

Weekly エコノミスト・レター

ニッセイ基礎研究所 経済調査部門

中期経済見通し～高齢化するベビーブーマー

＜10年間の平均成長率：実質 1.7%、名目 2.6%、鍵は高齢者と女性の活用＞

1. これからの10年間には日米欧の各国は、第二次世界大戦後のベビーブームで生まれた世代が高齢化し、労働力人口の伸びの低下や減少、社会保障支出の増加から制度の維持が困難となるなどの、共通の変化に見舞われる。
2. 日本のベビーブームは短期間で終了したため、この時期に生まれた団塊世代が高齢化することによる経済・社会に与える影響は欧米に比べて急激なものとなる。
3. 日本経済はバブル崩壊の後遺症を乗り越えて正常化に向っている。デフレは克服され、消費税率引上げもあって、消費者物価は2016年度までの平均で1.6%の上昇となる。成長率は実質では1.7%だが、名目では2.6%と大きく高まるだろう。
4. 高齢化による影響に対応するには、未活用資源の有効利用が共通した処方箋となるだろう。高齢者や女性労働力の活用、米国に比べて収益率の低い対外資産の活用、既存ストックの効率化が日本の課題となるだろう。



(資料)内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算年報」

経済調査部門

TEL : (03)3512-1884

ニッセイ基礎研究所 〒102-0073 東京都千代田区九段北4-1-7

TEL : (03)3512-1800

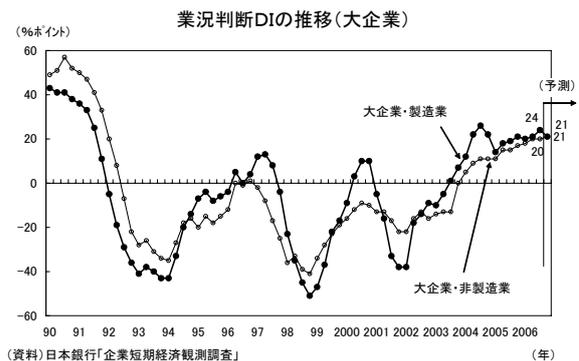
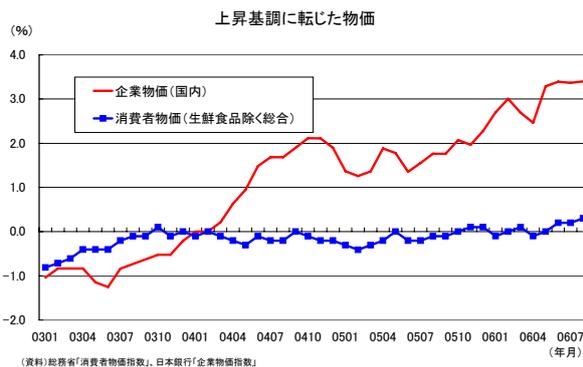
ホームページアドレス : <http://www.nli-research.co.jp/>

中期経済見通し～高齢化するベビーブーマー

1. 先進国の共通課題：ベビーブーマーの高齢化

(改善する日本のバブル後遺症)

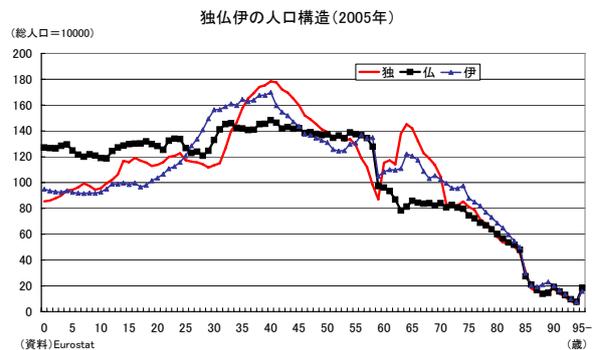
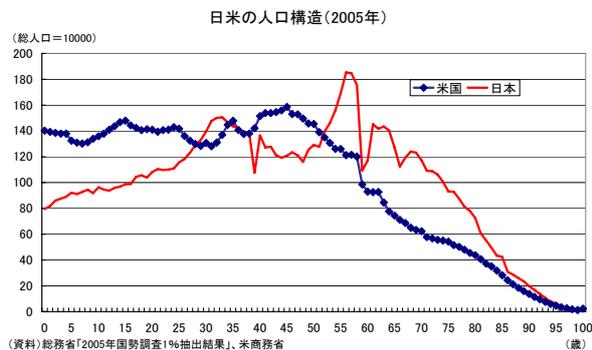
日本経済は 1980 年代後半のバブル景気の後、その崩壊によって長期にわたり後遺症に悩まされてきた。しかし 2002 年初めから続いてきた今回の景気拡大局面で、金融機関の不良債権の処理が進み、一般企業の財務内容も大幅に改善した。バブル崩壊による影響は完全に無くなったわけではないが、日本経済は危機的状況を脱した。経済状況の改善は、日本経済を悩ませてきた物価の持続的な下落という、デフレ問題の改善に象徴されるだろう。原油価格高騰の影響もあって、2006 年に入ってから消費者物価は緩やかながら上昇基調が続いている。企業の景況感も改善しており、景気拡大局面は第二次世界大戦後最長であった 1965 年暮れから 1970 年夏までのいざなぎ景気を超えると見られている。



2001 年に誕生した小泉内閣は構造改革路線を進めてきたが、経済運営では不良債権問題の解決などバブル崩壊の後遺症への対応に追われた。しかし 2006 年 9 月に発足した安倍内閣では、こうした後ろ向きの問題処理の重荷は大きく軽減され、21 世紀の半ばに向けた前向きの国づくりが課題となると考えられる。

(ベビーブーマーの引退)

予測期間中に起こる日米欧の共通の変化は、ベビーブーマーの高齢化である。第二次世界大戦終了後、時期や規模は各国で異なるが、先進工業国では出生率が上昇しベビーブームが起こった。2005 年時点の各国の各歳人口を比較すると、日本のベビーブームが短期間で終了したことから 50 歳代後半に鋭い峰を形成しているのに対して、欧州各国や米国のベビーブーム世代はかなりの年数にわたっているため緩やかな山となっている。



米国のベビーブームは1946年ころから1965年ころまで続いた。米国はベビーブーム後の合計特殊出生率の低下幅が相対的に小さかったこともあって、ベビーブーム世代は日欧ほどの大きさの山を形成しているわけではないが、人口構造には40～50歳代に山がある。欧州のベビーブームは国によって時期がずれていることから、EU全体で見ると1946年から1965年の長期間にわたっている。合計特殊出生率の低下が著しかったドイツやイタリアでは、ベビーブーム後の若年層人口が著しく少なく、ベビーブーム世代は大きな人口の山を形成している。

欧米諸国と比較すると、日本の出生率の上昇は短期間で終了した。日本では1947年から出生者数が戦前に比べてもかなり増えたが、敗戦によって海外にいた日本人が帰国し、食料不足などから人口の抑制が急務と考えられて出生の抑制が行われたため、出生者数は急速に減少した。2005年時点の人口を見ると、第二次世界大戦末期に生まれた59、60歳の人口が極端に少ない一方、56～58歳の人口が高い峰を形成している。これが日本のベビーブームで生まれた「団塊の世代」と呼ばれる人々であるが、この世代が高齢化することによる経済や社会への影響は、欧米のベビーブーマーの高齢化による影響よりも急激なものとなることが予想される。

(移民のある米国や欧州でも高齢化は避けられず)

毎年100万人を越える移民を受け入れている米国の人口は、2006年中に3億人を越えると見られ、当面1%前後の人口増を維持していくと予想されている。しかし、米国でも高齢化は進んでおり、特に2012年以降はベビーブーマーのリタイヤを伴うかたちで人口構造の高齢化が強まろう。65歳以上人口の増加率は2004年の1.1%から加速し2012年には3%に達する。大量の移民は高齢化の進展を緩やかにするものの、高齢化自体を止めることはできない。総人口に占める65歳以上人口の割合である高齢化率は、2000年には12.4%だったが2015年には14.5%に上昇し、2025年には18.2%になると予想されている。人口構成の高齢化の進展により、医療制度や年金制度の破綻が懸念されており、社会保障面等での改革が必要となるだろう。2010年以降はベビーブーマーのリタイヤによって就労人口とされる16歳以上65歳未満の人口増加率は、2004年の1.1%から2010年代前半には0.3%程度に低下することとなる。こうした就労人口の伸び率鈍化は、潜在成長率を押し下げることとなる。CBO(議会予算局)の試算によると、過去10年の潜在成長率の平均は3.2%であったが、今後の2007年から2011年の5年間では3.0%、その

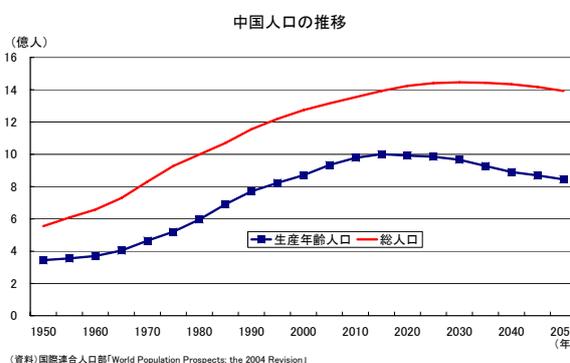
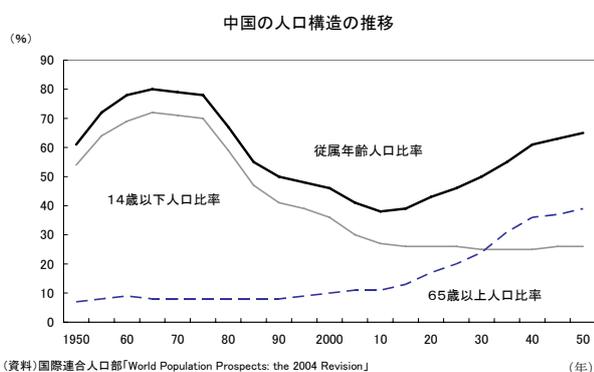
後の2012年から2016年の5年間では2.6%にまで低下する。

欧州でも、2011年以降ベビーブーマーの高齢化によって、人口構造の変化による影響が本格化する。EUでも移民の流入が出生率低下の影響を緩和すると予想され、人口構造の変化は米国よりは速いが日本よりは緩やかだと想定される。EU加盟国の出生率は総じて趨勢的に低下しているが、そのタイミングは、最も早い北欧やドイツ・フランス等のコア国と南欧の間で約10年、さらに中欧との間で約20年という大きなズレがある。ベビーブーム世代が退職年齢に達する2011年～2030年にかけて、高齢従属人口比率（生産年齢人口に対する65歳以上の人口の比率）は毎年2%ポイントずつ上昇すると見込まれている。

欧州委員会の長期人口予測のベースライン・シナリオでは、ユーロ圏の生産年齢人口は、移民の流入が自然減を上回ることによって2011年までは増加が継続すると予想されている。しかし予測期間の後半には減少に転じることになり、欧州でも潜在成長率の低下が見込まれる。欧州委員会の予測では、人口動態の変化によって欧州経済の潜在成長率は現在の2～2.25%から、2015年には1.5%、2040年には1.25%への低下が展望されている。EUでは今後も移民の流入は不可欠という認識があり、現在の水準よりは減少するものの将来も一定の移民の流入が続くことによって、ベビーブーマーの高齢化による影響はかなり緩和されると見られる。しかし、かつて移民の送り出し国であったスペイン、イタリアが近年では多くの移民を受け入れるようになった一方で、フランスやドイツを始め、移民の社会的統合の困難に直面している国もあり、移民によって高齢化の影響を緩和するという方策が将来も可能かどうかは不確実である。

（高齢化が進む地球）

高齢化が進んでいるのは先進国だけではない。国連の予測によれば、これまで人口増加を続けてきた中国でも2030年ころをピークに人口は減少し始める。15～64歳までの生産年齢人口は、これよりも早く2015年ころには減少を始める。中国の従属人口比率（生産年齢人口に対する65歳以上人口と14歳以下人口の比）は1965年には80.4%であったが、出生率の抑制によって2010年には38.4%に低下すると見込まれる。しかしその後は高齢化によって、2050年には64.8%に上昇すると予想されている。



中国では若年人口の減少が従属人口比率を低下させるという、いわゆる人口ボーナスを現在体験しており、労働力の増加によって生産が増加する一方、高齢者と若年層の扶養負担は軽くなっている。しかし、今後はこうした経済成長への追い風は徐々に失われ、高齢化の負担が高まることになるだろう。

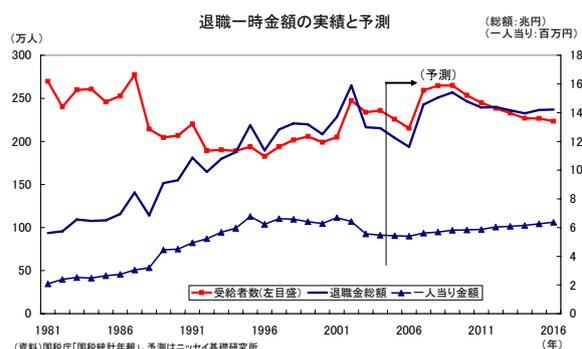
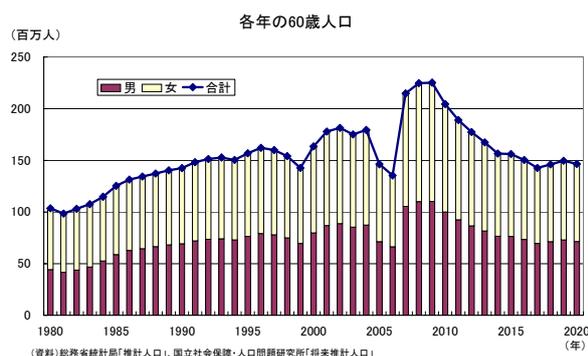
世界の人口自体が増加速度を低下させたことで人口爆発の危険は低下したが、それによって高齢化率が高まるという別の問題をもたらすことになる。先進諸国が発展途上国からの人口流入に依存して高齢化の問題を緩和しようとするにも、限界が生まれてくる可能性が高い。

2. 団塊の世代高齢化のインパクト

(団塊世代の退職と貯蓄率)

日本の人口に占める 65 歳以上の高齢者の割合は、2005 年にはイタリアを抜き主要国のなかでは最も高齢化が進んだ国となった。本見通し期間中の 2012 年には団塊の世代が 65 歳に達し高齢者の仲間入りをするので高齢化がさらに急速に進み、最も高齢化が進んだ国という状況が続く。1980 年代には日本の家計貯蓄率は先進工業国のなかで飛びぬけて高く、大幅な経常収支の黒字をもたらす一因とされるなどの問題を引き起こしてきたが、高齢化が進んだこともあって 2004 年度には 2.7%に低下しており、先進国のなかでは米国とならぶ低貯蓄率の国となっている。

団塊世代が勤労生活から引退し公的年金と過去の貯蓄の取り崩しによって生活するようになると、日本の家計貯蓄率はさらに低下すると見込まれている。これは 2015 年頃までに緩やかに起こると考えられるが、その直前の 2007 年から 2009 年にかけては、団塊世代が多くの企業で 60 歳の定年退職を迎えことになるので大量の退職一時金が家計に流れ込むことが予想される。

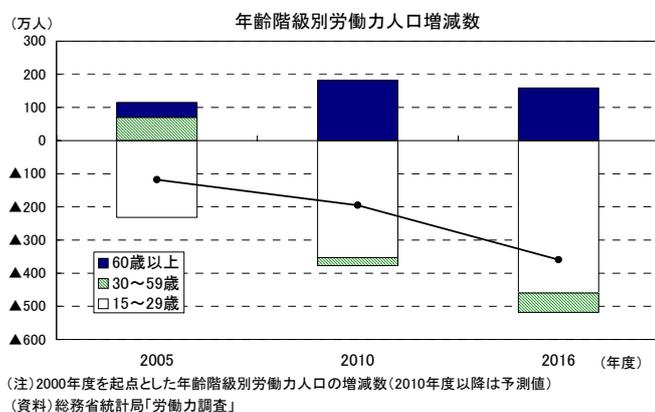


税務統計により退職一時金支払額を見ると 2002 年をピークに大きく減少しているが、これにはいくつかの要因が考えられる。第一は、退職者が受け取る退職一時金の一人当たり金額が減少していることである。1980 年代初めも退職一時金受給者数は 200 万人以上いたが、これは若い女性の結婚などによる自己都合退職が多かったためと見られ、一人当たり退職一時金の金額は少なかった。その後、高齢化により定年退職者の割合が増加して、一人当たりの退職一時金額は増加してきた。一方で、退職給付金制度がある企業のうちで一時金しかない企業の割合は傾向的に低

下しており、退職金の年金化が進んできたことが一時金の減少に繋がっている。60歳以上の雇用延長とあわせて人件費抑制の一環として退職一時金も削減されることもあったと考えられる。人口要因として、多くの企業が定年年齢としている60歳を迎える人口を見ると、2002年には約180万人だったが、2005年、2006年は大きく減少し150万人を下回る水準となる。その後2007年から2010年までの4年間は毎年200万人を超える人々が60歳に達すると見込まれる。2002年に退職一時金が大きく増加した原因としては、企業都合による退職者が増加したことや、早期退職などの促進によって団塊世代の退職時期を分散させようとしたことが考えられる。このため団塊の世代が定年退職を迎える2007年以降の退職一時金増加は、人口構造ほどの鋭いピークを持たないだろう。退職一時金は2005、2006年ころには11.5兆円程度にまで減少し、2007年以降は大きく増加するが穏やかなピークを形成するに留まり、家計貯蓄率の押し上げ効果も小幅なものになると予想される。

(高齢化と賃金)

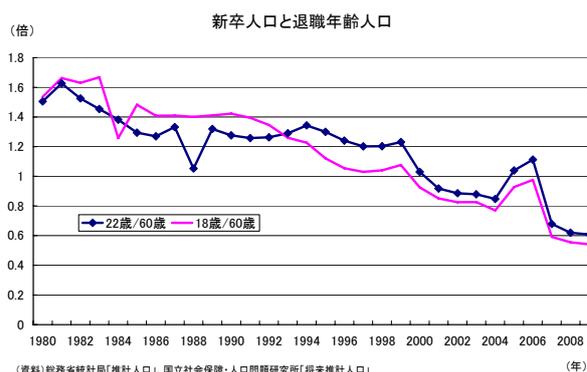
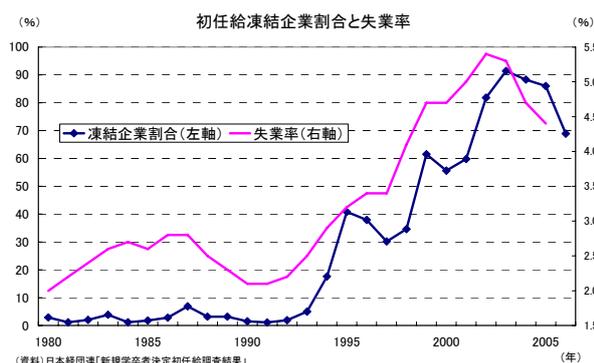
女性や高齢者の就業が進むことを考慮しても2016年度の労働力人口は2000年度に比べて359万人減少すると予想される。年齢別に見ると新規に労働市場に参入する30歳未満の層で460万人の減少、30～59歳の層で58万人の減少となる一方で、60歳以上の層では159万人の増加となるだろう。より詳細に見れば40～44歳の層を中心に労働力人口の増加する年齢層があるが、これは第二次ベビーブーム世代がここに当たるからである。



労働力人口が全体としては約5%も減少するなかで、増加が見込まれる60歳以上の比較的年齢の高い労働力をどう活用するかは、日本経済の活力維持にとって大きな課題である。60歳以上の高齢就業者の活用が進むことを前提にすれば、人口構造の高齢化による予測期間中の貯蓄率の低下は緩やかに起こることになり、日本経済に急激なショックを与えることはないだろう。

1990年代に入ってから日本経済では、失業率が5%台半ばにまで上昇するなど労働力の過剰が続いたため賃金は伸び悩み、1990年代後半からは賃金の下落が見られた。2002年以降、景

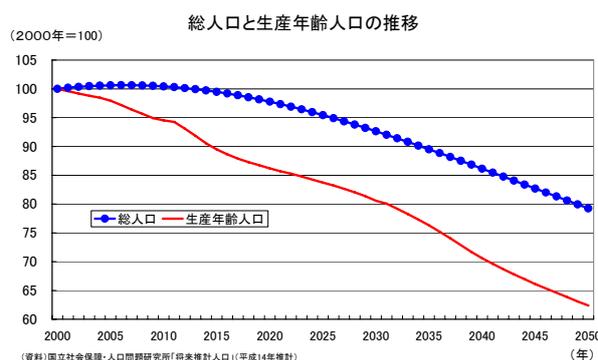
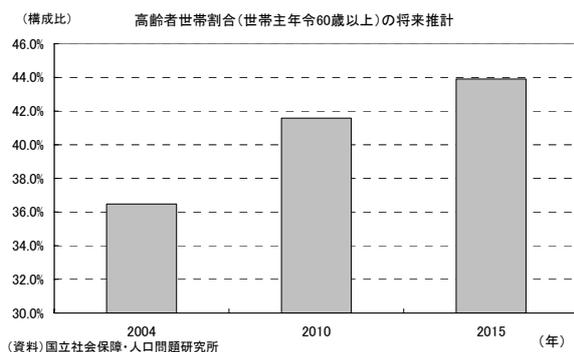
気の回復が続いたことで企業は新卒の採用に積極的になっている。現時点では、新卒者の採用内定率は上昇したものの、初任給の上昇は極めて緩やかなものとどまっている。しかし初任給凍結企業の割合と失業率の動きはほぼ平行しており、2003年度には91.4%に達していた初任給凍結企業の割合は、2006年度には68.9%へと大きく低下している。今後失業率が低下していけばさらにこの割合が低下すると考えられ、高齢化によって若年労働力の減少が進むことが加われば、初任給の上昇速度が加速する可能性が高い。



60歳の定年年齢期の人口と、新規に労働市場に参加する大学卒業時期に当たる22歳または高校卒業時期に当たる18歳の人口との比を見ると、1980年頃には新規労働市場参入人口は定年で退職する人口の1.5倍程度あった。しかしこの比率は徐々に低下して近年ではほぼ1倍になっており、団塊の世代が60歳となる2007~2009年にかけては、0.6倍に低下してしまう。単純計算では定年退職者100人分を新卒者で埋めようとしても4割は未充足に終わることになる。年功序列型の右肩上がりの賃金カーブの傾きは旧来に比べて緩やかなものとなっており、初任給の上昇が賃金カーブを平行に上方に動かすわけではないが、初任給と既存の従業員の給与のバランスを維持するために平均賃金が上昇することになるだろう。

(消費の主役となる高齢者)

人口減少は日本経済の成長を鈍化させることになるが、それが必ずしも需要不足や景気低迷による物価の安定・下落をもたらすとは限らない。団塊の世代は、第二次世界大戦後の日本の経済や社会に大きな影響を与えてきたが、人口の多いこの世代が高齢化していくことは、消費にも大きな影響を与えるだろう。これまでは若い世代が日本の消費を牽引してきた。しかし世帯主年齢が60歳以上の世帯は、2004年の36%から2015年には全体の43.9%を占めるようになる。日本国内における消費の中心は若年層から高齢の世帯に移り、商品開発や販売戦略など企業の経営にも大きな影響を与えるだろう。



生産年齢人口の減少速度に比べれば、総人口は減少していくとはいってもその速度は緩やかである。2000年を起点に2016年頃の人口を考えれば、総人口はほぼ横這いといえるものの、生産年齢人口は1割以上も減少してしまう。人口減少による需要減少効果は限られるので、かなりの生産性向上がなければ日本経済は供給力不足に陥ってしまうはずである。今後は、どちらかといえばこれまでの需要不足の問題よりは供給力の伸びの鈍化が問題となるだろう。

3. 財政政策が焦点の米国と構造改革が求められる欧州

(米は中長期的に低めの成長率に)

米国では、2001年のリセッション後、大型減税と低金利政策による景気浮揚策がとられたが、その後は、景気の回復と原油価格高騰もあり、2004年6月以降、FOMC開催毎に利上げが連続して実施され、1%だったFF目標金利は5.25%にまで引き上げられている。このため、低金利を背景に好況を呈していた住宅市場は冷え込みに転じており、2007年もこの延長上にある。オーナーズエクイティローン等によって貯蓄率がマイナスになるまで消費を拡大していた家計も、今後は軌道修正を余儀なくされよう。米国のインフレリスクを高めた原油価格の高騰についても、目先の一服後、中国やインドなどの経済的な発展による需要の増加を背景に、中・長期的には再び上昇トレンドに転ずると思われる。原油価格の上昇はガソリン価格の上昇を通じて家計消費を圧迫することになるだけでなく、インフレ防止の必要性がなくなるために金融政策の緩和による景気刺激が困難となるだろう。

米国経済は、短期的には景気抑制気味の政策運営により、また、中・長期的にはベビーブーマーの高齢化による就労人口増加率の低下により、過去10年間よりも低めの成長率が持続する可能性が強い。

(財政政策は次期大統領選挙の焦点に)

米国の財政赤字は、短期的にはイラク情勢による国防支出やハリケーンの復興支出等の財政負担増があるにもかかわらず、景気回復による歳入増で縮小の動きを見せている。2004年度にGDP比で3.6%にまで膨らんだが、2006年度は2477億ドルとなり2005年度の3187億ドルから大幅

に縮小し、GDP比でも2%割れとなるだろう。中期的に注目されるのは、2001・2003年の減税法の期限が2010年までに到来することであろう。節目となるのは2008年の大統領選挙であり、民主党政権が誕生すれば、減税のやり戻しが想定されよう。ただし、減税の停止となれば、大幅な増税となるため財政赤字は一挙にほぼ解消された状況となるが、それでは選挙に勝てないため、富裕層中心の限定的な増税に留まると思われる。一方、歳出面では、国防支出が抑制される半面、社会保障には厚い政策が取られよう。このため、政権が変わっても急速な財政赤字縮小は難しく、緩やかな赤字縮小が続く程度に留まると思われる。こうした財政赤字の削減努力の途上でベビーブーマーのリタイアを迎える可能性が強く、2010年代前半には社会保障費の膨張によって財政赤字は再び増加に転じることが懸念されよう。

一方、経常赤字は、景気回復やグローバリゼーションの進展に加え、原油価格の高騰もあって急速に拡大し、GDP比では6%台と、財政赤字の3倍以上の規模に達している。ただし、最近の貿易相手国の景気回復により、輸出が回復する一方、原油価格が下落に転じるなど足もとの動きはピークアウトを見せつつある。住宅価格の下落によって景気がスローダウンし消費鈍化によって輸入の伸びが低下することも経常赤字の抑制に働くだらうが、それだけでは大幅な改善は見込みがたい。貿易相手国の成長を高めることによって米国の輸出増を図るというスタンスだけでは、貿易赤字はなかなか改善されない。加えて、グローバリゼーションの観点から生産拠点を米国外へ移転させた企業も多く、米国以外の需要が増加しても貿易赤字が縮小し難い構造になりつつある。長期的な原油先高感が根強いにもかかわらず、米国の石油多消費型経済体質の是正は遅々として進んでいないため、高水準の経常赤字は今後も持続する可能性が高いが、赤字の増加速度は低下するのでGDP比では緩やかに減少に向かうと思われる。

(欧州は構造改革が生産年齢人口減少を緩和)

2006年のユーロ圏経済は、ITバブルが崩壊した2001年以降繰り返されてきた「輸出主導の景気回復が雇用には波及しないまま息切れる」というパターンを脱し、成長率は6年ぶりの高水準になる見込みである。2007年は世界景気の減速やユーロ相場の上昇、2005年12月からの累計で125bpとなった利上げ効果の浸透、さらにドイツの付加価値税率の影響などから減速に向かうが、景気の底割れは回避されるだろう。

予測期間後半には、ユーロ圏の生産年齢人口は減少に転じる。持続可能な成長の実現のために、雇用改革を推進し、就業率の改善、労働生産性向上に継続的に取り組む必要性は一層高まる。さらに統合の効果である相互補完を通じた効率性の改善を享受するためには、域内のヒト、モノ、カネの流れを妨げている制度上の差異という障壁を除去することも必要である。

ユーロ圏の財政は、「安定成長協定」によって財政赤字を名目GDP比3%以内に抑制することが求められているが、ユーロ発足後、アイルランド、フィンランドでは財政黒字が定着、スペインも黒字に転化する反面で、2003年～2004年は12カ国のうちドイツ、フランスなど5カ国、2005年も4カ国の財政赤字が基準を上回った。財政赤字拡大の直接的な原因は2001年以降の景気低迷が続いたことにあるが、99～2000年の好況時に適切な対応が講じられていれば、複数年に

巨る過剰財政赤字は回避されたと考えられる。2006年は、成長加速によって、ユーロ圏の多くの国で当初予想以上の財政の改善が見込まれている。金融政策が一本化されている下で、各国が景気悪化局面で裁量的な財政政策を行う余地を確保するため、さらに今後段階的に進む人口構造の変化に備えるためにも、財政構造の改革への積極的な姿勢を維持することが望まれよう。

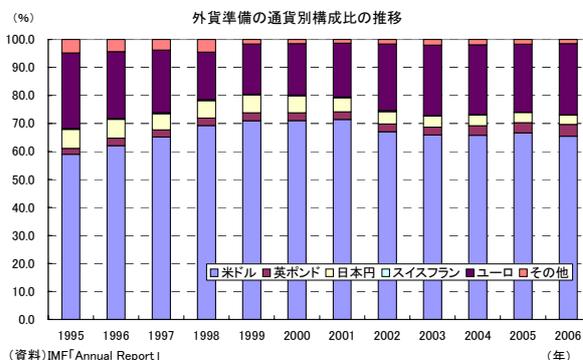
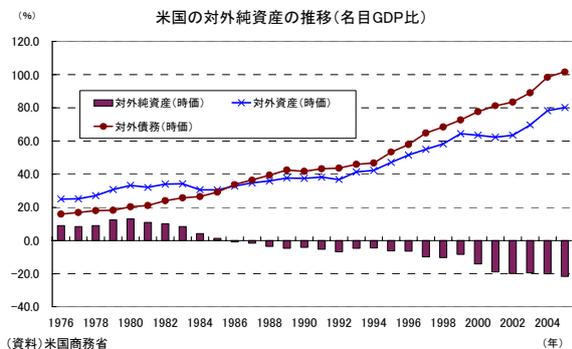
中期予測のメイン・シナリオでは、ユーロ圏では域外との競争とともに、EU域内でも市場一体化による競争圧力が強まることから、構造改革が前進、失業の削減や就業率の引き上げで雇用の伸びが確保されることで、予測期間の後半も潜在成長率の低下は緩やかなものに留まると考えた。GDP成長率は過去10年間の平均2.1%に対して、2016年までの10年間は平均で1.9%と予測する。

ユーロ圏では、物価の安定を重視する欧州中央銀行（ECB）の金融政策の下でインフレ期待は安定しており、「安定成長協定」に基づく財政運営の規律の確保、域内外での価格競争の激化、雇用改革による賃金インフレ圧力の緩和などによって、中国・インドなどの発展を背景とした原油価格高騰など資源インフレによる「二次的影響」は抑制される構造への転換が進展している。このため、物価上昇率は、ECBの目標圏内（2%以下でその近辺）で推移することになる。

（懸念されるドルへの信認低下）

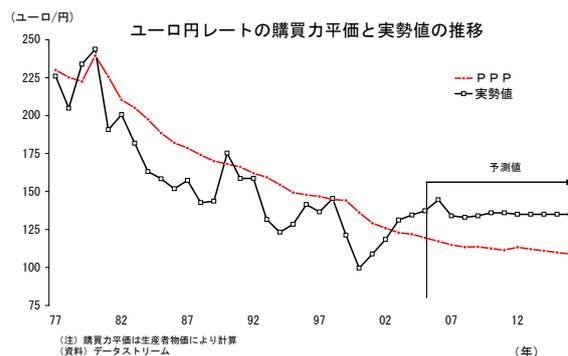
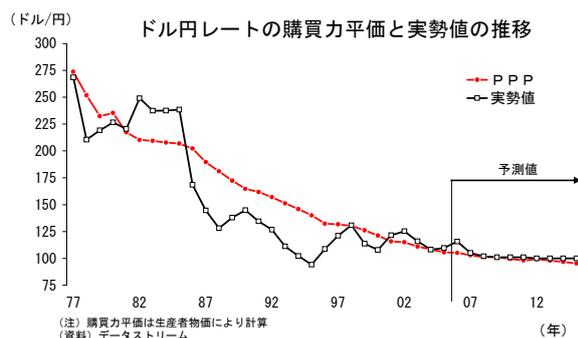
米国は86年には対外純資産がマイナスとなって純債務国になっている。今後も巨額の経常赤字が持続することによって米国の対外債務ポジションはさらに悪化し、これが過大と評価されて大幅な為替調整に進んでしまうリスクがある。90年代後半の高成長は、世界経済における米国経済の存在感を増し、ドルへの信認を高めたが、信認が急速に失われる可能性があることは従前より指摘している通りである。

現在12カ国からなるユーロ圏は、2007年初のスロヴェニアの参加を皮切りに、段階的に参加国数が拡大する見込みである。今後参加が見込まれる国々は、現在の参加国に比べて相対的に経済規模が小さいため、ユーロ圏拡大のインパクトは限られるものの、経済的な基盤やユーロ建て資本市場の規模がさらに拡大することは、ユーロへの信認を一層強化する材料となる。



ユーロの誕生した1999年以来、各国の外貨準備に占めるユーロの割合は緩やかな上昇傾向にあ

る。2007年入り後、FRBが利下げに転じることで、米国との金利差が縮小すること、さらにユーロの信認向上とともに、ドルに偏重している各国の外貨準備や民間資金の運用に占めるユーロの比率の趨勢的な高まりが予想されることから、ユーロの対ドル相場は緩やかに増価しよう。円金利の上昇で日米間、日欧間の金利差が徐々に縮小していくため、円ドル相場は現在の円安水準が修正されていくだろう。ユーロの対円相場は1ユーロ=150円近辺という現在の水準からは一定の修正が起こるが、その後はユーロ高の水準でほぼ横ばいで推移すると予想される。



長期的には、日本を抜いて世界一の外貨準備を保有することになった中国の元の動向が注目される。失業問題の回避のために、中国は元の上昇をできる限り回避して輸出主導による経済発展を目指しているが、貿易黒字の拡大はいずれこの路線の転換を迫ることになるだろう。中国は元・ドルレート的大幅な変動を回避するために、増加を続けている外貨準備のほとんどをドルで運用していると見られる。日本をはじめとするアジア各国も状況は同じと見られるが、ドルに対する信認が揺らげば、1970年代初めに各国がドルを金と交換しようとしてブレトン・ウッズ体制が崩壊したときのように、外貨準備をユーロを中心としたドル以外の通貨に移そうとしてドルの急落が起こるといふ事態も起こりうる。

4. 正常化する日本経済の姿

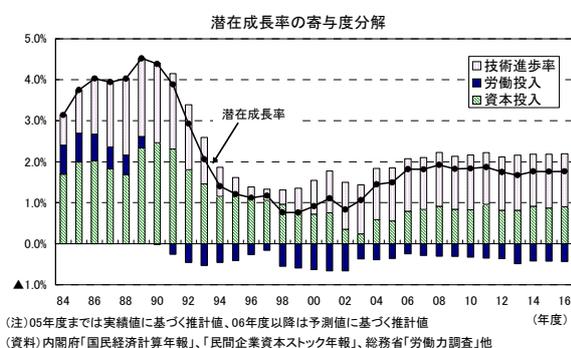
（日本の潜在成長力）

80年代前半には3%程度だった日本の潜在成長率は、80年代後半から90年代初頭にかけては4%台にまで高まった。しかし、バブル崩壊後、設備投資の低迷に伴う資本ストックの伸び鈍化、人口増加率の低下、労働時間短縮、技術進歩率の低下から、90年代後半から2000年代初頭にかけては、1%前後にまで落ち込んだ。2002年に始まった今回の景気回復局面では設備投資の拡大に伴う資本ストックの増加、技術進歩率の上昇から足もとでは1%台半ばまで持ち直したと見られる。

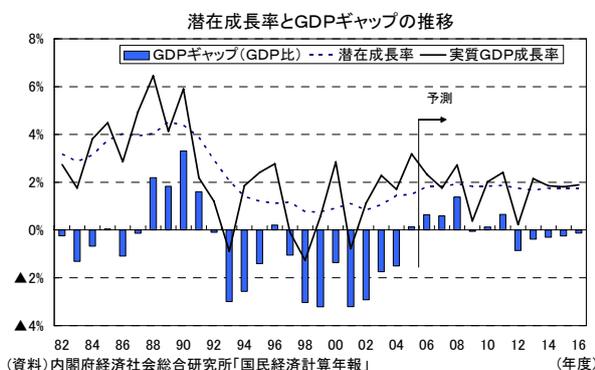
15～64歳の生産年齢人口は1995年の8717万人をピークにすでに減少局面入りしている。総人口も2005年から減少が始まっており、15歳以上人口は2010年にピークに達した後、長期の減少過程に入ると見込まれている。1998年度から減少が続いていた労働力人口は、2005年度に

は 8 年ぶりに増加に転じた。しかし、これは雇用情勢の改善によって就業意欲が高まり、労働市場に参入する人が増えたという一時的なものと考えられる。人口が減少に転じる中、高齢化の進展で相対的に労働力率の低い高齢者の割合が高まっていることが全体の労働力率を大きく押し下げており、予測期間中の労働力人口減少ペースは拡大する可能性が高い。労働力人口に総労働時間を掛け合わせた労働投入量は、年平均▲0.6%のペースで減少すると想定した。

資本ストックの伸びは足もと 2%程度にまで低下しているが、設備投資は 2003 年度以降 3 年連続で増加しており、2006 年度は二桁近い伸びが見込まれる。予測期間中、設備投資は概ね堅調に推移することから、資本ストックの伸びは 2%台後半まで高まるだろう。労働投入量のマイナスは続くが、資本の寄与が若干高まることから、足もとの技術進歩率（1.3%）に大きな変化がないことを前提とすれば、今後の潜在成長率は 1%台後半で推移することとなるだろう。



(注)05年度までは実績値に基づく推計値、06年度以降は予測値に基づく推計値
(資料)内閣府「国民経済計算年報」、民間企業資本ストック年報、総務省「労働力調査」他



(資料)内閣府経済社会総合研究所「国民経済計算年報」

GDPギャップは 90 年代後半から 2000 年代初頭にかけての景気後退局面では、3%を超える需要不足の水準にまで拡大した。しかし、2002 年に始まった今回の景気回復が長期にわたり、2005 年度には 3%を超える成長となったことから、需要不足は解消され、足もとでは若干の需要超過状態になっていると見られる。2006 年度から 2007 年度にかけては景気減速が予想されるものの、2008 年度には消費税率引上げ前の駆け込み需要もあり成長率が高まることから、GDPギャップは 1%超まで需要超過幅が拡大するだろう。ただし、需要超過の拡大は輸入の増加によって抑制されることに加えて、2 度の消費税率引き上げ時（2009 年度、2012 年度）には成長率が大きく減速することもあるとあって、大幅な需要超過になることはなく、GDPギャップはほぼゼロ近辺で推移することになるだろう。

消費者物価上昇率は次第に高まることになると予想される。消費税率の引き上げで消費者物価が押し上げられることもあって、名目GDPの増加率は10年間の平均で2.6%となり、1997年度から2006年度までの平均0.2%を大きく上回ることになるだろう。

(財産所得が消費を支える)

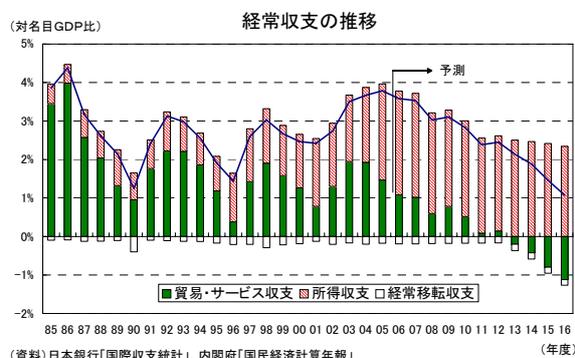
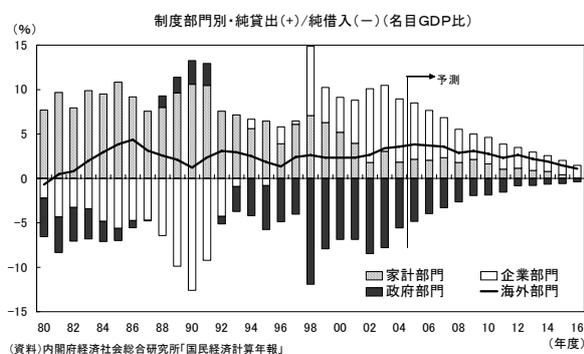
企業の設備投資は、実質では 10 年間平均で 3.3%の増加と平均の実質経済成長率 1.7%を大きく上回るが、設備投資の中身は IT 関連など価格低下の著しいものが多いため、名目GDPが 2.6%

の成長に対して名目設備投資の伸びは3.5%と緩やかなものとなるだろう。人口の減少によって新規の住宅建設の必要性が低下するため、名目GDPに占める住宅投資の割合も2006年度の3.6%から3.2%へと低下すると予想される。民間最終消費支出の割合が2006年度の57.1%から2016年度には60.1%へと高まることから、名目GDPに占める国内民間需要の割合は77.0%から80.9%へと大きく上昇することになると見込まれる。

消費の伸びを支える家計所得の増加は、財産所得の増加と高齢化による社会保障移転の増加でもたらされるだろう。バブル期の過剰雇用によって人件費の負担は日本企業の収益を圧迫してきたが、1990年代後半に入って企業が人件費の削減に本格的に取り組むようになって労働分配率の上昇は止まり、2000年代に入って低下に転じている。人口高齢化によって労働力人口が減少するため労働市場の需給は改善し、失業率も2016年度には3.3%にまで低下することから、一人当たりの賃金が上昇することが予想される。しかし雇用者数の減少がこれを相殺して、労働分配率はほぼ一定となるだろう。雇用者報酬は名目ではこれまでの10年間の▲0.3%の減少から2.1%へと増加に転じるが、物価上昇率が高まることを勘案すれば企業収益の圧迫要因とはならない。

金融政策が正常化に向かい、金利の上昇による利子所得の増加が起こること、企業収益の増加が賃金ではなく配当の増加を通じて家計に還元されるようになることなどから、バブル崩壊後に異常な低水準に留まっていた家計の財産所得は回復すると見込まれる。受取りから支払いを差し引いた純財産所得が可処分所得に占める割合は、2006年度には3.4%に低下しているが2016年度には10.9%に高まって、中期的な消費の伸びを支えることになるだろう。

公務員数の削減など政府支出は抑制されると考えられるものの、高齢化の進展による医療や介護の増加があるため、政府消費の伸びを抑えることは難しい。政府消費の名目GDPに占める割合は、2006年度の17.7%から2016年度には17.4%にわずかに低下するものの、ほぼ横這いとなるだろう。公共投資は減少が続くと考えられるため、公的固定資本形成の名目GDP比は2006年度の4.3%から2016年度には2.8%にまで低下し、公的需要が名目GDPに占める割合は22.0%から20.3%へと低下していくことになると予想される。しかし、高齢化に伴う年金などの政府による所得移転の規模は拡大し、それを賄うための社会保険料や税の負担が高まることは避けられない。国民負担率は、2006年度の38.0%から2016年度には43.7%に高まるだろう。



高齢化によって家計貯蓄率が低下していくことと、これまで過剰債務の削減などのために大幅

な黒字となっていた企業部門の資金余剰が縮小することによって、国内の貯蓄投資バランス（純貸出（+）/純借入（-））の黒字が縮小し、経常収支黒字の名目GDP比は2006年度の3.6%から2016年度には1.1%に低下するだろう。経常収支の中身は、貿易・サービス収支が黒字から2010年代初頭には赤字に転じ、経常収支の黒字はもっぱら所得収支の黒字によるものとなる。日本経済の成長に対して財・サービスの純輸出（外需）は長い間プラスの寄与を続けてきたが、今後10年間の平均では外需の寄与度はマイナスになるだろう。

2006年度から2016年度までの10年間の実質成長率は平均で1.7%となり、ほぼ日本経済の潜在成長率での経済成長が期待できるだろう。

（財政赤字削減の見通し）

政府は2010年代初頭に国と地方のプライマリー・バランス（基礎的財政収支）の黒字を達成した後、2010年代半ばにかけて、政府債務残高のGDP比を安定的に引き下げることが目標に掲げている。

2002年初め以降長期にわたる景気拡大が続き、企業収益が改善したことから、法人税収は大きく増加して財政赤字の縮小に寄与している。2005年度決算では、所得税が2.4兆円、法人税が1.8兆円など、税収全体で約5.1兆円当初予算の見込み額を上回った。企業収益の改善は順調に進んでおり、法人税を中心とした自然増収が続くことも期待できる。さらに今後数年間を見越せば金融機関の不良債権処理の終了によって、これまで法人税を納付していなかった大手銀行の法人税だけでも約1.3兆円増加すると予想される。9月に発足した安倍内閣は、消費税率上げの問題を2007年の参議院選挙以降に本格的に検討するとしている。安倍内閣は経済成長を高める「上げ潮政策」を掲げ、財政再建の手段として消費税増税に逃げ込まないとしており、歳出削減と自然増収による財政再建を目指す方向を示している。国と地方プライマリーバランスの赤字幅は、2003年度の名目GDP比5.7%から2006年度には2.8%にまでほぼ半減しており、景気の拡大が続けば消費税率の上げがなくても2011年度には、国と地方のプライマリーバランスは、均衡に近い水準にまで接近し、政府が目標にしてきた2010年代初頭の黒字化は達成できる可能性もある。

しかし、基礎年金の国庫負担率が2009年度に1/2に引き上げられるため2.7兆円支出が増加するなど、社会保障費の増大を考えればプライマリーバランスの均衡が難しくなるだけでなく、さらにその先の目標である政府債務残高の名目GDP比の引下げまで見通せば、消費税率の上げは避けては通れないだろう。安倍総理は所信表明演説で『消費税については、「逃げず、逃げ込まず」という姿勢で対応』するとしており、来年秋以降になれば公的年金制度の改革議論とともに消費税率の上げが議論されることになるだろう。

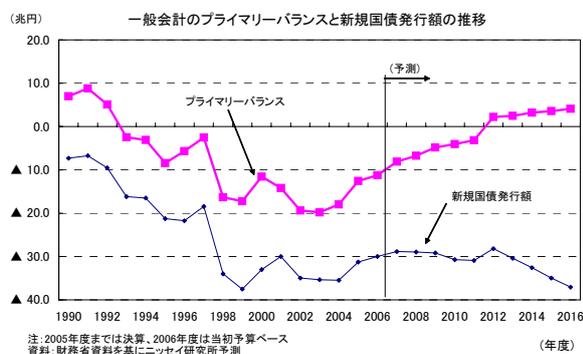
当研究所マクロモデルによれば、消費税率を1%引き上げた場合、消費者物価指数は0.72%上昇する。これにより家計の実質可処分所得、実質金融資産が減少する。その結果、民間消費を中心に国内需要が抑制され、実質GDPは▲0.28%押し下げられる（名目GDPは0.28%押し上げ

られる)。また、消費税率引き上げ時には、個人消費、住宅投資を中心に、税率引き上げ前の駆け込み需要（前年度）とその反動減（当年度）が発生する。内閣府の推計によれば、1997年度に消費税率を3%から5%に引き上げた際には、個人消費で約2兆円（GDP比で約0.4%）の駆け込み需要とその反動減が発生した。

本予測では、消費税率は2009年度に5%から7%へ、2012年度に7%から10%へ引き上げられると想定した。2008年度と2011年度には消費税率引き上げ前の駆け込み需要で成長率が一時的に高まり、税率の引き上げを行う2009、2012年度には負担増と駆け込み需要の反動によって成長率は落ち込むことになるだろう。実質GDP成長率は2009年度には0.4%（2008年度は2.7%）、2012年度には0.2%（2011年度は2.4%）へと大幅に減速することが予想される。

（一般会計と国債残高）

消費税率を2009年度に2%引き上げ、歳出削減を徹底すれば、国と地方を合わせたプライマリーバランスは2011年度には黒字化を達成できると予想されるが、国債残高の増加を抑制できるほどには国の一般会計のプライマリーバランスは改善しないだろう。内閣府の推計では、2006年度時点で地方のプライマリーバランスは約2兆円の黒字であり、本見通しでも地方交付税の大幅な削減は織り込んでいないため、地方の黒字基調は予測期間を通じて維持されるものと考えられる。国と地方を合わせたプライマリーバランスの黒字化は地方の黒字があるため、国の一般会計では2011年度の時点では黒字化の達成は難しく、2012年度に2度目の消費税率の引き上げによりようやく黒字化すると見込まれる。



2011年度以降も一般会計のプライマリーバランスの改善は続くが、その改善幅を金利の上昇による利払い費の増加が上回るため、新規国債発行額は逆に増加することになるだろう。2016年度には一般会計のプライマリーバランスは4.1兆円（GDP比0.6%）の黒字となるが、同時期の長期金利は4.2%と予想され名目成長率の3.2%を1.1%上回る。国債の利払い平均金利の上昇は、市場の長期金利よりも遅れるが、2016年度には3.7%に上昇すると予測され、これも名目成長率を0.5%上回る。新規国債発行額は2006年度当初予算の30.0兆円が、2011年度は30.9兆円、2016年度には37.1兆円となると見込まれる。

このため、普通国債残高のGDP比は、予測期間中もこれまでよりは緩やかになるものの上昇基調が続く。利払い費を考慮に入れば普通国債残高GDP比の上昇を抑制するためには、2016年度の一般会計のプライマリーバランスは5.2兆円、GDP比で0.8%の黒字が必要と試算される。政府目標の第一段階である2011年度の国と地方を合わせたプライマリーバランスの黒字化は実現する可能性が高いが、第二段階となる2010年代半ばにおける債務残高GDP比の安定的な引き下げの実現は、2012年度の消費税率3%の引上げを織り込んでも困難と考えられる。

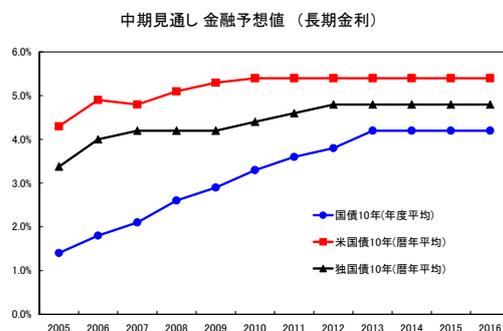
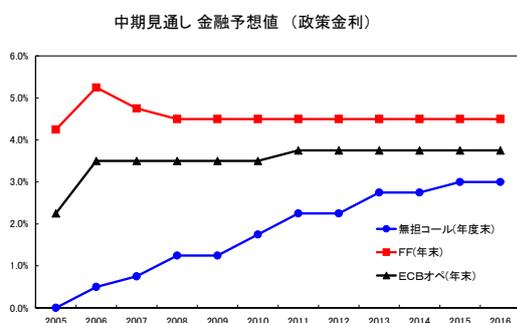
(政策金利と長期金利の動き)

ユーロ圏の政策金利は、2003年6月以降、2%という歴史的な低水準に据え置かれたが、2005年12月に修正局面に入った。2006年10月までに累計125bpの利上げが行なわれたが、2006年12月の25bpの利上げで政策金利が3.5%に達したところで、利上げは一旦打ち止めとなろう。ECBは、中立金利の水準について明言していないが、3.5%~4%の間と見られており、向こう10年間も大きくは変化しない見込みである。

米国はインフレ圧力の上昇に対して、2004年6月以降連続的にFFレートの引上げを行い、2006年6月に5.25%にまで引き上げてきた。懸念されてきた住宅価格にも下落の兆しが見え始め、景気の減速から今後はインフレ圧力の低下も予想される。米国の政策金利の上昇は打ち止めとなり、2007年半ばには利下げが予想される。その後は、原油価格の上昇などインフレ圧力が根強く残るため、4.5%でほぼ横這いの推移となるだろう。

日本の金融政策は、2007年は米国の金融政策が引き下げ局面に向かうため、本格的な利上げが開始されるのは2008年に入ってからとなるだろう。その後も財政赤字削減のための増税や社会保険料の引き上げなど、財政政策が景気抑制的とならざるを得ないため、金融政策は例えばテーラールールなどから導き出される短期金利の引き上げ速度よりも、かなり緩やかなものに留まるだろう。消費税の引き上げが行われる2009年度、2012年度についても景気配慮から利上げは休止せざるをえず、結果として中立金利と見られる2%半ばへの復帰は2013年度となる見込み。

予測期間後半には、サービス価格の上昇などが顕著となり、消費者物価上昇率の高まりに合わせる形で、政策金利はやや中立金利を上回る水準に引き上げられるだろう。



予測期間中は、各国の長期金利は世界的な過剰流動性を背景とする歴史的な低水準を脱し、上昇が見込まれる。米国の長期金利は2003年には3%台半ばにまで低下していたが、政策金利の引上げによって2006年半ばには5%台に上昇した。FFレートの引上げが打ち止めとなり、今後は低下が見込まれることから、長期金利の低下が続き2007年は4.8%程度に下落するとみられる。その後は米国景気の回復に伴って長期金利は上昇し、予測期間中は5%台半ばで推移するだろう。ユーロ圏では、長期金利は上昇するものの高齢化に対応した長期の資産運用のニーズが強い一方、「安定成長協定」の規定によって政府債務残高の膨張は抑えられるため、過去10年の平均的水準を大きく超える上昇は回避されよう。

日本の長期金利は、日本経済がデフレを脱し金融政策がこれまでの超低金利政策から正常な水準へと回帰していくことによって、上昇基調をたどり欧米との金利差が縮小していくだろう。長期金利は金融政策の変更を先取りする形で上昇するため、短期金利よりも早いタイミングで上昇傾向を続けるだろう。このため長短金利差が一度は拡大するが、政策金利が徐々に引き上げられることによって次第に縮小していくと予想される。

5. 求められる未活用資源の効率的利用

(女性や高齢者の活用)

急速な高齢化の中で経済の活力を維持していくためには、これまで有効に活用されてこなかった人的資源や、既存のストックの活用を図っていくことが必要となる。

欧州でも、生産年齢人口の減少への対応として、女性や高齢者の就業率の引き上げや時短方針の見直しなどによる対応が課題となっている。EU15カ国の就業率は、2010年の70%の目標に対し2005年時点で65.4%で、米国の71.5%とは大きな開きがあり、日本の69.3%をも下回る水準にある。EU新規加盟国は高失業率に悩まされている国が多く、25カ国のベースでは、水準はさらに低い。

この原因は、伝統的な男女間の役割分担への意識や、若年者の失業対策として早期退職を促すといった過去の雇用政策の結果として、女性と高齢者の就業率が低く抑えられてきたことにある。このため、1990年代半ば以降、「女性の就業率の向上と出生率の引き上げの両立」と「高齢者の就業促進」が雇用戦略の目標として掲げられ、前者に対しては、仕事と家庭の両立支援策、後者に対しては、早期退職を促すような社会保障制度との一体改革で就業インセンティブを促進する政策が採られてきた。現時点でも、EU加盟国の就業率の水準には、大きなばらつきがあり、改善のスピードも様々だが、全体では緩やかな改善傾向を辿っており、一定の成果を収めている。

我が国でも改正高年齢者雇用安定法が本格的に施行され、政策的に高齢者の就業を促進する方向となっている。しかし、年功序列型を維持してきた日本の組織の内部では高齢者の能力をうまく活用できなかったという問題があるだろう。若年の労働力が稀少となっていく中では、高齢者の就業は単に年金制度を維持するために高齢者の所得を保障するという意味だけではない。日本経済の原動力としていかに有効に利用できるかが大きな課題であろう。

(重要性を増す資産の効率利用)

高齢化によって家計貯蓄率が低下する中で、日本経済全体としては新規に形成できる資産の量は減少し、資産の増加速度も減少してしまうだろう。こうした中では内外に既に保有している資産の効率的な利用が重要となる。

対外資産の効率的な利用という観点からは、対外資産の収益率の上昇が望まれるだろう。米国は1980年代半ばに純債務国に転落してしまっているにも関わらず、所得収支は黒字を続けている。この大きな原因は、直接投資の収益率が極めて高いことである。これは近年になって増加した海外から米国への直接投資よりも米国から海外への直接投資の歴史が古いことや、ドルが投資先の通貨に対して減価傾向にあったことなども要因と考えられる。

逆に、日本は大規模な対外資産を保有しながら、そこから得ている収益性は必ずしも高くない。先に述べたように貿易収支黒字は次第に縮小していずれ赤字化し、経常収支黒字は所得収支の黒字に依存するようになると思込まれる。こうした中で、対外資産の収益性の向上は大きな課題であろう。

貯蓄が豊富であった時代には、家計貯蓄は企業設備の増加や社会資本の増強に使われてきた。しかし今後は、既存の設備や社会資本の維持に多くの貯蓄を使わなくてはならなくなる。こうした中では、効率の低下した資産をスクラップにし、より効率の高い資産に投資するという、スクラップ・アンド・ビルドによる資産の効率化が重要性を増すであろう。

(総括)					
チーフエコノミスト	樋 浩一	(はじ こういち)	(03) 3512-1830	haji@nli-research.co.jp	
(日本経済担当)					
シニアエコノミスト	斎藤 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)					
シニアエコノミスト	矢嶋 康次	(やじま やすひで)	(03) 3512-1837	yyajima@nli-research.co.jp	
(米国経済担当)					
主任研究員	土肥原 晋	(どいはら すすむ)	(03) 3512-1835	doihara@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	

(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も勧誘するものではありません。

(Copyright ニッセイ基礎研究所 禁転載)

日本経済の中期見通し

(前年度比、%。ただし<>内は
実質GDP成長率への寄与度)

	2005年度 実績	2006年度 予測	2007年度 予測	2008年度 予測	2009年度 予測	2010年度 予測	2011年度 予測	2012年度 予測	2013年度 予測	2014年度 予測	2015年度 予測	2016年度 予測	[年度平均値] 97-06 07-16	
名目国内総支出(名目GDP) (兆円)	1.8 (505.4)	2.1 (515.9)	2.0 (526.2)	3.2 (542.8)	1.8 (552.8)	2.4 (566.0)	3.1 (583.3)	2.4 (597.6)	2.7 (613.5)	2.7 (630.0)	2.8 (647.6)	3.2 (668.1)	0.2	2.6
実質国内総支出(実質GDP)	3.2	2.3	1.8	2.7	0.4	2.0	2.4	0.2	2.1	1.8	1.8	1.9	1.2	1.7
国内需要	2.8	2.3	1.9	3.2	0.2	2.2	2.8	0.1	2.5	2.0	2.1	2.2	0.8	1.9
国内民間需要	3.3	3.3	2.4	3.9	0.1	2.6	3.3	▲0.1	2.8	2.3	2.3	2.4	1.0	2.2
民間最終消費支出	2.3	1.8	1.8	2.6	0.7	2.4	2.7	0.4	2.4	2.1	2.3	2.3	1.0	2.0
民間住宅投資	▲0.2	0.5	▲0.6	3.0	▲3.5	1.7	3.6	▲1.4	▲0.9	▲0.9	0.0	0.2	▲3.6	0.1
民間企業設備投資	7.5	9.0	4.7	8.3	▲1.2	3.5	5.2	▲1.5	4.5	3.2	2.9	3.2	2.6	3.3
国内公的需要	0.8	▲1.3	0.3	0.5	0.6	0.8	0.7	1.1	1.3	1.0	1.1	1.2	0.2	0.9
政府最終消費支出	1.5	0.7	1.3	1.2	1.4	1.5	1.5	1.8	1.8	1.5	1.6	1.7	2.3	1.5
公的固定資本形成	▲1.4	▲8.7	▲3.6	▲2.6	▲3.4	▲2.6	▲2.9	▲2.8	▲1.3	▲1.9	▲2.0	▲2.2	▲5.6	▲2.5
財・サービスの純輸出	<0.5>	<0.1>	<▲0.0>	<▲0.3>	<0.2>	<▲0.2>	<▲0.3>	<0.1>	<▲0.3>	<▲0.1>	<▲0.3>	<▲0.3>	<0.4>	<▲0.1>
財・サービスの輸出	9.1	6.2	2.9	2.2	2.5	2.7	2.7	2.6	2.6	2.6	2.7	2.6	5.8	2.6
財・サービスの輸入	6.5	6.7	4.0	5.6	1.5	4.7	5.5	2.1	5.2	4.1	4.9	4.7	3.3	4.2
鉱工業生産	1.6	3.8	2.4	4.0	▲1.1	2.3	3.1	▲0.7	2.0	2.2	2.1	2.2	0.7	1.8
国内企業物価	2.1	2.6	▲0.1	0.3	1.7	0.4	0.5	3.2	0.5	0.6	0.5	0.7	▲0.1	0.8
消費者物価	▲0.1	0.4	0.5	0.9	2.3	1.0	1.2	3.4	1.2	1.6	1.8	2.0	▲0.1	1.6
消費者物価(生鮮食品除く)	0.1	0.3	0.6	0.9	2.3	1.0	1.3	3.3	1.2	1.6	1.8	2.0	▲0.0	1.6
失業率 (%)	4.3	3.9	3.7	3.5	3.6	3.6	3.4	3.3	3.4	3.4	3.4	3.3	4.6	3.4
経常収支 (兆円) (名目GDP比)	19.1 (3.8)	18.5 (3.6)	18.6 (3.5)	16.4 (3.0)	17.1 (3.1)	16.0 (2.8)	13.9 (2.4)	14.6 (2.4)	13.1 (2.1)	11.9 (1.9)	9.5 (1.5)	7.2 (1.1)	15.2 (3.0)	13.8 (2.4)
為替レート(円/ドル) 平均	113	113	105	102	101	101	101	100	100	100	100	100	117	101
コールレート(%) 年度末	0.00	0.50	0.75	1.25	1.25	1.75	2.25	2.25	2.75	2.75	3.00	3.00	—	—
10年国債利回り(%) 平均	1.4	1.8	2.1	2.6	2.9	3.3	3.6	3.8	4.2	4.2	4.2	4.2	1.5	3.5
原油価格(ドル/バレル)平均	56	64	58	60	62	64	66	68	70	72	74	76	32	67

(資料)内閣府 経済社会総合研究所「国民経済計算年報」、総務省統計局「消費者物価指数月報」、「労働力調査」、日本銀行「金融経済統計月報」他

欧米経済の中期見通し

米国経済の見通し

(前年比伸率; %)	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	[年 平均値]	
	実績	予測	97-06	07-16										
実質GDP	3.2	3.4	2.6	2.9	3.0	2.9	2.9	2.8	2.7	2.7	2.7	2.7	3.2	2.8
内需(*)	3.5	3.5	2.5	3.1	3.2	3.0	3.0	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	3.8	2.8
個人消費	3.5	3.1	2.5	2.8	3.0	2.9	2.9	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	3.7	2.7
固定資本投資	7.5	4.0	2.3	4.8	4.7	4.5	4.3	4.1	3.9	3.7	3.6	3.5	4.8	4.0
外需(*)	▲ 0.3	▲ 0.1	0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	▲ 0.6	▲ 0.0
消費者物価上昇率	3.4	3.5	2.3	2.3	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.6	2.4
経常収支(名目GDP比)	▲ 6.4	▲ 6.5	▲ 6.0	▲ 5.8	▲ 5.6	▲ 5.4	▲ 5.2	▲ 5.0	▲ 4.7	▲ 4.4	▲ 4.2	▲ 3.9	▲ 4.3	▲ 5.0
FF目標金利(年末)	4.25	5.25	4.75	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50	3.80	4.5
10年国債利回り(平均)	4.3	4.9	4.8	5.1	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.0	5.3

* 内需、外需は寄与度。

ユーロ圏経済の見通し

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015	2016	年平均値	
	実績	予測	97-06*	07-16										
実質GDP(前年比%)	1.5	2.5	1.9	2.0	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	2.1	1.9
内需(寄与度%)	1.7	2.5	2.1	2.2	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7	2.1	1.9
民間最終消費支出(前年比%)	1.4	1.6	1.7	1.9	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	1.8	1.7	1.7	2.0	1.8
固定資本形成(前年比%)	2.5	4.6	2.6	2.4	2.5	2.4	2.3	2.3	2.1	2.2	2.1	2.1	2.9	2.3
外需(寄与度%)	▲ 0.3	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	▲ 0.0
消費者物価(前年比%)	2.2	2.4	2.3	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0
経常収支(名目GDP比)	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.4	▲ 0.4	0.0	▲ 0.5
対ドル為替相場	1.24	1.25	1.28	1.30	1.33	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35	1.06	1.34
ECB市場介入金利(%、末値)	2.25	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75	2.93	3.65
独10年国債利回り(%、平均)	3.4	4.0	4.2	4.2	4.2	4.4	4.6	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.6	4.6

(注) ユーロ圏12カ国ベース、消費者物価、経常収支は97-06年、ECB市場介入金利と対ドル為替相場は99-06年の平均値