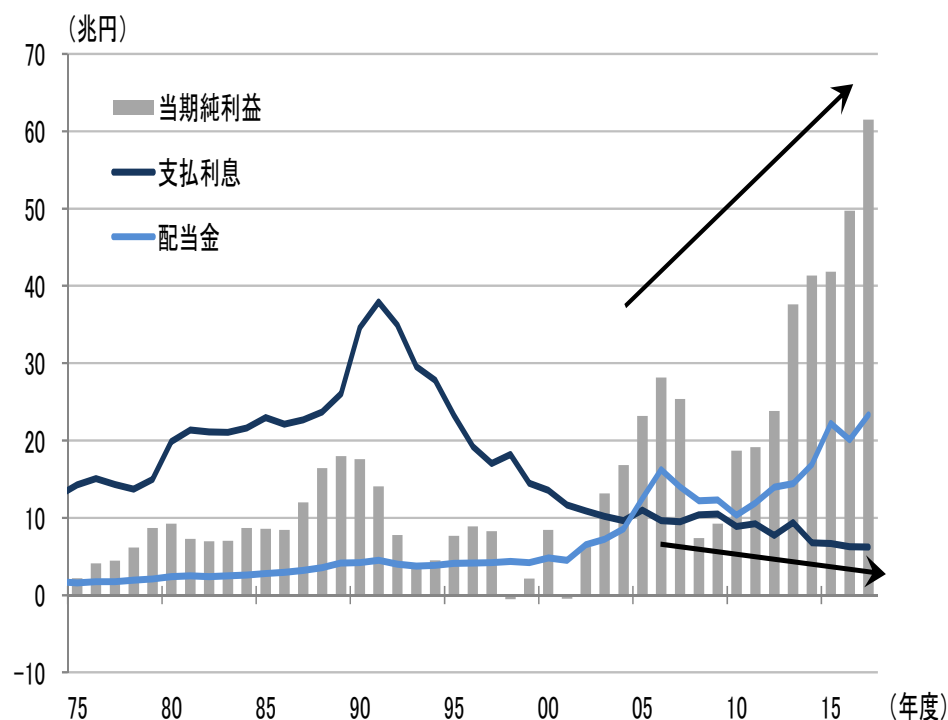
| | 課題 | 諸外国の事例 | わが国に必要な対応 | |
|-----------------------------|------------------------------|--|--|-----------------|
| | | | 老後資金 (DC) | 教育・住宅資金等 (NISA) |
| 制度の 十分性 | 時限措置 | ・恒久措置(英ISA) | | ・投資可能期間を恒久化 |
| | 不十分な 拠出限度 | ・高い拠出限度額(英ISA、各国のDC) | ・拠出限度額引上げ | ・投資枠上限拡大 |
| | 利便性 の改善 | ・中途引き出し可(米401(k)) ・高い拠出可能年齢(米IRA、401(k)) ・スイッチング可(英ISA) | ・ペナルティあり引き出しを限定的に可能に ・70歳まで拠出可 | ・スイッチングを可能に |
| 個人の 意識等の ハードルへの 対応 | 損失回避 選好 近視眼的 行動 | ・DCへの強制加入(豪スーパーアニュエーション) 自動加入(英NEST、米401(k)) ・デフォルト商品におけるリスク資産の設定(各国のDC) ・加入時は自動的にデフォルト商品が選択(英NEST) | ・DBのない被用者は自動加入 ・加入時は自動的にターゲットデフォルトが選択 | |

(資料) みずほ総合研究所作成

企業収益が改善しても銀行の収益増加につながらない構造、銀行分配率低下

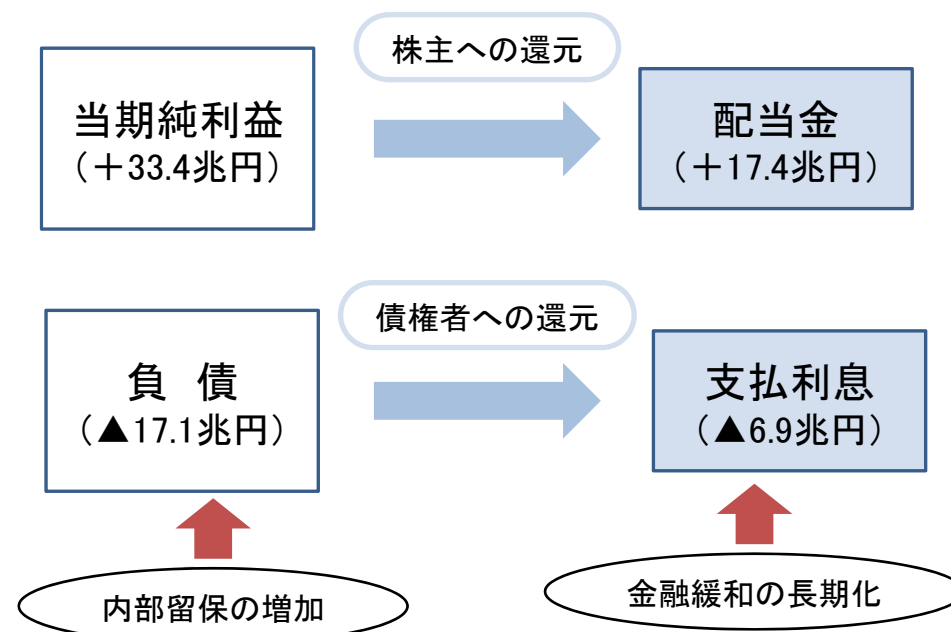
- 企業はエクイティホルダーへの収益還元姿勢を強めるスタンス
 - ・ デットホルダーへの収益還元である負債利回りは低迷
 - ・ 企業収益は最高益でも銀行に収益は回らず(流しソーメンで上にソーメンは潤沢にあっても流れてこない)

【 企業業績と投資家への収益還元 】



(資料) 財務総合政策研究所「法人企業統計」より、みずほ総合研究所作成

【 企業債務の変化(2000→2015年度) 】

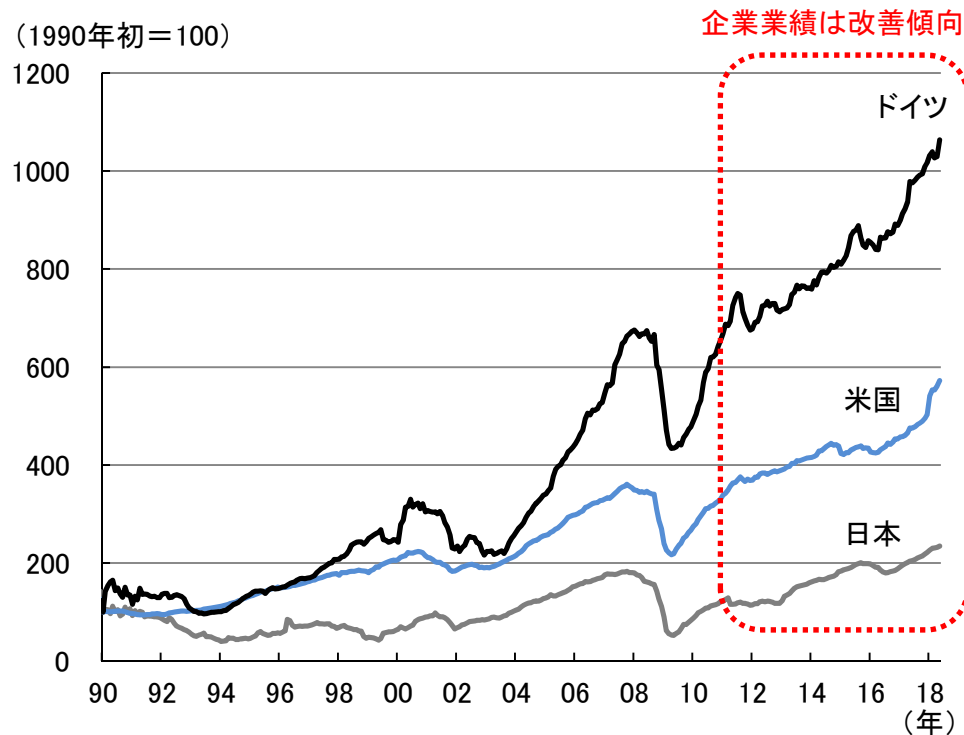


(注) 括弧内の数字は2000年度から2015年までの変化額
 (資料) 財務総合政策研究所「法人企業統計」より、みずほ総合研究所作成

企業業績が改善する一方、投資低迷で世界的に企業はカネ余りで総合商社モデルに

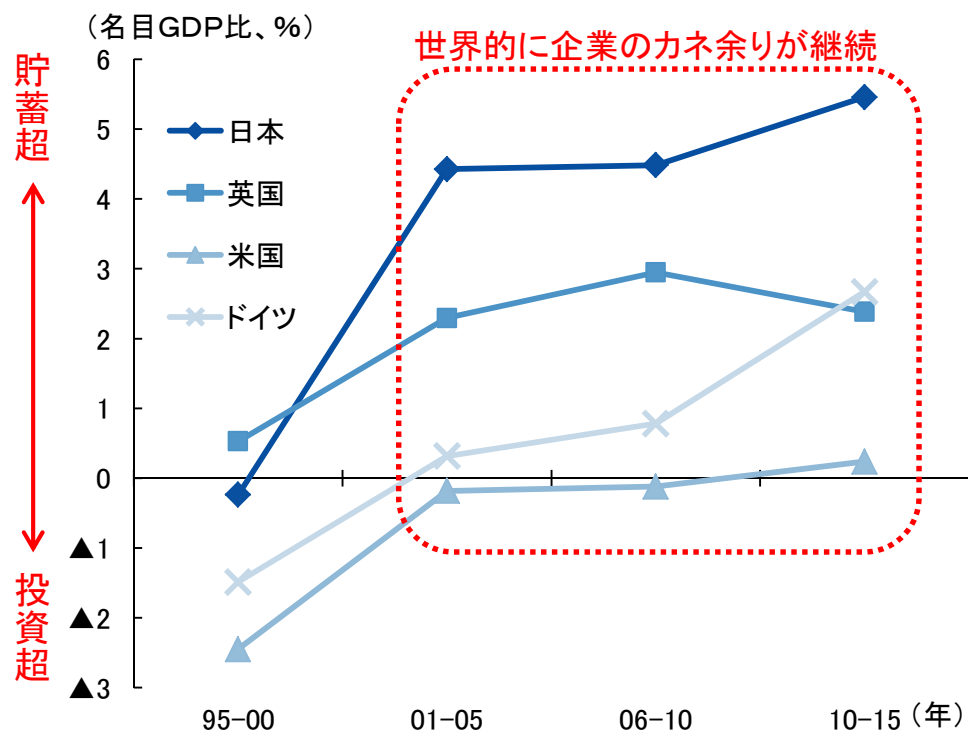
- 主要先進国の企業業績は長期的に拡大、特にリーマン・ショック以降は改善傾向が継続
- 先進国中心に企業のカネ余り傾向、余剰資金は金融市場の活性化につながる一方、設備投資は低迷
- 世界の企業の「日本化」は、企業の投資抑制、期待成長率の低下とキャッシュ保有

【日米独の主要株指数EPS推移】



(注) 日本はTOPIX、米国はS&P500、ドイツはDAXの12カ月先予想EPS。
(資料) Thomson Reutersより、みずほ総合研究所作成

【日米英独の企業部門IS(貯蓄・投資)バランス推移】

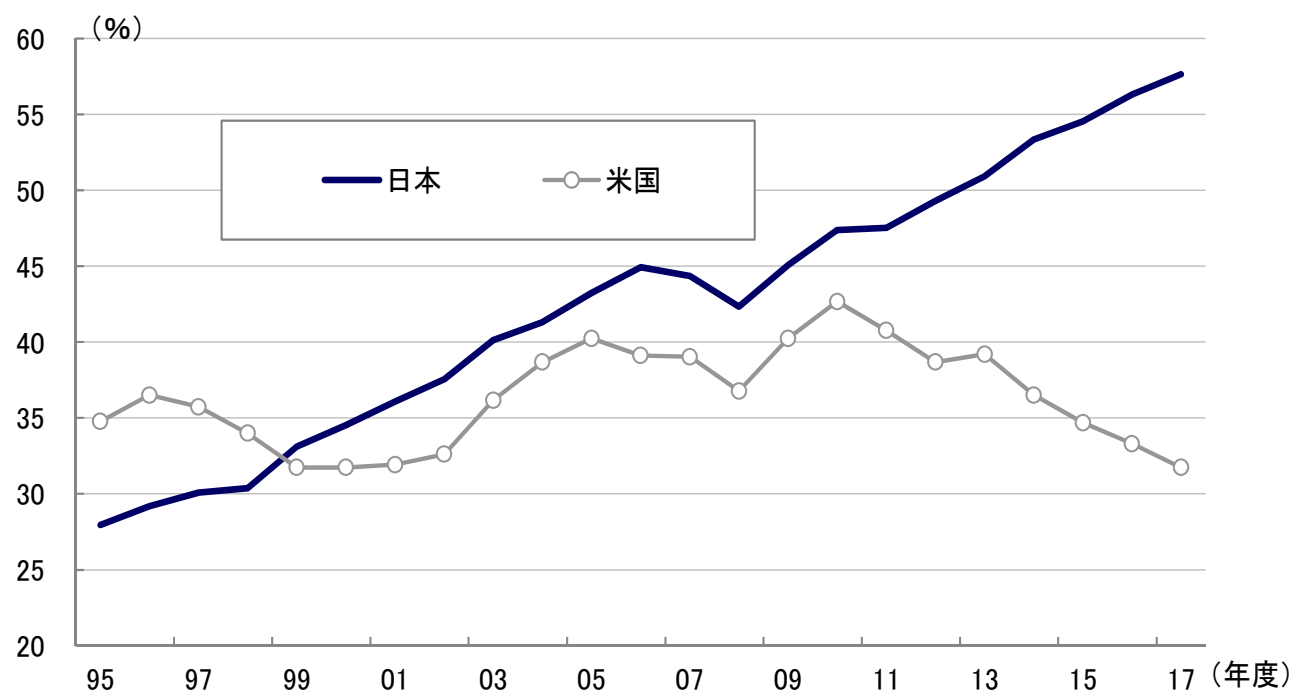


(資料) OECDより、みずほ総合研究所作成

6割近い上場企業は実質無借金

- 日本企業のデレバレッジと投資抑制の結果、キャッシュ保有の増加に
・ 企業も戦略的に投資を行う発想も

【実質無借金企業比率推移】

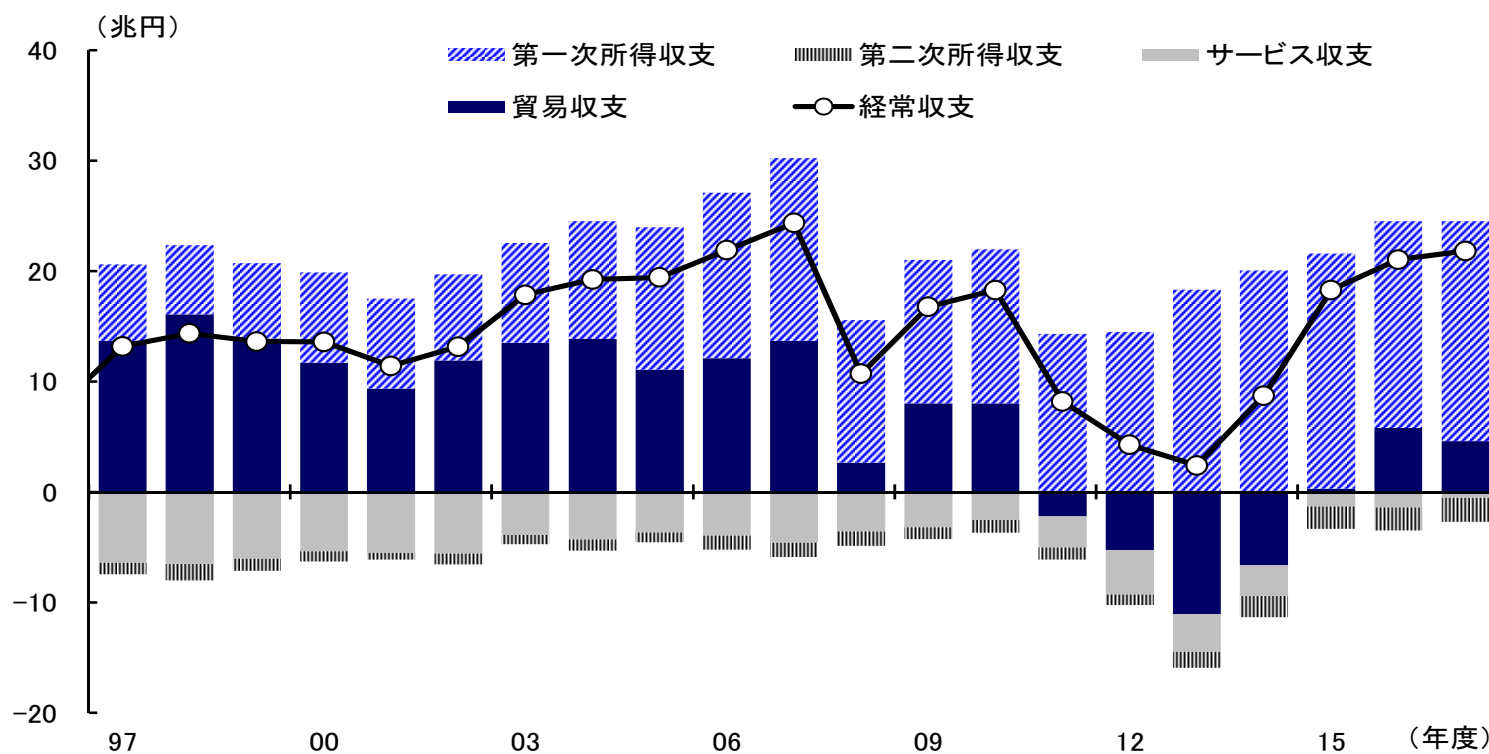


(注) 実質無借金企業とは、手元資金(現預金及び短期保有の有価証券)が有利子負債残高以上である企業を指す。
集計対象は金融を除く上場企業。日本:1,353社、米国:1,153社。
(資料) Bloombergより、みずほ総合研究所作成

日本の構造転換、日本の総合商社化、投資家的対応に

- 日本の経常黒字は貿易収支から投資収益中心に

[日本の経常収支推移]

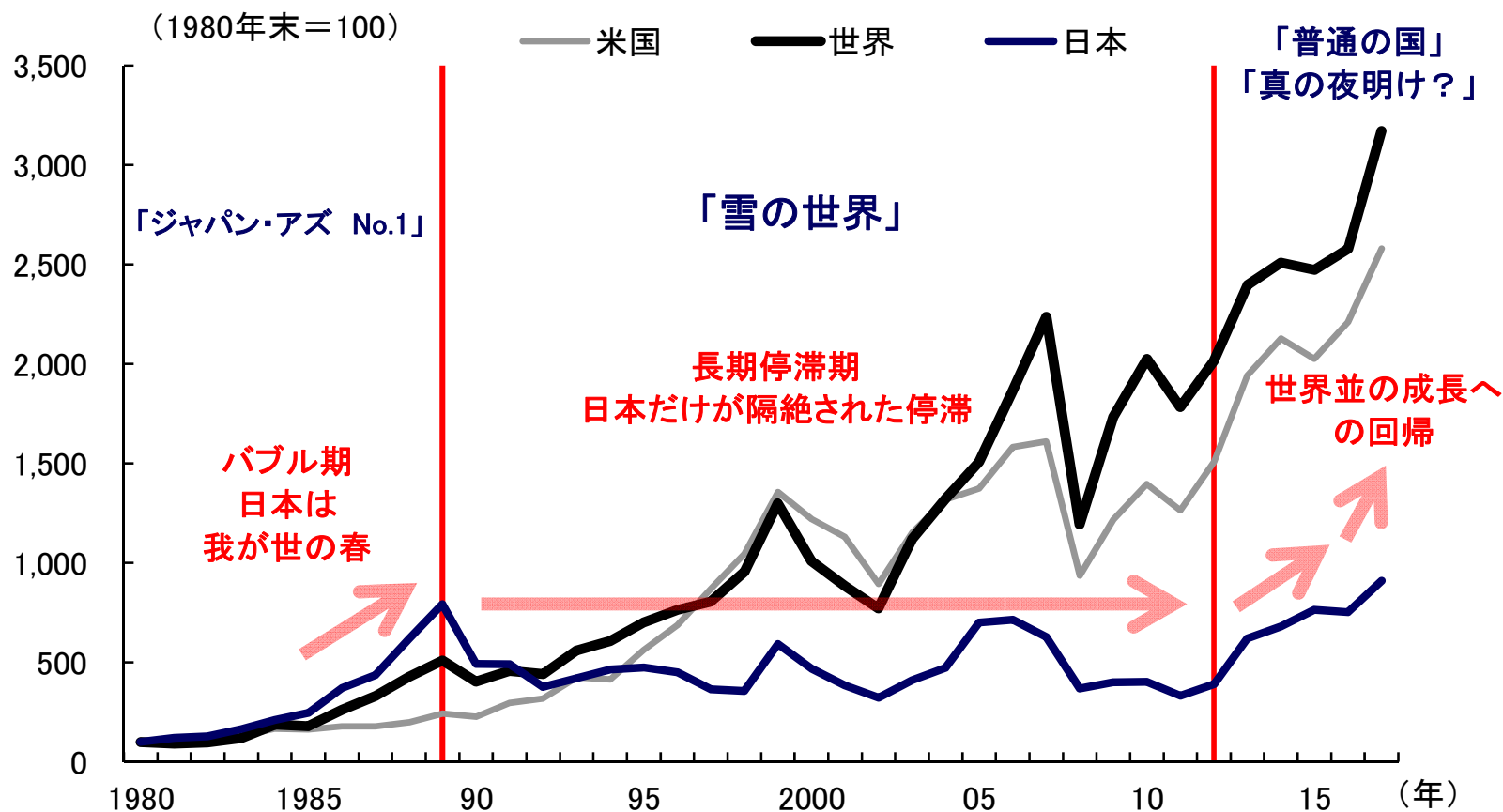


(資料)日本銀行「国際収支統計」より、みずほ総合研究所作成

日本に「真の夜明け」は来るのか、「雪の時代」から「普通の国」に

○ 1980年代「ジャパンアズNo.1」、90年代以降の「雪の世界」、足元は「普通の国」への転換

【株式時価総額の推移】



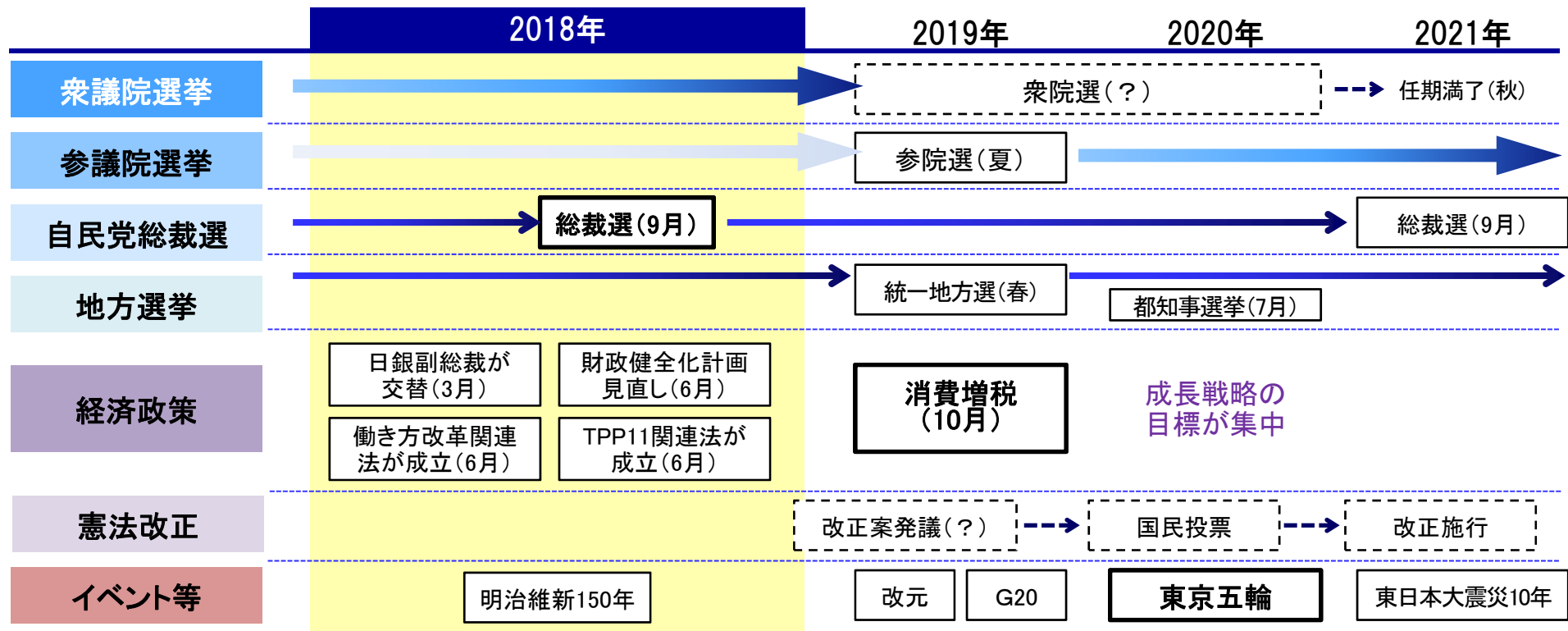
(注)2017年は日本を除き推計値。

(資料)WFE、Bloomberg、東京証券取引所より、みずほ総合研究所作成

2019年、国政選挙がポイントに

- 2019年には、統一地方選挙と参議院選挙が予定されている
 - ・ 参議院選挙の結果は、その後の政権運営や憲法改正の動きにも影響を与える可能性
- 現職の衆議院議員の任期は2021年まで。安倍首相の任期中に解散が行われるかも注目点で、ポストアベノミクスの展望にも影響

【 政治・政策等の中期的な主要スケジュール 】



(資料) みずほ総合研究所作成

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、ご自身の判断にてなされますようお願い申し上げます。