

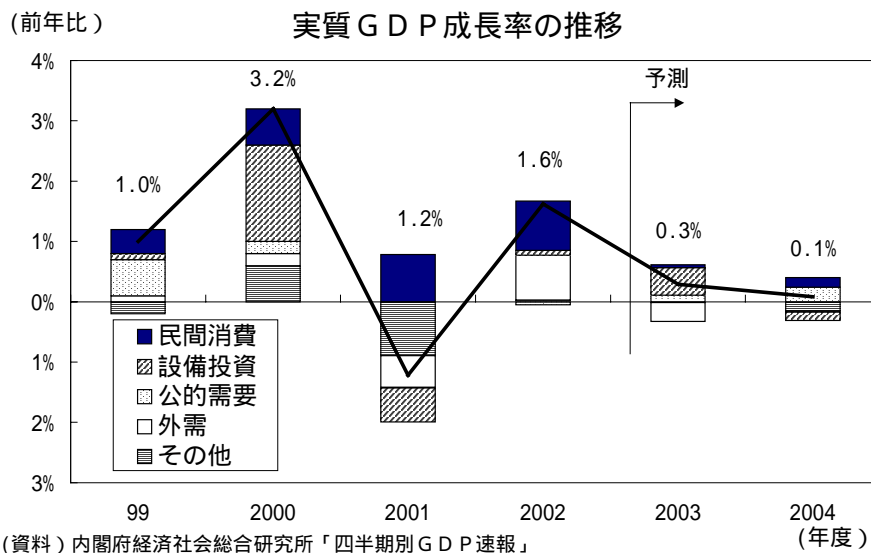
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

強まる景気後退色～2003年度改定経済見通し

<外需・消費は息切れ：2003年度は0.3%成長>

1. 2002年度の実質成長率は1.6%となり、2001年度のマイナス1.2%から実質成長率は高まったが、名目ではマイナス0.7%と2001年度に続きマイナス成長となった。GDPデフレーターの下落幅は拡大しており、デフレはむしろ深刻化している。
2. これまで景気を支えてきた外需と消費が息切れし、2003年度は景気後退に陥るだろう。実質成長率は0.3%に低下し、デフレ状況の改善は見込めないため、名目成長率はマイナス1.5%へとマイナス幅が拡大すると予測される。
3. 厚生年金基金の代行返上に伴う株の売却抑制など需給対策は、一時的にせよ景気悪化と株価下落の悪循環を止める効果が期待できる。この間にデフレを防止するため、金融政策に偏った経済政策の是正を急ぐべきである。



経済調査部門

(03)3597-8419

チーフエコノミスト 樋 浩一 (はじ こういち) (03)3597-8471 haji@nli-research.co.jp

ニッセイ基礎研究所 〒100-0006 東京都千代田区有楽町1-1-1 7F : (03)3597-8405

ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

強まる景気後退色

1. イラク戦後の世界経済

(短期終了でも消えない不透明感)

イラクでの戦闘は大方の見方を上回る短期間で終了したが、世界経済を覆う不透明感は払拭されない。

4月末に発表された米国の1-3月期実質経済成長率は、年率1.6%にとどまり、10-12月期の1.4%からほとんど改善を見せなかった。個人消費も1.7%に減速した10-12月期からのリバウンドが期待されたが、イラク情勢の緊迫もあり1.4%にとどまった。10-12月期にプラスに転じていた設備投資は再びマイナス4.2%の減少となって、企業部門の回復力の弱さを示している。

開戦前に上昇していた原油価格は、戦闘開始直前から短期終結を織り込んで下落しており、原油価格の上昇が米国および世界経済に与える影響は最小限で済んだと言える。しかし、イラク情勢の緊迫によって3月に大きく低下していた米国コンファレンスボードの消費者信頼感指数は、戦闘終了によって4月には81.0に大きく改善し消費者マインドの改善を覗かせたが、自動車販売の低迷から小売売上高が前月比0.1%の減少となるなど消費の回復に至っていない。また、企業(製造業)のセンチメントを示すISM指数は、3月に46.2に低下した後、4月も45.4とむしろ低下している。イラクでの戦闘が短期で終了したことによって米国経済を覆っていた「地政学的」な不透明感は軽減されたとはいえ、今のところ米国経済は期待されたような回復を見せていない。

イラクでの大部隊による戦闘は終結したものの、テロの脅威が払拭されたわけではない。5月に入ってサウジアラビアやモロッコで自爆テロ事件があり、イスラエルでもテロが沈静化しないことに見られるように、今後もいつどこで事件が発生するか分からない。世界経済は依然としてテロの脅威を抱えたままである。

(新たな脅威 SARS)

当初イラク戦争の陰に隠れていたSARS問題は、感染が急速に拡大し注目度が高まった。ベトナムでは感染の拡大を完全に押え込み、シンガポールや香港では感染の拡大が峠を越えた模様だが、台湾では感染の拡大が続いている。これまでのところアジア開発銀行が発表した試算では、香港やシンガポールなど観光への依存度の高い国の経済的影響は大きいものの、それ以外のアジア各国経済の減速は軽微とされている。このような前提で計算すれば、アジア向け輸出の減少から日本経済に与える影響はGDPを0.1%減速させる程度と見られる。日本人の海外旅行減少は国内旅行支出の増加となる部分もあり、海外から日本への旅行者減は観光業など一部の業種への影響は大きいものの、日本経済全体の規模からすると限られたものである。

しかし SARS の感染拡大を押え込むのにどれくらいの期間を要するのか、今の時点では全く予想できない。また仮に一度は押え込むことに成功しても、またいつ感染者が発生するかも分からない。技術者の国際的な交流が難しくなれば、海外への技術移転が困難になり、アジア各国の経済成長率も鈍化を免れない。日本企業だけでなく欧米各国企業も世界的な生産の分業体制を維持することも困難になるだろう。新型肺炎による経済的影響が深刻化し、これらの国々の景気が悪化すれば、日本からの輸出も減少することになる。

さらに台湾からの旅行者が潜伏期間中に入国した例に見られるように、人の移動速度が速くなった今日では、水際で感染者の入国を防止することは極めて難しい。国内で感染が広がれば、劇場やデパートなど人の集まる場所が避けられ、消費が落ち込むだろう。また工場等で患者が発生すれば、少なくとも一時的には工場が閉鎖されるなどの事態が考えられ、鉱工業生産が停滞するなど経済に大きな打撃となる恐れがある。

(株式市場の不安定化)

懸念されていた 3 月危機の時期である年度末を越えても株価は下げ止まらず、日経平均株価は 4 月 28 日には 7607 円 88 銭となり 7600 円台ギリギリに下落した。これに対して政府は 5 月 14 日に証券市場活性化関係閣僚等による会合を開催して、「証券市場の構造改革と活性化に関する対応について」(以下、「証券市場対策」と呼ぶ)を取りまとめた。政府が取りまとめた証券市場対策が、厚生年金基金の代行返上に伴う株式の売却問題と、銀行の保有株式の売却問題の緩和に焦点を当てた点で、今回の証券市場対策の方向性は評価できるが、対応が不十分と言わねばならない。

バブル崩壊後の株価の下落は日本経済の不振を背景としたものだ。またバブル崩壊後の政府による株価維持政策が持続的な景気回復をもたらさなかったのも事実である。しかし現在は、株価の下落が、企業年金の運用悪化や持ち合い株の損失拡大を招いて企業のバランスシートを傷つけ、企業活動の停滞を招いて景気を悪化させ、これがまた株価の下落に結び付くという悪循環に陥っている。こうした状況では、どこかでこの悪循環を止めなければ、状況は一層悪化して制御不能になる恐れがある。

政府は 5 月 17 日、金融危機対応会議を開催し、りそな銀行に対して公的資金の注入を決定した。直接のきっかけは、税効果会計の取扱い厳格化により自己資本が大きく減少したことだ。しかし、この背景にはデフレ下で不良債権の発生が止まらず、株価や地価などの資産価格が下落することによって銀行の体力が低下していることがある。資産価格の下落と景気悪化の悪循環が止まらなければ、金融機関の体力がさらに低下し、問題が再発する恐れが大きい。

株式市場の需給を歪めている、厚生年金基金の代行返上に伴う株式の売却問題と、銀行の保有株式の売却問題への対応を行ない、とりあえず株価の下落と景気悪化の悪循環を止める一方で、デフレからの脱却を目指して金融政策に偏った経済政策の方向転換を行なうべきである。

2. デフレ色強まった 2002 年度経済

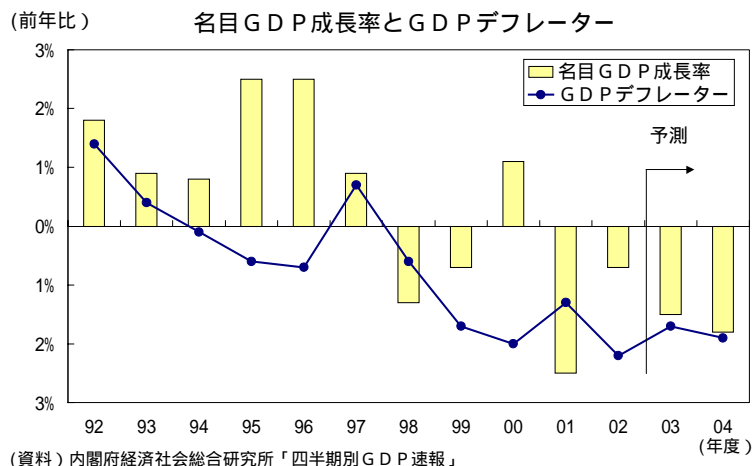
(2002 年度は実質 1.6% 成長)

2002 年度の経済成長率は実質 1.6% となったが、成長を牽引したのは外需と消費の伸びだった。米国景気が持ち直し、アジア経済も成長が高まったことから、日本の輸出は実質 11.8% の大幅増加となり、外需の実質成長率への寄与度は 0.7% となった。雇用者報酬が名目で 2.1% の減少となるなど家計の所得が低迷したにも関わらず、物価の下落と景気回復による消費者マインドの回復に支えられて消費性向が上昇した。このため民間最終消費支出が実質 1.5% の増加となったことが民需の伸びを支え、民需の寄与度は 2002 年度の 0.7% から 0.9% へと大きく改善した。

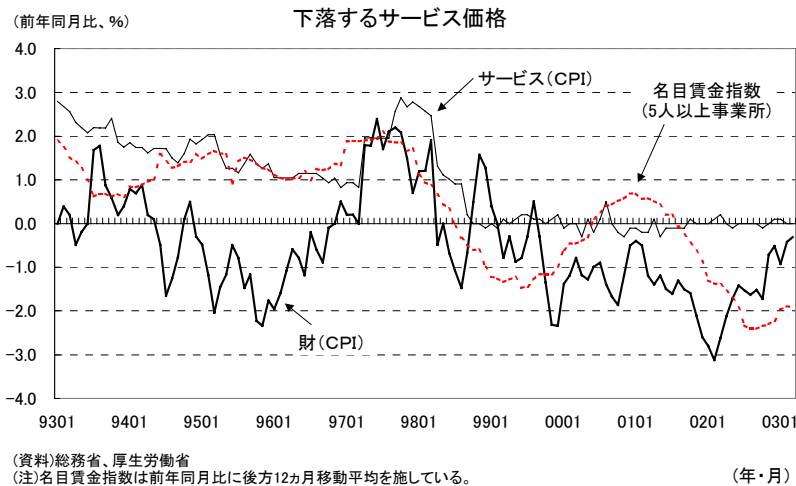
米国への輸出増加によって景気は 2002 年初頃から回復し始めたが、2001 年末を底に増加に転じた鉱工業生産は夏頃以降は伸びが鈍化しているなど、景気回復の勢いは明らかに弱まっている。前期比の実質 GDP 成長率が 2002 年 4-6 月期の 1.3% から 2003 年 1-3 月期の 0.0% へと徐々に低下していることに見られるように、このところ景気は停滞色を強めている。

(強まるデフレ色)

民間企業設備投資は 2001 年度の 3.4% の減少から 2002 年度には 0.5% の増加に転じたが、設備投資のデフレーターは下落幅が 2.8% から 4.0% へと拡大した効果が大きく、名目では 3.5% と引き続き減少している。GDP デフレーターの変化幅は、輸入物価の変動による物価への影響を取り除いた国内要因による物価上昇率の動きを示すと考えられるが、2002 年度は 2.2% の下落となり、2001 年度の 1.3% から下落幅が拡大した。最近の GDP デフレーターは動きを見ても、四半期毎の下落幅は 2002 年 1-3 月期に前年同期比 0.8% であったが、2003 年 1-3 月期には公務員の給与制度変更による影響もあるものの 3.5% にまで拡大しており、デフレが深刻化していることを覗わせる。



消費者物価を財とサービスに分けて見てみると、98年頃までは財の価格下落は見られるもののサービス価格は上昇が続いていた。しかし近年は財の物価の下落だけではなく、サービス価格も横這いしないしは下落しているという違いがある。これは97年頃までは賃金の上昇が続いていたが、98年頃になると賃金が減少し始めたことを反映していると思われる。



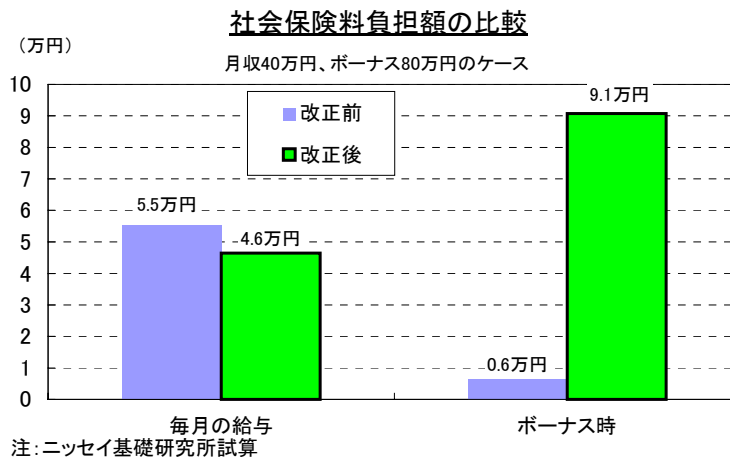
99年度や2002年度の企業収益は企業のリストラによって大幅な増益となったが、これは一方で、リストラによる賃金の減少がコストに占める人件費の割合の高いサービス価格の引下げを可能としたという面があるだろう。サービス価格と賃金の下落が同時に見られることは、物価の下落が賃金の引下げ要因となり、賃金下落が物価を引き下げるといふ、デフレ進行の悪循環に陥る危険が高まっていることを意味しているのではないだろうか。また、2002年度は名目賃金の下落にも関わらず消費性向が上昇したため、賃金の減少が消費の減少につながらずに済んだ。しかし消費者マインドは悪化に向かっており、こうした動きが続くとは期待し難い。毎月勤労統計で見た賃金は、2001年度の1.6%から2002年度は2.1%へとマイナス幅が拡大し、GDP統計で見た雇用者報酬も1.1%の減少から2.1%の減少へと減少幅が拡大しており、これらが消費減少への悪循環をもたらす恐れがあるだろう。

3 . 2003 年度は景気後退へ

(懸念されるボーナス期の消費)

2002年度の景気を支えたのは外需と消費であるが、2003年度はこの二つの要素の両方ともに不安がある。

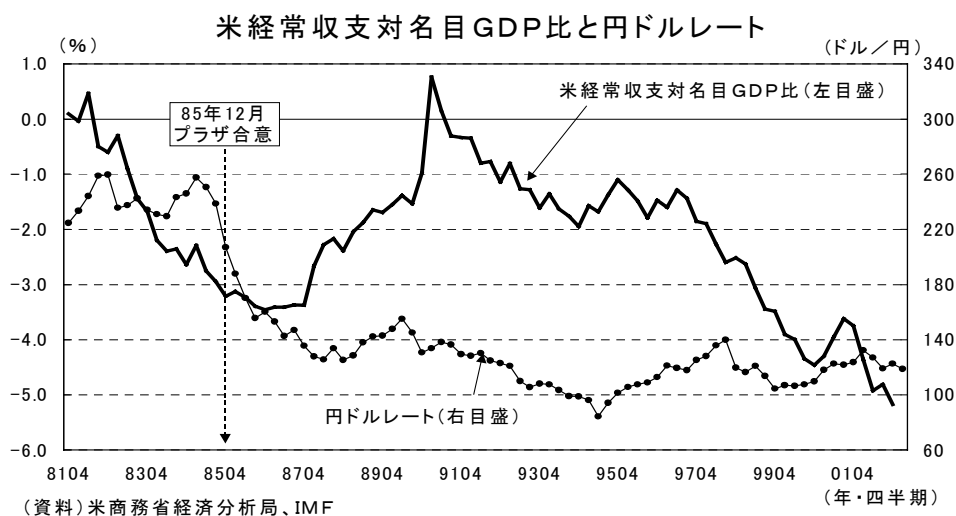
今年度は介護保険などの社会保険料の負担増、発泡酒の酒税引上げ、たばこへの課税強化など様々な負担の増加が行なわれるが、国内経済への影響で注目すべきは、単に負担率が上昇するだけでなく、年金や医療保険などの社会保険料の総報酬制への移行によってこれまでと消費のパターンが大きく変わってしまう可能性があることである。月収40万円で夏・冬のボーナスがそれぞれ2ヶ月分が支給されている厚生年金と国民健康保険への加入者という例で試算すると、毎月の給与からの社会保険料は約9000円軽減されるが、ボーナスからの徴収額は85,000円増加する。



このように介護保険料の引上げや医療保険の負担増等、全体の負担増にもかかわらずボーナス月以外の負担は若干減少するケースが多いと見られ、4-6月期の消費の下支え要因となるだろう。すべての消費者が、これまで負担の低かったボーナスの社会保険料負担が大幅に増加することを織り込んだ消費行動を取るとは限らない。ボーナスの支給額そのものの減少に加えて社会保険料負担の増加が加わるため、ボーナスの手取り金額は大きく減少し7-9月期の消費が落ち込む可能性が高い。これが景気後退のきっかけになる可能性もあるだろう。冬のボーナス期にあたる10-12月期も同様の要因から消費が低迷すると見られる。

(高まるドル安のリスク)

3月の米国の貿易収支は434億ドルの赤字となり、昨年12月に次ぐ史上2番目の規模となった。2002年10-12月期の経常収支赤字の名目GDP比は5.2%となっており、経常収支の赤字が持続不能であるとして大幅なドル高修正が行なわれたプラザ合意当時のピークである3%台半ばという水準を、はるかに上回っている。この大幅な赤字が縮小するためには、かなりのドルの下落が米国景気の相当な落ち込みが必要である。



1990年代後半の米国は高成長が続いていたため、需給の逼迫や失業率の低下による賃金上昇が物価上昇圧力となっていた。インフレを抑え込むためには、通常は金融政策を引締めて景気を減速させなくてはならない。しかし、ドル高になれば輸入物価が下落するので、景気を減速させることなくインフレが抑制できる。おまけに強いドルは海外からの資金流入を促し、株価の上昇を支え資産効果による家計の消費拡大をもたらす。ドル高は米国にとって良いことだらけであり、正に「強いドル」は米国の国益にかなっていた。

しかし、6.5%だったFFレートを1.25%にまで引き下げても期待したように景気が回復してこない米国経済にとって、状況は全く変わってしまっている。イラク戦争が終結して原油価格が下落した現在、インフレの抑制はもはや最重要課題ではない。5月6日のFOMCの際に発表された声明では、FRBが米国経済がデフレに陥るリスクを懸念していることを示唆する表現が盛り込まれている。ドル安による輸出の増加と輸入の減少は国際収支の赤字縮小に役に立ち、景気の回復を後押しすることになる。通貨の下落によって輸出を刺激しようというインセンティブが働くため、急激なものでなければドル安が容認されるだろう。

発足後下落が続いたユーロは、一時1ユーロ1.17ドルにまで上昇した。インフレ抑制の観点からユーロの上昇を歓迎する発言もみられるが、ユーロの上昇は輸出の鈍化を通じて特にドイツ経済への打撃となり、ユーロ圏の景気回復を遅らせることになるだろう。ユーロの上昇が続いたため円高ドル安となる中でも、円は対ユーロでは下落していたため、日本から欧州向けの輸出の採算性は向上してきた。しかしユーロ圏の景気回復が思わしくないことで、対ドルでのユーロのこれ以上の上昇は速度が緩やかとなるだろう。為替レートは緩やかな円高を描き、2004年度末には1ドル110円になり、対ユーロでも若干の円高になると予測する。

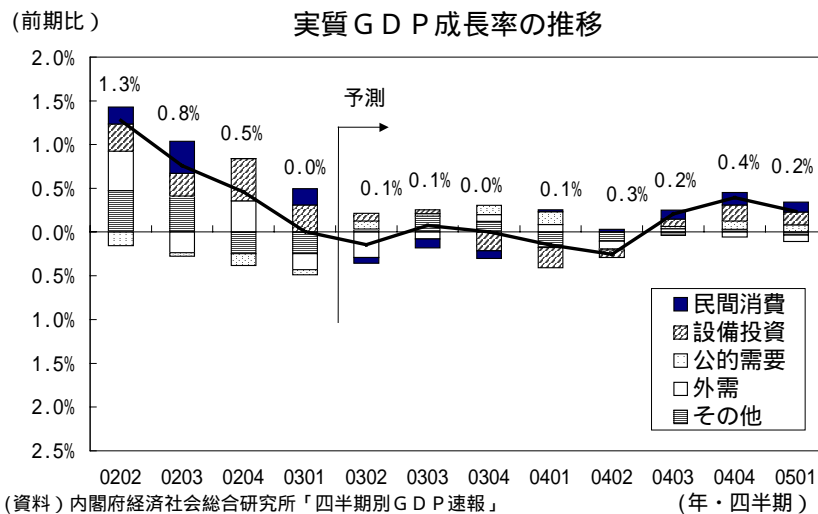
米国経済の回復が緩慢と予想される中では、大幅な財政赤字が続く中でも民間の資金需要が拡大することによる長期金利の急上昇は考えにくい。一方、回復が期待通りにならず米株価の大幅上昇は期待できないとして、米国への資金流入がこれまでに比べて滞り気味となると考えられるため、金融緩和が行なわれても短期金利の低下幅に比べて長期金利の下落は限られる可能性が大きい。最悪の場合には、海外から米国への資金流入が続かず、ドルの大幅な下落と同時に長期金利が上昇して景気の回復力をさらに弱めるという危険性があるだろう。

(2003年度は実質0.3%成長に減速)

イラク戦争の早期終結にも関わらず米国経済が期待されてきたような速度で回復しないと見られることに加えて、アジア経済へのSARSによる影響が見込まれることから、輸出の鈍化が続き外需に主導された景気回復は終わりを迎えることになるだろう。また、先に述べたようにこれまで経済成長を支えてきた消費の伸びも期待できない。景気は4-6月期をピークに後退に向かうことは避けられないだろう。2002年初めに始まった景気回復は、1年半程度と戦後の景気循環の中で

は極めて短命なものに終ることになる。通常の景気回復時に見られる在庫の積み上がりや設備投資の行き過ぎは起らずに景気後退を迎えることになるため、SARS の拡大やドルの急落などの外的なショックや金融システム不安の再燃などの国内のショックがなければ、その後の調整は大きなものではなく、2004 年夏頃には下げ止まりから持ち直しの動きが見られるようになるだろう。

2003 年度は、輸出の伸びが 2002 年度の 11.8% から 1.0% の減少に転じることから外需が息切れし、所得の低迷に加えて諸負担の増加による消費低迷が見込まれることなどから内需の伸びも低下して、経済成長率は 0.3% に減速、2004 年度は下げ止まるもの実質 0.1% 成長にとどまるだろう。失業率は再び上昇傾向となって 2003 年度末には 6%、2004 年度末には 6.3% に達するだろう。



2003 年度も賃金の減少やボーナスの減少が続き、物価の下落にもかかわらず実質でも家計所得が減少すると見込まれる。さらに社会保障関係の負担増も加わるために可処分所得が実質で減少してしまい、消費は 0.1% の横這いとどまるだろう。住宅投資は所得の伸び悩む中で低迷が続き 3.5% と引続き減少すると見られる。設備投資は実質では 2.9% 増となるが、これは物価下落を反映したデフレーターの下下のためであり、名目では 2002 年度から減少幅は縮小するものの 2003 年度も 1.5% の減少となるだろう。当面デフレからの脱却の目処は見えず、2003 年 4-6 月期に GDP 統計の技術的な要因から一時的にプラスに転じるものの、名目成長率は、年度では 2003 年度 1.5%、2004 年度も 1.8% と 4 年度連続でマイナスが続く見通しである。

(量的金融緩和政策の行方と限界)

日銀は 2001 年 3 月以来、量的金融緩和政策を強化してきたが、期待されたような効果を得られずにいる。日銀券などの現金や、日銀が金融政策の操作目標としている日銀当座預金は大幅に増加し、マネタリーベース(ハイパワード・マネー)は大幅に増加した。しかし、マネーサプライの代表的な指標である M2+CD の伸びは、この 4 月には前年同月比 1.4% にまで低下している。

量的金融緩和をさらに続けることのみによってデフレから脱却できるという考えに対して我々は懐疑的だが、この政策はIMFなど国際機関や内外の経済学者やエコノミストから強い支持がある。このため、日銀は今後も量的金融緩和をさらに進めていくことになるだろう。しかしこれまでその手段として使われてきた長期国債の買い切りオペレーションの増額は、その弊害が懸念される段階に来たと考える。

長期国債金利(10年債金利)は年初には0.9%弱だったが、5月に入って0.6%を割り込んだ。30年国債金利も1%を割り込み、市場にあるすべての国債の金利が1%以下の水準となった。金利低下が、運用機会の喪失から金融機関を少しでも高い利回りを求めてより長期の債券の購入へと向かわせている面は否定できない。こうした投資行動を支えているのは、日銀が長期国債の購入を増加させていることにより長期金利は当面上昇しないという予想が形成されていることである。

代表的な理論では、長期金利は短期金利の将来予想の平均と考えられており、逆に現在のイールドカーブから市場参加者が予想している将来の短期金利のパスを知ることができる。最近のイールドカーブからは、20年たっても短期金利が1%半ば程度にしか上昇しないと予想されていることが分かる。これは日本経済が20年経ってもバブル崩壊後の不振から抜け出せないと仮定していることを意味しているが、実際には日本経済がもっと早く立ち直る可能性は大きい。

日本経済が現在のデフレ状況を脱すれば、長短金利が上昇する。長期国債からはキャピタルコストが発生し、金融システムに大きな打撃を与える可能性が大きい。長期国債の買入れ増額によって量的金融緩和の強化を続けていくことは、こうしたリスクをさらに高めることになるだろう。日銀が購入する資産の多様化を図っていくことに対しては、対象となるそれぞれの資産の市場を歪めるという批判がある。しかし、長期国債のみに依存した量的緩和を続けることによる危険のマグニチュードの大きさを考えれば、それぞれの市場で発生する問題を検討したうえで、積極的に購入資産の多様化を図るべきであると考えられる。

(6月11日に予定されている第二次QEの発表を受けた見通しの修正は6月13日発行予定、欧米の見通しの詳細は6月20日発行予定のWeeklyエコノミストレターに掲載予定です。)

米国経済の見通し

		2002年	2003年	2004年	2003年				2004年			
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実)	(予)	(予)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前期比年率、%	2.4	2.1	2.9	1.6	1.9	2.8	3.0	3.1	2.9	2.8	2.7

ユーロ圏経済の見通し

	単位	2002年	2003年	2004年	2003年				2004年			
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
		(実)	(予)	(予)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)
実質GDP	前年比%	0.8	0.7	1.6	0.8	0.6	0.5	0.8	1.3	1.6	1.8	1.9



日本経済の見通し (5/22)

(単位、%) 前回予測 (2003.3)

	2002年度 実績	2003年度 予測	2004年度 予測	2003/4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	2004/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	2005/1-3 予測	2003年度 (2003.3)
実質GDP	1.6	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.3	0.2	0.4	0.2	0.4
内需寄与度	(0.9)	(0.6)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.5)	(0.3)	(0.4)
内需	(0.9)	(0.5)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.2)
内需(公需)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
外需寄与度	(0.7)	(0.3)	(0.0)	(0.3)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
民間最終消費支出	1.5	0.1	0.3	0.1	0.2	0.2	0.0	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2
民間住宅投資	2.9	3.5	0.0	1.9	0.6	0.6	0.4	0.0	0.1	0.5	0.6	1.4
民間企業設備投資	0.5	2.9	0.9	0.5	0.3	1.3	1.4	0.5	0.5	1.1	0.9	0.6
政府最終消費支出	2.2	2.0	1.9	0.4	0.1	0.6	1.0	0.0	0.4	0.7	0.7	2.0
公的固定資本形成	6.5	4.0	1.4	0.3	0.1	0.1	0.3	0.3	0.7	0.3	0.7	2.4
輸出	11.8	1.0	0.3	2.1	1.3	0.5	0.6	0.5	0.7	0.1	0.1	2.1
輸入	5.7	2.2	0.6	0.5	0.8	0.3	0.2	0.3	0.5	0.5	0.6	2.2
名目GDP	0.7	1.5	1.8	0.3	0.5	0.9	1.0	0.2	0.5	0.4	0.7	1.1

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

< 主要経済指標 >

(単位、%) 前回予測

	2002年度	2003年度	2004年度	2003/4-6	7-9	10-12	2004/1-3	4-6	7-9	10-12	2005/1-3	2003年度
鉱工業生産(前期比)	2.6	0.2	0.2	0.2	0.7	0.4	0.7	0.2	0.5	0.7	0.5	0.1
国内企業物価(前年比)	1.6	1.4	1.9	0.9	1.2	1.5	2.0	2.2	2.1	1.8	1.7	0.8
消費者物価(前年比)	0.6	0.7	1.0	0.3	0.5	0.8	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
消費者物価(生鮮食品除き)	0.8	0.7	1.0	0.5	0.6	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9	0.7
経常収支(兆円)	13.3	11.1	9.8	12.0	11.2	10.4	10.9	11.4	10.3	9.1	8.3	12.6
(名目GDP比)	(2.7)	(2.3)	(2.0)	(2.4)	(2.3)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(2.1)	(1.9)	(1.7)	(2.6)
失業率(%)	5.4	5.7	6.2	5.5	5.5	5.7	6.0	6.1	6.2	6.3	6.3	5.8
住宅着工戸数(万戸)	115	111	108	112	111	111	109	109	108	109	108	111
10年国債利回り(店頭基準気配)	1.1	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7
為替(円/ドル)	122	116	111	118	117	115	114	112	110	110	110	119
原油価格(ドル/バレル)	27	24	21	26	24	23	22	21	21	21	21	24

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「国民所得統計速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」他

(日本経済担当)			
シニアエコノミスト	斎藤 太郎 (さいとう たろう)	(03) 3597-8416	tsaito@nli-research.co.jp
研究員	篠原 哲 (しのはら さとし)	(03) 3597-8046	shino@nli-research.co.jp
(金融・為替担当)			
シニアエコノミスト	熊谷 潤一 (くまがい じゅんいち)	(03) 3597-8448	kumagai@nli-research.co.jp
(米国経済担当)			
主任研究員	土肥原 晋 (どいはら すずむ)	(03) 3597-8433	doihara@nli-research.co.jp
(欧州経済担当)			
主任研究員	伊藤 さゆり (いとう さゆり)	(03) 3597-8538	ito@nli-research.co.jp

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)