

REPORT I

2005年度経済見通し

- 減速から景気後退へ -

経済調査部門 櫛 浩一
haji@nli-research.co.jp

1. 2004年度は実質2.0%成長

(1) 減速する経済成長

内閣府が12月8日に発表した7-9月期GDPの2次速報値は、実質で前期比0.1%（年率0.2%）の成長率となった。4-6月期が在庫の減少から前期比0.1%のマイナス成長となったのに続いて、低い成長となっている。名目でも0.0%と4-6月期の0.6%に続いて2四半期連続でマイナス成長となった。

これまで経済成長を支えてきた外需は、輸出の伸びが4-6月期の前期比3.4%から0.6%へと鈍化したことから、実質成長率への寄与度が0.1%とマイナスに転じている。設備投資は前期比では、大きな変動を示している。これは民間の設備を国有化したという特殊要因によって1-3月期の設備投資が異常な伸びを示したためで、設備投資は減速傾向にあるものの、依然増加基調は保たれていると見られる。しかし、GDPの約半分を占める民間最終消費支出は、猛暑やアテネ・オリンピックによる消費の押し上げ効果を指摘する声もあったが、1-3月期の前期比0.9%の伸びから7-9月期には0.2%へと伸びが鈍化している。

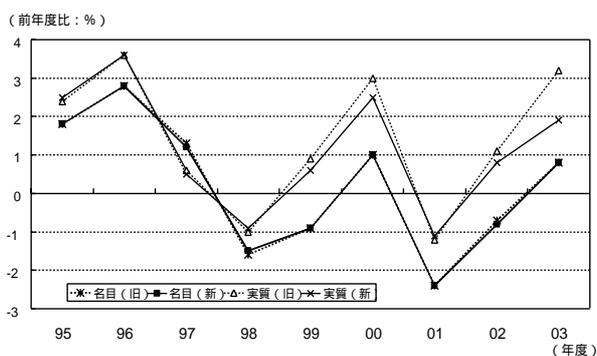
(2) 連鎖方式の導入

内閣府は今回の発表から、実質GDPの推計方法を大きく変更している。自動車の生産台数が同じでも値段が上昇すれば自動車の販売額が増加してしまうように、名目GDPは物価の変動による見かけの値段の上下によって変動してしまう。実質経済成長率はこうした物価変動による影響を除去して計算されている。この際に用いられる物価上昇率は、これまでの推計方法（以下、旧方式）では、コンピューターや情報関連機器などのように技術革新の速度が速くて価格下落と生産量の増加が急速なものと、物価の下落幅を過大に評価してしまうという問題が指摘されてきた。この問題を改善するために、今回、「連鎖方式」という物価（デフレーター）変動率の推計方法（以下、新方式）に変更された。

2003年度については、日本経済全体の物価を表わすGDPデフレーターは、新方式では前年比1.1%と、旧方式の2.4%から下落幅が半分程度となった。マイナスは6年連続で、緩やかなデフレが続いているものの、デフレ圧力は旧方式が示していたほど強くなかったことになる。デフレによって過大に評価される傾向があ

った実質経済成長率は、推計方法の変更によって下方修正された。推計方法変更の影響を受けない名目成長率は0.8%と変わらなかったが、実質成長率は従来の3.2%から1.9%へと大幅な下方修正となっている。

図表 - 1 新旧推計方法による経済成長率の比較



(資料) 内閣府

(3) 円高の進行、ドル安の背景

2003年度は、30兆円を超える大規模な介入によってようやく円高が食い止められるという状態だった。しかし今年度に入ってから、介入が全く行われない状況でも為替レートは1ドル110円程度で安定した推移が続いてきた。しかし、10月以降ジリジリと円高が進み、12月に入ってから1ドル100円前半での推移となっている。

ドルは対円だけでなく多くの通貨に対して下落しており、円高というよりはドル安の様相を呈している。ユーロは発足以来の高値を更新しており、12月に入って1ユーロ1.35ドル近い水準にまで達している。またタイ・バーツ、韓国・ウォン、台湾・ドルなどのアジア通貨も10月に入ってから急速に対ドルで上昇している。

こうしたドル安の背景には、米国の大幅な経常収支赤字がある。10月に発表された8月の米国の貿易収支の赤字額が史上第二位の規模となったことに加えて、対米証券投資額が減少した

ことが、経常収支赤字のファイナンスに対する不安を高め、ドルの下落の要因になっていると見られる。

自国通貨のドルが基軸通貨である限り、米国は対外債務の返済に困り、通貨危機に陥るといったことはない。しかし、永久にドルが基軸通貨であり続け、大幅な赤字を続けても米国の対外債務問題が危機に繋がらないと考えるのも単純に過ぎる。B I S (国際決済銀行)の第三四半期レポートでは、8月に海外からの米国債購入が減速を示したことや、原油価格上昇で増加したO P E Cの預金は、ドル建ての割合が低下しユーロ建てやその他の通貨の割合が増加していることなどをあげ、ドル資産から他の通貨、とりわけユーロへ資産の分散が起こっていると述べている。長期的にはユーロはドルを代替する準基軸通貨となり、ドル建てに集中している各国の外貨準備がユーロにシフトする可能性が高いだろう。さらに長期的に考えれば、中国、インド経済の拡大によって、米国経済が世界経済に占める地位が相対的に低下し、国際通貨体制は多極化する可能性もあるだろう。こうした要因は、基軸通貨で経常収支赤字のファイナンスが比較的容易であったドルの地位を変化させ、緩やかな下落に向かわせる力になると考えられる。

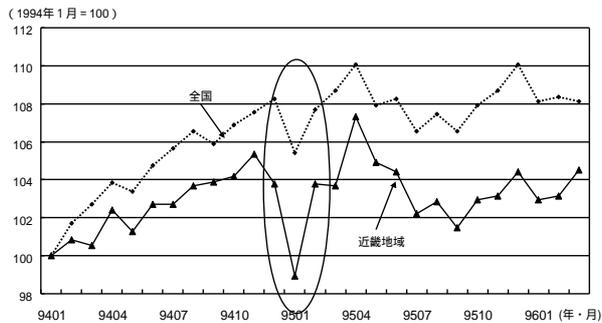
(4) 地震・台風の影響

2004年は台風の上陸が観測史上最高の10個となった上、10月には新潟県中越地震が発生したなど、自然災害による生産への影響や、部品の生産や輸送への影響を通じた二次的な生産への影響が懸念される。1995年に発生した阪神・淡路大震災では、地震の発生した1月は、近畿地方の鋳工業生産が前月比で4.6%低下しているだけでなく、全国の鋳工業生産も2.6%の減少となり、明確な影響が見られる。しかし2月に

なると鉱工業生産は12月のレベルを回復しており、震災の影響を見出すことは難しい。

台風や地震によって一時的には鉱工業生産などに影響が出る可能性はあるものの、年度全体では影響はほとんど見出せないだろう。

図表 - 2 阪神・淡路大震災時の鉱工業生産



(注) 近畿地域は福井、滋賀、京都、大阪、兵庫、奈良、和歌山
(資料) 経済産業省、近畿経済産業局

政府は補正予算で被災地の救援や復興に当たることとしており、その規模については1兆円程度という声も出ていると伝えられている。2002、2003年度の補正予算では2,000億円程度の災害対策費が計上されているように、例年ある程度の事業が追加されていることに加え、年度内に追加された事業が全て消化されるわけではないことを考慮すると、10-12月期の公的固定資本形成を押し上げる効果はあるものの、年度ベースでの事業量の増加は数千億円程度にとどまるだろう。また、2003年度の決算で1兆円余の剰余金が発生しており、また今年度は企業収益の改善から法人税収が予算を上回る可能性が高いことから、補正予算で国債の発行額が引き上げられることはなく、長期金利への影響も無視できるだろう。

2004年度は、公的固定資本形成が 15.9%となり公需の実質成長率への寄与度は2003年度の 0.4%に引き続き 0.4%とマイナスとなるものの、設備投資が6.7%の増加となり、民間消費

も1.6%の増加となるなど民需の伸びから、内需の伸びは2003年度の1.2%に続き1.5%となると見込まれる。輸出の伸びは鈍化してきているものの、年度全体では輸出の伸びは2003年度の9.9%を超える12.0%となり、民需の伸びを反映した輸入の伸びの高まりによって、外需の寄与度は2003年度の0.8%から0.6%へとやや縮小するものの経済成長を支えるだろう。この結果、2004年度の実質成長率は2003年度の1.9%に引き続き2.0%の成長となろう。また、名目成長率は消費の伸びが1.1%に高まることなどによって、0.8%のプラスになると予測する。

2. 2005年度は景気後退へ～0.5%成長

(1) 海外経済の減速とドル安

米国経済は、7-9月期の実質経済成長率が年率3.9%となり、4-6月期の3.3%よりは高まったものの、年初までの年率4%を超える成長からは3%台後半に減速しており、今後も徐々に低下していくだろう。原油価格の代表的な指標であるWTI先物(期近物)は、10月に入って一時1バレル55ドルを超えた。その後40ドル台に下落しているとはいうものの依然高水準で、ガソリン価格の上昇を通じて米国の家計消費を圧迫して景気を悪化させる恐れが大きい。

為替レートも10月以降円高が進んでおり、12月に入ってから1ドル100円台前半で推移している。米国の経常収支の赤字はすでに名目GDP比で6%近くにまで達しており、国際収支の不均衡は拡大している。ブッシュ大統領が再選されたことによって、ケリー候補が当選した場合よりは財政赤字削減の速度も、ドルの下落速度も遅い可能性があるが、大幅な財政赤字と国際収支の赤字という米国が抱える「双子の赤字問題」を改善していくために、歳出の削減や

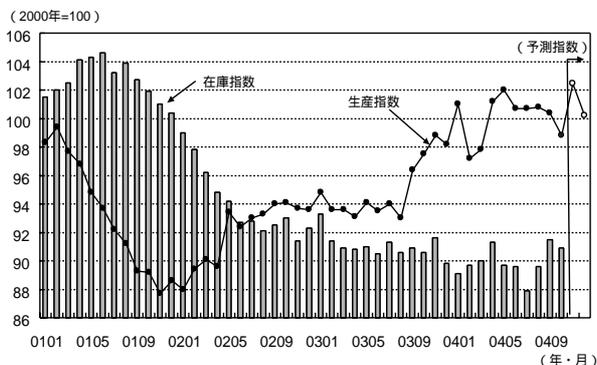
負担の増加などによる景気減速やドルの下落が
いずれ必要になる。

海外経済拡大の鈍化や、円高・ドル安によっ
て、今後は外需が悪化して、日本の景気へ悪影
響が及ぶのは避けられないだろう。

(2) 2005年度は景気後退へ

10月の景気動向指数(速報値)は、一致指数
が11.1%となって、景気回復と後退の判断の分
かれ目となる50%を3ヶ月連続で下回った。景
気との連動性が高い鉱工業生産指数は、今のと
ころ5月がピークとなっており、既に景気がピー
クを迎えている可能性は否定できない。ただ
し、設備投資は7-9月期も増加しており、10-12月
期にも増加が見込まれる。また、10月の鉱工業
生産の落ち込みには地震や台風の影響という特
殊要因もあることから、勢いは衰えてはいるも
のの景気拡大は続いている可能性が高いと考え
られる。

図表 - 3 鉱工業生産と在庫の動向

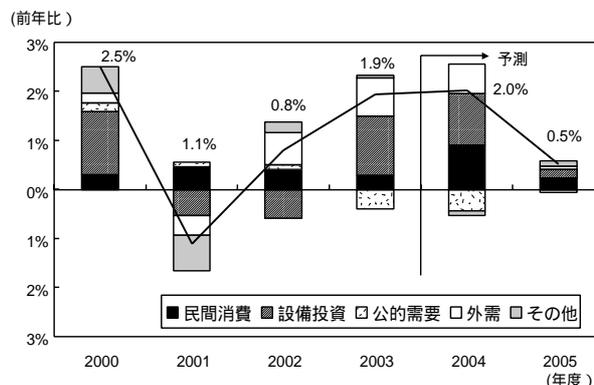


(資料) 経済産業省

しかしながら、既述の通り、2005年度には海
外経済の減速や円高によって輸出の鈍化が起こ
る可能性が大きい。また、(3)で詳述するよう
に、国民負担の増加による消費の伸び鈍化が懸念
される中では、外需の落ち込みを国内需要がカバ
ーして景気拡大を続けることは難しい。景気は
2005年初めがピークで、2005年度には後退局面

に入るだろう。2005年度は、輸出の鈍化から実
質成長率に対する外需の寄与度が2004年度の
0.6%から 0.1%となって、外需による経済成
長率の押し上げ効果がなくなり、設備投資の伸
びは2004年度の6.7%から1.1%に低下すると予想
される。消費の伸びも1.6%から0.4%へ低下す
ることなどから、実質成長率は0.5%へと減速す
るだろう。円高や原材料価格上昇の一服から輸
入物価が下落しGDPデフレーターの下落幅は
縮小するものの、名目成長率は2005年度には
0.3%と再びマイナス成長に逆戻りすると予想さ
れる。

図表 - 4 実質GDP成長率の推移(年度)



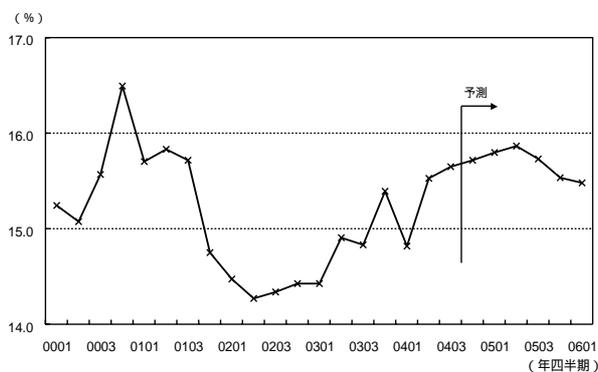
(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

10月末に日銀が発表した「経済・物価情勢の
展望」では、政策委員の大勢見通しで消費者物
価(生鮮食品を除く総合)の前年比が2005年度
には0.1%上昇となった。しかし、当見通しによ
うに2005年度には景気が後退に向かえば、消費
者物価(生鮮食品を除く総合)の上昇率は2005
年度も 0.2%の下落となり、早期に量的緩和が
解除されることを期待するのは難しい。2005年
度にはGDP統計の基準改定があり、2006年度
には消費者物価指数の基準年が2000年から2005
年に変更されるため、デフレギャップの動向や
消費者物価の趨勢などを判断することが難しく
なるなど、技術的な点からも量的緩和解除が難
しくなるだろう。

(3) 家計負担増と消費の今後

設備投資の名目GDPに占める割合は、バブル崩壊後の景気回復では16%程度がピークとなって設備投資の調整局面を迎えている。7-9月期にはこの比率は既に15.6%に達しており、設備投資の増加でさらに上昇すれば設備の過剰を招く恐れも出てくる。内需主導で景気が回復を続けるためには、設備投資主導では限界があり、GDPの5割強を占める消費の伸びが必要である。

図表 - 5 設備投資の名目GDP比



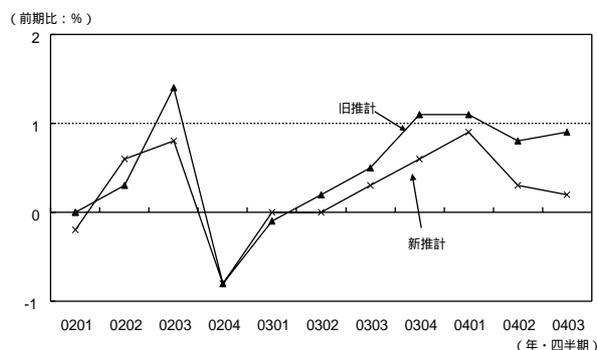
(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」

7-9月期のGDP(2次速報値)が発表されたことで明らかになったことは、これまで堅調と考えられていた消費の伸びが、実はそれほど高いものではなかったということである。旧方式による7-9月期の1次速報では、民間最終消費支出の伸びは前期比で0.9%と、2003年末ころから1%程度の伸びが続いていると考えられてきた。しかし、新方式では4-6月期0.3%、7-9月期は0.2%と伸びが大きく低下している。

民間最終消費支出の価格であるデフレーターは、旧推計では7-9月期は前年同期比で1.5%の下落だったが、新方式では0.6%の下落に縮小しているように、価格の下落による実質伸び率の押し上げ効果が小さくなっていることが影響している。消費の推計に関して、今回から一部の品目では「家計消費状況調査」が使われる

ようになったことなども加わって、実質の伸び率は大きく低下した。

図表 - 6 新旧推計方法による乖離(消費)



(資料) 内閣府

消費の伸びが実際には高くなかったことは、家計所得の低迷を反映したものである。景気回復が続いてきたにもかかわらず、毎月勤労統計で見ると一人当たりの賃金の伸びは7-9月期も前年を下回っており、雇用者数の増加を考慮しても家計所得の低迷は明らかである。さらに、今年の10月分から厚生年金保険料が毎年引き上げられ、年末には配偶者特別控除の縮小の影響が顕在化するなどの家計負担増によって、可処分所得の伸びはさらに低いものとなっている。

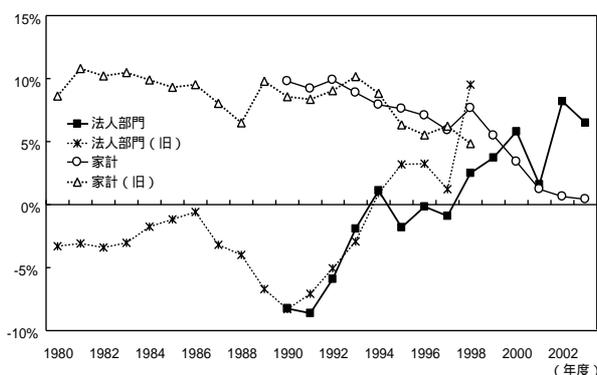
企業収益の伸びとの連動性が高いボーナスの伸びも、期待を裏切るものとなっている。2003年の冬と2004年夏のボーナスは、民間による事前の調査では増加となっていたが、実際には前年に比べて減少となった。この原因としては、民間の調査対象が大企業に偏っているため、伸びが高めに出やすいことなどが考えられる。今年の冬のボーナスについても、日本経団連の調査などでは増加となっているが、最終的に中小企業まで含めたボーナスの伸びには多くを期待できないだろう。

消費は、これまで、所得が伸びない中でも消費者心理の改善によって、消費者が貯蓄を消費

に回す形で拡大してきた。しかし、貯蓄の削減もそろそろ限界に近づいていると考えられ、所得の伸びが期待できない中で家計の負担は増加していくため、今後消費が拡大を続けることは難しいだろう。

バブル崩壊後上昇傾向を続けてきた失業率はこのところ低下しているとはいうものの、依然4%を超える水準にあって、労働市場は緩和状態が続いている。企業は、正社員を派遣やパート雇用に置き換えて人件費の抑制を図っており、一人当たりの賃金は上昇し難くなっている。企業経営の観点からも、固定費という性格の強い人件費の増加には慎重にならざるを得ないだろう。こうした状況の中では、雇用者報酬の増加による家計所得の伸びは期待し難い。

図表 - 7 家計と法人部門の資金余剰



(資料) 日本銀行

一方、家計の財産所得は1991年度の59兆円から2002年度には21兆円へとバブル崩壊後極端に縮小しており、今後、家計所得が増加する経路としてはこの財産所得の回復が考えられる。通常は企業部門は資金不足であるが、過剰債務の削減と不良債権の処理のため1990年代半ばからは大規模な資金余剰となってきた。しかし、非金融法人部門の借入のGDP比が大きく低下し、銀行の貸出しに占める不良債権の比率も低下するなど、これらの問題の処理は大きく進ん

だ。一方、家計貯蓄率は急速に低下し、家計の資金余剰はほとんど無くなっており、家計には所得の増加なしには消費拡大の余地がなくなっていると考えられる。消費の持続的な拡大には、この歪んだ資金循環を正常化させて企業部門の余剰資金を家計に還元し、家計所得を増加させることが効果的だろう。このための方策としては、企業の利益を配当の増加という形や利子の受取増加などの形で家計に還元して、家計の財産所得を増加させることが考えられる。

もう一つの課題は、家計負担の増加速度のコントロールである。大幅な財政赤字による政府債務の累増や、高齢化による年金・医療・介護費用の増加を考えれば、長期的には増税や社会保障負担の増加は避けて通れない。しかし、景気の回復に伴って消費税率の引き上げと特別減税の廃止に加えて、厚生年金保険料率の引き上げや医療保険制度の改正による負担増が集中して、景気の急速な悪化を招いた97年度の反省に立てば、デフレ脱却を実現するためには家計負担の増加速度を調整することが重要である。

社会保障制度改正では、今後毎年度年金保険料を引き上げていくことが決まっているだけではなく、雇用保険の保険料の引き上げも決まっており、さらに介護保険や医療保険の負担増も予想される。こうした負担増のタイミングや規模はそれぞれの制度の事情で決まっており、縦割り行政の下では家計負担全体の増加速度が十分には考慮されていない。

景気回復が曲がり角にきている状況では、既に決まっている負担の増加に加えて新たな負担増を加えることは、景気が大きく落ち込み再びデフレが悪化するリスクを高めてしまうだろう。定率減税の廃止は二段階で行っても、それぞれの段階が1兆円を超える負担増という規模であ

る。年金保険料の引き上げによる負担増が毎年7,000億円程度あることを考えれば、定率減税の縮小規模をさらに多段階で行うなどの方法によって、税だけでなく社会保険料負担の増加も含めた家計負担増の速度調整が必要であろう。

また景気の動向によっては、機動的に時期をずらすなどの柔軟な対応が必要となることもあるだろう。

米国経済の見通し

		2003年	2004年	2005年	2004年				2005年			
		(実)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質GDP	前期比年率、%	3.0	4.4	3.2	4.5	3.3	3.9	3.5	2.9	3.1	3.0	2.8
個人消費	"、%	3.3	3.6	2.8	4.1	1.6	5.1	2.5	2.7	2.6	2.6	2.6
設備投資	"、%	3.3	10.5	8.6	4.2	12.5	12.9	13.1	3.8	8.3	6.9	7.2
在庫投資	寄与度	0.1	0.4	0.0	1.2	0.8	0.9	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
純輸出	"	0.4	0.6	0.3	0.8	1.1	0.3	0.4	0.2	0.3	0.2	0.1
消費者物価	前年同期比、%	2.3	2.6	2.2	1.8	2.9	2.7	3.1	2.7	2.0	2.1	2.0
失業率	平均、%	6.0	5.5	5.3	5.6	5.6	5.4	5.4	5.4	5.3	5.3	5.3

ユーロ圏経済の見通し

	単位	2003年	2004年	2005年	2004年				2005年				
		(実)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	
実質GDP	前年比%	0.5	1.8	1.7	1.4	2.1	1.8	1.9	1.6	1.6	1.8	1.9	
内需	寄与度%	1.1	1.8	2.0	1.1	1.6	2.6	2.1	2.2	2.3	1.7	1.6	
	民間最終消費支出	前年比%	1.0	1.1	1.4	1.0	1.1	1.0	1.3	1.0	1.3	1.6	1.8
	固定資本形成	"	0.5	1.2	2.1	0.8	1.3	1.6	1.3	2.0	2.2	2.2	1.9
外需	寄与度%	0.6	0.0	0.2	0.3	0.5	0.8	0.2	0.6	0.7	0.1	0.2	
消費者物価 (HICP)	前年比%	2.1	2.2	2.0	1.7	2.3	2.3	2.3	2.1	2.1	1.9	1.9	
失業率	平均、%	8.9	8.9	8.7	8.9	8.9	8.9	8.9	8.9	8.8	8.8	8.7	
ECB市場介入金利	期末値、%	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	

米国金融と為替の見通し

	単位	2003年	2004年	2005年	2004年				2005年			
		(実)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (実)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
FFレート誘導目標	期末(%)	1.00	2.25	2.50	1.00	1.25	1.75	2.25	2.50	2.50	2.50	2.50
国債10年金利	平均(%)	4.0	4.3	4.4	4.0	4.6	4.3	4.2	4.4	4.5	4.5	4.5
ドル/円	平均(\$ 1:円)	116	108	102	107	110	110	106	103	103	102	102
ドル/ユーロ	平均(€ 1:ドル)	1.13	1.24	1.33	1.25	1.20	1.22	1.30	1.33	1.33	1.34	1.34

日本経済の見通し

(単位、%)

	2003年度 実績	2004年度 予測	2005年度 予測	2004/4-6 実績	7-9 実績	10-12 予測	2005/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	2006/1-3 予測
実質GDP	1.9	2.0	0.5	0.1	0.1	0.4	0.3	0.2	0.0	0.1	0.2
				0.6	0.2	1.8	1.0	0.9	0.1	0.4	0.8
				3.0	2.6	1.8	0.8	0.9	0.9	0.3	0.0
内需寄与度	(1.1)	(1.4)	(0.6)	(0.4)	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.1)
内、民需	(1.5)	(1.9)	(0.5)	(0.4)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
内、公需	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(0.8)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
外需寄与度	(0.8)	(0.6)	(0.1)	(0.3)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
民間最終消費支出	0.5	1.6	0.4	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1
民間住宅投資	0.5	1.9	0.6	0.9	0.7	0.7	1.2	0.3	0.2	0.5	0.3
民間企業設備投資	8.2	6.7	1.1	4.3	1.1	1.2	0.8	0.5	0.3	0.7	0.5
政府最終消費支出	1.1	2.3	1.7	0.8	0.4	0.1	0.3	0.4	0.7	0.6	0.2
公的固定資本形成	9.2	15.9	5.0	16.8	2.2	0.4	2.8	1.0	1.2	0.8	0.6
輸出	9.9	12.0	2.8	3.4	0.6	1.1	1.1	0.7	0.5	0.3	0.3
輸入	3.4	8.6	4.3	1.7	1.8	1.4	1.3	0.9	0.8	0.8	0.8
名目GDP	0.8	0.8	0.3	0.6	0.0	0.5	0.0	0.2	0.1	0.1	0.6

(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、%)

	2003年度	2004年度	2005年度	2004/4-6	7-9	10-12	2005/1-3	4-6	7-9	10-12	2006/1-3
鉱工業生産(前期比)	3.5	5.0	0.6	2.6	0.7	0.3	0.6	0.4	0.6	0.3	0.3
国内企業物価(前年比)	0.5	1.7	0.2	1.1	1.7	1.9	2.1	1.6	0.6	0.2	1.1
消費者物価(前年比)	0.2	0.0	0.3	0.3	0.1	0.3	0.1	0.1	0.2	0.5	0.5
消費者物価(生鮮食品除き)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
経常収支(兆円)	17.3	17.5	15.0	18.9	18.5	16.1	16.4	14.8	15.0	15.1	15.1
(名目GDP比)	(3.5)	(3.5)	(3.0)	(3.7)	(3.7)	(3.2)	(3.2)	(2.9)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
失業率(%)	5.1	4.7	4.8	4.6	4.8	4.7	4.6	4.6	4.7	4.8	4.9
住宅着工戸数(万戸)	117	120	117	115	123	123	120	119	117	116	115
10年国債利回(店頭基準気配)	1.1	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
為替(円/ドル)	113	107	102	110	110	106	103	103	102	102	101
原油価格(ドル/バレル)	30	38	38	35	38	40	39	38	38	38	38
経常利益(前年比)	16.9	20.6	0.5	34.3	37.8	15.6	4.8	1.4	0.6	1.2	2.5

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

(日本経済担当)			
シニアエコノミスト	齋藤 太郎 (さいとう たろう)	(03) 3512-1836	tsaito@nli-research.co.jp
研究員	篠原 哲 (しのはら さとし)	(03) 3512-1838	shino@nli-research.co.jp
(金融・為替担当)			
主任研究員	熊谷 潤一 (くまがい じゅんいち)	(03) 3512-1833	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) 3512-1835	doiwara@nli-research.co.jp
(欧州経済担当)			
主任研究員	伊藤 さゆり (いとう さゆり)	(03) 3512-1832	ito@nli-research.co.jp