

中期経済見通し(2013～2023 年度)

～日本経済再生への道筋



経済研究部

1. リーマン・ショック後の世界経済

1 | リーマン・ショックから5年が経過

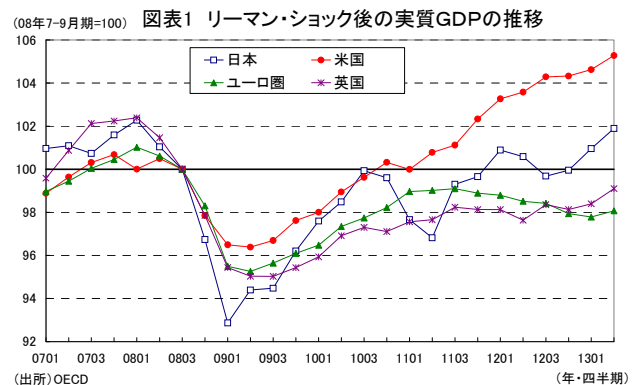
2008 年秋にリーマン・ショックが発生してから 5 年が経過した。リーマン・ショック後に急速に落ち込んだ世界経済は各国が財政・金融政策を総動員したことにより、比較的早い段階で持ち直しに転じたが、その後の回復ペースは総じて緩慢なものにとどまっている。

直近(2013 年 4-6 月期)の実質 GDP の水準をリーマン・ショック前(2008 年 4-6 月期)と比較すると、米国は比較的順調な景気回復が続いたことにより、2011 年 4-6 月期にはリーマン・ショック前の水準を回復したが、日本は東日本大震災や 2012 年の景気後退の影響から回復が遅れ、2013 年 4-6 月期にアベノミクスの効果もあり、ようやくリーマン・ショック前の水準を上回った(図表 1)。

一方、ユーロ圏は債務問題の深刻化によって 2011 年 10-12 月期から 6 四半期連続でマイナス成長を続けたことから、直近の実質 GDP の水準はリーマン・ショック前を 2%以上下回っており、英国は住宅バブル崩壊の影響もあって低迷が続いている。欧州に比べると堅調な米国、日本についても、米国は雇用、日本は輸出が依然としてリーマン・ショック前を大きく下回るなど、それぞれ弱点を抱えている。

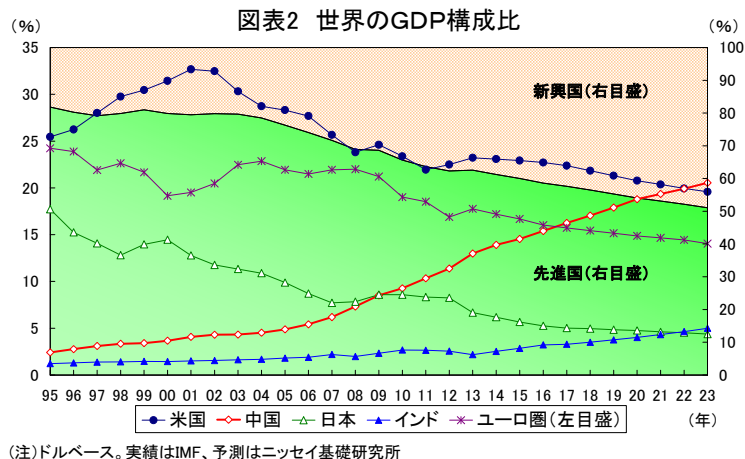
2 | 新興国は引き続き世界経済の牽引役だが、成長率は徐々に低下

リーマン・ショック後に先進国が総じて低成長を続ける一方、新興国は相対的に高い成長を維持したため、世界経済に占める新興国の割合は 2007 年の 28.3%から 2012 年には 37.7%となり、この 5

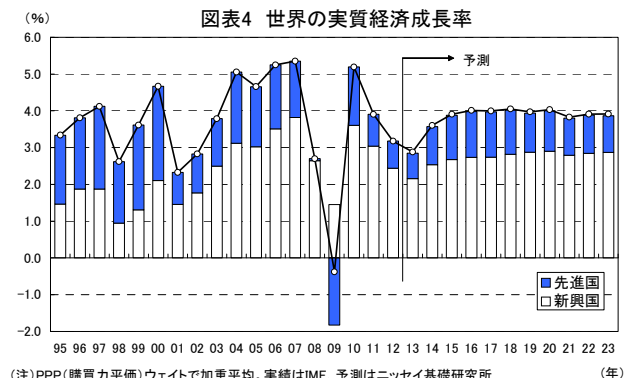
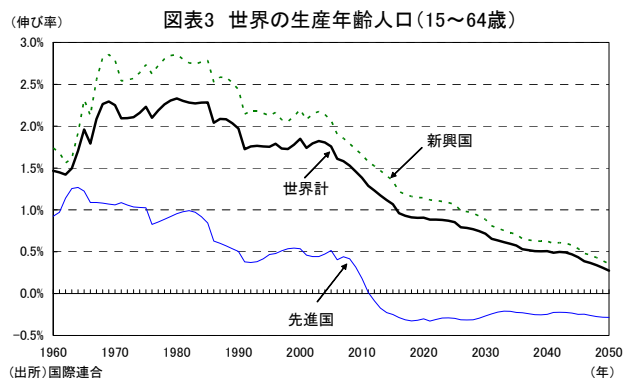


年間で10%近くも上昇した。

世界経済の牽引役は引き続き中国をはじめとした新興国が担うことになり、世界経済に占める新興国の割合（ドルベース）は今回の予測期間末である2023年には50%程度まで高まるだろう。国別には現在世界第2位の経済規模となっている中国が米国を抜いて世界の経済大国となるほか、現時点では経済規模が日本の3分の1程度にすぎないインドはすでに人口が日本の約10倍となっていることに加え、先行きの人口増加率も日本を大きく上回ることから、予測期間末には日本のGDPを上回ることが予想される（図表2）。



ただし、新興国についても先進国との比較では高成長を維持するものの、伸び率は徐々に鈍化していくことが避けられないだろう。潜在成長率を大きく左右する生産年齢人口（15～64歳）は先進国がすでに減少に転じている一方で、新興国は1%台後半の伸びを維持している。しかし、中国が「一人っ子政策」の影響から2010年代半ばに減少に転じることもあり、新興国全体の生産年齢人口も予測期間末には0%台前半まで低下することが予想されている（図表3）。このため、新興国の潜在成長率も先行きは徐々に低下していくことが見込まれる。世界経済はリーマン・ショック前の2006、2007年には5%台の高成長を記録したが、今後10年間の平均では4%程度、2020年代前半には4%を割り込む水準まで成長率が低下するだろう（図表4）。



2. 日本経済の見通し

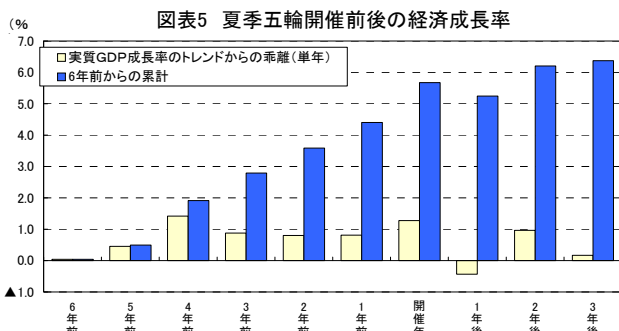
1 | 東京五輪開催は日本経済の追い風になるか

9月8日のIOC総会において、2020年の夏季オリンピック・パラリンピックが東京で開催されることが決定した。東京都によると、東京五輪による経済波及効果は約3兆円（需要増加額は1.2兆円、雇用誘発数は約15万人）と見込まれている。

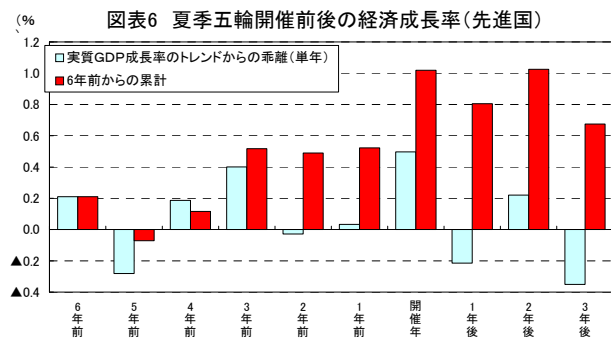
ここで、過去の夏季オリンピック開催国において、開催年前後の実質GDP成長率がそれ以前のトレンドからどれだけ乖離しているのかを確認してみよう。対象は1964年の東京（日本）から2012年のロンドン（イギリス）までの13回、実質GDP成長率のトレンドをオリンピック開催7年前までの5年平均とし、開催6年前¹から3年後までの成長率をそれと比較した（図表5、図表6）。

平均すると、6年前から開催年まではいずれもそれ以前のトレンドを上回っており、開催年の乖離幅は1.3%と大きい。ただ、上振れ幅が最大となるのは4年前の1.4%で、これは大規模なインフラ整備などが前倒しで行われることを反映したものといえるだろう。実際、オリンピック開催前後の需要項目別の動きを確認すると、公的固定資本形成の伸びが開催4年前にピークとなり、その後は伸びが鈍化する傾向が見られる（図表7）。一方、個人消費の伸びは開催が近づくにつれて徐々に高まり、開催年が最も高くなっている（図表8）。

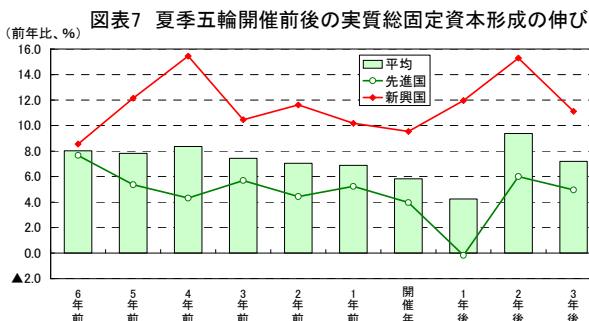
開催6年前から開催年までの7年間の成長率の上振れ幅は平均で0.8%、7年間の累計では5.6%とかなり大きなものとなる。一方、開催1年後の成長率はそれまでの反動でトレンドを▲0.4%下回る。開催年と比較すると2%近く成長率が低下することを意味する。



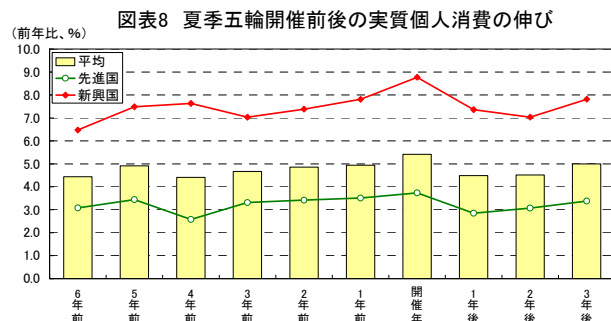
(注) 東京大会(1964年)からロンドン大会(2012年)までの平均。実質GDP成長率のトレンドは開催7年前までの5年平均。
(資料) 国連、OECD、世界銀行、IMF、内閣府等よりニッセイ基礎研究所作成



(注) 先進国はドイツ、カナダ、アメリカ、スペイン、オーストラリア、ギリシャ、イギリス
(資料) 国連、OECD、世界銀行、IMF、内閣府等よりニッセイ基礎研究所作成



(注) 先進国はドイツ、カナダ、アメリカ、スペイン、オーストラリア、ギリシャ、イギリス
新興国は日本、メキシコ、ソ連、韓国、中国
(資料) 国連、OECD、世界銀行、IMF、内閣府等よりニッセイ基礎研究所作成



(注) 先進国はドイツ、カナダ、アメリカ、スペイン、オーストラリア、ギリシャ、イギリス
新興国は日本、メキシコ、ソ連、韓国、中国
(資料) 国連、OECD、世界銀行、IMF、内閣府等よりニッセイ基礎研究所作成

¹ 今回のオリンピックは開催7年前に決定したが、過去13回のうち開催決定時期は7年前が5回、6年前が6回、5年前が2回となっている。

今回の試算は、あくまでも過去の経済成長率の単純な比較であり、その時々で開催国の経済状況は大きく異なっているため、トレンドからの乖離の全てがオリンピックの影響でないことは言うまでもないが、オリンピック開催が起爆剤となって経済成長率が高まる傾向があることは確かだろう。

ただし、経済の発展段階によってオリンピックによる効果が大きく異なることは念頭に置いておく必要がある。すなわち、自国経済が発展途上の段階でオリンピックが開催される場合には、それを梃子としてインフラ整備、テレビ、カメラなどの耐久消費財の普及が急速に進むという効果が大きくなるが、成熟国家ではオリンピック開催による効果は小さくなる。

実際、上記の試算を先進国と新興国に分けてみると²、先進国では7年間の平均で0.15%、累計で1.0%と全体の平均値に比べ上振れ幅は大きく低下する。

日本は前回の東京オリンピック開催時には発展途上の段階にあったため、成長率の上振れ幅は大きかったが、今回は先進国としての開催となる。前回のオリンピックから約50年が経過し、当時整備された社会インフラの老朽化が進んでいるため、オリンピック開催を契機として更新投資を含めた社会インフラの再構築が加速する可能性がある。その一方で、日本の財政状況は大きく悪化しており、国債の追加発行による公共投資の拡大余地は限られるだろう。

今回の予測では、東京オリンピック開催による実質GDPの押し上げ幅は、2014年度から2020年度までの7年間の累計で過去の先進国の平均である1%程度と想定した。

2 | 経済低迷、デフレの原因

日本のデフレは、バブル期に過剰投資などによって積み上げられた供給力に対して需要が大幅に不足したことによって始まった。さらに、需要不足の長期化に伴い企業の設備投資抑制姿勢が強まったことが潜在成長率の低下につながるという形で、需要不足と供給過剰が同時に進行するという悪循環が繰り返されてきたのである。

需要と供給のミスマッチも日本経済の停滞が長期化してきたことの一因と考えられる。たとえば、マクロ的には需要不足の状態が続いている一方で、医療、介護、保育などの分野では満たされない需要が多く存在する。需要の大きい分野に十分なサービスが提供されていないため、本来あるはずの需要が顕在化せず、不必要な分野に過剰な供給力が残っている。このため、マクロ的な需給バランスは需要不足・供給過剰の状態が続いているのだ。

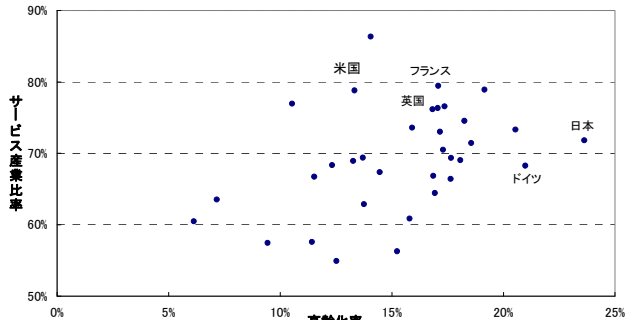
日本は高齢化の進展によってサービスへの需要が高まっていると考えられるが、高齢化が急速に進んでいることを考えれば、サービス産業の割合はそれほど高いとは言えない。

ここで、OECD加盟国（先進国）について、高齢化率（65歳以上人口比率）とサービス産業比率（GDPに占めるサービス産業の割合）の関係を見ると、高齢化率が高いほどサービス産業比率も高いという傾向がある（図表9）。日本のサービス産業比率は先進国の平均よりは高いものの、高齢化が先進国で最も進んでいる一方で、サービス産業比率は米国、英国、フランスなどよりも低い。このことは、高齢化の進展に伴い需要はモノよりもサービスにシフトしているにもかかわらず供給側がそれ

² 先進国はドイツ（ミュンヘン）、カナダ（モントリオール）、アメリカ（ロサンゼルス、アトランタ）、スペイン（バルセロナ）、オーストラリア（シドニー）、ギリシャ（アテネ）、イギリス（ロンドン）、新興国は日本（東京）、メキシコ（メキシコシティ）ソ連（モスクワ）、韓国（ソウル）中国（北京）とした。

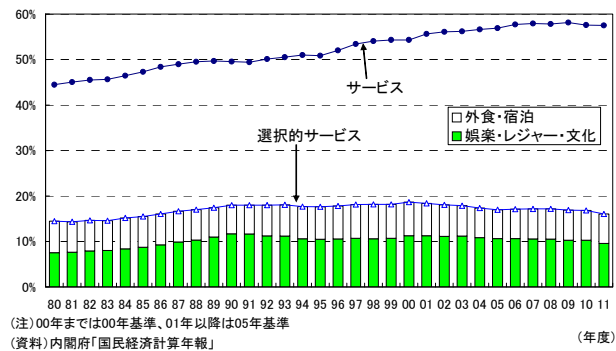
に対応しきれていない可能性を示唆する。

図表9 高齢化とサービス産業比率の関係



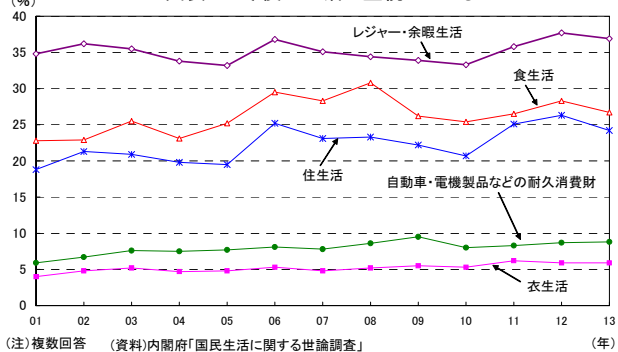
(注) OECD加盟国の2011年の数値、高齢率は65歳以上人口比率。国連統計からニッセイ基礎研究所作成

図表10 個人消費に占めるサービスの割合



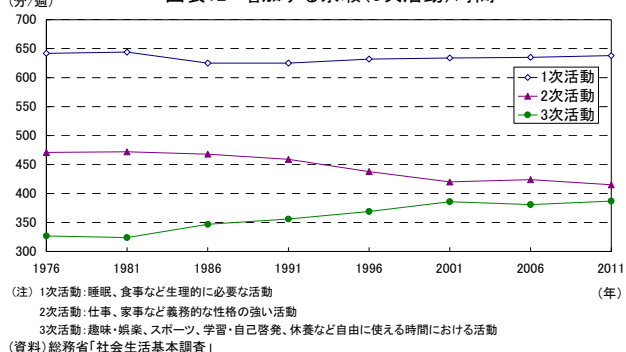
(注) 00年までは00年基準、01年以降は05年基準 (資料) 内閣府「国民経済計算年報」(年度)

図表11 今後の生活で重視したいもの



(注) 複数回答 (資料) 内閣府「国民生活に関する世論調査」

図表12 増加する余暇(3次活動)時間



(注) 1次活動: 睡眠、食事など生理的に必要な活動
2次活動: 仕事、家事など義務的な性格の強い活動
3次活動: 趣味・娯楽、スポーツ、学習・自己啓発、休養など自由に使える時間における活動 (資料) 総務省「社会生活基本調査」

また、個人消費に占めるサービス支出の割合は上昇傾向が続いているが、そのうち娯楽・レジャー・文化、外食・宿泊といった選択的サービス支出の割合は近年むしろ低下している(図表10)。

内閣府の「国民生活に関する世論調査」によれば、今後の生活で重視したいものとして「レジャー・余暇生活」を挙げる人の割合が最も高い(図表11)。また、総務省の「社会生活基本調査」によれば、高齢化の進展や家電製品の普及に伴う家事時間の減少などから、趣味・娯楽、スポーツ、学習・自己啓発などに割くことができる余暇(3次活動)時間が増える傾向にある(図表12)。余暇時間の増加によって、娯楽、レジャー、旅行などの選択的なサービス支出に対する潜在的な需要は大きく増えている。需要の拡大が期待される分野に供給力をシフトしていくことにより、潜在的な需要が喚起されるとともに、潜在成長率の上昇にもつながることになる。

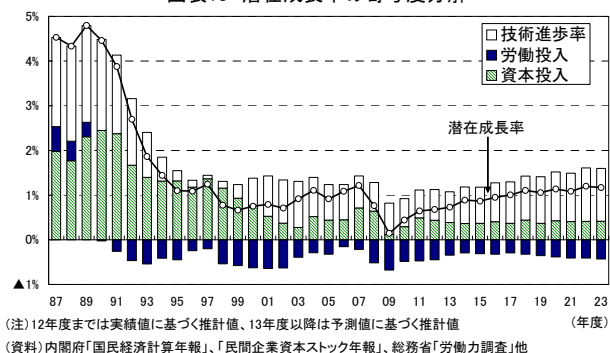
3 | 予測期間中の潜在成長率は1%強へ

1980年代には4%台であった日本の潜在成長率は、1990年台初頭から急速に低下し、1990年代終わり頃には1%を割り込む水準にまで低下した。

2002年以降の戦後最長の景気回復局面では一時1%を上回る局面もあったが、その後のリーマン・ショック、東日本大震災の影響もあって再び低下している。当研究所では足もとの潜在成長率を0.7%と推計している。

先行きについては、さらなる高齢化の進展に伴う労働力人口の減少を背景に、労働投入によるマ

図表13 潜在成長率の寄与度分解



(注) 12年度までは実績値に基づく推計値、13年度以降は予測値に基づく推計値 (資料) 内閣府「国民経済計算年報」、「民間企業資本ストック年報」、総務省「労働力調査」他

イナス寄与は足もとの▲0.3%から▲0.4%まで若干拡大するが、設備投資の伸びが高まることにより資本投入によるプラス幅が拡大すること、技術進歩率が現在の 0%台後半から 1%強まで高まることにより、潜在成長率は足もとの 0.7%から予測期間末にかけて 1.2%まで高まると想定した(図表 13)。

4 | 10 年間の実質GDP成長率は平均 1.1%を予想

安倍首相は 10 月 1 日、2014 年 4 月に消費税率を 5%から 8%へ引き上げることを決断すると同時に 5 兆円規模の経済対策を策定することを表明した。

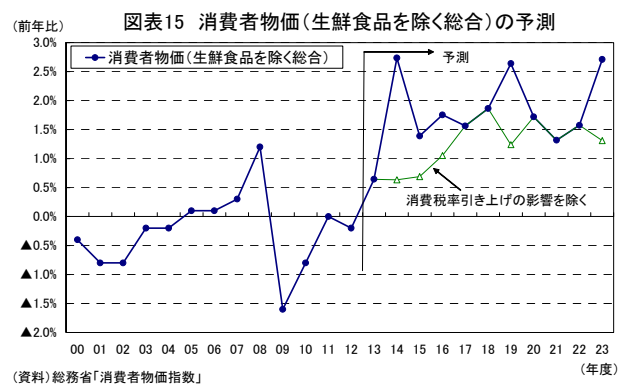
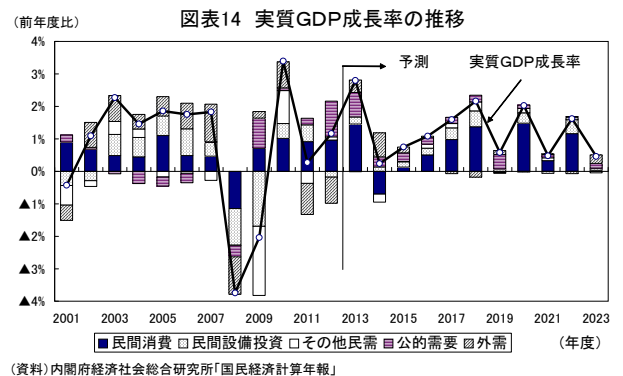
消費税率引き上げによる経済への影響として、①物価上昇による実質所得の減少が個人消費を中心とした国内需要を下押しする効果 (▲0.7%)、②個人消費、住宅投資を中心とした税率引き上げ前の駆け込み需要 (0.5%) と税率引き上げ後の反動減 (▲0.5%)、が見込まれる。

その結果、2013 年度の実質 GDP 成長率は 2.8%と潜在成長率を大きく上回る高成長となるが、2014 年度は 0.2%とほぼゼロ成長になると予想する。

今回の予測では、消費税率は 2015 年 10 月に法律で定められているとおり 10%まで引き上げられた後、2019 年度に 12%、2023 年度に 14%へと引き上げられることを想定している。消費税率引き上げ前には駆け込み需要によって成長率が押し上げられる一方、消費税率引き上げ時には反動減に物価上昇に伴う実質所得低下の影響が加わることから成長率は低下する。また、東京オリンピックが開催される 2020 年度までは成長率が押し上げられる一方、開催翌年の 2021 年度にはその反動で成長率が落ち込むことが見込まれる。今後、10 年間の成長率は振幅の大きな展開が続くことになるだろう。

日本の実質 GDP 成長率は予測期間 (2014~2023 年度) の平均で 1.1%になると予想する(図表 14)。2013 年度までの 10 年間の平均成長率 0.9%と大きな違いはないが、この間消費税率を 9%引き上げること想定しているため、実勢としてはこれまでよりもかなり強い。なお、当研究所のマクロモデルにより消費税率引き上げによる成長率の落ち込みを除いた成長率を試算すると、2023 年度までの 10 年間で平均 1.4%となる。

消費者物価上昇率 (生鮮食品を除く総合) は、2013 年度末にかけて 1%程度まで高まるが、2014 年度に入ると消費税率引き上げに伴う景気減速の影響から、伸びは頭打ちとなることが予想される (消費税率引き上げの影響を除くベース)。消費税率が 10%に引き上げられる 2015 年度も上昇率は 1%以下にとどまるが、2016 年度以降はオリンピック開催に向けて好況が続くため、消費税率の引き上げ前の駆け込み需要が発生する 2018 年度には 1.9%と日銀の物価目標をほぼ達成する水準まで上昇率が高まるだろう。消費者物価上昇率が安定的に 2%を維持することは難しいが、2%を超えるまで



は金融緩和姿勢を維持することが見込まれるため、1%台の伸びは確保されるだろう。消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）は過去10年平均の▲0.1%から、消費税を含むベースでは1.9%、消費税を除くベースでは1.3%になると予想する（図表15）。

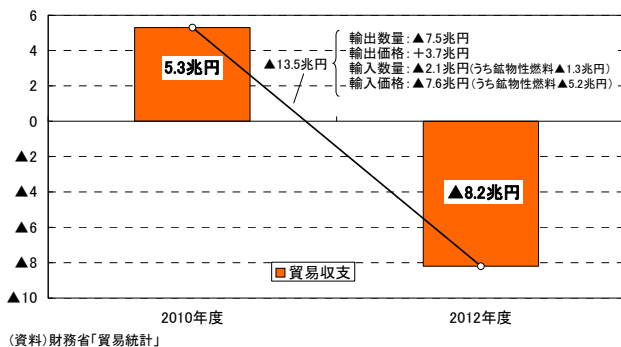
5 | 貿易赤字定着と経常収支赤字化の可能性

貿易収支（通関ベース）は、東日本大震災直後から2年半にわたって赤字を続けている。貿易収支は2010年度の5.3兆円の黒字から2012年度には▲8.2兆円の赤字となり、この2年間で▲13.5兆円の悪化となった。

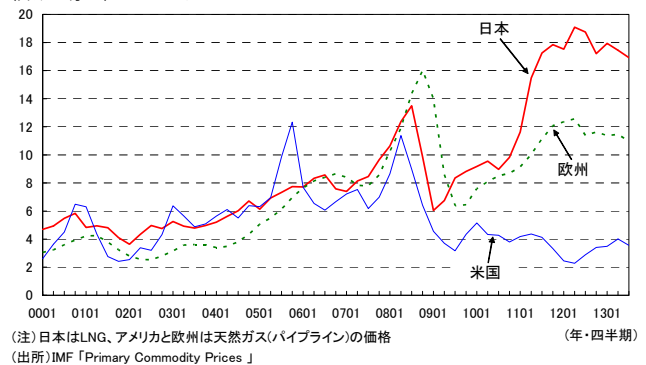
2010年度から2012年度にかけての貿易収支の悪化要因を輸出（数量、価格）と輸入（数量、価格）に分けてみると、輸出数量の減少による部分が▲7.5兆円、輸入価格の上昇による部分が▲7.6兆円となっており、この2つの要因で2年間の貿易収支悪化のほとんどが説明できる（図表16）。

貿易収支悪化の主因のうち、輸出数量は円安の効果もあって持ち直しているが、リーマン・ショック前のような海外経済の高い成長は期待できないこと、既往の円高の影響や高成長国の需要を取り込む目的で進められた海外生産シフトが輸出の抑制要因となること、かつては得意分野であった電気機器関連を中心に競争力が大きく低下していること、などから輸出の伸びは先行きも緩やかなものにとどまることが予想される。

図表16 貿易収支悪化の要因分解(2010年度→2012年度)



図表17 天然ガス価格(日米欧)の推移



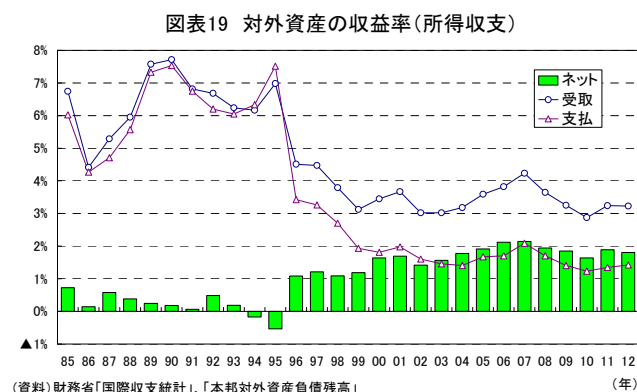
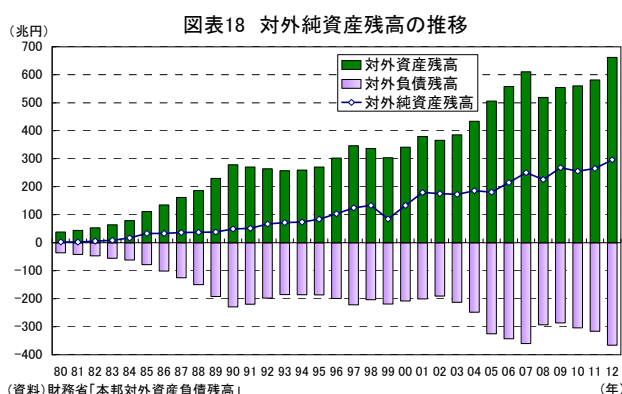
一方、輸入については当面は、燃料調達コストの高止まりが貿易収支改善の妨げとなりそうだ。この2年間の輸入価格上昇による貿易収支悪化▲7.6兆円のうち鉱物性燃料の価格上昇による部分は▲5.2兆円だが、日本の天然ガスの調達価格が原油価格連動型の長期契約となっているため、海外よりも高い価格で調達していることも影響している（図表17）。米国はシェールガスの増産で価格が低下している液化天然ガス（LNG）の対日輸出を2017年から開始する計画としている。これにより日本のLNGの調達価格は大きく低下することが期待されるが、鉱物性燃料全体の調達価格を抑制するためには、海外の資源権益確保、エネルギー調達先の多角化などによる価格交渉力の強化などをさらに進めていく必要があるだろう。

貿易収支は、短期的には海外の景気動向や為替レートの変動などによって黒字に転じる可能性もあるが、中長期的には高齢化の進展に伴う国内供給力の低下から趨勢的には輸入の伸びが輸出の伸びを上回ることになるため、基調的には赤字が継続することが予想される。貿易収支の赤字幅は2012年度には名目GDP比で1.5%となったが、2010年代後半には2%台まで拡大し、貿易赤字が完全に定

着することになるだろう。

一方、経常黒字の蓄積による対外資産の増加を反映し、2012年度の所得収支は14.7兆円（GDP比で3.1%）と高水準となっている。日本の対外資産は1990年の279兆円から2011年には662兆円とこの20年あまりで倍以上となり、対外資産から対外負債を差し引いた対外純資産も2012年には296兆円、GDP比で62%に達している（図表18）。

また、かつては対外資産に対する利回り（所得収支の受取/対外資産）と対外負債に対する利回り（所得収支の支払/対外負債）の差があまりなかったが、1990年代半ば以降は資産利回りが負債利回りを安定的に上回り、足もとではネットの収益率が2%弱（資産利回り－負債利回り）となっている（図表19）。



さらに、2013年度は円安の進展に伴い円換算の受取額が膨らんだことで、所得収支は18兆円（GDP比で3.7%）まで拡大することが見込まれる。今回の予測では、為替レートは2017年度まで円安が続いた後、2018年度以降は円高傾向で推移するとしている。このため、所得収支の黒字幅は2010年代後半にかけて20兆円程度（GDP比で4%程度）まで拡大した後、徐々に黒字幅が縮小すると予想する。

中長期的には、経常収支は貯蓄投資バランスによって決定される。³部門別の貯蓄投資バランスの推移を見ると、家計部門は一貫して貯蓄超過を続けているが、超過幅は近年縮小傾向にあり、一般政府はバブル期に貯蓄超過に転じた局面もあったが、バブル崩壊後は赤字を続けている。また、投資超過で推移していた企業部門（非金融法人）は1998年度に貯蓄超過に転じてからは10年以上にわたってその状態が続いている。かつては、資金不足の企業部門が家計部門の貯蓄（余剰資金）を借り入れることにより設備投資を行うという形となっていたが、1990年代後半以降は政府の財政赤字を企業と家計の資金余剰でファイナンスする構図となっている。

家計貯蓄率は高齢化の影響などから長期的に低下傾向が続いてきたが、このところ個人消費が堅調に推移する一方、所得が伸び悩んでいることから、足もとの貯蓄率はマイナスに転じている可能性が高い。先行きについても高齢化のさらなる進展が見込まれることから、家計の貯蓄率は一段と低下し、

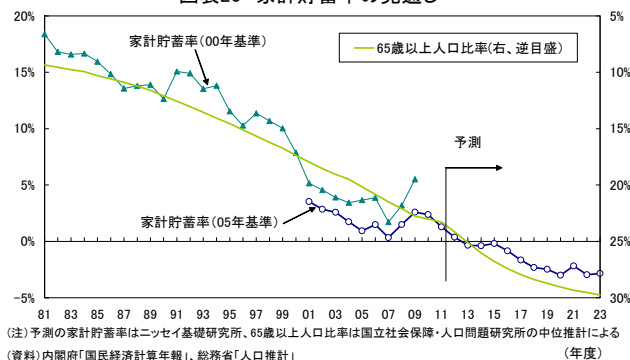
³ 経常収支は家計、企業、政府の各部門の貯蓄投資バランスの合計額と必ず等しくなる。

予測期間中一貫してマイナス圏での推移が続き、貯蓄超過が続いてきた貯蓄投資バランスも2010年代後半には投資超過となることが予想される（図表20）。

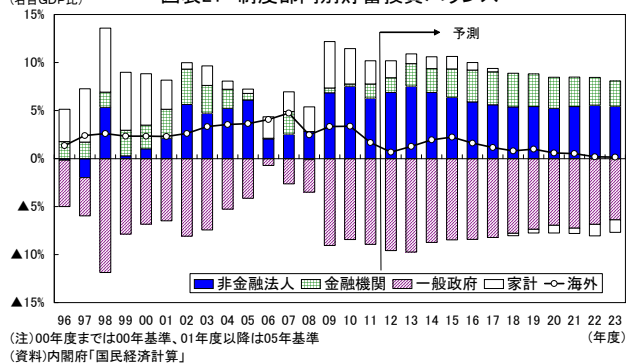
企業部門は、これまでに比べれば設備投資の伸びが高まることや金利上昇に伴う利払い費の増加から貯蓄超過幅は縮小に向かう。政府は財政赤字の削減が緩やかながらも進展することから投資超過幅は縮小傾向となるだろう。今回の

見通しでは、政府の投資超過幅は縮小するものの、家計が貯蓄超過から投資超過に転じ、企業の貯蓄超過幅が縮小する結果、経常収支は予測期間末でもかろうじて黒字を維持するものの、黒字幅は名目GDP比で0.1%まで縮小すると予想した（図表21、図表22）。

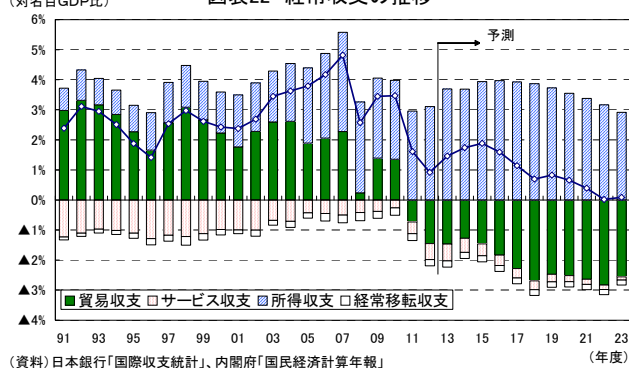
図表20 家計貯蓄率の見通し



図表21 制度部門別貯蓄投資バランス



図表22 経常収支の推移



6 | 財政収支の見通し

消費税率が2014年4月に5%から8%へ引き上げられることが決定し、法律では2015年10月には10%へ引き上げられることが定められている。

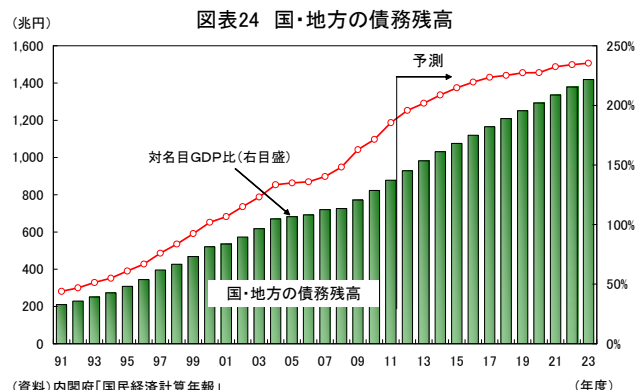
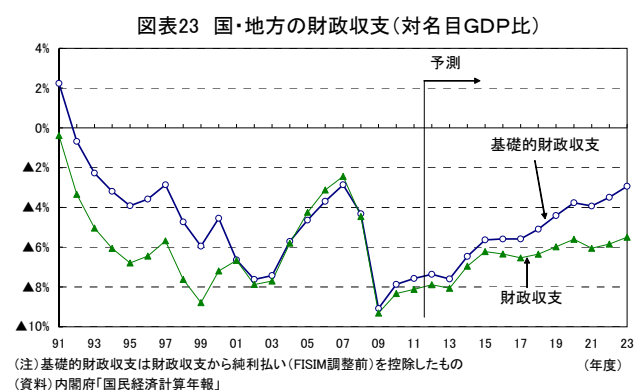
消費税率の引き上げにより財政収支は大きく改善することが期待されている。内閣府が2013年8月に公表した「中長期の経済財政に関する試算」では、国・地方の基礎的財政収支（プライマリーバランス）の対GDP比は2010年度の水準から半減し▲3.3%（経済再生ケースによる）となり当該目標が達成されると試算されている。

しかし、当研究所では2015年度の基礎的財政収支の赤字幅は▲5.6%となり、赤字半減の目標は達成されないと予想している。これは、内閣府の試算に比べ当研究所の成長率の見通しが低く⁴、消費税率引き上げに伴う景気減速の影響で消費税以外の税収が低迷することを見込んでいること、消費税率引き上げによる財政収支の改善効果は、同時に実施する経済対策に伴う財政支出の増加で減殺されてしまうとみているためである。

⁴ 内閣府試算の経済再生ケースでは名目GDP成長率が2013年度2.6%、2014年度3.1%、2015年度3.7%となっているのに対し、当研究所の予測はそれぞれ2.5%、1.5%、1.5%である。

今回の予測では、財政再建を進めるために2019年度、2023年度にそれぞれ消費税率を2%引き上げ、2023年度の消費税率は14%になることを想定している。しかし、「機動的な財政政策」を掲げていることもあり、今後も景気が悪化した場合には大規模な財政出動が見込まれること、国土強靱化、社会インフラの再構築を推進していることから公共投資の増加傾向が続くことが予想される。このため、基礎的財政収支の赤字は縮小傾向が続くが、2023年度でも▲2.9%の赤字となり、2020年度までに基礎的財政収支を黒字化するという政府目標は達成されない可能性が高い（図表23）。

この結果、すでに対名目GDP比で200%近い水準となっている国・地方の債務残高は増加を続け、2023年度には約1400兆円、対名目GDP比で230%程度まで上昇することが予想される（図表24）。



3. 金融市場の見通し

1 | 日米欧の政策金利

現在、世界経済はリーマン・ショックとその後の欧州債務危機に伴う低迷からの回復途上であり、欧米の政策金利は未だ歴史的な低位にある（日本は異次元緩和に伴い、マネタリーベースを誘導目標としたため、厳密には政策金利がない）。

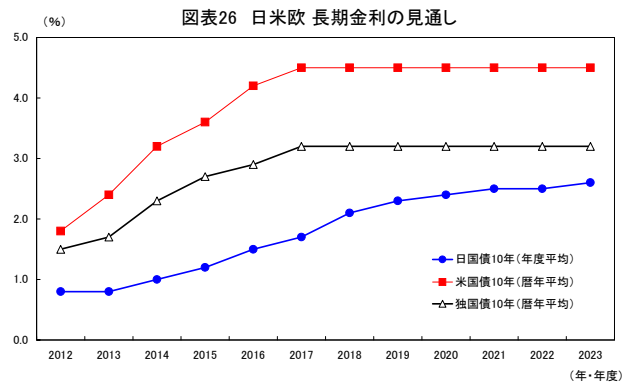
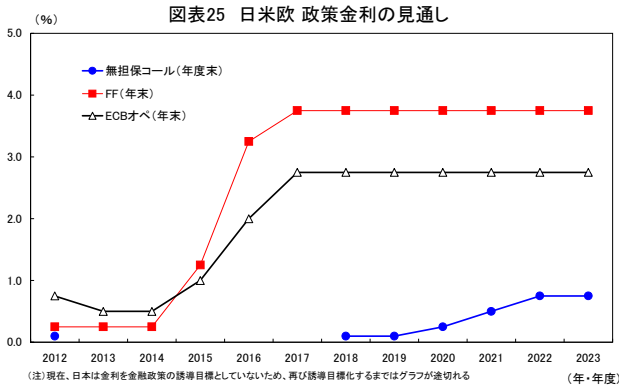
ただし、景気回復基調が続く米国では、金融緩和からの出口が模索されており、今後QE3（量的緩和第3弾）の縮小・停止を経て、2015年半ばから利上げを開始する見通し。欧州債務危機の傷跡が残るユーロ圏もしばらく低金利政策を維持した後、景気回復と債務危機への対応進展を受けて、2015年半ばから利上げを開始するだろう。以降はともに段階的に政策金利が引き上げられ、2017年に米国が3.75%、ユーロ圏が2.75%に着地する。

日銀金融政策については、消費増税下での2%の物価上昇目標はハードルが高く、異次元緩和を長期にわたって継続することになる。ようやく物価が一旦概ね2%に達する2018年度になって異次元緩和が解除され、政策金利（誘導目標金利）が復活する。その後、物価上昇率は再びやや低下するが、1%台は維持されることで、量的緩和には戻らずに緩やかな出口戦略を実行に移す。政策金利は予測期間末で0.75%になると予想する（図表25）。

2 | 日米欧の長期金利

米長期金利については、今後景気回復を背景とした出口戦略の進展により、他国に先駆けて上昇トレンドをたどる。独長期金利もユーロ圏の景気回復や米金利上昇を受けて、米長期金利を追従する動

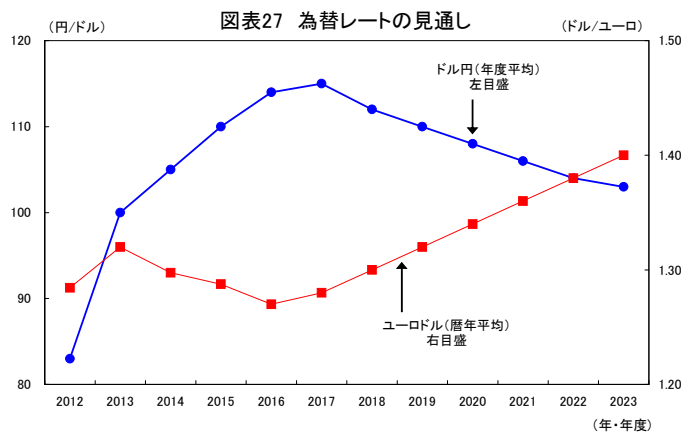
きを見せるだろう。日本の長期金利も海外金利上昇という上昇圧力を受けるが、異次元緩和が続くため、予測期間半ばにかけての上昇ペースは相対的に緩やかなものに留まる。また、期間を通じた金利水準についても、欧米との（期待）成長率格差や政策金利差を反映する形で低い水準に留まるとみられる（図表 26）。財政赤字が続くことで財政懸念は燻り続けるものの、期間中は経常収支の赤字転落が回避されるうえ、追加の消費税率引き上げなど財政健全化姿勢が示されることから、財政懸念顕在化に伴う金利の急騰は見込んでいない。



3 | 為替レート

海外景気が回復基調を強める中、アベノミクスが奏功する形で昨年終盤から今年の半ばにかけて急激な円安が起こった。今後についても、日本の金融緩和が長期化する一方で米国が金融政策の出口戦略を進めることで、予測期間半ばにかけて日米金利差が拡大、ドルの投資妙味が高まることで1ドル115円まで円安ドル高が進む。

その後、予測期間後半になると、米長短金利が頭打ちとなる一方で日本では出口戦略が開始され、長期金利が上昇、利上げも開始されるため、日米金利差縮小に伴って円は対ドルで上昇に転じる。金利差要因以外では、後半にかけて日本の経常黒字縮小が円高圧力を緩和するものの、基軸通貨ドルの地位低下というドル安圧力の影響が追加の円高圧力となる。これらの結果、予測期間末には1ドル103円になると予想する。



債務危機の沈静化に伴って持ち直したユーロの対ドルレートだが、今後は米出口戦略が先行することによってやや弱含むと予想。その後はECBの利上げによって米独政策金利差が縮小するうえ、債務危機の収束に伴う信認の回復によって対ドルレートは緩やかな上昇トレンドをたどるだろう。また、予測期間の後半には、世界第2の通貨であるユーロが基軸通貨ドルの地位低下に伴う受け皿の役割を求められることもユーロ上昇をサポート、予測期間末には1ユーロ1.4ドルになると予想する（図表 27）。

中期経済見通し

日本経済の中期見通し

(前年度比、%、<>内は寄与度)

	2012年度 実績	2013年度 予測	2014年度 予測	2015年度 予測	2016年度 予測	2017年度 予測	2018年度 予測	2019年度 予測	2020年度 予測	2021年度 予測	2022年度 予測	2023年度 予測	[年度平均値]	
													04-13	14-23
名目国内総支出(名目GDP) (兆円)	0.3 (474.6)	2.5 (486.5)	1.5 (493.9)	1.5 (501.1)	1.8 (510.1)	2.2 (521.2)	3.0 (537.1)	2.5 (550.4)	3.2 (568.3)	1.1 (574.6)	2.4 (588.6)	2.4 (602.9)	▲0.3	2.2
実質国内総支出(実質GDP)	1.2	2.8	0.2	0.8	1.1	1.6	2.2	0.6	2.0	0.5	1.6	0.5	0.9	1.1
国内需要	<2.0>	<2.4>	<▲0.5>	<0.6>	<1.0>	<1.7>	<2.3>	<0.5>	<2.0>	<0.5>	<1.7>	<0.2>	<0.7>	<1.0>
国内民間需要	<0.9>	<1.7>	<▲0.8>	<0.3>	<0.8>	<1.5>	<2.1>	<0.0>	<1.9>	<0.4>	<1.7>	<0.1>	<0.5>	<0.8>
民間最終消費支出	1.6	2.4	▲1.2	0.2	0.9	1.7	2.4	▲0.1	2.6	0.6	2.0	0.1	1.1	0.9
民間住宅投資	5.3	6.9	▲13.3	1.3	1.7	1.8	4.0	▲4.6	1.9	▲0.1	2.8	▲1.9	▲2.2	▲0.8
民間企業設備投資	▲1.4	1.7	1.1	1.3	1.6	2.8	3.7	0.5	2.4	▲0.5	3.2	0.5	0.4	1.7
国内公的需要	<1.1>	<0.8>	<0.3>	<0.3>	<0.2>	<0.2>	<0.2>	<0.4>	<0.1>	<0.1>	<0.0>	<0.1>	<0.2>	<0.2>
政府最終消費支出	2.1	1.7	0.8	0.9	0.5	0.4	0.5	1.2	0.9	1.0	0.6	0.7	1.3	0.8
公的固定資本形成	15.0	9.1	3.4	1.7	1.9	2.3	2.1	4.4	▲0.9	▲1.7	▲1.6	0.4	▲1.3	1.2
財・サービスの純輸出	<▲0.8>	<0.4>	<0.7>	<0.2>	<0.0>	<▲0.1>	<▲0.2>	<0.1>	<▲0.0>	<0.0>	<▲0.1>	<0.3>	<0.1>	<0.1>
財・サービスの輸出	▲1.2	6.5	6.5	4.0	3.5	3.3	3.0	2.8	3.6	2.8	2.8	2.9	3.5	3.5
財・サービスの輸入	3.8	4.6	2.2	3.5	3.8	4.3	4.6	2.4	4.3	3.0	3.6	1.8	2.7	3.4
鉱工業生産	▲2.9	3.8	0.2	1.0	1.3	1.1	3.0	0.4	1.9	▲0.6	1.1	▲0.3	▲0.2	0.9
国内企業物価	▲1.1	2.1	3.9	2.1	1.9	1.0	1.1	2.6	1.2	0.6	0.7	2.6	0.8	1.8
消費者物価	▲0.3	0.6	2.8	1.4	1.8	1.5	1.8	2.7	1.7	1.3	1.6	2.8	▲0.1	1.9
消費者物価(生鮮食品を除く)	▲0.2	0.6	2.7	1.4	1.8	1.6	1.9	2.6	1.7	1.3	1.6	2.7	▲0.1	1.9
消費税を除く	(▲0.2)	(0.6)	(0.6)	(0.7)	(1.1)	(1.6)	(1.9)	(1.2)	(1.7)	(1.3)	(1.6)	(1.3)	(▲0.1)	(1.3)
失業率(%)	4.3	3.8	4.0	4.0	4.0	3.8	3.6	3.7	3.5	3.7	3.6	3.8	4.4	3.8
経常収支(兆円)	4.4	7.1	8.6	9.4	8.1	5.9	3.7	4.5	3.7	2.3	0.1	0.5	14.8	4.7
(名目GDP比)	(0.9)	(1.5)	(1.7)	(1.9)	(1.6)	(1.1)	(0.7)	(0.8)	(0.7)	(0.4)	(0.0)	(0.1)	(3.0)	(0.9)
消費税率(%)	5	5	8	10	10	10	10	12	12	12	12	14	-	-
為替レート(円/ドル)	83	100	105	110	114	115	112	110	108	106	104	103	99	109
コルレート(誘導目標、%)	0.10	-	-	-	-	-	0.10	0.10	0.25	0.50	0.75	0.75	-	-
10年国債利回り(%)	0.8	0.8	1.0	1.2	1.5	1.7	2.1	2.3	2.4	2.5	2.5	2.6	1.3	2.0
原油価格(CIFドル/バレル)	114	110	113	117	119	121	123	125	126	128	130	132	82	123

米国経済の中期見通し

	2012年 実績	2013年 予測	2014年 予測	2015年 予測	2016年 予測	2017年 予測	2018年 予測	2019年 予測	2020年 予測	2021年 予測	2022年 予測	2023年 予測	年平均値	
													04-13	14-23
名目GDP(前年比%)	4.6	3.2	4.3	4.7	4.9	4.6	4.4	4.2	4.1	4.1	4.1	4.1	3.9	4.3
実質GDP(前年比%)	2.8	1.6	2.5	3.1	3.2	3.0	2.8	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	1.7	2.7
内需(寄与度%)	2.7	1.5	2.6	3.2	3.2	3.1	2.8	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4	1.6	2.7
民間最終消費支出(前年比%)	2.2	1.9	2.1	2.7	2.7	2.7	2.6	2.5	2.4	2.4	2.3	2.3	1.9	2.5
固定資本形成(前年比%)	8.3	4.7	7.4	7.7	7.5	6.7	6.1	5.6	5.1	4.6	4.5	4.6	1.1	6.0
外需(寄与度%)	0.1	0.0	▲0.1	▲0.1	0.0	▲0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.0
消費者物価(前年比%)	2.1	1.4	1.7	2.0	2.2	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.4	2.0
経常収支(名目GDP比)	▲2.7	▲2.4	▲2.4	▲2.5	▲2.3	▲2.2	▲2.1	▲1.9	▲1.8	▲1.7	▲1.6	▲1.5	▲1.0	▲2.0
FF目黒金利(%)、未値	0.25	0.25	0.25	1.25	3.25	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	1.80	3.10
10年国債利回り(%)、平均	1.8	2.4	3.2	3.6	4.2	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5	3.5	4.3

欧州経済の中期見通し

	2012年 実績	2013年 予測	2014年 予測	2015年 予測	2016年 予測	2017年 予測	2018年 予測	2019年 予測	2020年 予測	2021年 予測	2022年 予測	2023年 予測	年平均値	
													04-13	14-23
名目GDP(前年比%)	1.2	2.7	2.4	3.0	3.3	3.4	3.4	3.3	3.3	3.2	3.2	3.2	2.7	3.2
実質GDP(前年比%)	▲0.6	▲0.3	0.9	1.4	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	0.9	1.5
内需(寄与度%)	▲2.2	▲0.8	0.8	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	0.5	1.4
民間最終消費支出(前年比%)	▲1.5	▲0.5	0.8	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	0.3	1.4
固定資本形成(前年比%)	▲3.9	▲3.4	0.9	1.5	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	▲0.1	1.6
外需(寄与度%)	1.5	0.5	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.1
消費者物価(前年比%)	2.5	1.6	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	2.1	1.7
経常収支(名目GDP比)	1.3	1.6	1.4	1.2	1.0	0.8	0.6	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.6
対ドル為替相場	1.28	1.32	1.30	1.29	1.27	1.28	1.30	1.32	1.34	1.36	1.38	1.40	1.34	1.32
対円為替相場	103	128	135	139	145	147	146	145	145	144	144	144	145	143
ECB市場介入金利(%)、未値	0.75	0.50	0.50	1.00	2.00	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	1.85	2.28
独10年国債利回り(%)、平均	1.5	1.7	2.2	2.6	2.9	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.1	3.0

中国経済の中期見通し

	2012年 実績	2013年 予測	2014年 予測	2015年 予測	2016年 予測	2017年 予測	2018年 予測	2019年 予測	2020年 予測	2021年 予測	2022年 予測	2023年 予測	[平均値]	
													04-13	14-23
名目GDP(前年比%)	9.7	10.2	10.6	10.1	10.3	10.1	10.2	10.2	10.2	9.4	9.4	9.4	15.5	10.0
実質GDP(前年比%)	7.7	7.5	7.6	7.2	7.3	7.1	7.2	7.2	7.2	6.4	6.4	6.4	10.2	7.0
消費者物価(前年比%)	2.6	2.7	3.0	2.9	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.1	3.0
1年貸出金利(%)、未値	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
1年定期金利(%)、未値	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	2.8	3.0
対ドル為替相場(年平均)	6.3	6.1	6.0	6.0	5.9	5.8	5.7	5.6	5.5	5.5	5.5	5.5	7.1	5.7

新興国経済の中期見通し

	2012年 実績	2013年 予測	2014年 予測	2015年 予測	2016年 予測	2017年 予測	2018年 予測	2019年 予測	2020年 予測	2021年 予測	2022年 予測	2023年 予測	[平均値]	
													04-13	14-23
実質GDP(前年比%)	5.0	4.7	5.2	5.4	5.5	5.5	5.6	5.6	5.7	5.4	5.4	5.4	6.4	5.5
うちインド	5.1	4.7	5.6	6.2	6.6	6.7	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8	7.6	6.6
うちブラジル	0.9	2.2	2.5	3.2	3.4	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.7	3.4
うちロシア	3.4	2.5	3.5	3.7	3.5	3.3	3.2	3.1	3.1	3.0	3.0	2.9	4.2	3.2
うちその他アジア	4.1	4.0	4.4	4.6	4.7	4.8	4.8	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.5	4.8

(注) その他アジアは韓国・台湾・ASEAN4(マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン)、インドの成長率は供給側の数値