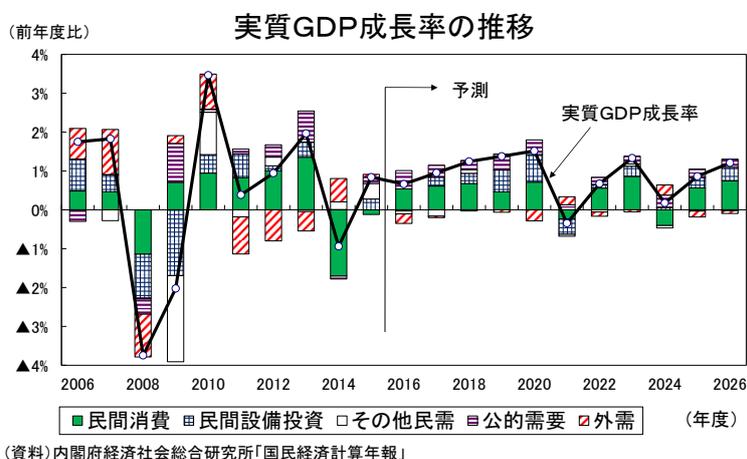


Weekly
エコノミスト・
レター

中期経済見通し(2016～2026年度)

経済研究部
(03) 3512-1884

1. 世界経済は低成長が続いている。先進国の成長率は低水準ながら持ち直しているが、中国をはじめとした新興国の成長率が急低下している。今後10年間の平均成長率は先進国では過去10年平均を上回るが、新興国は少子高齢化に伴う潜在成長率の低下などから過去10年平均を下回ることが予想される。
2. 日本経済は2014年度の消費税率引き上げの影響が一巡する中でも低成長が続いているが、2026年度までの実質GDP成長率は平均0.9%となり、過去10年平均の0.3%よりも高まると予想する。人口減少下で経済成長率を高めるためには、女性、高齢者の労働参加拡大を中心とした供給力の向上と高齢化に対応した潜在的な需要の掘り起こしを同時に進めることが重要である。
3. 今後10年間の名目GDP成長率の伸びは平均1.5%となり、2026年度までに政府目標の名目GDP600兆円は達成されないが、本年12月に公表予定の基準改定後のGDP統計でみれば2024年度に名目600兆円が達成されると予想する。
4. 消費者物価上昇率は10年間の平均で1.3%（消費税の影響を除く）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。



1. 低成長が続く世界経済

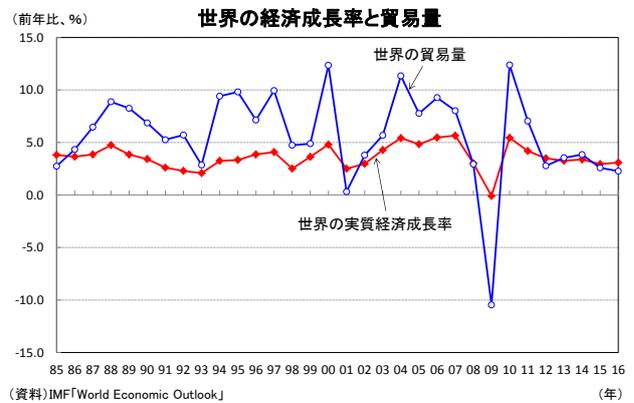
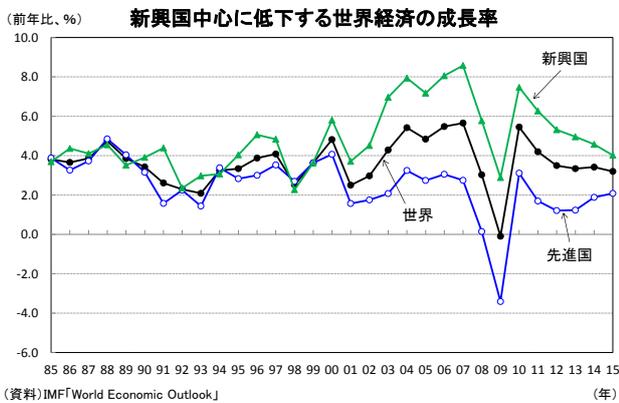
(新興国の成長率が急低下)

2008 年秋にリーマン・ショックをきっかけとした世界金融危機が発生してから 8 年が経過した。世界経済はリーマン・ショック後の 2009 年にはマイナス成長となったが、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 2010 年には 5%成長まで回復した。しかし、その後は成長率の鈍化傾向が続き、2012 年以降は 1980 年以降の平均成長率 3.8%を下回り続けている。

先進国の成長率は積極的な金融緩和の効果もあって低水準ながら緩やかに持ち直しているが、中国の成長率が 2010 年の 10.6%から 2015 年には 6.9%へと大きく鈍化したこと、国際商品市況下落の影響から資源国の景気が急速に悪化したことなどから、新興国の成長率が 2010 年の 7.5%から 2015 年には 4.0%へと大きく低下した。

また、かつては世界の貿易量の伸びが経済成長率を大きく上回ることが一般的だったが、近年は世界貿易の伸び悩みが顕著となっており、貿易量の伸びが世界経済の成長率と同程度か若干下回る形となっている。この背景としては耐久消費財、資本財に対する需要の停滞や GVC（グローバル・バリュー・チェーン）の拡大ペースの鈍化などが挙げられる。

今回の予測ではメインシナリオとしていないが、保護主義の台頭などから世界の貿易量が一段と縮小し、そのことが世界経済のさらなる停滞につながるリスクがあることには注意が必要だろう。



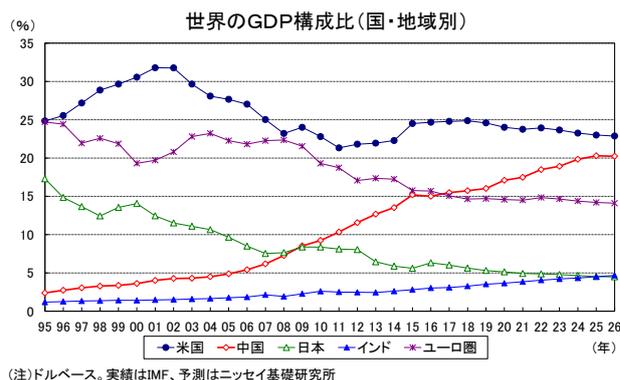
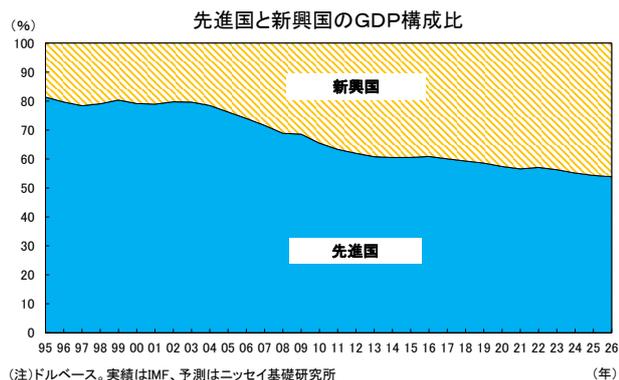
(新興国は相対的に高い成長を維持するが、伸び率は徐々に低下)

世界経済に占める新興国の割合（ドルベース）は 2000 年の 20%程度から 40%近くまで上昇しているが、自国通貨ベースの成長率の減速に加え為替が対ドルで大きく減価したこともありここきて上昇ペースは大きく鈍化している。

先行きの世界経済を展望すると、先進国は GDP ギャップが依然としてマイナス圏にあり引き続き世界金融危機からの回復途上にあるため、当面は潜在成長率を上回る経済成長が見込まれる。先進国のうち、米国、日本、ユーロ圏の今後 10 年間の平均成長率は世界金融危機を含む過去 10 年平均をいずれも上回ることが予想される。一方、新興国は循環的に成長率が高まる局面はあるものの、少子高齢化の進展に伴う潜在成長率の低下を背景に今後 10 年間の平均成長率は過去 10 年平均を下

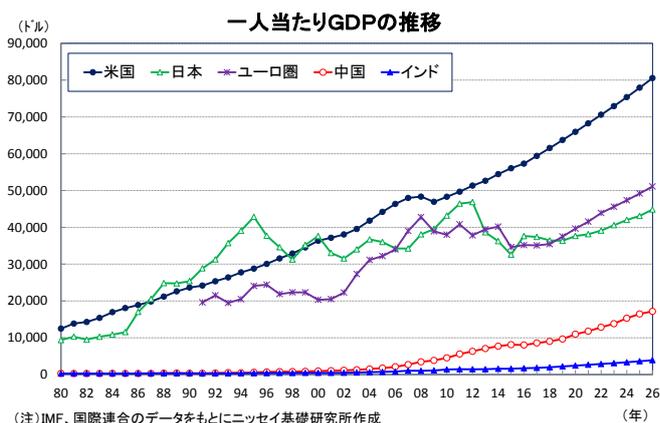
回る可能性が高い。

ただし、相対的には新興国が先進国よりも高い成長を続けるため、**世界経済に占める新興国の割合は予測期間末の2026年には46%まで高まる**だろう。国別には、現在世界第2位の経済規模の中国は世界経済に占める割合が足もとの15%程度から20%程度まで高まるが、今後10年間では米国に追いつくまでには至らないだろう。また、現時点では経済規模が日本の半分程度にすぎない**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。



一人当たりGDP（ドルベース）でみると、日本は1980年代後半から1990年代半ばまで米国を上回っていたが、2000年頃にその関係が逆転した後は一貫して米国を下回っている。2015年の日本の一人当たりGDPの水準は2013年以降の円安の影響もあって米国の約6割の水準となっているが、今後10年間の成長率は米国を下回ることが予想されるため、両国の格差は若干拡大することになるだろう。

一方、日本のGDPの水準は国全体では2009年に中国に抜かれたが、一人当たりGDPでみれば2015年時点でも中国の約4倍となっている。先行きの成長率は中国が日本を大きく上回るため、両国の差はさらに縮小するが、**2026年でも日本の一人当たりGDPは中国の2.5倍程度の水準を維持する**だろう。また、予測期間末にかけて国全体のGDPは日本を上回ることが予想されるインドだが、一人当たりGDPでみれば現時点では日本の5%程度となっており、10年後でも10%弱の水準にとどまるだろう。



2. 海外経済の見通し

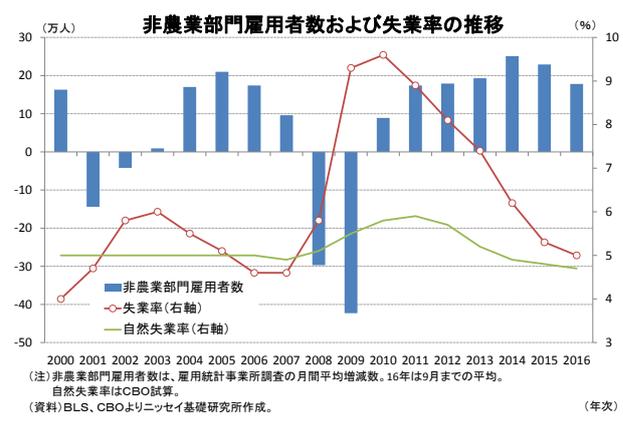
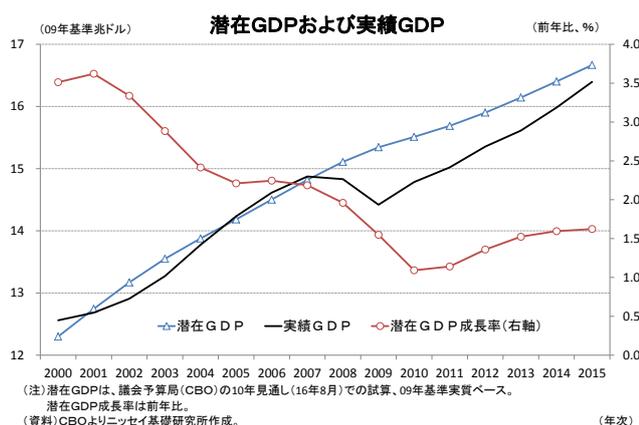
(米国経済—当面は潜在成長率を上回る成長が持続、GDPギャップは2019年に解消へ)

米国経済は金融危機からの景気回復が持続、2010年以降は潜在成長率を上回る成長が続いており、潜在GDPと実際の実質GDPのギャップは2009年の6%（潜在GDP比）から2015年は1%台後半まで縮小したとみられる。

とくに2014年以降は、労働市場の回復を背景に消費主導の景気回復が顕著となった。雇用者数は2014年から2年連続で月間平均20万人超の増加ペースとなったほか、2016年も9月までの平均が18万人程度と堅調な伸びを維持している。さらに、失業率も議会予算局（CBO）が推計する自然失業率（4.7%）やFRBが想定する中期目標（4.8%）が視野に入るなど、完全雇用に近い状態にあるとの見方が強まっている。消費は、所得の増加や雇用不安の後退から堅調に推移し、景気回復の牽引役となっている。

一方、潜在成長率の推移をみると、2000年代前半の3%台から金融危機後の2010年に1%近辺まで低下した後、2015年は1%台半ばに小幅回復したとみられる。これは、米国でも人口の高齢化進展に伴い、労働投入の伸びが趨勢的に低下することで潜在成長率は緩やかな低下が見込まれるものの、金融危機後の落ち込みは金融危機に伴う労働市場の毀損や企業の設備投資抑制などの循環的な影響を受けたためと考えられる。このため、潜在成長率は当面回復基調が持続し、金融危機前の水準は下回るものの、今後10年間では潜在成長率は2%をやや下回る水準に上昇しよう。

成長率見通しは、労働市場が完全雇用に近い状態にあるため、伸び鈍化は避けられないものの、回復は持続することから、予測期間の前半（2017～2021年）は消費主導で潜在成長率を上回る状況が続こう。その後予測期間の後半（2022～2026年）は潜在成長率並みの成長となろう。この結果、今後10年間の平均成長率は2.0%と金融危機を含む過去10年平均（1.3%）からは加速を見込む。なお、GDPギャップは2019年頃にはほぼ解消すると予想する。



米国経済に対するリスクとして、「低成長」、「低インフレ」、「完全雇用の未達」の状態が長期間継続する経済の長期停滞が示現することと、11月の大統領選挙でトランプ候補が当選することによる米国政治リスクが挙げられる。金融危機以降、潜在GDPが継続的に下方修正される中、長期停滞論が注目されている。実際、労働生産性の悪化が持続する中でその要因について見方が分かれて

おり、悪化が長期化することへの懸念が強まっている。もっとも、労働市場は完全雇用に近い状態にあるため、米経済は長期停滞の条件を満たしていない。当研究所では労働生産性の悪化は金融危機に伴う循環的な要因による影響が大きく、労働生産性は再び改善すると考えているため、長期停滞論をメインシナリオにはしない。一方、トランプ大統領が誕生する場合には、保護主義的な政策も含めて、現オバマ政権からの大幅な政策転換が予想されることから、政策の予見可能性が低下することで消費、企業行動の意思決定に悪影響が想定されるほか、資本市場が不安定化することで成長率が押し下げられると予想される。

（ユーロ圏経済—解消しない域内格差。銀行健全化になお課題。保護主義の脅威も）

ユーロ圏では、著しく緩和的な金融政策と中立的な財政政策、さらに原油安やユーロ高の修正などを追い風に、3年にわたり潜在成長率を上回る景気の拡大が続いてきた。

しかし、世界金融危機とそれに続くユーロ危機の後遺症は重く、バランス・シート調整圧力は残り、投資の回復は期待を下回るペースに留まっている。GDPギャップは2009年にマイナス3.5%まで拡大した後、ユーロ危機の影響も加わったため、2016年時点でも解消していない。潜在成長率は、1%を割り込む水準を脱しつつあるものの、危機前の2%近辺を大きく下回っている。

ユーロ圏の遠心力は、全体としての回復力が弱さに加え、圏内の格差が固定化していることによって一段と強まっている。求心力の回復には、健全化ルールに偏重した財政政策の協調のあり方を見直すことが不可欠だろう。2017年はユーロ圏の中核を構成するフランスで大統領選挙、ドイツで総選挙が実施される。国民の信を得た独仏の新たな体制のEU・ユーロの制度改革へのスタンスはEUとユーロ圏の未来にとって重要である。

ユーロ圏の潜在成長率とGDPギャップの推移



(資料) 欧州委員会経済財政総局「AMECOデータベース (16年5月更新分)」

欧州の主要政治日程

時期	国名	内容
16年12月4日	イタリア	上院権限縮小のための憲法改正の是非を問う国民投票
17年3月末迄	英国	EU離脱を告知
17年春	オランダ	総選挙
17年春	フランス	大統領選挙、議会選挙
17年秋	ドイツ	総選挙
18年春	イタリア	総選挙
18年夏	ギリシャ	第3次支援プログラム終了
19年春迄	英国	EU離脱 (期限延長がない場合)
19年春	EU	欧州議会選挙
20年5月	英国	総選挙

今回の中期予測のメインシナリオでは、ユーロ圏の2017年から2026年までの実質GDP成長率は平均1.3%と予測した。世界金融危機とユーロ危機が影響した2007年～2016年の平均0.6%を上回る。イタリアやフランスにも広がった労働市場等の構造改革の成果が徐々にではあるものの現れ始める。さらに、英国のEU離脱の選択や、各国におけるEU懐疑の広がりに対処する必要に迫られ、

EUやユーロ制度改革も、ある程度前進すると想定した。インフレ率も2019年には「2%以下でその近辺」という物価安定の目安の下限に近づくだろう。

見通しのリスク・バランスは下方に偏っている。予測期間半ばにかけて、世界金融危機を教訓とする金融規制の強化がさらに進む一方で、ECBの金融政策は緩和縮小の段階に差し掛かる。経済の長期停滞、金融緩和の長期化を背景に、欧州の銀行の収益力は全体に低下しており、不良債権の処理や事業再編の必要性を残す銀行が少なからずある。これらの問題に目途がつくまで、銀行不安は熾り続けるだろう。メインシナリオでは、システム全体に広がるような、銀行危機の再燃には至らないと想定している。しかし、EUの新たな銀行監督・規制が、従来と異なるタイプの危機の発生と拡大の防止に十分な効果を発揮できないリスクには注意が必要だ。

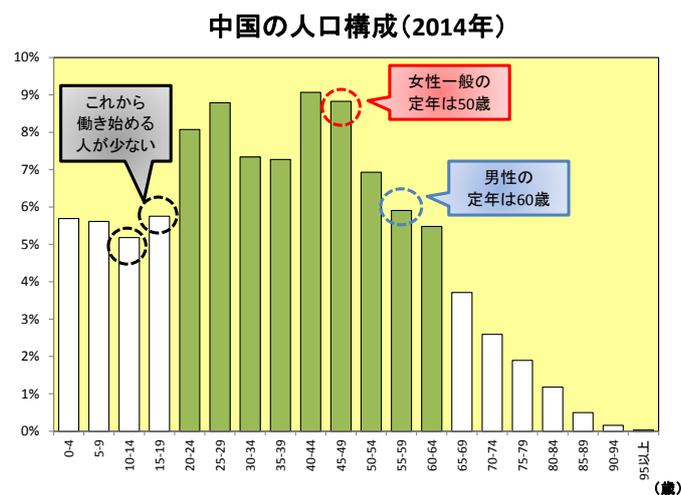
大衆迎合主義（ポピュリズム）、保護主義の広がり、本来必要とされる政策を阻害し、単一市場、単一通貨圏の機能を弱めるリスクは、これまでになく高まっている。英国は予測期間中にEUを離脱するが、メインシナリオでは、英国とEUのビジネス環境の一体性が急激かつ大きく損なわれることはない「ソフト・ブ्रेグジット」を想定している。また、新たなEU離脱国も出現しないと想定している。仮に、政治的な事情から、英国、EUが歩み寄れず、新たな関係についての協定を欠く、言わば無秩序な離脱（「ハード・ブ्रेグジット」）となった場合、英国に続いてEU離脱に動く国が表れた場合、ユーロ圏の経済には強い下押し圧力が働く。とりわけ、ユーロ参加国でユーロ離脱を掲げる政治勢力が政権を掌握することになれば、圏内の金融市場に深刻な混乱が生じるおそれがある。

（中国経済—経済成長率は10年後には3.5%前後へ）

中国では、長らく続いた一人っ子政策の影響で 2013年をピークに生産年齢人口（15-64歳）が減少に転じた。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60歳前後の人口が多い。従って、今後も生産年齢人口は減少傾向を続けて、経済成長に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

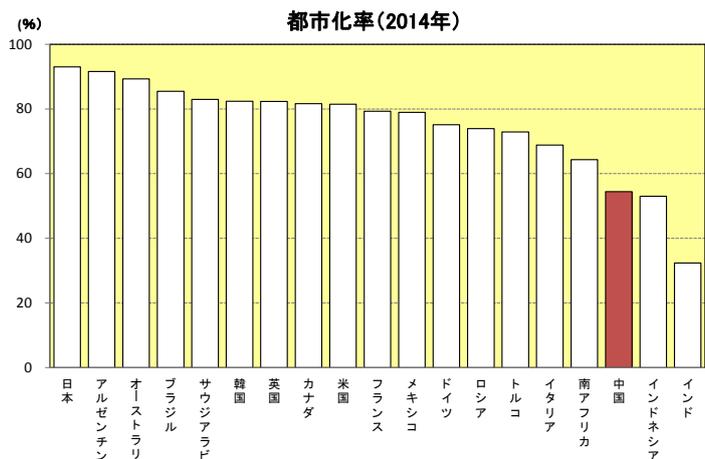
するインフラ整備に回され、中国は世界でも有数の生産環境を整えた。この優れた生産環境と安価な労働力を求めて、工場が世界から集まって中国は「世界の工場」と呼ばれるようになった。こうして高成長を遂げた中国だが、経済発展とともに賃金も上昇、また中国の通貨（人民元）が上昇したこともあって、賃金上昇と人民元高で中国の製造コストは急上昇した。そして、より安く生産で



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、経済成長の安定には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するだろう。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。また、中国の都市化率(総人口に占める都市人口の比率)は2015年時点で55.9%と諸先進国に比べて未だ低いことから、2026年に65%まで上昇させることは十分可能と思われる。



(資料) 国連のデータを元にニッセイ基礎研究所で作成

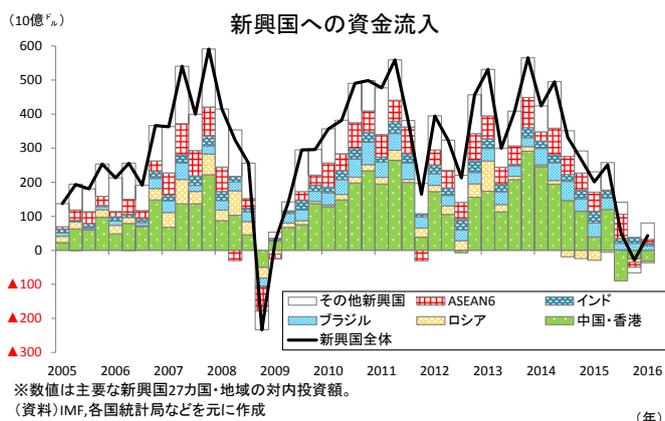
従来の成長モデルを卒業して新たな成長モデルにバトンタッチしようとする構造改革は、世界の先行事例を見ると後者のスピードが前者よりも遅いため、成長率の鈍化は避けられそうにない。こうした環境の下、中国政府は「新常态（ニューノーマル）」という旗印を掲げて、安定成長へ移行する方向に舵を切り、第13次5ヵ年計画（2016-20年）では成長率目標を「6.5%以上」へと引き下げた。そして、一人当たりGDPで1万ドルの大台を超える第14次5ヵ年計画(2021-25年)では「5%前後」へ、さらに先進国との競争が激しさを増す第15次5ヵ年計画(2026-30年)では「3.5%前後」へ目標を引き下げると見ている。

(新興国経済－4%台後半の成長が続く)

新興国全体の今後10年の成長率は4%台後半まで上昇するも、過去10年の5%台半ばを下回る水準に止まると予想する。2000年以降、中国は「世界の工場」に加えて将来の消費市場としての強い魅力、またロシア・ブラジルなど資源国では資源需要の高まりを背景に、それぞれ大量の外国資本が流入し、新興国が世界経済の牽引役となってきた。しかし、2014年後半からの原油価格の下落や2015年末の米国の金融引き締め、さらには中国経済の減速が新興国経済を直撃した。新興国経済の減速によって先進国との成長率格差が縮小したことから、2015年は新興国から外国資本が流出した。しかし、2016年以降は原油価格が底打ちし、米国の金融引き締めも慎重に進められるなか、外国資本が再び新興国に流入するなど投資環境は改善している。

2020年までは原油価格が近年の投資削減と需要の緩やかな回復を受けて上昇すると予想しており、資源安のストレス下にある国・地域の経済状況が正常化するだろう。また米国の利上げとユーロ圏の金融政策の正常化は進むものの、先進国に比して高い経済成長への期待から新興国への緩やかな資本流入は続くと思われる、景気は回復基調を維持するだろう。

2021年以降は原油価格の上昇こそ続くものの、中国経済が一段と減速するほか、日本の金融政策の正常化とユーロ圏の利上げの影響で新興国市場へのマネーの流入が滞り、新興国経済は再び減速に転じるだろう。



BRICsの今後10年の成長率は、過去10年の7%弱から5%半ばまで低下すると予想する。

中国は上述の通り「新常态」を掲げて高速成長から安定成長へ移行するなか、成長率の緩やかな低下が続くだろう。

ロシアは生産年齢人口の減少が続くと共に、資源ブームの終焉によってエネルギー産業を中心に資本投入のペースが鈍化すると見られる。政府はハイテク産業の育成を図るも地政学的なリスクの高さから外資誘致が遅れて資源依存型の産業構造からの転換が進まず、潜在成長率は緩やかに低下しよう。実質GDPは資源産業が原油価格の上昇基調、内需型産業も高インフレの終息と高金利政策の解除によって回復して緩やかな成長が続くと予想するが、今後10年の成長率は潜在成長率の低下や欧米の経済制裁を受けて過去10年の成長率と同水準に止まるだろう。

ブラジルは労働投入の増加が続くものの、ロシア同様に資源ブームの終焉や財政緊縮によるインフラ整備の遅れによって資本投入の寄与は縮小する。また政治不信を背景に硬直的な雇用制度や複雑な税制の改正など痛みを伴う改革が遅れて生産効率の向上も見込みにくく、成長力は緩やかに低下しよう。実質GDPは資源価格下落の最悪期を過ぎるなかで緩やかな回復が続くと見られるが、潜在成長率の低下に加えて政府の緊縮財政が重石となり、今後10年の成長率は過去10年の成長率と同水準に止まると予想する。

インドは人口ボーナスや「ポスト中国」との高い期待を背景とする外国投資の流入、都市化の進展などから労働・資本面の寄与は高水準が続くだろう。製造業を育成するためのビジネス環境の改善(土地収用法や雇用法制の改革、規制緩和)、そして国営企業改革などの取組みは時間を要する。しかし、中期的には上院・下院の「ねじれ」が解消すると見込み、構造改革の進展に連れて資本流入が加速、生産性の寄与も高めを維持しよう。こうした潜在成長率の高さを背景に、実質GDPは予測期間後半に世界経済が減速するなかでも力強い成長が続くと予想する。

その他のアジア新興国の今後10年の成長率は、ASEAN4(マレーシア・タイ・インドネシア・フィリピン)が堅調に推移して過去10年平均の5%前後から横ばい、韓国・台湾は過去10年平均の3%強から2%台半ばまで鈍化すると予想する。

ASEAN4は、生産年齢人口の増加による潜在成長率の押し上げ効果が次第に弱まるものの、資本投入が成長を押し上げるだろう。ASEAN域内にはインフラと資本市場が整備されたマレーシア、産業集積が進むタイ、内需が魅力のインドネシア、チャイナ・プラスワンで注目を浴びるベトナムとフィリピン、労働コストが安い後発新興国のCLM諸国（カンボジア、ラオス、ミャンマー）など多様な特徴を有する国があり、域内の統合深化も引き続き進展が見込まれる。企業進出の上で重要視されるインフラや規制・制度環境の整備の遅れ、不正・汚職体質などの課題は多いものの、資本流入の面では新興国の中でも優位性を保持するだろう。

輸出主導の経済成長で高所得を達成した韓国や台湾は、経済規模に比して輸出の割合が大きいため、今後も海外経済の動向に左右されやすい。最大の輸出相手である中国の所得向上は韓国・台湾にとって消費財、サービスおよびIT関連輸出の好機ともなるものの、中国の中期的な成長率低下や産業高度化は輸出の重石となろう。2020年までは海外経済の回復によって緩やかな成長が続くものの、2021年以降は中国经济の一段の減速を受けて成長率の低下を予想する。また潜在成長率の低下も避けられない。少子・高齢化の急速な進行により、生産年齢人口は2016年から減少に転じると共に、貯蓄率の低下を受けて資本投入も鈍化しよう。また、政府は教育改革で人的資本の質的向上に取り組むものの、先進国との技術ギャップが縮小するなかで生産性も伸び悩むと考えられる。

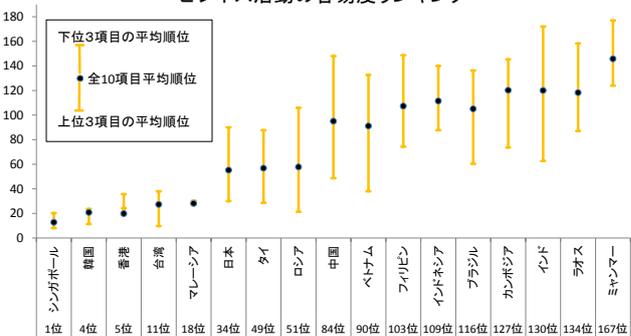
アジア地域で今後見込まれるTPPやRCEPなど貿易自由化の進展は、アジア新興国の中長期的な経済の成長に貢献するだろう。しかし、昨今の欧州で見られる保護主義の勢いが強まって世界に浸透すれば、アジア新興国が取り組む貿易協定の発効の遅れにも繋がりがかねない。またASEANで保護主義的な姿勢が強まれば域内の統合深化が遅れ、資本流入の鈍化を通じて成長力が低下する恐れもある。

生産年齢人口の増加率(年率平均)

	(前年比%)										
	2010 ~ 15年	2015 ~ 20年	2020 ~ 25年	2025 ~ 30年	2030 ~ 35年	2035 ~ 40年	2040 ~ 45年	2045 ~ 50年	2050 ~ 55年	2055 ~ 60年	2060 ~ 65年
中国	0.2	▲0.3	▲0.2	▲0.4	▲1.0	▲1.1	▲0.8	▲0.9	▲1.7	▲1.2	
韓国	0.5	▲0.2	▲0.8	▲1.0	▲1.1	▲1.1	▲0.9	▲0.9	▲0.9	▲1.2	
台湾	0.4	▲0.6	▲1.0	▲1.1	▲1.1	▲1.2	▲1.7	▲1.7	▲1.6	▲1.8	
ASEAN											
タイ	0.4	▲0.1	▲0.5	▲0.8	▲1.1	▲1.2	▲1.3	▲1.2	▲1.2	▲1.2	
ベトナム	1.2	0.7	0.5	0.4	0.3	0.0	▲0.2	▲0.5	▲0.6	▲0.6	
マレーシア	2.1	1.4	0.9	0.8	0.8	0.7	0.4	▲0.1	▲0.3	▲0.4	
ミャンマー	1.4	1.4	1.0	0.6	0.3	0.2	0.1	0.0	▲0.1	▲0.3	
フィリピン	2.0	1.7	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0	0.8	0.7	0.4	
インドネシア	1.6	1.3	0.9	0.8	0.5	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1	
インド	1.8	1.5	1.2	1.0	0.8	0.6	0.4	0.2	▲0.0	▲0.1	
ロシア	▲0.6	▲1.0	▲0.9	▲0.5	▲0.1	▲0.5	▲0.7	▲1.0	▲1.0	▲0.1	
ブラジル	1.3	1.0	0.5	0.2	0.1	▲0.1	▲0.4	▲0.6	▲0.6	▲0.6	

※背景色のある箇所は生産年齢人口増加率がプラスの期間
 (資料) United Nations、国家発展委員会を元にニッセイ基礎研究所作成

ビジネス活動の容易度ランキング



※当ランキングは、100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、調査対象国は189カ国・地域。
 (資料) 世界銀行「Doing Business 2016」

3. 日本経済の見通し

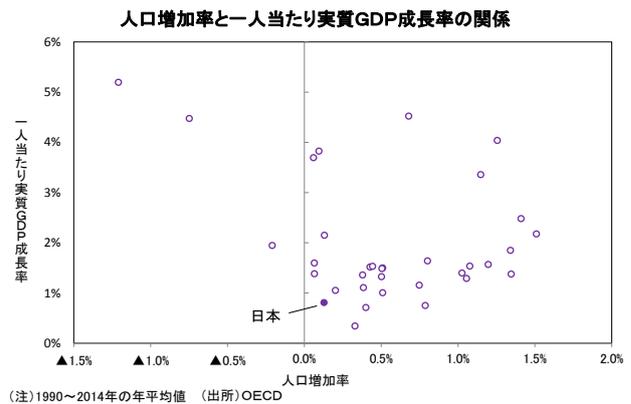
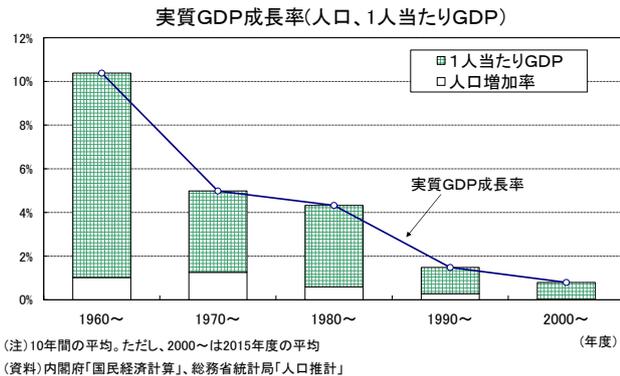
(人口減少が低成長の主因ではない)

日本の人口はすでに減少局面に入っており、このことが経済成長率の低迷をもたらしているとの見方は根強い。しかし、日本の経済成長率の低下に大きく寄与しているのは人口増加率の低下よりも一人当たりGDPの伸び率低下である。

実質GDP成長率を人口増加率と一人当たりGDPの伸び率に分けてみると、人口増加率は1970年代の1%台から1980年代が0.6%、1990年代が0.3%、2000年以降が0.0%（人口のピークは2008年）と徐々に低下しているが、変化のペースは緩やかである。これに対し、一人当たりGDPの伸び率は1980年代の3.7%から1990年代が1.2%、2000年以降が0.8%と大きく低下している。

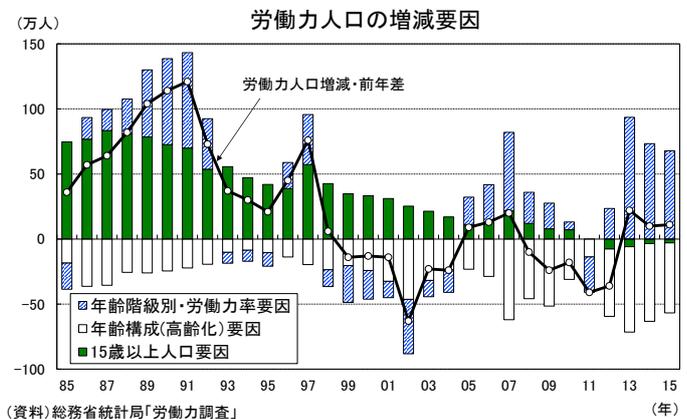
人口増加が一国の経済成長にプラスに寄与することは間違いないが、人口増加率は一人当たりGDPの伸び率と連動しない。実際、OECD加盟国（35カ国）における1990年以降の人口増加率と一人当たりGDP成長率の関係をみると、両者にはっきりとした相関は見られない。

日本の低成長は人口減少とは直接関係のない一人当たりGDP成長率の低下によってもたらされている部分が多い。人口減少率は今のところ年率0.1%程度にすぎないので、一人当たりGDPの伸びを高めることによって国全体の成長率を高めることは可能だ。



日本は少子・高齢化が急速に進展しているため、人口以上に労働力が減少し経済成長の制約要因になるとの見方もある。確かに生産年齢人口（15～64歳）は1995年をピークに20年にわたって減少を続けており、団塊世代が65歳を迎えた2012年以降は減少ペースが加速している。しかし、生産年齢人口の減少が労働力人口の減少に直結するわけではない。労働力人口は生産年齢人口に含まれない65歳以上の人がどれだけ働くかによっても左右されるためだ。

労働力人口は1990年代後半から減少傾向が続いてきたが、2005年頃を境に減少ペースはむしろ緩やかとなり、2013年からは3年連続

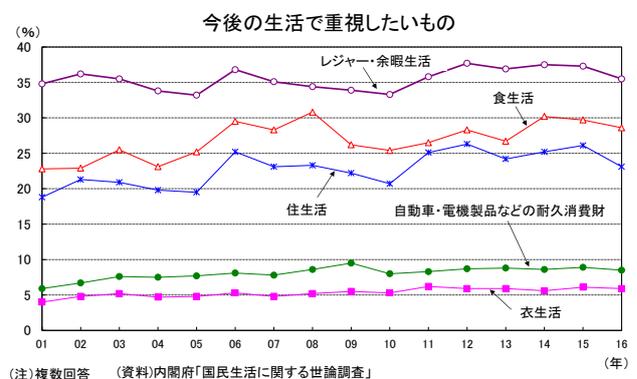
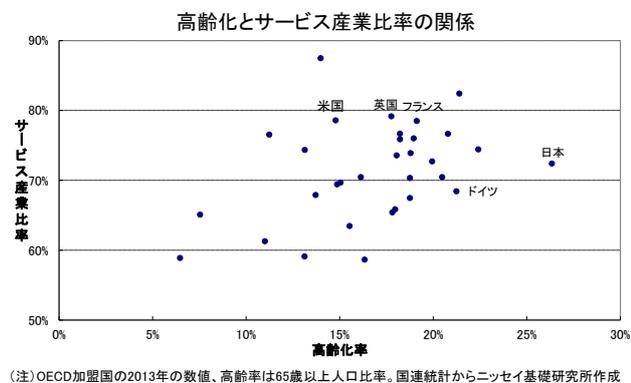


で増加している。15歳以上人口の減少、高齢化の進展が労働力人口の押し下げ要因となっているが、女性、高齢者を中心とした年齢階級別の労働力率の大幅上昇がそれを打ち消す形となっている。少なくとも現時点では労働力人口の減少が経済を下押しする形とはなっていない。

(潜在的な需要の掘り起こしが重要)

日本経済の停滞が長期化している一因として、需要と供給のミスマッチの問題が挙げられる。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。

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おり、企業もサービス産業を中心に高齢者の需要掘り起こしに向けた取り組みを進めている。しかし、現時点では高齢者の潜在的な需要に十分に対応できているとは言えない。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、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。

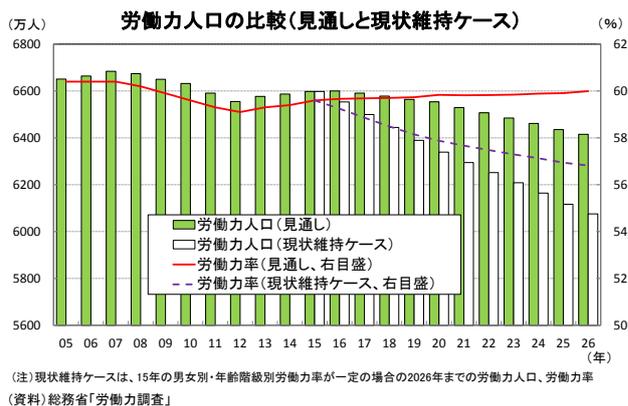
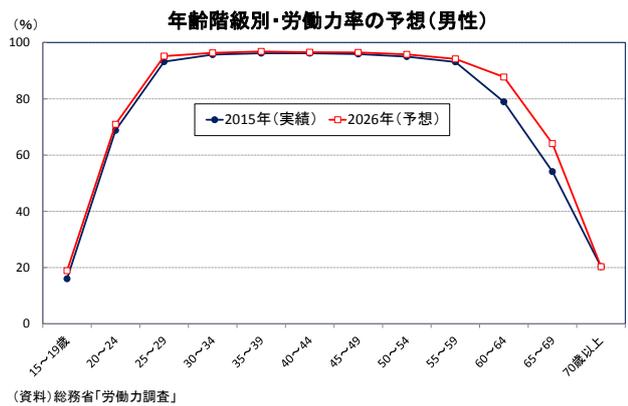
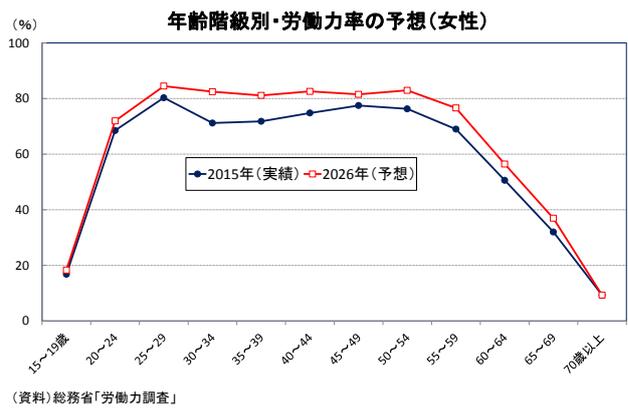
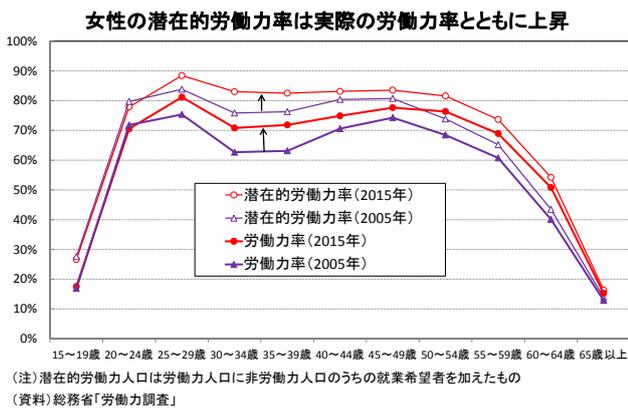
(女性、高齢者の労働参加拡大が鍵)

労働力人口は3年連続で増加しているが、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、減少基調となることは避けられないだろう。ただし、女性、高齢者の労働力率を引き上げることで、そのペースを緩やかにすることは可能である。

近年、女性の労働力率は大幅に上昇しているが、注目されるのは労働力率の上昇とともに就業希望の非労働力人口を加えた潜在的労働力率も上昇している点である。このことは現時点の潜在的労働力率が天井ではなく、育児と労働の両立が可能となるような環境整備を進めることにより、女性の労働力率のさらなる引き上げが可能であることを示している。

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だ。成長戦略では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、**女性は25～54歳の労働力率が70%台から潜在的な労働力率である80%台まで上昇、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：78.9%（2015年）→88.9%（2026年）、65～69歳：54.1%（2015年）→66.1%（2026年））することを想定した。2015年時点の男女別・年齢階級別の労働力率が今後変わらないと仮定すると、2026年の労働力人口は2015年よりも522万人減少する（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、2026年までの減少幅は183万人（年平均で▲0.3%の減少）とした。



(予測期間中の潜在成長率は1%弱まで回復)

1980年代には4%台であった日本の潜在成長率は、1990年代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

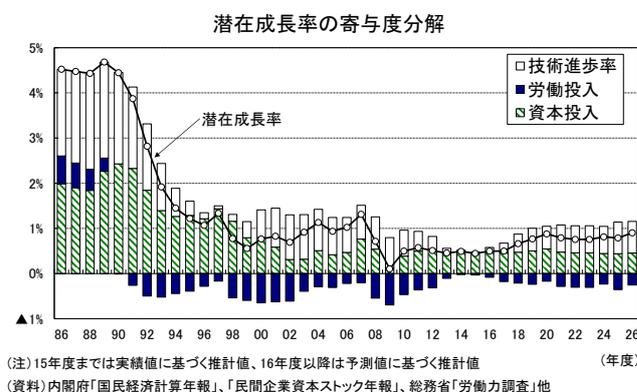
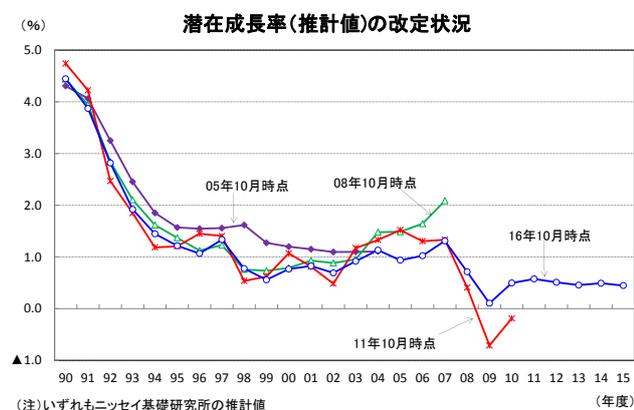
下している。当研究所では足もとの潜在成長率を 0.4%と推計している。潜在成長率を規定する要因のうち、労働投入による寄与は 1990 年代初頭から一貫してマイナスとなっているが、このところ女性、高齢者の労働参加が進んでいることなどからマイナス幅は大きく縮小している。一方、設備投資の伸び悩みを反映し資本投入による押し上げが小幅にとどまっているほか、このところ技術進歩率が急速に低下している。

先行きについては、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▲0.0%から▲0.4%まで拡大するが、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、ロボット、人口知能、IoT (Internet of Things) の活用、働き方改革の推進などから、技術進歩率が現在のほぼ 0%から 0%後半まで高まることにより、潜在成長率は 0.4%から予測期間末にかけて 1%弱まで高まると想定した。

なお、潜在成長率はあくまでも推計値であるため、新しいデータの追加によって先行きだけでなく過去に遡って推計結果が改定されることが多い。当研究所では、毎年 10 月の中期見通し策定時に潜在成長率を推計しているが、同じ年度でも推計時点によって潜在成長率の水準が異なる。

たとえば、戦後最長の景気回復期で比較的高い成長が続いた 2002～2007 年度の実績を反映した 2008 年 10 月時点では 2007 年度の潜在成長率は 2%程度と推計していたが、現在は 1%台前半まで下方修正されている。一方、2008、2009 年度の大幅マイナス成長を反映した 2011 年 10 月時点ではマイナスとなっていた 2009、2010 年度の潜在成長率は直近では 0%台前半まで上方修正されている。

潜在成長率の 3 要素（労働、資本、技術進歩率）のうち、技術進歩率は直接計測できないため、現実の GDP 成長率から資本投入、労働投入の寄与を差し引くことによって求められる。したがって、現実の成長率が高まれば技術進歩率が高まり、現実の成長率が低下すれば技術進歩率が低下する傾向がある。近年の潜在成長率低下のかなりの部分は技術進歩率の低下によるが、実際に生産性が低下したというよりは現実の成長率の低迷によってもたらされている部分が多いと考えられる¹。消費増税後の成長率低迷を受けて足もとの潜在成長率は低下しているが、先行きの成長率が高まれば、事後的に上方修正される可能性もあるだろう。



¹ 潜在成長率の推計に関する議論は基礎研レポート (2016-08-31) 「[日本の潜在成長率は本当にゼロ%台前半なのか](#)」をご覧ください。

(10年間の実質GDP成長率は平均0.9%を予想)

2017年4月に予定されていた消費税率の引き上げ(8%→10%)は2019年10月に延期された。今回の見通しでは消費税率が2019年10月に10%、2024年4月に12%に引き上げられることを想定している。また、安倍首相が2016年6月に消費税率引き上げ延期を表明した際に、次回の引き上げ時の軽減税率の導入を明言したことを受けて、食料(酒類、外食を除く)の税率は予測期間末まで8%で据え置かれるとした。

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%上昇し、物価上昇に伴う実質所得の低下などから実質GDPは▲0.24%低下する(いずれも1年目の数値)が、軽減税率が導入された場合にはこの影響は約4分の3となる。

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%押し下げられたと試算している。

次回の消費税率引き上げは2019年度下期からとなるため、年度ベースでは2019年度、2020年度ともに1%分(軽減税率導入を考慮すると0.75%)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2014年度と同様に駆け込み需要とその反動減が発生するが、駆け込み需要と反動減の影響は2019年度内でほぼ相殺される可能性が高い。さらに、2020年度に向けて東京オリンピック・パラリンピック開催に伴う経済効果が見込まれるため、2019年度の消費税率引き上げによる悪影響はかなり限定的にとどまることが予想される。

2016年度の実質GDPは0.7%とゼロ%台の伸びにとどまるが、2017年度以降は成長率が徐々に高まり、2020年度には1.5%となるだろう。

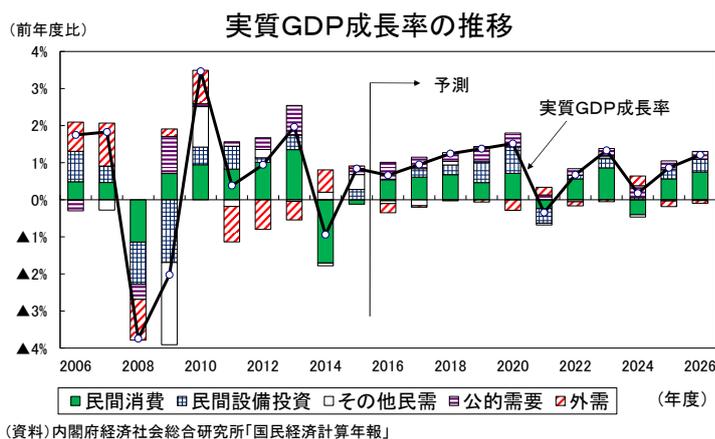
ただし、東京五輪開催翌年の2021年度にはその反動で▲0.3%と小幅ながらマイナス成長となり、2024年度の消費税率引き上げ前後では再び振幅の大きな展開となるだろう。**今後、10年間の実質GDP成長率はオリンピック開催、消費税率引き上げ前後で振幅の大きな展開が続くが、予測期間(2017~2026年度)の平均では0.9%となり、過去10年間(2007~2016年度)の平均0.3%から伸びが高まることが予想される。**

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



(名目GDP600兆円の達成は新基準で2024年度と予想)

政府は名目GDP600兆円を2020年頃に達成することを目標としているが、2020年度までに政府目標を達成するためには2016年度から5年間の名目成長率が平均3.7%、今回の予測期間末である

2026年度までに達成するためには平均1.7%となる必要がある。今回の見通しでは今後10年間の名目GDP成長率は平均1.5%と過去10年平均の伸び(▲0.1%)は大きく上回るが、2026年度の名目GDPは588.2兆円で政府目標は達成されないと予想している。

ただし、GDP統計(国民経済計算)は2016年12月に基準改定が実施され、基準年が2005年から2011年に変更されるとともに、国民経済計算の最新の国際基準である「2008SNA」に対応する予定となっている(現行は「1993SNA」に対応)。

「2008SNA」への対応によってこれまで計上されていなかった研究・開発(R&D)、防衛装備品(艦艇、戦車等)への支出が総固定資本形成に計上されることなどから、名目GDPの水準は現行よりも押し上げられる。内閣府は基準改定に伴い2011年の名目GDPは19.8兆円、GDP比で4.2%上方改定されるとの試算を公表している。

2011年基準改定による名目GDP水準への影響(内閣府試算)

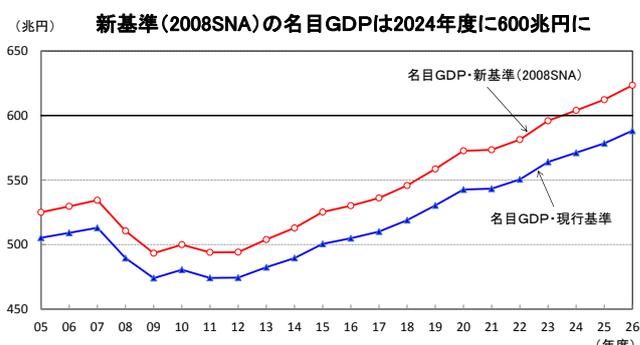
	(兆円)			(兆円)	
	2005年基準 (改定前)	2011年基準 (改定後)	改定差	改定差	改定要因
国内総生産(GDP)	471.6	491.4	19.8	19.8	全体
民間消費	284.2	286.3	2.1	19.6	うち 2008SNA対応
民間住宅	13.4	14.3	0.9	16.6	研究・開発(R&D)の資本化
設備投資	63.1	69.4	6.3	1.4	特許等サービスの扱い変更
政府消費	96.1	99.2	3.1	0.6	防衛装備品の資本化
公的固定資本形成	20.5	23.9	3.4	0.9	所有権移転費用の扱い精緻化
財・サービスの純輸出	-4.0	-2.7	1.3	0.2	中央銀行の産出額の明確化
その他	-1.7	1.0	2.7	0.2	うち その他

(資料)内閣府 経済社会総合研究所「国民経済計算の平成23年基準改定に向けて」

当研究所で2012年以降の研究開発費、特許等サービスの受取額(ネット)などをもとに新基準の名目GDPを試算したところ、直近の実績値である2015年度の名目GDPは525.3兆円(現行は500.5兆円)となり、改定幅は24.8兆円となった。さらに、先行きについても新基準の名目GDPを試算したところ、2024年度に名目GDPが600兆円を上回った。これは「2008SNA」への改定によって

発射台(2015年度実績)が高くなることに加え、現行のGDP統計に含まれていない研究開発投資は現行の設備投資よりも高い伸びとなることが見込まれるためである。

なお、新基準の名目GDPが2020年度までに600兆円を超えるためには2016年度から5年間の名目成長率が平均2.7%となる必要があり、実現は難しいだろう。



(注)16年度以降の名目GDPは予測値、新基準(2008SNA)は内閣府公表の基準改定による11年時点の影響(19.8兆円)をもとに試算
(資料)内閣府「国民経済計算年報」、「国民経済計算の平成23年基準改定に向けて」

(10年間の消費者物価上昇率は平均1.3%を予想)

日本銀行は2013年4月に消費者物価上昇率を2年程度で2%にするという「物価安定の目標」を掲げ、「量的・質的金融緩和」を導入した。その後、2014年10月に「量的・質的金融緩和」を大幅に拡大した後、2016年1月に「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」、2016年9月に「長短金利付き量的・質的金融緩和」の導入を決定したが、今のところ2%の物価安定の目標は達成されておらず、足もとの消費者物価上昇率はマイナスとなっている。

2016年9月の日本銀行による「総括的な検証」では2%の「物価安定の目標」が実現できなかった理由のひとつとして、実際の物価上昇率の低下に伴い予想物価上昇率の上昇が止まってしまったことが挙げられた。実際、家計、企業の予想物価上昇率(1年後の物価見通し)は、現実の物価上

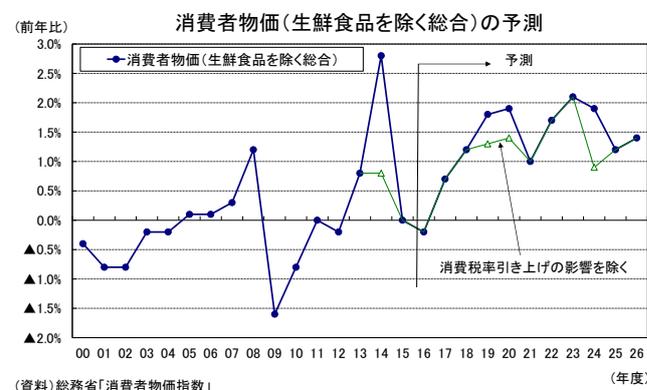
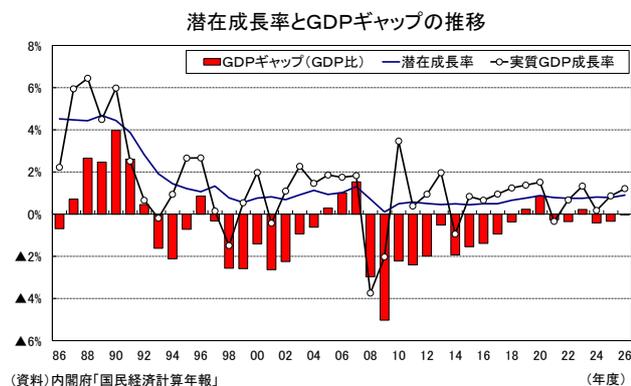
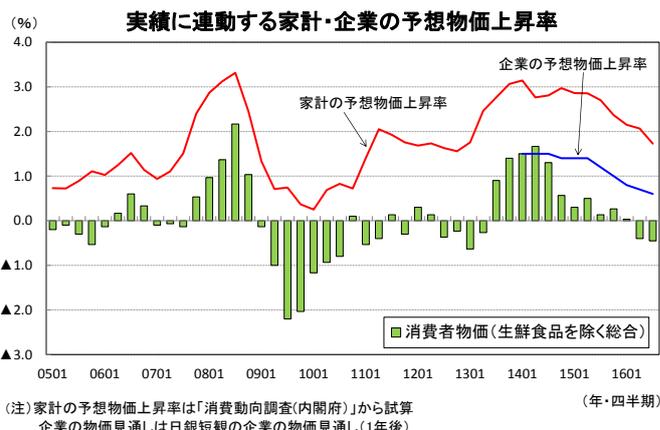
昇率が高まった 2013 年から 2014 年前半にかけては大きく上昇したが、消費税率引き上げ後の景気減速、原油価格の下落などによって現実の物価上昇率が下がるとともに大きく低下していることが確認できる。

先行きも予想物価上昇率の高まりが実際の物価上昇につながるというルートを中心として物価上昇率が 2% に達する可能性は低いだろう。

ただし、足もとの物価上昇率のマイナスは原油価格下落や円高の影響が大きく、2013 年以前の継続的な物価下落時とは状況が異なっている。たとえば、財の価格は原油安・円高の影響で低

下している一方で、サービス価格は労働需給の逼迫に伴う人件費の上昇を背景にプラスの伸びを維持している。また、2013 年以降、物価上昇がある程度継続してきたこと、2014 年 4 月の消費税率引き上げに際しては政府が価格転嫁を促進する政策をとったことなどから、企業の値上げに対する抵抗感は小さくなっている。このため、原材料価格の上昇や需給バランスの改善に対応した価格転嫁は比較的スムーズに行われる可能性が高い。

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）まで拡大した後、2013 年度には消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあり 2.0% と潜在成長率を大きく上回る成長となったことから▲0.5% とマイナス幅が大きく縮小した。しかし、消費税率が引き上げられた 2014 年度が▲0.9% のマイナス成長、2015 年度も 0.8% 成長にとどまったため、2015 年度の GDP ギャップは▲1.5% となった。2019 年度には消費税率が引き上げられるが、引き上げ幅が 2014 年度よりも小さいこと、軽減税率が導入されることに加え、オリンピック開催の追い風もあることから、需給バランスは改善傾向が続き **2019 年度には GDP ギャップがプラスに転じる**だろう。ただし、2021 年度はオリンピック開催の反動でマイナス成長となることから需給バランスが悪化し、その後はゼロ近傍の推移が続くだろう。



消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合、消費税の影響を除く）は、2016 年度は前年比▲0.2% と 4 年ぶりのマイナスとなるが、円高、原油価格下落の影響が一巡する 2017 年度にはプラスとな

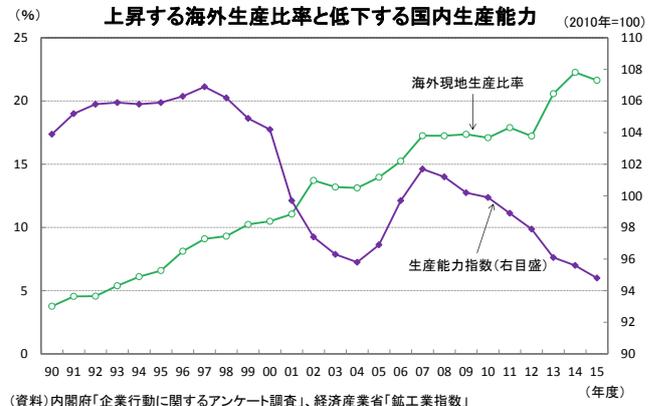
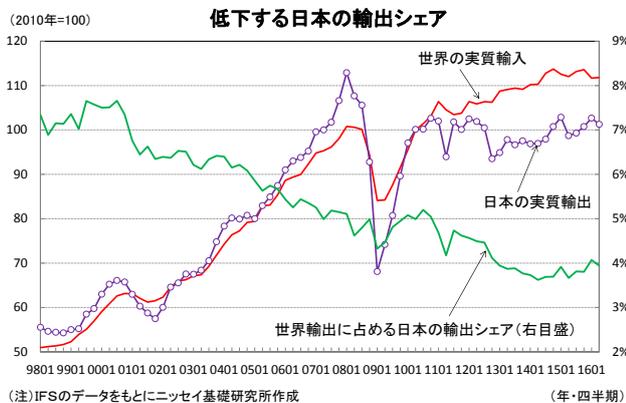
り、2018年度から2020年度までは1%台の伸びとなることが予想される。2021年度にはオリンピック開催後の反動で景気が減速することから上昇率はいったん鈍化するが、基調的な需給バランスの改善傾向は維持されるため、2023年度には2.1%と日銀の物価安定の目標が達成されるだろう。消費者物価上昇率が安定的に2%を維持することは難しいが、物価上昇の定着によって企業、家計の予想物価上昇率が安定的に推移する中、金融政策面で緩和的なスタンスが維持されるため、1%台の伸びは確保されるだろう。

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1.5%、消費税を除くベースでは1.3%になると予想する。

(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4年以上にわたって赤字を続けてきたが、原油価格の下落に伴う輸入の大幅減少を主因として2015年末頃から黒字となっている。ただし、先行きは原油価格の持ち直しに伴い輸入価格の上昇が見込まれる中、2016年入り後の大幅な円高の影響で輸出の低迷が続くことから、再び貿易赤字に転じることが予想される。

輸出低迷の背景には、海外経済の減速や世界貿易の低迷といった外部環境の悪化もあるが、大幅な円安によって価格競争力が高まったにもかかわらず世界に占める日本の輸出シェアの低下傾向には歯止めがかからなかった。このことは情報関連分野を中心とした国際競争力の低下、生産拠点の海外シフトに伴う国内生産能力の低下によって、構造的に輸出が伸びにくくなっていることを示している。



貿易収支は、短期的には海外の景気動向、原油価格、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、構造的に輸出が伸びにくくなっていることに加え、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ようになるため、貿易赤字の拡大傾向が続く可能性が高い。**貿易収支は2017年度に赤字に転じた後、2020年代半ばには名目GDP比で3%台まで拡大する**ことが予想される。

(訪日外国人旅行者数は2020年には4000万人へ)

一方、一貫して赤字が続いてきたサービス収支は旅行収支の改善を主因として赤字幅が縮小している。2015年の旅行収支は1.1兆円と1996年の現行統計開始以来初の黒字となった。旅行収支黒

字化の主因は、円安の進行、ビザの発給要件緩和、消費税免税制度拡充を背景とした訪日外国人旅行者数の急増であり、2015年の訪日外国人旅行者数は1974万人となりこの3年で2倍以上の大幅増加となった。

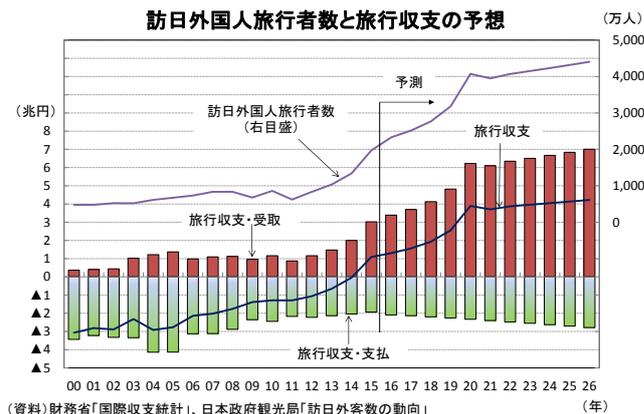
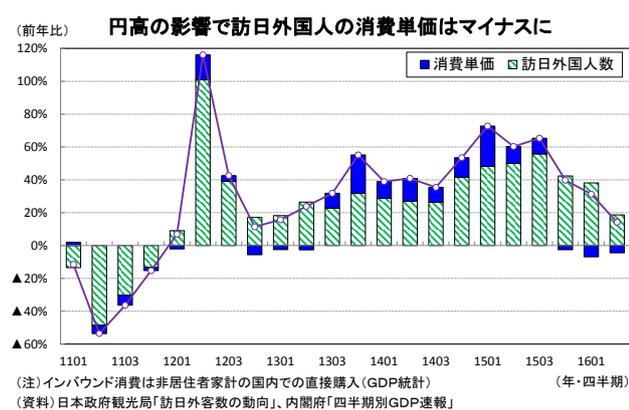
安倍政権発足後に最初に策定された「日本再興戦略（2013年6月）」では、「2013年に訪日外国人旅行者1000万人、2030年に3000万人超を目指す」としていたが、「日本再興戦略」改訂2014では、2020年の東京オリンピック・パラリンピック開催決定を受けて、「2020年に向けて、訪日外国人旅行者数2000万人の高みを目指す」という目標を追加した。さらに、「日本再興戦略2016」では、訪日外国人旅行者数を「2020年に4000万人」と目標を上方修正した。

2016年に入っても訪日外国人旅行者数の増加は続いているが、海外経済の減速や円高の進展によって増加ペースは鈍化している。また、円高の進展や中国からの旅行者が富裕層から中所得層にシフトしている影響などから消費単価が前年比でマイナスとなるなど、ここに来てインバウンド需要には陰りも見られる。

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、消費単価が高く外国人旅行者の8割以上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先行きも着実な増加が見込まれる。

訪日外国人旅行者数は2019年に3000万人を超えた後、東京五輪開催年の2020年には政府目標の4000万人を突破する可能性が高い。旅行収支の黒字幅は2015年の1.1兆円から2026年には4.2兆円まで拡大するだろう。旅行収支の受取額は2015年の3.0兆円、GDP比0.6%から2026年には7.0兆円、GDP比1.2%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。



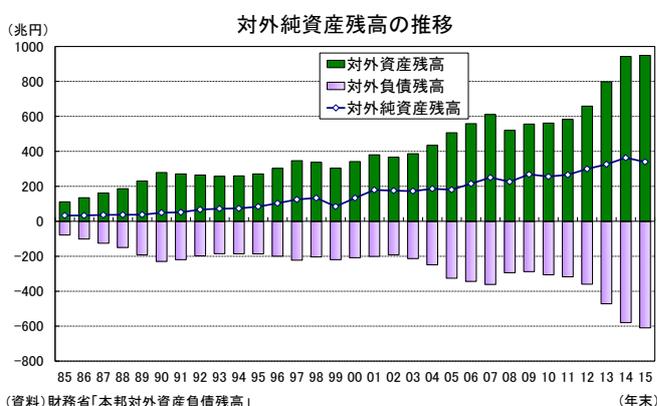
（第一次所得収支の黒字は高水準が続く）

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。日本の対外資産は1990年末の279兆円から2015年末には949兆円まで増加し、対外資産から対外負債を差し引いた対外純資産も2015

年には 339 兆円、GDP 比で 68%に達している。

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、2015 年度の第一次所得収支は 20.6 兆円（GDP 比で 4.1%）まで黒字幅が拡大した。ただし、2016 年度入り後は円高の進展に伴う円換算額が目減りから黒字の水準は低下しており、2016 年度の第一次所得収支は 8 年ぶりに黒字幅が縮小する公算が大きい。

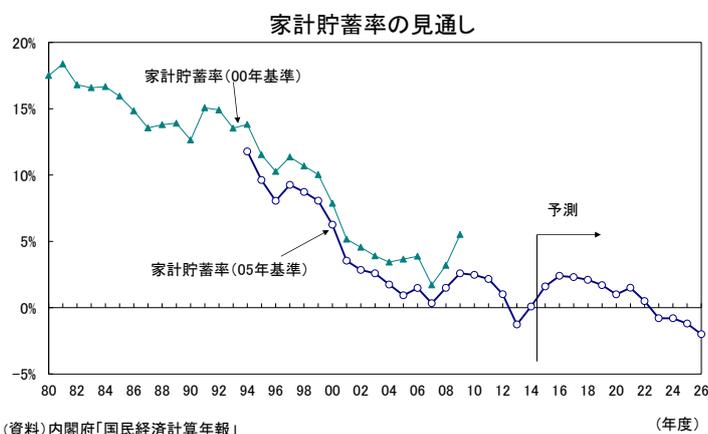
今回の予測では、為替レートは 2019 年度まで円安が続いた後、2020 年度以降は円高傾向で推移するとしている。このため、**第一次所得収支の黒字幅は 2016 年度 17.0 兆円から 2020 年度にかけて 20 兆円程度まで拡大した後、予測期間後半は黒字幅が徐々に縮小すると予想する。**



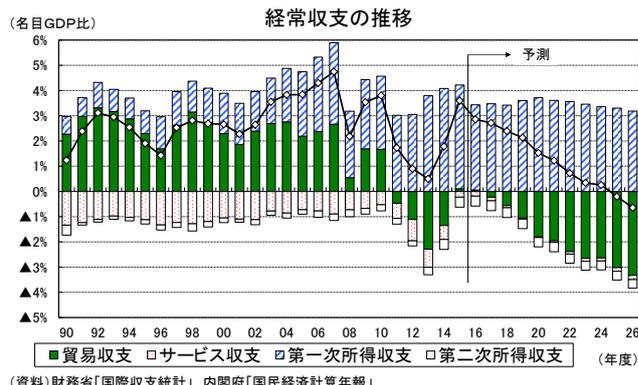
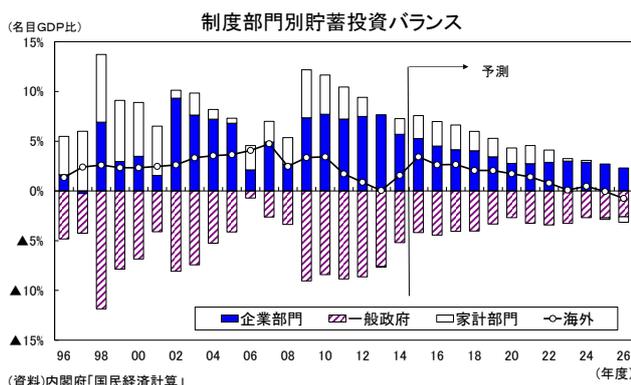
(2020 年代半ばに経常収支は赤字へ)

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、貯蓄超過が続いていた家計部門は 2013 年度には小幅な貯蓄不足となったが、2014 年度には再び貯蓄超過に戻った。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、企業部門（非金融法人）は 1998 年度から一貫して貯蓄超過が続いている。

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き、2013 年度は消費税率引き上げ前の駆け込み需要で個人消費が高い伸びとなったことからマイナスに転じた。しかし、2014 年度に消費増税の影響で消費が大きく落ち込んだことから 0.1% と小幅なプラスに転じた後、2015 年度以降も消費の低迷が続いているため、足もとの貯蓄率はプラス幅が拡大している可能性が高い。しかし、先行きは高齢化がさらに進展することから再び低下傾向となり、**2023 年度以降はマイナスとなる**ことが見込まれる。これに伴い**家計部門の貯蓄投資バランスも 2020 年代半ばには投資超過となる**ことが予想される。



企業部門は、設備投資の伸びが高まることや予測期間終盤には金利上昇に伴い利払い費が増加すること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。



(財政収支の見通し)

内閣府が2016年7月に公表した「中長期の経済財政に関する試算」では、実質2%以上、名目3%以上の経済成長率が想定されている「経済再生ケース」でも、2020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▲1.0%となっており、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形となっている。

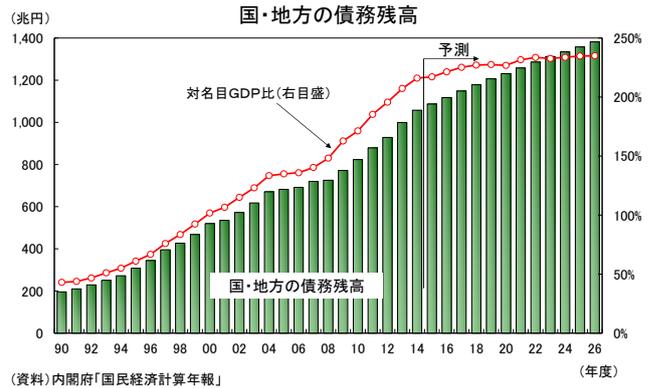
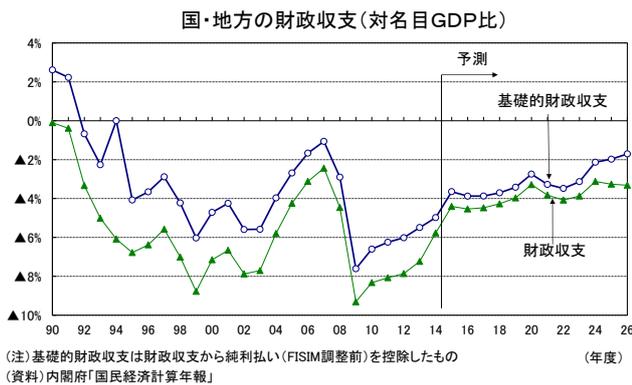
今回の見通しでは2020年度まで消費税率引き上げの前提は内閣府試算と同じだが、**当研究所の予測では2020年度の基礎的財政収支は▲2.7%とこれよりも赤字幅が大きくなっている**。当研究所の名目成長率の見通しが内閣府試算よりも低い（内閣府試算の前提は2016～2020年度の平均成長率が3.1%となっているのに対し、当研究所の見通しは平均1.6%）ことが両者の差の主因と考えられる。

今回の予測では、2019年度、2024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12%になるが、軽減税率の導入により食料（酒類、外食を除く）の税率は8%に据え置かれることを想定している。このため、税率1%引き上げによる消費税収の増加は従来の約4分の3にとどまる。支出面では、高齢化に伴う社会保障給付の着実な増加が続く中、東京五輪開催に向けて公共投資の伸びが高まることを見込まれる。

安倍政権発足後、景気の回復基調が続く中でも経済対策による補正予算が毎年編成されている。補正予算の編成が恒常化していることも財政再建を遅らせる一因となるだろう。また、2014年度は消費税率引き上げによって実体経済は低迷したものの、大幅な円安や原油価格下落によって企業収益が堅調を維持したことなどから、税収への悪影響は小さかったが、次回以降の増税時にも外部環境が改善する保証はない。消費税率引き上げによって消費税以外の税収がある程度低迷することは避けられないだろう。このため、**基礎的財政収支の赤字は縮小傾向が続くものの、2026年度でも▲1.7%の赤字となり、財政収支の黒字化は実現しないと予想する**。

この結果、すでに名目GDP比で約200%を超えている国・地方の債務残高は増加を続け、2026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、予測期間の前半は長期金利がほぼゼロ%で推移することにより、利払い費が抑制された状態が続くが、債務残高の拡大が続く中で予測期間末にかけては長期金利が上昇するため、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。



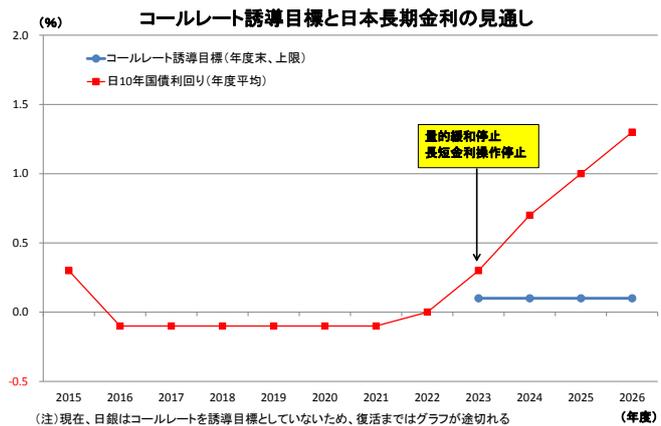
4. 金融市場の見通し

(日本の金融政策と金利)

日銀は2016年9月の金融政策決定会合における枠組み変更で、物価上昇率が「安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する」というオーバーシュート型コミットメントを導入したが、2%超えのハードルは高く、金融緩和を長期にわたって続けざるを得ない。物価上昇率が2%を超えるのは予測期間終盤の2023年度となり、その段階で量的緩和を停止、数カ月の後に長短金利操作(イールドカーブ・コントロール)も終了し、従来の政策金利である無担保コールレート誘導目標(上限0.10%)を復活する。ただし、この出口戦略にあたっては、長期金利の過度な上昇を回避すべく、債券償還資金の再投資(マネタリーベースの維持)を長期に約束する新たなフォワード・ガイダンスが導入されると予想する。

無担保コールレート誘導目標は、2023年に0.10%(上限)で復活した後、同水準で維持されると見込んでいる。物価上昇率が2024年度以降、再び2%を割り込むことから、利上げの実施には至らない。

長期金利については、日銀が長短金利操作の中で、長期金利の誘導目標をゼロ%程度に据え置くことから、予測期間中盤にかけて、0%を小幅に下回るマイナス圏で推移する。2023年度に長短金利操作が終了した後は上昇基調に入るが、上記の新たなフォワード・ガイダンスの下、急上昇は避けられるだろう。予測期間末で1.3%と予想する。



(米国の金融政策と金利)

今後も景気回復が続く米国は 2017年以降も年2~3回のペースでの継続的な利上げの実施が見込まれる。現在0.5%(上限)にある FF金利誘導目標(政策金利)は段階的に引き上げられ、2019年に

2.75%で着地する。

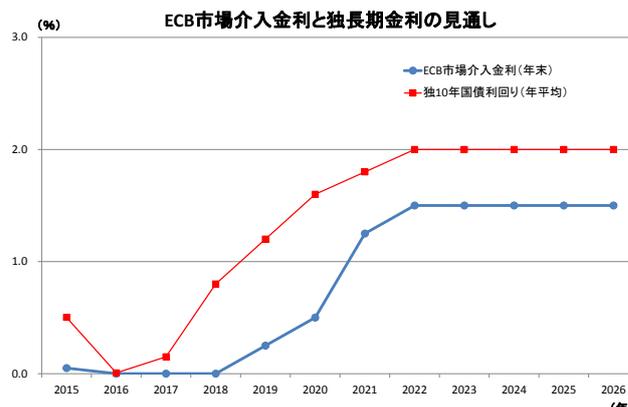
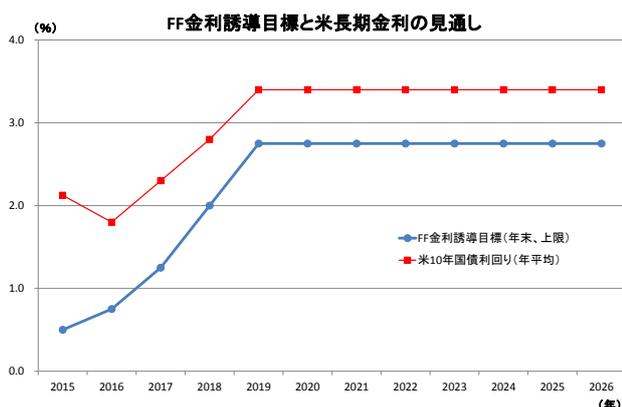
現在は低位にある米長期金利も、景気回復や段階的な利上げを受けて上昇基調を辿り、利上げが打ち止めとなる2019年に3.4%まで上昇して落ち着くと見込んでいる。

(ユーロ圏の金融政策と金利)

ユーロ圏では今後も景気回復が続くものの、物価上昇率は「2%以下でその近辺」という物価目標まで距離があるため、当面は金融緩和を継続する。その後、2017年に量的緩和の縮小を開始し2018年には量的緩和を停止、さらにその翌年である2019年にはマイナス金利政策も終了するとともに、小幅な利上げを実施すると見ている。

現行0%に据え置かれているECB市場介入金利(政策金利)は2018年にかけて現行水準で維持されるが、2019年以降は段階的に引き上げられ、2022年に1.50%で着地する。

ユーロ圏の代表的な長期金利である独長期金利も、金融緩和継続によってしばらく底這うが、その後はECBの出口戦略と段階的な利上げを受けて上昇基調となり、利上げが打ち止めとなる2022年に2.0%まで上昇して落ち着くと見込んでいる。

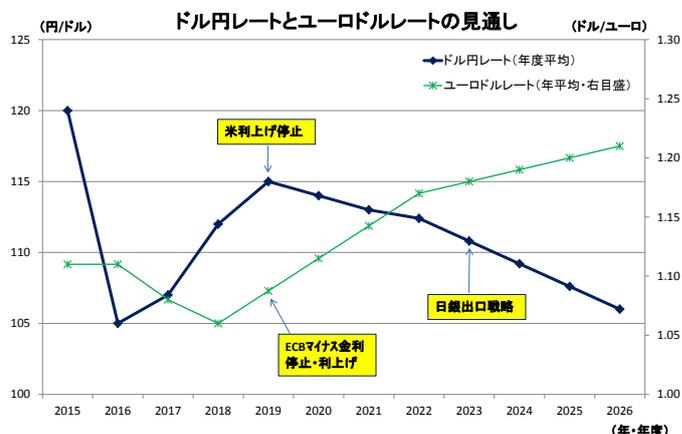


(為替レート)

ドル円レートについては、予測期間序盤のうち、日本の金融緩和が長期化する一方で米国が段階的な利上げを続けることに伴って日米(長短)金利差が拡大、ドルの投資妙味が高まることで、2019年度にかけて1ドル115円まで円安ドル高が進む。

その後、予測期間半ば以降は、米国の金利が頭打ちとなる一方で、日銀金融政策の出口戦略が段階的に進められることで日米金利差が縮小するため、予測期間末にかけて円高ドル安基調が続く見通し。

ただし、予測期間終盤には日本の経常収支赤字化という新たな円安要因が金融政策に伴う円高圧力を緩和する方向に働く。従って、水準としては、予測期間末時点で1ドル106円と、現状の



為替レートと比べてやや円安水準で着地すると見ている。

ユーロドルレートについては、当面は ECB が金融緩和を続ける一方で米利上げが先行すること、今後は英国の EU 離脱交渉がユーロ安に働くことによって、2018 年にかけて、一旦ユーロ安ドル高が進行する。しかし、ECB は 2017 年に緩やかに出口戦略を開始し、米国が利上げを停止する 2019 年以降も利上げを進めるため、これを織り込む形で 2019 年からユーロが上昇に転じる。また、予測期間終盤にかけては、基軸通貨ドルの相対的な地位低下を受けて、ドルに次ぐ位置付けにあるユーロは、その主たる受け皿の役割を担うことになり、ユーロドルにやや上昇圧力がかかる。予測期間末には 1 ユーロ 1.20 ドル強に上昇すると見込んでいる。

ちなみに、ユーロ円レートは、当面は円とユーロの弱さ比べの様相となる形で方向感が出ないが、ユーロ圏の金融政策正常化が先行することで、予測期間中盤にかけてユーロ高基調となる。その後は日本が金融政策の正常化を進めることから緩やかな円高基調に転じ、予測期間末は 128 円で着地すると予想している。

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。日本は潜在成長率を大きく上回る経済成長が続き、米国の順調な利上げを受けて円安が進むことも追い風となるため、消費者物価は日本銀行の見通しとほぼ同じペースで上昇し、2018 年度に 2% を上回り、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)

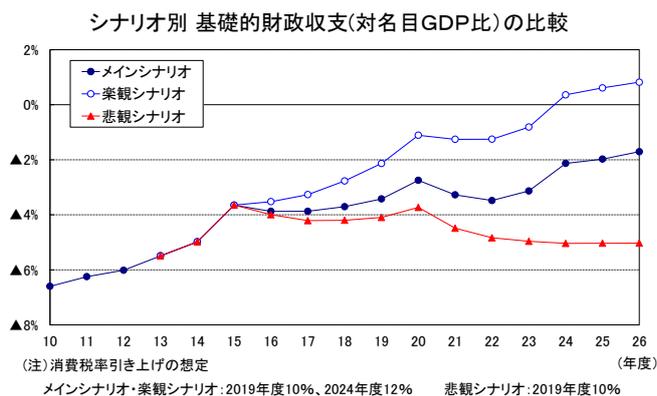
悲観シナリオは、国際金融市場の不安定化などから世界経済が低迷を続ける。今後 10 年間の平均成長率は米国が 1.4%、ユーロ圏が 0.6% と過去 10 年平均と同程度にとどまり、中国は 4.3% と過去 10 年平均 (8.9%) の半分程度まで低下する。米国の追加利上げは当面見送られ、為替レートは 2018 年度に 1 ドル 90 円まで円高ドル安が進む。世界経済の低迷を受けて日本も低成長が続き (今後 10 年平均の成長率は 0.6%)、消費者物価上昇率はマイナスを脱するものの、今後 10 年間の平均で 0.8% にとどまる。2019 年度の消費税率引き上げは実施されるが、景気低迷、デフ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 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としている。楽観シナリオでも 2020 年度の政府目標は達成されないが、名目 GDP 成長率が今後 10 年間の平均で 2.2% とメインシナリオよりも 0.7% 高いため、2020 年度の赤字幅は▲1.1% (GDP 比) まで縮小し、消費税率が 12% に引き上げられる 2024 年度には基礎的財政収支の黒字化が実現する。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。



(シナリオ別の金融市場見通し)

楽観シナリオでは、米国をはじめとする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、米利上げのペースは加速、ユーロ圏の利上げ開始も2018年に前倒しとなる。日本も物価上昇率の2%超えがメインシナリオよりも大幅に早まるため、量的緩和の停止、マイナス金利政策の終了・無担保コールレート誘導目標の復活は2018年度に前倒しされ、その後は2020年度から段階的な利上げが実施される。

日本の長期金利についても、2017年度までは底這うものの、2018年度以降は出口戦略の進展や利上げの段階的な実施、投資家のリスク選好、海外金利の大幅な上昇を受けて、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日米金利差拡大が大幅なドル高に繋がり、2019年度には1ドル125円まで円安ドル高が進む。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、予測期間終盤にかけてメインシナリオよりも円安ドル高水準での推移となる。

ユーロドルについては、一旦伸び悩むものの、ユーロの金融政策正常化が急ピッチで進むうえ、ユーロの信認が高まることから、メインシナリオよりもややユーロ高となり、予測期間末には1ユーロ1.3ドル手前まで水準を切り上げる。既述の通り、ドル円ではメインシナリオよりも円安ドル高となるため、ユーロ円では大幅な円安ユーロ高となる。

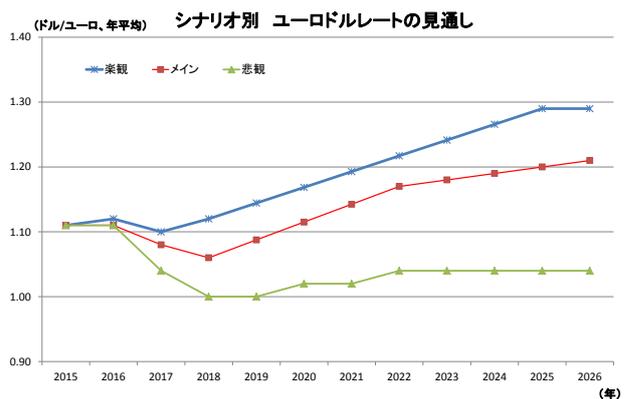
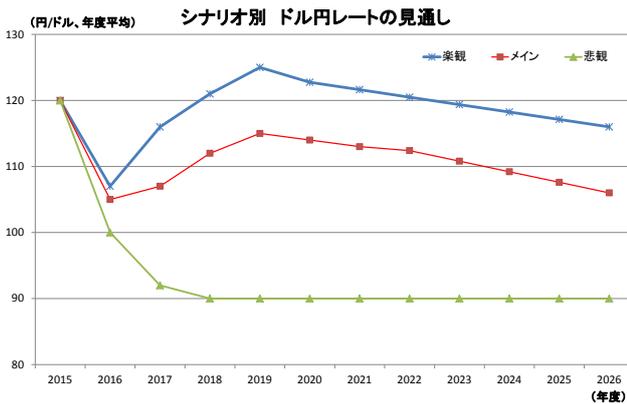
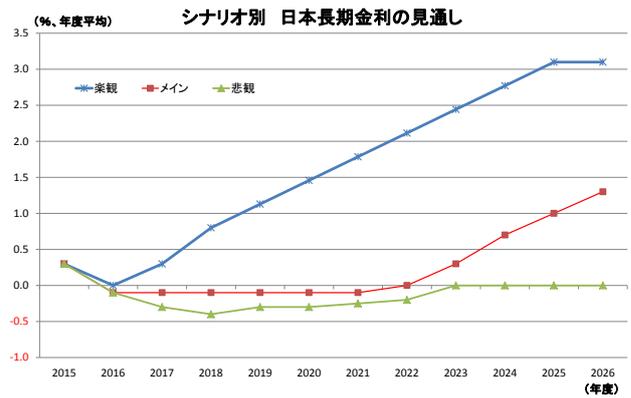
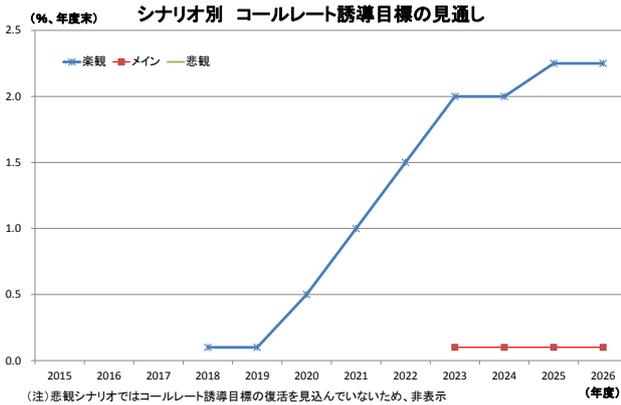
悲観シナリオでは、世界的に景気が低迷を続けるため、米国の利上げは長期にわたって見送られ、かつ再開してもすぐに打ち止めになる。ユーロ圏も出口戦略が大きく遅れ、その後の利上げも小幅に留まる。日本では物価の低迷が続くため、予測期間を通じて金融緩和が継続される(正常化はしない)。

日本の長期金利は、日銀が円高進行と自然利子率低下への対応として、予測期間序盤に長期金利誘導目標を引き下げることによって低下、中盤にかけて過去最低レベルとなる▲0.3%~▲0.4%で推移する。予測期間終盤には、海外金利の持ち直しと、超低金利の副作用への配慮から誘導目標がやや引き上げられ、0%程度での推移となる。

ドル円レートについては、米景気の低迷によって日米金利差が殆ど拡大しないこと、世界的に市場が

リスク回避的になることから、予測期間前半に急速な円高ドル安が進行、2018年度にかけて90円まで円高が進む。以降も基本的に同様の状況が続き、予測期間末にかけて1ドル90円での推移が続く。

ユーロに関しては、景気低迷に伴う金融緩和長期化や域内の不協和音から、予測期間前半に1.00ドルまで低下、その後、ECB利上げに伴って小幅に上昇するが、1.05ドルを下回ったままの状況が続く。既述の通り、ドル円ではメインシナリオよりも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)

	2015年度 実績	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	2025年度 予測	2026年度 予測	[年度平均値]	
													07-16	17-26
名目国内総支出(名目GDP) (兆円)	2.2 (500.5)	0.9 (504.9)	1.0 (510.1)	1.7 (518.9)	2.2 (530.3)	2.3 (542.7)	0.1 (543.3)	0.7 (550.5)	1.3 (564.0)	2.5 (571.2)	1.3 (578.4)	1.7 (588.2)	1.7 ▲0.1	1.5 ▲0.1
実質国内総支出(実質GDP)	0.8	0.7	1.0	1.2	1.4	1.5	▲0.3	0.7	1.3	0.2	0.9	1.2	0.3	0.9
国内需要	<0.8>	<0.9>	<1.0>	<1.3>	<1.4>	<1.8>	<▲0.6>	<0.8>	<1.4>	<▲0.1>	<1.0>	<1.3>	<0.4>	<0.9>
国内民間需要	<0.6>	<0.4>	<0.7>	<1.0>	<1.0>	<1.4>	<▲0.7>	<0.6>	<1.2>	<▲0.4>	<0.8>	<1.1>	<0.1>	<0.7>
民間最終消費支出	▲0.2	0.9	1.1	1.2	0.8	1.2	▲0.4	1.0	1.5	▲0.7	1.0	1.3	0.5	0.8
民間住宅投資	2.4	4.6	▲0.9	1.6	0.2	▲0.2	▲1.9	▲2.2	2.4	▲2.5	▲1.4	▲1.0	▲2.6	▲0.6
民間企業設備投資	2.1	▲0.2	1.7	1.9	4.1	5.0	▲2.7	0.7	1.8	0.4	1.9	2.4	▲0.4	1.7
国内公的需要	<0.2>	<0.5>	<0.3>	<0.2>	<0.4>	<0.4>	<0.1>	<0.2>	<0.2>	<0.3>	<0.2>	<0.2>	<0.2>	<0.3>
政府最終消費支出	1.6	1.7	1.2	1.0	1.4	1.2	0.7	0.8	1.0	1.3	1.0	0.9	1.3	1.0
公的固定資本形成	▲2.7	3.6	1.9	1.1	3.2	3.1	▲0.2	0.4	0.3	1.5	0.4	0.5	▲0.2	1.2
財・サービスの純輸出	<0.1>	<▲0.2>	<▲0.0>	<▲0.0>	<▲0.1>	<▲0.3>	<0.2>	<▲0.1>	<▲0.1>	<0.3>	<▲0.2>	<▲0.1>	<▲0.1>	<▲0.0>
財・サービスの輸出	0.4	▲1.2	1.2	1.5	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.2	1.8
財・サービスの輸入	▲0.0	0.3	1.6	1.9	2.7	4.0	0.7	2.7	2.4	0.5	3.0	2.5	1.6	2.2
鉱工業生産	▲1.0	▲0.2	0.9	0.8	1.2	1.7	▲1.2	0.9	1.2	▲0.5	0.6	0.8	▲1.4	0.6
国内企業物価	▲3.2	▲1.3	0.4	1.1	2.5	2.3	0.6	0.2	0.5	2.1	0.2	0.3	0.1	1.0
消費者物価	0.2	▲0.1	0.7	1.2	1.8	1.9	1.0	1.7	2.1	2.0	1.2	1.3	0.3	1.5
消費者物価(生鮮食品を除く)	0.0	▲0.2	0.7	1.2	1.8	1.9	1.0	1.7	2.1	1.9	1.2	1.4	0.2	1.5
消費税率除く	(0.0)	(▲0.2)	(0.7)	(1.2)	(1.3)	(1.4)	(1.0)	(1.7)	(2.1)	(0.9)	(1.2)	(1.4)	(0.0)	(1.3)
失業率(%)	3.3	3.1	3.0	2.9	2.9	2.8	3.0	3.0	3.0	3.2	3.1	3.1	4.1	3.0
経常収支(兆円)	18.0	14.4	13.8	12.4	11.3	8.3	6.6	4.0	1.9	1.4	▲1.2	▲3.8	12.6	5.5
(名目GDP比)	(3.6)	(2.9)	(2.7)	(2.4)	(2.1)	(1.5)	(1.2)	(0.7)	(0.3)	(0.3)	(▲0.2)	(▲0.6)	(2.6)	(1.0)
消費税率(%)	年度末	8	8	8	8	10	10	10	10	12	12	12	-	-
為替レート(円/ドル)	平均	120	105	107	112	115	114	113	112	111	109	108	99	111
コーレレート(読道目標、%)	年度末	-	-	-	-	-	-	-	0.10	0.10	0.10	0.10	-	-
10年国債利回り(%)	平均	0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	0.3	0.7	1.0	0.9	0.3
原油価格(CIFドル/バレル)	平均	50	46	53	57	61	66	70	73	75	78	80	82	85

(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

	2015年 実績	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	2025年 予測	2026年 予測	年平均値	
													07-16	17-26
名目GDP(前年比%)	3.7	3.0	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2	4.1	4.0	4.1	4.1	4.0	3.0	4.2
実質GDP(前年比%)	2.6	1.6	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.3	2.0
内需(寄与度%)	3.3	1.7	2.5	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.5	2.2
民間最終消費支出(前年比%)	3.2	2.8	2.9	2.5	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	1.6	2.4
固定資本形成(前年比%)	4.0	1.0	2.4	2.3	2.2	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	0.8	2.1
外需(寄与度%)	▲0.7	▲0.2	▲0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	0.8	▲0.1
消費者物価(前年比%)	0.1	1.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	1.8	2.3
経常収支(名目GDP比)	▲2.6	▲2.8	▲3.0	▲3.0	▲3.0	▲3.0	▲3.1	▲3.1	▲3.1	▲3.1	▲3.2	▲3.2	▲3.1	▲3.1
FF目標金利(読道目標、%)、末値	0.50	0.75	1.25	2.00	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	0.9	2.5
10年国債利回り(%)、平均	2.1	1.8	2.3	2.8	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	2.8	3.2

ユーロ圏経済の中期見通し

	2015年 実績	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	2025年 予測	2026年 予測	年平均値	
													07-16	17-26
名目GDP(前年比%)	3.1	1.7	2.6	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	1.8	3.0
実質GDP(前年比%)	2.0	1.6	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	0.6	1.3
内需(寄与度%)	1.8	1.6	1.3	1.4	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	0.3	1.2
民間最終消費支出(前年比%)	1.8	1.6	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	0.4	1.2
固定資本形成(前年比%)	3.1	2.1	1.9	1.8	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	▲0.5	1.4
外需(寄与度%)	0.3	▲0.0	0.0	0.0	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%)	0.0	0.2	1.3	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.5	1.6
経常収支(名目GDP比)	3.2	2.6	2.4	1.8	1.2	1.0	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	1.1	0.9
対ドル為替相場	1.11	1.11	1.08	1.06	1.09	1.12	1.14	1.17	1.18	1.19	1.20	1.21	1.31	1.14
対円為替相場	134	119	113	119	125	127	129	132	131	130	129	128	130	126
ECB市場介入金利(%)、末値	0.05	0.00	0.00	0.00	0.25	0.50	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.06	0.95
独10年国債利回り(%)、平均	0.5	0.0	0.2	0.8	1.2	1.6	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.2	1.4

中国経済の中期見通し

	2015年 実績	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	2025年 予測	2026年 予測	年平均値	
													07-16	17-26
名目GDP(前年比%)	6.4	8.7	8.8	8.8	9.0	9.0	7.8	7.7	7.7	7.7	7.7	5.9	13.0	8.0
実質GDP(前年比%)	6.9	6.6	6.4	6.3	6.3	6.2	5.0	5.0	4.9	4.9	4.9	3.4	9.0	5.3
消費者物価(前年比%)	1.4	2.1	2.4	2.5	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.5	2.9	2.7
1年定期金利(%)、末値	1.5	1.5	1.5	2.0	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.5	2.7	2.5
対ドル為替相場(基準値、年平均)	6.2	6.7	6.8	7.0	7.1	6.8	6.8	6.7	6.7	6.5	6.5	6.6	6.6	6.8

新興国の成長率見通し

	2015年 実績	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	2025年 予測	2026年 予測	年平均値	
													07-16	17-26
実質GDP(前年比%)	4.0	4.2	4.7	4.9	5.1	5.2	4.8	4.8	4.8	4.8	4.7	4.7	5.4	4.8
うち中国	6.9	6.6	6.4	6.3	6.3	6.2	5.0	5.0	4.9	4.9	4.9	3.4	9.0	5.3
うちインド	7.2	7.6	7.5	7.7	7.9	8.0	8.0	7.9	7.9	7.8	7.8	7.7	7.3	7.8
うちブラジル	▲3.8	▲3.3	0.9	1.9	2.4	2.6	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5	2.4	2.0	2.3
うちロシア	▲3.7	▲0.7	1.1	1.5	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1	2.0	2.0	2.0	1.6	1.9
その他アジア	3.6	3.9	4.1	4.3	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	4.4	4.2

(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)。

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)

	2015年度 実績	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	2025年度 予測	2026年度 予測	[年度平均値] 07-16	17-26
実質GDP(日本)	0.8	0.7	1.0	1.2	1.4	1.5	▲0.3	0.7	1.3	0.2	0.9	1.2	0.3	0.9
実質GDP(米国)	2.6	1.6	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.3	2.0
実質GDP(ユーロ圏)	2.0	1.6	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	0.6	1.3
実質GDP(中国)	6.9	6.6	6.4	6.3	6.3	6.2	5.0	5.0	4.9	4.9	4.9	3.4	9.0	5.3
コーレルレト(誘導目標、年度末)	-	-	-	-	-	-	-	-	0.10	0.10	0.10	0.10	-	-
FF目標金利(年末)	0.50	0.75	1.25	2.00	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75	0.9	2.5
ECB市場介入金利(年末)	0.05	0.00	0.00	0.00	0.25	0.50	1.25	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.06	0.95
日10年国債利回り(年度平均)	0.3	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	▲0.1	0.0	0.3	0.7	1.0	1.3	0.9	0.3
米10年国債利回り(年平均)	2.1	1.8	2.3	2.8	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	3.4	2.8	3.2
独10年国債利回り(年平均)	0.5	0.0	0.2	0.8	1.2	1.6	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.2	1.4
円/ドル(年度平均)	120	105	107	112	115	114	113	112	111	109	108	106	99	111
ドル/ユーロ(年平均)	1.11	1.11	1.08	1.06	1.09	1.12	1.14	1.17	1.18	1.19	1.20	1.21	1.31	1.14
円/ユーロ(年平均)	134	119	113	119	125	127	129	132	131	130	129	128	130	126

(注) 米国、ユーロ圏、中国は暦年

(楽観シナリオ)

	2015年度 実績	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	2025年度 予測	2026年度 予測	[年度平均値] 07-16	17-26
実質GDP(日本)	0.8	1.0	1.2	1.5	1.9	2.1	0.3	1.0	1.6	0.4	1.1	1.5	0.3	1.3
実質GDP(米国)	2.6	2.3	3.0	2.6	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	1.4	2.3
実質GDP(ユーロ圏)	2.0	1.8	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	0.6	1.9
実質GDP(中国)	6.9	7.0	7.4	7.4	7.4	7.3	7.3	7.3	7.2	7.2	7.2	6.6	9.0	7.2
コーレルレト(誘導目標、年度末)	-	-	-	0.10	0.10	0.50	1.00	1.50	2.00	2.00	2.25	2.25	-	-
FF目標金利(年末)	0.50	0.75	2.00	3.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	0.9	3.7
ECB市場介入金利(年末)	0.05	0.00	0.00	1.00	2.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	1.06	2.05
日10年国債利回り(年度平均)	0.3	0.0	0.3	0.8	1.1	1.5	1.8	2.1	2.4	2.8	3.1	3.1	0.9	1.9
米10年国債利回り(年平均)	2.1	2.0	2.7	3.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	2.8	4.4
独10年国債利回り(年平均)	0.5	0.1	0.6	1.6	2.7	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	2.2	2.7
円/ドル(年度平均)	120	107	116	121	125	123	122	121	119	118	117	116	99	120
ドル/ユーロ(年平均)	1.11	1.12	1.10	1.12	1.14	1.17	1.19	1.22	1.24	1.27	1.29	1.29	1.31	1.20
円/ユーロ(年平均)	134	120	125	136	143	143	145	147	148	150	151	150	130	144

(注) 米国、ユーロ圏、中国は暦年

(悲観シナリオ)

	2015年度 実績	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	2025年度 予測	2026年度 予測	[年度平均値] 07-16	17-26
実質GDP(日本)	0.8	0.3	0.4	1.0	1.0	1.3	▲0.7	0.4	0.6	0.7	0.8	0.9	0.3	0.6
実質GDP(米国)	2.6	1.2	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4
実質GDP(ユーロ圏)	2.0	1.1	0.2	0.2	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
実質GDP(中国)	6.9	6.3	5.8	4.7	4.7	4.6	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	2.9	8.9	4.3
コーレルレト(誘導目標、年度末)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FF目標金利(年末)	0.50	0.50	0.50	0.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	0.9	0.9
ECB市場介入金利(年末)	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25	0.50	0.75	0.75	0.75	0.75	1.06	0.38
日10年国債利回り(年度平均)	0.3	▲0.1	▲0.3	▲0.4	▲0.3	▲0.3	▲0.3	▲0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	▲0.2
米10年国債利回り(年平均)	2.1	1.6	1.9	2.2	2.2	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.8	2.3
独10年国債利回り(年平均)	0.5	▲0.0	▲0.1	0.0	0.1	0.2	0.5	0.8	1.0	1.0	1.0	1.0	2.2	0.6
円/ドル(年度平均)	120	100	92	90	90	90	90	90	90	90	90	90	99	90
ドル/ユーロ(年平均)	1.11	1.11	1.04	1.00	1.00	1.02	1.02	1.04	1.04	1.04	1.04	1.04	1.31	1.03
円/ユーロ(年平均)	134	117	95	90	90	92	92	94	94	94	94	94	130	93

(注) 米国、ユーロ圏、中国は暦年

(総括・日本経済担当)

経済調査室長 斎藤 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 斎藤 誠 (さいとう まこと) (03) 3512-1780 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。