

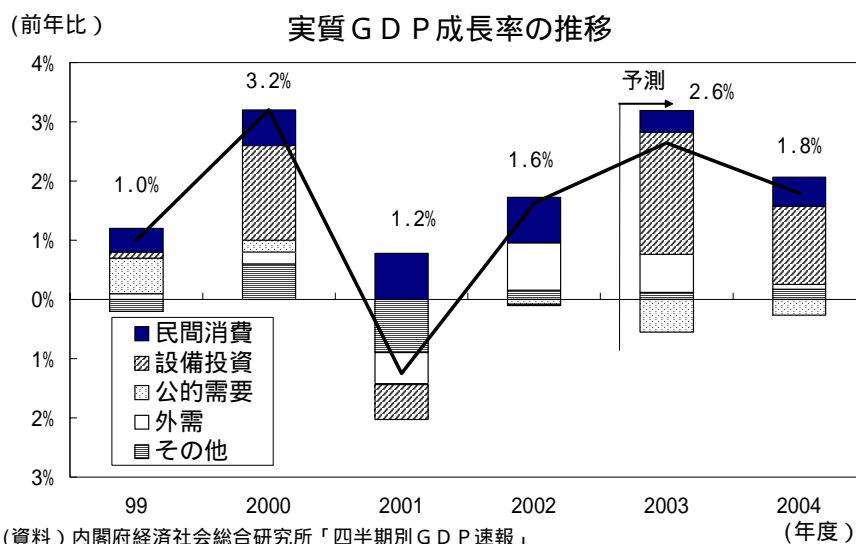
Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

デフレで高まる実質成長率～2004年度経済見通し

< 下期減速：2004年度1.8%成長 >

1. 景気はイラク戦争、SARS や冷夏などによる一時的な停滞を乗り越えて、再び回復が続いていると見られる。2003年度は実質2.6%成長、名目では0.1%となる。
2. 2004年度は、円高の影響が次第に顕在化し、税・社会保険料負担の増加などから後半に向けて景気拡大速度が低下するだろう。実質成長率は1.8%となるが、デフレは継続し、名目成長率は0.7%となる。円高がさらに進めば景気後退に陥る恐れもある。
3. 実質成長率は設備投資デフレーター変化率の下方バイアスなどのために上振れている可能性があり、これを考慮すれば景気回復力は強いとは言えない。2004年度に急激な家計負担増や歳出削減を行うことは避けるべきである。経済構造変化の加速に対応し、GDP統計は連鎖方式の採用や基準改定の早期化などを検討することが必要である。



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/>

デフレで高まる実質成長率

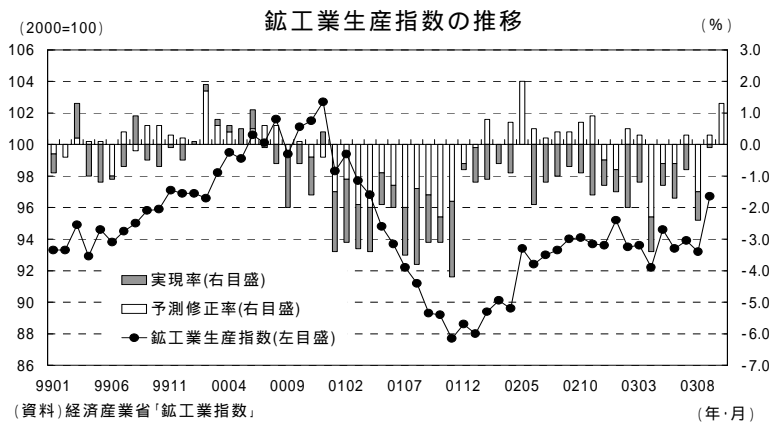
1. 回復を続ける景気

(冷夏・長雨の影響を克服)

日本経済は、2003年初め頃からイラク情勢の緊迫やSARSの影響等によって踊り場を迎えた。しかし、その影響は軽微にとどまり、5月以降の株価上昇などで実体経済も次第に明るさを増していた。懸念された冷夏・長雨の影響や、総報酬制への移行による夏のボーナス消費の落ち込みも乗り越えて、現状、景気は回復を続けている。

日経平均株価は4月末には7600円台に下落したが、その後りそな銀行への公的資金注入が順調にいったことや米国の株価上昇、日本経済の回復期待から1万円台を回復した。株価の上昇は金融システム不安を軽減し、企業や消費者のマインド面の改善に寄与してきたと考えられるが、11月に入ってから再び弱含んでおり、11月17日の終値は9786.83円と1万円を割り込んだ。

失業率は高止まりしているが、2003年度初めまで減少を続けていた就業者数は下げ止まっており、所定外労働時間の増加などから減少を続けていた賃金が前年比で増加するなど、雇用・所得環境には改善の兆しが見える。回復の遅れていた鉱工業生産も、2003年4-6月期には0.7%の減少となったものの、7-9月期には前期比1.3%の増加となって回復を示した。

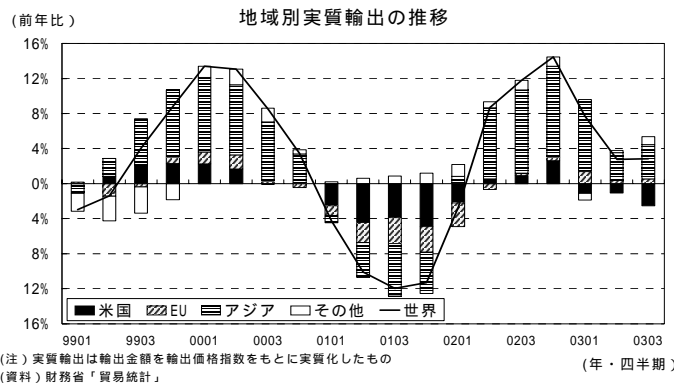


(米国に牽引される世界経済)

10月末に発表された米国の7-9月期の実質経済成長率は年率7.2%という異例の高水準となった。これをもたらしているのは大幅な減税と超低金利政策だ。その一方で大幅減税にイラクの復興費用がかさみ財政赤字は膨れ上がっており、低金利を利用した家計の借入れによって負債は9月末で1兆9722億ドルにもものぼっているという問題も顕在化してきている。10月の非農業雇用者数は前月比12.6万人増となり、8、9月についても大幅な上方修正となったため、3ヵ月連続増加となった。また、失業率は6.0%に低下するなど雇用情勢にも改善の動きが見られるが、これが

所得の伸びにつながって持続的な成長に至るまで減税や低金利の効果が続くか不安が残る。

SARS などの影響もあって 4-6 月期には伸びが一段と鈍化したアジア向けの輸出は、7-9 月期には伸びが再び高まり、輸出全体でも伸びの回復に向かっている。日本からアジア向けの輸出が回復している反面、日本から直接米国へ向けた輸出は前年比ではむしろ減少傾向を続けている。しかし、日本からアジアに向けた輸出が好調を続けているのは、アジア経済が米国向けの輸出増加によって好調を維持しているからであり、米国経済が世界経済を牽引しているという構図は変わっていない。しかしこのために米国の経常収支の赤字は拡大傾向を続けており、ドルの下落リスクも高まっている。



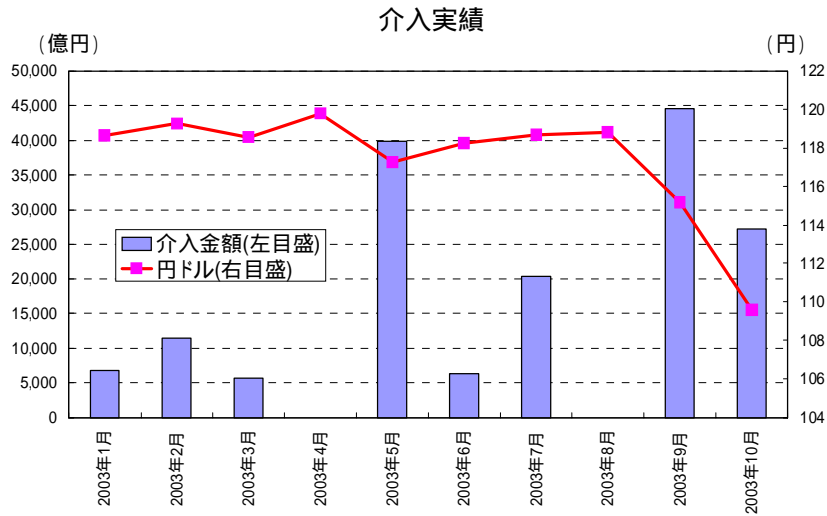
2. 円高とその影響

(大規模介入)

市場での円高圧力が続く中で、政府・日銀は大規模な円売り介入を続けてきた。この結果、今年に入ってから 10 月末までの円売り介入額は 16 兆円を超え、外貨準備は 6263 億ドルにまで達している。過去の介入のための借入も合わせると、外国為替特別会計の 2003 年度予算における借入れ上限の 79 兆円まであと 10 兆円程度となっていると見られる。このため日銀への外貨売却や、補正予算で借入限度額を引き上げる案が浮かんでいる。日本経済の回復が外需主導であり円高がさらに進めば、景気の回復シナリオが崩壊する危険性が高い。また、岩田日銀副総裁が述べているように、為替市場への介入と日銀による介入資金の供給は、経済学者などから提案されている日銀による外貨建て資産の購入による資金供給と同じ効果を持っている。

したがって、為替レート安定のために日銀が外国為替特別会計の外貨を購入することや補正予算等での借入れ限度額の引き上げには、強い反対論は出てこないだろうと考えられる。しかし、政府や日銀が外貨建て資産を大量に保有することで為替レート変動による大規模な損失が発生するリスクは高まる。1990 年代に入ってからからの介入で大幅な利益が出ているという研究もあるが、今後損失が出る恐れは否定できない。円安はデフレに悩む日本経済にとって望ましいとはいっても、介入によってそれを維持することはコストも覚悟しなくてはならないことも認識すべきである。海外からの批判という問題だけでなく、介入のためのコストという点からも、次第に大規模

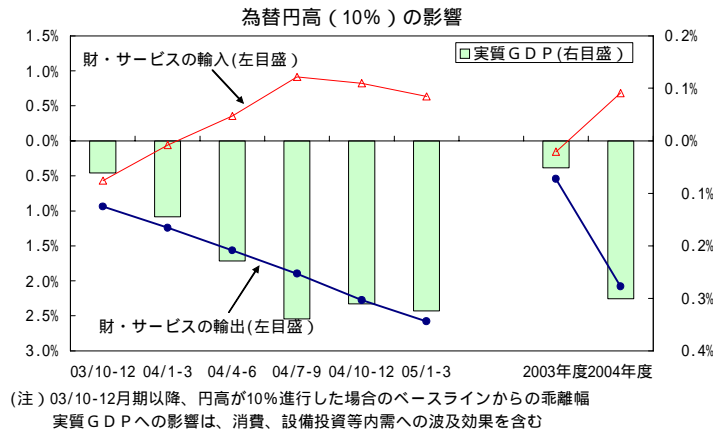
介入による円高の阻止は難しくなってこよう。



現時点では、外為特会の借入限度額がネックになって既に介入が難しくなっているという状況にないのは確かだが、市場が政府の介入余力に疑念を抱けば一気に円高が進む恐れもある。介入の上限までにある程度の余裕を持たせる必要があることは確かであり、日銀の外貨買入か補正予算での借入限度額の引き上げか、あるいはその両方が行われる可能性が高いだろう。

(円高の影響)

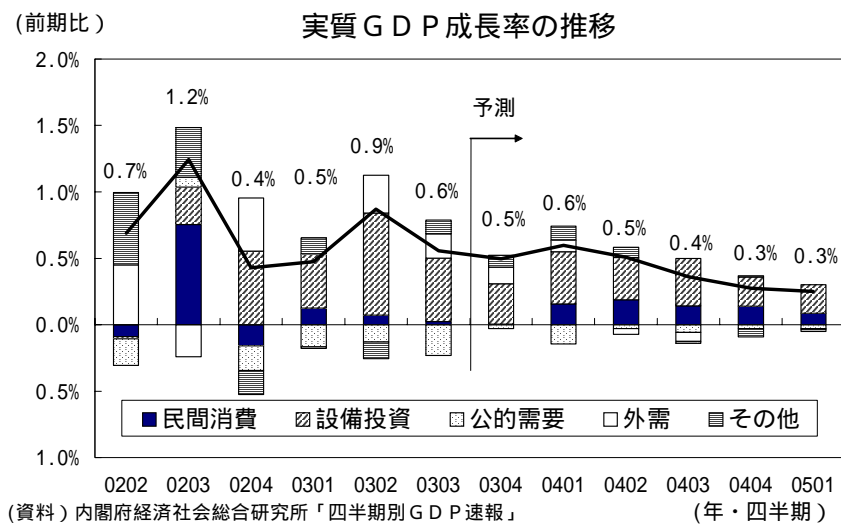
9月にドバイで開催されたG7では、固定相場制や為替レートの人為的なコントロールを牽制する文言が盛り込まれた。これによって大規模な円売り介入の継続が難しくなると思惑から、円高が進み1ドル110円を割り込む円高となった。当研究所のマクロ経済モデルを使えば、2003年10-12月期以降円の高水準が10%円高にシフトした場合、円高が起こらなかった状態からの差は、2003年度中には実質GDPの押し下げ効果は小さいが、徐々に影響は拡大し2004年度には0.3%程度に拡大する。このため、このところの円高は2003年度の経済成長率への影響としては軽微だが、2004年度後半に向けて成長率が鈍化する原因の一つとなるだろう。



3 . 2003 年度の日本経済

(景気は回復)

夏と同じように冬のボーナスからの社会保険料負担が大幅に増加することに加えて、公務員のボーナスが大幅な減少となることから、年末にかけて消費は一時的に低迷すると見込まれる。しかし、イラク戦争や SARS の影響が軽微で済んだことで、懸念されていた調整は軽く、景気は回復を続けるだろう。期間が短くかつ浅いものとなるため、2003 年初めから夏頃にかけての調整局面は、2002 年初めから続く景気回復局面の中の踊り場とみなされるだろう。

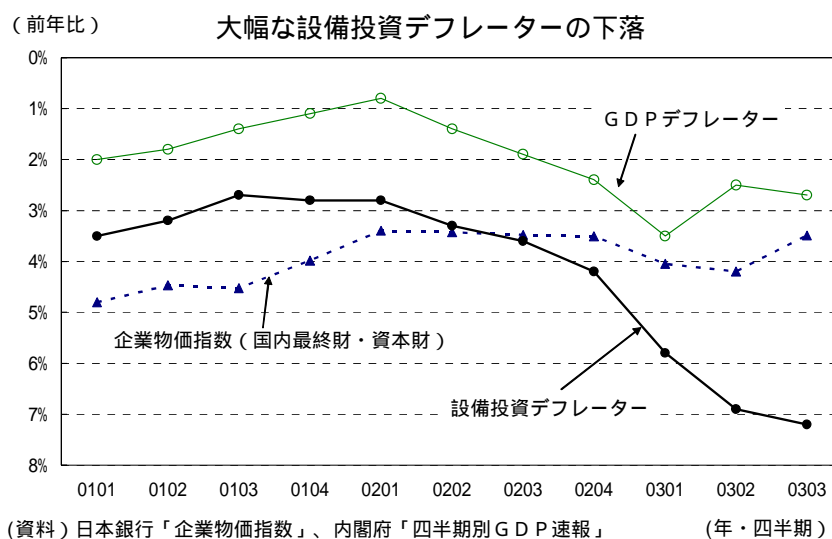


(デフレで高まる設備投資の伸び)

11 月 14 日に発表された 7-9 月期の実質経済成長率は、前期比 0.6% (年率 2.2%) となり、当研究所の事前予想並みであったが、市場予想の平均を上回るものとなった。外需の実質 GDP への寄与度が 4-6 月期の 0.3% に続いて 7-9 月期も 0.2% となり、民間企業設備投資の伸びは 4-6 月期 4.7%、7-9 月期は 2.8% と堅調な伸びを示している。この一方で、民間最終消費支出の伸びは 4-6 月期は 0.1%、7-9 月期も 0.0% とごくわずかにとどまっておき、外需主導による企業の設備投資の回復が景気を支えているという構図となっている。企業が人件費コストの削減を図っていることから、雇用者報酬は低迷が続いており、7-9 月期も名目で前期比 1.8% の減少、実質でも 1.3% の減少となっている。消費の伸びは低いとは言うものの、夏のボーナスの手取り額減少、冷夏・長雨の影響があったことや所得の低迷が続いているという悪条件の割には底堅く、消費者マインドの改善を反映したものと考えられる。

設備投資デフレーターの下落幅は 2003 年に入ってから下落幅が急速に拡大しているため、名目金額の伸びに比べて実質の伸びが拡大する要因となっている。消費者物価指数がラスパイレス型であるために伸び率に上方バイアスがあるのとは逆に、GDP の推計に用いられるデフレーター

ーはパーシェ型であるために伸び率には下方のバイアスがある。また、設備投資の推計に用いられている企業物価指数では品質調整方法が改善され、過去に利用されていた卸売物価指数に比べて品質や性能の向上をより正確に実質の伸びに計上できるようになっていること、基準年次からの距離が離れてきたことなどが、設備投資デフレーターの下落幅を拡大させ実質の伸びを高めている要因として考えられる。今回の設備投資の拡大局面で、性能の向上が著しく、価格の下落幅の大きな IT 関連投資が伸びていることで、こうした効果はさらに強まっている可能性が強く、景気回復力という観点からは実質成長率の伸びを割り引いて考える必要があるだろう。植田日銀政策委員は、政策委員の成長率見通しもこうしたバイアスを織り込んだものであると述べている。



2003 年度は設備投資が実質で 12.9% 増という高い伸びになることで、実質成長率は 2.6% となると予想される。2003 年度の設備投資デフレーターは 7.2% の下落と予測しているが、2002 年度の設備投資デフレーターと企業物価指数 (資本財) の下落幅はほぼ同じ程度であるので、2003 年度の上期の下落幅の乖離 3.2% が IT 関連投資の増加による設備投資デフレーターの下落の加速効果を表したものと見ることができるだろう。これを用いると、2003 年度の実質成長率は少なくとも 0.6% 押し上げられている可能性があると考えることができる。名目経済成長率は、2002 年度の 0.7% から減少幅は縮小するものの 2003 年度も 0.1% とマイナスが続くだろう。

3 . 2004 年度の日本経済

(財政金融政策の行方)

景気が回復基調にある中で、構造改革路線による公的需要の縮小が顕著である。公的固定資本形成は 7-9 月期も前期比実質 3.9% の大幅な減少となり、この 1 年半で 15% も減少したことになる。公的固定資本形成の名目 GDP に占める割合は 5% 程度に低下していて公共投資の削減が景気に与えるマイナスの影響は小さくなっているということもあり、公共事業の削減の中でも景気

の回復は続いている。公共事業の中で更新投資の占める割合が上昇しており、今後の削減の余地は縮小していくだろう。

急速な円高や米国経済の急減速がなければ2004年度も景気回復が期待できるとはいうものの、最近の株式市場が調整色を強めているなど、金融市場を取り巻く環境は不安定である。景気が回復基調にあった中で急速な負担増と支出の削減を行ったことが97年度に景気の悪化を招いたということからすれば、来年度の負担増や歳出の減少の速度を緩やかなものにとどめておく必要があるだろう。

2004年度は、年金の財政再計算の時期にあたり、社会保険料負担の増加が見込まれる。また、2003年度の税制改正で、2004年から配偶者控除の縮小などの増税が決まっており、年金の国庫負担の引き上げに伴う定率減税の縮小や老年者控除の縮小、地方税収確保の観点から住民税の増税なども検討されている。しかし、厚生年金保険料の引き上げが、過去の財政再計算時のように一時に行われず、毎年少しずつ行われるために、急速な負担増は回避されるだろう。年金改正については厚労省案、税制については既に決まっている配偶者特別控除の廃止と公明党のマニフェストを採用すれば、2004年度の負担増は2兆円程度となるが、本見通しでは住宅ローン減税は縮小して継続され、定率減税の段階的縮小は年金制度改正決定後に実施されたと考え、2004年度の家計負担増は約1兆円程度と想定した。

現在議論されている来年度の税・社会保障改正(印は決定済)

社会保障制度改正

	主な改正点	改正(予定)の時期	想定される国民負担増加額(年間)
厚生年金	国庫負担を2分の1へ引き上げ、保険料率を毎年0.354%ずつ引き上げる	2004年10月	約5000億円(04年度では約2500億円) (国庫負担の引き上げを実施しない場合は、毎年0.384%ずつの引き上げ。年間負担増は約5500億円、04年度は約2700億円)

資料:厚生労働省資料等をもとにニッセイ基礎研究所試算

税制改正

	主な改正点	改正(予定)の時期	想定される増税規模(年間)
配偶者特別控除の廃止	所得税の配偶者控除の上乗せ部分の廃止	2004年1月	約4790億円
定率減税の見直し(注1)	制度改正初年度は上限額を25万円から15万円に		初年度で約4000億円
年金課税の強化(注1)	公的年金等控除における、65歳以上の定額控除・最低保障額の上乗せ部分の見直し 老年者控除における「所得総額1000万円以下」の控除要件の引き下げ		約2000億円
住宅ローン減税の縮小	所得税控除の規模を縮小	2003年12月末	約6000億円(注2)
個人住民税「均等割」の改正	均等割部分を市町村ごとに1000~3000円引き上げ 所得のある妻に対する非課税制度の廃止	2004年度	500円の引き上げで約230億円 約300億円

* (注1): 公明党による改正案、およびそれを実施した場合の影響額

* (注2): 現制度における2003年度の減税規模

資料: 財務省、公明党、報道資料等をもとに作成

日銀は10月10日の金融政策決定会合で、日本銀行当座預金残高の目標値を「27~32兆円程度」に引き上げた。10月31日に発表された、経済・物価の将来展望とリスク評価では、前回(本年4月)の「経済・物価の将来展望とリスク評価」の標準シナリオと比べると、全体としてやや上振れて推移しているとされている。しかし政策委員の大勢見通しでは消費者物価指数(生鮮食

品を除く)は2004年度も0.5~0.2%程度の下落となると見込まれており、デフレからの脱却によって量的緩和が解除される見通しは立たない。

本見通しでは2004年度も緩やかながら消費者物価は0.4%の下落が続くと予測しているが、景気が緩やかながら回復が続けると見られることから、緩和を強化する理由は見つけ難い。ただし、大規模な円売り介入が続くと当座預金残高がそれによって膨張を続け、これを追認する形で当座預金目標が引き上げられる可能性はあるだろう。

年初には0.9%弱だった長期金利(10年債利回り)は、5月に入って0.43%にまで低下したが、6月半ばから急上昇し1%台半ばの水準で推移している。長期金利が0.4%台へと低下したことは行き過ぎであり、現状は長期的な金利予想と整合的な水準に戻っただけであり、持続的に長期金利が上昇する局面に入った訳ではないと考えられる。日銀が量的金融緩和政策を弱めることは予想されないため、当面急速な長期金利の上昇は見込まれない。

(需要項目別の動き)

就業者数が下げ止まりの動きを見せ、企業収益の改善からボーナスも下げ止まることなどから、雇用者報酬は増加しよう。個人への負担増が本見通しで想定した程度にとどまれば、可処分所得が微増となることが期待でき、消費は実質で0.9%の伸びとなるだろう。住宅投資は2003年度に駆け込み需要が発生したことや、世帯数の増加率低下などの構造的要因もあって、0.5%の減少となるだろう。

企業の経常利益は、2002、2003年度に比べれば伸びは鈍化するものの、2004年度も3.8%の増加となるだろう。こうした中で企業の設備投資は価格の下落もあって堅調を続け、7.5%の高い伸びを維持しよう。輸出は米国経済の成長が世界経済を牽引し、アジア向けや欧州向けを中心に6.8%の伸びを維持し、外需の寄与度も0.1%のプラスとなるだろう。輸入の増加や円高の影響、米国経済の成長速度が次第に減速すると見られることなどから、2003年度の0.6%に比べれば外需の牽引力は低下しよう。

財政構造改革が地方、国ともに進められることから、政府消費は2003年度に続いてほぼ横這いとなる0.3%の増加、公的固定資本形成は6.2%の減少となると見込んだ。

(景気動向)

米国経済は7-9月期の経済成長率が実質7.2%という異例の高成長となったことから、2003年は2.9%、2004年は4.0%という高成長となるだろう。このためアジア経済や欧州経済も輸出主導型の景気拡大が続くと見られ、日本からの輸出も堅調な伸びが期待できる。

年金保険料の引き上げや増税など1兆円程度の家計の負担増に、2003年9月以降の円高による影響が徐々に現れてくることや、四半期ごとの動きを見れば米国経済の成長率は4%近い高成長から2004年末には3%程度へと減速していくと見られることを考慮すれば、2004年度の後半には景気の拡大速度は鈍化していくものと考えられる。このため2004年度の実質成長率は2003年度の2.6%から1.8%に低下するだろう。設備投資の拡大による民間企業設備投資デフレーター

下落が続くことなどによって GDP デフレーターの下落は続き、名目成長率は実質成長率を下回り 0.7%のマイナス成長と予測する。

為替レートの円高がさらに進んだり、減税や超低金利による米国経済の下支え効果が弱まったりする場合には、外需主導による設備投資の回復が雇用環境の改善につながって雇用者報酬も下げ止まり消費拡大をもたらす、というシナリオが崩れることになる。

経済構造の変化にともなって、従来は問題がなかった統計も現状の把握に支障をきたすことがある。GDP の民間企業設備投資デフレーターの下落幅が拡大していることもこの一例だろう。現在発表されている GDP は 1995 年基準であり、基準年次からすでに 8 年が経過しようとしている。かつてのように製品のサイクルが長かった時代には 5 年に一度の基準改定が行われれば、統計も経済構造の変化にかなり対応できていたであろう。しかし近年のように急速な変化が起こるようになれば、これでは統計が変化に追いつけなくなっている。米国の GDP のように連鎖方式を採用したり、GDP の基準改定に必要な諸統計の集計作業を迅速化することによって、基準改定時期を早期化するなど、経済構造の変化加速時代への対応が求められるだろう。

(12月9日に予定されている7-9月期第二次QEの発表を受けた見通しの修正は12月11日発行予定、欧米の見通しの詳細は12月19日発行予定のWeeklyエコノミストレー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			
		(実)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質GDP	前期比年率、%	2.4	2.9	4.0	1.4	3.3	7.2	3.7	3.9	3.6	3.3	3.1
個人消費	"、%	3.1	3.1	3.5	2.0	3.8	6.6	2.0	3.6	3.3	3.1	3.0
設備投資	"、%	5.7	2.2	8.4	4.4	7.3	11.1	7.0	8.8	8.3	7.9	7.8
在庫投資	寄与度	0.6	0.2	0.3	0.8	0.7	0.7	1.7	0.2	0.2	0.2	0.2
純輸出	"	0.7	0.4	0.3	0.8	1.4	0.8	0.6	0.4	0.5	0.0	0.2
消費者物価	前年同期比、%	1.6	2.3	1.3	2.9	2.2	2.2	1.9	1.2	1.4	1.3	1.5
失業率	平均、%	5.8	6.0	5.9	5.8	6.2	6.1	6.0	6.0	5.9	5.8	5.8

欧州経済の見通し

	単位	2002年	2003年	2004年	2003年				2004年			
		(実)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質GDP	前年比%	0.8	0.6	1.8	0.7	0.2	0.3	0.8	1.3	1.8	2.0	2.1



日本経済の見通し (11/19)

(単位、%) 前回予測 (2003.9)

	2002年度 実績	2003年度 予測	2004年度 予測	2003/4-6 実績	7-9 実績	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 (2003.9)
実質 GDP	1.6	2.6	1.8	0.9	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	1.8
内需寄与度	(0.8)	(2.0)	(1.7)	(0.6)	(0.4)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(1.6)
内、民需	(0.9)	(2.5)	(2.0)	(0.7)	(0.6)	(0.4)	(0.7)	(0.6)	(0.5)	(0.3)	(0.3)	(1.9)
内、公需	(-0.1)	(-0.6)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.2)	(-0.0)	(-0.1)	(-0.0)	(-0.1)	(-0.0)	(-0.0)	(-0.3)
外需寄与度	(0.8)	(0.6)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(-0.0)	(-0.1)	(0.0)	(-0.0)	(0.2)
民間最終消費支出	1.4	0.7	0.9	0.1	0.0	0.0	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2	0.5
民間住宅投資	2.9	0.2	0.5	0.2	2.7	2.5	0.1	0.6	0.1	0.8	0.3	0.5
民間企業設備投資	0.1	12.9	7.5	4.7	2.8	1.7	2.2	1.8	2.0	1.2	1.2	10.0
政府最終消費支出	1.9	0.6	0.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.5
公的固定資本形成	6.4	10.5	6.2	2.6	3.9	0.5	2.0	1.9	1.6	0.9	1.0	6.1
輸出	12.2	8.5	6.8	1.5	2.8	3.0	2.2	1.3	1.1	1.0	0.9	3.9
輸入	5.5	3.8	8.3	1.2	1.7	2.6	2.1	2.2	2.2	1.3	1.3	2.8
名目 GDP	0.7	0.1	0.7	0.3	0.0	0.4	0.0	0.2	0.2	0.5	0.4	0.7

(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)	2.8	3.3	5.6	0.7	1.3	3.5	1.8	1.2	0.8	0.6	0.3	1.2
国内企業物価(前年比)	1.6	0.7	0.9	1.0	0.7	0.4	0.7	0.9	1.0	0.9	0.7	1.0
消費者物価(前年比)	0.6	0.1	0.4	0.3	0.2	0.0	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
消費者物価(生鮮食品除き)	0.8	0.1	0.4	0.4	0.1	0.0	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
経常収支(兆円)	13.4	16.4	14.4	15.8	17.7	15.6	16.3	15.5	14.4	13.7	13.8	13.0
(名目 GDP 比)	(2.7)	(3.3)	(2.9)	(3.2)	(3.6)	(3.1)	(3.3)	(3.1)	(2.9)	(2.8)	(2.8)	(2.6)
失業率(%)	5.4	5.1	4.9	5.4	5.2	5.1	4.9	4.9	4.8	4.9	5.0	5.3
住宅着工戸数(万戸)	115	114	111	120	112	112	111	112	112	111	110	121
10年国債利回り(店頭基準気配)	1.1	1.1	1.3	0.6	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.0
為替(円/ドル)	122	114	108	118	118	109	109	108	108	107	107	116
原油価格(ドル/バレル)	27	29	26	29	29	30	27	27	25	25	25	28
経常利益(前年比)	7.2	9.6	3.8	13.6	9.1	9.1	7.6	4.7	4.5	4.1	2.3	-

(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」、財務省「法人企業統計季報」他

(日本経済担当)			
シニアエコノミスト	齋藤 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)