

日本経済の10年予測

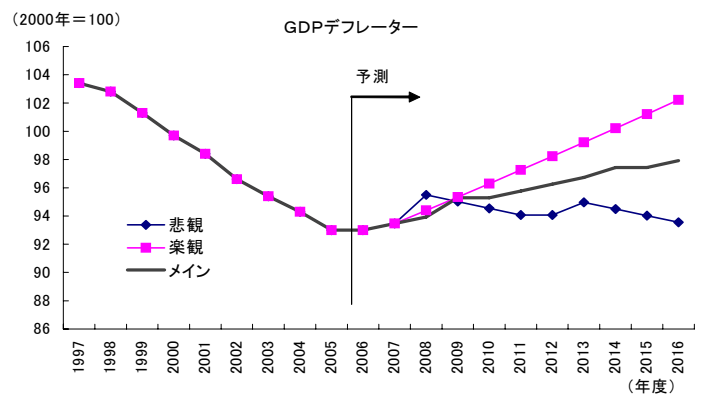
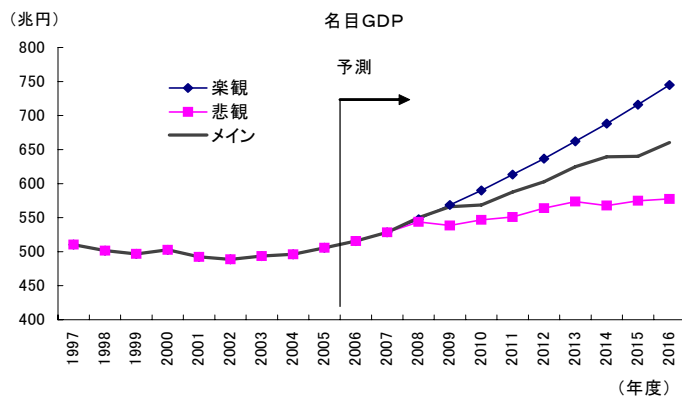
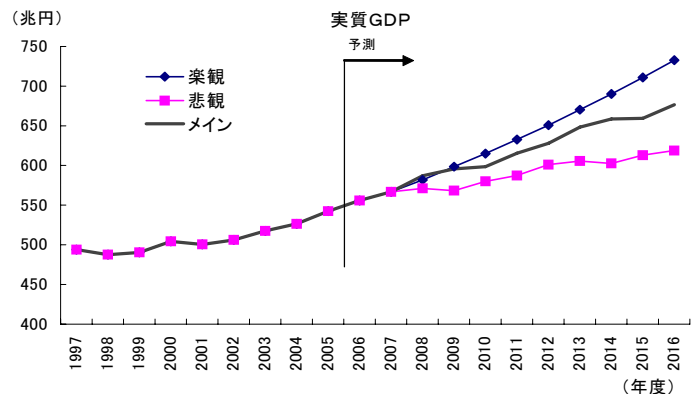
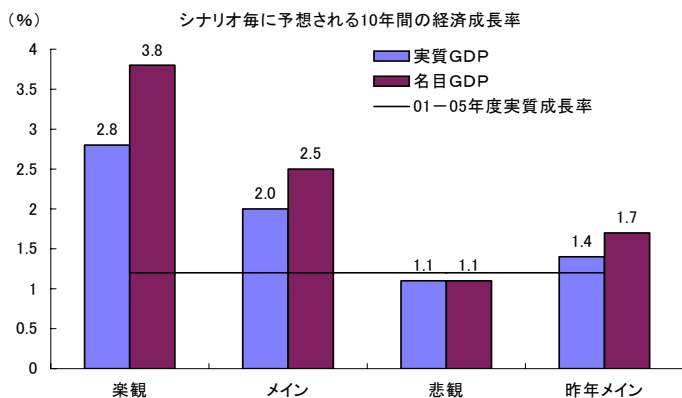
～デフレ克服後の日本経済～

経済調査部 日本経済長期予測チーム

1. 全体感

- ・昨年後半以降の予想以上の株価、景気の回復により昨年中に日本経済の需要不足体質はほぼ解消された。一方で、若年層の所得格差の拡大が新たな問題として浮上してきた。現時点における若年層の二極化は、将来の更なる格差拡大の原因となり、出生率の一段の低下を招くおそれがある。
- ・税収の上ブレ等により、消費税率引き上げの議論は明らかに後退している。本予測では、メインシナリオでトータル+3%、悲観シナリオでトータル+5%の消費税率引き上げを想定した。今後の外的要因および経済政策如何によって、中長期的な日本経済のパフォーマンスは大きく左右される。
- ・景気循環については、メインと悲観では、2回の消費税率引き上げ前年度に景気の山を迎え、その2年後に景気の谷を迎える。楽観シナリオでは、柔軟な金融政策対応により明確な景気後退には至らない。大きな違いが出るのが名目成長率で、「メインシナリオ」では2%台半ば、「楽観シナリオ」では4%程度の成長軌道が展望できるのに対して、「悲観シナリオ」では1%程度の低成長にとどまる。

資料1 経済成長のイメージ



(出所) 内閣府「国民経済計算」等より当研究所予測

<今年度の新たな視点>

- ・経済成長と金利の関係も、国際貿易の拡大やマネーのグローバル化等により変化している。途上国に巨額な経常黒字が累積する中、世界の実質金利が収斂する傾向を強めている。金融がグローバル化する中では、期待収益率の高い国や地域に対して資金が流れる。このため、我が国としては相対的に経済成長率を高めなければ、家計の貯蓄率が低下する環境下で資金が取り込めず、中期的に日本経済に悪影響が及ぶ可能性がある。
- ・財政再建に当たっては、歳出削減中心が望ましい。増税による財政再建は総需要の減少から経済成長を阻害する。経済に需給ギャップが存在する段階では、政府の歳出削減も総需要の減少による景気減速をもたらす。しかし、需給ギャップが解消した段階では、歳出削減による政府規模の縮小は「非効率な官」から「効率的な民」への資源移転をもたらすため、生産性向上による経済成長の加速が期待できる。拙速な増税は、日本経済が再び低迷する危険を伴い、却って政府債務問題を長引かせる。

<シナリオ別日本経済の動向>

メインシナリオ

- ・政府が歳出削減と増税の組み合わせにより財政再建を進める一方で、日銀が景気中立的な金融政策を運営する。予測期間の前半では、消費税率の引き上げにより2008、2009年度の成長率が抑えられるも、名実成長率が逆転すると共に団塊の退職等の押し上げ効果により平均実質成長率は2.1%に加速する。予測期間後半では2度目の消費税率引き上げや人口減少の影響等で平均実質成長率は1.9%に減速するも、民間部門が貯蓄超過を維持することから、長期金利は平均して(名目成長率+0.3%)程度で推移する。プライマリーバランスも予測期間末に黒字に転じる。

悲観シナリオ

- ・増税主導で財政再建を進める一方で、米国の経常赤字懸念から生じるドル安と原油価格の高騰といった外的なショックが加わり、労働参加率が高まらないケースに相当する。この場合、2007年度から2016年度までの平均成長率は+1.1%と低迷する。2009年度には民間部門が投資超過に転じ、国内の資金需給が逼迫する。このため、長期金利が名目成長率を平均して+1%程度上回る水準で推移し、大幅な景気低迷を招く。株価の低迷と成長率対比で高い金利水準により、政府債務の対GDP比率も上昇を続ける。プライマリーバランスも予測期間中に黒字転換には至らない。

楽観シナリオ

- ・歳出削減、政府資産売却を中心に財政再建が進められ、インフレ目標の導入等により緩和的な金融政策が運営されることに加え、高齢者の継続雇用や女性の活用・若年雇用の改善が進むことを想定した。期待成長率の高まりから株価も上昇し、メインシナリオに比べ予測期間の平均成長率を実質で+0.5%ポイント、名目で+1.0%ポイント程度上回る。2011年度のプライマリーバランス黒字転換も実現し、民間需要に牽引された活力ある日本経済を取り戻す。景気見合いで緩和的な金融政策が採られることにより成長率対比で金利が相対的に低く抑えられ、企業の設備投資を通じて日本の長期的な成長力を高める。

予測数値総括表

項目	メインシナリオ				悲観シナリオ				楽観シナリオ			
	97-06	07-16	07-11	12-16	97-06	07-16	07-11	12-16	97-06	07-16	07-11	12-16
名目国内総支出(名目GDP、%)	0.2	2.5	2.7	2.4	0.2	1.1	1.3	0.9	0.2	3.8	3.5	4.0
実質国内総支出(実質GDP、%)	1.1	2.0	2.1	1.9	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	2.8	2.6	3.0
内需寄与度(%)	0.8	1.7	1.8	1.5	0.8	1.0	1.1	1.0	0.8	2.4	2.3	2.4
民間需要(%)	0.8	1.5	1.6	1.4	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	2.2	2.2	2.3
公的需要(%)	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2
外需寄与度(%)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.0	0.0	0.0	0.4	0.4	0.3	0.5
民間最終消費支出(%)	1.1	1.7	1.9	1.5	1.1	1.1	1.2	1.0	1.1	2.4	2.4	2.4
民間住宅投資(%)	▲3.2	0.3	0.8	▲0.2	▲3.2	▲1.9	▲2.2	▲1.6	▲3.2	1.1	1.3	0.8
民間設備投資(%)	2.2	3.4	3.5	3.3	2.2	2.1	2.1	2.1	2.2	5.0	4.7	5.2
政府最終消費支出(%)	2.4	1.5	1.5	1.5	2.4	1.5	1.5	1.5	2.4	1.5	1.5	1.5
公的固定資本形成(%)	▲5.5	▲3.1	▲3.1	▲3.0	▲5.5	▲3.1	▲3.1	▲3.0	▲5.5	▲3.1	▲3.1	▲3.0
財貨・サービスの純輸出(兆円)	9.4	29.4	23.8	34.9	9.4	20.8	20.2	21.4	9.4	31.8	24.4	39.2
財貨・サービスの輸出(%)	6.2	5.2	5.4	5.0	6.2	2.9	2.9	2.9	6.2	6.9	6.4	7.4
財貨・サービスの輸入(%)	3.3	4.4	4.7	4.0	3.3	3.4	3.4	3.4	3.3	6.1	5.7	6.4
GDPデフレーター(前年度比、%)	▲1.0	0.5	0.6	0.4	▲1.0	0.1	0.2	▲0.1	▲1.0	1.0	0.9	1.0
鉱工業生産(騰落率、%)	0.8	2.6	2.0	3.3	0.8	0.6	▲0.1	1.2	0.8	4.0	2.7	5.4
国内企業物価(騰落率、%)	▲0.2	1.0	1.0	1.0	▲0.2	0.8	0.8	0.7	▲0.2	1.3	1.2	1.5
消費者物価(全国総合)(騰落率、%)	▲0.0	1.0	1.1	0.9	▲0.0	0.5	0.7	0.4	▲0.0	1.4	1.4	1.5
完全失業率(%)	4.6	3.5	3.6	3.4	4.6	3.9	4.0	3.9	4.6	3.0	3.2	2.9
新設住宅着工戸数(万戸)	121.7	131.1	132.1	130.2	121.7	111.8	114.8	108.8	121.7	134.4	131.4	137.3
経常収支(兆円)	15.3	17.4	18.3	16.4	15.3	13.7	17.8	9.6	15.3	19.6	19.4	19.7
貿易収支(兆円)	12.1	8.5	8.8	8.3	12.1	6.7	8.5	4.9	12.1	9.6	9.3	9.8
輸出(兆円)	53.6	86.0	78.4	93.7	53.6	78.9	74.8	82.9	53.6	93.4	80.6	106.1
輸入(兆円)	41.5	77.5	69.6	85.4	41.5	72.1	66.3	78.0	41.5	83.8	71.3	96.3
為替レート(円/ドル)	117.1	106.5	109.2	103.8	117.1	97.4	103.0	91.8	117.1	103.6	105.4	101.8
原油価格(ドル/バレル)・適関CIF価格	33.6	43.9	47.7	40.0	33.6	97.9	94.7	101.0	33.6	43.9	47.7	40.0
日経平均株価(平均)(円)	13743.7	19582.3	17084.1	22080.5	13743.7	14319.9	14244.9	14394.8	13743.7	25752.3	21413.2	30091.4
TOPIX(平均)(ポイント)	1374.4	1958.2	1708.4	2208.1	1374.4	1432.0	1424.5	1439.5	1374.4	2575.2	2141.3	3009.1
コールレート(平均)(%)	0.1	1.2	1.2	1.2	0.1	0.6	0.7	0.5	0.1	1.6	1.4	1.7
10年国債利回り(平均)(%)	1.6	2.8	2.6	3.0	1.6	2.0	2.0	2.0	1.6	3.8	3.5	4.0
米実質成長率(暦年、%)	3.3	2.9	3.1	2.8	3.3	2.1	2.1	2.1	3.3	2.9	3.1	2.8
中国実質成長率(暦年、%)	8.7	8.8	9.4	8.3	8.7	7.8	8.5	7.1	8.7	8.8	9.4	8.3

<経済政策運営の対比>

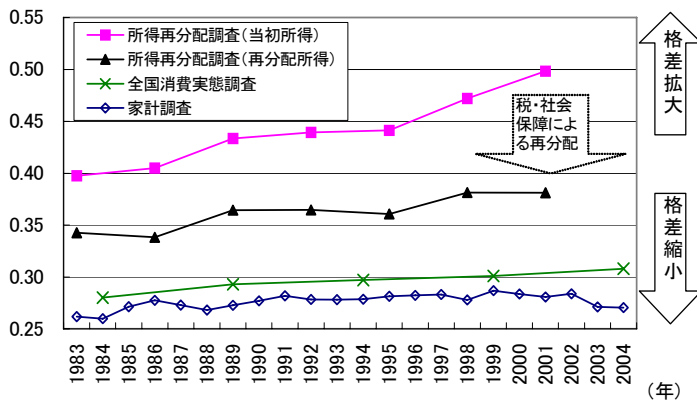
	メインシナリオ	悲観シナリオ	楽観シナリオ
金融政策	・日銀は景気見合いで中立的な金融政策のスタンスをとる。	・海外要因により景気が低迷しても、政策金利はマイナスにできないことから、結果的に金融政策は景気見合いで引き締め気味のスタンスとなる。	・日銀が、インフレ目標の導入等により、政府の財政再建に協力的な姿勢をとることから、結果的に名目成長率見合いで長期金利が低位安定し、金融政策は景気見合いで緩和気味のスタンスが維持される。
財政政策	・歳出入両面と一部政府資産売却による政府債務残高削減策を実施する。歳出面では公共投資や公務員の人件費削減など、歳入面では消費税率の引き上げなど(定率減税の廃止、消費税率8%への段階的引き上げ)、ストック面では一部の政府資産売却を想定。	・海外要因で経済が低迷する中で、政府資産売却も行われず「メインシナリオ」よりも大幅な増税が実施されることを想定。具体的には、消費税率10%への段階的引き上げを想定。	・歳出削減と政府資産売却中心の政府債務残高削減策が実施される。歳出面では公共投資や公務員の人件費削減などを織り込むが、歳入面では消費税率の引き上げは想定しない。一方、少子高齢化に伴う社会インフラの整備、失業保険の拡充や職業訓練等を反映させる。

2. 拡大が懸念される経済格差

<若年層で広がる所得格差>

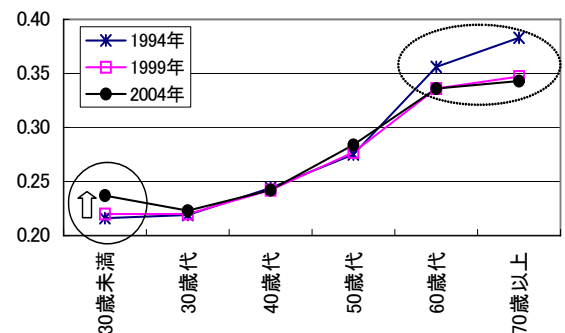
- ・デフレの克服や雇用情勢の改善が進展している一方で、若年層におけるニート、フリーターの増加や無貯蓄世帯の増加にみられるように、若年層の所得格差の拡大が新たな問題として浮上してきた。
- ・格差拡大の要因を検証するために、コーホート分析という手法を用いて、所得の不平等度を表すジニ係数を加齢要因や世代要因などに分解した。分析の結果、有意かつ大きく効果が出たのは年齢効果と世代効果であり、①加齢に伴うジニ係数の上昇がみられること（年齢効果）、②生まれ年が後の世代ほどライフサイクルの初期時点での不平等度が大きいこと（世代効果）の2点が示された。現時点における若年層の二極化は、将来格差拡大の原因となってしまうことに目を向けるべきである。
- ・若年層で格差が拡大し、それがそのまま固定化された場合、労働意欲の低下や活力の減退、人的資本の劣化、社会不安の高まり、消費の抑制を招く可能性がある。また、若年層の二極化により晩婚化、非婚化がさらに進めば、出生率の一段の低下を招くおそれがある。
- ・政府が実施すべき若年雇用のミスマッチ解消策としては、スキル面でのミスマッチが特に深刻であることから、各種職業訓練の充実を図り、若年層求職者の就業能力向上を目指した雇用政策をより積極的に行うべきと考える。また、労働需要が高まる中で、新卒のみならず「就職氷河期世代」にもその恩恵が受けられるよう、新卒一括採用に偏らず、若年層の多様な入職経路を用意できるよう企業を支援する政策も求められる。

資料2 各調査による世帯所得のジニ係数の推移



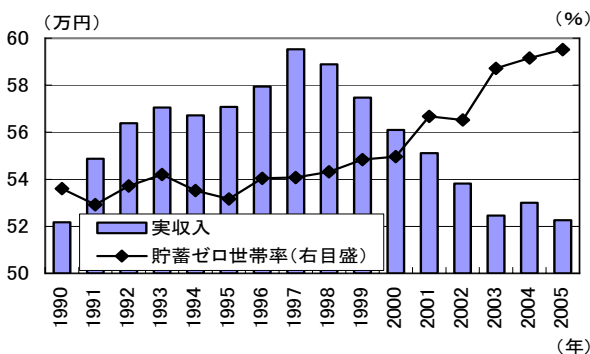
(出所) 厚生労働省「所得再分配調査」、総務省「全国消費実態調査」「家計調査」より当研究所作成

資料3 世帯主年齢階級別の世帯収入のジニ係数



(出所) 総務省「全国消費実態調査」

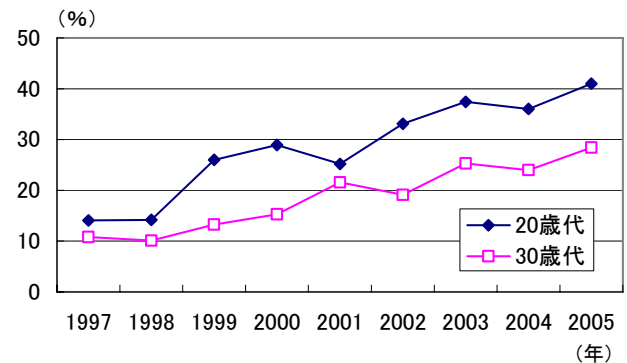
資料4 1世帯当たり年平均1か月間の実収入



(出所) 総務省「家計調査」、金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」

(注) 実収入は勤労者世帯のデータ(名目値)

資料5 若年世代の貯蓄残高ゼロ世帯率の推移

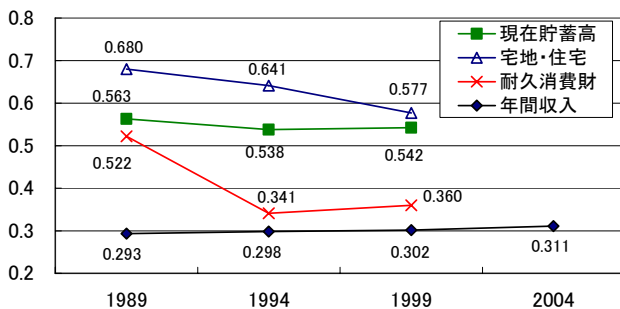


(出所) 金融広報中央委員会「家計の金融資産に関する世論調査」

<資産格差拡大の予兆>

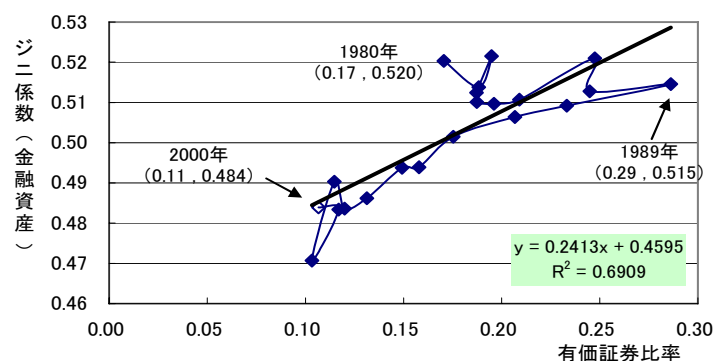
- ・バブル崩壊後、90年代には資産格差の縮小がみられたが、これは、資産価格の低下、つまり資産デフレによる影響が大きい。特に地価の下落により、実物資産の格差が大きく縮小した。
- ・過去のデータから分析すると、貯蓄に占める有価証券比率と金融資産ジニ係数は正の相関にあり、特に90年代については、有価証券比率の低下に伴って金融資産格差が縮小したことが読み取れる。また、2003年春以降みられた株価の回復や、政策の後押し等を受けて強まった「貯蓄から投資へ」の流れは、今後も持続するものと思われる。したがって、今後大幅な株価下落が起きず、家計がリスク許容度を高めることで有価証券比率が高まれば、金融資産格差の拡大につながる可能性がある。
- ・自己責任原則の下、「投資の結果」生ずるリターンの格差、金融資産格差については、脱デフレ時代に起こりうる事象であり、それ自体を問題視する必要はないと考える。しかし、「投資の機会」のみならず「貯蓄の機会」も得られない貯蓄残高ゼロ世帯が増加していることは政策課題といえる。

資料6 家計資産に関するジニ係数の推移



(出所) 総務省「全国消費実態調査」(二人以上世帯、全世界帯)より当研究所作成

資料7 有価証券比率とジニ係数(金融資産)の関係

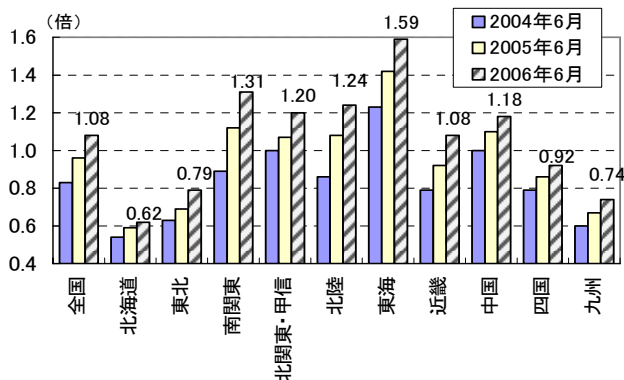


(出所) 総務省「貯蓄動向調査」(全世界帯)より当研究所作成

<産業構造の違いがもたらす地域格差>

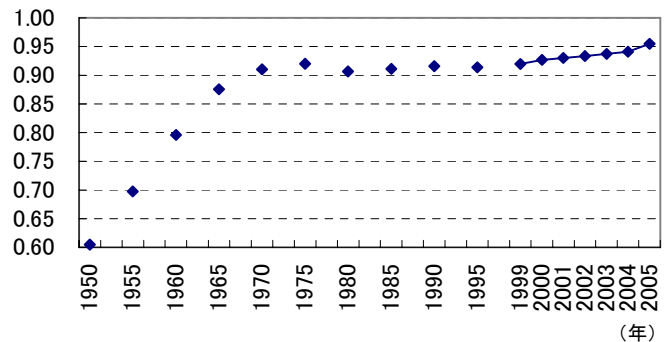
- ・地域別にみると景気回復の度合いにはばらつきがあり、地域間の景況感格差が拡大している。
- ・今景気回復期間を通じて、製造業の生産指数は緩やかな回復基調にあるものの、地域間のばらつきを伴ったものであり、特に2005年以降その傾向に拍車がかかっている。このような地域間における生産活動のばらつきは、産業立地の違いによるところが大きい。
- ・各地域における企業活動の違いは、雇用や人口、地価にも影響を与えることになる。足元では、景気回復の波及が遅れた地域からの人口の流出が目立ち、人口の二極化が鮮明となっている。
- ・地方の人口流出が続けば、更なる需要の縮小は不可避。今後、経済のサービス化の進展が進む中で、第三次産業についても地域の「選択と集中」が進めば、地域経済の格差がますます拡大。

資料8 地域別有効求人倍率の推移(季節調整値)



(出所) 厚生労働省「一般職業紹介状況」

資料9 都道府県別人口の変動係数



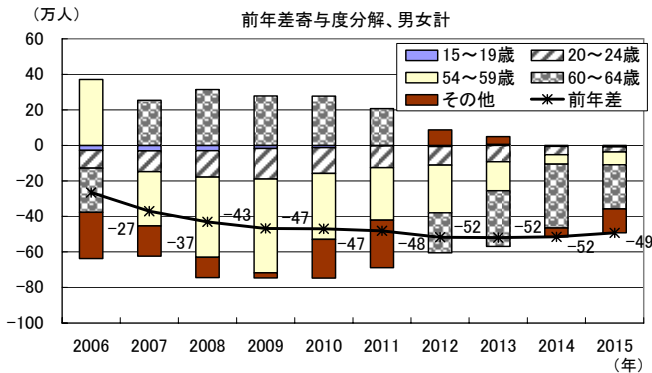
(出所) 厚生労働省「人口動態統計」、総務省「国勢調査」より当研究所作成

3. 既に突入した人口減少時代

<求められる高齢者・若年層・女性への就業支援>

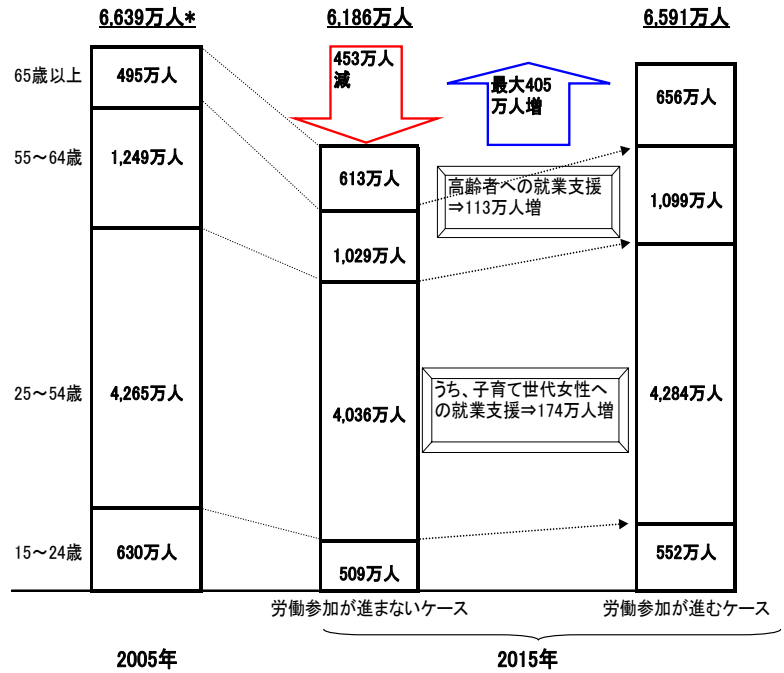
・労働力人口に関する長期シミュレーションをケース別に行うと、①労働力人口は団塊世代が定年を迎える2007～09年に一気に減少するわけではなく、むしろ2012～14年に減少のピークがやってくること、②ただし、高齢者、若者、特に女性への就業支援といった適切な政策対応がとられるならば、労働力人口は2015年までの10年間で48万人の減少に抑えられること、の2点が得られる。しかし、人口減少の一層の進展が予想される2015年以降まで見通した場合、労働力人口の減少抑制には限界があることから、より長期的には、③やはり少子化対策が欠かせない、という結論に達する。

資料10 労働参加が進まないケースの労働力人口



(出所) 総務省「国勢調査」、「労働力調査」、厚生労働省「人口動態統計」より当研究所試算、資料11も同じ。
(注) 2005年については近似値

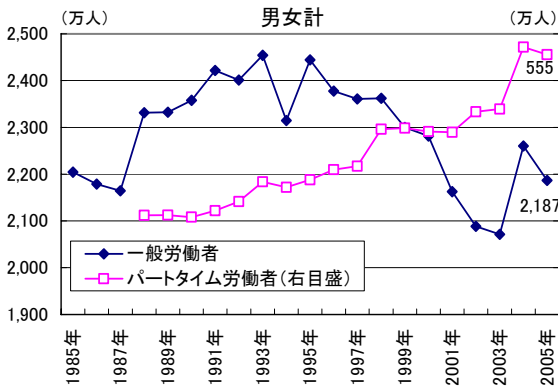
資料11 労働力人口の長期シミュレーション



<若年層の経済基盤の安定が少子化対策の鍵>

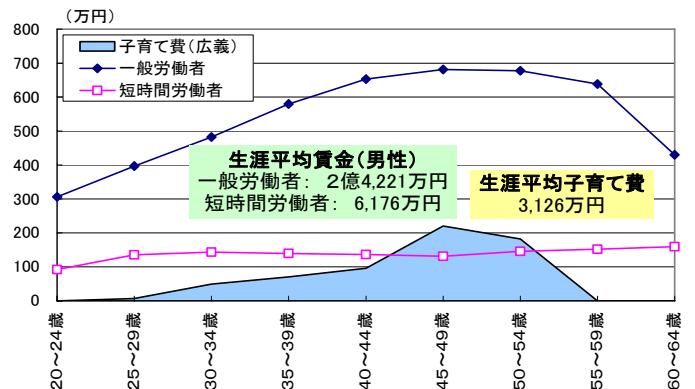
・厚生労働省「人口動態統計」によれば、我が国の2005年の合計特殊出生率は1.25まで落ち込み、予想よりも2年早く人口減少社会に突入したことが明らかとなった。
・多くの世論調査によれば、日本では子育てへの経済的支援の要望が高くなっており、経済的に将来の展望を描きにくい環境が少子化の主因となっている現状が窺える。
・男性正社員の生涯平均賃金は2億4,221万円であるのに対し、非正社員は6,176万円とその差は1億8,045万円にも及んでいる。また、子ども2人世帯の生涯平均子育て費は3,126万円と、男性非正社員の生涯平均賃金の50.6%にも達することも踏まえると、少子化対策には若年層の経済基盤の安定が喫緊の課題といえる。

資料12 正社員数と非正社員数の推移



(出所) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」

資料13 正社員・非正社員の年収と子育て費用

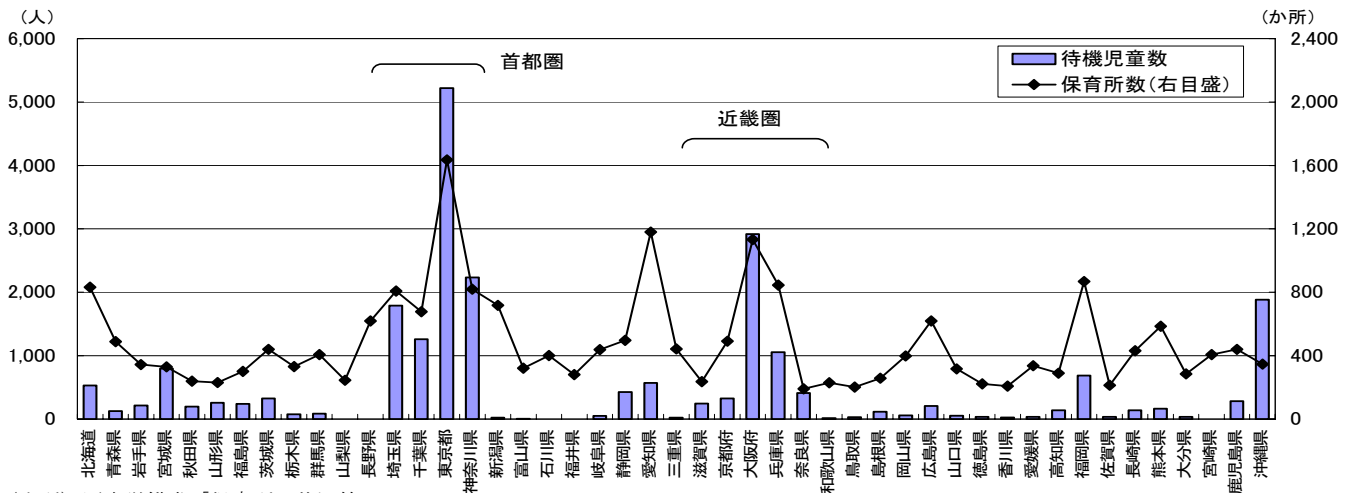


(出所) 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」(2005年)、総務省「全国消費実態調査」(2004年)より当研究所試算

＜少子化対策として求められる仕事と育児の両立支援＞

- ・「子育て費」を、子どもへ直接支出する費用だけでなく、子育てのために就業中断した際に生ずる逸失所得（機会費用）までも含めると、大卒女性が出産育児により退職した後パートタイマーとして働いた場合 2 億 3,794 万円にも及ぶ（内閣府試算）。就業中断による女性の機会費用をできるだけ少なくするよう、就業と育児について二者択一せざるを得ない状況を改善し、その両立を支援する環境づくりが求められる。
- ・2005 年 4 月時点で、待機児童は都市部を中心に全国で 2.3 万人いる。育児休暇や短時間勤務制度等、従業員の育児支援に積極的に取り組む企業を国が広く紹介するなど、仕事と育児の両立支援に前向きな企業の認知度を高めるような政策が求められる。国と企業が一体となった幅広い継続就業の環境づくりが重要。

資料 14 都道府県別 保育所数と待機児童数（平成 17 年 4 月 1 日）

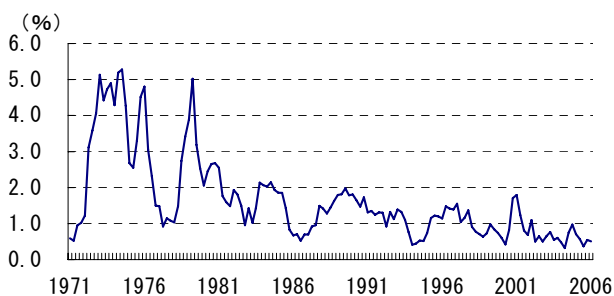


(出所) 厚生労働省「保育所の状況等について」

4. マネーのグローバル化とデフレ後の日本経済

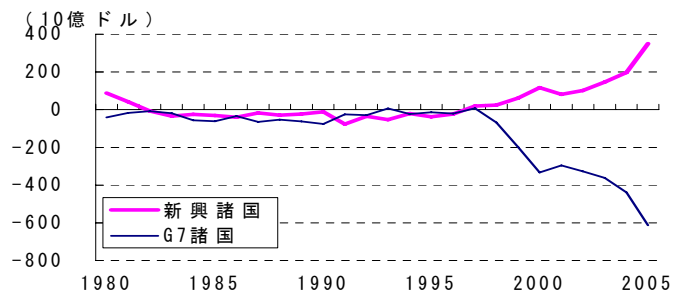
- ・近年、各国金融市場は連動性を高めており、先進諸国間で実質金利水準が収斂するなど金融面のグローバル化が一層進展している。
- ・近年の実質長期金利の低下に寄与している要因は 1990 年代後半以降の世界的なディスインフレ傾向を受けた緩和的な金融政策と、新興諸国の経常黒字拡大である可能性がうかがえる。
- ・実質成長率 > 実質長期金利の場合、期待収益率が実質資本コストを上回り、民間設備投資の拡大、資産価格上昇などにつながりやすく、金融環境は成長促進的な状態となる。G7 各国における両者の関係をみると、実質成長率の高い国ほど相対的に実質長期金利が実質成長率を大きく下回るという状態を長期に亘り享受している。
- ・わが国経済もデフレから完全に脱却するとともに、生産性を向上させ、低インフレ下での高成長達成への期待が高まれば、世界の投資資金をひきつけ、成長促進的な金融環境を享受することは可能。わが国は構造改革を通じて経済全体の生産性を向上させていくことが必要との示唆が得られる。

資料 15 実質長期金利の標準偏差



(出所) OECD, Reuters Ecwin

資料 16 新興諸国と G7 諸国の経常収支の推移



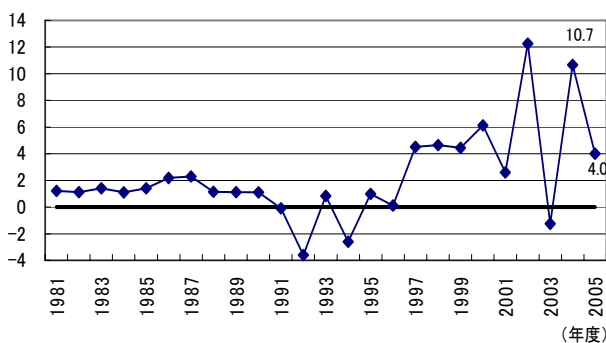
(出所) IMF 'World Economic Outlook' より当研究所作成

5. 財政構造改革の中長期的筋道

<財政再建に求められる視点>

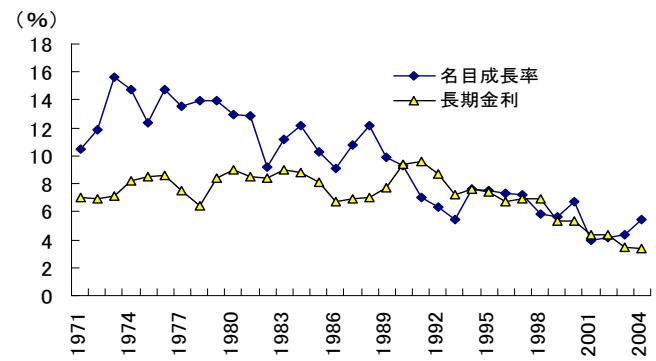
- ・財政再建は、歳出削減を中心に行う一方で、金融政策の弾力的運営により低インフレを維持することで景気回復を持続させれば、高い実質成長率と低いインフレ率によってドーマー条件（名目GDP成長率は名目長期金利よりも高い）が満たされ、基礎的財政収支黒字化の近道になると考える。
- ・日本では企業損失の繰り延べ期間終了などから、名目GDP成長率に対する税収の伸び率を示す税収弾性値は飛躍的に高まる傾向にあり、特に足元では法人税収の改善等を受けて1.5となっている（政府想定は1.1）。今後は精度の高い弾性値を基にした成長目標の議論が求められる。
- ・主要OECD諸国のデータを用いたパネル分析を行った結果、インフレ目標の導入は、リスクプレミアムの低下を通じて長期金利を▲1.4%押し下げる。財政再建を急ぐあまり、大幅な増税がなされれば、消費の鈍化等を通じて経済成長にマイナスの影響を及ぼしかねない。その場合、税収減少を招き、かえって財政再建の道のりが遠のいてしまうことに注意が必要である。

資料17 低すぎる政府の税収弾性値見直し



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」より当研究所推計

資料18 OECD諸国の名目成長率と長期金利

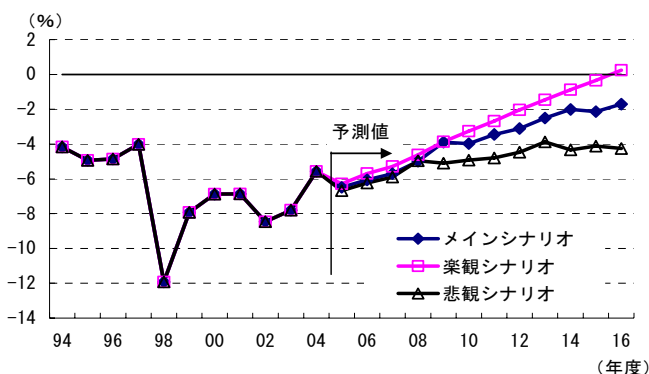


(出所) 内閣府「国民経済計算年報」より当研究所推計

<財政構造改革の3つのシナリオ>

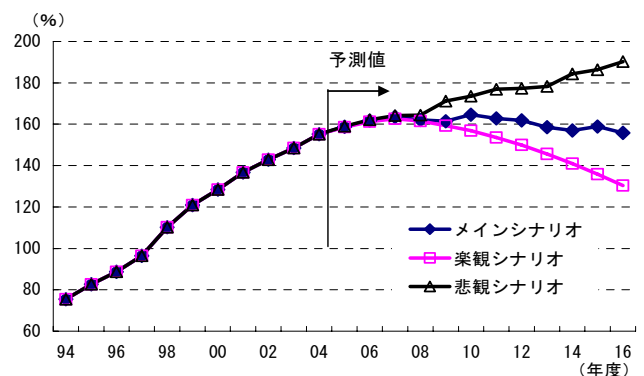
- ・メインシナリオでは、トータルで+3%ポイントの消費税率引上げを経て税収が増えることもあり、2004年度▲5.6%であった財政赤字/名目GDP比率は、予測期間の最終年度には▲1.7%程度にまで縮小する。政府債務残高は予測期間後半には緩やかながらも低下し、予測期間最終年度には155.8%となる。
- ・楽観シナリオでは、名目成長率が4%まで上昇し、税収や年金保険料の増加が見込まれることから、財政収支/名目GDP比率は、予測期間の最終年度（2016年度）には0.3%と均衡水準に達する。政府債務残高をみても、2007年度（162.6%）をピークに低下傾向を辿り、2016年度には130.3%まで低下する。
- ・悲観シナリオでは、財政収支/名目GDP比率は、最終年度で▲4.3%となり収支均衡には程遠い状況になる。政府債務残高は緩やかな上昇を続け、予測期間最終年度で190.2%にまで達する。

資料19 一般政府貯蓄投資差額対名目GDP比



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」、予測は当研究所

資料20 政府債務残高対名目GDP比



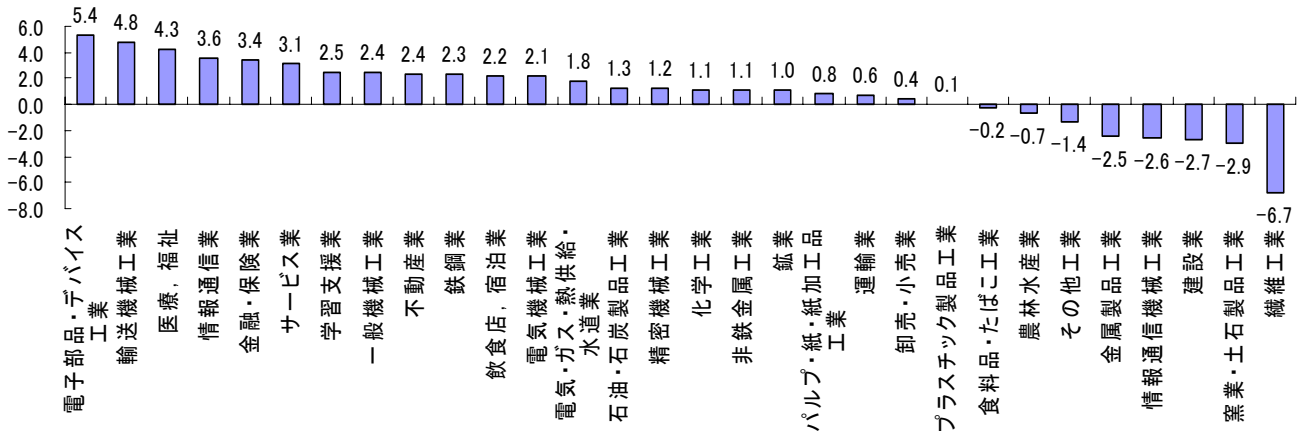
(出所) 内閣府「国民経済計算年報」、予測は当研究所

6. 予測期間中の産業構造の変化

＜産業別実質産出額の行方＞

- ・全産業の実質産出高は2006年度から2016年度にかけて年平均+2.0%増加する。これは、2000年度から2005年度にかけての平均(+0.8%増)を上回る。また、産業別産出高に注目すると、加工組立型製造業と第3次産業が成長率を大きく押し上げる一方、生活関連型製造業や建設業、農林水産業がマイナス成長となる。第1次産業の減少基調が続くなか、第3次産業が成長を牽引し、第2次産業が下支えするという構図が浮き彫りになる。

資料21 産業別実質産出高伸び率（2005年度－2016年度）

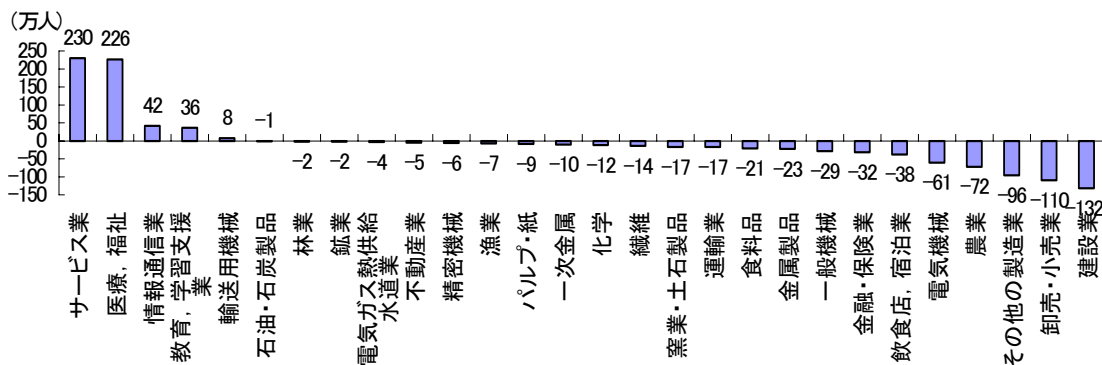


(出所) 内閣府「国民経済計算」、総務省「産業連関表」、経済産業省「鉱工業指数」「第三次産業活動指数」等より当研究所推計

＜産業別就業者数の動向＞

- ・産業別就業者数の動向に着目すると、公共事業の削減に伴って建設業では雇用が大幅に減少する。第3次産業のうち、情報通信業や金融業では生産性の大幅な向上が見込まれるため、雇用拡大にはつながらないが、医療・福祉、家事代行などの分野で雇用の拡大が見込まれる。
- ・今後の成長分野としてサービス産業に大きな期待がかかっている背景には、高齢化や女性の社会進出、アウトソーシング化、経済の成熟化による物質以外の面での生活の質的向上に対する欲求の高まりといった経済社会の構造変化がある。

資料22 従業者数の増減（2005年度→2016年度増減）

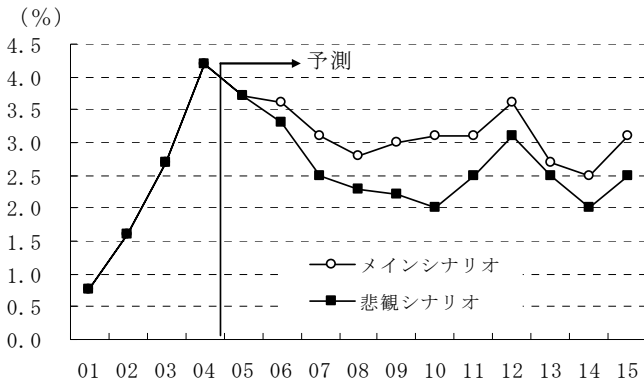


(出所) 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」等より当研究所推計

7. 世界経済の長期展望

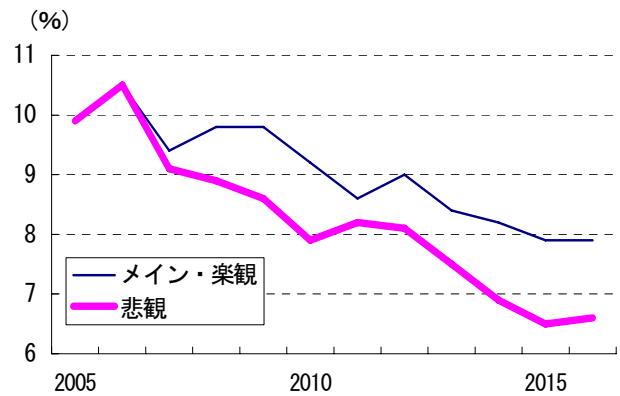
- ・米国経済の安定とアジア経済の高成長から、日本の輸出環境は総じて良好に推移する。
- ・米国の潜在成長率は3%程度で安定的に推移。中国は中・西部や農村部の所得引き上げ政策が一定の効果を発現、消費が高い伸びを維持すること、投資の選別により産業構造の高度化が進展、経済の効率性が向上することなどから、予測期間末においても年率8%程度と目される潜在成長率程度の高成長が達成されると想定した。

資料 23 米国の実質GDP成長率



(出所) 米国商務省データより当研究所推計

資料 24 中国の実質GDP成長率



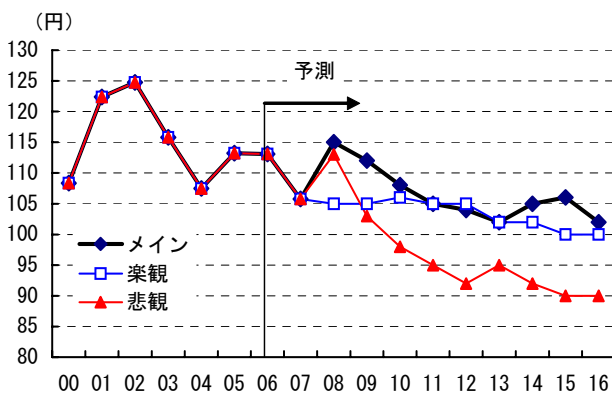
(出所) 中国国家统计局より当研究所推計

8. 経済成長の鍵を握る市場動向

<為替・金利の動向>

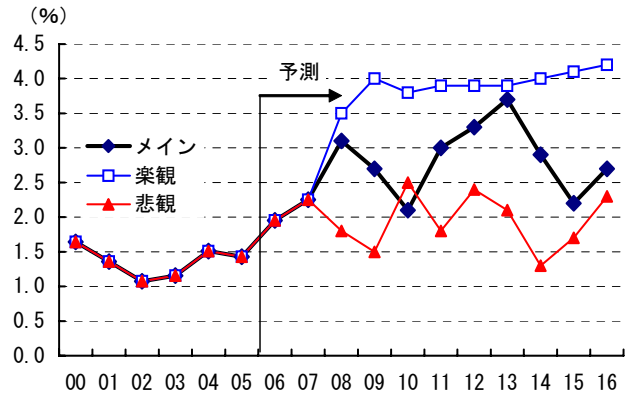
- ・為替は、メイン、及び楽観シナリオでは、基本的には日米間の実質短期金利差の動向に左右される形での推移を想定。楽観シナリオの方が日本の金利は高まるため、メインシナリオに比べてやや円高に振れる。一方、悲観シナリオでは米対外赤字に起因するドル安の進展を想定した。
- ・長期金利は、中長期的にはほぼ名目成長率に近い水準で推移する。ただし、景気回復と財政改善が進む楽観シナリオでは名目成長率と長期金利がほぼ同水準となるのに対し、楽観シナリオよりも回復が鈍いメインシナリオでは金利が成長率よりも若干高い。また、財政再建を急ぐあまり景気回復がもたつく悲観シナリオでは、金利は名目成長率よりも1%程度高い水準で推移する。

資料 25 円ドルレートの推移



(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」、予測は当研究所

資料 26 長期金利の推移

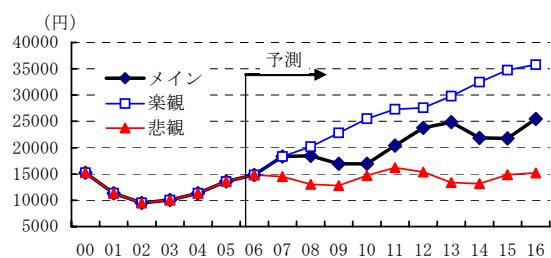


(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」、予測は当研究所

<株価・原油の動向>

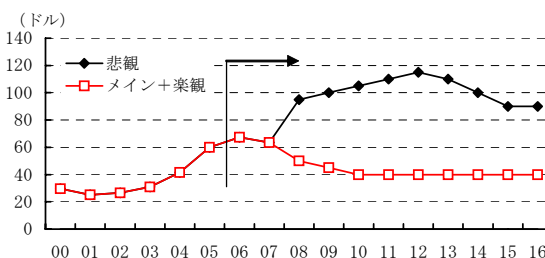
- ・株価は、日本経済のデフレ脱却により、中長期的な上昇トレンドに転換したと判断される。メインシナリオでは、消費税率引き上げなどによる振幅は見られるものの、景気に応じて緩やかな上昇トレンドが続くと想定。楽観シナリオでは増税はなく、経済も総じて高い伸びで推移することから、予測期間終盤にはバブル時のピーク水準にまで回復を予想する。一方、悲観シナリオでは円高や原油高などに伴う景気低迷から、予測期間を通じてほぼ横ばいとどまると予想する。
- ・原油価格は、メイン、楽観シナリオでは原油供給者による供給能力増強がいち早く実を結び、2006年度をピークに緩やかに下落、予測期間後半は40ドル程度で推移すると予想する。悲観シナリオでは、供給者が能力増強に二の足を踏む結果、08年度以降需要超過の状態が続き、100ドルを超える原油価格上昇を想定。

資料 27 日経平均株価の推移



(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」、予測は当研究所

資料 28 原油価格 (WTI) の推移

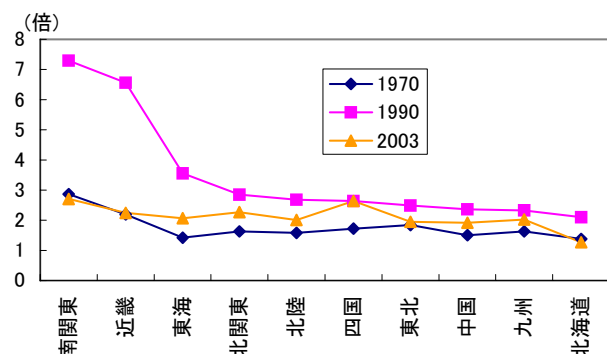


(出所) Bloomberg、予測は当研究所

<地価の動向>

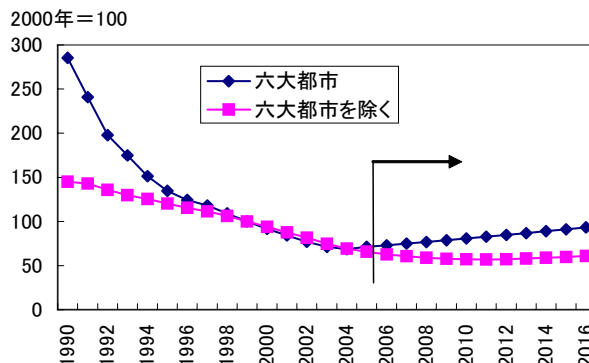
- ・地価とその土地が生み出す付加価値（土地生産性）比率をみると、(1)バブル期には、他に比べ、特に南関東と近畿での上昇が際立っていたこと、(2)2003年には南関東が1970年度並みの水準まで戻ったが、都市圏よりも地方圏でやや割高となっているところが多い。
- ・したがって、現在見られているような地価の二極化の動きはまだ続くであろう。商業地では、オフィスの賃料が上昇に転じるが、団塊世代の退職等でオフィスワーカーが減少し続け、オフィス需要が弱含みで推移することなどから、賃料の上昇幅は小幅にとどまる。その結果、地価の反転圧力も強いものにはならない。

資料 29 地域別地価比率の推移



(出所) 内閣府「県民経済計算年報」、「国民経済計算」より作成

資料 30 メインシナリオにおける地価動向



(出所) 日本不動産研究所「市街地価格指数」、予測は当研究所

(日本経済長期予測チーム)