

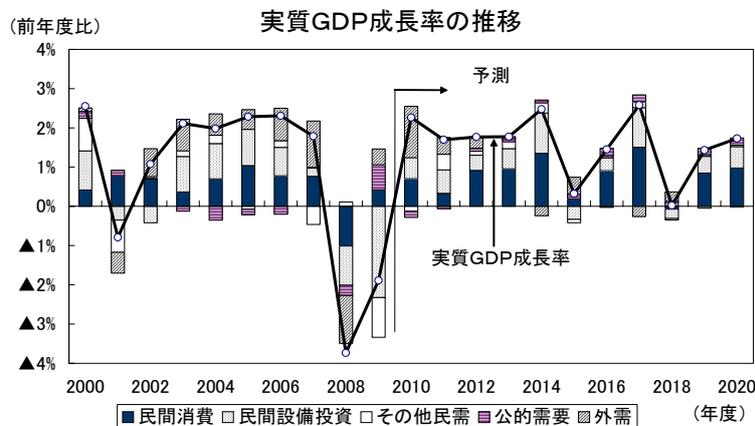
Weekly エコノミスト・ レター

中期経済見通し ～迫られる単独生き残りか統合の選択

経済調査部門
(03) 3512-1884

<日本の10年間の平均成長率は1.5%>

1. 世界経済は、各国の金融緩和と財政政策による景気刺激によって、リーマンショックによる落込みから予想以上の改善を見せた。しかし、この結果主要国の財政赤字が拡大し、政府債務の累積がおこっている。財政政策による追加的な景気刺激は次第に困難になり、異例の財政・金融政策からの出口を急ぎ過ぎると、経済が悪化する危険が高まる。
2. 今回の金融危機を通じて、新興国の経済的な存在感が急速に高まった。2020年頃には中国の経済規模は米国に迫る水準となる一方で、日本経済の存在感低下は避けられない。日本は、単独の経済として生き残るのか、欧州のような経済統合の道を探るのかの選択を迫られることになるだろう。
3. 2020年度までの10年間の日本の平均成長率は実質1.5%と予想される。高齢化で増加する財政需要をまかなうために消費税率の引き上げは避けられない。2015年度と2018年度に消費税率が引き上げられると想定したが、税率を10%に引き上げても金利上昇による利払い費の増加から、財政赤字の大幅な縮小は難しいだろう。

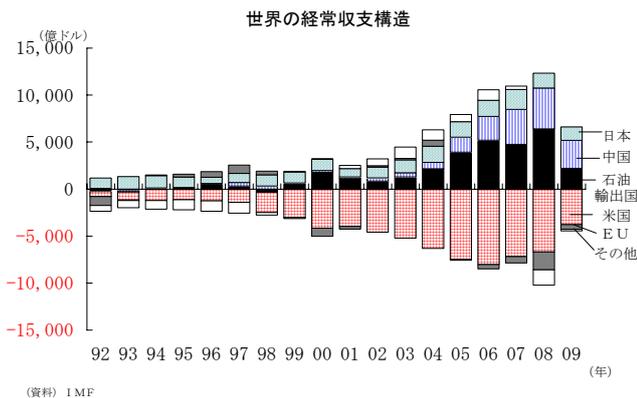


1. 金融危機からの脱却

世界経済は2009年はじめから予想を上回る回復を見せたが、2010年に入って回復の勢いは弱まりつつある。2008年秋に起こったリーマンショックによって表面化した、米国家計の過剰債務、世界的な国際収支の不均衡、統一通貨ユーロが抱える構造問題などの解決には時間を要する。主要国経済は、今後数年間は調整を余儀なくされるだろう。この間に新興国経済は急速に力を付け、世界経済の構造は、これまでの欧米経済を中心としたものから、中国、インドなど新興国経済へと比重が移っていくだろう。

(国際収支と為替の不均衡)

金融危機の発生を契機に米国の消費が落ち込んだことによって、それまで世界の輸出を吸収していた米国の輸入が大きく減少した。米国への輸出で大幅な貿易収支の黒字を出していた中国や日本、産油国の輸出は大きく落ち込み、大きな影響を受けた。世界の国際収支構造には、米国の経常収支赤字が縮小し、それまで大幅な黒字を出していた中国、産油国、日本などの黒字幅が縮小するという変化がおきた。米国が大幅な経常収支赤字を続け、世界各国が米ドルを外貨準備として保有することによって資金が米国に還流するという構造は、持続不能だったからだ。



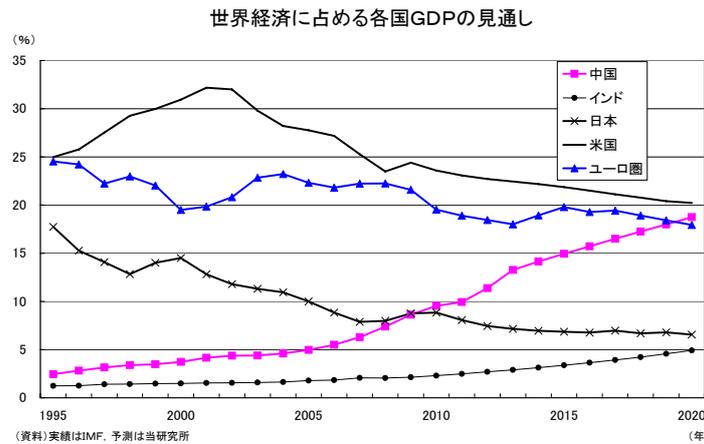
米国の輸入は金融危機によって大きく落ち込み、赤字の縮小が起こったが、米経済の回復によって輸入が増加して経常収支赤字は再び拡大する動きを見せている。しかし、このまま米国が輸入を拡大して経常収支の赤字が拡大していけば、いずれ今回の金融危機のような調整が繰り返されることになり、世界経済にとって好ましいことではない。2000年代に入ってから大幅な経常収支赤字を出していた米国に代わって、大幅な経常収支赤字を出して世界の輸出を吸収する国が現れることは予想し難い。経済大国となった中国が、これまでのように貿易収支の黒字を拡大させて外需依存の成長を続けることは持続可能ではなく、中国経済の構造転換が必要だ。

10月にワシントンで開催されたG7やIMF・世界銀行の年次総会では、人民元の上昇が大きな論点となった。国際収支の不均衡を是正するためには、大幅な経常収支黒字を出している中国の人民元の切り上げが必要であることは明らかだ。また、ギリシャの財政問題をきっかけにユーロが大幅に下落したことは、ドイツやフランスなどの経済の回復を助けることになったが、米国の大幅な経

常収支赤字を縮小しながら世界の国際収支が均衡を取り戻すという方向とは矛盾している。世界的な国際収支の不均衡の解消にむけて、これまでのG7に代わる仕組みが必要となっている。

(新興国経済の発展と日本の選択)

世界的金融危機を通じて、これまでの欧米中心だった世界経済では新興国の存在感が急速に高まった。金融危機によって日米欧がマイナス成長に陥った中で、中国をはじめとした新興国も影響を受けたが、相対的にみれば高い経済成長を維持した。このため新興国経済が世界経済に占める割合は急速に高まっている。円高ドル安が進んだことで米ドル建ての日本のGDPは膨らんだが、それでも2010年に中国が世界第二位となることは確実な情勢だ。



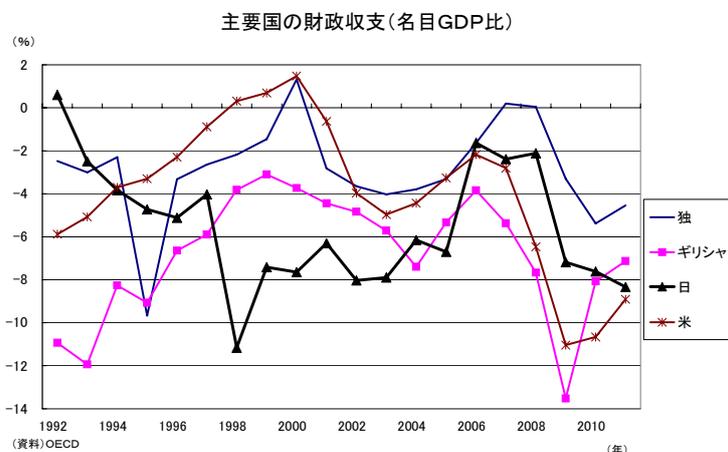
今後、中国は高成長を続ける上に、対米ドルで人民元の上昇が見込まれることから、急速に世界経済に占めるシェアを高めると予想される。予測期間末の2020年には中国のGDPは世界の18.7%を占めるまでになり、米国の20.2%に迫る規模になるだろう。インド経済も高い経済成長を続け、世界経済に占める割合は2000年の1.5%から、2020年には4.9%に達すると見られる。IMFや世界銀行などの国際機関では新興国の影響力が増し、欧米諸国との思想の差から国際機関の対応の調整はこれまでよりも複雑化し困難なものになるだろう。

現在のユーロ圏(16カ国)のGDPは2020年頃には中国と同じくらいのシェアになるが、この頃になれば加盟国の拡大によってユーロ圏の規模は拡大するだろう。日本経済は、2000年の14.5%から2020年には6.6%へと構成比を低下させていくものと見られる。日本は、世界経済の中で単独の経済圏として生き残りの道を探るのか、ドイツやフランスのように通貨や市場を統合して大きな経済圏を作る道を選ぶか、選択を迫られることになるだろう。

(財政赤字の拡大)

リーマンショック直後、主要国経済は急速に落ち込んだものの、予想以上の回復を見せた。1930年代の大恐慌の教訓を受けて、主要国が金融・財政政策を積極的に活用して、景気の下支えを図ったためであると考えられる。2008年11月には中国が4兆元の景気刺激策を決定し、欧州委員会は総額2000億ユーロの景気対策を提案、09年初めには前年の大統領選挙を経て当選したばかりのオバマ大統領が8000億ドルの景気対策を決定するなど、これまでにない積極的な財政政策による景

気刺激が実施された。こうした積極的な財政政策の効果もあって 2009 年初め頃から主要国の経済は立ち直ったが、景気の悪化による税収の落ち込みと積極的な財政支出による歳出の増加によって、主要国の財政収支は大幅に悪化している。



2010 年に入るとギリシャがこれまで財政赤字を過小に申告していたことが発覚したことを契機に、財政問題が南欧諸国にも広まった。米国でも財政収支の悪化に対して、野党共和党からは厳しい批判が出ており、オバマ大統領は追加景気刺激策を提案しているものの、11月の米中間選挙の結果によっては規模の縮小を迫られることになる恐れが大きい。2009・2010年度の米国の財政赤字はGDPの10%を超える水準が続いた。追加の景気対策もあって、2011年度も高水準の財政赤字が続くだろう。

CBOの見通し(8月)では、GDP比で3%を下回るのは景気回復が強まる2014年度以降とされており、その後もGDP比で2.5~3.0%の推移が続き、2020年度は3.0%と見ている。政府負債の名目GDP比は、2012年に68.4%に達した後、高水準で推移し、2020年には69.4%と70%に迫ると予想されている。

世界経済が1930年代のような大恐慌に陥ることを回避できたのは、初期の積極的な財政政策の効果があったからだが、今後は、政府債務の拡大に対する警戒感が強まり、財政政策による経済の刺激は次第に困難になるだろう。

(難しい出口戦略)

財政・金融政策による景気刺激を徐々に緩め、通常の状態に戻すという出口戦略は非常に難しい。日本では、1997年に橋本内閣が消費税率の引き上げなどで財政赤字の削減を目指した結果、景気は急速に悪化した。後に続いた小渕内閣は大規模な財政支出を行って不況から脱出せざるを得ず、結局財政の状況は以前よりも悪化してしまった。アジア通貨危機が発生し、金融危機が悪化したという不運があったという見方もあるが、今から考えると大規模な負担増を実施するタイミングが早すぎたのは確かだ。

リーマンショック後の急速な悪化からは持ち直しているとはいっても、依然として回復の持続力が不安定な現在の世界経済情勢を考えれば、財政バランスの改善を急ぎすぎると経済が悪化し、却って財政状況の悪化を招いてしまう恐れもある。ギリシャの財政危機を契機に、財政収支の赤字

拡大に対する警戒感が一気に高まり、6月にトロントで開催されたG20では先進国が13年までに財政赤字を少なくとも半減させるという目標が打ち出されたが、早すぎる財政刺激の縮小も今後の景気のリスク要因だ。

金融緩和が長すぎれば、インフレが加速するリスクが高まる。財政赤字が長期化すれば、財政破綻の懸念を高め、実質金利の上昇を招く恐れが高まる。逆に縮小のタイミングやスピードが早過ぎれば、1998年以降の日本のように再び財政的な刺激を行わざるを得ず、財政状況はさらに悪化したり、2000年のゼロ金利解除のように、より強い金融緩和が必要になったりする。最適なタイミングとスピードで財政刺激の脱却が実現できることは望ましいが、現実には非常に難しく、最終的には正常化は遅すぎたという結果に終わる恐れも大きい。主要国が低迷から抜け出す時期が遅くなればそれだけ、低迷脱却後の物価上昇率は望ましい水準よりも高く、経済の回復にも関わらず政府債務残高の上昇から財政破綻の懸念が強くなる状態となるだろう。

2. 海外経済の見通し

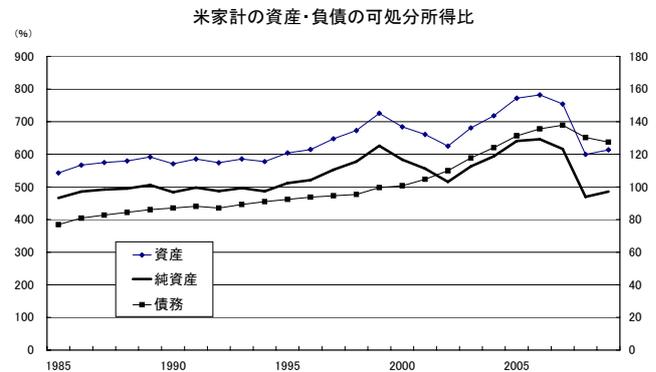
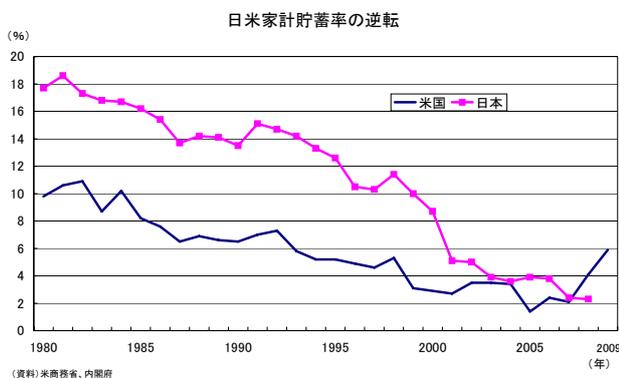
(米国は当面バランスシート調整が続く)

米国経済は、短期的には金融危機によるダメージが続く中景気の緩慢な回復が見込まれ、中期的には就労人口増加率の低下が成長率の伸びを抑制するだろう。政府は、景気建て直しに注力する一方、膨れ上がった財政赤字対策を併行して進めていくこととなり、裁量の余地は次第に縮小しよう。予測期間の後半は、ベビーブーマー世代の引退が本格化し、高齢化の影響が顕著となってくるだろう。潜在成長率の低下に沿って実質成長率は低下して行くと思われる。米国の労働対象人口は、10年後も一定の伸びを維持する。しかし、第二次大戦後に生まれたベビーブーマーがリタイア年齢とされる65歳に達するため、米労働省の見通しによれば、労働人口の伸び率は2011年の前年比0.87%から10年後の2020年には0.64%へと低下すると予想されている。

個人消費は、雇用者数の大幅減やバランスシート調整が進行中であるため低い伸びが持続し、また、成長回復を支えた在庫循環や政府の景気対策にも一巡感が見える中、景気回復持続への懸念は強まっている。雇用市場の回復には時間を要し、住宅市場の冷え込みもしばらく続くと思込まれる。これらの影響を受ける消費支出は、伸びが抑制されるだろう。景気は、緩やかな成長路線を歩むものの、景気に回復感の見られるのは2013年までずれ込む可能性が強い。その後、2020年には2%台半ばの成長率に着地すると予想される。

米国家計の過剰債務問題を見ると、米国家計の負債の可処分所得に対する比率は、1985年には76.9%だったが、2007年には137.8%に上昇していた。住宅価格の上昇などによって資産が増加し、資産の可処分所得に対する比率は543%から754%に上昇しており、純資産は466.1%から616.3%へと上昇していたので、負債が過剰だと認識されなかったためである。しかし、住宅価格の下落が起こると、資産の可処分所得比は2008年には599.8%に低下したものの、負債の可処分所得比は130.3%に留まり、バランスが崩れて純資産は可処分所得の469.5%に減少している。資産価格の下落によって、家計は債務の圧縮のために支出の抑制を余儀なくされている。米国の家計貯蓄率は、2005年には1.4%にまで低下していたが、金融危機後の2009年には5.9%に上昇した。家計の消費

が増加を続けたのは、政府が財政政策によって家計の所得を押し上げたからで、政策効果が弱まっていくと消費の伸び自体が低下するだろう。



約6%の家計貯蓄率分がすべて債務の削減に回されると仮定しても、負債の可処分所得比が1990年頃の水準になるまでには、3～5年かかる。その間、債務の圧縮のために家計消費は抑制され、低迷が続くだろう。雇用者数の回復の遅れが続く中で家計所得の伸びが低いことも加わって消費は弱く、本格的な景気回復にはなお時間を要するだろう。住宅価格が前年比でプラスに転じるには、なお時間が掛かり、住宅価格下落の影響を受けた消費支出の低迷も続くと思われる。家計のバランスシート調整のために予測期間の前半は大きく落ち込んだ景気が持ち直す局面であるにも関わらず、経済成長率は低めにとどまるだろう。

予測前半は、財政収支の大幅な赤字があるため、景気の回復によって個人消費が増加すると、経常収支の赤字が拡大するだろう。しかし、景気の拡大によって財政赤字の縮小が可能となり、後半には緩やかなドルの下落も手伝って、経常収支の赤字幅は名目GDPで2.1%にまで縮小していくものと予想される。

(欧州は域内不均衡と競争力格差是正が課題)

2009年末から2010年半ばにかけて、ユーロ圏ではギリシャの財政危機に端を発するソブリン・リスクと金融システム不安再燃への懸念が広がったが、ドイツやフランスがユーロの下落や長期金利の下落による恩恵を受けたため、景気回復のテンポはむしろ加速した。

中期予測期間前半は、域内の経常収支の不均衡、競争力格差是正の期間であり、PIGS諸国は債務圧縮と競争力強化のための構造改革に取り組む一方、輸出国、特に中核国ドイツで輸出偏重の成長パターンの修正が進むことが期待される。

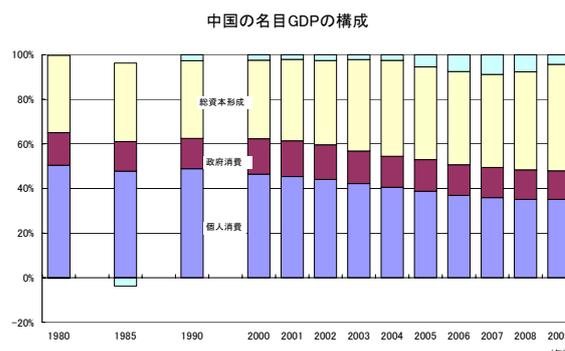
財政政策は、2011年以降、ドイツ、フランスなどのコア国も含めて、財政健全化のプロセスに入る。コア国の財政健全化策は、すでに大幅な赤字削減に着手しているPIGSに比べて緩やかなペースで進むものの、全体で見ると、緊縮財政による景気への影響は、2011年よりも2012年以降、2014年までの方が大きくなる見通しである。

GDP成長率は2015年以降は、金融・財政危機の影響は緩和するものの、高齢化の進展により潜在成長率が抑えられる。10年間の平均成長率は実質1.5%と予想される。資源価格などの上昇とユーロ安が物価上昇率を高めていることや、ユーロ圏の労働市場は硬直的で、賃金の下方硬直性が

強いことなどから、ユーロ圏がデフレに陥る恐れは少ないだろう。

(内需への転換を求められる中国)

中国の人口増加率は1979年に始まった「一人っ子政策」の影響を受け、2020年にかけて鈍化傾向を辿るとみられる。一人っ子政策の影響が本格化する2010年代後半になると、生産年齢人口は減少に転じ、「安価で豊富な労働力」という改革開放以来、中国の高成長を支えてきた要因が徐々に剥落することになりそうだ。



中国の貿易収支は、2000年以降急速に黒字幅が拡大してきた。2000年に344億ドルだった貿易収支の黒字幅は、2008年には3607億ドルにまで拡大していた。リーマンショックによる輸出の落ち込みによって2009年の貿易収支の黒字は2495億ドルに減少した。2010年に入ってから、貿易黒字は下げ止まり、再び拡大の動きを見せている。

中国の名目GDPに占める消費の割合は、傾向的に低下を続けてきた。GDPに占める消費の割合は1980年には個人消費が50.8%、政府消費が14.7%、合わせて65.5%だったが、2009年には個人消費35.1%と政府消費12.9%合わせて48%にまで低下している。一方、総固定資本形成が34.8%から47.7%へと大幅に構成比を高めている。急速に拡大する国内需要に対応するために投資が必要だったという面はあるが、2000年以降は急速に貿易収支の黒字が拡大して純輸出の割合が2007年には8.8%にも上昇していたことを見れば、国内需要の伸びは高い投資比率で実現した生産能力の増加に追いつかず、海外への輸出によって余剰な生産能力が吸収されてきたのは明らかだ。中国が、今後も外需主導の高成長を続けると、相手方となりうる赤字国の候補はみあたらず、「池の中のクジラ」の如く身動きが取れなくなる。

また、中国が資源効率の低い設備を温存したままで大量生産を継続すると、鉱物・エネルギー資源等の価格が高騰する可能性が高く、自分で自分の首を絞めることにもなりかねない。中国を追い上げるアジア新興国のインフラ整備や人材育成が進む中で、いつまでも労働集約型産業を頼りにしていたのでは、中国経済は一段上の発展レベルには到達できない。中国が壁を乗り越えるには、外需主導から内需主導へ、資源多消費型から省エネ・環境保全型へ、低付加価値の労働集約型産業から高付加価値の技術知識集約型の産業へと、経済構造の転換が必要になってきている。

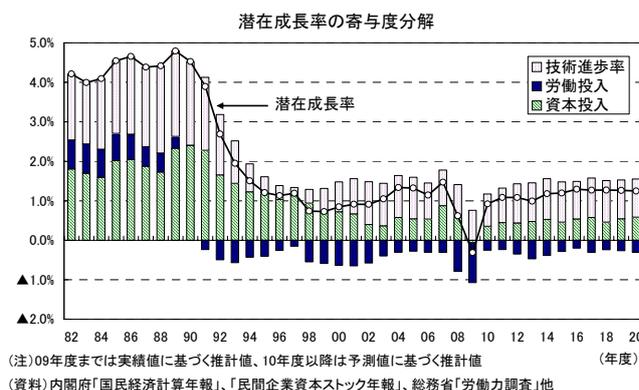
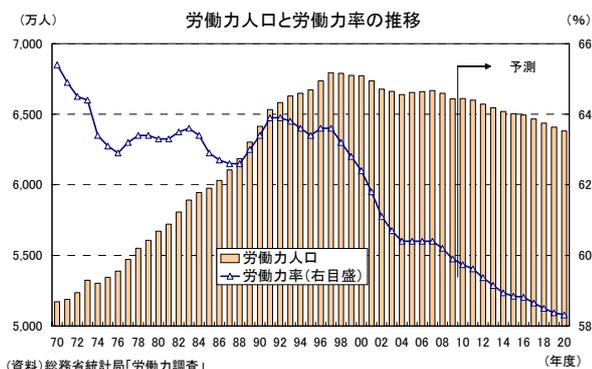
中国政府は、外需主導から内需主導への転換に向けては、内需の柱を育てるべく労働者への所得分配改善を通じた消費拡大を模索し始めた。資源制約の克服に向けては、省エネ・環境関連投資を積極化している。より高付加価値の産業の育成に向けては、民間企業の活力を引き出す規制緩和を

進めている。この方向性は来年スタートの第12次5ヵ年計画にも反映されるだろう。中国経済は、過去の10%を超えるレベルの高成長は次第に難しくなるが、比較的高い経済成長を続けると予想される。

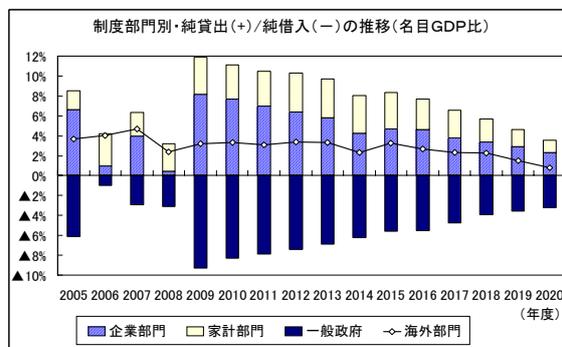
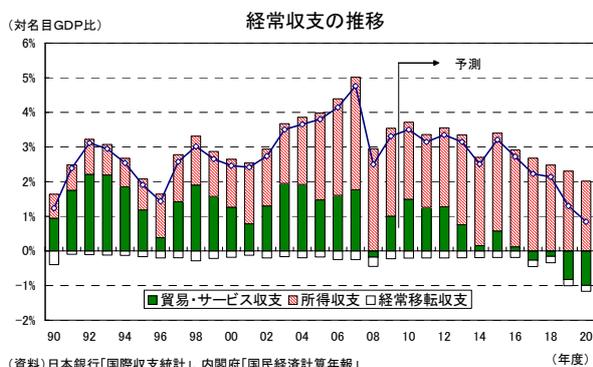
3. 日本経済の見通し

(高齢化の経済への影響)

第二次世界大戦直後に生まれた団塊の世代は、2012年には65歳を迎えることになり、日本の高齢化は加速する。15～64歳までの生産年齢人口は1995年をピークにすでに減少しているが、経済の低迷のため、現時点では労働力人口が経済成長の制約条件になるという状況にはない。しかし、長期的には高齢化の影響が、日本経済に現れてくるだろう。女性の社会進出がさらに進むことや、65歳までの高齢者の就業が進むことを勘案しても、1997年度に6794万人だった労働力人口は、2020年度には6382万人へと400万人以上も減少すると予想される。また、貯蓄率の低下のために国内の設備投資の伸びも抑制されると予想される。



日本の潜在成長率は1980年代頃には4%台であったが、労働力人口の伸びが低下したことなどからすでに低下してきている。今後も一定水準の技術進歩率が期待できると想定しているが、それでも労働力人口減少や資本ストックの伸びの鈍化の影響が大きく、日本の潜在成長率は予測期間の後半には1%台前半で推移するだろう。



日本経済は、これまで長年貿易収支と経常収支が大幅な黒字という状態が続いてきたが、人口高

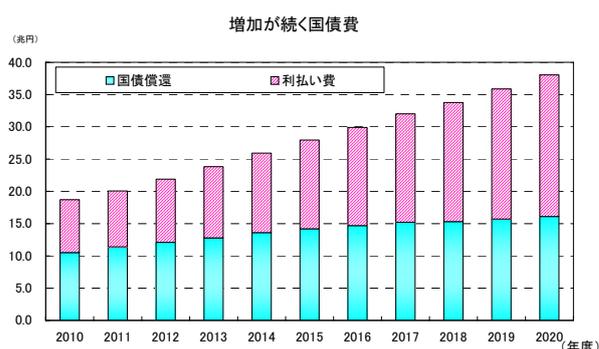
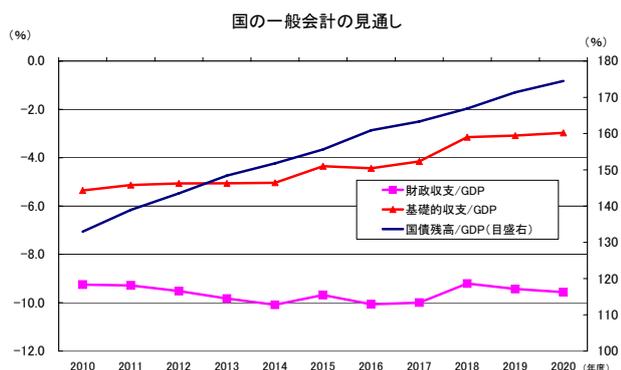
高齢化によって、貯蓄投資バランスの構造が変化し、貿易収支が赤字化し、経常収支の黒字幅は縮小していくと考えられる。貿易収支が赤字化しても、所得収支の大幅な黒字があるために、経常収支は黒字が続き、対外純資産の蓄積が進んで、所得収支の黒字幅が縮小するには至らないだろう。消費税率の引き上げを想定している 2015 年度には成長率の鈍化から輸入が大きく減少して、黒字幅が拡大する可能性が高い。高齢化の影響で、貿易・サービス収支の赤字が完全に定着するのは、2017 年度以降だと予想する。

(財政収支の見通し)

財政健全化の第一歩は、基礎的財政収支(国債を除く歳入－国債費を除く歳出)の赤字の解消だ。1990 年代に入ってから日本の財政収支の悪化は、税収の減少が大きな要因であり、基礎的財政収支の均衡は、名目経済成長率を高めて税の自然増収が期待できるようにならなければ無理なことは明らかだ。

2010 年の高齢化率は 23%と世界最高水準に達しており、今後もさらに高まって 2050 年には 40% 近くに達すると予想されている。こうした中では、年金、医療・介護などの高齢化対応の費用が増大していくことは確実で、そのための財源を消費税率の引き上げなどに求めることは避けられない。しかし、景気の現状を考えると大幅な負担増に日本経済が耐えられるようになるには、しばらく時間が必要だ。本見通しでは、消費税率は 2015 年度に 2%、2018 年度に 3%の引き上げが行われ、現在の 5%から 10%になると想定した。

デフレから脱却すれば名目成長率が高まり税収も増加するので基礎的財政収支は改善するが、名目金利も上昇して利払い費が増加するという問題がある。日本の政府債務残高の GDP 比が上昇を続けているにも関わらず、政府の利払いは 1990 年代半ばから減少傾向にあったが、これは日本銀行が超低金利政策を続けてきたため、長期金利の低下傾向が続いてきたからだ。



債務残高の増加に加えて、長期金利の上昇によって新規国債や借換え債の発行金利が上昇することから、利払い費が急速に増加することになるだろう。このため、基礎的財政収支の改善にも関わらず、一般会計の財政赤字は大幅には減少しない。一般会計の国債発行額が大きく減少しないもう一つの原因は、国債管理会計への繰入金の増加である。国債管理会計への繰り入れ分は、国債の償還に使われるので、国債残高の増加をもたらさない。この意味では、一般会計の財政赤字は、実際

よりも大きく見えていることになる。

(デフレからの脱却)

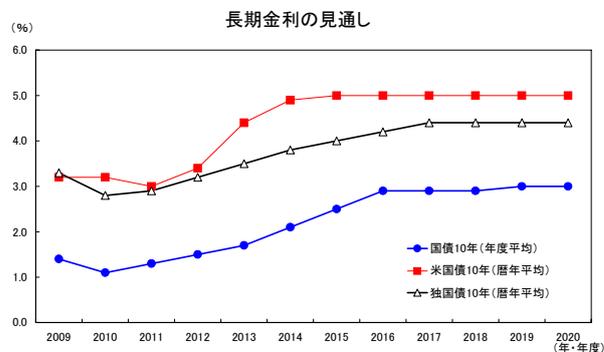
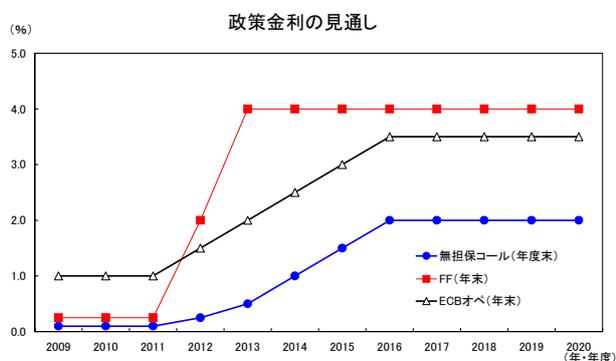
消費税率を5%引き上げることを想定しているため、増税が想定されている2015年度と2018年度には成長率が落ち込む。2001年度から2010年度までの実質成長率は平均で0.7%だったが、2011年度から2020年度の10年間の平均成長率は実質1.5%で、日本の潜在成長率をやや上回る程度であろう。世界的な景気減速によって一旦落ち着いた原油価格は、主要国の金融緩和もあって再び上昇している。新興国経済の発展を受けて中期的に上昇傾向が続く可能性が高いと考えられるなど、原材料価格や食料品などの輸入物価の上昇が続くことや消費税率引き上げによる物価上昇もあるため、消費者物価の上昇率は過去10年間の平均▲0.3%の下落から、平均で1.3%の上昇となるだろう。実質成長率が高まることに加えて、デフレから脱却して物価が上昇すること、さらに消費税率の引き上げによる物価の押し上げ効果が加わることで、名目成長率は、これまでの10年間の平均が▲0.5%のマイナスであったのに対して、1.9%とかなり高まるだろう。

4. 金融市場の見通し

(主要国の長短金利)

日米欧の金融政策は、主要国経済が低迷を続けることから2011年中の引き締めは予想されない。

E C Bの政策金利は2011年末までは1.0%で据え置かれ、2012年以降、段階的な引き上げで2016年に3.5%に着地するだろう。ユーロ圏全体としてインフレリスクが高まったとの判断からE C Bが利上げに踏み切る場面でも、P I G S国籍の銀行などの市場における資金調達難が続き、資金供給を継続する可能性がある。財政赤字問題が深刻なギリシャなどの国債の金利は上昇し、ユーロ圏内のスプレッドが大きく拡大したが、ドイツ国債には逃避資金が流入して長期金利は低下している。P I G Sの緊縮策、構造改革、金融システム対策の前進とともに、域内の長期金利のスプレッドは縮小し、ドイツの長期金利には上昇圧力が掛かるだろう。緩やかな成長、期待インフレ率の安定、日米英などとの対比で見た財政の健全性などから長期金利の上昇幅は抑えられると予想される。



米国の物価は、中期的にエネルギー価格の上昇圧力が続き、安定的ではあるが一定の上昇が維

持されるだろう。FF 金利は、金融市場の安定と景気テコ入れを目指した足元での異例の利下げによる目的達成後は、景気の回復に沿う形で4%を目処に引き上げられることとなると予想される。米国の長期金利は現在は低水準にあるが、大規模な財政赤字の縮小がなかなか進まないことや、これを懸念して海外からの米国債購入の意欲が弱まることから、10年債の金利は徐々に上昇するだろう。

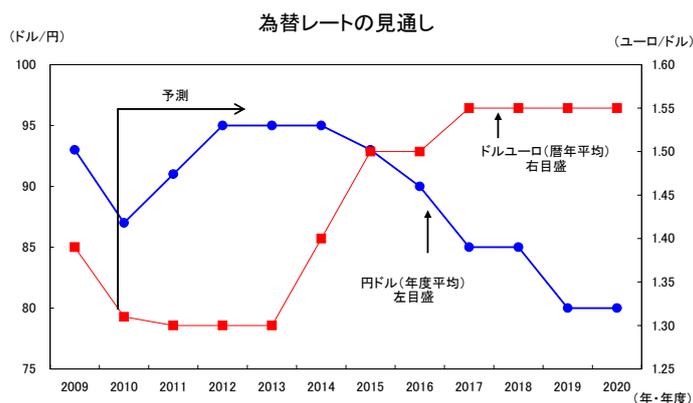
日本の金融政策は、日本経済が海外経済に牽引される形で回復するに従って、緩和を緩めていくことになるだろう。2012年度にはゼロ金利が解除されることになると予想するが、欧米に比べて物価上昇率が低いことから、短期金利は2020年でも2%程度と、主要国の中では最も低水準に留まるだろう。長期金利も上昇傾向となるが、欧米に比べて低い水準に留まると見られる。

(為替レート)

10月はじめに開催されたG7を受けて為替レートは80円割れも予想される状況にあるが、実質実効レートで見ると、極端な円高が進んでいるというわけではない。今後欧米景気が日本よりも先に回復すれば、内外金利差が拡大し、購買力平価などで考えられる均衡為替レートよりも円安となる可能性が高く、円安・ドル高となるだろう。

長期的に見れば、米ドルが国際的な基軸通貨としての地位を失っていく過程にあり、ドルが下落傾向を辿ると考えられる。また、日本経済も高齢化が進んで経常収支の黒字幅が縮小していくため、円も下落に向かうと考えられる。このため、予測期間の後半になると円は新興国通貨に対しては下落して行くが、対米ドルや対ユーロでは上昇するという局面が現れると予想される。円の為替レートは、対ドルだけで代表させることができなくなるだろう。

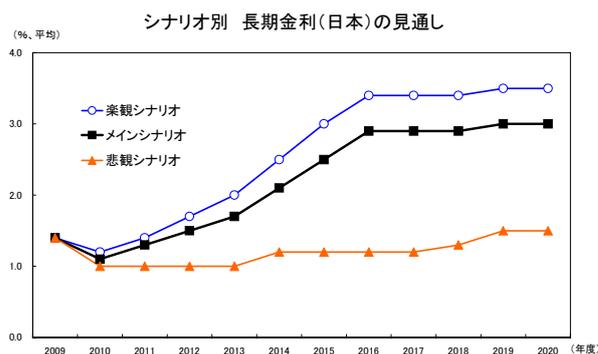
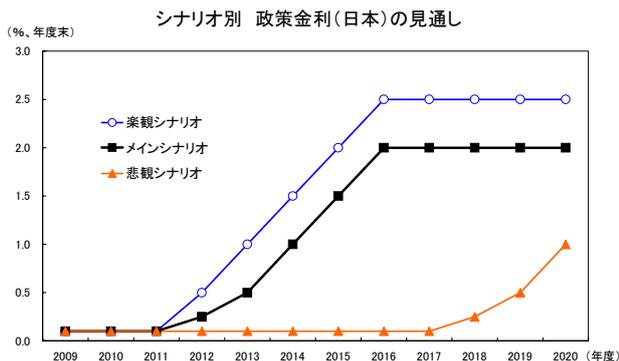
ギリシャの財政危機問題を発端に下落したユーロは、南欧諸国の財政問題が徐々に改善し、単一市場を安定的に維持するための、新たな金融監督体制や財政と構造改革の相互監視のルールなどが整備されていくことによって、ユーロの信認が回復しドル安・ユーロ高が起こると予想される。



5. 代替的な見通し

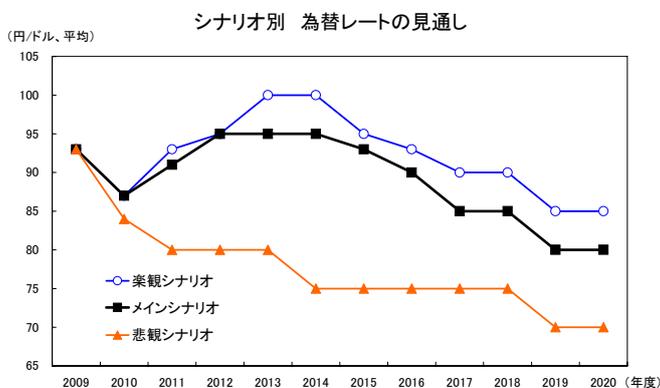
世界経済が回復する速度については不確実性が大きい。

楽観シナリオでは、中国が家計所得の大幅増加に成功し、消費拡大による内需中心の経済成長へと転換するなど、生産国としてだけでなく消費国としての存在感を強めることが考えられる。また、米国経済が、金融緩和策と景気対策が奏功して、雇用が次第に回復、個人消費に活況が戻り、住宅価格の緩やかな上昇を維持、株価の上昇もあって、逆資産効果の影響が早期に緩和される場合などが考えられる。原油価格等の上昇も早まり物価を押し上げ、各国の金融緩和策の転換、利上げの時期も早まることになるだろう。



一方、悲観シナリオでは、米国の追加景気対策の効果が遅れ景気が失速し、二番底に陥る場合などが考えられる。もっとも、金融危機時のようなショック的な落ち込みとは異なるので、GDPが大幅なマイナス成長となることはないだろう。米国の雇用回復がさらに遅れるため、個人消費を中心とした需要不足が長引き、景気の低迷が長期にわたり持続する。金融面では、主要国の金融緩和が持続し、政策金利は、成長率・物価の低迷が持続する間は引き上げられない想定とする。

日本にとっての悲観ケースは、ユーロの崩壊懸念が高まったり、米ドルに対する信認が揺らぐなどによって、円高・ユーロ安や円高・ドル安が進むケースが考えられる。日本経済は、輸出の落ち込みによる低迷が続き、デフレからの脱却が難しくなるだろう。



中期経済見通し (標準シナリオ)

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)

	2009年度 実績	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	2017年度 予測	2018年度 予測	2019年度 予測	2020年度 予測	[年度平均値] 01-10	11-20
名目国内総支出(名目GDP) (兆円)	▲3.6 (476.4)	0.6 (479.0)	0.7 (482.4)	1.8 (491.0)	1.7 (499.1)	2.8 (513.2)	2.1 (523.8)	1.3 (530.5)	3.1 (547.2)	1.8 (557.1)	1.3 (564.2)	2.2 (576.6)	▲0.5	1.9
実質国内総支出(実質GDP)	▲1.9	2.3	1.7	1.8	1.8	2.5	0.3	1.4	2.6	0.0	1.4	1.7	0.7	1.5
国内需要	▲2.3	1.0	1.3	1.6	1.8	2.9	▲0.1	1.6	3.0	▲0.2	1.6	1.8	0.3	1.5
国内民間需要	▲3.9	1.5	1.8	1.9	2.3	3.6	▲0.3	1.7	3.6	▲0.5	1.8	2.1	0.4	1.8
民間最終消費支出	0.7	1.2	0.6	1.6	1.7	2.4	0.3	1.6	2.7	▲0.1	1.5	1.7	0.9	1.4
民間住宅投資	▲18.5	▲1.0	5.0	1.7	3.6	7.2	▲3.2	1.8	6.0	▲1.5	1.8	1.6	▲4.9	2.3
民間企業設備投資	▲15.3	4.1	4.5	2.8	3.7	7.3	▲2.3	2.2	7.0	▲1.6	2.9	3.6	▲0.1	3.0
国内公的需要	3.0	▲0.7	▲0.3	0.4	0.4	0.4	0.6	1.0	0.9	0.6	0.8	0.9	▲0.2	0.6
政府最終消費支出	1.7	1.0	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	1.3	1.3	0.9	1.1	1.3	1.5	1.0
公的固定資本形成	9.3	▲9.2	▲5.6	▲2.5	▲2.7	▲3.1	▲1.6	▲1.4	▲1.9	▲1.2	▲1.6	▲1.7	▲6.1	▲2.4
財・サービスの純輸出	<0.4>	<1.3>	<0.4>	<0.3>	<0.0>	<▲0.2>	<0.4>	<▲0.0>	<▲0.3>	<0.2>	<▲0.0>	<▲0.0>	<▲0.5>	<0.1>
財・サービスの輸出	▲9.5	17.0	5.7	4.5	3.6	3.2	3.2	2.7	2.3	2.7	2.5	2.8	4.4	3.3
財・サービスの輸入	▲11.8	10.4	4.4	4.1	5.0	6.8	0.9	4.2	5.4	1.9	3.9	4.0	1.6	4.1
鉱工業生産	▲8.9	9.9	4.4	2.3	3.2	4.6	▲3.5	2.0	3.7	▲4.5	3.9	3.0	▲0.5	1.9
国内企業物価	▲5.3	▲0.4	0.4	1.1	1.4	1.6	3.0	▲0.3	0.8	3.0	▲0.3	0.4	0.0	1.1
消費者物価	▲1.7	▲0.8	0.1	0.8	1.0	1.1	2.8	0.9	1.0	3.2	0.9	1.0	▲0.3	1.3
消費者物価(生鮮食品除く)	▲1.6	▲0.9	0.2	0.8	1.0	1.2	2.8	0.8	1.0	3.1	0.9	1.1	▲0.3	1.3
失業率 (%)	5.2	5.0	4.8	4.5	4.1	3.8	4.0	4.1	3.8	3.8	3.8	3.8	4.7	4.0
経常収支 (兆円)	15.8	16.8	15.2	16.4	15.7	12.8	16.8	14.4	12.2	11.9	7.3	4.8	17.1	12.8
(名目GDP比)	(3.3)	(3.5)	(3.1)	(3.3)	(3.1)	(2.5)	(3.2)	(2.7)	(2.2)	(2.1)	(1.3)	(0.8)	(3.4)	(2.5)
為替レート(円/ドル) 平均	93	87	91	95	95	95	93	90	85	85	80	80	109	89
ユーロレート(%) 年末末	0.10	0.10	0.10	0.25	0.50	1.00	1.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	—	—
10年国債利回り(%) 平均	1.4	1.1	1.3	1.5	1.7	2.1	2.5	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0	1.4	2.4
原油価格(ドル/バレル) 平均	69	81	90	95	100	105	110	115	120	125	130	135	56	113

(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

米国経済の中期見通し

(前年比伸率、%)	2009年度 実績	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	2017年度 予測	2018年度 予測	2019年度 予測	2020年度 予測	[平均値] 01-10	11-20
実質GDP	▲2.6	2.6	1.9	2.6	3.1	3.0	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	1.7	2.5
内需(*)	▲3.7	3.2	2.4	2.9	3.3	3.0	2.6	2.4	2.3	2.2	2.2	2.2	1.7	2.5
個人消費	▲1.2	1.5	1.8	2.3	2.8	2.7	2.5	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.3
固定資本投資	▲18.3	3.7	5.9	8.4	5.7	6.2	5.2	5.0	4.7	4.1	4.1	4.1	▲1.0	5.3
外需(*)	1.1	▲0.5	▲0.4	▲0.3	▲0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.0	▲0.0
消費者物価上昇率	▲0.3	1.6	1.6	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.4	1.9
経常収支(名目GDP比)	▲2.7	▲3.3	▲3.6	▲3.7	▲3.7	▲3.5	▲3.1	▲2.8	▲2.6	▲2.3	▲2.1	▲2.1	▲4.6	▲3.1
FF目標金利(年末上限金利)	0.25	0.25	0.25	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	—	—
10年国債利回り(平均)	3.2	3.2	3.0	3.4	4.4	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	4.2	4.6

* 内需、外需は寄与度。

欧州経済の中期見通し

	2009年度 実績	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	2017年度 予測	2018年度 予測	2019年度 予測	2020年度 予測	[平均値] 01-10	11-20
実質GDP(前年比%)	▲4.1	1.6	1.2	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.5
内需(寄与度%)	▲3.3	1.6	1.1	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	1.5
民間最終消費支出(前年比%)	▲1.1	0.8	1.0	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3
固定資本形成(前年比%)	▲11.5	▲0.8	1.7	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	1.8	0.8	1.7
外需(寄与度%)	▲0.8	▲0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
消費者物価(前年比%)	0.3	1.5	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	2.1	1.7
経常収支(名目GDP比)	▲4.4	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.3	0.2
対ドル為替相場	1.39	1.31	1.30	1.30	1.30	1.40	1.50	1.50	1.55	1.55	1.55	1.55	1.23	1.43
対円為替相場	130	115	116	124	124	133	140	135	132	132	124	124	133	128
ECB市場介入金利(%)、未償	1.00	1.00	1.00	1.50	2.00	2.50	3.00	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	—	—
独10年国債利回り(%)、平均	3.3	2.8	2.9	3.2	3.5	3.8	4.0	4.2	4.4	4.4	4.4	4.4	4.2	3.8

中国経済の中期見通し

	2009年度 実績	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	2017年度 予測	2018年度 予測	2019年度 予測	2020年度 予測	[平均値] 01-10	11-20
実質GDP(前年比%)	9.1	9.8	8.2	9.3	9.8	9.8	8.6	8.3	8.0	7.7	7.4	7.2	10.4	8.4
消費者物価(前年比%)	▲0.7	3.0	1.7	2.5	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	2.1	3.0
1年貸出金利(%)、未償	5.3	5.3	5.3	5.6	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2	5.7	6.0
1年定期金利(%)、未償	2.3	2.3	2.3	2.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	2.4	3.3
対ドル為替相場	6.8	6.5	6.5	6.0	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5	7.7	5.7

新興国経済の中期見通し

	2009年度 実績	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	2017年度 予測	2018年度 予測	2019年度 予測	2020年度 予測	[平均値] 01-10	11-20
実質GDP(前年比%)	2.5	6.8	5.9	6.2	6.4	6.4	5.9	5.9	5.9	5.6	5.7	5.7	6.0	6.0
うち中国	9.1	9.8	8.2	9.3	9.8	9.8	8.6	8.3	8.0	7.7	7.4	7.2	10.4	8.4
うちインド	5.7	8.5	8.1	8.0	8.0	8.1	7.9	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	7.3	8.0
うちブラジル	-0.2	7.5	4.1	4.1	4.1	4.2	4.2	4.2	4.3	4.3	4.3	4.4	3.7	4.2
うちロシア	-7.9	4.1	4.2	4.8	5.1	5.2	4.0	4.2	4.4	4.4	3.4	3.8	4.9	4.3

標準シナリオと楽観・悲観シナリオの比較

(標準シナリオ)

	2009年度 実績	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	2017年度 予測	2018年度 予測	2019年度 予測	2020年度 予測	[年度平均値] 01-10 11-20	
実質GDP(日本)	▲1.9	2.3	1.7	1.8	1.8	2.5	0.3	1.4	2.6	0.0	1.4	1.7	0.7	1.5
実質GDP(米国)	▲2.6	2.6	1.9	2.6	3.1	3.0	2.7	2.5	2.4	2.4	2.4	2.4	1.7	2.5
実質GDP(欧州)	▲4.1	1.6	1.2	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.5
実質GDP(中国)	9.1	9.8	8.2	9.3	9.8	9.8	8.6	8.3	8.0	7.7	7.4	7.2	10.4	8.3
コーレレート(年度末)	0.10	0.10	0.10	0.25	0.50	1.00	1.50	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	—	—
FF目標金利(年末)	0.25	0.25	0.25	2.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	—	—
ECB市場介入金利(年末)	1.00	1.00	1.00	1.50	2.00	2.50	3.00	3.50	3.50	3.50	3.50	3.50	—	—
日10年国債利回り(年度平均)	1.4	1.1	1.3	1.5	1.7	2.1	2.5	2.9	2.9	2.9	3.0	3.0	1.4	2.4
米10年国債利回り(年平均)	3.2	3.2	3.0	3.4	4.4	4.9	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	4.2	4.6
独10年国債利回り(年平均)	3.3	2.8	2.9	3.2	3.5	3.8	4.0	4.2	4.4	4.4	4.4	4.4	4.2	3.8
円/ドル(年度平均)	93	87	91	95	95	95	93	90	85	85	80	80	109	89
ドル/ユーロ(年平均)	1.39	1.31	1.30	1.30	1.30	1.40	1.50	1.50	1.55	1.55	1.55	1.55	1.23	1.43
円/ユーロ(年平均)	130	115	116	124	124	133	140	135	132	132	124	124	133	128

(注)米国、欧州、中国は暦年

(楽観シナリオ)

	2009年度 実績	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	2017年度 予測	2018年度 予測	2019年度 予測	2020年度 予測	[年度平均値] 01-10 11-20	
実質GDP(日本)	▲1.9	2.4	2.4	1.9	2.1	2.6	0.6	1.7	2.8	0.7	1.7	2.1	0.7	1.9
実質GDP(米国)	▲2.6	2.6	2.8	3.8	3.6	3.2	3.0	2.8	2.8	2.6	2.6	2.6	1.7	3.0
実質GDP(欧州)	▲4.1	1.6	1.6	1.8	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	1.4	2.0
実質GDP(中国)	9.1	9.8	10.0	10.0	9.9	9.8	9.6	9.5	9.5	9.3	9.3	9.2	10.4	9.6
コーレレート(年度末)	0.10	0.10	0.10	0.50	1.00	1.50	2.00	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	—	—
FF目標金利(年末)	0.25	0.25	1.75	3.75	4.75	5.50	5.50	5.00	4.75	4.75	4.75	4.75	—	—
ECB市場介入金利(年末)	1.00	1.00	1.00	2.00	3.00	3.50	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	4.00	—	—
日10年国債利回り(年度平均)	1.4	1.2	1.4	1.7	2.0	2.5	3.0	3.4	3.4	3.4	3.5	3.5	1.4	2.8
米10年国債利回り(年平均)	3.2	3.2	3.4	4.6	5.0	5.4	5.3	5.2	5.2	5.2	5.2	5.2	4.2	5.0
独10年国債利回り(年平均)	3.3	2.8	3.4	3.8	4.0	4.4	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8	4.9	4.2	4.2
円/ドル(年度平均)	93	87	93	95	100	100	95	93	90	90	85	85	109	93
ドル/ユーロ(年平均)	1.39	1.32	1.36	1.40	1.45	1.50	1.55	1.55	1.60	1.60	1.65	1.65	1.23	1.50
円/ユーロ(年平均)	130	116	123	133	145	150	147	144	144	144	140	140	133	139

(注)米国、欧州、中国は暦年

(悲観シナリオ)

	2009年度 実績	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	2017年度 予測	2018年度 予測	2019年度 予測	2020年度 予測	[年度平均値] 01-10 11-20	
実質GDP(日本)	▲1.9	1.5	0.3	0.4	0.6	0.6	0.7	0.9	1.2	1.5	1.7	1.8	0.6	1.0
実質GDP(米国)	▲2.6	2.6	▲0.2	0.6	1.0	1.3	1.5	1.6	1.6	1.8	1.8	1.8	1.7	1.3
実質GDP(欧州)	▲4.1	1.6	0.8	1.0	1.0	1.0	1.2	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0	1.4	1.1
実質GDP(中国)	9.1	9.8	6.8	7.3	7.7	8.1	8.5	8.2	7.9	7.7	7.4	7.2	10.4	7.7
コーレレート(年度末)	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.25	0.50	1.00	—	—
FF目標金利(年末)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	—	—
ECB市場介入金利(年末)	1.00	1.00	1.00	1.00	1.50	2.00	2.50	2.50	2.50	3.00	3.00	3.00	—	—
日10年国債利回り(年度平均)	1.4	1.0	1.0	1.0	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3	1.5	1.5	1.4	1.2
米10年国債利回り(年平均)	3.2	3.2	2.2	2.0	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	4.2	2.4
独10年国債利回り(年平均)	3.3	2.7	2.6	2.8	3.0	3.3	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	4.2	3.2
円/ドル(年度平均)	93	84	80	80	80	75	75	75	75	75	70	70	109	76
ドル/ユーロ(年平均)	1.39	1.31	1.30	1.30	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.30	1.30	1.23	1.27
円/ユーロ(年平均)	130	114	104	104	100	94	94	94	94	91	91	91	133	98

(注)米国、欧州、中国は暦年

(総括)														
経済調査部長	樋	浩一	(はじ	こういち)	(03) 3512-1830	haji@nli-research.co.jp								
(日本経済担当)														
主任研究員	斎藤	太郎	(さいとう	たろう)	(03) 3512-1836	tsaito@nli-research.co.jp								
研究員	桑	島	(くわはた	しげる)	(03) 3512-1838	kuwahata@nli-research.co.jp								
(金融・為替担当)														
主任研究員	矢嶋	康次	(やじま	やすひで)	(03) 3512-1837	yyajima@nli-research.co.jp								
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	土肥原	晋	(どいはら	すすむ)	(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								
(中国・新興国担当)														
上席主任研究員	三尾	幸吉郎	(みお	こうきちろう)	(03) 3512-1834	mio@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。