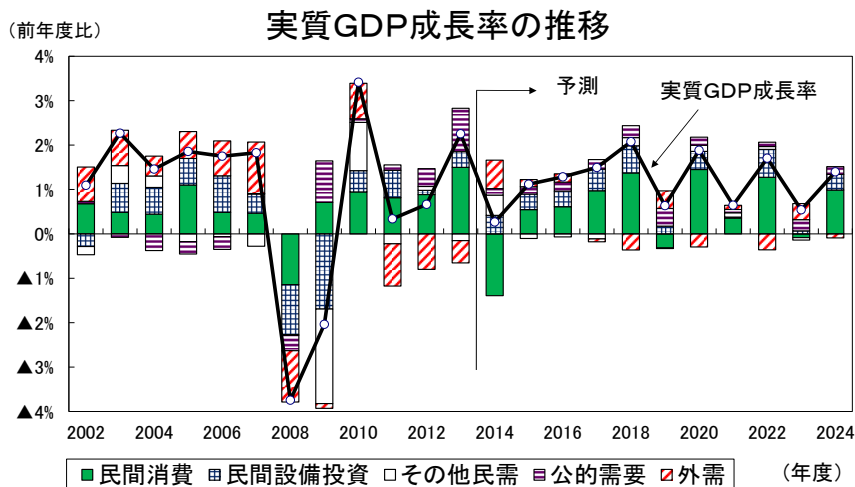


Weekly エコノミスト・ レター

中期経済見通し(2014～2024年度) ～需要不足と供給力低下に直面する世界経済

経済研究部
(03) 3512-1884

1. 世界経済は回復基調が続いているが、そのペースは依然として緩慢なものにとどまっており、主要先進国のGDPギャップはリーマン・ショック以降、ほぼ一貫してマイナス圏で推移している。IMFの世界経済見通しでは、足もとだけでなく先行き5年間の成長率予想が下方修正されており、需要不足と供給力の低下が同時進行している。
2. 日本経済は消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって2013年度は高成長となったが、2014年度はその反動と物価上昇に伴う実質所得低下の影響から低迷している。
3. 日本経済再生の鍵は、高齢化に対応した潜在的な需要の掘り起こしと女性、高齢者の労働参加拡大を中心とした供給力の向上を同時に進めることである。2024年度までの10年間の日本の実質GDP成長率は平均1.3%と予想するが、消費税率引き上げ、オリンピック開催前後で振幅の大きな展開が続くだろう。
4. 消費者物価上昇率は10年間の平均で1.4%（消費税率引き上げの影響を除く）と予想する。日本銀行が「物価安定の目標」としている2%を安定的に続けることは難しいが、1%台の伸びは確保し、デフレ脱却は実現する可能性が高い。



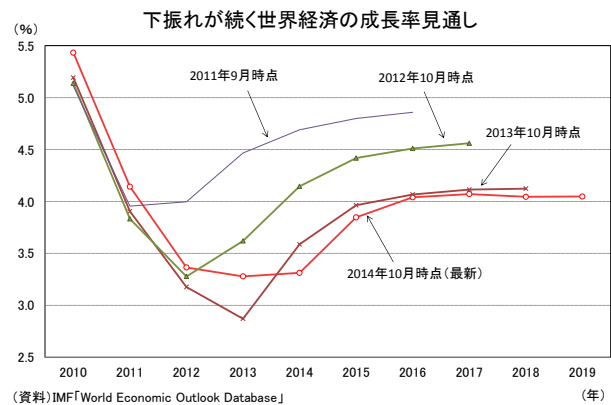
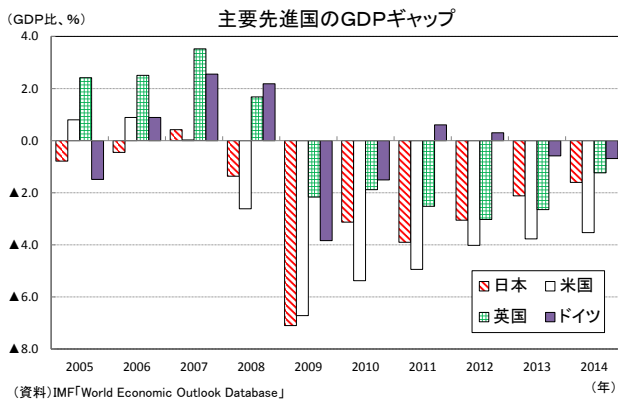
(資料)内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算年報」

1. 下振れが続く世界経済

(需要不足と供給力低下が同時進行)

世界経済は国・地域のばらつきを伴いながら緩やかな回復を続けているが、そのペースは依然として緩慢なものにとどまっている。主要先進国のGDPギャップはリーマン・ショック以降、ほぼ一貫してマイナス圏で推移している。ユーロ圏で「独り勝ち」を続けていたドイツは2011年から2012年にかけてGDPギャップがいったんプラス圏に浮上したが、足もとでは再びマイナスに転じている。

IMFの世界経済見通しでは、世界経済の成長率予想の下方修正が繰り返されている。たとえば、2014年の成長率見通しは2011年9月時点では4.7%だったが、2014年10月に公表された最新見通しでは3.3%まで下方修正されている。また、足もとだけでなく先行きの中長期的な見通しも大幅に下方修正されていることも特徴だ。このことは、バブル崩壊後の日本経済が経験してきたのと同様に、世界経済全体の需要不足と供給力(潜在成長率)の低下が同時に進んでいることを示唆している。

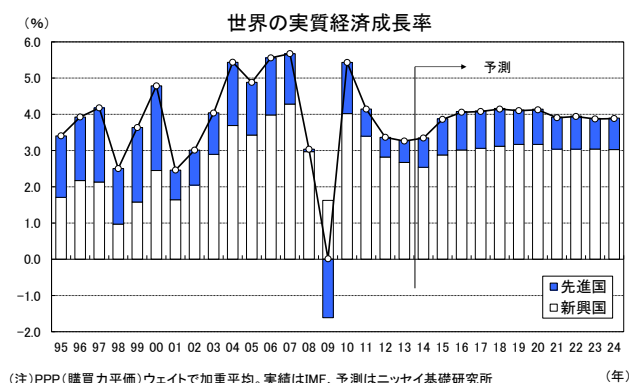
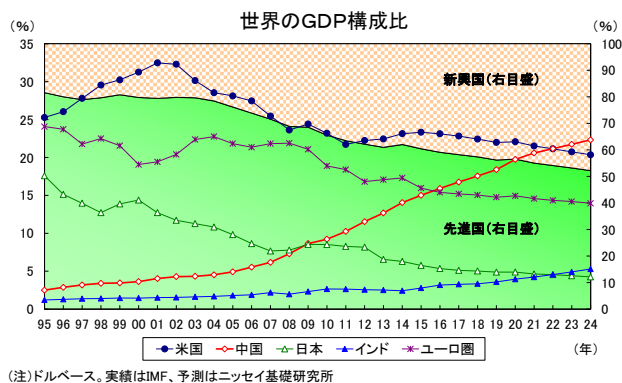


(新興国は引き続き世界経済の牽引役だが、成長率は徐々に低下)

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(ドルベース)は2007年の28.4%から2013年には39.0%まで上昇した。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は今回の予測期間末である2024年には50%近くまで高まるだろう。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一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。

ただし、新興国は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%前半まで低下することが予想されている（国連推計による）。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。



2. 海外経済の見通し

(米国経済一当面、潜在成長率を上回る成長が持続)

2007年12月をピークに景気後退に突入し、リーマン・ショックをはじめとする未曾有の金融危機を経験した米国経済も、2009年6月には景気のボトムをつけ、以降回復を続けている。この間、欧州危機が深刻化するなどの影響もあり、必ずしも一貫して高成長を続けてきたわけではないが、2011年7-9月期には実質GDPが金融危機前のピーク（2007年10-12月期）を更新、2013年3月には株価（S & P 500の月次平均）がピーク（2007年10月）を更新、そして回復が遅れていた非農業部門の雇用者数も2014年5月にはピーク（2008年1月）を更新した。これで労働市場もようやく金融危機で失われた850万人を超える雇用を取り戻したことになる。

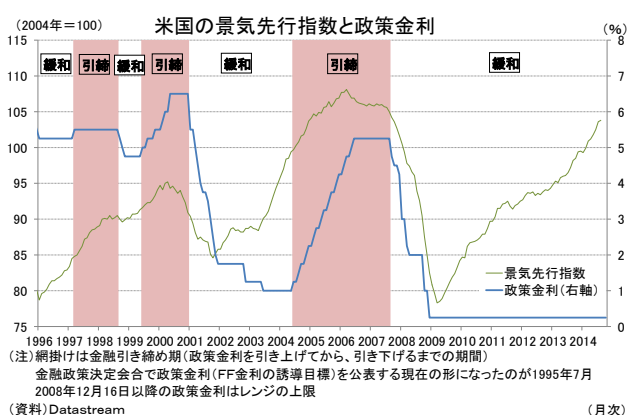
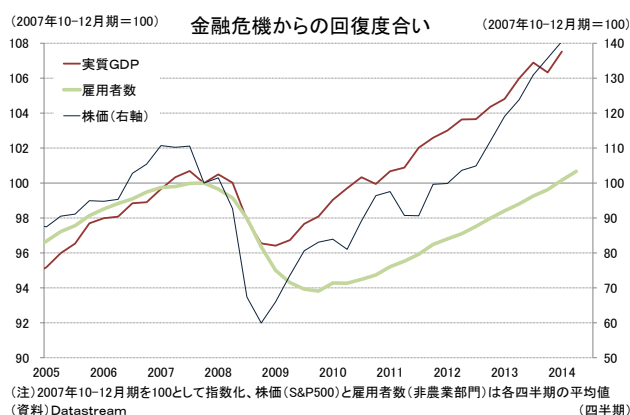
一方、バブルの震源地となった住宅市場に関しては、金融危機の後遺症が残り、現在も不振な状況が続いている。ただし、販売件数や住宅価格が金融危機前のピークを回復していない状況ではあるものの、家計のバランスシートは着実に改善していることから、今後は、ゆっくりとではあるが住宅市場にも改善期待が持てる状況となっている。

現在の状況を見る限り、米国経済は個人消費を軸にした米国らしい順調な成長を実現する下地が整っていると評価できる。GDPギャップはマイナスの状態が続いていると見られるが、当面は好景気に支えられ、2%台半ばと見られる潜在成長率を上回る成長を実現して、GDPギャップを縮めていくと期待される。

金融政策を見ると、実体経済の回復に合わせ、資産購入策による国債やMBSの買入れ額を段階的に減らしており、量的緩和からの出口に向かっている（いわゆるテーパリング）。ただし、雇用の回復が遅れていることから、実質ゼロ金利状態（FF金利の誘導目標で0-0.25%）は賃金の上昇が顕在化してくる2015年半ばまで続けられると見ており、資産購入策の終了後も当面は低金利の環境が続き、民間投資が促進されやすい状況となるだろう。ただし、2015年後半に入ると賃金にも上昇圧力が生じ、2006年6月以来、実に9年振りとなる利上げが実施されるだろう。

利上げは比較的ゆっくりとしたペースで進められると予想しているが、最終的には 3.75%まで引き上げられるとみている。そのため、予測期間中盤以降は長期金利も 4%半ばまで上昇、投資が加速しにくい状況になると思われる。

ただし、こうした状況のなかでもGDPギャップがマイナスの状況は長引くだろう。予測期間中盤でも潜在成長率をやや上回る成長率を記録し、予測期間後半にかけて成長率が潜在成長率へ収束していくことが見込まれる。なお、米国では高齢化やベビーブーマーのリタイア本格化が控えており、今後は労働投入量も減っていくと見られることなどから、潜在成長率自体が低下していくことが見込まれる。一方で、中長期的に見たときの成長率を引き上げる要因として、シェール革命の進展が挙げられる。これは国内エネルギー生産量の増加とエネルギー価格の安定をもたらすだろう。こうした状況に鑑みて、予測期間後半の成長率は2%前半を予想している。

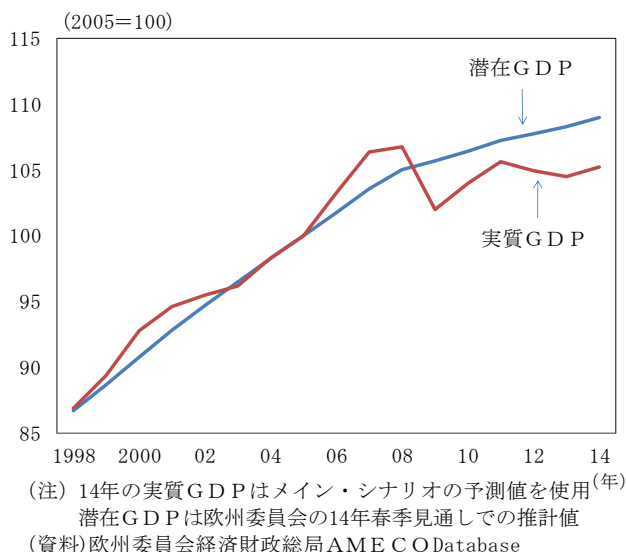


(欧州経済—金融緩和の継続のみでなく潜在成長率を引き上げる構造改革も必要)

ユーロ圏の潜在成長率は、ユーロ導入から世界金融危機までは年平均 2%を超えていたが、2013年までの5年間は1%を割り込む水準に低下した。世界金融危機後は、潜在GDPが伸び悩む一方、二度にわたる景気後退とその後の回復ペースの遅さから、GDPギャップの縮小が進まず、デフレ懸念が強まっている。

欧州中央銀行（ECB）の政策金利（オペ金利）は2014年9月の利下げで下限に達しており、一層の緩和には非伝統的政策の強化が必要になる。現時点では、2016年半ばまで3ヵ月に1度のペースで実施する民間貸出促進のためのターゲット型資金供給（TLTRO）と2016年10-12月期まで実施する資産担保証券（ABS）などの民間資産買入れ策を両輪とし、2012年初の水準に向けてバランスシートを拡大する方針である。現実の金融政策は、米国の出口戦略のスピードやその影響に左右される部分も大きくなるため、緩和の規模や買入れ対象資産は見直されることになりそ

ユーロ圏の潜在GDPと実質GDP



うだが、メインシナリオとして **2016 年内は緩和強化が続くと想定、利上げには 2017 年後半に着手するが、金融政策正常化のプロセスはごく緩やかと想定した。**

大規模な金融緩和の継続は、ユーロ高の是正と低位安定、域外に対する競争力の強化、需要の喚起に寄与する。しかし、域内の競争力格差の調整には生産要素の価格や移動を通じた調整を妨げる規制や制度の改革が必要である。金融政策は、構造改革を実行しその効果が表れるまでの時間を稼ぐに過ぎず、代替するものではない。

世界金融危機後の局面では、潜在成長率を決める要因のうち労働投入量の寄与はマイナスに転じ、資本投入量と全要素生産性の寄与は半減した。

世界金融危機前後の潜在成長率の変化

| (平均%) | 潜在成長率 | 寄与度 | | |
|-------------------------|-------|------|------|--------|
| | | 労働投入 | 資本投入 | 全要素生産性 |
| 1998-2007 | 2.0 | 0.4 | 0.8 | 0.8 |
| 2008-2013 | 0.7 | -0.2 | 0.4 | 0.4 |
| 2014-2023予測(構造改革未実行の場合) | 1.1 | 0.2 | 0.4 | 0.5 |

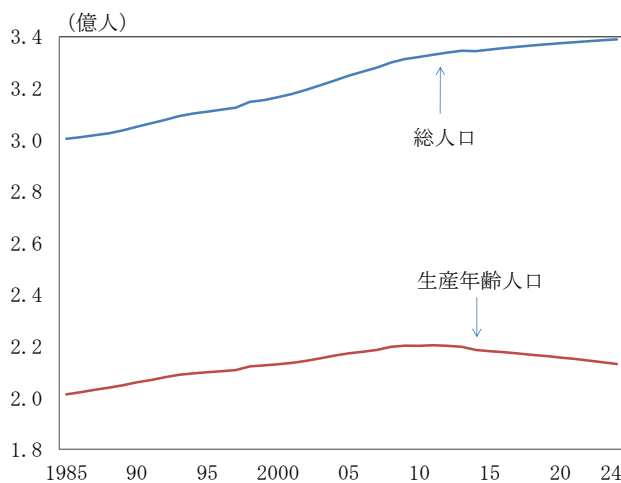
(資料)欧州委員会経済財政総局, “Quarterly Report on the Euro Area”, Volume 12 No.4 (2013)

ユーロ圏では生産年齢人口(15~64歳)は2012年から減少に転じており、欧州委員会の最新の人口予測(EUROPOP2013)の基本シナリオでも減少が続くと予測している。ただ、そのペースは移民の流入で緩和され、総人口は今回の中期予測の対象期間(~2024年)中、緩やかな拡大が続く。ユーロ圏の場合、社会保障と労働市場の改革を通じた就業率の引き上げで労働投入量を伸ばす余地もある。構造改革は、生産要素の再配分による生産性向上を通じて、潜在成長率の引き上げに寄与する。

欧州連合(EU)の欧州委員会は、ユーロ圏の潜在成長率は、改革を実行しない場合、2014年からの10年間は1.1%(一人当たりでは0.9%)に留まるが、改革によって年間0.5%~1%程度の引き上げが可能と推計している¹。

今回の中期予測のメインシナリオは、協調的なマクロ経済政策と一定の改革の進展による潜在成長率の改善を前提とし、**2020年代前半の実質GDP成長率は1%台半ばに回復する**とした。インフレ率は大規模緩和による下支えもあり、ユーロ圏全体ではデフレを回避するが、フランスやイタリア

ユーロ圏の人口の推移と予測



(注)2014年以降はEUROPOP2013の基本シナリオの予測値(2014年時点でユーロを導入している18カ国の合計値)
(資料)欧州委員会統計局

¹ EU加盟国で最もパフォーマンスの良い3カ国とのギャップを半減する構造改革に各国が取り組むという想定に基づく試算。詳細は、European Commission, “The euro area’s growth prospects over the coming decade” (Quarterly Report on the Euro Area volume 12 No 4 (2013)に収録)

などで構造調整が続くため、2016年までは安定的水準を大きく下回る推移が続くと予測した。

ユーロ圏固有のリスクとしては、不況の長期化、痛みを伴う改革への不満の矛先がEUの政策、すなわち財政規律やヒトの移動の自由などに向かい、反EU・反改革の政治勢力が台頭、改革の停滞や域内の対立激化に発展するシナリオがあり得る。しかし、ユーロ圏全体が揺らぐほどの大きな問題に発展する可能性は限定的と考えている。

（中国経済—成長率は徐々に鈍化して6%台前半へ）

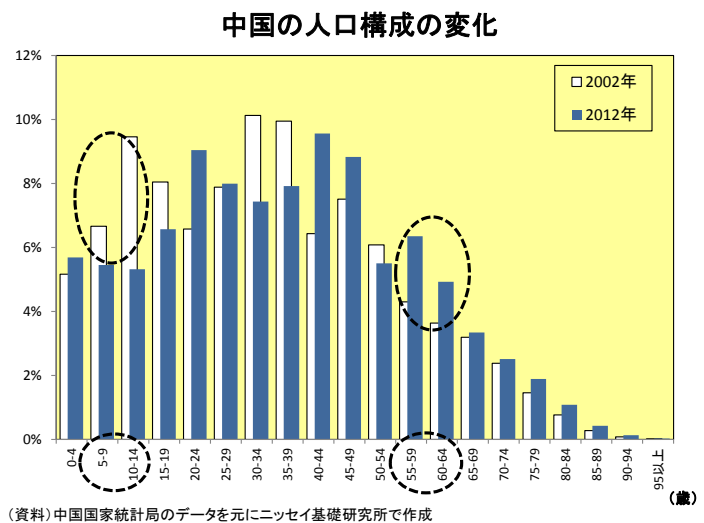
中国では、長らく続いた一人っ子政策の影響で生産年齢人口（15～64歳）の伸びが鈍化してきている。人口構成を見ると、これから生産年齢人口になる14歳以下の人口が少なく、生産年齢人口から外れてくる55～64歳の人口が多いことから、生産年齢人口は2015年前後をピークに減少に転じ、成長率にはマイナスのインパクトをもたらすだろう。

また、従来の成長モデルに限界が見えてきたことも経済成長にはマイナスのインパクトをもたらす。文化大革命を終えて改革開放に乗り出した中国は、外国資本の導入を積極化して工業生産を伸ばし、その輸出で外貨を稼いだ。稼いだ外貨は主に生産効率改善に資

するインフラ整備に回され、中国は世界でも有数の生産環境を整えた。この優れた生産環境と安価な労働力を求めて、工場が世界から集まって中国は「世界の工場」と呼ばれるようになった。こうして高成長を遂げた中国だが、経済発展とともに賃金も上昇、また中国の通貨（人民元）が上昇したこともあって、賃金上昇と人民元高で中国の製造コストは急上昇した。そして、より安く生産できる製造拠点を求めて中国から後発新興国へと工場が流出し始めたことで、中国では経済成長の勢いが鈍ってきている。

一方、中国政府は従来の成長モデルに代わる新たな成長モデルを築こうと構造改革を進めている。具体的には、外需依存から内需主導への体質転換、労働集約型から高付加価値型への製造業の高度化、製造業中心からサービス産業の育成へ、国有企業中心からの脱却と民間企業の育成などである。こうした構造改革の実現には時間を要するものの、将来的には経済成長の安定と向上に貢献すると思われる。

また、中国で進められている「新型都市化」も経済成長の安定と向上にプラス貢献しそうである。農村から都市へと労働者が移動すれば、より生産効率が高い分野に労働力が配分されることになり、生産性向上が期待できるからである。これまでも中国では都市化が進んできたが、巨大都市への人口集中、環境問題の深刻化、都市戸籍を持たない農民工（出稼ぎ農民）の待遇など多くの問題も同時に生じた。農民工の待遇改善、中小型都市の開発、環境問題に配慮した都市化など質を重視した「新型都市化」を推進することで、より持続性の高い都市化の進展が期待できるだろう。



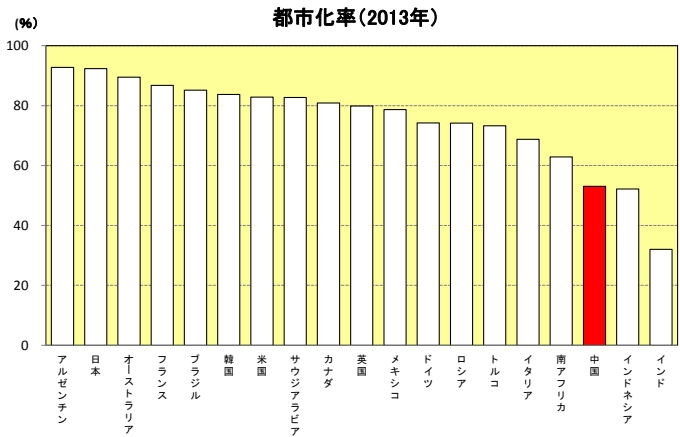
中国の都市化率（総人口に占める都市人口の比率）は2013年時点で53.7%と先進国と比べてまだ低いことから、2020年に60%前後とされている目標は十分に達成可能だと思われる。

従って、今後10年の中国経済を考えると、生産年齢人口の伸び鈍化や従来の成長モデルが壁にぶつかることで成長率は6%台前半へと徐々に鈍化していきだろう。但し、構造改革と「新型都市化」を進めることで急激な落ち込みは回避できると思われる。

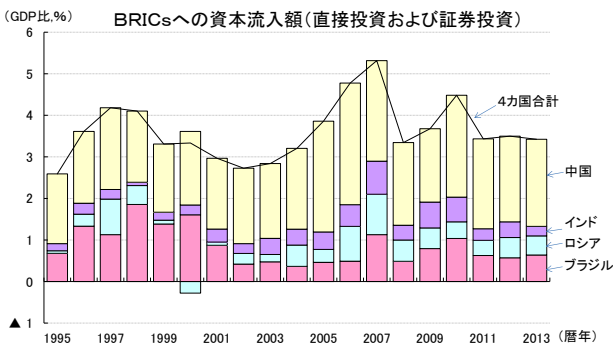
（新興国経済—新興国は5%台前半の成長へ）

新興国全体の今後10年の成長率は、既に述べた中国を含むBRICsを中心に過去10年の6%台前半から5%台前半まで低下すると考えられる。2000年代前半のBRICsの高度成長は、中国・インドでは世界の工場および将来の消費市場としての魅力を背景に外国資本が流入したこと、ロシア・ブラジルでは世界的な資源需要の高まりと国際商品市況の高騰が貢献した。しかし、リーマン・ショック以降は資本流入や国際商品市況が伸び悩んでいる。更に今後、景気回復が見込まれる先進国が金融緩和策から脱却するに連れて、緩和マネーの流入が段階的に減ると想定される。また、生産年齢人口（15～64歳）については、中国とロシアが2015年前後に減少に転じる一方、インド・ブラジルでは当該予測期間中は増加が続くと見込まれる。

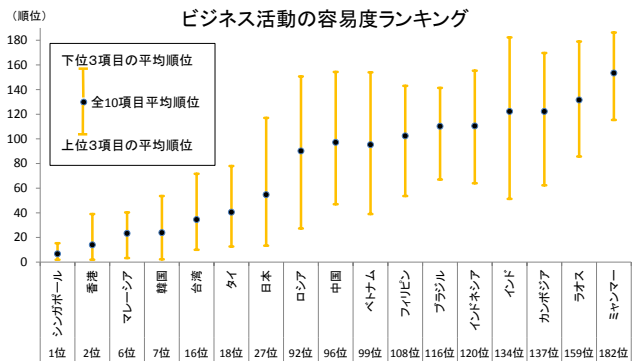
今後、成長率を安定または飛躍させるには、先進国入りを目指す中国・ロシア・ブラジルでは都市化や高付加価値産業の育成など、キャッチアップ型の経済成長を加速させたいインドでは規制緩和がカギを握るものの、こうした構造改革の実現には時間を要するだろう。過去10年は8%ほどの成長率を謳歌したBRICsであるが、今後10年の成長率は6%程度と予想する。



(資料)世界銀行のデータを元にニッセイ基礎研究所で作成



(注)BoP統計における直接投資収支、証券投資収支の非居住者による投資額(負債側)
(資料)CEIC



※当ランキングは、10の規制分野(事業設立、建設許可取得、電力事情、不動産登記、資金調達、投資家保護、納税、貿易、契約執行、破産処理)について、その国のランキングを表したものである。調査対象国は189カ国・地域。
(資料)世界銀行「Doing Business 2014」

ASEANは、BRICs同様に企業進出の上で重要視される規制・制度環境の整備が遅れているほか、不正・汚職体質から抜け出していない国が多くあるものの、BRICsと比べて資本流入

の面ではやや優位になると見ている。ASEAN諸国は、安価な労働コストが利点となるベトナムなど後発新興国のほか、インフラや資本市場が整備されたマレーシア、産業集積と市場開放度が高いタイ、人口の多いインドネシアなど、それぞれが多様な特徴を有しており、これまで中国に集中していた資本の幅広い受け皿となる。さらに、2015年末に予定するASEAN経済共同体(AEC)の発足によって6億人の一大経済圏が誕生ともなれば、域内生産活動が活発化し、消費市場としての魅力もより高まるだろう。ASEAN4(マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン)の今後10年の成長率は、過去10年平均の4%台後半から5%台前半に加速と予想する。

輸出主導の経済成長で高所得を達成した韓国や台湾などは、経済規模に比して内需が小さいために、今後も海外経済の動向に左右されやすい。海外経済は、主要輸出先である日米欧がそれぞれ改善を見込むため、韓国・台湾は先進国向け輸出の拡大が経済の追い風になるだろう。しかし、韓国・台湾の生産年齢人口は2016年より減少に転じるほか、高齢化に伴って投資の源泉となる貯蓄も縮小していくことから労働生産性の伸び悩みも予想される。今後10年の成長率は過去10年平均の3%台後半から3%台前半に鈍化と予想する。

3. 日本経済の見通し

(潜在的な需要の掘り起こしが重要)

安倍政権発足後、円安・株高が大きく進み、日本経済が約15年にわたって苦しめられてきたデフレからも脱却しつつあるが、実体経済はバブル崩壊後の長期停滞から完全に抜け出せたとは言えない状況にある。2013年度の実質GDP成長率は2.3%と潜在成長率を大きく上回ったが、消費税率引き上げ前の駆け込み需要と2012年度末に策定された約10兆円規模の経済対策(「日本経済再生に向けた緊急経済対策」)によって押し上げられている。当研究所では駆け込み需要、経済対策による2013年度の実質GDPの押し上げ幅をそれぞれ0.6%程度と試算しており²、この影響を除くと2013年度の成長率は1%程度だったということになる。

また、2014年1月に閣議決定された政府経済見通しでは、消費税率が引き上げられる2014年度の実質GDP成長率を1.4%(7月の内閣府年央試算では1.2%へ下方修正)としていたが、2014年4-6月期の成長率が前期比年率▲7.1%の大幅マイナス成長となった後、駆け込み需要の反動の影響が和らぎつつある夏場になっても景気はもたついており、2014年度の成長率が政府見通しを大きく下回ることはほぼ確実となっている。

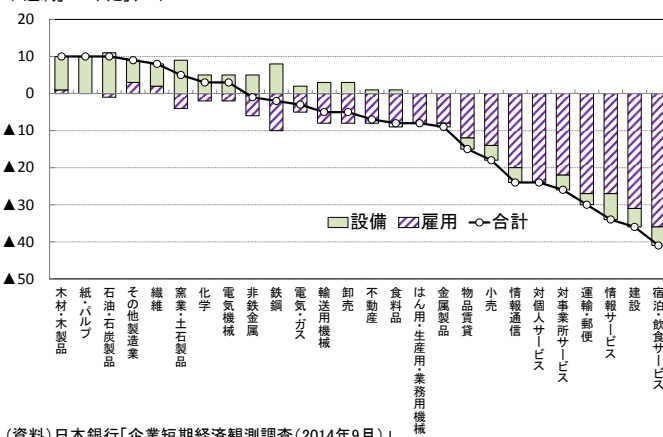
日本経済の長期低迷はバブル期に過剰投資などによって積み上げられた供給力に対して需要が大幅に不足したことによって始まった。さらに、個人消費を中心とした需要低迷の長期化に伴い企業の設備投資抑制姿勢が強まったことが供給力、すなわち潜在成長率の低下につながるという形で、需要不足と供給不足が同時に進行するという悪循環が繰り返されてきたのである。

² 内閣府は駆け込み需要の影響をGDP比で0.5~0.6%程度(平成26年度経済財政白書)、緊急経済対策による実質GDPの押し上げ効果を2%程度と試算している

マクロ的には需要不足の状態が続いている一方、満たされない需要が多く存在するという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。人口減少、少子高齢化が進む中で消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響などから 2013 年度末にかけては景気が過熱気味だったこともあり、ここにきて雇用、設備に対する企業の不足感は大きく高まっているが、業種別にみるとばらつきがみられる。

日銀短観 2014 年 9 月調査によれば、製造業を中心に依然として過剰感を抱えている業種がみられる一方、宿泊・飲食サービス、対個人サービス、対事業所サービスなどのサービス関連産業では不足感が極めて高くなっている。このことは、労働、設備の資源配分が必ずしも適正に行われていない可能性を示唆している。

業種によってばらつく雇用・設備の過剰・不足感

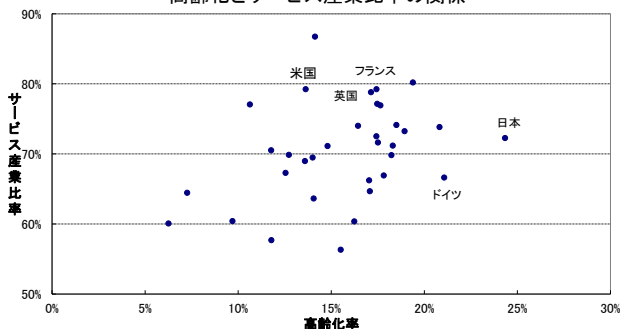


(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査(2014年9月)」

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。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。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に対応しきれていないことを意味している。

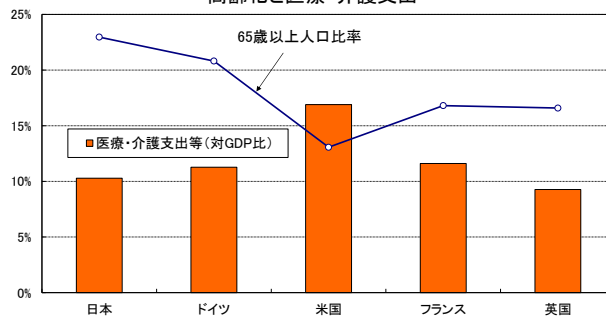
また、GDPに対する医療・介護支出の割合も先進国の中では低い水準にある。財政状況が大きく悪化している中、医療・介護に対する公費負担を増やすことは現実的ではないが、現在は原則として禁止されている混合診療を認めるなどの規制緩和を通じて、個人が自己負担によって選択的な医療・介護サービスを受けることが可能となるような環境の整備を進めるべきである。

高齢化とサービス産業比率の関係



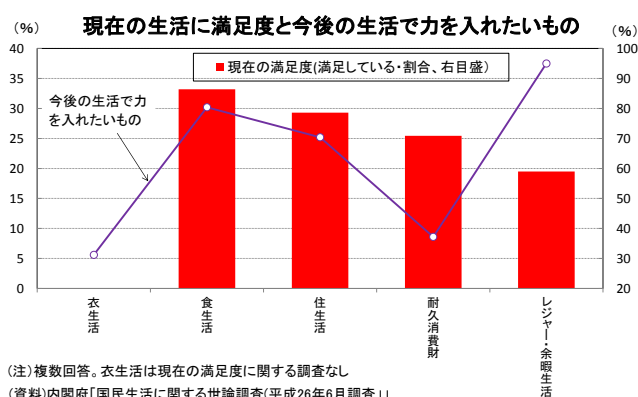
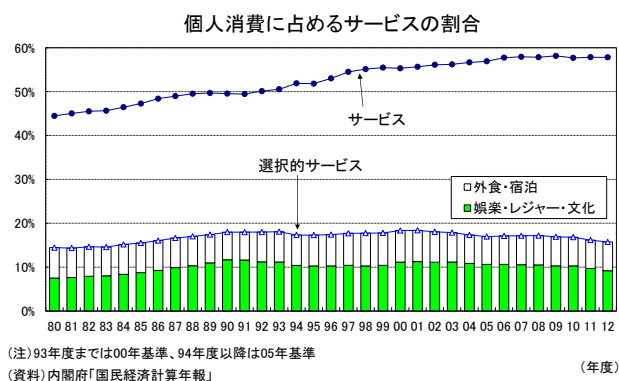
(注) OECD加盟国の2012年の数値、高齢率は65歳以上人口比率。国連統計からニッセイ基礎研究所作成

高齢化と医療・介護支出



(注) 65歳以上人口比率は2010年、医療・介護支出等は2012年 (出所) 国際連合、OECD

高齢化の進展、経済の成熟化などを背景に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。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、「衣・食・住」や「自動車、電気製品などの耐久消費財」よりも、「レジャー・余暇生活」を挙げる人の割合のほうが高い一方、現在の生活に対する満足度は「レジャー・余暇生活」が最も低くなっている。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、余暇（3次活動）時間が増えていることもあり、趣味、娯楽、旅行、スポーツなど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つながることも期待される。



(潜在成長率は1%強まで回復—女性、高齢者の労働参加拡大が鍵)

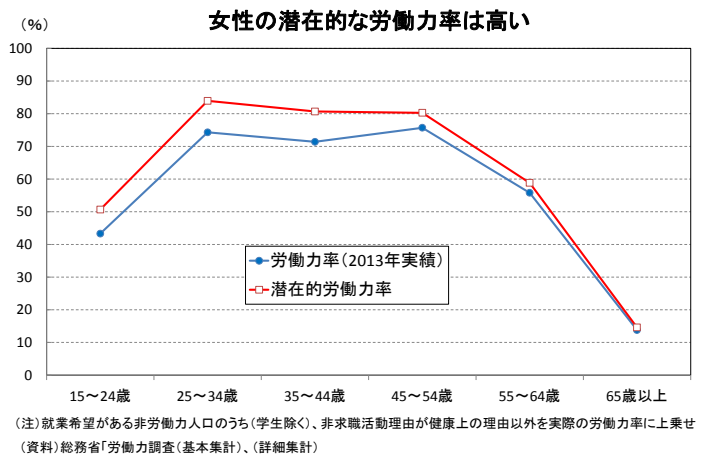
1980年代には4%台であった日本の潜在成長率は、1990年台初頭から急速に低下し、1990年代終わり頃には1%を割り込む水準にまで低下した。2002年以降の戦後最長の景気回復局面では一時1%を上回る局面もあったが、その後のリーマン・ショック、東日本大震災の影響もあって再び低下している。当研究所では足もとの潜在成長率を0.6%と推計している。潜在成長率を規定する要因のうち、労働投入による寄与は1990年代初頭から一貫してマイナスとなっているが、近年は設備投資の低迷により資本投入による押し上げ幅が縮小している。

先行きについては、人口減少ペースの加速、さらなる高齢化の進展が見込まれるため、労働投入のマイナス寄与が続くことは避けられないが、高齢者、女性の労働力率を引き上げることにより、労働力人口の減少ペースを緩和することは可能である。

人口減少、少子高齢化に伴う労働供給力の低下に対応するため、成長戦略(日本再興戦略)では、雇用制度改革・人材力の強化が重要課題のひとつとされており、2020年までに、①20～64歳の就業率80%(2013年比+3.6ポイント)、②20～34歳の就業率78%(2013年比+2.6ポイント)、③60～64歳の就業率65%(2013年比+6.1ポイント)、④25～44歳の女性の就業率73%(2013年比+3.5ポイント)、などの達成すべき成果目標が掲げられている。重要な点は、女性、高齢者の活躍推進である。このうち、女性の活躍推進に対応する目標は、子育て世代が労働市場から一時的に退出することによって生じる「M字カーブ」が解消する程度まで女性の就業率を引き上げるといふもの

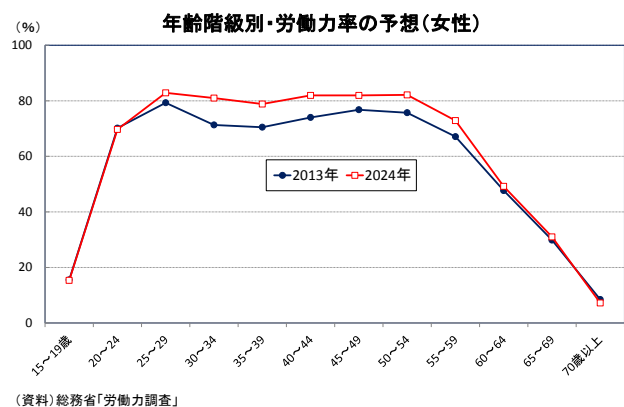
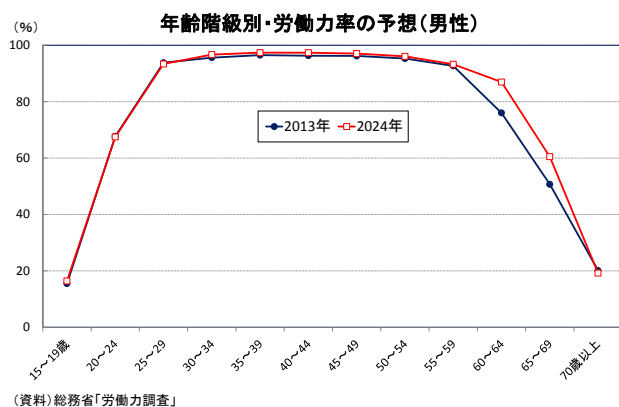
だが、M字カーブを解消しただけでは女性の潜在的な就業意欲を十分に引き出したことにはならない。

女性の活躍を推進するうえで鍵となるのは、現在非労働力化している女性の多くを労働市場に参加させることである。非労働力人口は15歳以上人口のうち働く意思のない人（就業も求職活動も行っていない者）を指すが、非労働力人口の中にも就業を希望している人が相当数いる。2013年の非労働力人口は4506万人だが、このうち就業希望者が428万人、男性が113万人、女性が315万人となっている。就業希望者の非求職理由をみると、女性は「出産・育児のため」が105万人と全体の3分の1を占めている。実際の労働力人口に非労働力人口のうち就業希望者を加えて（在学中、健康上の理由を除く）、潜在的な労働力率を試算すると、25～34歳が83.9%、35～44歳が80.7%、45～54歳が80.3%といずれも80%を超えることになる。これが現実のものとなれば、M字カーブが解消されるだけでなく、全体として女性の労働力率がかなり底上げされることになる。

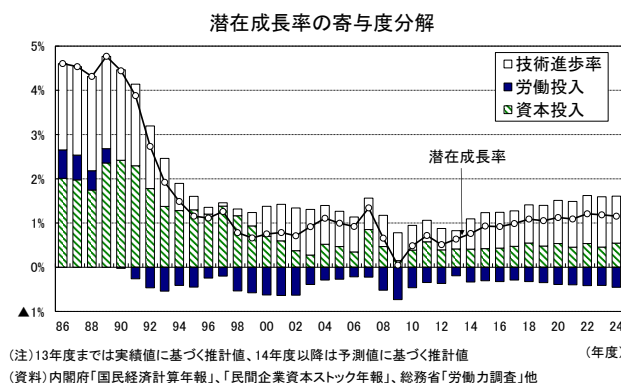
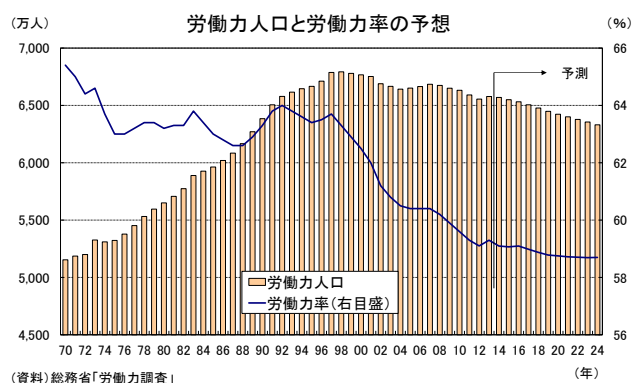


女性の労働参加拡大とともに重要なのは高齢者の継続雇用をさらに進めることである。成長戦略で高齢者の活躍推進も掲げられているが、2020年までの数値目標は64歳までとなっている。少子高齢化がさらに進展する中では、将来的には65歳以上の高齢者も働かなければ労働供給力は大きく低下してしまう。

今回の見通しでは、**男性は60歳代の労働力率が現在よりも10ポイント程度上昇**(60～64歳:76.0%(2013年)→87.6%(2024年)、65～69歳:50.7%(2013年)→60.5%(2024年))、**女性は25～54歳の労働力率が70%台から80%前後まで上昇**することを想定した。2013年時点の男女別・年齢階級の労働力率が今後変わらないと仮定すると、2024年の労働力人口は2013年よりも518万人減少する(年平均で▲0.7%の減少)が、高齢者、女性の労働力率上昇を見込み、2024年までの減少幅は244万人(年平均で▲0.3%の減少)とした。



労働時間も加味した労働投入によるマイナス寄与は足もとの▲0.3%から▲0.5%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0.6%から予測期間末にかけて1.2%まで高まると想定した。



(10年間の実質GDP成長率は平均1.3%を予想)

消費税率は2014年4月に5%から8%へ引き上げられ、2015年10月には10%まで引き上げられることが予定されている。政府は足もとの経済状況を点検した上で年末までに引き上げ判断を行うとしているが、今回の見通しでは法律で定められているとおり、2015年度の再引き上げが実施された後、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。

消費税率引き上げによる経済への影響は、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、②税率引き上げ前の駆け込み需要と税率引き上げ後の反動減、に分けて考えられる。

まず、物価上昇による影響をみると、当研究所のマクロモデルによるシミュレーションでは、消費税率を1%引き上げた場合、消費者物価は0.71%上昇する。

消費者物価の上昇は家計の実質所得の低下をもたらす、これが実質民間消費、実質住宅投資の減少につながる。さらに、国内需要の減少に伴う企業収益の悪化が設備投資を下押しする。この結果、消費税率を1%引き上げた場合、実質GDPは1年目に▲0.24%低下、2年目に▲0.42%と低下幅がさらに拡大した後、3年目には▲0.36%とその影響がやや和らぐことになる。

消費税率1%引き上げの影響

| | (単位:%) | | |
|-------|--------|-------|-------|
| | 1年目 | 2年目 | 3年目 |
| 実質GDP | ▲0.24 | ▲0.42 | ▲0.36 |
| 民間消費 | ▲0.37 | ▲0.61 | ▲0.64 |
| 住宅投資 | ▲0.40 | ▲0.88 | ▲0.99 |
| 設備投資 | ▲0.16 | ▲0.84 | ▲0.62 |
| 名目GDP | 0.28 | ▲0.06 | ▲0.05 |
| 消費者物価 | 0.71 | 0.69 | 0.67 |

(注)当研究所マクロモデルによるシミュレーション結果
ベースラインからの乖離率

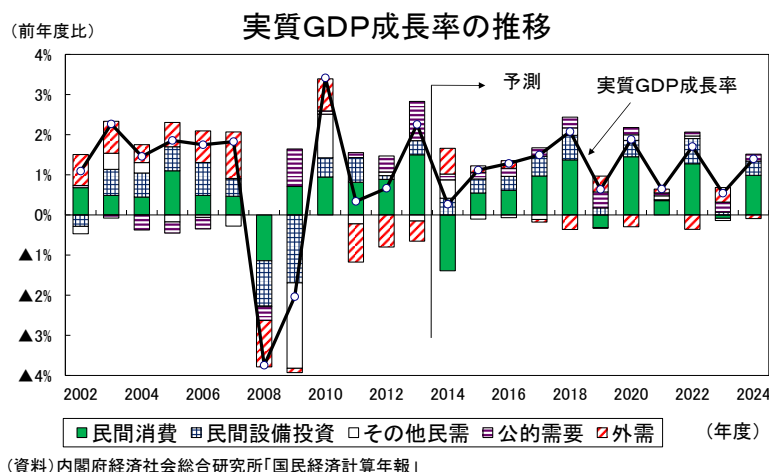
また、消費税率の引き上げ前後では駆け込み需要とその反動減が発生する。当研究所では、個人消費、住宅投資の駆け込み需要により実質GDPは2013年度に0.6%押し上げられ、2014年度はその反動で▲0.6%押し下げられると試算している。

2014年度は消費税率引き上げによる物価上昇に伴う実質所得の低下と駆け込み需要の反動減が重なるため実質GDP成長率は0.3%とほぼゼロ成長にとどまるだろう。次回の消費税率引き上げ

は2015年度下期からとなるため、年度ベースでは2015年度、2016年度ともに1%分の引き上げの影響を受けることになる。また、次回の増税前後にも今回と同様に駆け込み需要とその反動減が発生することが見込まれるが、駆け込み需要と反動減の影響が2015年度内でほぼ相殺されるため、2014年度に比べると消費税率引き上げの影響は小さくなる。このため、実質GDPは2015年度が1.1%、2016年度が1.3%と潜在成長率を上回る伸びを確保できるだろう。

2020年度までは東京オリンピック・パラリンピック開催に伴う経済効果が期待される。当研究所では、東京オリンピック開催による実質GDPの押し上げ幅を2014年度から2020年度までの7年間の累計で1%程度と試算している³。

ただし、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年間の実質GDP成長率は消費税率引き上げ前後、オリンピック開催前後で振幅の大きな展開が続くことになるが、予測期間(2015~2024年度)の平均では1.3%となり、過去10年間(2005~2014年度)の平均0.6%から伸びが高まることが予想される。**



(消費者物価は1%台の伸びが持続)

当研究所が推計するGDPギャップはリーマン・ショック後の2009年度にはマイナス幅が▲5%台(GDP比)まで拡大したが、2013年度には2.3%と潜在成長率を大きく上回る成長となったため、▲0.9%とマイナス幅が大きく縮小した。四半期ベースでは駆け込み需要の本格化を主因として前期比年率6.0%の高成長となった2014年1-3月期にGDPギャップはほぼゼロとなったが、2014年4-6月期には前期比年率▲7.1%のマイナス成長となったため、マイナス幅は再び大きく拡大している。2015年度以降は2020年のオリンピック開催に向けて景気が堅調に推移することから、需給バランスは改善傾向が続き、2018年度にはGDPギャップがプラスに転じ、その後は振れを伴いながらも予測期間末までプラス圏での推移が続くだろう。

通常は、中長期的に見れば需要と供給は一致し、GDPギャップは均してみればゼロ近傍となるはずである。しかし、日本銀行が消費者物価上昇率2%の「物価安定の目標」を掲げ、これが達成され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、需給がやや逼迫した状態が続くことが予想される。

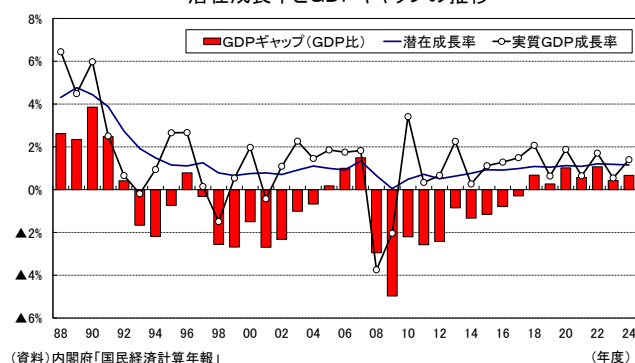
消費者物価(生鮮食品を除く総合)は、2013年度後半から1%台前半の伸びが続いているが、円安効果の一巡や消費税率引き上げ後の景気減速に伴う需給バランス悪化の影響で、2014年度後半から2015年度前半にかけて1%以下の伸びとなることが見込まれる。2016年度以降は消費増税の影響がなくなることに加え、オリンピック開催に向けて好況が続くため、消費者物価の上昇ペースは

³ 試算の詳細はWeeklyエコノミスト・レター2013-10-11「[中期経済見通し\(2013~2023年度\)](#)」をご覧ください。

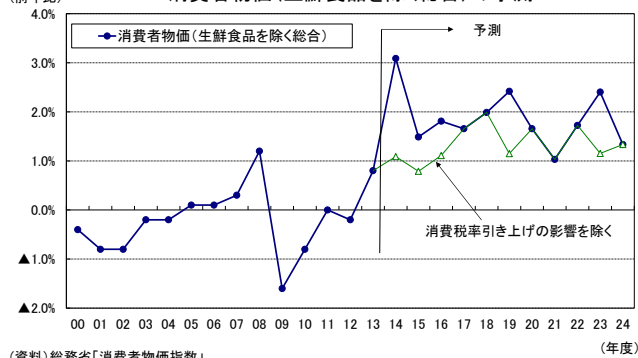
加速し、消費税率の引き上げ前の駆け込み需要が発生する 2018 年度には 2.0%と日銀の物価安定の目標が達成されるだろう。消費者物価上昇率が安定的に 2%を維持することは難しいが、2%を超えるまでは金融緩和姿勢を維持することが見込まれるため、1%台の伸びは確保されるだろう。

消費者物価上昇率(生鮮食品を除く総合)は過去 10 年平均のほぼゼロ%から、消費税を含むベースでは 1.7%、消費税を除くベースでは 1.4%になると予想する。

潜在成長率とGDPギャップの推移



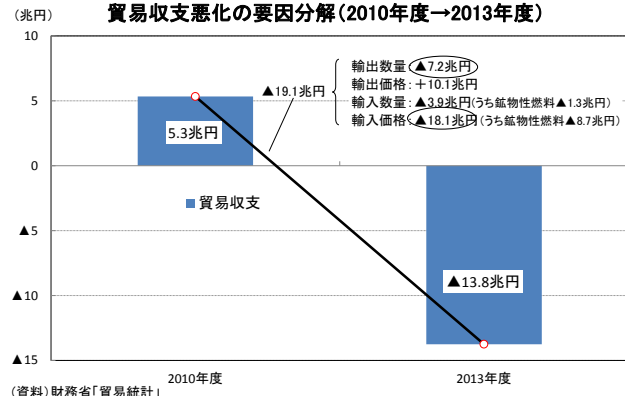
消費者物価(生鮮食品を除く総合)の予測



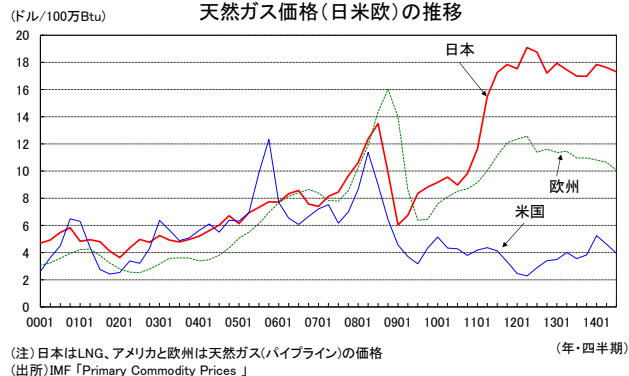
(貿易赤字は恒常化)

貿易収支(通関ベース)は、東日本大震災直後から3年以上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2013年度には▲13.8兆円の赤字となり、この3年間で▲19.1兆円の悪化となった。2010年度から2013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▲7.2兆円、輸入価格の上昇による部分が▲18.1兆円となり、この2つの要因で3年間の貿易収支悪化のほとんどが説明できる。原子力発電所の停止に伴い火力発電を増強したことによって、原油、液化天然ガス(LNG)などの燃料輸入が急増したことが貿易赤字の大きな要因として挙げられることが多い。しかし、鉱物性燃料の輸入数量増加による貿易収支悪化はこの3年間で▲1.3兆円で、全体の1割にも満たない。このことは原子力発電所が再稼動したとしても、貿易収支が大きく改善することは難しいことを意味している。

貿易収支悪化の要因分解(2010年度→2013年度)

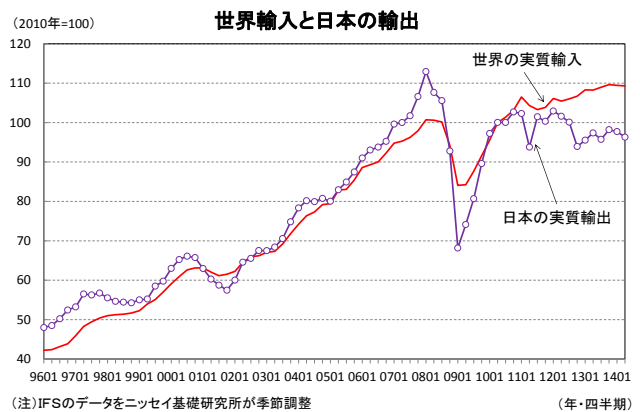


天然ガス価格(日米欧)の推移

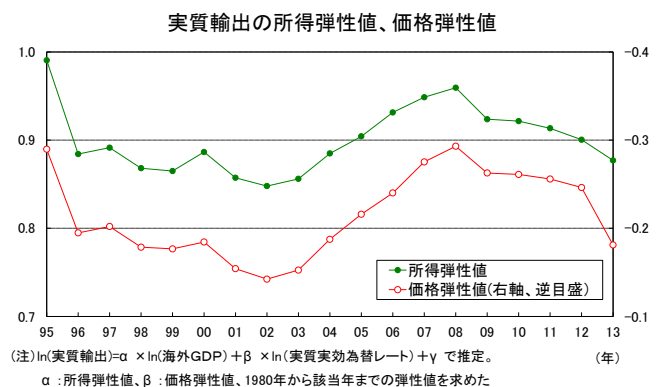
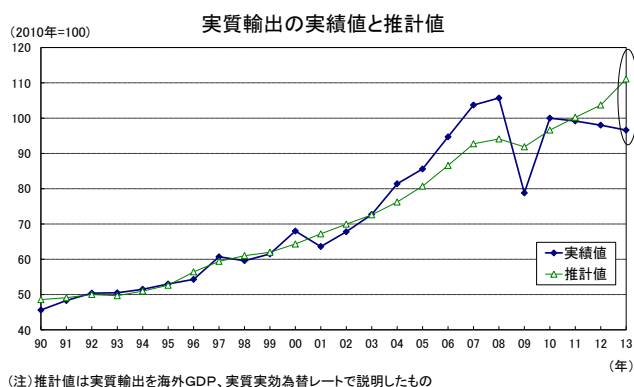


輸入価格上昇の相当部分は円安によるものだが、燃料調達コストの高さも輸入価格が高止まりしている一因だ。この3年間の輸入価格上昇による貿易収支悪化▲18.1兆円のうち鉱物性燃料の価格上昇による部分は▲8.7兆円だが、日本の天然ガスの調達価格が原油価格連動型の長期契約となっているため、海外よりも高い価格で調達していることも影響している。米国はシェールガスの増産で価格が低下している液化天然ガス（LNG）の対日輸出を2017年から開始する計画としている。これにより日本のLNGの調達価格は大きく低下することが期待されるが、鉱物性燃料全体の調達価格を抑制するためには、LNGのスポット価格での調達への切り替え、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。

大幅な円安が進んでいるにもかかわらず輸出の伸び悩みが続いていることはアベノミクスの誤算のひとつと言える。輸出低迷の背景には、新興国を中心に海外経済が減速しているという循環的な要因もあるが、これだけでは最近の輸出の弱さは説明できない。実質実効為替レートが大幅な円安となり価格競争力が高まっているにもかかわらず、世界全体の実質輸入に比べ日本の実質輸出はこのところ大きく下振れている。



ここで、実質輸出を海外経済のGDP、実質実効為替レートを説明変数として推計すると、2012年、2013年と実質輸出の実績値が推計値から大きく下振れしている。また、推計期間を変えてこの推計を行うと、2009年以降所得弾性値、価格弾性値ともに低下傾向にあることが分かる。この背景には、生産拠点の海外移転によって輸出が海外経済の成長や円安による恩恵を受けにくくなっているという構造要因が影響していると考えられる。

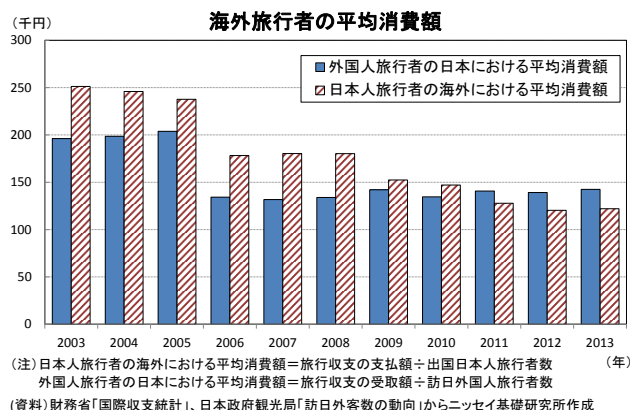
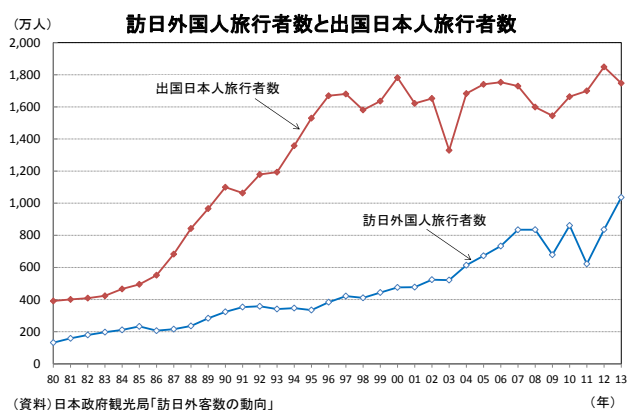


貿易収支は、短期的には海外の景気動向や為替レートの変動などによって改善に向かう可能性もあるが、中長期的には高齢化の進展に伴う国内供給力の低下から趨勢的には輸入の伸びが輸出の伸びを上回ることになるため、貿易赤字の拡大傾向が続く可能性が高い。貿易赤字の名目GDP比は2013年度の2%台前半から2020年代には3%台まで拡大することが予想される。

(旅行収支は黒字に転換する見込み)

一方、一貫して赤字が続いてきたサービス収支については改善の余地があり、特に期待できるのは旅行収支の改善だ。日本の旅行収支は「日本人旅行者の出国者数」が「日本への外国人旅行者の入国数」を大幅に上回っているため赤字となっているが、ビジット・ジャパン事業が開始された2003年以降は訪日外国人旅行者数が大幅に増加している。

リーマン・ショック後の2009年、東日本大震災後の2011年に一時的に落ち込んだものの、2013年は東アジア諸国のビザの発給要件緩和に大幅な円安という追い風が加わったことから、前年比24.0%の1036万人となり初めて1000万人を突破した。また、かつては「日本人旅行者の海外における平均消費額」が「外国人旅行者の日本における平均消費額」を大きく上回っていたが、2011年以降はこの関係が逆転している。この結果、旅行収支の赤字幅は2000年の▲3.1兆円から2013年には▲0.7兆円まで縮小した。



「日本再興戦略 (2013年6月)」では、「2013年に訪日外国人旅行者1000万人、2030年に3000万人超を目指す」としていたが、「日本再興戦略」改訂2014では、第一段階の目標である訪日外国人旅行者1000万人を2013年に達成したこと、2020年に東京オリンピック・パラリンピックが開催されることが決定したことを受け、「2020年に向けて、訪日外国人旅行者数2000万人の高みを目指す」という目標を追加した。

外国人旅行者の大幅増加は2014年に入っても続いており(1~8月の平均:前年比25.8%)、2014年の外国人旅行者数は1300万人程度となることが見込まれる。先行きの旅行収支の動向を左右する要因としては、為替レート、海外の所得水準の変化、日本の物価動向などが挙げられるが、為替については日米金利差の拡大を背景に当面は円安基調が継続し、外国人旅行者の8割近くを占めるアジア諸国は相対的に高めの成長を続け、日本の物価は上昇傾向を維持すると予想している。これらはいずれも外国人旅行者数、旅行者の平均消費額を押し上げる要因として働くため、旅行収支の受取額は急速に増加することが見込まれる。

訪日外国人旅行者数は 2020 年には 2000 万人を突破、予測期間末である 2024 年には 2400 万人程度まで増加し、旅行収支は 2015 年に黒字に転換した後、2024 年には 1.5 兆円程度まで増加するだろう。
旅行収支の受取額は 2013 年の 1.5 兆円、GDP 比 0.3% から 2024 年には 3.8 兆円、GDP 比 0.6% まで拡大すると予想する。

ただし、旅行収支以外の輸送収支、その他サービス収支は赤字が続き、サービス収支全体では予測期間末まで赤字が続くことが見込まれる。

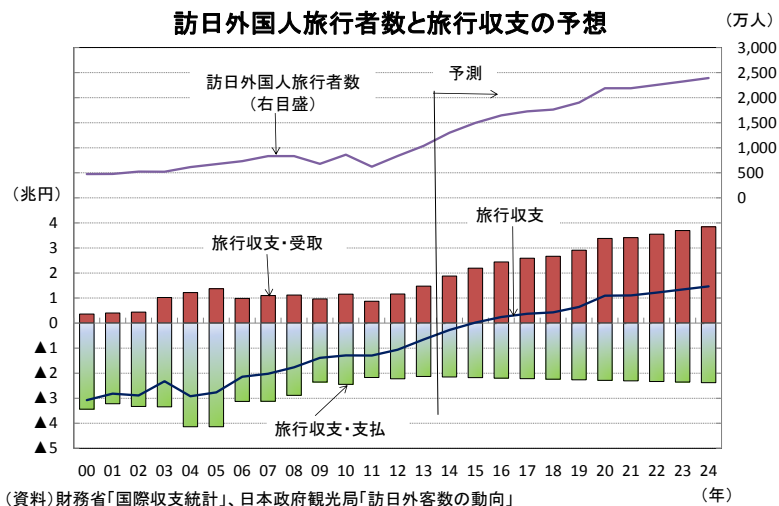
(第一次所得収支の黒字は高水準が続く)

海外生産シフトの拡大は輸出の下押し要因となる一方、直接投資を中心とした対外資産の増加を通じて第一次所得収支の増加をもたらすというプラス面もある。

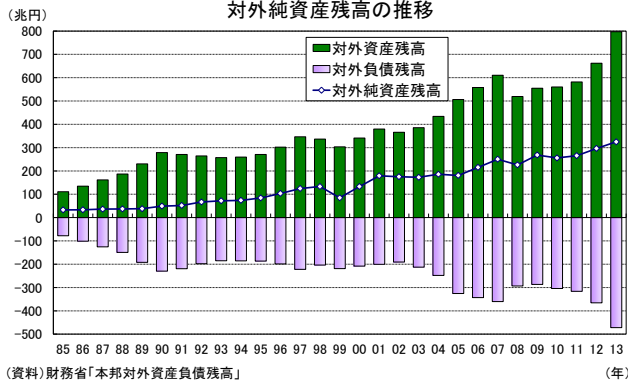
経常黒字の蓄積による対外資産の増加と大幅な円安を反映し、2013 年度の第一次所得収支は前年度から 2 兆円以上増加し 16.7 兆円 (GDP 比で 3.5%) となった。日本の対外資産は 1990 年の 279 兆円から 2013 年には 797 兆円まで増加し、対外資産から対外負債を差し引いた対外純資産も 2013 年には 325 兆円、GDP 比で 68% に達している。

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っており、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。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、第一次所得収支の黒字幅は 2010 年代後半にかけて GDP 比で 4% 近くまで拡大した後、予測期間末まで高水準横這い圏での推移が続くと予想する。

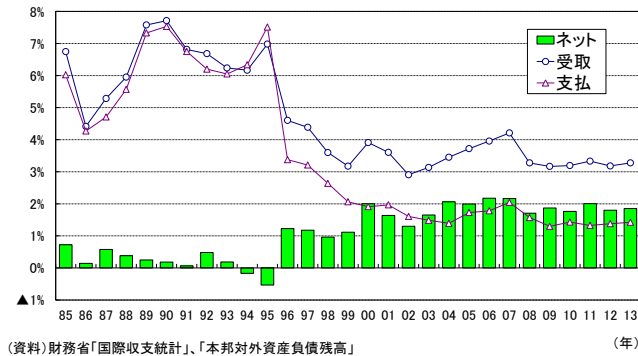
訪日外国人旅行者数と旅行収支の予想



対外純資産残高の推移



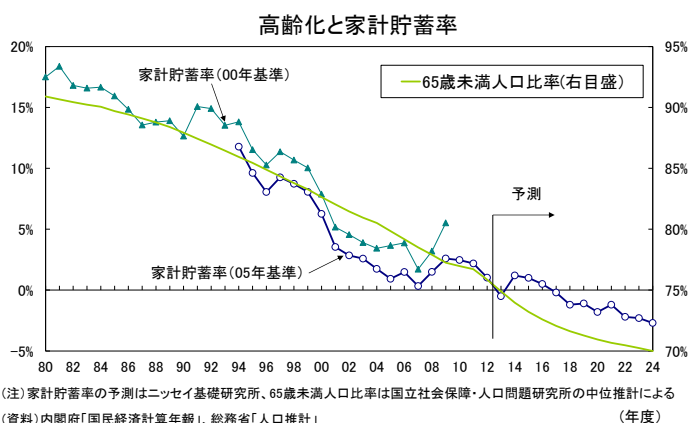
対外資産の収益率(第一次所得収支)



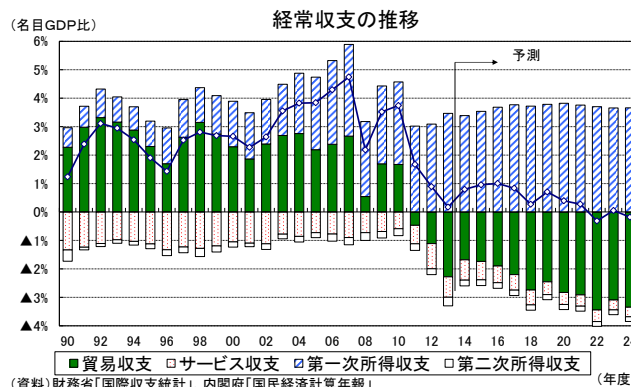
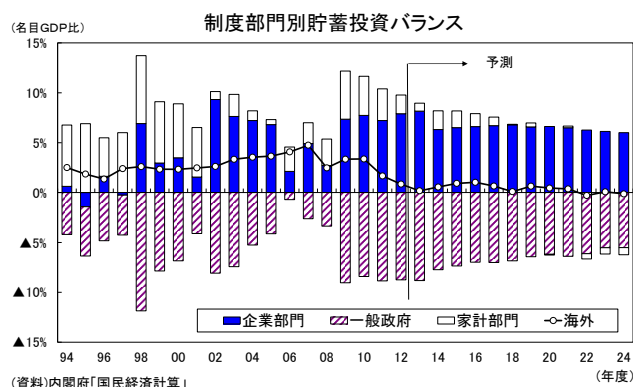
(2020年代前半に経常収支は赤字へ)

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。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約15年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、2013年度は消費税率引き上げ前の駆け込み需要などから個人消費が高い伸びとなったため、マイナスに転じた可能性が高い。2014年度は駆け込み需要の反動から消費が抑制されるため、貯蓄率はいったんプラスとなるが、高齢化のさらなる進展が見込まれることから、再び低下傾向となり、**2017年度にマイナスとなった後はマイナス幅を拡大させ、貯蓄超過が続いてきた貯蓄投資バランスも2020年代前半には投資超過となることが予想される。**



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終盤に小幅ながら赤字化すると予想する。**



なお、経常収支が年度ベースで赤字化するのは2020年度以降と予想しているが、黒字幅は最大となる2016年度でもGDP比で1%程度にすぎない。このため、想定よりも円高、原油高、海外経済の悪化などが進んだ場合には経常収支の赤字化が早まる可能性が高くなる。

(財政収支の見通し)

消費税率は2014年4月に5%から8%へ引き上げられ、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。政府は足もとの経済状況等を総合的に勘案し、再増税の判断を行うとしているが、今回の予測では予定通り10%への引き上げが実施されることを前提とした。

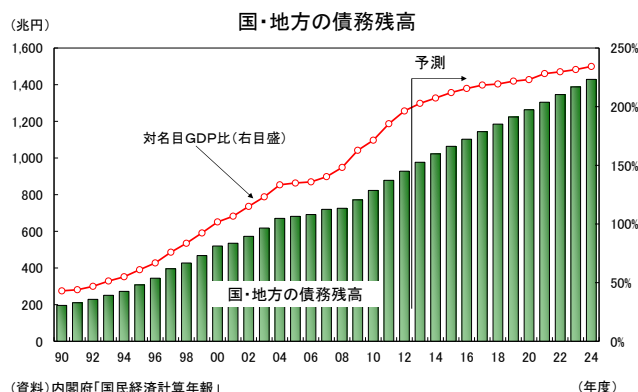
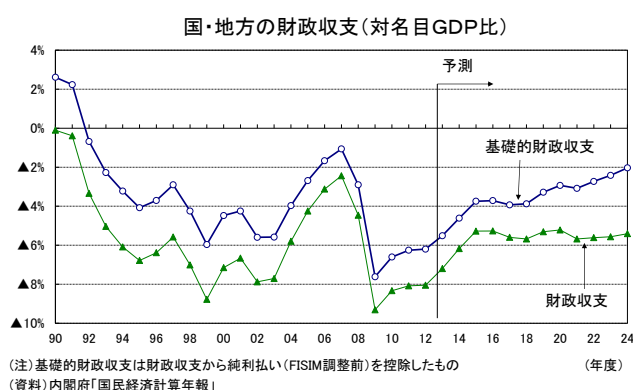
内閣府が2014年7月に公表した「中長期の経済財政に関する試算」では、2015年度の国・地方の基礎的財政収支（プライマリーバランス）の名目GDP比は2010年度の水準から半減し▲3.2%（経済再生ケースによる）となり当該目標が達成されると試算されている。

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▲3.7%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。

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、予測期間末の消費税率は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、2024年度でも▲2.0%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**。

この結果、すでに名目GDP比で約200%となっている国・地方の債務残高は増加を続け、2024年度には約1400兆円、名目GDP比で230%程度まで上昇することが予想される。

なお、見通し期間中は長期金利の上昇傾向が続くため、債務残高に対する利払い費の割合が上昇する。単年度の長期金利の上昇が国債残高全体の平均金利の上昇に直結するわけではないが、長期金利の継続的な上昇は利払い費の着実な増加につながる。このため、利払い費（ネット）を含む財政収支は基礎的財政収支に比べ改善ペースが遅くなるだろう。



⁴内閣府試算の経済再生ケースでは名目GDP成長率が2014年度3.3%、2015年度2.8%となっているのに対し、当研究所の予測はそれぞれ2.4%、1.7%である。

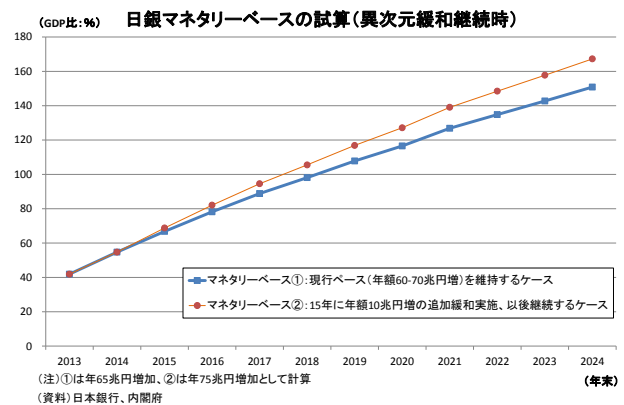
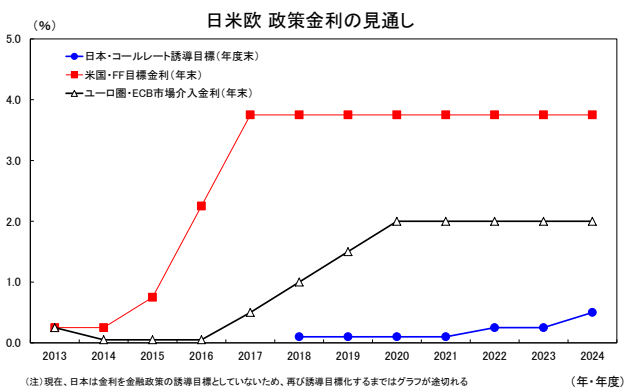
4. 金融市場の見通し

(日米欧の政策金利)

先進各国ともに財政政策に制約を抱える中で金融政策に依存する状況が続いてきたため、日米欧の政策金利は未だにほぼゼロと歴史的な低水準にある（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、既述のとおり、景気回復が続く米国は金融緩和の出口に向かっており、2014年10月にはQE3（量的緩和第3弾）の停止を決定、2015年後半からは利上げを開始する見通し。その後、2017年にかけて段階的な利上げが続き、3.75%で着地するだろう。一方、景気回復の足取りが鈍いユーロ圏ではしばらく現行の超低金利が維持されるが、物価上昇率がECBの目標に近づく2017年に利上げを開始。政策金利は、2020年にかけて2.00%まで緩やかに引き上げられると見ている。

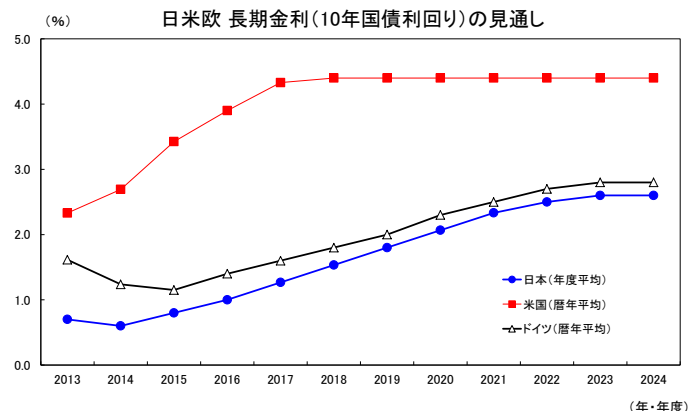
日本については、2%の物価目標のハードルが高く、異次元緩和を長期にわたって継続することになる。ようやく物価上昇率が一旦2%に達する2018年度になって異次元緩和が停止され、政策金利（誘導目標金利）が復活、しばらくゼロ金利政策と日銀バランスシート規模の維持（償還資金の再投資）を継続する。この間、物価上昇率は再びやや低下するが、1%の水準は持続的に上回ること、2018年度までの異次元緩和によって日銀のマネタリーベースの規模が名目GDPに匹敵する水準まで膨らんでいることから、極めて緩やかな出口戦略（利上げと再投資の停止）へと向かう。予測期間末の政策金利は0.50%になると予想する。



(日米欧の長期金利)

米長期金利については、今後堅調な景気回復のもと、利上げの開始や進行に伴って上昇基調を辿り、利上げが停止となる2017年には4%台に乗せる。独長期金利もユーロ圏の緩やかな景気回復や物価上昇、米金利上昇を受けて緩やかに上昇する。

日本の長期金利も、予測期間前半は、米金利上昇という上昇圧力を受けること、次第に異次



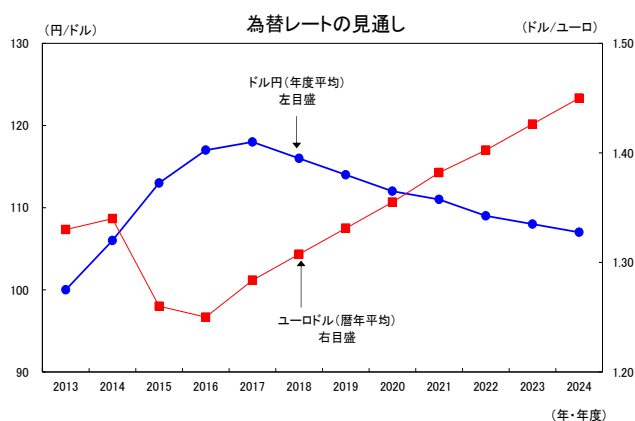
元緩和の停止が意識されることから、緩やかに上昇する。後半になると、**金融政策の正常化を受けて、「期待潜在成長率+期待インフレ率」に相当する 2%台半ばの水準に収斂していく**。欧米との比較では、期待成長率・インフレ率格差などを反映する形で相対的に低い水準に留まる。

なお、予測期間の終盤には日本の経常収支が赤字化するが、これまでに積み上げた膨大な対外純資産の存在や、追加の消費税率引き上げを含む財政健全化姿勢の堅持が市場の不安感を緩和することで、財政懸念に伴う長期金利の上昇は僅かに留まり、金利の急騰は見込んでいない。

(為替レート)

ドル円レートは、8月以降、日米金融政策の方向感の違いがますます意識されたことなどから急速な円安ドル高が進展した。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利上げを開始、継続するため予測期間序盤は日米長短金利差が拡大し、ドルの投資妙味が上昇、この結果として **2017年にかけて1ドル120円手前まで円安ドル高が進むだろう**。

その後は米長短金利が頭打ちとなる一方、日本では異次元緩和が停止となるため、日米長期金利差が縮小し、円は対ドルで上昇に転じる。終盤には日本の利上げも開始されるため、短期金利差も縮小に向かう。金利差要因以外では、終盤には基軸通貨ドルの地位低下というドル安要因が追加の円高圧力となるが、一方で日本の経常赤字化という円安圧力がある程度円高圧力を吸収する。これらの結果、終盤も円高基調は続くものの、**予測期間末には1ドル107円**と現在と大差ない水準に着地する。



ユーロドルレートも、今後は米利上げが先行することによって一旦ややドル高ユーロ安となる。しかし、2017年以降はユーロ圏の景気回復に伴うECBの利上げを受けて、ユーロが上昇に転じるだろう。また、終盤にかけて基軸通貨ドルの信認が低下する中で、受け皿の役割を担う筆頭候補に位置するユーロの信認が徐々に回復していくこともユーロドルの上昇をサポートする要因となる。予測期間末には1ユーロ1.45ドルに到達すると予想。

5. 代替シナリオ

(楽観シナリオ)

楽観シナリオでは、メインシナリオに比べ世界経済が順調に回復する。中国はメインシナリオに比べ成長率が高いことに加え、内需主導の経済成長へと転換していくため、グローバルな不均衡も解消に向かう。日本は消費税率引き上げの影響は軽微にとどまり、2014年度、2015年度と実質GDPは潜在成長率を上回る伸びを確保する。さらに、日銀の異次元緩和の効果から予想インフレ率が上昇することも加わり、消費者物価上昇率は日銀の目標どおり、2015年度の初め頃には2%程度となり、その後も安定的に2%程度の伸びを維持する。なお、消費税率引き上げの前提はメインシナリオと同じとしている。

(悲観シナリオ)

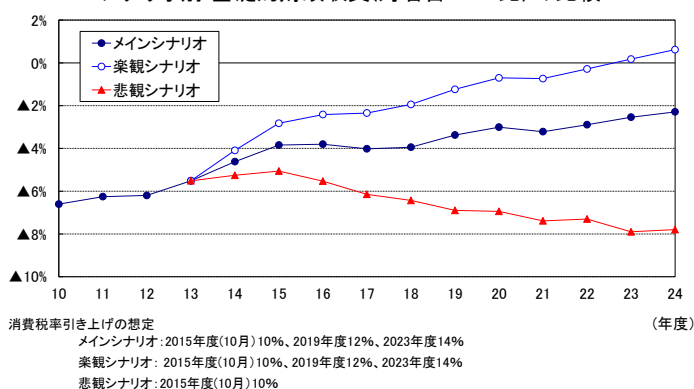
悲観シナリオは、米国の利上げに伴う資金流出を防ぐために新興国が金融引き締めを余儀なくされ、このことが新興国の景気悪化をもたらすケースである。新興国経済の悪化は回復力が脆弱な欧州経済をはじめとした世界経済全体の減速につながり、日本は消費税率引き上げによる国内需要の低迷に、海外経済悪化に伴う輸出の減少が加わるため、2014年度、2015年度とマイナス成長に陥る。2015年10月の消費税率の再引き上げ(8%→10%)は実施されるが、景気低迷、デフレ基調が継続することからその後は消費税率が据え置かれることを想定した。

(シナリオ別の財政収支見通し)

メインシナリオの財政収支見通しでは、2015年度までの基礎的財政収支の赤字半減、2020年度までの黒字化ともに実現されないとしている。楽観シナリオでも政府目標は達成されないと予想しているが、名目GDP成長率が政府目標どおり、今後10年間の平均で3%程度となるため、税収の増加を主因として国・地方の基礎的財政収支は予測期間末の2023年度には黒字化が実現される。ただし、利払い(ネット)を含む財政収支は予測期間末でも赤字で、メインシナリオに比べて金利の上昇スピードが速いため、基礎的財政収支と財政収支の差はメインシナリオよりも大きくなる。国・地方の債務残高のGDP比を低下させるためには、基礎的財政収支の黒字幅をさらに拡大させることが必要となる。

悲観シナリオでは名目成長率の低迷に伴う税収の伸び悩みが続くことに加え、消費税率が10%で据え置かれることから基礎的財政収支の赤字は拡大傾向が続く。この場合には財政破綻のリスクが高くなるだろう。

シナリオ別 基礎的財政収支(対名目GDP比)の比較



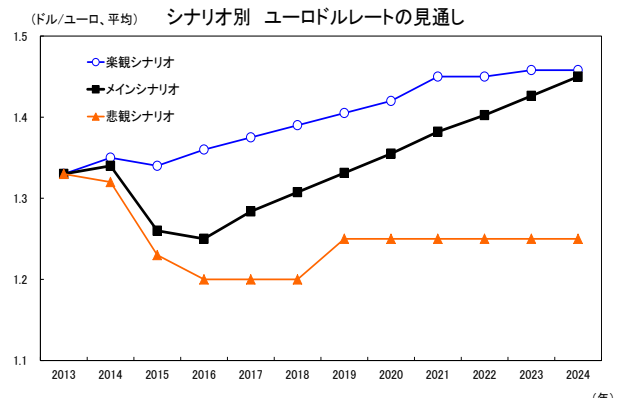
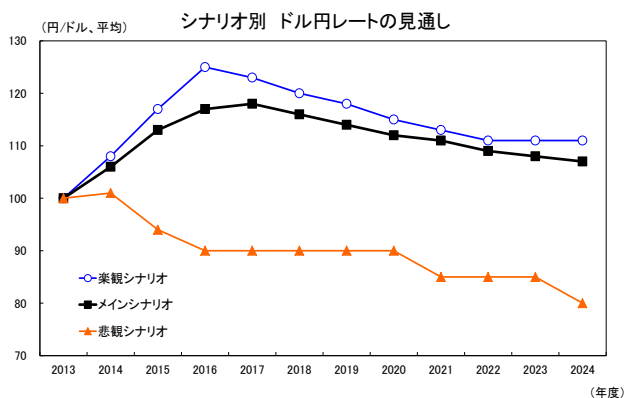
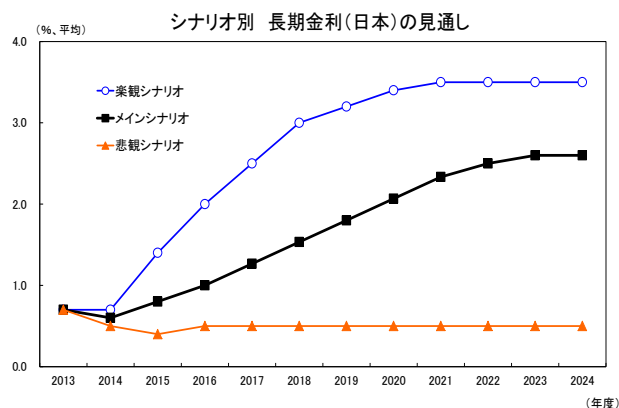
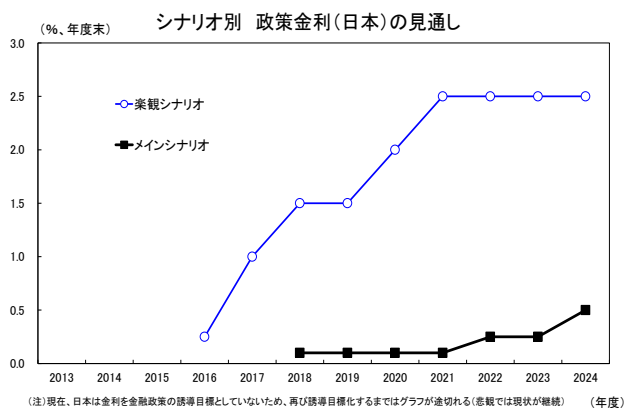
(シナリオ別の金融市場見通し)

楽観シナリオでは、各国景気が順調に回復するため、メインシナリオと比べて、米利上げペースは加速、ユーロ圏の利上げ開始も2016年に前倒しとなる。日本も2%の物価目標達成がメインシナリオよりも大きく早まるため、利上げ開始が2016年度に前倒しされ、その後の金利引き上げペースもメインシナリオを上回る。日本の長期金利についても、利上げのペースアップや投資家のリスク選好、海外金利の上昇を受けて、メインシナリオよりも早期かつ大幅に上昇していくことになる。

ドル円レートについては、米国経済の回復加速と急ピッチの利上げに伴う金利差拡大が大幅かつ早期のドル高に繋がり、2016年度には1ドル125円に到達する。その後はメインシナリオ同様、日本の利上げ等を受けて円高ドル安基調に転じるが、期間を通じたリスク選好地合いや日本の期待インフレ率が高水準に保たれることなどから、メインシナリオよりも円安ドル高ぎみで推移する。ユーロドルでは、ユーロの信認が急速に回復することによって、メインシナリオよりもユーロ高となり、予測期間末には1ユーロ1.46ドルまで水準を切り上げる。

悲観シナリオでは、世界的に景気が失速、低迷を続けるため、欧米の利上げ開始はメインシナリオよりも大きく遅れ、かつすぐに打ち止めになる。日本は物価の低迷が続くため、予測期間を通じて異次元緩和（もしくはそれに準ずる措置）が継続される。景気低迷や原油価格の下落などで各国の物価上昇率が低位に留まることもあり、世界的に長期金利はメインシナリオに比べ大きく下回る水準に留まる。日本では現状の低水準が長期にわたり継続する見通し。

ドル円レートについては、米景気低迷によって日米金利差があまり拡大しない一方で、アベノミクスへの期待剥落やドルの信認低下を反映する形で円高ドル安が進行、予測期間末には再び1ドル80円となる。ユーロドルでは、ユーロの信認が将来の分裂観測などから低下、ユーロの対ドルレートは1.2ドル台での低位推移となる。既述の通りドル円では円高ドル安が進むため、ユーロ円では大幅な円高ユーロ安となり、主要先進国通貨では円が独歩高の様相になる。



中期経済見通し(メインシナリオ)

日本経済の中期見通し

(前年度比、%、<>内は寄与度)

| | 2013年度 実績 | 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 | 2024年度 予測 | [年度平均値] | |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------|-------|
| | | | | | | | | | | | | | 05-14 | 15-24 |
| 名目国内総支出(名目GDP) (兆円) | 1.9 (481.4) | 2.4 (493.1) | 1.7 (501.6) | 2.0 (511.7) | 2.3 (523.5) | 3.2 (540.1) | 2.2 (551.9) | 2.6 (566.2) | 0.9 (571.6) | 2.5 (586.0) | 2.2 (599.0) | 1.8 (609.8) | ▲0.2 | 2.1 |
| 実質国内総支出(実質GDP) | 2.3 | 0.3 | 1.1 | 1.3 | 1.5 | 2.1 | 0.6 | 1.9 | 0.6 | 1.7 | 0.5 | 1.4 | 0.6 | 1.3 |
| 国内需要 | <2.7> | <▲0.4> | <1.0> | <1.1> | <1.6> | <2.4> | <0.2> | <2.2> | <0.6> | <2.1> | <0.2> | <1.5> | <0.6> | <1.3> |
| 国内民間需要 | <1.7> | <▲0.5> | <0.8> | <0.9> | <1.3> | <2.2> | <▲0.2> | <2.0> | <0.5> | <2.0> | <▲0.1> | <1.3> | <0.4> | <1.1> |
| 民間最終消費支出 | 2.5 | ▲2.3 | 0.9 | 1.1 | 1.7 | 2.4 | ▲0.5 | 2.5 | 0.6 | 2.2 | ▲0.1 | 1.7 | 0.7 | 1.2 |
| 民間企業設備投資 | 2.7 | 3.2 | 2.6 | 2.5 | 3.5 | 4.3 | 1.2 | 2.8 | 0.2 | 4.2 | 0.5 | 2.3 | 0.7 | 2.4 |
| 国内公的需要 | <1.0> | <0.1> | <0.2> | <0.2> | <0.2> | <0.3> | <0.4> | <0.2> | <0.1> | <0.1> | <0.3> | <0.2> | <0.2> | <0.2> |
| 政府最終消費支出 | 1.8 | 0.5 | 0.7 | 0.8 | 0.6 | 0.9 | 1.0 | 1.1 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 0.8 | 1.1 | 0.9 |
| 公的固定資本形成 | 15.1 | 1.1 | 0.5 | 1.0 | 2.2 | 2.2 | 4.6 | ▲0.6 | ▲1.5 | ▲1.6 | 1.6 | 0.6 | ▲0.9 | 0.9 |
| 財・サービスの純輸出 | <▲0.5> | <0.6> | <0.2> | <0.2> | <▲0.1> | <▲0.4> | <0.4> | <▲0.3> | <0.1> | <▲0.4> | <0.4> | <▲0.1> | <0.0> | <0.0> |
| 財・サービスの輸出 | 4.8 | 5.0 | 3.9 | 4.0 | 3.1 | 3.0 | 2.8 | 2.7 | 3.7 | 2.7 | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 3.1 |
| 財・サービスの輸入 | 7.0 | 1.1 | 3.4 | 3.3 | 4.0 | 5.7 | 0.7 | 4.8 | 3.6 | 5.1 | 1.0 | 3.6 | 2.2 | 3.5 |
| 鉱工業生産 | 3.2 | ▲0.3 | 1.8 | 1.4 | 1.5 | 2.4 | 0.1 | 2.0 | 0.4 | 1.6 | 1.5 | 0.6 | ▲0.7 | 1.2 |
| 国内企業物価 | 1.9 | 4.2 | 1.5 | 1.7 | 1.3 | 1.3 | 2.4 | 1.1 | 0.4 | 0.8 | 2.3 | 0.6 | 1.1 | 1.3 |
| 消費者物価 | 0.9 | 3.2 | 1.5 | 1.8 | 1.6 | 1.9 | 2.5 | 1.6 | 1.0 | 1.7 | 2.5 | 1.3 | 0.3 | 1.8 |
| 消費者物価(生鮮食品を除く) | 0.8 | 3.1 | 1.5 | 1.8 | 1.7 | 2.0 | 2.4 | 1.7 | 1.0 | 1.7 | 2.4 | 1.3 | 0.3 | 1.7 |
| 消費税を除く | (0.8) | (1.1) | (0.8) | (1.1) | (1.7) | (2.0) | (1.1) | (1.7) | (1.0) | (1.7) | (1.2) | (1.3) | (0.1) | (1.4) |
| 失業率(%) | 3.9 | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 3.7 | 3.5 | 3.7 | 3.5 | 3.6 | 3.6 | 3.7 | 3.7 | 4.3 | 3.7 |
| 経常収支(兆円) | 0.8 | 3.9 | 4.8 | 5.1 | 4.4 | 1.5 | 3.9 | 2.2 | 1.6 | ▲1.8 | 0.3 | ▲1.1 | 12.8 | 2.1 |
| (名目GDP比) | (0.2) | (0.8) | (1.0) | (1.0) | (0.8) | (0.3) | (0.7) | (0.4) | (0.3) | (▲0.3) | (0.1) | (▲0.2) | (2.6) | (0.4) |
| 消費税率(%) | 5 | 8 | 10 | 10 | 10 | 10 | 12 | 12 | 12 | 12 | 14 | 14 | - | - |
| 為替レート(円/ドル) | 100 | 106 | 113 | 117 | 118 | 116 | 114 | 112 | 111 | 109 | 108 | 107 | 99 | 113 |
| コーレル(誘導目標、%) | - | - | - | - | - | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.25 | 0.25 | 0.50 | - | - |
| 10年国債利回り(%) | 0.7 | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 1.3 | 1.5 | 1.8 | 2.1 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.6 | 1.2 | 1.9 |
| 原油価格(CIFドル/バレル) | 110 | 106 | 104 | 105 | 107 | 109 | 111 | 113 | 115 | 117 | 119 | 121 | 89 | 112 |

(資料)内閣府「国民経済計算年報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、「労働力調査」、日本銀行「企業物価指数」他

米国経済の中期見通し

| | 2013年 実績 | 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 | 2024年 予測 | 年平均値 | |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------|-------|
| | | | | | | | | | | | | | 05-14 | 15-24 |
| 名目GDP(前年比%) | 3.7 | 3.8 | 5.1 | 4.9 | 4.8 | 4.9 | 4.8 | 4.7 | 4.6 | 4.5 | 4.4 | 4.4 | 3.6 | 4.7 |
| 実質GDP(前年比%) | 2.2 | 2.1 | 3.1 | 3.0 | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 1.5 | 2.7 |
| 内需(寄与度%) | 2.4 | 2.5 | 3.2 | 3.0 | 2.9 | 2.9 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 1.3 | 2.8 |
| 民間最終消費支出(前年比%) | 2.4 | 2.3 | 2.8 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.5 | 2.6 | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 1.7 | 2.5 |
| 固定資本形成(前年比%) | 4.7 | 5.3 | 7.6 | 7.0 | 6.8 | 6.2 | 5.7 | 5.2 | 4.7 | 4.5 | 4.3 | 4.3 | 0.7 | 5.6 |
| 外需(寄与度%) | 0.2 | ▲0.3 | 0.0 | 0.1 | ▲0.1 | ▲0.1 | ▲0.1 | ▲0.1 | ▲0.1 | ▲0.1 | ▲0.1 | ▲0.1 | 0.2 | ▲0.1 |
| 消費者物価(前年比%) | 1.5 | 1.8 | 1.9 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.3 | 2.0 |
| 経常収支(名目GDP比) | ▲2.4 | ▲2.7 | ▲2.5 | ▲2.4 | ▲2.3 | ▲2.3 | ▲2.2 | ▲2.2 | ▲2.2 | ▲2.2 | ▲2.2 | ▲2.2 | ▲3.8 | ▲2.3 |
| FF目標金利(誘導目標上限、%)、末値 | 0.25 | 0.25 | 0.75 | 2.25 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 1.66 | 3.30 |
| 10年国債利回り(%)、平均 | 2.3 | 2.7 | 3.4 | 3.9 | 4.3 | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 3.3 | 4.2 |

欧州経済の中期見通し

| | 2013年 実績 | 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 | 2024年 予測 | 年平均値 | |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------|-------|
| | | | | | | | | | | | | | 05-14 | 15-24 |
| 名目GDP(前年比%) | 1.0 | 1.3 | 2.1 | 2.9 | 3.4 | 3.4 | 3.3 | 3.3 | 3.2 | 3.2 | 3.2 | 3.2 | 2.2 | 3.1 |
| 実質GDP(前年比%) | ▲0.4 | 0.7 | 1.2 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 0.7 | 1.5 |
| 内需(寄与度%) | ▲0.9 | 0.8 | 1.0 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 0.4 | 1.4 |
| 民間最終消費支出(前年比%) | ▲0.6 | 0.8 | 1.2 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 0.3 | 1.4 |
| 固定資本形成(前年比%) | ▲2.7 | 1.1 | 1.1 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | ▲0.1 | 1.5 |
| 外需(寄与度%) | 0.5 | ▲0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.1 |
| 消費者物価(前年比%) | 1.3 | 0.6 | 1.0 | 1.3 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.9 | 1.6 |
| 経常収支(名目GDP比) | 1.6 | 1.4 | 1.2 | 1.0 | 0.8 | 0.6 | 0.4 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.5 |
| 対ドル為替相場 | 1.33 | 1.34 | 1.26 | 1.25 | 1.28 | 1.31 | 1.33 | 1.36 | 1.38 | 1.40 | 1.43 | 1.45 | 1.34 | 1.34 |
| 対円為替相場 | 130 | 139 | 140 | 144 | 151 | 152 | 152 | 152 | 153 | 153 | 154 | 155 | 133 | 151 |
| ECB市場介入金利(%)、末値 | 0.25 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.50 | 1.00 | 1.50 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 1.63 | 1.31 |
| 独10年国債利回り(%)、平均 | 1.6 | 1.2 | 1.2 | 1.4 | 1.6 | 1.8 | 2.0 | 2.3 | 2.5 | 2.7 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.1 |

中国経済の中期見通し

| | 2013年 実績 | 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 | 2024年 予測 | [平均値] | |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------|-------|
| | | | | | | | | | | | | | 05-14 | 15-24 |
| 名目GDP(前年比%) | 9.5 | 9.7 | 10.3 | 10.0 | 9.9 | 10.1 | 10.0 | 10.0 | 9.3 | 9.3 | 9.3 | 9.2 | 14.6 | 9.7 |
| 実質GDP(前年比%) | 7.7 | 7.4 | 7.2 | 7.0 | 6.9 | 7.1 | 7.0 | 7.0 | 6.3 | 6.3 | 6.3 | 6.2 | 9.9 | 6.7 |
| 消費者物価(前年比%) | 2.6 | 2.3 | 3.1 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| 1年定期金利(%)、末値 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 2.9 | 3.0 |
| 対ドル為替相場(年平均) | 6.2 | 6.1 | 6.0 | 5.9 | 5.8 | 5.7 | 5.6 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 6.9 | 5.7 |

新興国経済の中期見通し

| | 2013年 実績 | 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 | 2024年 予測 | [平均値] | |
|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------|-------|
| | | | | | | | | | | | | | 05-14 | 15-24 |
| 実質GDP(前年比%) | 4.8 | 4.5 | 5.1 | 5.3 | 5.4 | 5.4 | 5.5 | 5.4 | 5.2 | 5.2 | 5.2 | 5.2 | 6.1 | 5.3 |
| うちインド | 4.7 | 5.3 | 5.9 | 6.3 | 6.6 | 6.7 | 6.8 | 6.8 | 6.8 | 6.8 | 6.8 | 6.8 | 7.2 | 6.6 |
| うちブラジル | 2.3 | 1.8 | 2.7 | 3.0 | 3.1 | 3.2 | 3.3 | 3.3 | 3.3 | 3.3 | 3.3 | 3.3 | 3.3 | 3.2 |
| うちロシア | 1.3 | 1.3 | 2.3 | 2.5 | 2.5 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 3.5 | 2.6 |
| うちその他アジア | 3.9 | 4.1 | 4.7 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.3 | 4.3 | 4.3 | 4.3 | 4.3 | 4.3 | 4.4 |

(注)新興国の分類はIMF基準によるもの。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。

メインシナリオと楽観・悲観シナリオの比較

(メインシナリオ)

| | 2013年度 | 2014年度 | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 2019年度 | 2020年度 | 2021年度 | 2022年度 | 2023年度 | 2024年度 | [年度平均値] | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|
| | 実績 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 05-14 | 15-24 |
| 実質GDP(日本) | 2.3 | 0.3 | 1.1 | 1.3 | 1.5 | 2.1 | 0.6 | 1.9 | 0.6 | 1.7 | 0.5 | 1.4 | 0.6 | 1.3 |
| 実質GDP(米国) | 2.2 | 2.1 | 3.1 | 3.0 | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 1.5 | 2.7 |
| 実質GDP(欧州) | ▲0.4 | 0.7 | 1.2 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 0.7 | 1.5 |
| 実質GDP(中国) | 7.7 | 7.4 | 7.2 | 7.0 | 6.9 | 7.1 | 7.0 | 7.0 | 6.3 | 6.3 | 6.3 | 6.2 | 9.9 | 6.7 |
| コーレレート(誘導目標、年度末) | -- | -- | -- | -- | -- | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.10 | 0.25 | 0.25 | 0.50 | -- | -- |
| FF目標金利(年末) | 0.25 | 0.25 | 0.75 | 2.25 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 1.66 | 3.30 |
| ECB市場介入金利(年末) | 0.25 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.50 | 1.00 | 1.50 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 1.63 | 1.29 |
| 日10年国債利回り(年度平均) | 0.7 | 0.6 | 0.8 | 1.0 | 1.3 | 1.5 | 1.8 | 2.1 | 2.3 | 2.5 | 2.6 | 2.6 | 1.2 | 1.9 |
| 米10年国債利回り(年平均) | 2.3 | 2.7 | 3.4 | 3.9 | 4.3 | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 4.4 | 3.3 | 4.2 |
| 独10年国債利回り(年平均) | 1.6 | 1.2 | 1.2 | 1.4 | 1.6 | 1.8 | 2.0 | 2.3 | 2.5 | 2.7 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.1 |
| 円/ドル(年度平均) | 100 | 106 | 113 | 117 | 118 | 116 | 114 | 112 | 111 | 109 | 108 | 107 | 99 | 113 |
| ドル/ユーロ(年平均) | 1.33 | 1.34 | 1.26 | 1.25 | 1.28 | 1.31 | 1.33 | 1.36 | 1.38 | 1.40 | 1.43 | 1.45 | 1.34 | 1.34 |
| 円/ユーロ(年平均) | 130 | 139 | 140 | 144 | 151 | 152 | 152 | 152 | 153 | 153 | 154 | 155 | 133 | 151 |

(注) 米国、欧州、中国は暦年

(楽観シナリオ)

| | 2013年度 | 2014年度 | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 2019年度 | 2020年度 | 2021年度 | 2022年度 | 2023年度 | 2024年度 | [年度平均値] | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|
| | 実績 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 05-14 | 15-24 |
| 実質GDP(日本) | 2.3 | 1.0 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 2.4 | 1.1 | 2.2 | 1.0 | 2.0 | 1.1 | 1.7 | 0.7 | 1.7 |
| 実質GDP(米国) | 2.2 | 2.3 | 3.4 | 3.2 | 3.0 | 3.0 | 2.9 | 2.8 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 2.6 | 1.6 | 2.9 |
| 実質GDP(欧州) | ▲0.4 | 0.8 | 1.6 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 0.7 | 1.9 |
| 実質GDP(中国) | 7.7 | 7.8 | 8.0 | 8.0 | 8.6 | 8.8 | 8.7 | 8.7 | 7.7 | 7.7 | 7.7 | 7.7 | 10.0 | 8.2 |
| コーレレート(誘導目標、年度末) | -- | -- | -- | 0.25 | 1.00 | 1.50 | 1.50 | 2.00 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | -- | -- |
| FF目標金利(年末) | 0.25 | 0.25 | 2.25 | 4.25 | 4.50 | 4.50 | 4.50 | 4.50 | 4.50 | 4.50 | 4.50 | 4.50 | 1.66 | 4.25 |
| ECB市場介入金利(年末) | 0.25 | 0.05 | 0.05 | 0.50 | 1.50 | 2.50 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 3.25 | 1.63 | 2.41 |
| 日10年国債利回り(年度平均) | 0.7 | 0.7 | 1.4 | 2.0 | 2.5 | 3.0 | 3.2 | 3.4 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 1.2 | 3.0 |
| 米10年国債利回り(年平均) | 2.3 | 2.7 | 4.1 | 4.7 | 5.2 | 5.3 | 5.3 | 5.3 | 5.3 | 5.3 | 5.3 | 5.3 | 3.3 | 5.1 |
| 独10年国債利回り(年平均) | 1.6 | 1.4 | 1.8 | 2.2 | 2.5 | 2.8 | 3.0 | 3.2 | 3.6 | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 2.8 | 3.0 |
| 円/ドル(年度平均) | 100 | 108 | 117 | 125 | 123 | 120 | 118 | 115 | 113 | 111 | 111 | 111 | 99 | 116 |
| ドル/ユーロ(年平均) | 1.33 | 1.35 | 1.34 | 1.36 | 1.38 | 1.39 | 1.41 | 1.42 | 1.45 | 1.45 | 1.46 | 1.46 | 1.34 | 1.41 |
| 円/ユーロ(年平均) | 130 | 141 | 154 | 168 | 169 | 167 | 166 | 163 | 164 | 161 | 162 | 162 | 133 | 164 |

(注) 米国、欧州、中国は暦年

(悲観シナリオ)

| | 2013年度 | 2014年度 | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 2019年度 | 2020年度 | 2021年度 | 2022年度 | 2023年度 | 2024年度 | [年度平均値] | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|
| | 実績 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 予測 | 05-14 | 15-24 |
| 実質GDP(日本) | 2.3 | ▲0.6 | ▲0.7 | 0.4 | 0.7 | 1.2 | 1.5 | 1.6 | ▲0.0 | 0.5 | 0.8 | 1.1 | 0.6 | 0.7 |
| 実質GDP(米国) | 2.2 | 1.7 | 1.9 | 1.8 | 2.0 | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.5 | 1.7 |
| 実質GDP(欧州) | ▲0.4 | 0.4 | ▲0.5 | 0.7 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.9 | 0.7 | 0.9 |
| 実質GDP(中国) | 7.7 | 7.0 | 5.7 | 5.5 | 6.1 | 6.2 | 6.0 | 5.9 | 5.3 | 5.2 | 5.2 | 5.2 | 9.9 | 5.6 |
| コーレレート(誘導目標、年度末) | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| FF目標金利(年末) | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.50 | 1.25 | 1.25 | 1.25 | 1.25 | 1.25 | 1.25 | 1.25 | 1.66 | 0.98 |
| ECB市場介入金利(年末) | 0.25 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.05 | 0.50 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 1.63 | 0.57 |
| 日10年国債利回り(年度平均) | 0.7 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 1.2 | 0.5 |
| 米10年国債利回り(年平均) | 2.3 | 1.6 | 2.1 | 2.3 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | 3.2 | 2.5 |
| 独10年国債利回り(年平均) | 1.6 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 1.0 | 1.2 | 1.2 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 2.8 | 1.1 |
| 円/ドル(年度平均) | 100 | 101 | 94 | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 | 85 | 85 | 85 | 80 | 99 | 88 |
| ドル/ユーロ(年平均) | 1.33 | 1.32 | 1.23 | 1.20 | 1.20 | 1.20 | 1.25 | 1.25 | 1.25 | 1.25 | 1.25 | 1.25 | 1.34 | 1.23 |
| 円/ユーロ(年平均) | 130 | 135 | 117 | 109 | 108 | 108 | 113 | 113 | 106 | 106 | 106 | 100 | 132 | 109 |

(注) 米国、欧州、中国は暦年

(総括・日本経済担当)

経済調査室長 齋藤 太郎 (さいとう たろう) (03) 3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

(日本経済担当)

研究員 岡 圭佑 (おか けいすけ) (03) 3512-1835 koka@nli-research.co.jp

(金融・為替担当)

シニアエコノミスト 上野 剛志 (うえの つよし) (03) 3512-1870 tueno@nli-research.co.jp

(米国経済担当)

主任研究員 窪谷 浩 (くぼたに ひろし) (03) 3512-1824 kubotani@nli-research.co.jp

(欧州経済担当)

上席研究員 伊藤 さゆり (いとう さゆり) (03) 3512-1832 ito@nli-research.co.jp

(中国・新興国担当)

上席研究員 三尾 幸吉郎 (みお こうきちろう) (03) 3512-1834 mio@nli-research.co.jp

研究員 齋藤 誠 (さいとう まこと) (03) 3512-1870 msaitou@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もありません。