

REPORT I

2003年度経済見通し

- 短命に終る回復 -

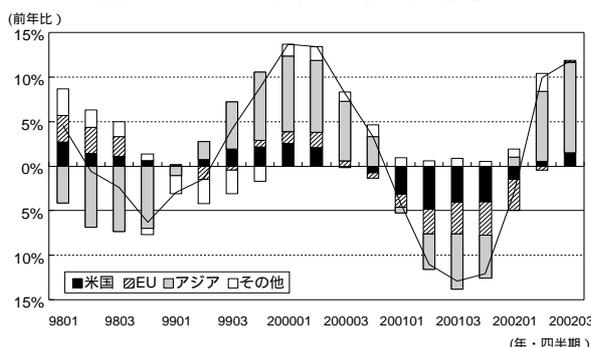
経済調査部門 櫛 浩一
haji@nli-research.co.jp

1. 輸出主導の回復に陰り

(1) 足取りの重い米国景気回復

日本経済は、2002年初を底に景気は改善してきたが、鉱工業生産が急速に回復してきたにもかかわらず景気の回復感は弱かった。この原因は回復をもたらしたのが輸出の増加で、内需の回復力の持続性に強い懸念があったからだ。しかし、足もとでは米国、アジア向けの輸出の伸びが鈍化し、EU向けの輸出の回復も遅れているため、輸出全体の伸びも頭打ちとなっている。

図表 - 1 地域別実質輸出の推移



(注) 実質輸出は輸出金額を輸出価格指数をもとに実質化したもの
(資料) 財務省「貿易統計」

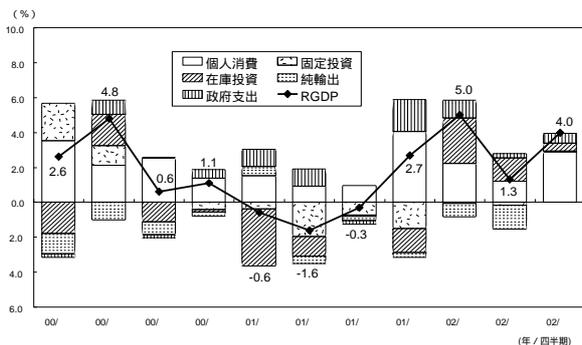
米国経済は、消費の伸びの鈍化と輸入増による外需の悪化により、2002年4-6月期の成長率が年率1.3%に低下した。7-9月期には、ゼロ金利ローンによる自動車販売の好調などもあって消

費が堅調で成長率は4.0%となったものの、景気回復の足取りは力強さを欠いている。これまで経済成長を主導してきた消費拡大の持続性は疑問であり、雇用改善の遅れから消費が落ち込む危険性は排除できない。企業や消費者のマインド面を示す指標の悪化が目立つようになっており、10-12月期の成長率は再び1%程度に減速する恐れが大きい。テロやイラクへの軍事攻撃の可能性など依然として国際情勢の不透明感も残っている。米国の景気回復テンポの鈍化を受けて、欧州でも輸出、生産の回復テンポが鈍り、景気に停滞感が出始めている。

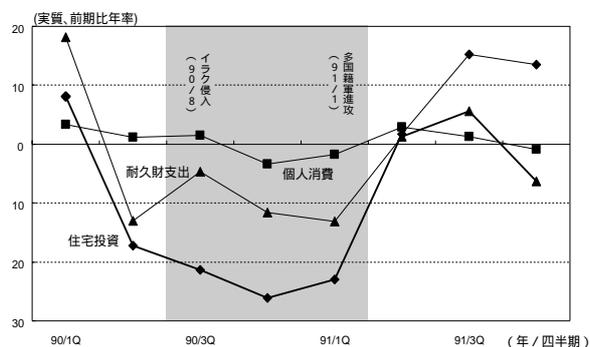
イラクは国連決議を受諾したが、順調に履行されなければ米国等がイラクに対して軍事行動を起こす可能性がある。この場合には米国経済の内需縮小が起き、日本からの輸出減少を通じて日本経済へのマイナスの影響が避けられないだろう。前回のアフガニスタンに対する軍事行動の際の経済の動きは、9月にテロ事件が起こりこれによる影響が大きかったため、今回の参考とすることは難しい。参考となるのは湾岸戦争時の米国経済の動向だろう。湾岸戦争時には、耐久消費財支出の減少や住宅投資の減少が顕著であったが、多国籍軍の進攻で戦争が短期間で終結した後は急速に回復している。今回、仮に

イラクに対する軍事行動があったとしても短期間に終了すれば、一時的な米国経済の減速にとどまり、日本経済への影響も重大なものとはならないと考える。しかし、これが長期化する場合には、米国経済の減速だけではなく、原油価格の高騰などによる世界経済全体へのマイナスの影響も加わって、日本経済にも深刻な影響を与える恐れがある。

図表 - 2 米国 GDP の推移と寄与



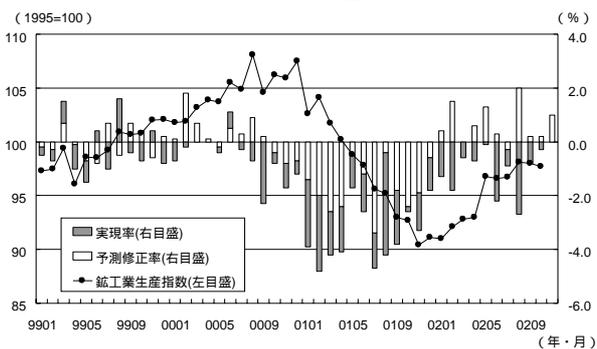
図表 - 3 湾岸戦争時には米国の内需は縮小



(2) 設備投資回復のシナリオに陰

2002年に入って急速に回復してきた鉱工業生産指数は、夏頃から輸出の鈍化を受けて伸びが鈍化している。製造工業生産予測調査の実現率がマイナスを示す傾向がみられ、生産の回復力が鈍っていることを示唆している。景気回復速度の鈍化を受けて、内閣府が発表している景気動向指数でも10月の先行指数(DI)速報値が10ヶ月ぶりに景気の拡大と後退の境目となる50を下回り、先行きの景気後退の可能性を示唆するようになった。

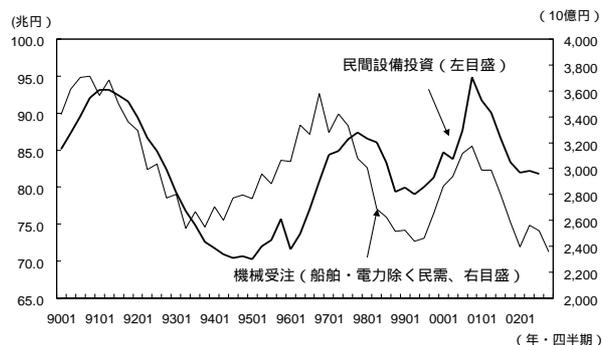
図表 - 4 鉱工業生産指数の推移



(資料) 経済産業省「鉱工業指数」

2001年1-3月期から落ち込みが続いていた設備投資は、2002年度に入ってからほぼ横這いで推移している。しかし設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)が4-6月期に前期比7.1%の増加となった後、7-9月期には1.7%の減少となり、10-12月期の受注見通しも6.5%の減少となっており、企業の設備投資意欲は弱い。2002年度の企業収益は前年度比で大幅な増加となるものと見込まれているが、年度下期の輸出の鈍化に加えて、資産価格の下落に伴う損失で増益幅が縮小する恐れも大きい。外需の息切れによって、鉱工業生産の増加が設備投資の回復につながるというシナリオは崩れようとしている。

図表 - 5 機械受注と設備投資の動き



(注) 機械受注の02/04は見通しの数字

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、「機械受注統計」

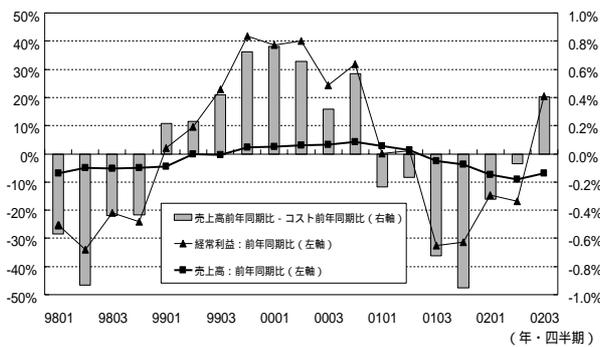
(3) 減収増益の企業

12月5日発表の法人企業統計季報によれば、7-9月期の企業の経常利益は4-6月期の前年比

16.8%の減益から、20.5%の増益に転じた。しかし、売上金額は6.9%と前期の9.2%から幅は縮小したものの減少基調が続いている。こうした中で大幅増益に転じたのは、人件費をはじめとしてコスト（売上原価+販管費）が7.3%も減少したからである。

99年初めからの前回景気回復局面と比較しても、最近の企業収益に対する費用削減の効果は大きい。前回の局面では、売上高の減少が止まり増加に転じていったことで企業収益が改善したが、今回の景気回復局面では、売上高の減少が経常利益を押し下げる効果がむしろ拡大する中でも、企業の大幅なコスト削減によって利益が増加するようになっている。こうした企業のコスト削減努力は、反面で家計所得の減少や失業の増加にもつながっている。雇用者報酬は2001年7-9月期以来前年比で減少を続けており、今年7-9月期には2.8%と減少幅が拡大している。10月の失業率は5.5%に上昇したなど景気回復にもかかわらず雇用情勢はむしろ悪化している。

図表 - 6 企業収益の推移(全産業・全規模)



(注) コスト=売上原価+販管費
(資料) 財務省「法人企業統計季報」

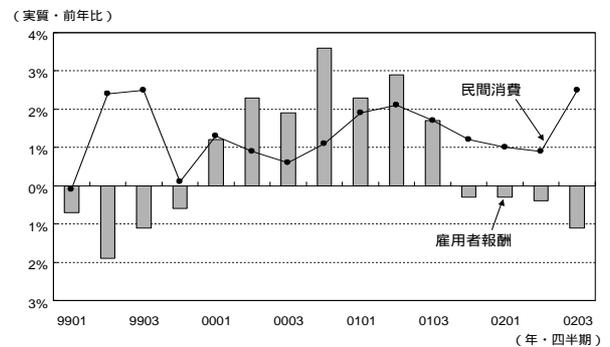
(4) 消費の持続性は疑問

失業率の高止まりと所得の低迷で、今後の消費の伸びは限られるだろう。雇用者報酬は、名目では2001年7-9月期以降、実質でも2001年10-12月期以降前年比で減少を続けている。こうした中で民間最終消費支出が実質で増加を続けてき

たのは、消費性向の上昇があったためだ。

この背景には、景気の回復による雇用環境の改善を見込んだ消費者マインドの改善があった。内閣府の消費者態度指数は、2001年12月を底に改善してきたが、これは雇用環境の指数が19.8から30.6まで大幅に改善したことによるところが大きい。2002年9月調査でも消費者態度指数は6月に比べて0.3ポイントの改善となっているが、物価の上がり方に関する項目が44.0から47.5に改善したことによるもので、これまで改善を支えてきた雇用環境は1.6ポイントの悪化となっている。物価が上昇傾向にある時期には物価上昇率の低下が消費意欲の改善につながるが、現在のようなデフレ状態では物価の上がり方の指標の改善が消費意欲の改善につながるかは疑問であることを考えると、消費者マインドは悪化している可能性が大きいだろう。

図表 - 7 低迷する所得と堅調な消費



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

夏のボーナスは前年比で5.9%の減少となったが、冬のボーナスも大幅なマイナスが見込まれる。民間企業の給与の減少が続いていることに加えて、これを反映した国家公務員や地方公務員の給与引下げによる影響もあり、雇用者報酬の減少が続くだろう。さらに今後も医療保険など社会保障関係の負担増が予定されており、家計の可処分所得の伸びを圧迫する要因となる。2003年度も賃金の削減による企業のコスト圧縮

意欲は弱まることはないと考えられ、雇用情勢が改善しない中では、賃金の減少が続くだろう。このため、消費は家計の所得面から制約されることになると思われる。

前述のように、売上の減少をコストの削減でカバーしようという企業の努力が、家計所得の減少とマインドの悪化による消費の落込みにつながれば、これが更なる売上の減少となって企業収益を圧迫することになりかねない。日本経済はデフレスパイラルの輪がつながりそうな様相を呈している。このまま推移すれば、2003年度は不良債権処理による失業の発生など一段のデフレ圧力が加わり、消費を落込ませてデフレスパイラルに陥るリスクが拡大するだろう。

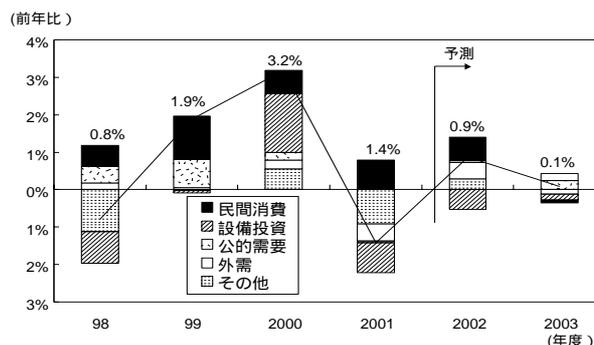
(5) 2002年度は0.9%成長

2002年度は米国景気の立ち直りとこれに伴うアジア向け輸出の拡大から、財貨・サービスの輸出が実質7.6%と高い伸びを示し、実質成長率に対する外需の寄与度が0.4%と外需に牽引される形の成長が明らかである。設備投資は下げ止まりの動きを見せたものの、輸出の鈍化から外需が息切れするため本格的な回復に至ることはなく、実質 3.3%の減少となる。消費は2002年初めからの景気回復で消費者マインドが改善したため年度前半は前期比で増加が続いたが、冬のボーナスの減少や景気の先行きに対する懸念から10-12月期には減少に転じるだろう。住宅投資はこれまでの刺激策の息切れもあって前年比で減少を続けており、年度では 2.2%の減少になると見込まれる。2001年度は企業の在庫調整のために在庫は経済成長率を大きく引き下げる要因になったが、在庫調整の速度が緩やかになることで、2002年度は逆に成長率を押し上げることになるだろう。民間需要は0.5%の伸びで実質成長率への寄与度は0.4%となるが、在庫

の実質成長率への寄与度が0.4%もあり、GDPから在庫投資を除いた最終的な需要の伸びは0.5%に過ぎない。2002年度の景気実態は実質0.9%成長という表面的な数字よりも弱いと言える。

今年度の補正予算では1.5兆円の社会資本整備関係費の上積みが行なわれることになった。しかし、実際の執行はほとんどが来年度にずれ込むと見られ、2002年度の公的固定資本形成の伸びは 5.5%の減少になると見られる。公的需要は政府消費支出の安定した伸びがあるものの、実質GDPへの寄与度はほぼゼロにとどまるだろう。

図表 - 8 実質GDP成長率の推移



(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

量的な金融緩和が今後も強化され、日銀当座預金残高の誘導水準と長期国債の買いオペ額の引上げが行なわれるであろう。オニール財務長官らの更迭により米国の為替政策がどう変わるのか予測できないが、米国が大幅な経常収支の赤字を抱えていることを考えれば、円がドルに対して大きく下落することは見込み難い。

2. 不良債権処理の加速とその影響

国内では景気の回復がピークを迎えようとしている中で、イラク情勢など米国経済の先行きを巡る状況は不透明感を増している。こうした

なかで政府は10月30日に「改革加速のための総合対応策」を取りまとめた。この対策はマスコミの報道などでは「総合デフレ対策」と呼ばれることが多いが、内容は不良債権処理の加速を狙った「金融再生プログラム」を中心としたもので、デフレへの即効性を欠いている。総合デフレ対策という通称から受ける印象と、実際に対策が目的としているものは別のものである。

景気低迷の長期化とデフレによって、日本の不良債権のGDP比は他の国々の例に比べ高い水準となっており、処理の加速に伴う实体经济への影響もはるかに大きい。また不良債権問題処理に成功したといわれるスウェーデンや韓国では、不良債権問題の処理に大規模な財政資金の投入が行なわれるとともに、通貨の大幅な下落が輸出の急増により経済を支えたことが観察される。日本は大幅な経常収支黒字を抱えている上に、主要な貿易相手国である米国の経常収支赤字幅はすでにプラザ合意当時を上回る水準にある。日本と韓国やスウェーデンなどの経済規模の差も大きく、日本が円の大幅な下落で輸出依存を強めれば周辺各国経済への打撃も懸念されるため、円の大幅な下落という政策をとり得るかどうかが疑問である。こうした状況では、不良債権問題の処理を一気に行なうことは経済に与える影響が大き過ぎるだろう。

実際には産業再生機構を使った企業再生が多用されることなどによって、デフレ的影響は時間的に分散されることになり、2003年度の経済成長率への影響は0.2~0.3%程度、失業率の押し上げ効果は0.2%程度を見込んだ。外需の鈍化により2003年度の景気は後退に向かう恐れが大きい。「金融再生プログラム」によって不良債権処理が加速されることで発生する追加的なデフレ圧力は、今年度補正予算などで一部は緩和されることを見込んでも、元々弱い景気回復の

腰を折るには十分なものである。景気の悪化で新規の不良債権が発生するために、不良債権問題の改善速度は、「平成16年度には主要行の不良債権比率を現状の半分程度に低下させる」という政府の計画よりも緩やかなものにとどまるだろう。

3. 2003年度経済は減速

(1) 実質0.1%成長へ減速

2003年度は、外需が息切れし所得の低迷に加えて諸負担の増加による消費低迷が見込まれるなど最終需要が弱い中では、予定されている減税を見込んだとしても、生産の増加基調終了が下げ止まりかけた設備投資を再び減少に向かわせる可能性が高い。補正予算による公共事業の追加などを見込んでも、不良債権処理に伴うデフレ圧力も加わるために、経済成長率は2002年度の実質0.9%から低下してほぼゼロ成長の0.1%になるだろう。景気回復は2003年春頃にはピークを迎える可能性が高い。失業率は再び上昇傾向となり、2003年度末には6%に達するだろう。

企業の設備投資意欲は弱く、2003年度は外需の悪化が生産の鈍化につながり、設備投資は1.0%の減少となるだろう。売上の減少を企業が人件費抑制によるコストの削減で補おうとするため賃金の減少やボーナスの減少が続き、物価の下落にもかかわらず実質でも家計所得が減少すると見込まれる。さらに社会保障関係の負担増も加わるために可処分所得が実質で減少してしまい、消費は0.1%の減少となるだろう。住宅投資は所得の伸び悩む中では低迷が続き0.5%と減少が続くと見られる。財政収支悪化に対応した歳出削減は行なわれるものの、人口高齢化による医療費の増加などから政府消費は2.0%増と増加

傾向が続くだろう。米国経済の回復が思わしくない中で、輸出の伸びはさらに鈍化し 0.5%の減少となるだろう。成長率の低下で輸入の伸びも2002年度の4.3%から0.7%に低下するものの、外需の寄与は 0.1%のマイナスとなって息切れが明確になると見込まれる。実質経済成長率は2002年度0.9%、2003年度0.1%とかなりプラスを維持しているものの、名目成長率は2002年度 0.6%、2003年度 1.3%とマイナスが続く見通しであり、デフレからの脱却が日本経済の最重要課題である。

(2) 求められるデフレ対応

物価の下落傾向は2003年度も続き、日銀は現在の量的金融緩和政策を更に強化していくと見込まれる。長期国債買いオペの規模は現在の月額 1兆2,000億円から増額され、日銀当座預金残高目標も現在の15~20兆円から引き上げられるだろう。このため現在の超低金利は2003年度も続くことになる。2001年3月以来次第に強化されてきた量的金融緩和は、デフレ状況の改善に目立った改善効果を与えているとは考えられず、今後も大きな効果を期待することは難しいだろう。インフレターゲットの採用や外貨建て資産や株の購入などの手段を採用するように求める圧力は高まるとみられるが、日銀がこれに踏み切る可能性は現在のところは低いだろう。

財政面では、2002年度補正予算で税収不足の補填、雇用対策などセーフティネットの整備、1.5兆円程度の社会資本整備費の追加など、5兆円程度の国債増発が行なわれると見込んだ。2003年度予算では、設備投資減税を中心とした法人税減税が行なわれよう。公共投資関係費は、前年度比 3%減となることを前提とした。地方公共団体の財政状況悪化により地方の公共事業が減少するという動きが続くため、2003年度

の公的固定資本形成は実質 2.5%の減少となるだろう。

今年度補正予算や来年度予算での財政面からの景気下支えがなければ2003年度はマイナス成長に陥る恐れがある。国債発行額30兆円の枠は放棄されたことになり、政府債務がさらに積み上がることになるが、スパイラル的な景気悪化を回避するためにはやむを得ないと考える。

(3) 世界経済に広がるデフレ色

第二次世界大戦以降、世界経済はデフレを経験することなく半世紀を過ぎてきた。この中で問題となったのは、大恐慌の中で生まれたケインズ的な経済政策が財政赤字の許容に働いて、経済がインフレ的になることであった。双子の赤字からの脱却を目指した米国経済も、通貨統合を進めてきた欧州経済も、財政赤字の抑制を重要課題としてきた。もちろん政府債務残高の累増に悩む日本経済にとっても、これは重要な政策課題であった。

F R Bは日本のバブル崩壊後の金融政策を十分研究しており同じ失敗は犯さないという楽観論もあるが、金融政策だけで米国がデフレを回避できるという保証は全くない。米国ではブッシュ(父) クリントン政権の下での財政赤字削減努力と90年代の経済の拡大によって財政収支が黒字に転換したが、経済の減速による税収の落込みに加えてテロ事件への対応で国防費が増大し、再び大幅な財政収支の赤字を抱えるようになった。こうした中で、ブッシュ政権は財務長官や経済担当補佐官などの経済政策担当チームを入れ替え、減税によって経済の刺激を図ろうとしている。

一方ユーロ圏では、マーストリヒト条約による「安定成長協定」に基づく財政制約が経済政策の足枷になる恐れがある。通貨統合によって

金融政策は一本化されても、域内の景気格差に対しては財政政策を利用する余地があるとはいえ、ドイツでは2年連続で財政赤字が上限の3%を越える見通しとなっており、経済が減速する中で増税や歳出の削減というデフレ加速的な財政政策を取らざるを得ない状況となっている。フランスも2003年の財政赤字が安定成長協定の定める3%ギリギリに達すると見られてい

るなど、現状では景気不振国での財政政策活用の余地はほとんどないのが実状だ。

世界経済がインフレよりもデフレが懸念される状況に陥った現在、財政赤字に対する硬直的な政策は、景気の悪化による財政赤字の拡大を増税や歳出削減で補おうとすることにつながり、結果的にデフレをさらに悪化させてしまう恐れがあるだろう。

米国経済の見通し

		2001年	2002年	2003年	2002年				2003年				
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	
		(実)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	
実質GDP	前期比年率(%)	0.3	2.4	2.2	5.0	1.3	4.0	0.9	1.9	2.5	2.9	2.9	
内需	寄与度	0.5	3.1	2.4	5.8	2.7	4.0	0.7	1.9	2.6	3.0	3.2	
	消費支出	寄与度	1.7	2.1	1.5	2.2	1.2	2.9	0.6	1.2	1.6	1.8	1.7
	固定投資	寄与度	0.7	0.6	0.3	0.1	0.2	0.0	0.1	0.3	0.5	0.5	0.6
外需	寄与度	0.2	0.7	0.1	0.8	1.4	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1	0.3	
消費者物価(CPI-U)	前年同期比	2.8	1.6	2.2	1.3	1.3	1.6	2.3	2.4	2.1	2.1	2.1	
失業率	平均(%)	4.8	5.8	5.9	5.6	5.9	5.7	5.9	6.0	5.9	5.8	5.8	
FF金利誘導目標	末値(%)	1.75	1.25	0.75	1.75	1.75	1.75	1.25	0.75	0.75	0.75	0.75	

ユーロ圏経済の見通し

	単位	2001年	2002年	2003年	2002年				2003年				
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	
		(実)	(予)	(予)	(実)	(実)	(実)	(予)	(予)	(予)	(予)	(予)	
実質GDP	前年比%	1.4	0.8	1.6	0.3	0.6	0.8	1.4	1.3	1.5	1.6	1.8	
内需	寄与度%	0.9	0.2	1.6	0.2	0.3	0.3	0.9	1.2	1.5	1.7	1.9	
	民間最終消費支出	前年比%	1.8	0.6	1.6	0.5	0.2	0.6	0.9	1.4	1.6	1.6	1.6
	固定資本形成	"	0.7	2.9	1.5	3.2	3.7	3.0	1.4	0.1	1.7	2.2	2.1
外需	寄与度%	0.5	0.6	0.0	0.6	0.9	0.5	0.5	0.1	0.0	0.1	0.1	
消費者物価(HICP)	前年比%	2.5	2.2	1.9	2.6	2.1	2.1	2.2	1.8	1.7	1.9	2.0	
失業率	%	8.0	8.3	8.5	8.1	8.2	8.3	8.4	8.5	8.5	8.4	8.4	
ECB市場介入金利	%	3.25	2.75	2.50	3.25	3.25	3.25	2.75	2.50	2.50	2.50	2.50	

(注) 政策金利は末値

日本経済の見通し

(単位、%)

	2001年度 実績	2002年度 予測	2003年度 予測	2002/4-6 実績	7-9 実績	10-12 予測	2003/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	2004/1-3 予測
実質GDP	1.4	0.9	0.1	0.9	0.8	0.1	0.2	0.1	0.1	0.5	0.4
内需寄与度	(1.0)	(0.4)	(0.2)	(0.6)	(1.0)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.6)	(0.5)
内、民需	(0.9)	(0.4)	(0.0)	(0.7)	(0.9)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.3)	(0.6)	(0.7)
内、公需	(0.0)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
外需寄与度	(0.5)	(0.4)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
民間最終消費支出	1.5	1.1	0.1	0.5	1.0	0.5	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1
民間住宅投資	8.2	2.2	0.5	0.4	0.0	0.6	0.5	0.6	0.9	0.4	0.7
民間企業設備投資	4.8	3.3	1.0	0.3	0.5	1.4	0.1	0.5	1.0	1.5	1.9
政府最終消費支出	2.2	2.2	2.0	0.1	0.7	0.6	0.9	0.3	0.3	0.1	1.1
公的固定資本形成	5.3	5.5	2.5	2.1	1.5	2.3	0.9	0.8	0.5	1.0	1.0
輸出	7.9	7.6	0.5	5.9	0.6	1.1	0.5	0.4	0.5	0.4	0.7
輸入	4.8	4.3	0.7	3.5	2.6	0.9	0.4	0.5	0.9	0.6	1.1
名目GDP	2.5	0.6	1.3	0.1	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2	1.2	0.8

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

<主要経済指標>

(単位、%)

	2001年度	2002年度	2003年度	2002/4-6	7-9	10-12	2003/1-3	4-6	7-9	10-12	2004/1-3
鉱工業生産(前期比)	10.2	3.2	0.1	3.8	2.2	0.2	0.3	0.1	0.5	0.9	1.3
国内卸売物価(前年比)	1.1	0.8	0.6	1.2	1.0	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8
参考：国内企業物価指数	2.5	1.7	1.5	2.2	1.9	1.4	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7
消費者物価(前年比)	1.0	0.8	0.7	0.9	0.8	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6	0.7
消費者物価(生鮮食品除き)	0.8	0.9	0.7	0.9	0.9	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7	0.8
経常収支(兆円)	11.9	13.3	12.4	15.0	13.7	12.9	11.4	12.1	12.6	12.4	12.5
(名目GDP比)	(2.4)	(2.7)	(2.5)	(3.0)	(2.7)	(2.6)	(2.3)	(2.4)	(2.5)	(2.5)	(2.6)
失業率(%)	5.2	5.4	5.8	5.3	5.4	5.4	5.5	5.6	5.7	5.9	6.0
住宅着工戸数(万戸)	117	114	111	117	113	115	113	112	111	111	110
10年国債利回り(店頭基準気配)	1.4	1.2	0.9	1.4	1.2	1.0	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8
為替(円/ドル)	125	123	119	127	119	123	122	120	119	119	119
原油価格(ドル/バレル)	24	26	22	25	26	28	26	24	22	21	20

(注) 企業物価指数は2003年1月から卸売物価指数に替わって公表される

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

(日本経済担当)

副主任研究員 斎藤 太郎 (さいとう たろう) (03) 3597-8416 tsaito@nli-research.co.jp

研究員 篠原 哲 (しのはら さとし) (03) 3597-8046 shino@nli-research.co.jp

(金融・為替担当)

副主任研究員 熊谷 潤一 (くまがい じゅんいち) (03) 3597-8448 kumagai@nli-research.co.jp

(米国経済担当)

主任研究員 土肥原 晋 (どいはら すずむ) (03) 3597-8433 doihara@nli-research.co.jp

(欧州経済担当)

副主任研究員 伊藤さゆり (いとう さゆり) (03) 3597-8538 ito@nli-research.co.jp