

2007. 11. 07

## 日本経済の10年予測 ～市場競争社会への取り組み～

第一生命保険相互会社（社長 斎藤 勝利）のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所（社長 小山 正之）では、標記のとおり「日本経済の10年予測」と題するレポートを取りまとめましたので、ご報告いたします。

### 日本国内総生産（GDP）成長率

2008—2012 年度予測	実質＋2.1%（名目＋2.7%）
2013—2017 年度予測	実質＋1.9%（名目＋2.4%） （予測値はメインシナリオ）

#### 【お問い合わせ先】

第一生命経済研究所  
経済調査部長 有働 洋  
経済調査部 長期経済予測チーム  
（お問い合わせは、永濱まで）  
TEL 03-5221-4531、4518  
E-Mail nagahama@dlri.dai-ichi-life.co.jp  
（詳細は次頁以降をご覧ください）

## <要旨>

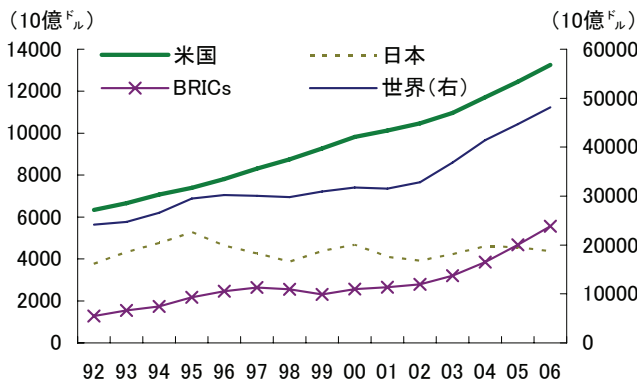
- 日本経済は完全にデフレを脱したとは言えず、需要拡大の手を緩めることはできない。しかし、中長期を展望するに当たって、構造的な課題を解決する時間は限られている。人口減少時代に突入した日本経済は、労働力の増加による成長の押上げが期待しにくい一方、国際市場では新興諸国の追い上げを受けている。グローバルな市場の形成と国境を越えたM&A時代の到来により生産性や国際競争力をどの程度上昇させるかが鍵を握る。こうした中、企業の分配構造では従業員や支払利息への分配率低下と配当や設備投資への分配率上昇という変化が見られる。日本企業は含み資産経営を脱却すると同時に内部留保や配当を優先するスタンスに転じ、人件費の抑制を続けているためだ。こうした企業行動の変化が家計消費の抑制要因となっている。
- 日本の賃金体系は労働生産性に見合っておらず、諸外国と比べれば効率化が依然として遅れている。今後、賃金の適正化が進むに当たって家計の収入が抑制されることがあっても、米国や英国のように規制緩和や民営化を進めて高齢者や女性の労働参加を促進すれば、家計所得の維持が期待できる。また、家計がリスク資産保有比率を高めれば、企業の資本分配重視の恩恵を財産所得の受取の面から享受できる。
- 格差対策を理由に財政再建を安易に先送りするべきではない。ばら撒き財政では、地方や企業における効率化のインセンティブが薄れ、地方の活力が失われる。同時に財政の悪化は長期金利の上昇を招き、日本経済が停滞する危険性がある。しかし、歳出削減のみでも十分な税収を確保する経済成長は達成できず、財政破綻の回避には不十分である。政府の歳出削減と同時に、規制緩和や民営化を通じて生産性を高めることで物価安定を通じて長期金利上昇を抑制し、より高い経済成長を保つことによって税収を確保することが必要である。
- メインシナリオでは、すでに経済のグローバル化を受けて企業経営の効率化が動き出している現状の変化が続くことを前提としている。全要素生産性、高齢者や女性の労働参加率、家計のリスク資産比率は今までのトレンド上を進むものとした。政府の規制緩和や歳出削減の効果に加え、2012年度の法人税率5%引き下げと消費税率2%引き上げという前提を置くと、向こう10年間のGDP成長率は平均+2%程度と予想される。この場合、基礎的財政収支が2012年度に黒字転換し、政府債務残高の対GDP比も縮小に向かう。
- 取り組みが現状維持にとどまるとする悲観シナリオでは、人口減少とともに日本経済が縮小均衡へと向かう。法人税率、労働力率、家計のリスク金融資産比率が横ばい程度、企業の効率化に向けた取り組みも緩慢なことから、公的支出を増やしても2008年から2017年までの平均成長率は+1%程度にとどまる。さらに、政府が財政再建を先送りすることから、財政の維持可能状態が崩れる。この場合、予測期間中の消費税率引き上げおよび基礎的財政収支の黒字転換は不可能と見込まれる。更に、長期金利が名目成長率を上回ることから、債務残高GDP比も拡大を続ける。
- 楽観シナリオでは、生産性に見合った賃金体系への移行が進む一方、就労形態の多様化や育児環境の改善の伸展等が労働力率上昇を通じて家計の所得を下支えする。規制緩和や政府の歳出削減が促進され、欧米並みに生産性が上昇することから、今後10年間の平均成長率は+2%台後半が予想され、人口減少下でも潜在成長率の伸びが加速する。生産性の上昇は日本企業の国際競争力を増し、輸出や設備投資を増加させる。家計では上記に加え、独並みのリスク金融資産比率が達成されることで、財産所得の増加が消費意欲を喚起することも期待される。このため、2回の消費税率引き上げを実施しても景気は大きく悪化せず、財政の維持可能性が高まる。
- 我が国の生産性の向上については今後更に分析を進め、具体的な提言を行う予定である。

# 1. 世界経済の構造変化

## <資源高と物価・金利安定の共存>

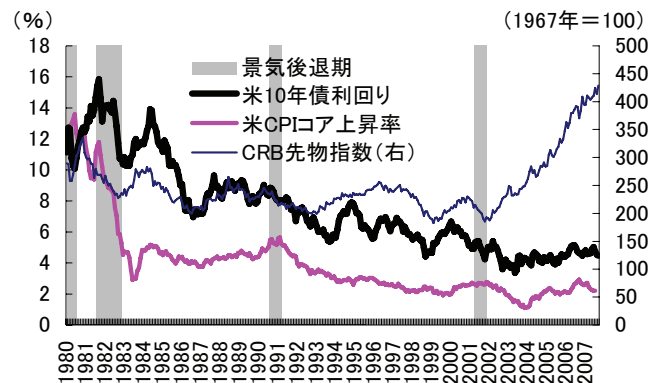
- ・ 2003年以降の世界経済は成長が加速しており、資源高の下で物価と金利の安定により景気拡大が持続。この背景には、新興大国と資源国の台頭を契機とした世界経済の構造変化がある。
- ・ 先進国経済の成長と新興大国の台頭が資源需要を拡大させ、資源価格の高騰と資源国の高成長をもたらしている。一方、新興大国の台頭は安価な労働力を大量に供給し、世界的に工業製品や人件費の価格に低下圧力がかかる中、新興大国や資源国の経常黒字が先進国の金融市場へ流入している。こうして、資源高と物価・金利の安定が共存していることが、世界的な高成長の大きな要因となっている。

資料1 世界のGDP水準



(出所) 世界銀行

資料2 米物価・金利と商品市況の関係

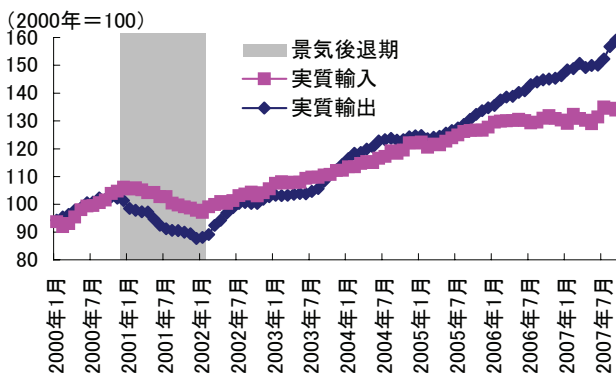


(出所) CRB、ロイター、米労働省

## <産業構造のグローバル化>

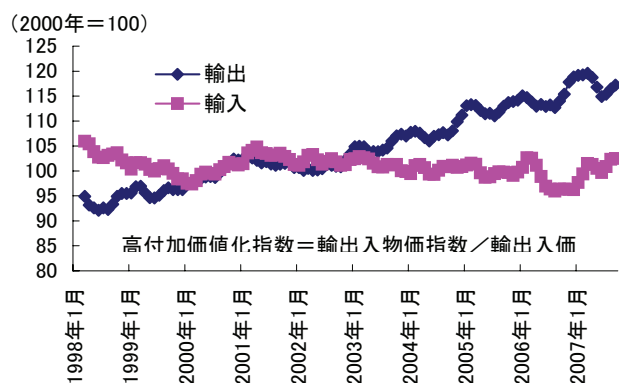
- ・ 先進国と新興大国、資源国が相互に依存する形で世界経済の高成長が実現したことから、日本経済も海外需要の拡大に牽引され、景気拡大は戦後最長となっている。
- ・ 日本企業が新たに生産拠点を海外移転や委託、販売市場のグローバル化を進めたことも日本経済の回復に寄与している。高付加価値分野は知的財産を保護し、高度な技術の漏洩を防ぐために国内で生産を行い、労働集約分野は海外で生産を行う国際分業が確立している。こうした事業の効率化により製造業の空洞化に歯止めがかかっている。また、販路の面でも人口減少で伸び悩む国内市場を補うため、海外市場の開拓が進み、経済成長の外需寄与が高まっている。

資料3 実質輸出入の推移



(出所) 日本銀行

資料4 高付加価値化指数の推移



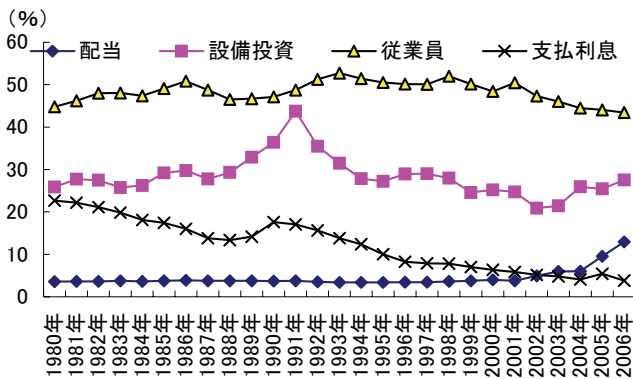
(出所) 日本銀行、経済産業省

## 2. 日本企業の分配構造変化

### <労働分配率低下と消費低迷>

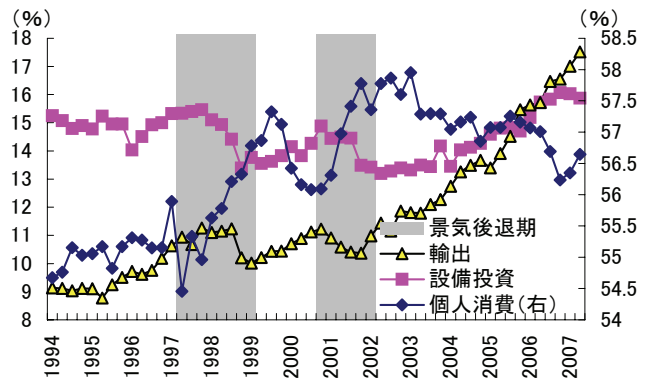
- ・ 今回の日本経済の回復には、企業の分配構造の変化により従業員や支払利息への分配率低下と配当や設備投資への分配率上昇が見られる中で、個人消費が低迷しているという特徴がある。
- ・ デフレ不況の回復過程で、日本企業は含み資産経営を脱却すると同時に内部留保や配当を優先するスタンスに転じ、人件費の抑制を続けている。こうした企業行動の変化が家計消費の抑制要因となっている。

資料5 変化する企業の分配構造



(出所) 財務省

資料6 低下する個人消費のウェイト

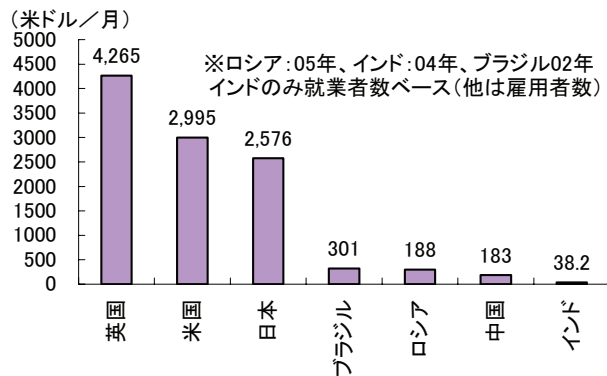


(出所) 内閣府

### <資本分配重視の背景>

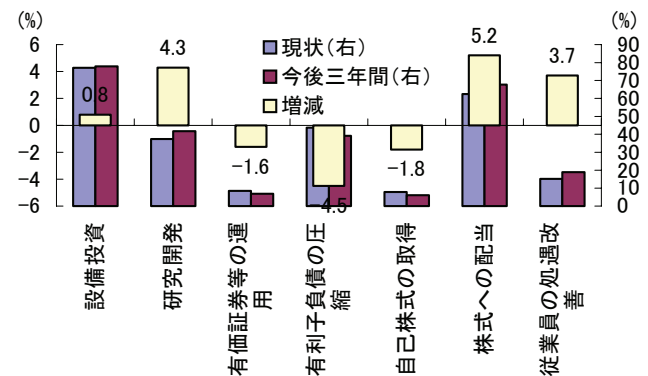
- ・ 安価な労働力を大量に供給する新興国の参入により、世界的に賃金低下圧力がかかっている。このため相対的に賃金水準の高い先進国企業は、研究開発や最新の設備投資を絶やさぬ努力を続けることや、グローバルにM&Aを活用すること等により、高付加価値分野に特化することに活路を見出している。企業の価値を高めて市場での資本調達、企業買収・再編を有効に活用することの重要性は増している。
- ・ わが国ではバブル崩壊後に株式持合いが大幅に減少し、外国人株主比率が上昇した。資本効率の高い経営や配当政策に対する株主の厳しい要請に応えることが、企業価値向上を目指す企業にとってより重要な課題となった。

資料7 製造業賃金国際比較 (2006年)



(出所) 米国労働省、ILO

資料8 重要度の高い利益、調達資金の使途



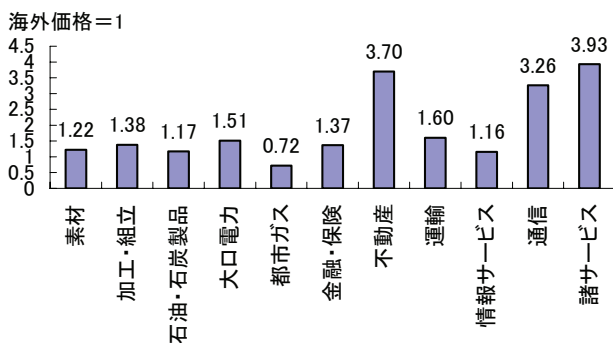
(出所) 内閣府 (2006年1月)

### 3. 依然として残る内外価格差

＜求められる非製造業の効率化＞

- ・人口減少時代に突入した日本経済は、労働力の増加による成長の押上げが期待しにくい一方、国際市場での新興諸国企業の追い上げやグローバルな資本市場と国境を越えたM&A時代が到来する中で、生産性や競争力をどの程度上昇させるかが鍵を握る。
- ・日本企業がグローバル市場を前提にした事業展開の中で激化する競争を勝ち抜くには、生産性の向上が必要である。しかし、日本の企業向けサービス価格は諸外国と比べて依然として高く、企業の低生産性に起因する日本の高コスト体質が残存している。これを是正するために、規制緩和や民営化を更に推進し、非製造業に見られる非効率な分野の生産性を向上させ、投入コストの低下を促せば、我が国全体の設備投資やM&Aの拡大を通じて経済の活性化に結びつく。

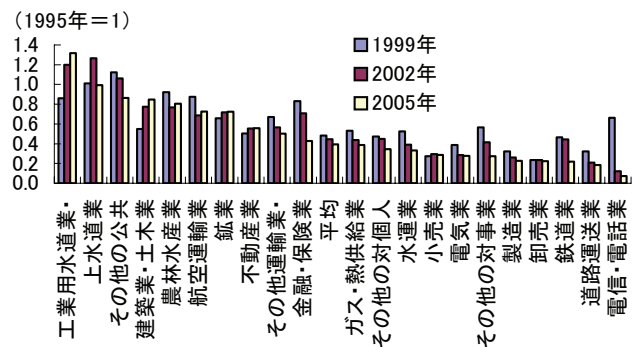
資料9 中間投入に関する内外価格差



(出所) 経済産業省 (2006年)

(注) 内外価格差 = 日本での価格 / (海外での価格 × 為替レート)

資料10 産業別規制指標



(出所) 内閣府

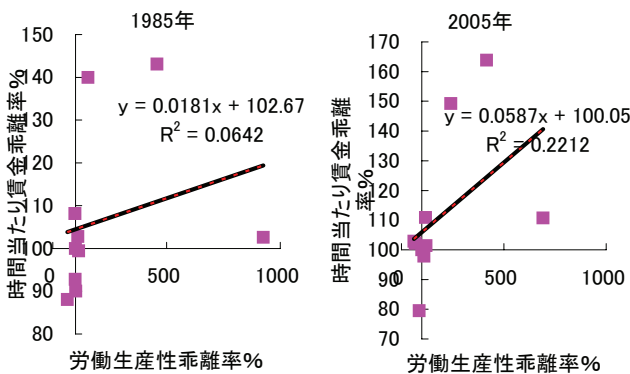
(注) 規制指標: 産業毎の規制改革の進捗度を示す数値データ。0に近づくほど1995年と比較して規制改革が進捗していることを示す。

### 4. 鍵を握る賃金の効率化

＜非効率性の残る日本の賃金体系＞

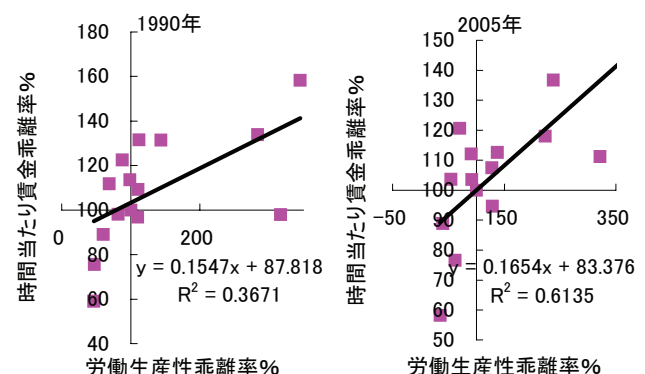
- ・高コスト体質の是正のためには、企業が生産性に見合った賃金を払うことが不可欠である。日本の賃金体系も効率化が進んだが、諸外国と比べれば依然として遅れている。
- ・賃金体系の効率化は、所得格差を拡大させる方向に作用する。しかし、米国や英国のように、規制緩和を進めて高齢者や女性の労働参加を促進する施策がとられれば、新しい雇用の創造が活性化し、家計所得も維持され、労働市場の流動化も促進することが期待される。

資料11 産業別の賃金と生産性の関係 (日本)



(出所) 各種資料より作成

資料12 産業別の賃金と生産性の関係 (米国)



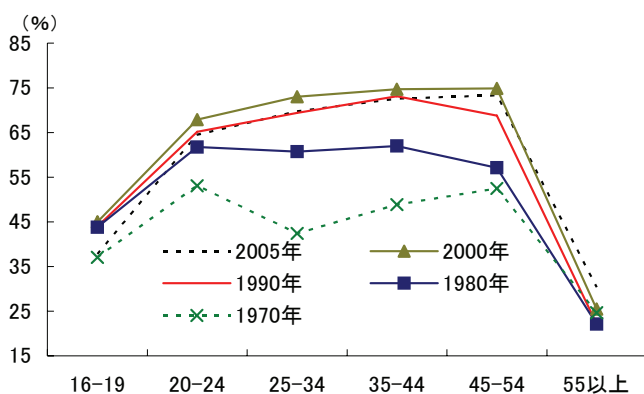
(出所) 各種資料より作成



## <参考となる米英の経験>

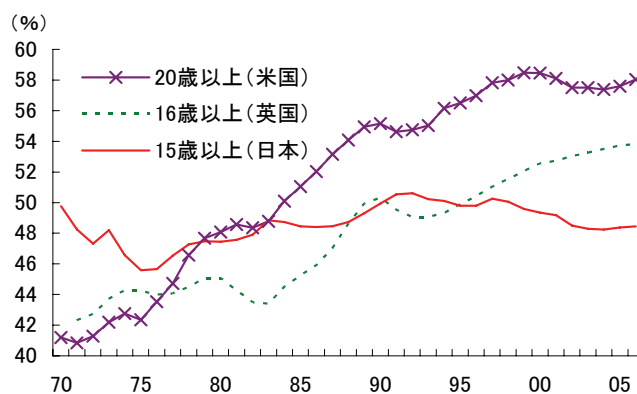
- ・レーガン政権下では、規制緩和を契機として相対的に労働集約的なサービス産業が拡大し、そこに新たな労働力として女性が参加した。しかも、女性の労働市場参入が保育施設などの新規需要を生み出した。こうした労働市場の変化により、企業側では人件費コスト上昇の抑制、家計では所得水準の維持が両立し、生産性に見合う賃金体系が形作られた。
- ・1979年発足したサッチャー政権では、労働の流動化を促進するために組合活動を抑制し、数々の規制緩和を実施した。さらに、公企業の民営化を進める一方、法人税・所得税の減税、簡素化など、米国と同様の租税政策を実施した結果、企業の資産効率が上昇する一方で労働分配率が低下した。さらに、製造業の就業者が減少する一方で女性のサービス業への参入が目立った。

資料 13 米国の年代別女性労働力率



(出所) 米労働省

資料 14 日米英の女性労働力率

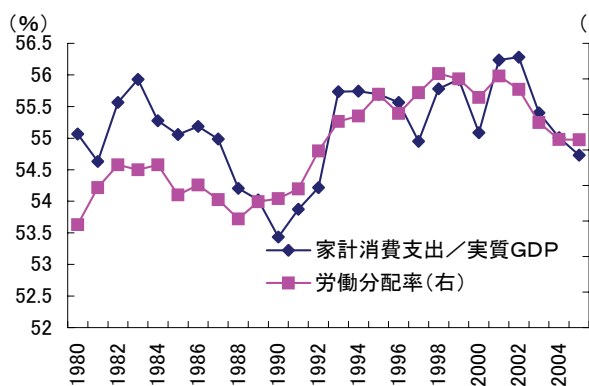


(出所) 米労働省、英国中央統計局、総務省

## <労働分配率低下でも拡大する個人消費>

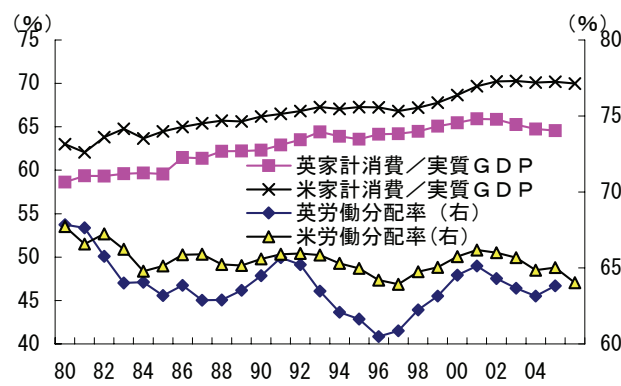
- ・注目すべきは、米国と英国では、労働分配率が低下する中で、実質GDPに占める個人消費の比率が上昇してきたことである。これは、経済のサービス化や女性の労働参加拡大による消費機会の増大が労働分配率の低下の中でも消費性向を上昇させ、個人消費主導型の経済への移行を促したためだ。また、米英の家計はこの間にリスク資産の保有比率を高めることによって、株価上昇の恩恵を財産所得の受け取りの面から享受できたことも事実である。

資料 15 日本の労働分配率と個人消費



(出所) 内閣府

資料 16 米英の労働分配率と個人消費



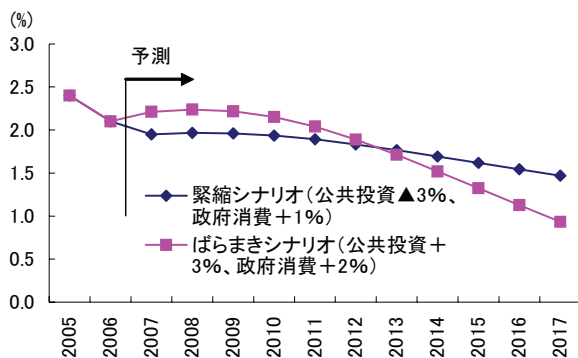
(出所) 米商務省、英国中央統計局

## 5. 求められる財政政策

### <歳出拡大が財政に及ぼす影響>

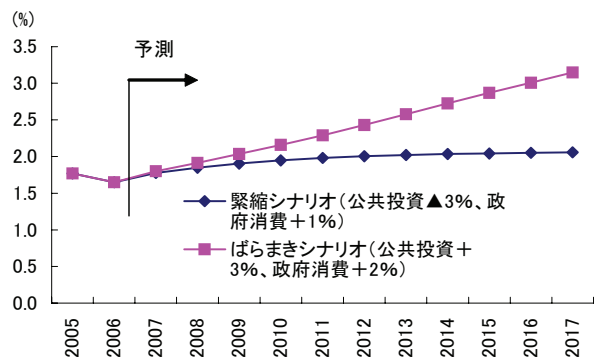
- ・生産性向上に伴う格差拡大を緩和するために財政再建を先送りするべきではない。ばら撒き財政が行き過ぎると、却って地方や企業における効率化のインセンティブを薄れさせ、地方の活力が失われると同時に国家財政の悪化が長期金利の上昇を招き、日本経済が停滞する危険性がある。
- ・しかし、歳出削減のみでも十分な税収を確保する経済成長が達成できず、GDPに対する債務残高の比率の上昇は止まらず、財政破綻の回避には不十分である。政府の歳出削減と同時に、規制緩和や民営化を通じて民間部門が生産性を高めることで物価安定を通じて長期金利上昇を抑制し、より高い経済成長を保つことによって税収を確保することが必要である。

資料 17 財政政策別の実質 GDP 成長率



(出所) 内閣府資料より第一生命経済研究所予測

資料 18 財政政策別の長期金利

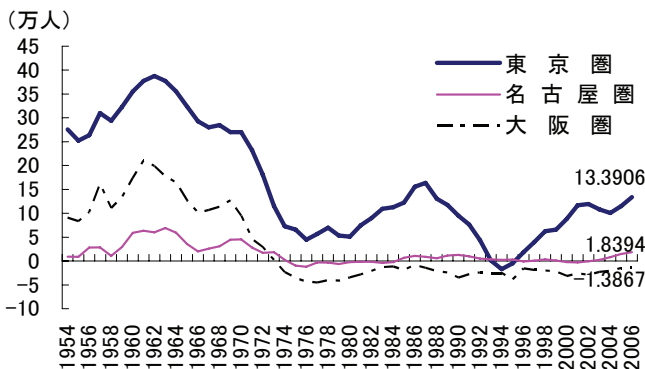


(出所) 内閣府資料より第一生命経済研究所予測

### <人口減少で更に広がる地域格差>

- ・地域格差が拡大する背景には、公共投資への依存度や企業立地の違い、経済サービス化の進展等が地域間における人口の二極化をもたらし、それが景況感や地価、財政等の格差を助長させ、更なる人口移動を促しているということがある。人口の二極化がもたらす影響は、人口減少地域においてこれまで以上に大きくなる。
- ・地域活性化策として必要なのは、公共投資や補助金等より、税源移譲も含めた地方分権の推進である。今後は各地域がそれぞれの独自性を活かした産業育成に取り組み、積極的に民間企業の定着と成長を促すことで、持続的・恒久的な雇用確保・拡大に努めていくことが求められる。また、地方分権のための打開策として道州制の導入が期待される。人口の集積が経済に与える影響がこれだけ大きくなった以上、行政区分のミスマッチ・制約による負の効果に関して枠組みを見直すことは有効であろう。

資料 19 三大都市圏別の転入超過数



(出所) 総務省「住民基本台帳人口移動報告」

資料 20 一人当たり地方税収の地域偏在

	平成17年度 決算額	最大/最小	変動係数
地方税収計	34.2兆円	3.2倍	0.20
個人住民税	8.0兆円	3.3倍	0.23
法人二税	7.6兆円	6.5倍	0.36
地方消費税 (精算後)	2.6兆円	2.0倍	0.10
固定資産税	8.8兆円	2.4倍	0.16

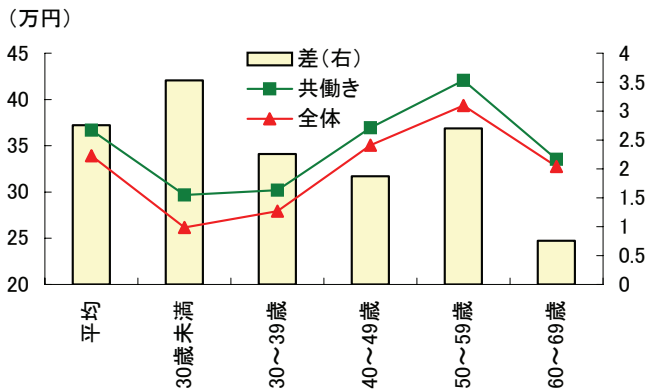
(出所) 総務省

## 6. 人口減少対応策

### <労働力率の上昇が個人消費に及ぼす影響>

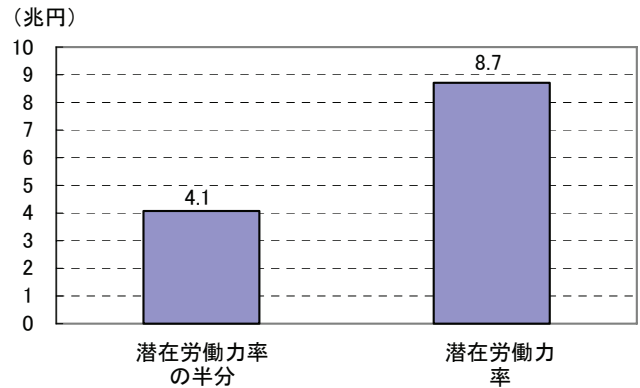
- 生産性向上に伴う所得格差の発生を緩和するには就労形態の多様化や育児環境改善の効果が挙げられる。個人消費が低迷を続ける一因として女性が出産や育児の負担から就労や出産を抑制せざるを得なくなっていることや、60歳以上の世代が将来不安から引退後も高貯蓄を維持していることがある。これらに対してワークライフバランス施策など有効な政策が講じられれば、一部で所得格差の拡大があっても個人消費を上昇に向かわせることは不可能ではない。労働参加の促進は供給側だけでなく所得の増加→消費の拡大といった形で需要側にとっても好影響をもたらす。

資料 21 共働き世帯の消費支出（2004年）  
（万円）



（出所）総務省

資料 22 労働参加による消費増加分（2017年）  
（兆円）

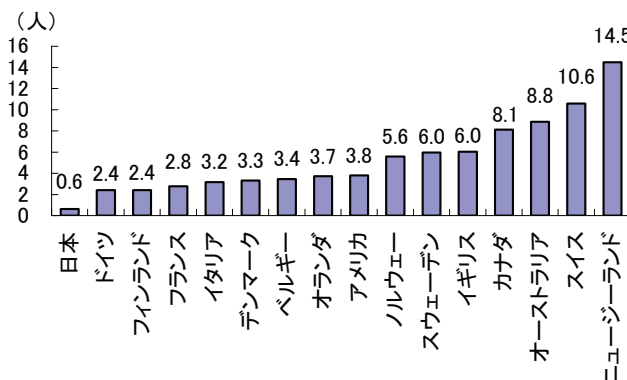


（出所）内閣府、総務省等より第一生命経済研究所推計

### <高まりつつある外国人労働者受け入れ論議>

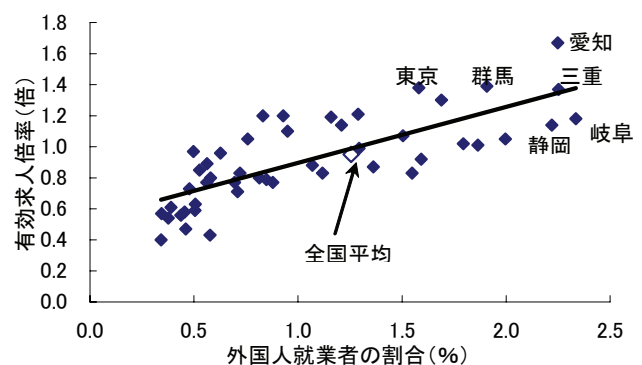
- 我が国の外国人労働者政策に関する基本方針では単純労働者の受け入れを認めていないのが原則だが、実態は日系人や技能実習生、留学生のアルバイトといった形で単純労働者を多数受け入れているのが現実である。外国人労働者は高齢者・女性・若者といった日本の労働者とむしろ補完的關係にあり、労働需給のミスマッチを埋める形で就労している。外国人労働者により労働需給ミスマッチの解消が期待できるのであれば、人口減少下、経済活力の維持のために受け入れ戦略を選択することは有用である。その際、社会的受け皿を整備しつつ、欧米諸国で用いられている労働市場テストを導入し、職種別、産業別に労働需給を慎重に勘案しながら就労機会の拡大を検討することが考えられる。一方、この問題は単に労働力の補完にとどまらない広がりを持つことから、多方面にわたりプラス、マイナス両面から早急に議論を開始すべきである。

資料 23 人口千人当たり外国人永住者数



（出所）OECD 'International Migration Outlook'

資料 24 外国人就業者比率と有効求人倍率



（出所）総務省「国勢調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

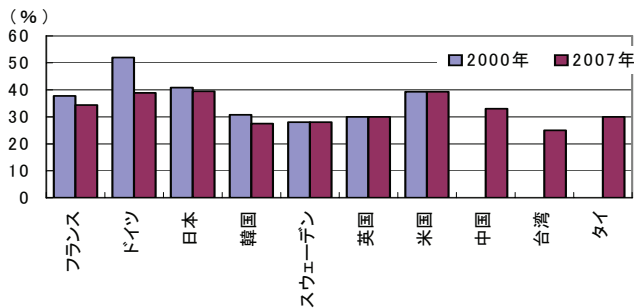


## 7. 中期経済見通し

<前提>

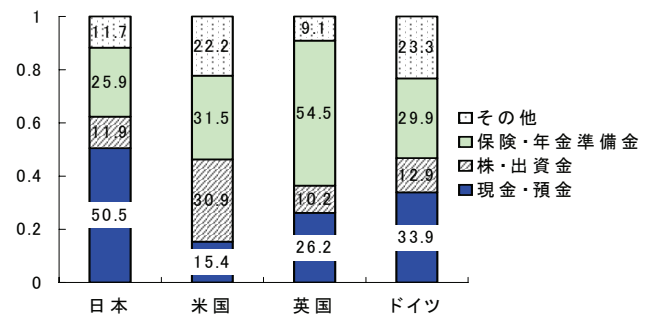
	メイン	悲観	楽観
労働力率	2015年にかけて 潜在水準の半分まで上昇	現状横ばい	2015年にかけて 潜在水準まで上昇
家計の 安全資産率	4割まで低下	現状横ばい(5割程度)	3割(ドイツ並)まで低下
財政支出	公共投資は年率▲1.5%で減少 政府消費は年率+1%で増加	公共投資は水準一定 政府消費は年率+1.5%で増加	公共投資は年率▲3%で減少 政府消費は年率+1%で増加
法人税 基本税率	2012年度に▲5%引き下げ	現状維持(30%)	2012年度に▲5%引き下げ
消費税	2012年度に+2%引き上げ	現状維持(5%)	2012年度と2015年度に それぞれ+2%ずつ引き上げ
全要素 生産性	00-05年の平均と同じペース(+1.3%)	00-05年の平均の3/4(+1.0%)	00-05年の平均の5/4(+1.7%)
対内直接 投資	名目GDP比で5%まで上昇	名目GDP比で現状維持(2.5%)	名目GDP比で10%まで上昇

資料 25 法人税実効税率の国際比較



(出所) 財務省資料より第一生命経済研究所予測。

資料 26 家計金融資産構成比率 (2006年)



(出所) 各種資料より第一生命経済研究所予測。

### <メインシナリオ>

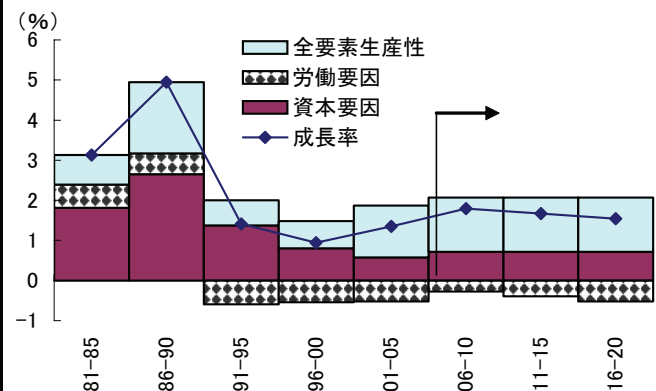
・メインシナリオでは、すでに経済のグローバル化を受けて企業経営の効率化が動き出している現状の変化が続くことを前提としている。労働生産性、高齢者や女性の労働参加率、家計のリスク資産比率は今までのトレンド上を進むものとした。政府の規制緩和や歳出削減の効果に加え、2012年度の法人税率5%引き下げと消費税率2%引き上げという前提を置くと、向こう10年間のGDP成長率は平均+2%程度と予想される。この場合、基礎的財政収支が2012年度に黒字転換し、政府債務残高の対GDP比も縮小に向かう。

資料 27 シナリオイメージ (メイン)

	2008-2012年度	2013-2017年度
名目	2.7%	2.4%
実質	2.1%	1.9%
消費税率	5% (2012年度)	7%
消費者物価	1.1%	1.0%
失業率	3.5%	3.6%
長期金利	2.5%	2.4%
基礎的財政収支均衡		2012年度
政府債務/GDP低下		2011年度

(出所) 内閣府、総務省資料等より第一生命経済研究所予測。

資料 28 潜在成長率予測 (メイン)



(出所) 内閣府資料等より第一生命経済研究所予測。

## <悲観シナリオ>

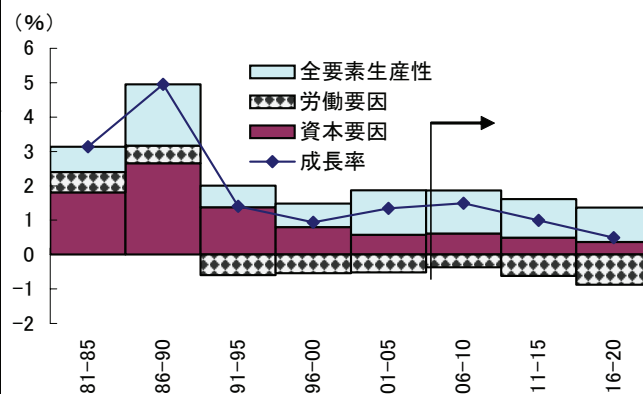
- ・ 現行制度維持とする悲観シナリオでは、人口減少とともに日本経済が縮小均衡へと向かう。法人税率、労働力率、家計のリスク金融資産比率が横ばい程度、企業の効率化も緩慢なことから、公的支出を増やしても2008年から2017年までの平均成長率は+1%程度にとどまる。さらに、政府が最低の財政規律は守るものの、財政再建が先送りぎみになる。この場合、予測期間中の消費税率引き上げおよび基礎的財政収支の黒字転換は不可能と見込まれる。更に、2013年以降に長期金利が名目成長率を上回ることから、債務残高GDP比も拡大を続ける。

資料 29 シナリオイメージ（悲観）

2008-2012年度		2013-2017年度	
名目	1.6%	1.1%	
実質	1.6%	1.1%	
		5%	
		消費税率	
消費者物価	0.5%	0.5%	
失業率	3.7%	4.0%	
長期金利	1.9%	1.8%	
基礎的財政収支均衡		しない	
政府債務/GDP低下		しない	

（出所）内閣府、総務省資料等より第一生命経済研究所予測。

資料 30 潜在成長率予測（悲観）



（出所）内閣府資料等より第一生命経済研究所予測。

## <楽観シナリオ>

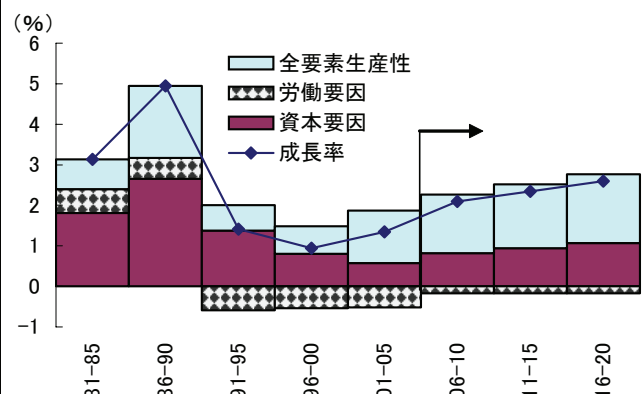
- ・ 楽観シナリオでは、生産性に見合った賃金体系への移行が進む一方、就労形態の多様化や育児環境の改善の伸展等が労働力率上昇を通じて家計の所得を下支えする。規制緩和や政府の歳出削減が促進され、欧米並みに労働生産性が上昇することから、今後10年間の平均成長率は+2%台後半が予想され、人口減少下でも潜在成長率の伸びが加速する。生産性の上昇は日本企業の国際競争力を増し輸出や設備投資を増加させる。家計では上記に加え、独並みのリスク金融資産比率が達成されることで、財産所得の増加が消費意欲を喚起することも期待される。このため、2回の消費税率引き上げを実施しても景気は大きく悪化せず、財政の維持可能性が高まる。

資料 31 シナリオイメージ（楽観）

2008-2012年度		2013-2017年度	
名目	3.6%	3.9%	
実質	2.7%	2.6%	
		7%	
		消費税率	
		5%	
		2012年度	2015年度
消費者物価	1.4%	1.8%	
失業率	3.2%	3.1%	
長期金利	3.0%	3.3%	
基礎的財政収支均衡		2010年度	
政府債務/GDP低下		2009年度	

（出所）内閣府、総務省資料等より第一生命経済研究所予測。

資料 32 潜在成長率予測（楽観）



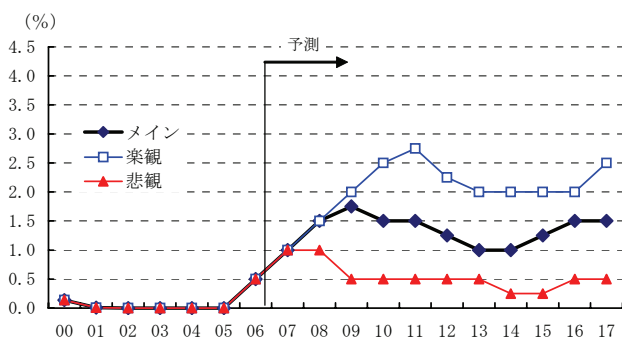
（出所）内閣府資料等より第一生命経済研究所予測。

## 8. 中期市場見通し

### <金利の動向>

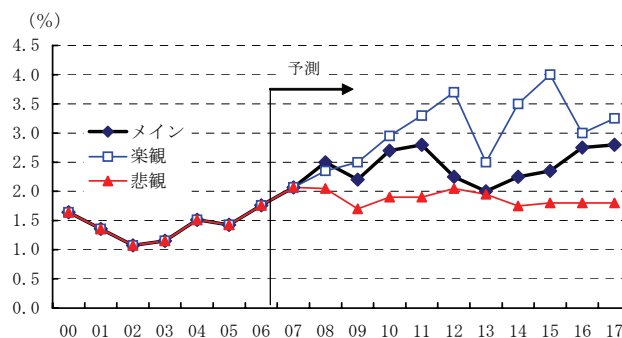
- ・日銀は、昨今のFRBやECBに見られるような中立金利水準を意識した金融政策を行っていくと考えられる。中立金利水準については、中心的なレンジで $2.0 \pm 0.5\%$ 程度と試算され、この水準を軸として景気判断などに基づいて中立金利水準を上下に調節すると見込まれる。
- ・デフレ脱却後は長期金利も上昇し、メインシナリオでは名目成長率に近い水準で推移する。ただ、予測期間後半では、シナリオ間の名目成長率格差は3ポイント近く乖離することから、長期金利水準も名目成長率と乖離しよう。例えば、物価安定下で持続的景気拡大をする楽観シナリオでは長期金利が名目成長率を▲0.6ポイント程度下回り、持続的景気低迷で財政再建の進展が緩慢な悲観シナリオでは、長期金利が名目成長率を+0.7ポイント程度上回ると考えられる。

資料 33 無担コール翌日物金利の推移



(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」予測は当社

資料 34 長期金利の推移

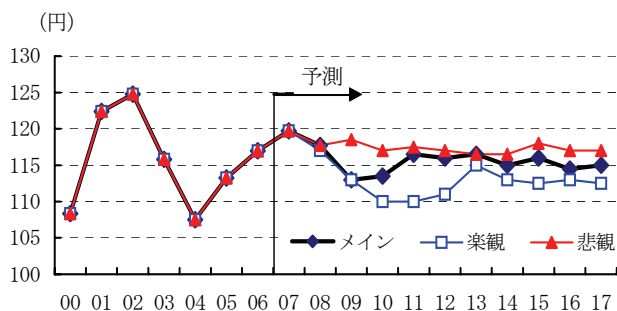


(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」予測は当社

### <為替の動向>

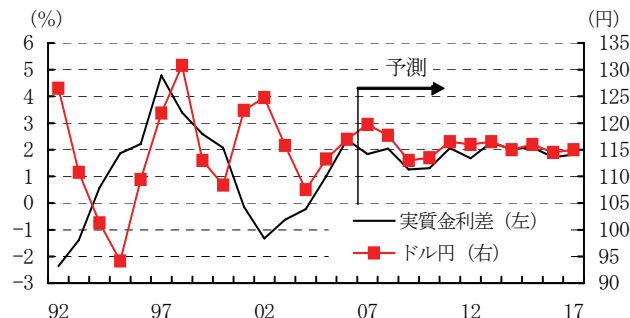
- ・為替レートは、中長期的にはほぼ二国間での物価上昇率格差や実質金利差によって方向付けられる。今回はすべてのシナリオで、ドル/円相場はほぼこうしたファンダメンタルズに沿った形で推移すると予想した。
- ・この結果、最も高い成長率と金利水準が想定されている楽観シナリオにおける為替レートが、3つのシナリオの中で最も円高で推移する。ただし、楽観シナリオの円高水準は1ドル=110円程度、悲観シナリオの円安水準は1ドル=120円程度と、シナリオ間の格差は小さい。

資料 35 円ドルレートの推移



(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」予測は当社

資料 36 メインシナリオのドル/円相場と金利差

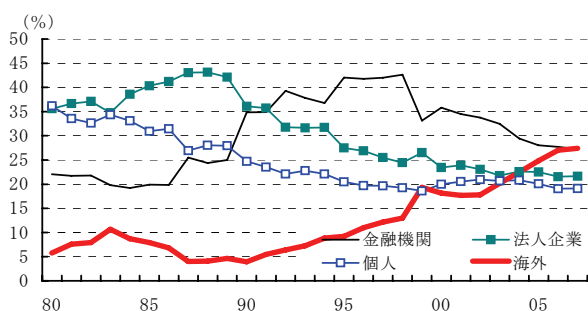


(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」予測は当社

## <株価の動向>

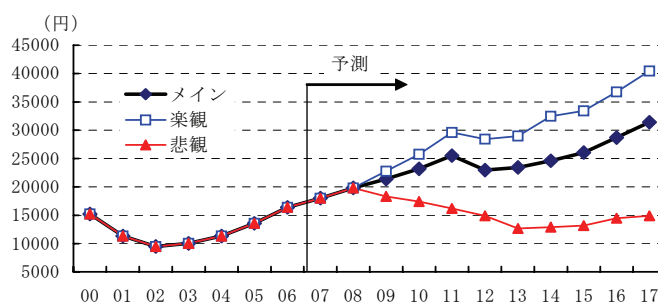
- ・東証一部上場企業の予想P E Rは、03年度以降の中央値で20倍程度にある。これは、海外の主要市場に比べてやや高い水準だが、企業による自社株買い（金庫株）や、同業種企業同士などによる持ち合いの動きが増えつつあることを勘案すれば、今後も平均的には同程度のレベルを保つ公算は大きい。今後についても株価は企業収益（景気）にほぼ沿う形で、中長期的にはP E R水準にも大きな変化なく推移すると判断される。
- ・なお、外国人投資家の保有比率が一段と高まっていることにより、株価が日本のファンダメンタルズから乖離して乱高下するリスクは孕んでいる。これは、今後の日本株式市場の課題であるが、ファンダメンタルズに問題がなければ、歪な株価形成が長く続くとは考えにくい。

資料 37 投資主体別株式保有割合の推移



(出所) 日本銀行「資金循環勘定」予測は当社

資料 38 日経平均株価の推移

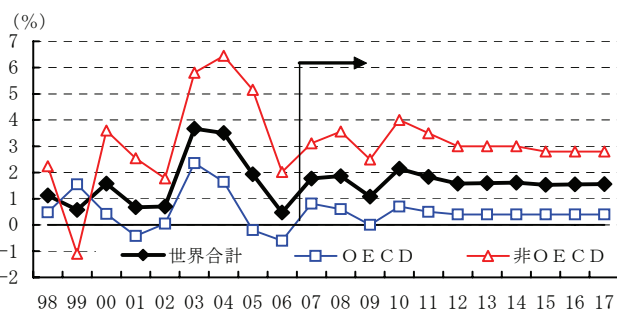


(出所) 東証「東証統計月報」予測は当社

## <原油の動向>

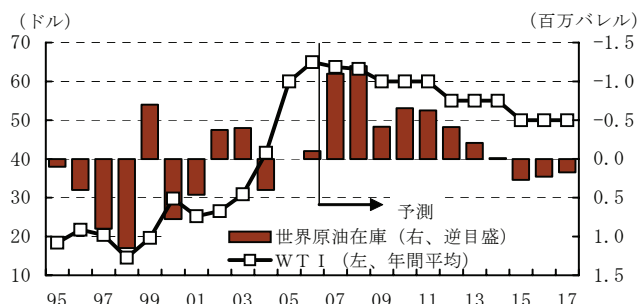
- ・世界同時景気拡大が続いているうえ、BRIC Sの台頭もあって、原油需要は高い伸びが続いている。特に、米国のガソリン需給に改善が見られない限り、原油価格の高止まり状況は変わらないと判断される。中東地域に大規模な製油所施設の建設計画もあり、これが軌道に乗れば、ガソリンなど精製油の需給緩和に繋がるとみられる。
- ・当面、原油価格は高止まり傾向が続くものの、中長期的には現状でのレンジ下限近辺となる1バレル=50ドル程度で安定すると見込まれる。なお、本シナリオでは想定していないが、イランの核開発問題などは制裁に端を発する禁輸といった事態を招く可能性もあり要注意。

資料 39 世界の原油需要見通し



(出所) 米エネルギー省「Short-Term Energy Outlook」予測は当社

資料 40 原油価格と世界原油在庫量の推移



測は当社

付表. 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		
	98-07	08-17	13-17	98-07	08-17	13-17	98-07	08-17	13-17
	名目国内総支出 (名目GDP、%)	0.1	2.6	2.7	0.1	1.4	1.6	1.1	0.1
実質国内総支出 (実質GDP、%)	1.3	2.0	2.1	1.3	1.4	1.6	1.1	1.3	2.6
内需与度 (%)	1.0	1.7	1.8	1.0	1.0	1.3	0.7	1.0	2.2
民間需要 (%)	0.9	1.6	1.7	0.9	0.8	1.1	0.5	0.9	2.2
公的需要 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
外需与度 (%)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
民間最終消費支出 (%)	1.1	1.8	1.8	1.1	1.3	1.4	1.2	1.1	2.3
民間最終投資 (%)	▲ 1.8	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 1.8	▲ 1.2	▲ 1.0	▲ 1.4	▲ 1.8	0.6
民間住宅投資 (%)	2.4	3.5	4.0	2.4	0.6	2.0	▲ 0.8	2.4	4.9
政府最終消費支出 (%)	2.3	0.9	0.9	2.3	1.4	1.4	1.5	2.3	0.9
公的固定資本形成 (%)	▲ 5.3	▲ 1.6	▲ 1.8	▲ 5.3	▲ 0.7	▲ 1.0	▲ 0.4	▲ 5.3	▲ 2.9
財貨・サービスの純輸出 (兆円)	11.6	34.8	29.9	11.6	34.8	29.9	39.7	11.6	38.0
財貨・サービスの輸出 (%)	6.1	4.5	5.0	6.1	4.3	5.0	3.6	6.1	5.9
財貨・サービスの輸入 (%)	3.8	3.5	4.0	3.8	3.3	4.0	2.6	3.8	4.9
GDPデフレーター(前年度比、%)	▲ 1.2	0.6	0.6	▲ 1.2	0.0	0.0	0.0	▲ 1.2	1.1
鉱工業生産 (騰落率、%)	1.1	2.0	2.2	1.1	1.2	1.8	0.6	1.1	2.7
国内企業物価 (騰落率、%)	▲ 0.1	1.3	1.5	▲ 0.1	0.8	0.9	0.7	▲ 0.0	1.7
消費者物価 (全国総合) (騰落率、%)	▲ 0.3	1.1	1.1	▲ 0.3	0.5	0.5	0.5	▲ 0.3	1.6
完全失業率 (%)	4.6	3.5	3.5	4.6	3.9	3.7	4.0	4.6	3.2
新設住宅着工戸数 (万戸)	121.4	128.8	130.9	121.4	123.9	127.9	120.0	121.4	134.1
経常収支 (兆円)	16.2	25.7	20.4	16.1	20.7	18.0	23.4	16.2	26.0
貿易収支 (兆円)	11.7	12.9	11.4	11.7	10.2	9.9	10.6	11.8	13.1
輸出 (兆円)	56.9	97.6	90.1	56.9	97.4	90.1	104.8	56.9	105.3
輸入 (兆円)	45.2	84.7	78.7	45.3	87.2	80.2	94.2	45.2	92.3
為替レート (円/ドル)	117.3	115.4	115.3	117.7	117.3	117.5	117.0	117.6	112.7
原油価格 (ドル/バレル)・通関CIF価格	35.2	55.8	59.7	35.2	55.8	59.7	52.0	38.2	55.8
日経平均株価 (平均) (円)	13843.1	24707.6	22575.4	10538.5	15470.5	17316.5	13624.6	13843.1	29835.6
TOPIX (平均) (ドル/円)	1384.3	2470.8	2257.5	1020.1	1547.1	1731.6	1362.5	1384.3	2983.6
コールレート (平均) (%)	0.2	1.4	1.5	0.2	0.5	0.6	0.4	0.2	1.9
10年国債利回り (平均) (%)	1.5	2.5	2.5	1.5	1.9	1.9	1.8	1.5	3.1

長期経済予測予ーム

総括：永濱 利廣 (03-5221-4531)、マーケット：鳥峰 義清 (03-5221-4521)、人口・格差：橋本 琢磨 (03-5221-4526)、アスタント：結城 良彦 (03-5221-4573)、董 水 (03-5221-4527)