

日本経済の中期見通し(2007～2020年度)

～豊かさを実現する成熟型社会の安定成長～

<要旨>

わが国の景気は緩やかではあるが安定的な拡大を続け、2002年1月をボトムに始まった今回の景気回復は6年が経過しようとしている。これまで経験していなかったような長期の景気回復が続いているのは、日本を取り巻く内外の経済・社会環境に大きな変化が生じているためである。その変化には、強いドル政策と世界経済の成長、バブルの崩壊からの復活、少子高齢化と成熟型社会への移行という三つの大きな流れがある。

2020年度までの日本経済は、一時的な減速はあるものの、基本的には緩やかな拡大が続くと予測している。もっとも、最初の5年(2006～10年度)、次の5年(2011～15年度)、最後の5年(2016～2020年度)を比べると、しだいに成長が減速してくるだろう。少子高齢化と成熟型社会への移行という流れが引き続き成長を抑制する要因となり、時間がたつにつれて、その抑制効果が大きくなっていく。バブルの崩壊からの復活という流れは、しばらくは成長率を押し上げる方向で影響するが、しだいに落ち着いてきそうだ。一方で、企業はコスト上昇、国内需要の伸び悩みといった課題に直面し、収益環境は厳しくなっていくだろう。強いドル政策と世界経済の成長という流れは、これからも輸出の拡大などによって日本経済の成長を支えよう。しかし、米国や中国の成長率は中期的にみて低下してくることが見込まれ、高成長を続ける世界経済もしだいに成長ペースが鈍化してくる。

日本経済の成長率が今後徐々に低下してきても、成長のメカニズムが失われるわけではない。成長ペースが鈍っても持続的な成長が続く中で財政構造が徐々に改善し、信頼できる社会保障制度や年金制度が構築されることが期待される。成熟型社会における安定成長によって個人の豊かさを実現することが可能になってくる。

<年平均値>	2001～2005年度 (実績)	2006～2010年度 (予測)	2011～2015年度 (予測)	2016～2020年度 (予測)
実質GDP成長率	1.3%	2.0%	1.7%	1.5%
名目GDP成長率	0.0%	2.2%	2.3%	2.1%
GDPデフレーター	-1.4%	0.1%	0.7%	0.7%



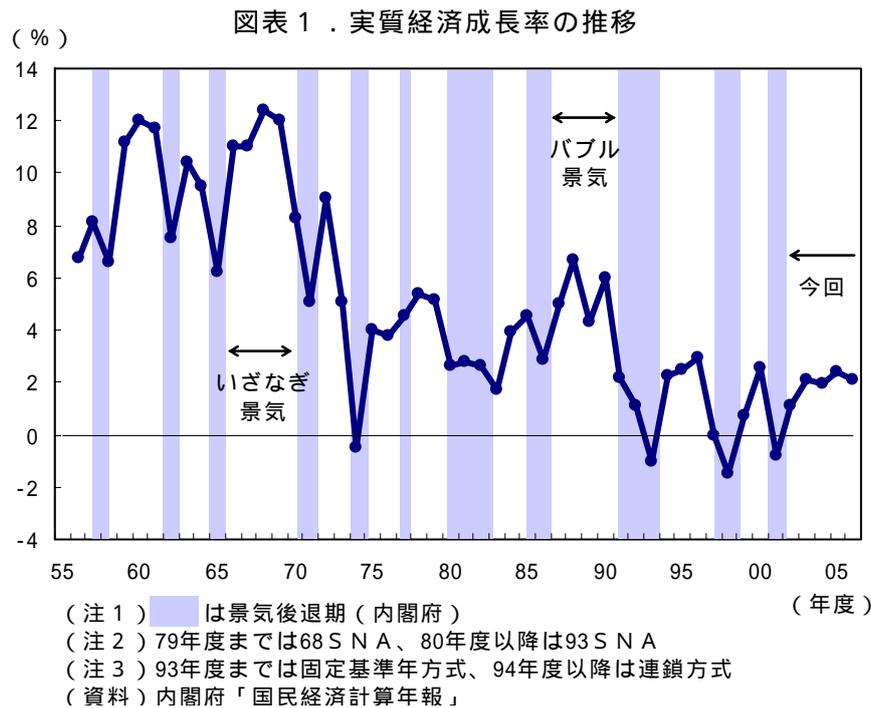
【目次】

はじめに	1
<u>日本経済の今の姿～2%成長を続ける日本経済</u>	1
<u>これからの日本経済</u>	
1. 三つの流れから検証する	3
(1) 強いドル政策と世界経済の成長の行方	3
ドルは下落しているが、強いドル政策は続く	3
米国の経常赤字は拡大から縮小へ	4
世界経済の成長率は徐々に低下	5
資源価格の高止まりにより日本の交易条件は悪化	7
(2) バブル崩壊からの復活とこれからの企業行動	9
前向きな動きが出てきた企業	9
コストの上がる時代への対応	11
(3) 本格化する少子高齢化と成熟型社会への対応	11
少子高齢化の影響はこれからが本番	12
家計のキャッシュフロー調整はこれからも続く	13
財政金融政策の課題	14
2. 2020年までの経済見通し～成長率は緩やかに鈍化へ	15
(1) 中期見通しのイメージ	15
2010年度までの5年間	16
2011～2015年度までの5年間	18
2016～2020年度までの5年間	19
(2) ISバランス(貯蓄投資バランス)	21

<u>．需要項目別に見た予測内容</u>	
1．企業部門の動向	23
(1) 生産活動	23
(2) 企業収益	24
増益が続くが増加幅は縮小へ	24
進む企業の財務体質改善と海外進出	26
(3) 設備投資	28
増加ペースは緩やかに鈍化	28
資本ストックの動向と企業のバランスシート	29
(4) 企業倒産件数	31
2．家計部門の動向	31
(1) 雇用	31
少子高齢化により労働力人口は減少	31
労働需給は引き締まるが就業者の伸びは鈍化	33
(2) 所得	34
賃金は緩やかに増加	34
可処分所得は増加が続く	35
(3) 個人消費	36
(4) 住宅投資	37
3．政府部門	39
(1) 財政見通し	39
歳入・歳出	39
プライマリーバランスは2013年度に黒字化	41
(2) 公共投資	41
(3) 政府最終消費	42
4．対外部門の動向	43
(1) 世界経済の見通し	43
(2) 貿易依存度が高まる日本経済	44
(3) 貿易摩擦を生まない経常黒字・貿易黒字	45
<u>．物価と金融市場</u>	
1．物価と地価	47
(1) 物価～デフレから緩やかなインフレへ	47
(2) 地価	48
2．金融政策と金融市場	49
(1) 金融政策	49
(2) 長期金利	50
(3) 株式市場	51
(4) 為替	52
<u>おわりに</u>	53
見通し予測総括表(1)	56
見通し予測総括表(2)	57

はじめに

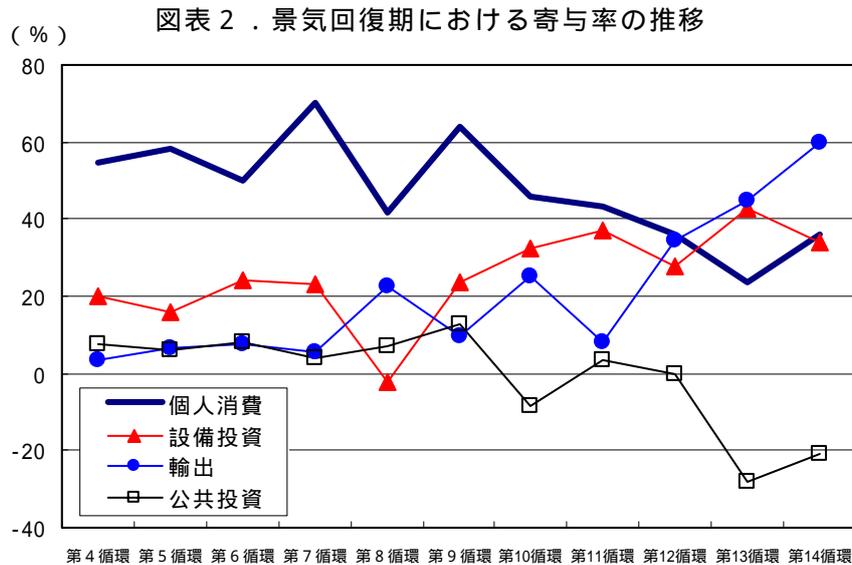
わが国の景気は緩やかではあるが、安定的な拡大を続けている。2002年1月をボトムに始まった今回の景気回復は、実感がないと言われつつも、6年が経過しようとしている(図表1)。昨今の頃は、いざなぎ景気超えの可能性が話題になっていたが、今やこれまで経験していなかったような長期の景気回復が続いていることになる。日本を取り巻く内外の経済・社会環境に大きな変化が生じているようだ。



．日本経済の今の姿～2%成長を続ける日本経済

まず、今回の景気回復の特徴を考えてみよう。今回の景気回復は外需寄与が大きく、設備投資が安定的に拡大している。図表2は1960年前後の岩戸景気(第4循環)から今回(第14循環：今年4～6月期までの数字で計算)にいたるまで日本の景気回復における需要項目別の寄与率を見たものである。これによると、今回の景気回復では輸出の寄与率が6割に達しており、世界経済の堅調な拡大を背景にした輸出の増加が回復を牽引したと言える。

国内需要の柱である設備投資の寄与率は80年代以降の景気回復では3～4割程度で安定しており、今回の景気回復でも寄与率は34%と景気回復を牽引する役割を果たしている。一方、国内需要のもう一つの柱である個人消費の寄与率は高度成長期の最後を飾る70年代前半の列島改造景気をピークに徐々に低下して、今回を含むバブル崩壊後の3度の景気回復では3割前後の寄与率にとどまっている。依然として、成長の下支え役として重要な役割を果たしているが、個人消費が経済成長に与える影響度は低下してきている。



公共投資の寄与はマイナスとなっているが、民間の経済活動に牽引されて日本経済は2%程度の安定的な成長を続けている。そして、この安定成長は、強いドル政策と世界経済の成長、バブルの崩壊からの復活、少子高齢化と成熟型社会への移行、という三つの大きな流れの中で実現している。

まず、強いドル政策の下での米国の経常赤字の拡大は、世界経済の堅調な成長と日本からの輸出の拡大をもたらした。足元ではサブプライムローン問題による減速懸念も出ているが、ここ数年世界経済は5%前後という30年ぶりの高成長を続けている。今回の景気回復における輸出の寄与率の高さはこうした世界経済の好環境に裏打ちされたものである。

そして、設備、雇用、債務の過剰といったバブル崩壊による負の遺産は長きにわたって日本経済の重石となっていたが、バブル崩壊から10年余りを経て、これらの問題も解消されてきた。バブルの崩壊から復活し、財務体質と収益力の改善を背景に企業は設備投資を拡大している。

もっとも、バブル崩壊から教訓を学んだ日本企業はそれまでよりも慎重な行動をとるようになっており、輸出の高い伸びに比べると設備投資の拡大は限定的である。また、バブル崩壊の教訓から、企業は人件費の拡大にも慎重になっている。企業収益が改善しているほどには雇用者の報酬は回復しておらず、個人消費の拡大を緩やかなものにとどめる一因となっている。

少子高齢化が進み成熟型社会へ移行するにつれて、経済成長率は緩やかになる。成熟型社会といっても明確な定義があるわけではないが、成長型経済のような需要の高い伸びは期待しにくい社会と考えられる。人口増加率の低下、年齢別人口構成の高齢化、さらに耐久消費財の普及などを背景に個人消費の伸びが緩やかになる。高齢化の進展によってもっ

とも消費を拡大する 50 歳前後の人口が減少していることも個人消費の伸びを抑制する要因になる。

高齢者の増加を背景にしたシルバービジネスの成長、住宅ストックの充足を前提にした中古住宅流通の拡大、あるいは付加価値を高め国際競争力を向上させるための設備投資など、成熟型社会において伸びる分野もあるが、全体としての成長率は緩やかなものにとどまるだろう。

こうして、強いドル政策と世界経済の成長、バブルの崩壊からの復活、少子高齢化と成熟型社会への移行、という三つの大きな流れの中で、日本経済は緩やかながらも、息の長い、安定的な成長を遂げることになった。今後もそうした流れが続くのか、それとも成長を阻害する要因が拡大してくるのか。中期的な経済成長に影響する三つの流れを検証することにしたい。

．これからの日本経済

1．三つの流れから検証する

(1) 強いドル政策と世界経済の成長の行方

強いドル政策と米国の巨額の経常収支赤字という構図はこれからも続き、世界経済の成長を支える。このため、日本からの輸出環境は良好な状況が続く。一部では、ドル暴落による世界経済の混乱が懸念されているが、むしろ、米国を中心に成長スピードがこれまでに比べて鈍化してくるため、米国の経常赤字の拡大が落ち着いてくるというソフトランディングが見込まれる。

一方、新興工業国の高い成長が続くため、原材料価格は工業製品価格に対して相対的に高い水準で推移するだろう。日本企業にとっては、川上のインフレ・川下のデフレという厳しい収益環境が続くことになる。また、これまで減少して利益拡大に貢献してきた固定費はすでに増加に転じている。日本企業にとっては、限界利益（売上 - 変動費）の減少と固定費の上昇という環境の下、競争力を高めて海外需要を取り込んでいくことがますます重要になる。

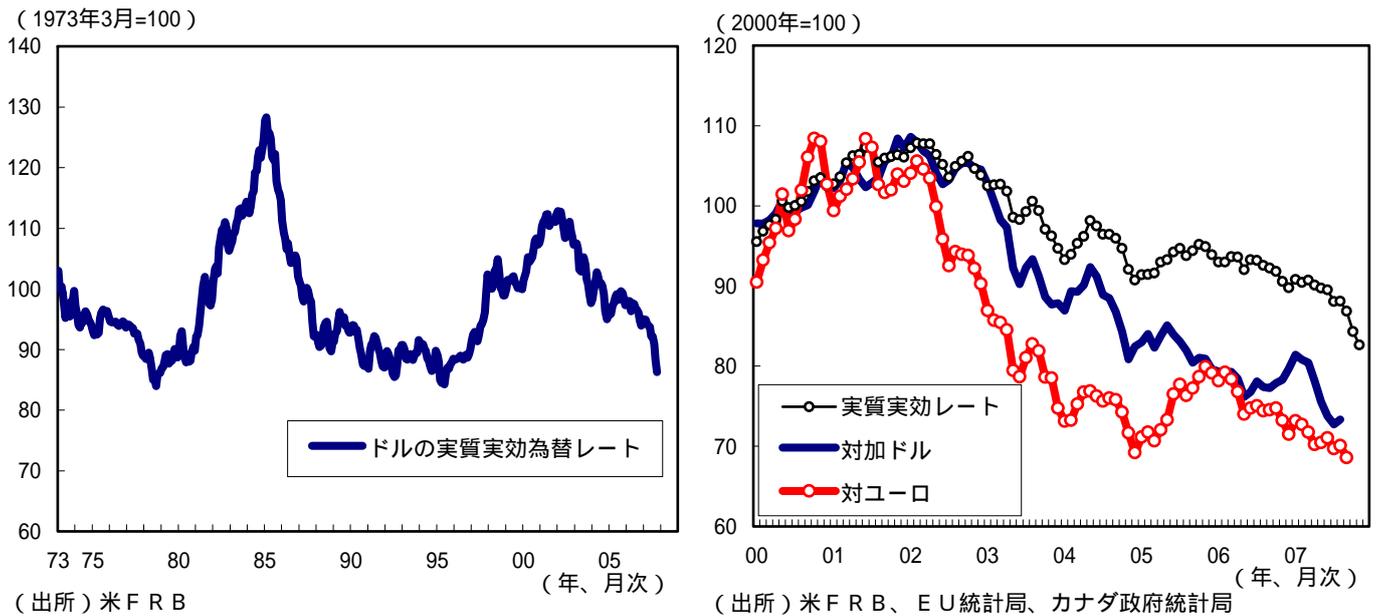
ドルは下落しているが、強いドル政策は続く

ドルの実質実効為替レートは下落トレンドを続け、ルービン財務長官のもとで強いドル政策が始まったと考えられる 90 年代半ばの水準に戻っている（図表 3）。このため、強いドル政策はすでに終わっているとの見方も一部に出てきている。しかし、巨額の経常赤字を資本の流入でファイナンスすることによって経済成長を実現している米国が強いドル政策を簡単に放棄することはできない。

ドルが下落しているのは米国の主要な取引相手であるカナダと EU 通貨に対する下落が影響している。ユーロは各国の外貨準備として活用されるなど、基軸通貨としての機能

を持つようになっている。そして、資源国通貨であるカナダドルは資源価格の高騰を背景に上昇している。強いドル政策とは、ドルの価値を上げる政策ではなく、ドルに対する高い信認を維持する政策である。ユーロやカナダドルがそれぞれの理由で上昇した結果として相対的にドルの価値が低下しても、ドルが信認を失って暴落したということにはならない。ドルに対する信認が続いていれば、強いドル政策は続いていることになる。

図表3．ドルの実質実効為替レートと対ユーロ、対カナダドルの実質レート

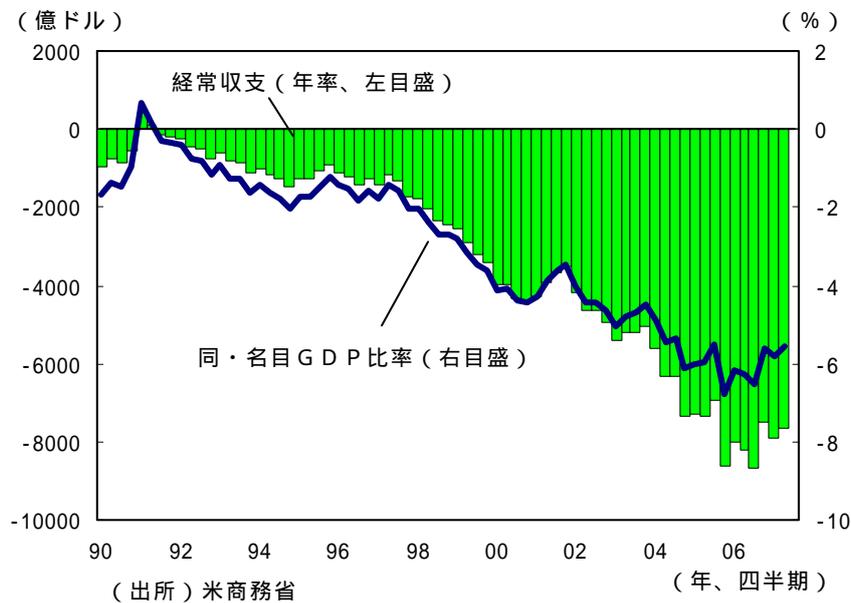


米国の経常赤字は拡大から縮小へ

米国が強いドル政策を続けようとしても、巨額の米国の経常赤字がいずれドル暴落をもたらすという懸念はずっと続いている。しかし、足元では米国の経常赤字の拡大が一服している(図表4)。まず、米国からの輸出は、中国など新興工業国、資源国など米国以外の世界経済の成長を背景にして、ドル安にもサポートされながら拡大している。一方、米国の輸入は国内需要の減速によって抑えられている。米国の経常赤字拡大が一服している状況下でのドル下落は、ドルの信認低下によるものではなく、強いドル政策が維持できなくなったわけでもない。

米国内需要の減速が一時的なものであるとすると、今の勢いで経常収支赤字が縮小していくとは言えない。しかし、消費の高い伸びを背景にした経常赤字の拡大は中期的に転換期を迎えている可能性がある。個人消費主導の米国の経済成長ペースがピークをつけた可能性があるからだ。

図表4．米国の経常収支と赤字比率（四半期ベース）

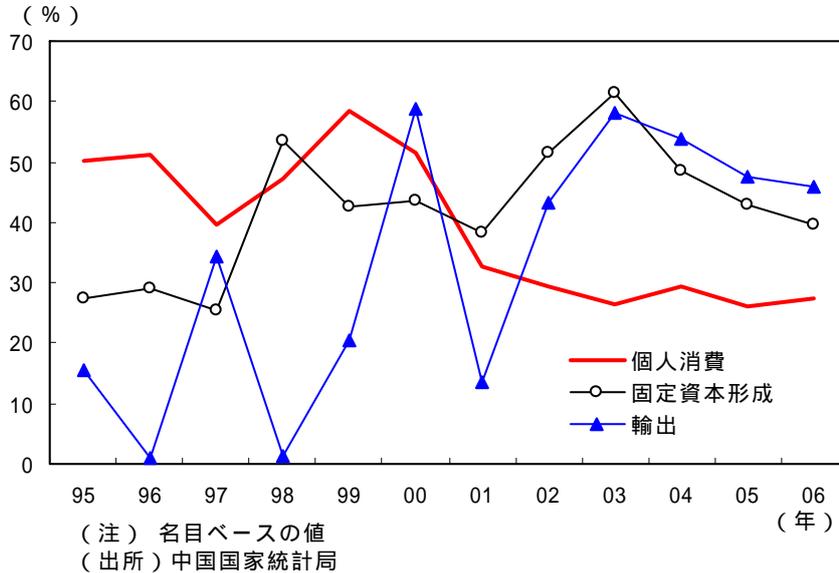


世界経済の成長率は徐々に低下

米国の消費が高い伸びを続けていたのは、移民の増加もあって先進国としては比較的高い人口の伸びを続けていたことが影響している。特に、ベビーブーマー世代（1946～64年生まれ）が移民の流入も加えて人口を拡大させながら、もっとも消費をする世代である45～54歳の年齢層に入ってきたことが、ここ10年ほどの消費を押し上げていた一因と考えられる。しかし、今後は、ベビーブーマー世代が高齢化して45～54歳の人口が減少していく。これからも米国への移民の流入が続き、人口増加率は比較的高い水準を維持するので、米国の個人消費が失速するわけではないが、これまでのような高い伸びは続かなくなっている。

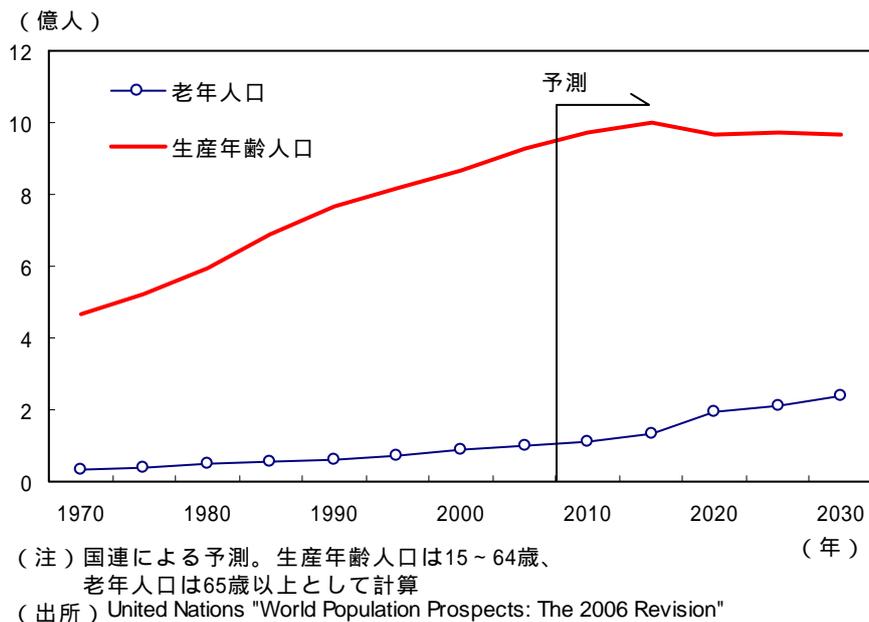
ここ数年二桁の高成長を続け、景気が過熱しているとの懸念もある中国の成長率も、中期的にはペースダウンしてくるだろう。2008年の北京オリンピック、2010年の上海万博というイベントが終了するということが経済成長に影響するかもしれないが、そもそも輸出と固定資本形成に大きく依存した今の高成長はいつまでも持続可能なものではないだろう（図表5）。いずれインフラ投資は一巡してくるであろうし、物価や賃金が上がってくれば世界の工場としての強みも薄れてくるからだ。

図表5 . 中国の需要項目別成長率寄与率の推移（個人消費、固定資本形成、輸出）

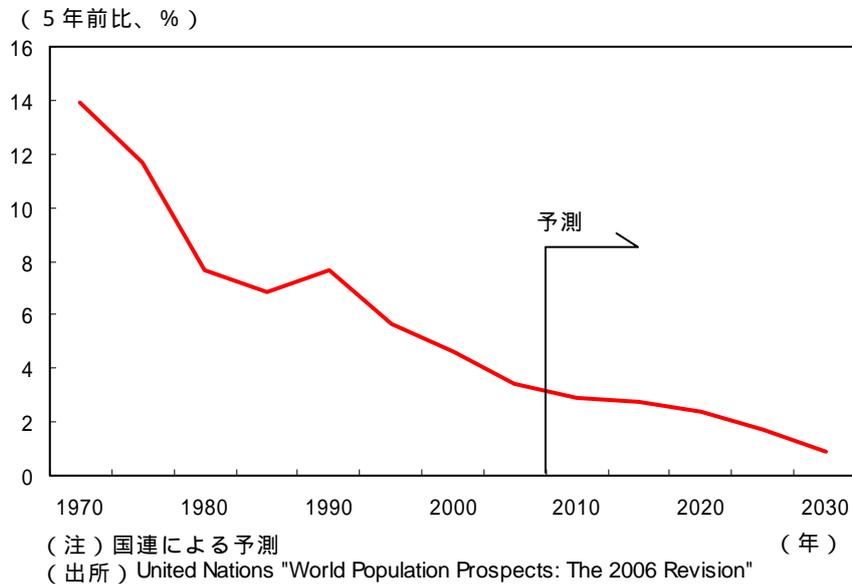


また、人口動態面からみても、中国の高成長が 2010 年代に入ると曲がり角を迎える可能性がある。中国では、79 年から続いていた一人っ子政策の影響により、生産年齢人口の増勢が 2010 年以降鈍化し、2020 年にかけて減少に転じる一方、老年人口は 2010 年代の後半から急増する（図表 6）。人口増加率が低下トレンドをたどる中（図表 7）、経済活動の主役を担う年齢層の人口がピークを迎えることも成長率の抑制要因になるとみられる。

図表6 . 中国の年齢別人口



図表7．中国の人口増加率の推移



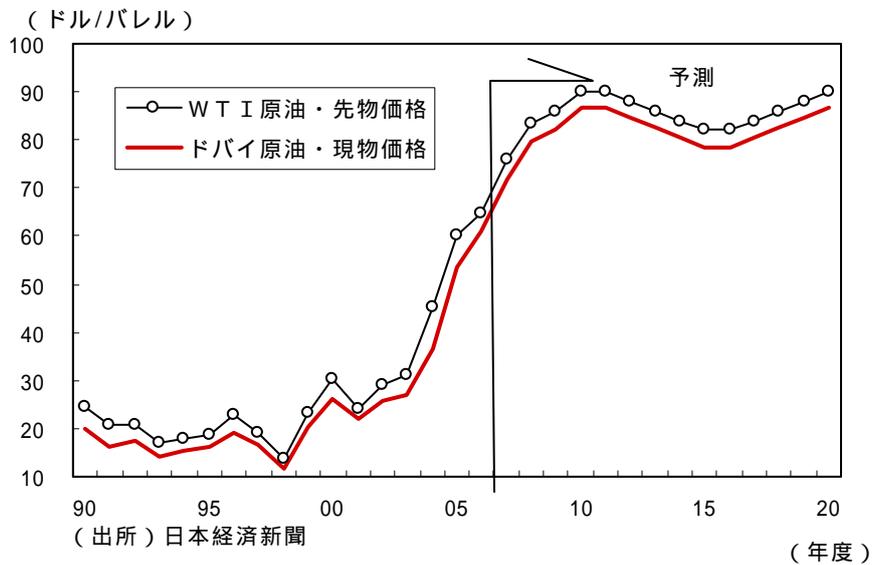
このように米国や中国の成長率は中期的にみて低下してくることが見込まれる。30年ぶりと言われる5%の高成長を続ける世界経済もしだいに成長ペースが鈍化してくるだろう。このため、日本の成長にとっても、日本企業の経営にとっても、取り巻く環境は徐々に厳しさが増してくることを認識しておく必要がある。もっとも、こうした変化は徐々に進むものであり、世界経済の成長率が急に低くなるということは想定しにくい。日本経済の成長を牽引してきた輸出の環境はしばらく恵まれた状況が続くと考えられる。

資源価格の高止まりにより日本の交易条件は悪化

減速してくるとはいえ、世界経済の成長が続くため、需要の増加を背景に原油など一次産品価格は高止まりが続く。これまでの急上昇は一服するとしても、さらに価格が上昇する可能性は高い。ちなみに、一次産品の中でもっとも大きなウェイトを占める原油の価格は、80～90ドル台での推移が続き、一時的には100ドル台が続く可能性もあると予測する(図表8)。

一方で、新興国の成長による世界的な供給力の拡大はこれからも続き、安価な労働力の活用によって工業製品の価格はまだ低下余地がある。原材料を輸入し、工業製品に加工して輸出する日本企業にとっては、川上におけるインフレ圧力と川下のデフレ圧力がこれからも続くだろう。

図表 8 . 原油価格の中期見通し



投入価格が上昇して、産出価格が下落するので日本にとっての交易条件が悪化する。交易条件はすでに 80 年頃の第 2 次オイルショック時を上回るほど悪化している（図表 9）。一次産品価格の高止まり、工業製品価格の低下がこれからも続く上に、交易条件の改善に寄与する円高の進展も見込みにくく、交易条件はさらに悪化する可能性がある。

図表 9 . 交易条件の推移



交易条件の悪化に対応するためには、売り上げの増加によって収益の拡大を図る必要がある。減速しながらも世界経済の拡大が続くので、これからも売り上げを増やすことは可能だろう。しかし、事業規模の拡大は人件費などの固定費の増加を伴う。リストラ効果に

よって利益を確保するということはすでに難しくなっている。また、川下にデフレ圧力が残っているのに、安易に価格転嫁を進めれば、需要が減ってしまう。日本企業にとっては、後述のように、コストが上がる時代への対応が重要になってくる。

(2) バブル崩壊からの復活とこれからの企業行動

企業によって差はあるものの、バブル崩壊の負の遺産の処理に多くの企業で目処がついてきたようだ。バブル崩壊後抑えてきた更新投資、輸出など需要の拡大に対応した工場や生産ラインの新設投資、あるいは国際競争力を高めるような高付加価値化や新製品導入のための投資などが拡大してきている。負の遺産の処理を終えた日本企業にとってこれからの課題は、戦略的な投資によって利益を生む資産を拡大し、グローバルな競争に打ち勝つ競争力をいかに維持していくかである。

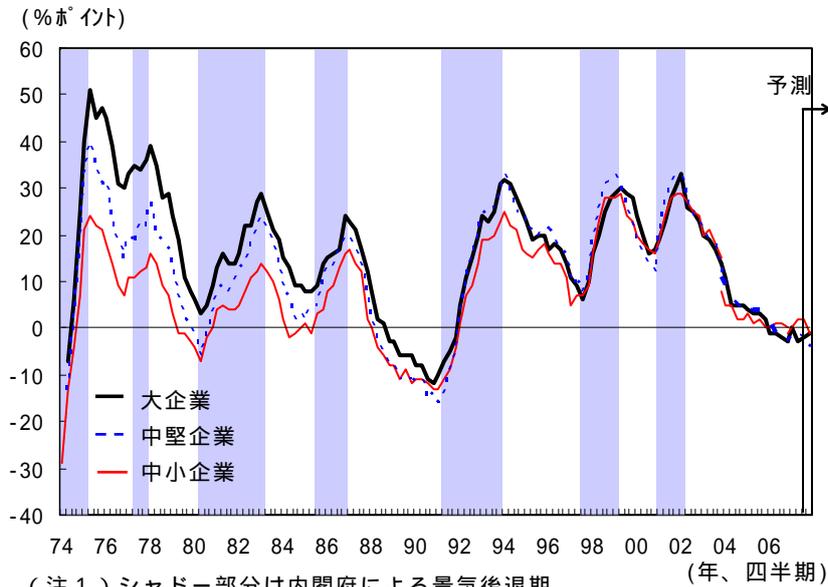
一方、企業がバブル崩壊の負の遺産を処理する過程で、家計は企業のリストラや低金利政策のあおりを受け、雇用者報酬や利子所得が減少した。所得はようやく持ち直してきたが、その回復スピードは鈍い。また、これまで所得が伸び悩む一方で、消費水準はあまり落とさずに貯蓄を取り崩していた可能性がある。将来に備えた貯蓄形成ができていなかったとすると、個人の所得が持ち直してきても、あまり消費されず貯蓄に回る可能性もある。これからも個人消費が経済成長を支える役割を果たすためには、家計のキャッシュフローのはっきりした改善が課題となる。

また、バブル崩壊後の景気低迷に対処した政策発動により、財政は巨額の赤字を抱え、金融は超緩和状態が続くことになった。日本経済が最悪期を脱して、息の長い回復を続けている中で、財政構造の改善と金融政策の正常化が一段と重要な課題になっている。

前向きな動きが出てきた企業

バブル崩壊の負の遺産も概ね解消して、企業活動に前向きな動きが出てきている。日銀短観の生産・営業用設備判断(「過剰」-「不足」)の推移を見ると、バブル崩壊後に拡大していた設備の過剰感は、バブル崩壊後3度目となる今回の景気回復でようやく解消し、一部の企業には不足感も出てきている(図表10)。日銀短観のグラフをさらにさかのぼって企業の設備過剰感の動きを見ると、日本の企業は高度成長が終わった70年代半ば以降、バブル期を除いてほぼ一貫して過剰な設備を抱えたままであったようだ。こうしてみると、日本企業はバブル期のように景気を過熱させることなく、30年ぶりに過剰設備を解消したということもできる。

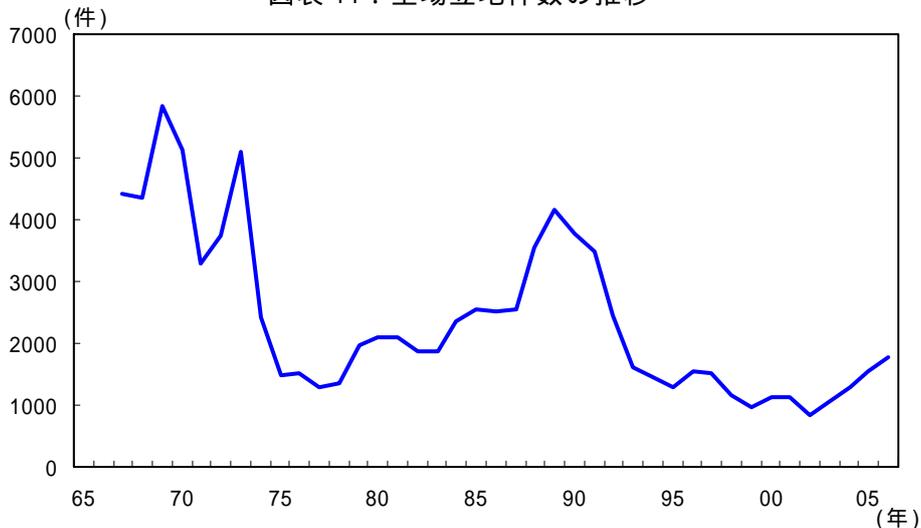
図表 10. 生産・営業用設備判断D I (「過剰」 - 「不足」)



- (注1) シャドー部分は内閣府による景気後退期
- (注2) 2004年3月調査、2007年3月調査時点で調査対象企業の見直しが行われたため、前後の系列にギャップがある
- (注3) 予測は2007年6月調査時点の3ヶ月後の予測
- (出所) 日本銀行「企業短期経済観測調査」

設備が適性水準となり、生産も踊り場をはさみながら上昇トレンドを続けたため、設備稼働率は80%程度と良好な水準に戻っている。設備投資は、過熱感を伴って急増するというわけではないかわりに、ここ数年安定的に拡大するようになっている。工場立地件数の推移をみると、高度成長期やバブル期と比べるとはるかに低い水準であるが、2002年をボトムに4年連続で増加している(図表11)。

図表 11. 工場立地件数の推移

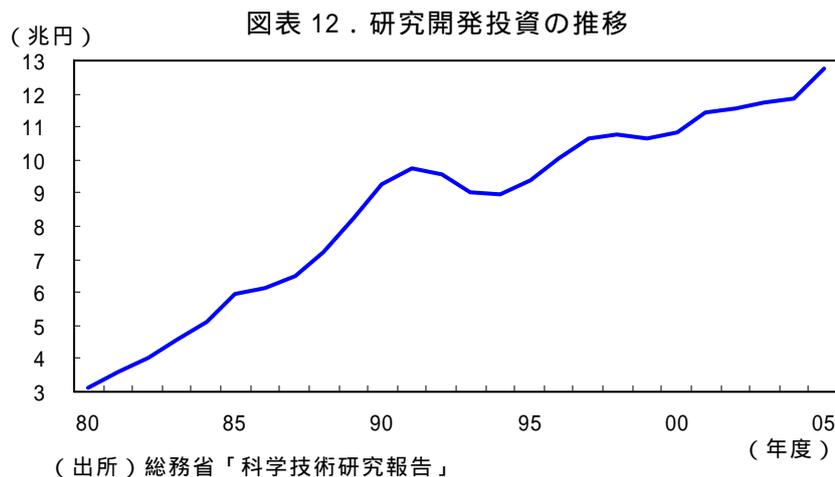


- (注)工場または研究所を建設する目的で1000㎡以上の用地を取得した事業所を対象
- (出所)経済産業省「工場立地動向調査」

コストの上がる時代への対応

戦略的な設備投資の拡大など、企業の前向きな動きが出てくる一方で、コストの上がる時代への対応がますます重要になっている。企業の業容の拡大は常にコストの増加を伴うものであるが、特に、川上のインフレ・川下のデフレがもたらす交易条件の悪化、採用の増加による人件費負担の拡大が企業の収益環境を圧迫している。ここで、世界経済の成長率が低下してくると、今までのように、売上数量の拡大によって利益を確保するのは難しくなってくる。

消費段階への価格転嫁がある程度進んでくることになろうが、安易に販売価格を上げてしまえば、競争力を失い収益を悪化させることになる。企業に残された道は、技術開発、新製品の導入、生産技術の向上など付加価値を高め、競争力を高める努力によって、日本および世界の市場におけるビジネスチャンスを広げていくことである。この面からも、設備投資や研究開発投資の必要性が高まっている（図表 12）。



(3) 本格化する少子高齢化と成熟型社会への対応

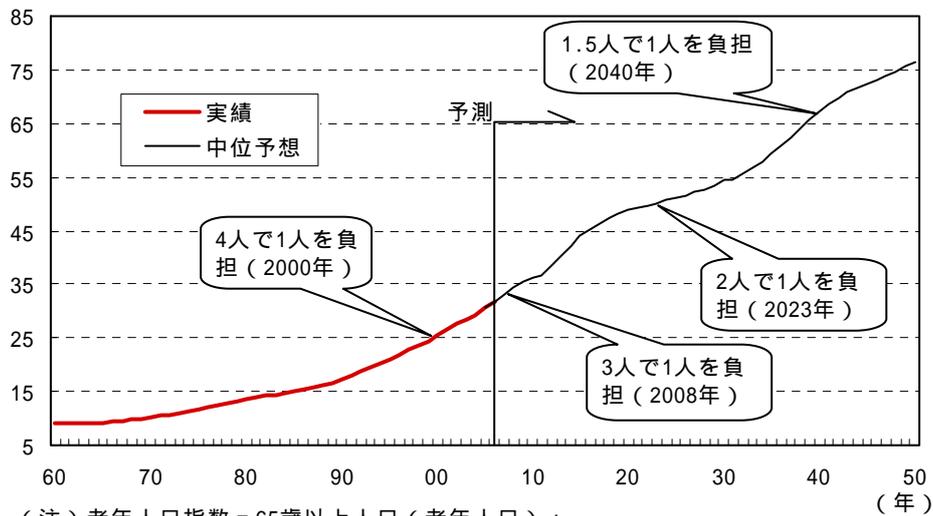
出生数や合計特殊出生率（一人の女性が一生の間に出産する子供の数）は 70 年代前半を境に低下傾向が続いている。少子高齢化は 30 年以上前から続いている大きな変化である。少子化対策は意味がないということではないが、少なくとも政策によって現状が一朝一夕に変わるというものでもない。また、仮に出生率がここで増加トレンドに転じたとしても、それが年齢別の人口構成に影響を与えるのは、数十年も先の話である。成熟型社会への移行という大きな流れはこれからも続くと考えた方がよい。

成熟型社会でも成長する分野はあるが、経済全体ではあまり高い成長は望めないであろう。税収の伸びも限定的な中で、政府最終消費の拡大はこれからも財政構造を圧迫する。効率的な政府の必要性がますます高まっており、財政構造改革は避けて通れない課題となっている。同時に、持続可能な社会保障制度や年金制度を確立することも重要な課題となる。

少子高齢化の影響はこれからが本番

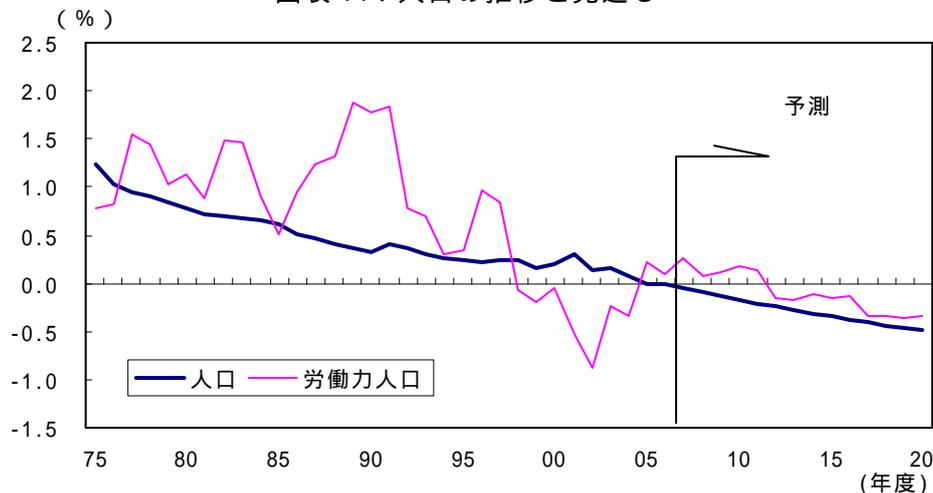
2006年は合計特殊出生率が6年ぶりに上昇したが、これは団塊ジュニア世代の出産が増えたことが影響しており、合計特殊出生率が上昇トレンドに転じたと考えるのはまだ早計だろう。少子高齢化の動きはまだ続いており、現在は生産年齢人口（15歳～64歳人口）3人で1人の老年人口（65歳以上人口）を支える構図だが、2020年には生産年齢人口2人強で1人の老年人口を支えることになる（図表13）。少子高齢化が日本経済に与える影響はこれからが本番と言えるのではないか。中期的には労働力人口、就業者数は減少してくる。また、2012年度からは団塊世代が65歳以上の年齢層に入ってくるため年金や社会保障給付の増加が予想される。2017年度には団塊世代が70歳以上の年齢層に入ってくるため、労働力人口の減少に拍車がかかる（図表14）。

図表13. 老年人口指数の推移と予測



(注) 老年人口指数 = $\frac{65歳以上人口(老年人口)}{15歳 \sim 64歳人口(生産年齢人口)} \times 100$
 (出所) 総務省「人口推計」、「国勢調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成18年12月推計)」

図表14. 人口の推移と見通し

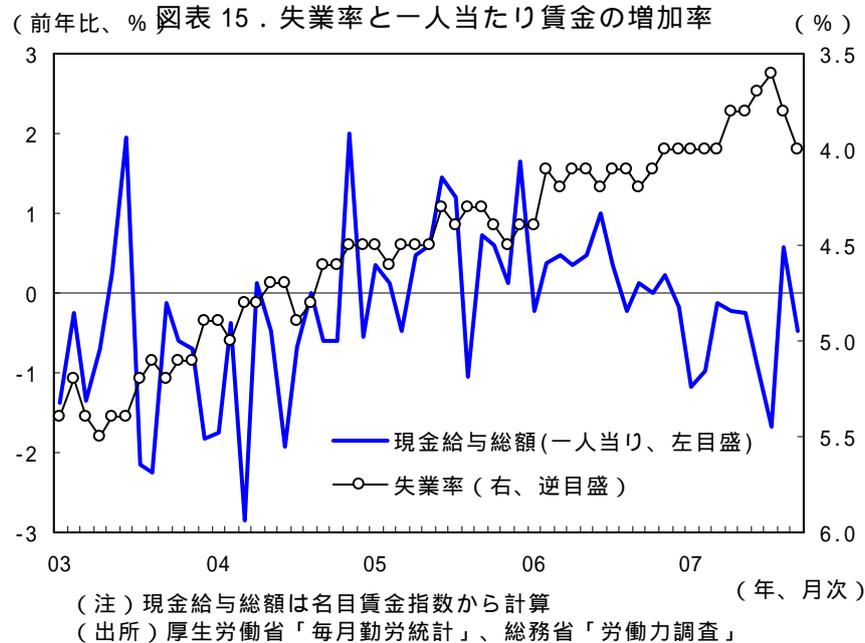


(出所) 総務省「人口推計」、「国勢調査」、「労働力調査」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成18年12月推計)」

家計のキャッシュフロー調整はこれからも続く

バブル崩壊後の厳しいリストラによって、雇用・所得環境が悪化し、家計はキャッシュフロー調整を余儀なくされた。高値で購入した住宅のローン返済が続く一方で、所得は減少したので、消費を抑制したり、貯蓄を取り崩したりしてお金がなんとかまわるように調整した。

景気回復が続き、リストラの動きは一服している、業況が改善した企業では新卒や中途の採用を増やしている。しかし、雇用者数が増加しても、企業の人件費抑制姿勢が続いており、賃金は伸び悩んでいる。ここ1年ほどは、失業率が低下するが、賃金は減少するという状況が続いており、企業収益の回復に比した雇用・所得環境の改善の遅れが懸念されている（図表15）。

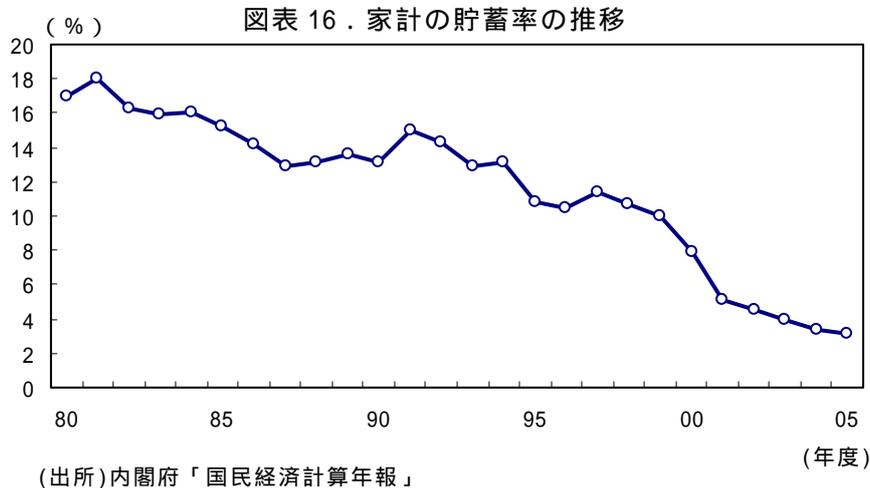


もっとも、こうした雇用と賃金のネジレ現象は団塊世代の引退も影響した一時的なものと考えられる。60歳代に入ってきた団塊世代は、定年延長が広がる中で引き続き雇用されているが、同時に雇用延長後の賃金は低く設定されることが多い。さらに、人手不足感を背景にした新卒採用など若年雇用の増加が相俟って、雇用の増加と賃金の減少が同時に起きているようだ。

中期的に見れば、15歳以上人口、労働力人口は2010年代前半をピークに減少に転じ、就業者数は減少トレンドに入ってくると予想される。一方、若年層を中心に労働力の不足感が続く。労働力不足は深刻なものにはならないだろうが、労働市場は引き締まった状況が続き、賃金は上昇し、雇用者報酬は緩やかな増加を続けるだろう。

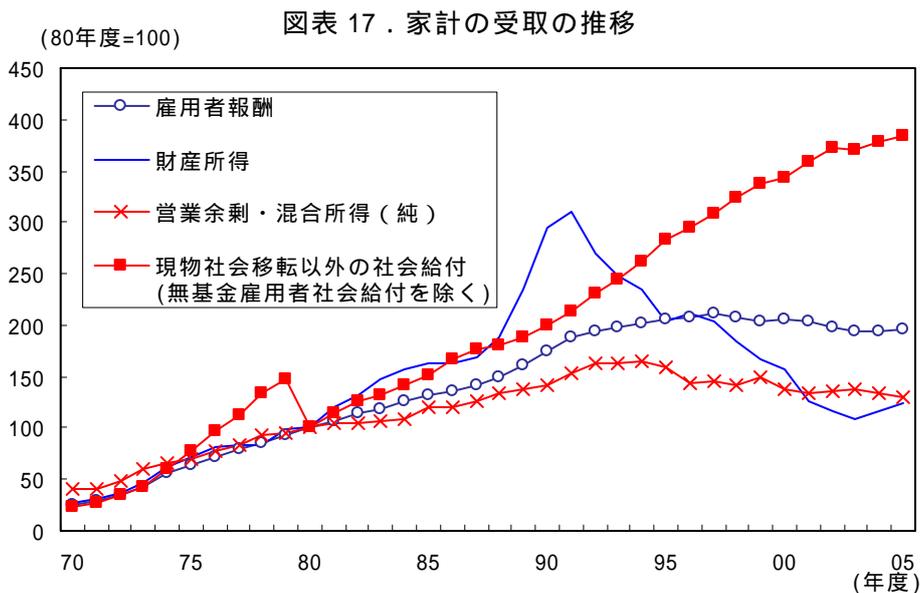
雇用者報酬が徐々に増加しても、依然として家計のキャッシュフローは厳しい状況が続

く。バブル崩壊後のキャッシュフロー調整の影響で将来に備えた貯蓄の形成が不十分な家計も少なくない(図表 16)。このため所得の増加が消費ではなく、貯蓄に回ること考えられる。



財政金融政策の課題

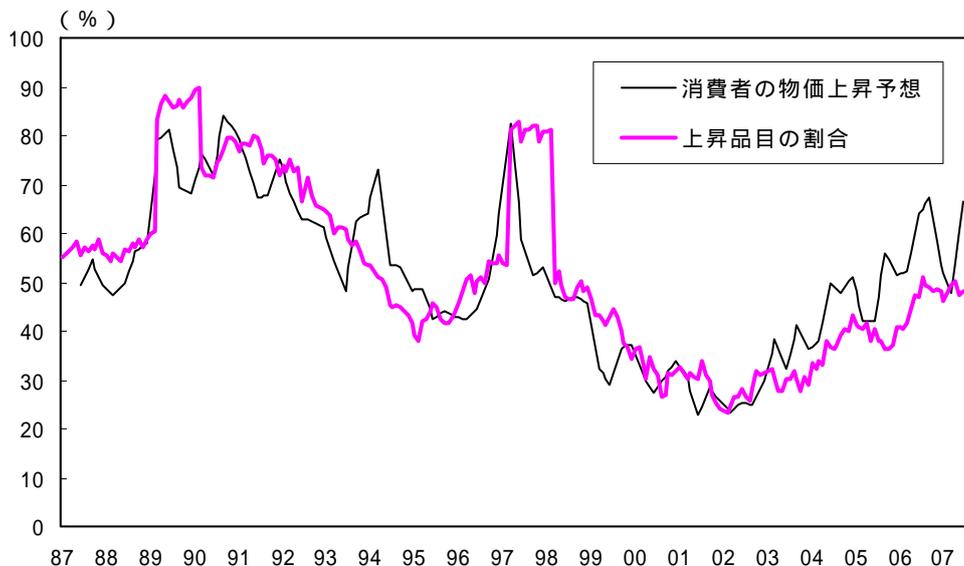
高齢化が進むため、働いて稼ぐ雇用者報酬ではなく、年金給付に依存する人の割合が高まってくる(図表 17)。このため、年金制度や社会保障制度に対する不安が強いようでは、人々は安心して消費を拡大しようとしないうちだ。個人消費が安定的に経済成長を支えるようにするためにも、年金制度や社会保障制度の改革が重要な課題であり、税制の抜本的改革を含めた、歳出歳入の一体改革による財政構造の改善が必要となってくる。



金融政策はデフレ懸念の高まりの中で採用された量的緩和政策、あるいはゼロ金利政策といった異常とも言える金融政策から脱して、政策金利である無担保コールレート（翌日物）を徐々に引き上げる段階に入っている。それでも現状は、政策金利が限りなくゼロに近いという超金融緩和状態が続いている。

消費者物価は依然としてゼロ近傍での推移が続いているが、消費者物価の構成品目の半分は価格が上昇するようになり、特に身の回りの日用品の物価が上がるようになってきた。このため、人々の間ではインフレ予想が強まっている（図表 18）。物価はまだ安定状態が続いており、中期的にみても、かつてのような物価上昇が起こることは考えにくい。足元ではインフレ予想の高まりが消費者マインドを悪化させているとの評価もある。金利を低すぎる水準に維持しておくことは必ずしも経済成長にとって望ましいことではない。金融政策は徐々に正常化させていく必要がある。

図表 18．物価上昇品目の割合と物価見通し



(注) 消費者の物価上昇予想とは、物価が上昇すると考える人（世帯）の割合（年、月次）
 上昇品目の割合とは、消費者物価調査品目のうち価格が前年比で上昇した品目の割合
 (出所) 内閣府「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」

2．2020年までの経済見通し～成長率は緩やかに鈍化へ

(1) 中期見通しのイメージ

2020年度までの日本経済は、一時的な減速はあるものの、基本的には緩やかな拡大が続くと予測している。もっとも、最初の5年（2006～10年度）、次の5年（2011～15年度）、最後の5年（2016～2020年度）を比べると、しだいに成長が減速してくるだろう。

前節で述べてきた日本経済取り巻く三つの流れの先行きをまとめてみると、まず、少子高齢化と成熟型社会への移行という一つ目の流れが引き続き成長を抑制する要因となり、

時間がたつにつれて、その抑制効果が大きくなっていく（図表 19）。少子高齢化は、予測を上回る速さで進んでおり、想定している以上に成長を抑制することになるかもしれない。

二つ目のバブルの崩壊からの復活という流れは、しばらくは成長率を押し上げる方向で影響してくるだろう。バブル崩壊の負の遺産を処理したことによる財務体質や収益力の向上を背景に設備投資の拡大が見込まれる。しかし、こうした企業活動の盛り上がりはしだいに落ち着いてきそうだ。一方で、企業は一次産品価格の上昇、固定費の上昇、国内需要の伸び悩み、人手不足といった課題に直面している。今後、企業を取り巻く環境は厳しくなっていくだろう。

強いドル政策と世界経済の成長という三つ目の流れは、これからも輸出の拡大などによって日本経済の成長を支えるであろう。しかし、米国や中国の成長率は中期的にみて低下してくることが見込まれ、5%の高成長を続ける世界経済もしだいに成長ペースが鈍化してくるだろう。このため、日本の成長にとっても、日本企業の経営にとっても、取り巻く環境は徐々に厳しさが増してくることになると思われる。

もっとも、1人当たりの成長率をみると、三つの流れがいずれも日本経済の成長にとって好ましい方向には進んでいかない中で、いずれの5年間も2%程度の成長を維持する見込みである。成長率が次第に鈍化していくとしても、日本経済の基本的な成長力が失われていく訳ではない。

図表 19 . 日本経済取り巻く三つの流れの先行き

	実績	見通し		
	2001～05年度	2006～10年度	2011～15年度	2016～20年度
経済成長率 (実質、年平均)	1.3%	2.0%	1.7%	1.5%
1人当たり経済成長率 (実質、年平均)	1.2%	2.1%	1.9%	1.9%
三つの流れ	少子高齢化と成熟型社会への移行	↓		
	バブルの崩壊からの復活	↑		
	強いドル政策と世界経済の成長	↑		

(注) 矢印の向きは経済成長率に対する寄与のイメージ

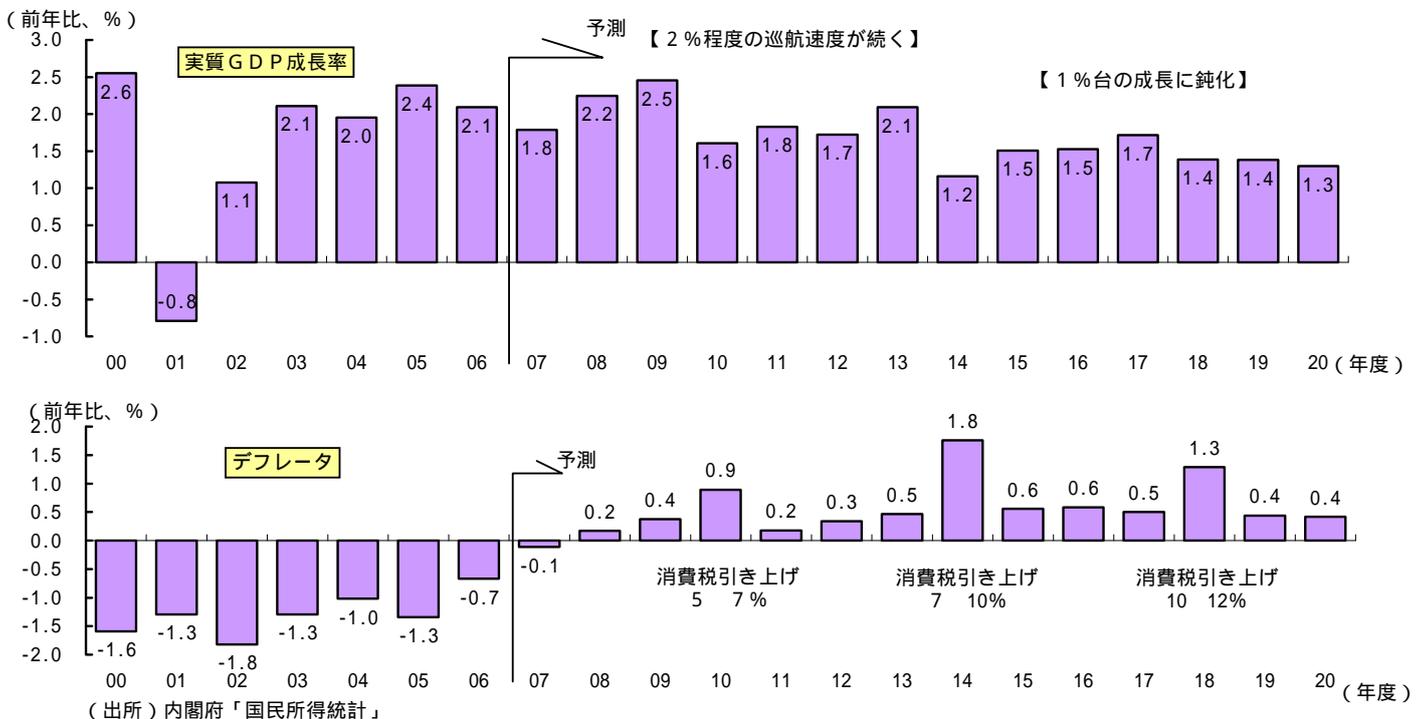
2010年度までの5年間

2006～2010年度までの5年間の実質経済成長率は平均で+2.0%と、2001～2005年度までの平均+1.3%を上回ろう（図表 20）。バブル崩壊の負の遺産の処理が終了し、世界経済の拡大が続くことで、企業部門を中心に景気拡大の勢いが増してくると考えられる。

2006年度の実質GDP成長率は、設備投資や輸出が好調で前年比+2.1%と引き続き2%程度の成長軌道を維持した。2007年度は、デジタル関連財の生産調整や設備投資の伸びの一時から前半は減速したが、年度後半にかけては再び勢いを盛り返してくる見込みであり、前年比+1.8%と減速幅は小幅にとどまると思われる。米国のサブプライムローン問題は世界景気にとって不安材料ではあるが、金融システム不安にまで至るリスクは小さく、金融市場が落ち着きを取り戻してくれば、世界経済への影響も小幅かつ短期間で終息すると考えられる。実際、足元までの米国経済は引き続き順調な拡大を続けている。また、改正建築基準法による住宅着工件数の急減については、経済成長に占める住宅投資の比率が3%程度と低いことから、景気全体への影響は限定的である。2007年度中に混乱が収束してくれば、2008年度には住宅投資の反動増が見込まれる。

2008年度は再び景気拡大の勢いが強まることになりそうだ。年度前半は8月に北京オリンピックを控えていることや、シリコンサイクルの上昇局面にあることなどから、外需を中心に景気は堅調に拡大すると予想される。後半になると、前半と比べて拡大ペースが鈍る可能性はあるものの、2008年度通期の実質GDP成長率は前年比+2.2%に高まると見込まれる。

図表 20. 実質GDP成長率の推移



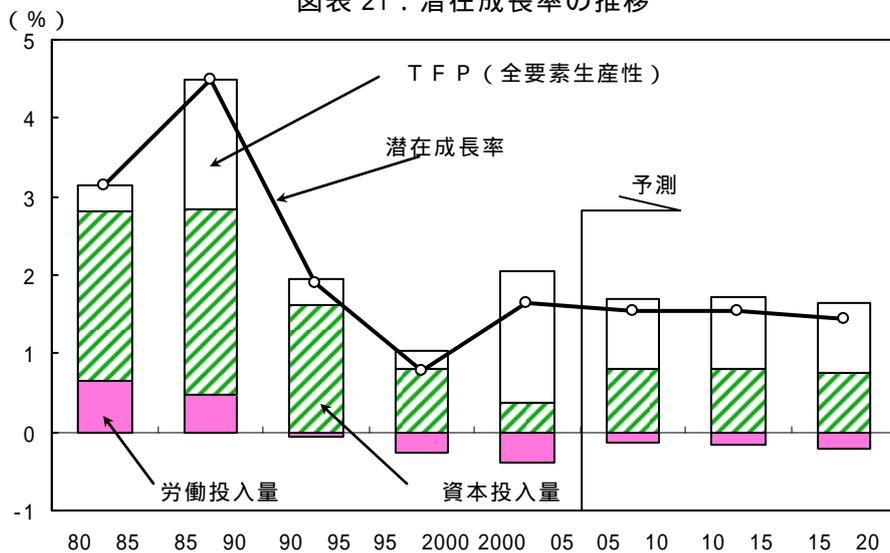
2010年度までの5年間は、景気の回復力が高まることを背景に財政再建に向けた動きが本格化する時期となろう。財政再建は、歳出・歳入一体改革で行われる方針であるが、社会保障関係費を中心に歳出の増加が続き、2009年度からは基礎年金の国庫負担金が三分の

一から二分の一に引き上げられるため、歳出削減や税収の自然増だけでは限界がある。2011年度に国および地方のプライマリーバランスを黒字化させる目標に近づけるためにも、消費税の引き上げが不可欠となると考え、2010年4月に消費税が5%から7%に引き上げられると想定した。

このため、2009年度には消費税引き上げ前の駆け込み需要が発生し、2010年度にはその反動が出ると考えられる。しかし、景気が順調に拡大している中では小幅かつ短期的な影響にとどまり、実質経済成長率は2009年度に前年比+2.5%まで上昇した後、2010年度も同+1.6%と平均すれば2%程度の成長を続けると想定した。

2010年度までの5年間は、デフレが終わり、緩やかに物価が上昇していく時期である。この間、世界経済も順調に拡大し一次産品価格がさらに上昇すると見込まれること、潜在成長率(+1.6%程度)を若干上回るペースで景気が拡大することも物価を押し上げる要因となろう(図表21)。このため、GDPデフレータの前年比マイナス幅は2007年度に前年比-0.1%とほぼゼロまで縮小した後、2008年度に同+0.2%と97年度以来11年ぶりにプラスに転じる。その後も、緩やかな上昇が続き、2010年度は消費税引き上げの影響で上昇幅が高まることもあって、5年間の平均では2001~2005年度の-1.4%に対し+0.1%と、ほぼ横ばいレベルに上昇する見込みである。

図表 21 . 潜在成長率の推移



(注)HPフィルターにより計算されたトレンド成分の系列を元に潜在成長率を計算。労働分配率×労働投入量の伸びにより労働投入の寄与を計算し、(1-労働分配率)×資本投入量の伸びにより資本投入の寄与を計算し、潜在成長率との残差をTFP(全要素生産性)の寄与分とした。労働分配率は各期間の平均値を用いた。
 (出所)内閣府「国民経済計算年報」、「民間企業資本ストック」、経済産業省「経済産業統計」、厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

2011~2015年度までの5年間

2011~2015年度までの5年間の実質経済成長率は、平均で+1.7%と潜在成長率(+

1.5%程度)を若干上回る水準に鈍化すると予想する。単年度でみても、消費税引き上げによる特殊要因を除けば2%を越えることが難しくなってくる。世界経済の成長が緩やかになってくることに加え、少子高齢化の進展が徐々に国内景気の下押し要因となってくるのが背景にある。人口が減ってくることで消費需要の伸びがスローダウンし、住宅や設備などストックの充実によって新規投資需要の伸びも緩やかになっていく。また、団塊の世代がほぼ退職の時期を迎えることもあって労働力人口が減少に転じ、就業者も減少し始める。さらに、企業の利益増加率が減速することや海外進出が加速することなどから、企業の設備投資の伸びも緩やかになってくる。

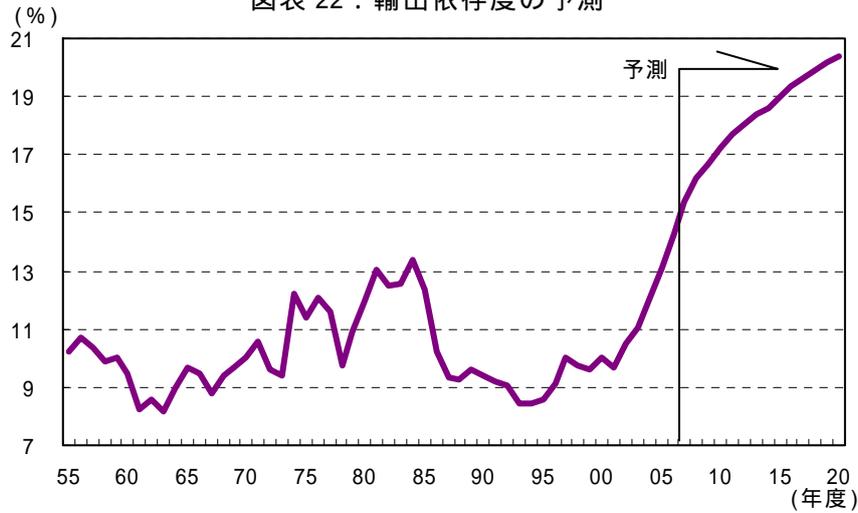
財政再建を確実にするために、2014年4月に消費税が7%から10%に引き上げられると想定した。このときも2009年度と同様、景気に対する影響は短期にとどまる見込みであるが、引き上げ幅が3%と高いため、駆け込みと反動減による影響はやや大きくなる可能性がある。

景気の拡大が続くものの、物価の伸びは小幅の上昇にとどまろう。5年間のGDPデフレ率の平均値は+0.7%と予想する。雇用環境の改善が続くため人件費の伸びが高まってくることはサービス価格を上昇させる可能性があるが、一次産品価格の上昇が一服することなどから財の価格は安定して推移する見込みである。

2016～2020年度までの5年間

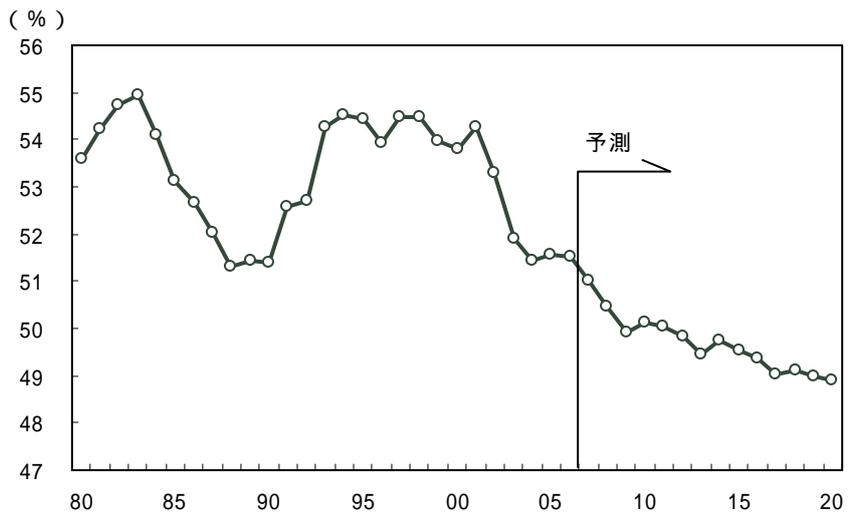
2016～2020年度までの5年間の実質経済成長率は、平均で+1.5%と潜在成長率(+1.4%程度)並みまで低下する見込みである。人口の減少幅が大きくなり就業者も減少が続く。労働力の減少もあって良好な労働環境が続くため賃金は着実に増加し、家計の所得は増加を続ける。しかし、海外との競合が一段と厳しくなるため、均してみると人件費の伸びは企業の利益の伸びを下回る水準に抑制されるだろう。足元でも上昇を続けている輸出依存度は、今後さらに高まっていくことが予想され、国内の賃金上昇を抑制せざるを得ない状況が続く(図表22)。結果として、予測期間を通じて労働分配率は低下が続くものと思われる(図表23)。

図表 22 . 輸出依存度の予測



(注) 輸出依存度 = 輸出 ÷ 総需要 × 100、総需要 = GDP + 輸入
 (出所) 内閣府「国民経済計算年報」

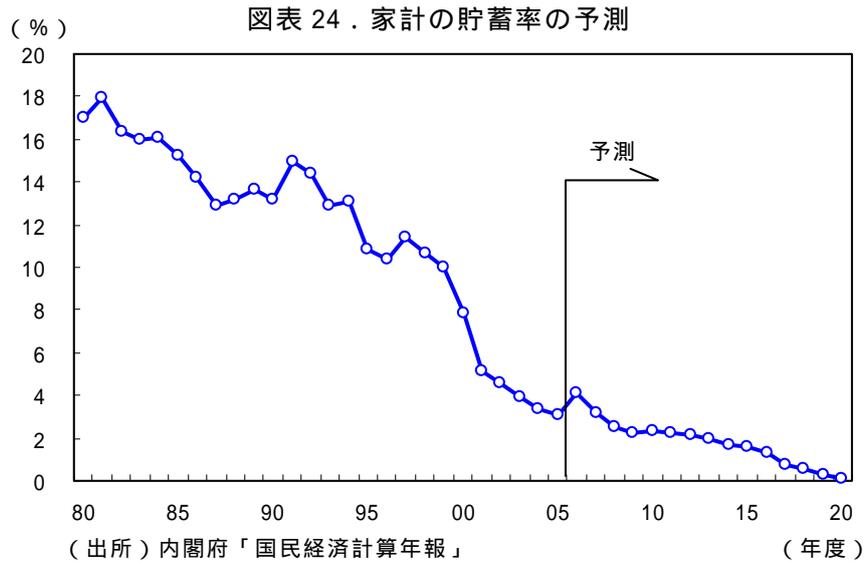
図表 23 . 労働分配率の予測



(注) 労働分配率 = 雇用者報酬 ÷ 名目 GDP × 100
 (出所) 内閣府「国民経済計算年報」

一方で消費の増加も続くため、家計の貯蓄率はほぼゼロにまで低下するであろう(図表 24)。利息や配当金可処分所得は堅調に増加するものの、消費性向の高い高齢者世帯が増加することから、所得を上回るペースで消費が増えていく。

2018年4月に消費税が10%から12%に引き上げられると予想した。すでにプライマリーバランスは黒字化しており、政府部門の債務残高も減少に転じている状況ではあるが、将来にわたって年金支払額の増加や医療費・介護費といった社会保障関係費の増加が続くため、早めの対応を迫られることになるかと予想した。



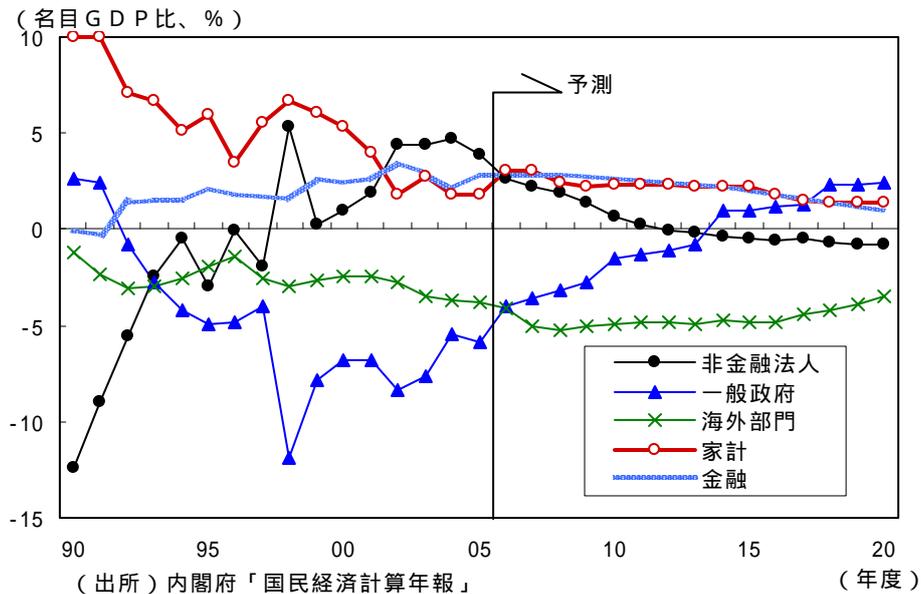
景気の拡大が続くが、潜在成長率並みで推移するため物価の上昇圧力は小幅にとどまり、5年間のGDPデフレータの平均値は+0.7%と物価は安定して推移しよう。

(2) ISバランス(貯蓄投資バランス)

ISバランスとは、キャッシュフローと投資の差額であり、統計上の誤差を除けば経済全体でゼロになる。バブル崩壊以降、日本のISバランスは大きく変わった。すなわち、恒常的な資金不足の状態にあった企業部門が貯蓄超過に転じ、大幅な財政赤字を抱える政府部門の投資超過額が拡大し、家計の貯蓄超過額の水準が低下している(図表25)。

企業が貯蓄超過になったのは、積極的に債務を削減し、新規の投資を抑制する、いわゆるバランスシート調整を進めたためである。企業の過剰問題は解消しており、今後は徐々に貯蓄超過額が減少していくと考えられるが、投資をキャッシュフローの範囲内に抑制するなど慎重な姿勢を崩しておらず、投資超過の状態に戻るのは2012年度ごろになると見込まれる。ただし、効率を重視して投資を選別する傾向が続くことや、徐々に投資の増加ペースが鈍ってくることから、投資超過に転じても小幅にとどまろう。

家計部門では、景気回復を反映して雇用者報酬が増加を続け、金利上昇などによって財産所得が増加するものの、消費性向の高い(=貯蓄率の低い)高齢者世帯や単身者世帯の増加が続くために貯蓄率の低下が続く。このため、予測期間中に貯蓄がほぼゼロにまで減少すると予想され、住宅投資や土地の売買も含めた貯蓄超過額も徐々に減少していくと考えられる。

図表 25 . I S バランス¹

政府部門では、社会保障負担の増加が続き、公共投資も増加に転じるものの、歳出の削減に加えて、歳入面でも景気拡大や消費税引き上げに伴う税収増加が見込まれる。このため、投資超過額の縮小が続き、2014年度には貯蓄超過に転じる見込みである。

海外部門の投資超過(=日本の経常黒字)の幅は、ほぼ同水準で推移した後、2020年度にかけて若干低下すると予測している。海外景気の拡大によって貿易黒字額の拡大が続くうえ、海外からの利子・配当などの受取増加によって所得収支黒字額が拡大していく。このため、経常収支の黒字額が押し上げられ、対名目GDPではほぼ同水準で推移する。その後、投資超過幅がやや縮小するのは、輸出の伸びが緩やかになって経常黒字額が縮小するためである。

政府部門が大幅な投資超過の状態にあるため、国内の民間部門で資金が逼迫してきた場合には、金利上昇圧力が高まったり、資金調達難に陥ったりして景気に悪影響を及ぼすという懸念がある。しかし、家計の貯蓄超過額が減少し、企業の投資超過額が拡大したとしても、財政再建の道筋が固まってくれば、経常収支が十分な黒字幅を維持していくこともあって、資金不足によって景気が悪化するといった事態には陥らないであろう。

¹ 以下の3つの期間で民間と政府の間で資本の移転が発生した。1998年度：日本国有鉄道清算事業団及び国有林野事業特別会計から一般政府への債務承継による資本移転(約27兆円)、2003年度以降：代行返上に伴う厚生年金基金(金融機関)から一般政府への積立金の移管(15年度約3.5兆円、16年度約5.4兆円、17年度約3.5兆円)、2005年度：道路関係四公団(非金融法人企業)の民営化に伴う一般政府への資産・負債の承継を土地の購入(約8.0兆円)として計上

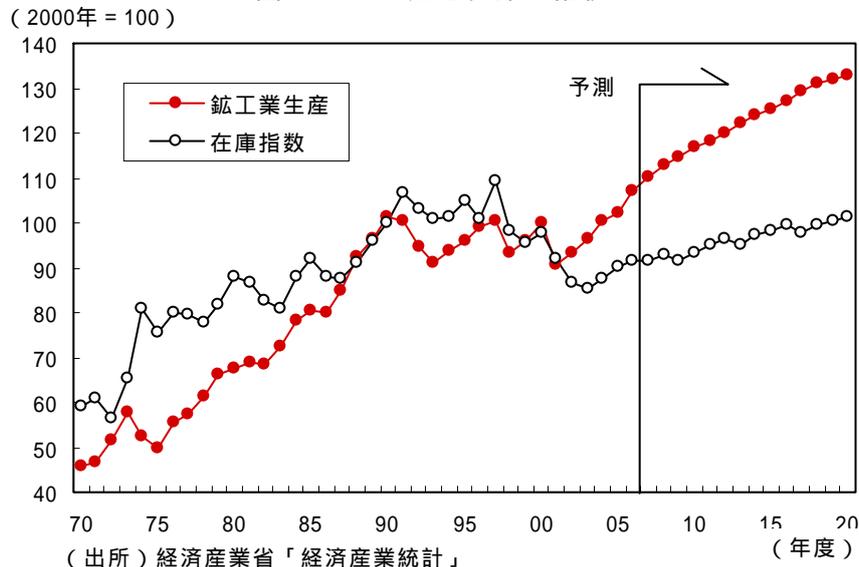
．需要項目別に見た予測内容

1．企業部門の動向

(1) 生産活動

生産の増加が続いている。2007 年前半は横ばい圏内で推移したが、輸出が堅調を維持していることもあって、2007 年夏以降は再び増加基調に転じている。懸念されたデジタル関連財（半導体や液晶など）の在庫も、需要が強まってきており在庫調整がほぼ完了したとみられる。2008 年からは設備投資の伸びが再び拡大してくること、北京オリンピックなどのイベントを控えて輸出の増加が続くことから、生産の拡大基調は維持されると見込まれる（図表 26）。

図表 26．生産と在庫の推移



2002 年 1 月をボトムにした今回の景気回復局面において、一般機械、輸送機械、デジタル関連財などの輸出が好調で、生産の拡大を牽引してきた。国内の需要の伸びがあまり期待できない状況下では、生産が拡大基調を維持できるかは輸出動向によるところが大きい。現地生産化が進みつつある中においても、生産の輸出依存度は上昇を続けており、中期的にみても上昇は続く見込みである（図表 27）。

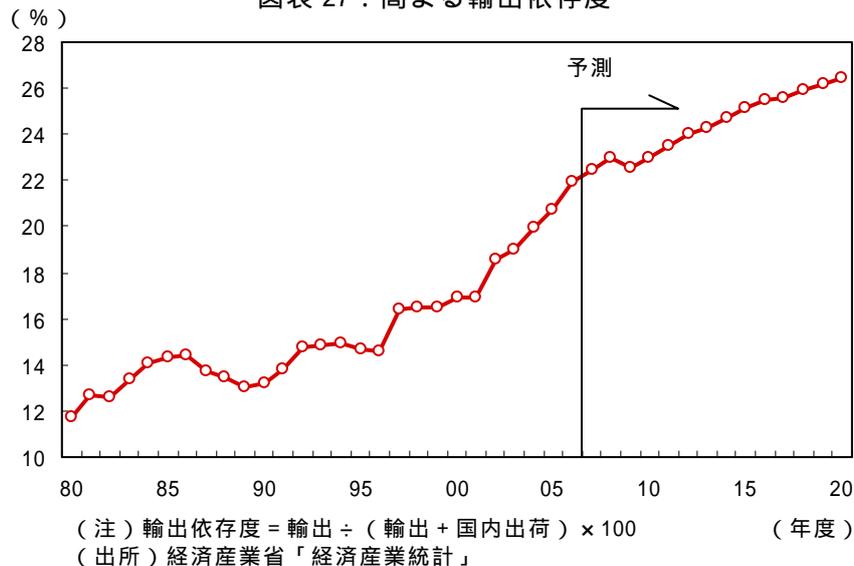
今回の景気回復局面において、生産は増加と踊り場を繰り返してきたが、中期的にみてもこうした動きが続く可能性がある。無駄な在庫を保有しない努力によって在庫調整の振幅が小さくなっていることが、大きな調整に至らない原因である。

企業のこうした姿勢は今後も続くと考えられ、在庫は引き続き緩やかな増加にとどまる見込みである。もっとも、需要の読み違いなど在庫の積み上がりが全くなくなるわけではない。このため、業種によっては在庫調整を強いられることもあるだろうが、全ての業種で一斉に在庫調整が行われる懸念は薄れている。急激な円高や海外景気の急速な悪化といった

事態がなければ、生産が大きく調整することにはならないであろう。

2010年4月に消費税が5%から7%に引き上げられると想定しているが、97年の引き上げ時と比較すると、駆け込みによる押し上げや反動減の影響は軽微かつ短期にとどまる見込みである。外需への依存度が高まっていることや、在庫の積み上がりが小幅にとどまることが原因である。その後も消費税が追加で引き上げられていく可能性があるが、景気への影響はさらに小さくなる。

図表 27 . 高まる輸出依存度



このように、海外景気の拡大が続くことを前提に考えれば、生産が大幅かつ長期間にわたって落ち込む懸念は薄らいでいる。2009年度以降も、一時的な増加と踊り場状態を繰り返しながらも、生産の拡大基調は続くと考えられる。こうした生産の動きは、経済全体の振れ幅を抑制することにつながる。

なお、2020年度に向けては、海外景気の拡大テンポが鈍ってくることに加え、生産拠点の海外移転の動きがさらに進むとみられること、人口が減少に転じ国内需要の伸びが緩やかになってくることから、生産の伸びは次第に弱まっていくと考えられる。

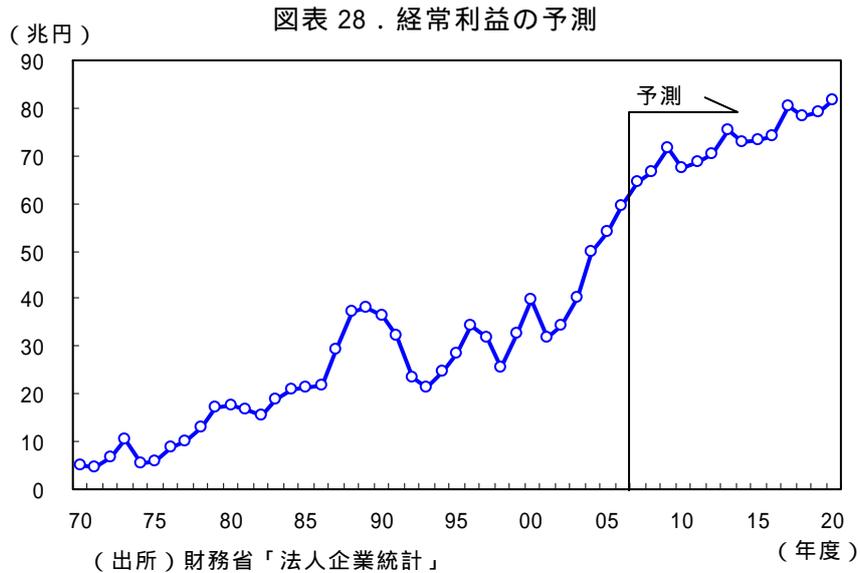
(2) 企業収益

増益が続くが増加幅は縮小へ

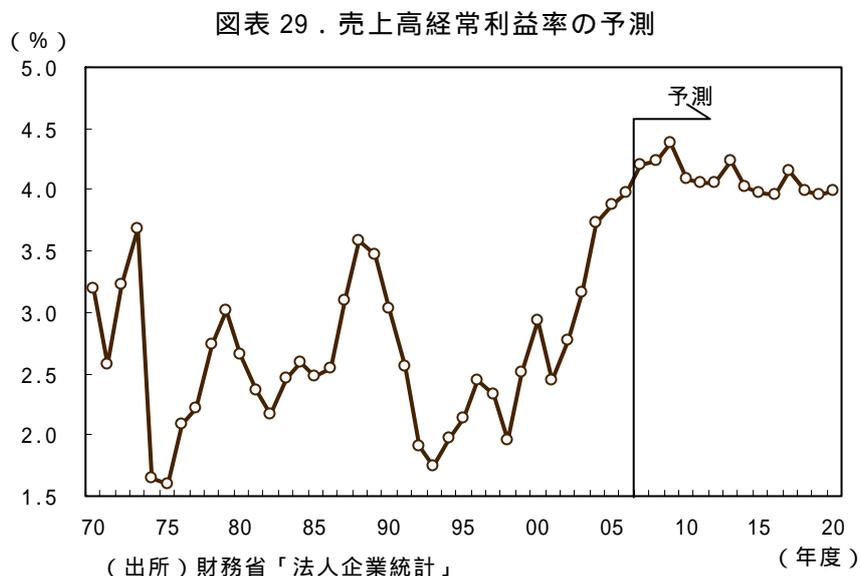
企業の利益は足元まで堅調に増加しており、経常利益では2006年度まで5年連続で増加し、4年連続で過去最高額を更新している。原油価格をはじめとした一次産品価格の上昇が利益の押し下げ要因となり、人件費や利払い費といった固定費が増加に転じる中においても、輸出の拡大を背景にした販売数量の拡大が利益を拡大させている。2007年度、2008年度とも増益が続くと予想されるが、企業収益を取り巻く環境が厳しくなっており、増益

幅は大幅に縮小する見込みである（図表 28）。

まず、雇用者数の増加を受けて人件費がすでに増加に転じており、そのペースも高まってきている。さらに、有利子負債の増加と調達金利の上昇の両面から利払い費も増加しており、設備投資の増加に伴って減価償却負担も増してくる。これら固定費の増加に加え、一次産品価格の上昇が今後も続くため変動費もさらに増加する。



固定費、変動費の増加分は、販売価格に転嫁していくことになるため、川下の物価を押し上げる要因になってくる。もっとも、価格の上昇は需要の減少につながるリスクがあり、企業は価格転嫁には慎重にならざるを得ない。このため、コスト上昇は企業利益を圧迫する要因となろう。売上高経常利益率は、2010 年度以降はピークアウトする可能性がある（図表 29）。

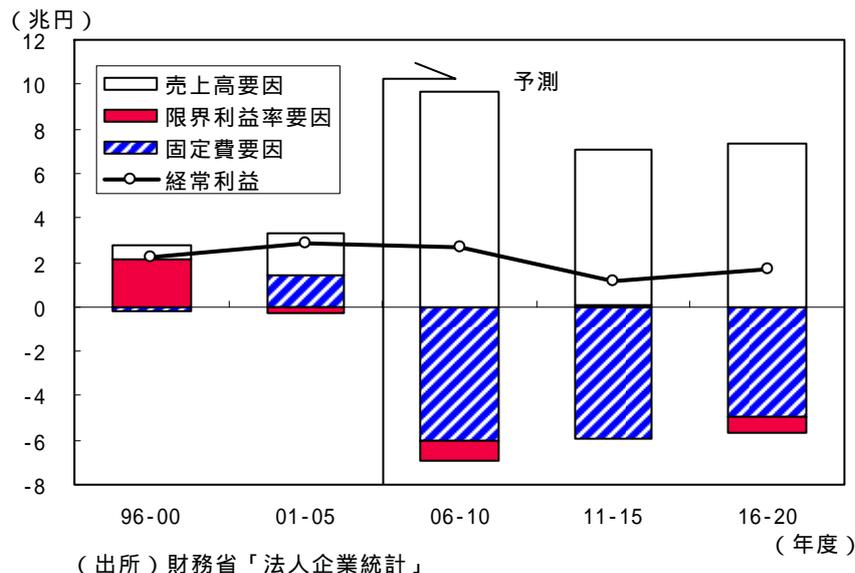


経常利益の増益額を要因分解すると、2001～2005年度までの5年間の平均では、売上高が増加するとともにコスト削減努力によって固定費が減少したことから、増益幅が拡大している（図表30）。これに対し、2006～2010年度までの平均では、売上高が大きく伸びるものの、固定費の増加と変動費の増加に伴う限界利益率の悪化によって増益ペースがやや鈍化する見込みである。

こうした環境の下で増益を確保するためには、販売数量を増やすことが重要となる。しかし、国内需要の伸びは期待できず、販売数量の増加は輸出に頼らざるを得ない。このため、企業収益の動向は海外需要の動向に左右される状況が今後も続きそうだ。

2011～2015年度までの平均では、原油価格などの一次産品価格がピークアウトしてくるため、限界利益率要因が利益の増加要因に転じる見込みである。しかし、固定費の増加ペースはほぼ変わらず、売上高の増加ペースが鈍ってくるため、経常利益の増加幅は縮小する見込みである。2016年度以降も売上高の増加が利益拡大に貢献する構造に変化はなさそうである。

図表30．経常利益の要因別増加額（年間平均）



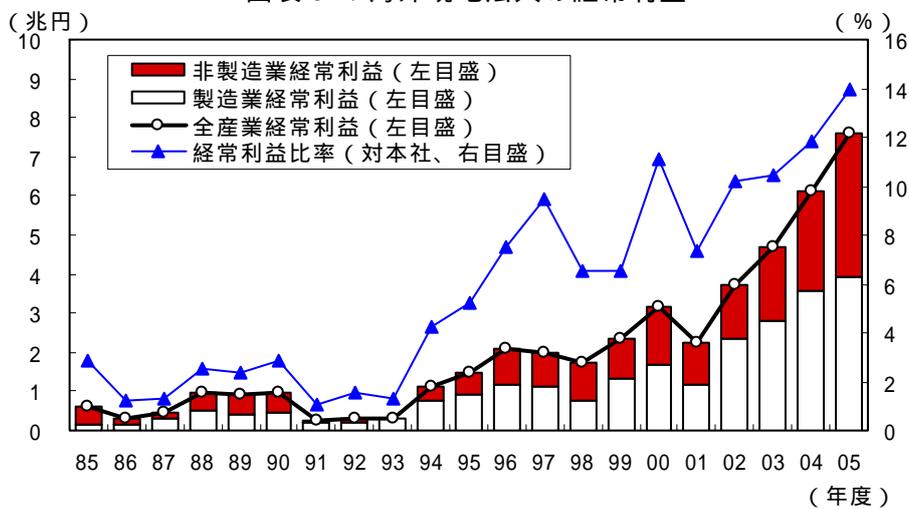
進む企業の財務体質改善と海外進出

企業の海外展開が進んでいるが、この動きが今後さらに活発になろう。これまでの生産拠点としての海外展開に加え、中期的には国内需要の伸びが望めない中で、企業が収益を拡大させていくためには海外市場の開拓を進めていく必要がある。海外展開の形態も、資本参加や企業買収といった投資案件が増えていこう。

最近の海外現地法人の利益の動きをみると、製造業、非製造業ともに順調に増加しており、本社企業の経常利益に対する比率も年々上昇している（図表31）。これら海外現地法

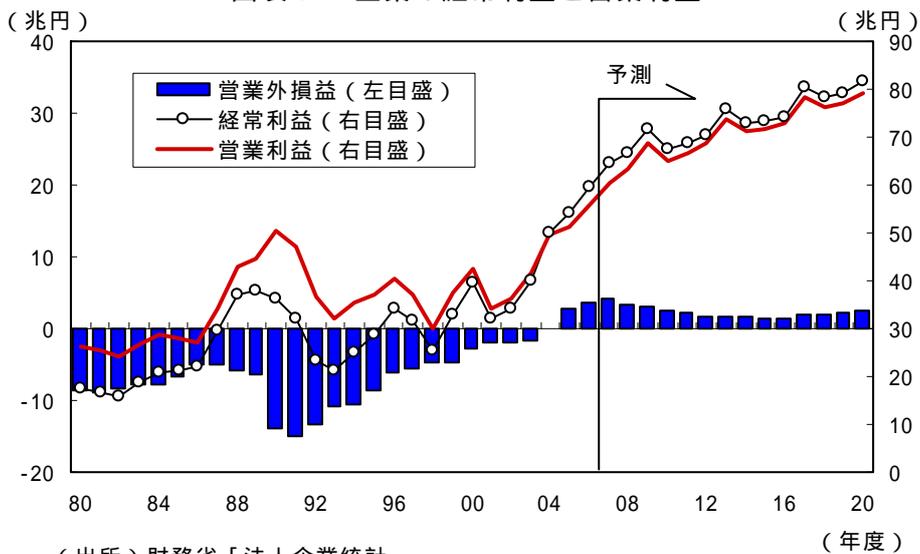
人の利益は、現地で再投資されたり、本国に配当として送金されることになる。すでに企業の営業外損益（受取利息・配当金などの営業外利益から支払利息などを引いたもの）が黒字化しているが、これは海外現地法人を含めた投資先からの配当金が増加しているためであり、今後も黒字が続く可能性がある（図表 32）。金利上昇によって今後は利払いコストが増加しようが、海外子会社や投資先からの送金や配当による利益も増加が続くと見込まれるためである。企業の収益獲得割合が国内市場から海外市場に徐々に移っていく可能性があり、輸出動向を含めて企業の業績が国内だけでなく世界の景気に影響を受けるようになっている。

図表 31．海外現地法人の経常利益



(注) 経常利益比率(対本社) = 海外現法経常利益 ÷ 本社経常利益 × 100
 (出所) 経済産業省「海外事業活動動向調査」

図表 32．企業の経常利益と営業利益



(出所) 財務省「法人企業統計」

(3) 設備投資

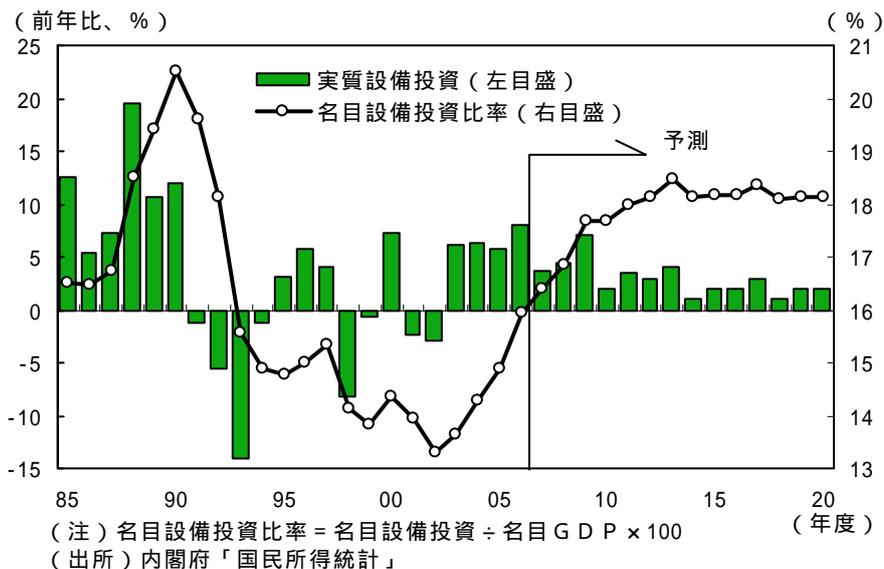
増加ペースは緩やかに鈍化

2007年に入って、設備投資の勢いが一服している。改正建築基準法施行の影響で建設を伴う設備投資が一時的に減少する懸念もあり、年内は増加が小幅にとどまる可能性がある。ただし、設備投資の中身も、更新・維持・補修のための投資から、能力増強のための投資や新たな収益分野を拡大するための前向きな投資に変わっている。また、投資の対象は機械類だけでなく、ソフトウェア投資や工場や店舗の新設による建設投資にも広がっている。企業収益は堅調であり、堅調な外需や企業の前向きな姿勢を反映して2008年度には再び増加ピッチが高まってくる見込みである(図表33)。

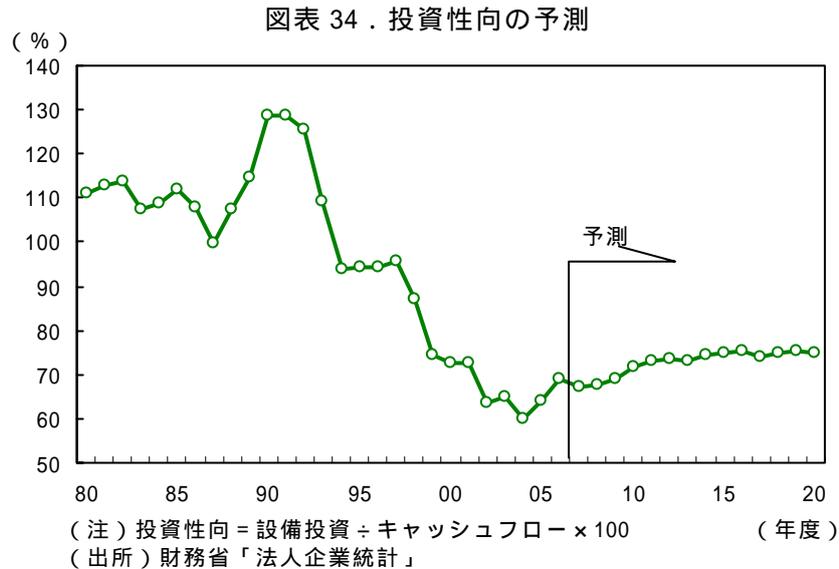
設備投資が増加している背景には、潤沢なキャッシュフローに加えて、過剰設備が解消したことがある。バブル崩壊以降、過剰設備の削減を進める中で、必要最低限の投資にとどめていた反動で今回の景気拡大局面において需要増加に十分に対応できていない業種もあり、資本ストックの積み増しが図られつつある。企業の期待成長率が上昇してきている点も資本ストックの増加を促していると考えられる。

もっとも、バブル時の苦い経験から企業は過剰設備の積み上がりには慎重であり、投資の採算性に注意しながら設備投資を選別する姿勢に変化はない。このため、一定の資本ストックが積み増されれば設備投資の増加の勢いは鈍ってくると思われ、設備投資の伸びは過去のような急増して景気全体を引っ張る力は徐々に小さくなっていくであろう。また、製造業を中心に国内への投資よりも海外の生産拠点への投資を増加させる動きがさらに強まってくることも、設備投資の伸びを鈍化させる原因となる。

図表33. 設備投資の予測



GDPに占める設備投資の割合である設備投資比率は、2002年度を底に上昇に転じており、中期的な設備投資拡大サイクルに入った可能性がある。2010年度あたりまでは上昇が続きそうだが、その後は横ばいでの推移にとどまろう。また、キャッシュフローに対する設備投資の比率である投資性向についても、2004年度を底に緩やかな上昇が続いているが、上昇のテンポは次第に緩やかになっていくであろう（図表34）。



一方、設備投資は景気の牽引役としての重要性が薄らいでくる半面、景気を後退させる原因にもなりづらくなっていく。これは、競争力を維持していくために、省力化・合理化投資、情報化投資、研究開発投資といった付加価値を高め採算性を向上させる投資が必要になり、企業業績に左右されにくい設備投資が増えていくためである。また、企業の姿勢が慎重であるため、大きなストック調整が発生するリスクが後退していることも原因として挙げられる。このため、予測期間を通じて、緩やかながらも設備投資の増加が続く可能性がある。

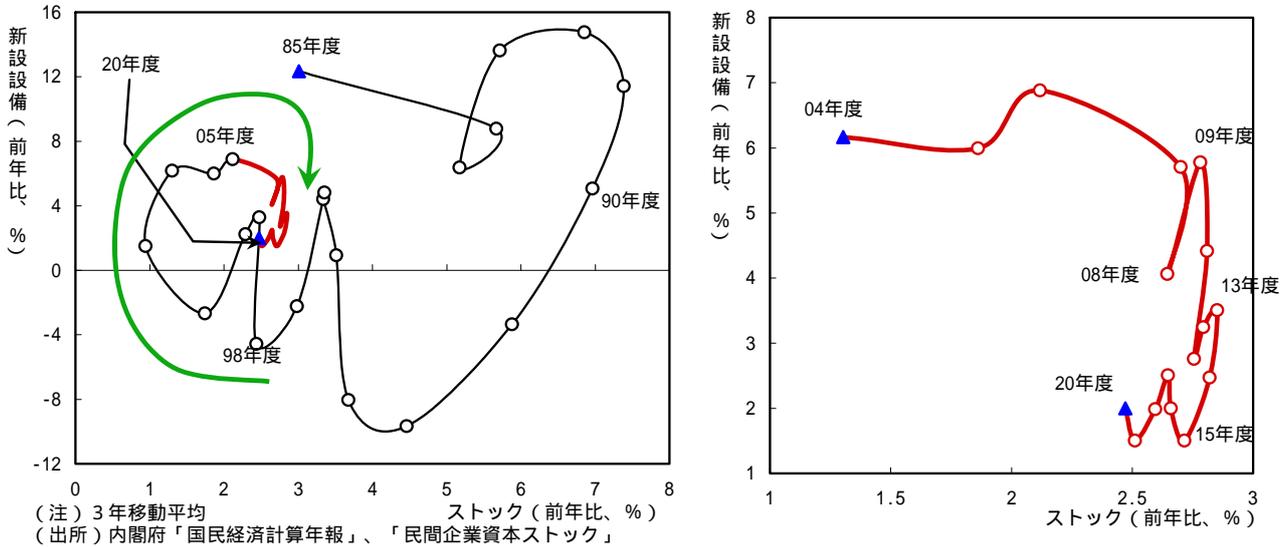
資本ストックの動向と企業のバランスシート

バブル崩壊後、新規の設備投資が抑制され不稼働資産の除却が進んだ結果、資本ストックの伸びが急縮小していたが、設備投資の増加を受けて再び拡大している（図表35）。ただし、企業は新規投資を償却の範囲内にとどめる動きを強めてくることから、資本ストックの伸びも次第に頭打ちになっていこう。

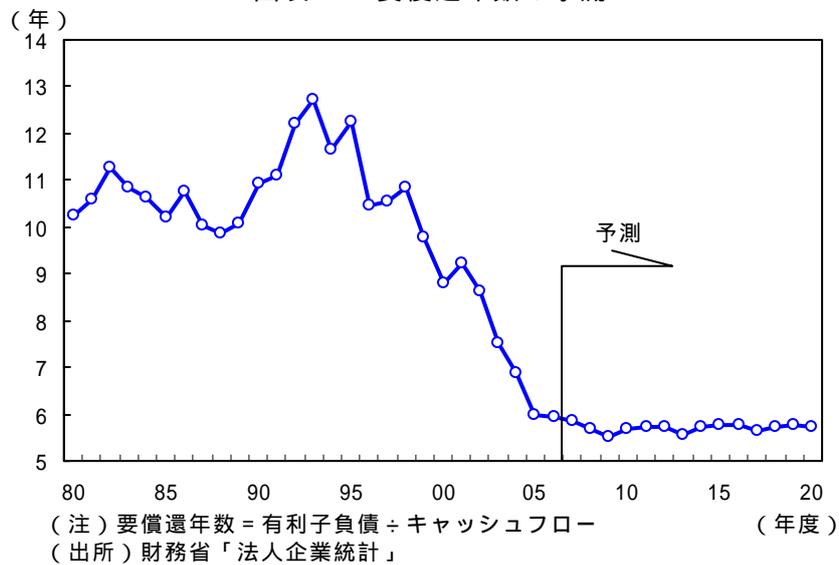
企業のバランスシートは調整が終了し、拡大基調に転じている。今後も総資産の拡大は続き、それに伴って減少が続いている有利子負債も増加に転じよう。しかし、バランスシートの拡大は緩やかなペースにとどまると考えられる。資本ストックの増加ペースが緩やかであることに加え、在庫投資の増加も緩やかな積み上げにとどまるためである。

有利子負債の増加ペースも上がらない見込みであり、キャッシュフローとの比較では低水準での推移が続くと予想される（図表 36）。

図表 35．資本ストック循環



図表 36．要償還年数の予測



今後企業が販売数量を増やしていこうとすれば、それに見合って機械や店舗など様々な設備が必要となり、バランスシートを膨らませていくことになる。もっとも、設備増加の選択肢は新設にだけにとどまらない。会社の合併・買収により生産・販売能力を一挙に引き上げる行動も増えてこよう。このため、個別企業のバランスシートが拡大してもマクロでの拡大には歯止めがかかってくる。

さらに、国内需要のパイの拡大に限られる中で、設備投資を国内で行う必要が薄らいで

いこう。すでに海外への直接投資も拡大しているが、この動きがさらに強まっていくと考えられる。

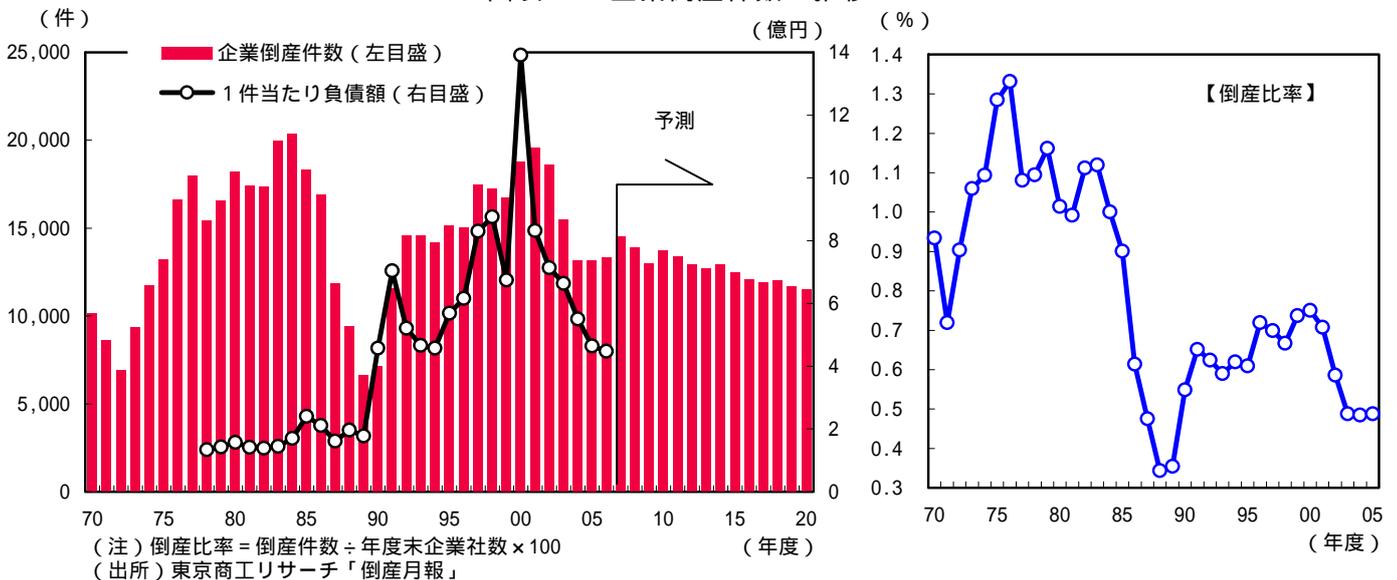
(4) 企業倒産件数

企業倒産件数は、景気回復を反映して 2002 年度以降減少が続いていたが、2006 年度に小幅ながら増加に転じ、2007 年度も増加基調が続いている。もっとも、件数はピーク時に比べて低い水準であり、1 件当たりの負債額も減少しており、景気や雇用環境への影響は限定的である。

短期的な増減の波はあるものの、今後も予測期間を通じておおむね減少傾向が続くと考えられる(図表 37)。今後も景気の拡大が継続すると見込まれること、企業の財務体質や収益力が強化されてきていること、などが理由として挙げられる。1 件当たりの負債額も企業のバランスシート調整が終了したことから判断すると、今後も減少が続くと思われる。

ただし、コスト負担が増していくと見込まれること、国内需要の大幅な拡大が見込めず企業間での競争が激化しそうなこと、そもそも企業の数が増えていることなどを勘案すると、70 年代前半、90 年前後の水準にまで減少することは難しい。減少は緩やかなテンポにとどまろう。

図表 37. 企業倒産件数の推移



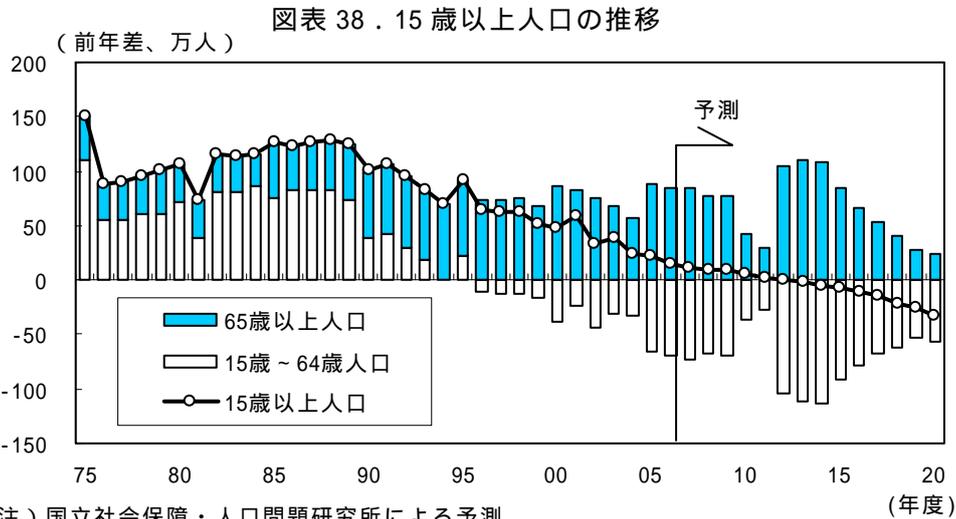
2. 家計部門の動向

(1) 雇用

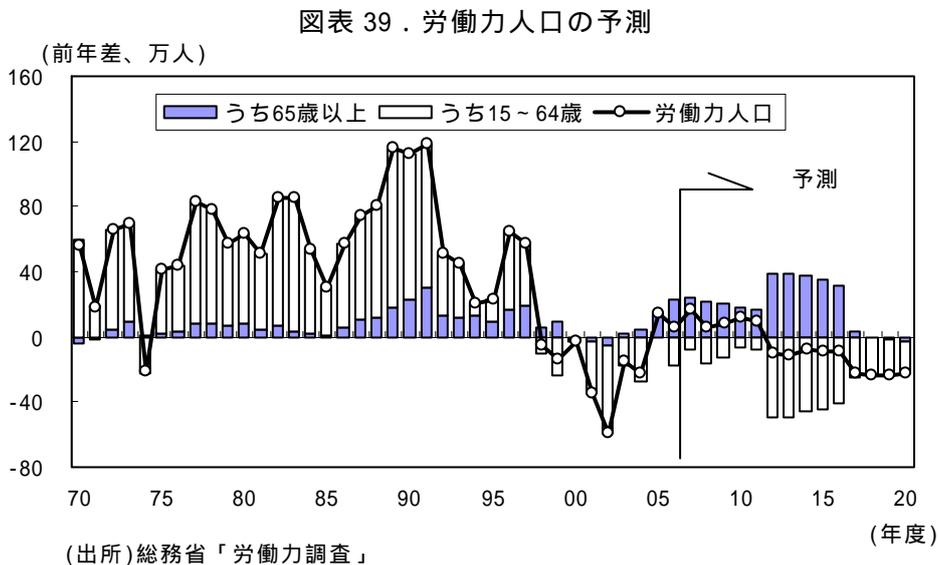
少子高齢化により労働力人口は減少

少子高齢化が進むなか、人口動態は今後の労働供給に大きな影響を及ぼす。すでに 15 歳以上人口の伸びは鈍化しており、2012 年度前後から減少に転じる見込みである(図表 38)。

内訳をみると、15～64歳人口は90年代後半から減少が続いており、65歳以上人口の増加が15歳以上人口を押し上げている。しかし、65歳以上人口の増加ペースも2015年度ごろには鈍化し始め、15歳以上人口も減少していく見込みである。



15歳以上人口のうち労働の意思と能力を有する人の数である労働力人口(15歳以上の就業者+失業者)の動きをみると2005年度に8年ぶりに増加に転じ、2006年度も引き続き増加した(図表39)。労働力人口は2011年度までは増加が続くと見込まれる。内訳を見ると15歳～64歳では、労働力率(総人口における労働力人口の割合)は上昇するが、人口が減少するため、労働力人口も減少する。一方、65歳以上では、労働力率の上昇と人口の増加により、労働力人口が増加し、労働力人口全体の増加に寄与する。



しかし、団塊世代が65歳に達する2012年度以降は、65歳以上の労働力人口の増加を上回る15歳～64歳の労働力人口の減少のため、労働力人口全体は減少に転じる見込みである。

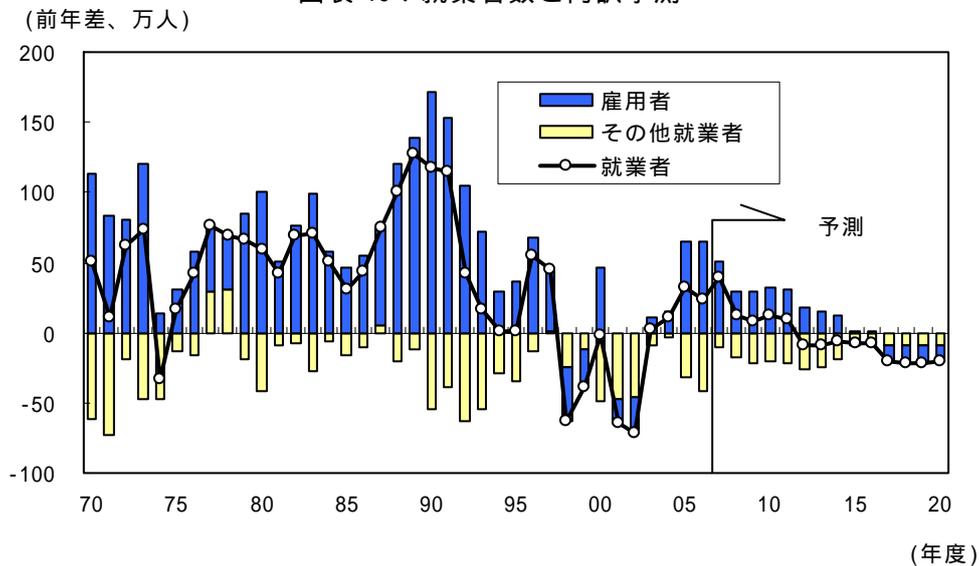
労働需給は引き締まるが就業者の伸びは鈍化

景気回復や団塊世代の大量退職にともなう労働力不足感を背景に企業が採用を増加させている。2003年度以降、雇用者の増加が続いており、就業者は増加している。

2011年度までは、就業者の増加が続くが、そのペースは次第に緩やかになる（図表40）。就業者のうち雇用者は景気回復が続くことや高齢者の再雇用が進むことから増加が続くと見込まれる。一方、その他就業者（自営業者や家族従業員など）は、自営業者の高齢化などの影響により減少が続いているが、世代交代が進まずさらに高齢化が進んでいくため減少傾向が続くと思われる。

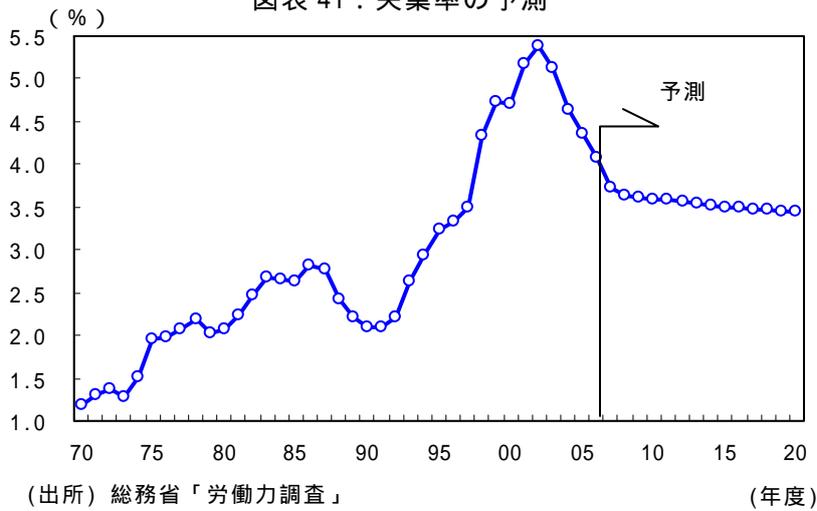
2012年度以降は、国内需要の増加が鈍化していくなかで、企業の人手不足も解消され、雇用者の増加ペースは次第に緩やかになる。その他就業者も引き続き減少が続くと見込まれるため、就業者は減少に転じるだろう。また、団塊世代が70歳になる2017年度以降、雇用者も減少に転じる見込みである。

図表40．就業者数と内訳予測



完全失業率は、2002年度の5.4%をピークとして景気回復とともに低下し、2006年度には4.1%となった。今後も労働需給の引き締まりを反映して失業率は低下していくと考えられるが、一方で、雇用の流動化が進み、企業と雇用者の間でのミスマッチが増えると思込まれる。このため、失業率の低下は緩やかなものとなるだろう（図表41）。

図表 41 . 失業率の予測



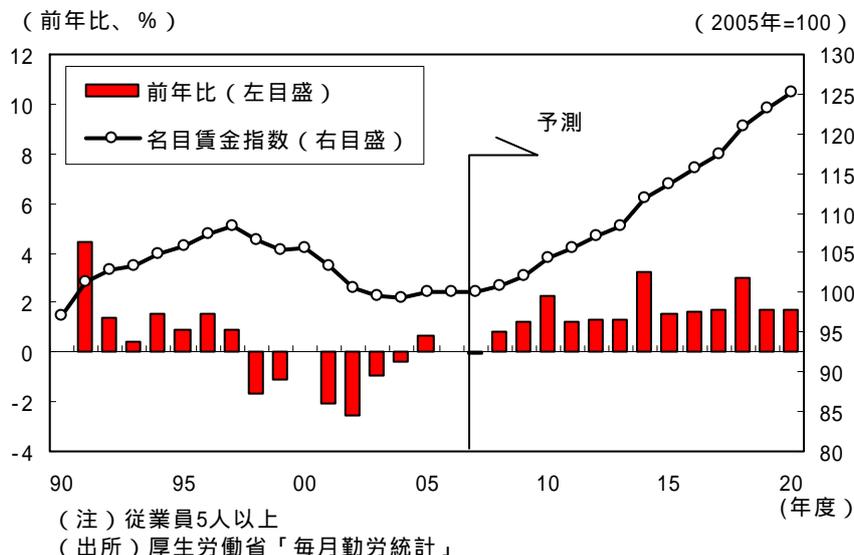
(2) 所得

賃金は緩やかに増加

一人当たり賃金（現金給与総額）は、2007 年に入ってから減少傾向にある。2006 年度から所定内給与が前年比で減少していることに加えて、所定外給与の伸びが 2007 年に入ってから鈍化しているためである。所定内給与の低迷の要因の一つには新卒採用の活発化による若年労働者の増加と団塊世代の退職が挙げられる。また、2007 年に入ってから是一般労働者の増加を上回ってパートタイム労働者が増加しており、パートタイム労働者比率が上昇している。賃金が相対的に低いパートタイム労働者の増加も一人当たり賃金を押し下げる要因になっている。

今後は、景気回復が続き、労働需給がひっ迫することに加えて、団塊世代の退職の影響も一巡することから、賃金は増加に転じる見込みである（図表 42）。もっとも、企業が賃

図表 42 . 一人当たり賃金（現金給与総額）



金の引き上げには慎重な姿勢を崩さないと考えられることから、賃金上昇のペースは緩やかなものとなる。消費税率引き上げ時には、物価上昇率が一時的に高まるが、それに伴って賃金引き上げが行われると考えているため、一人当たり賃金上昇率も一時的に高まる。

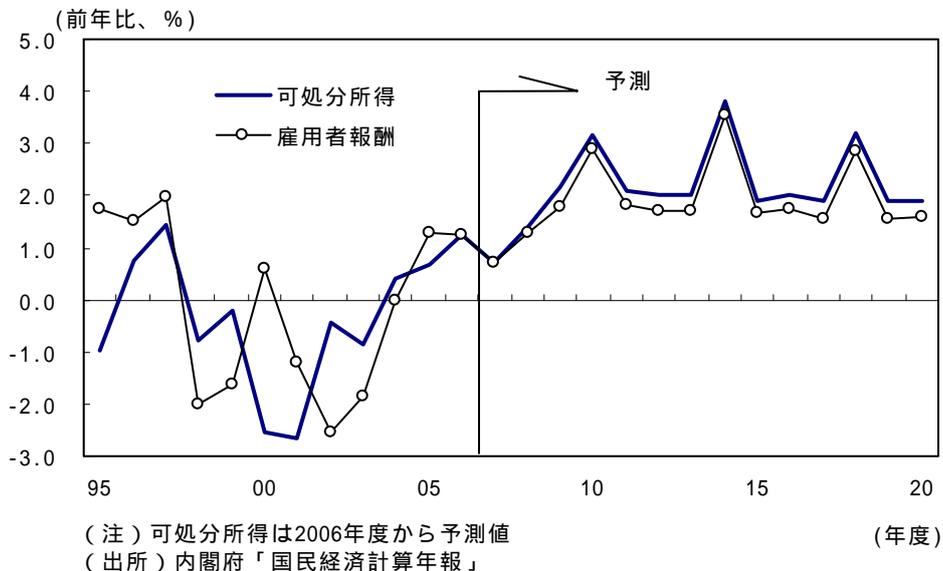
可処分所得は増加が続く

家計の可処分所得は、雇用者報酬の増加を背景に、緩やかに増加している。2006年度は、所得税や住民税の定率減税縮小や毎年行われる社会保険料の引き上げが行われたものの、雇用者報酬が前年比1.3%増加したことから、可処分所得は増加したものと見込まれる(図表43)。2007年度についても、定率減税廃止などの家計の負担増加は続くが、雇用者の増加を背景に雇用者報酬が増加しており、可処分所得も増加が続こう。

2008年度以降も、雇用者報酬の増加に伴い、可処分所得も増加するであろう。2012年度以降は雇用者の伸びが鈍化し、2017年度以降は雇用者が減少すると見込まれる。このため、雇用者報酬の伸びはやや鈍化するが、予測期間を通じて、金利や資産価格の上昇によって財産所得の増加が続くと見込まれることから、可処分所得は増加基調が続くと考えられる。

消費税率引き上げ時には、物価上昇率に応じた賃金引き上げが行われることを反映して雇用者報酬、可処分所得の増加率も一時的に高まることになる。

図表43．雇用者報酬と可処分所得



(3) 個人消費

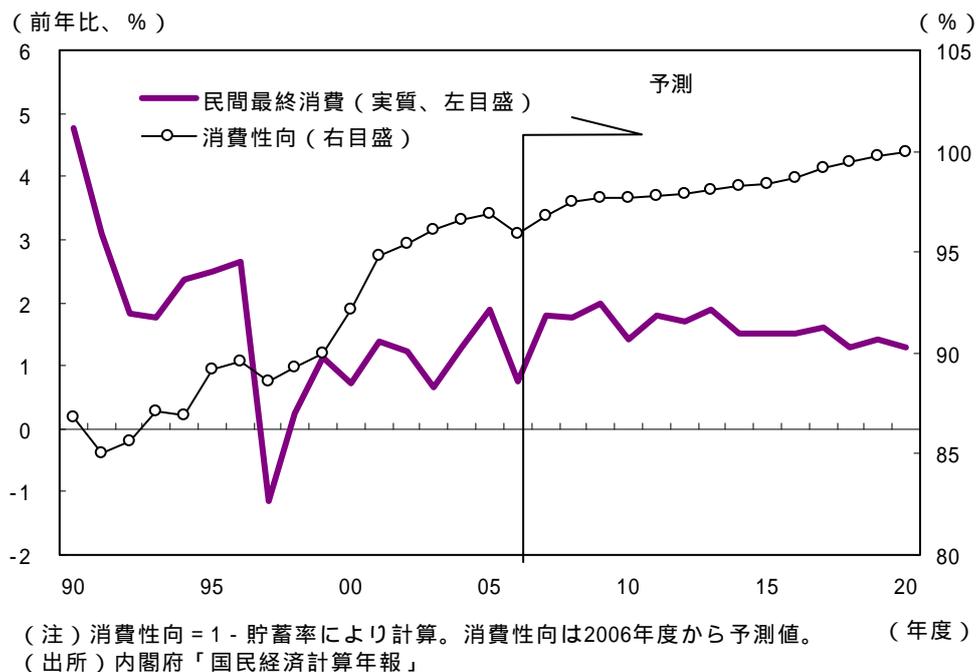
実質個人消費は、消費税率引き上げ前後に変動があるものの、基本的には底堅く推移する状況が続く見込みである（図表 44）。ただし、中期的には、人口減少や高齢化に伴い、増加のペースは徐々に鈍化していくこととなる。

2006 年度後半に高い伸びを示した個人消費は、2007 年度に入ってからその増勢が鈍化したものの、雇用者報酬の増加を背景に緩やかに増加している。新車販売は自動車の耐用年数の長期化などにより低迷から脱しきれていないが、デジタル放送対応テレビや携帯電話使用料などへの支出は増加が続いている。2007 年度、2008 年度とも所得の増加に支えられ個人消費は増加が続くと見込まれる。

2010 年度に消費税率の引き上げを想定しており、2009 年度には消費税率引き上げ前の駆け込み需要により個人消費は押し上げられるが、2010 年度にはその反動によって個人消費が抑制されるだろう。その後も消費税率引き上げ時には同様な動向がみられるが、大幅な落ち込みにはならず、消費は基調としては安定した増加を続けるであろう。

消費性向は、1990 年代後半から 2000 年代前半にかけて急速に上昇してきた。この背景には、所得が低迷する一方、家計が消費水準を維持しようとしたことなどが挙げられる。バブル崩壊後のキャッシュフロー調整の影響で貯蓄形成が十分に行えていない家計は今後、貯蓄率を高め、消費性向を低下させることも考えられるが、高齢者世帯の増加などにより、家計全体としての消費性向は上昇が続くものと考えられる。

図表 44 . 個人消費の推移



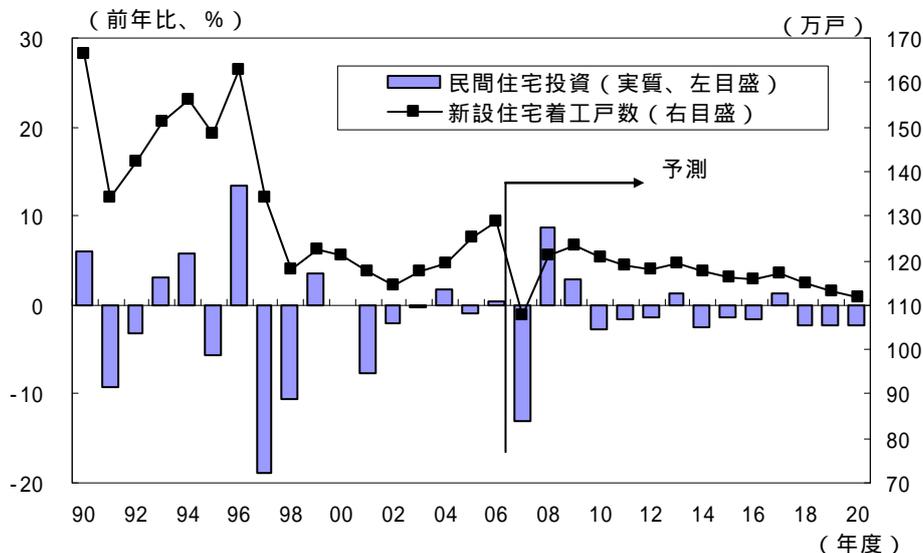
(4) 住宅投資

2006年度の住宅着工は、128.5万戸となり、この10年間では97年度の134.1万戸に次ぐ高い水準となった。2005年度の124.9万戸に続く120万戸超えであり、住宅着工は2年連続で比較的良好な水準を維持した。住宅着工が好調であったのは、運用パフォーマンスの相対的な良好さからREITなど不動産ファンドに資金が集まり、それらが貸家への投資を積極的におこなったことや、住宅ローン金利の先高感や地価の下げ止まり感から都市部を中心に潜在需要が顕在化し、大型マンションの着工が相次いだことなどが主な原因である。また、団塊ジュニア世代が30歳代に差し掛かり、住宅を購入し始めたことも住宅着工の好調を支えてきた。

2007年度に入っても、第1四半期(4-6月期)は季調済年率平均で126.7万戸と比較的高い水準で推移していたが、7月以降、住宅着工戸数は激減し、第2四半期(7-9月期)は季調済年率で79.9万戸と大幅に水準を下げた。前年同期比では-37.1%の大幅減である。これは、2007年6月20日に施行された改正建築基準法の影響による。いわゆる姉歯問題(耐震強度構造計算書偽装問題)の再発を防ぐべく、建築確認申請時の手続きが厳格化され、審査基準も厳しいものに改められたが、新たな手続きの事前の周知が、申請側、審査側双方に対し十分でなかったことや、審査期間の短縮に必要な大臣認定構造計算プログラムが完成していなかったことなどが原因となり建築確認の手続きが滞り、着工戸数が大幅に減少することとなった。事態を重く見た国土交通省により、手続き円滑化に向けた施策がとられてはいるものの、着工の低迷は少なくとも年内は続く見込みである。

この影響により、2007年度の住宅着工は、大幅な減少となることが見込まれる(図表45)。2008年度には、法律改正による混乱は収束し、着工戸数の極端な減少はなくなると考えられるが、手続きの厳格化により、設計段階を含めた工期が以前に比べて長期化する

図表45. 新設住宅着工戸数と住宅投資の動向

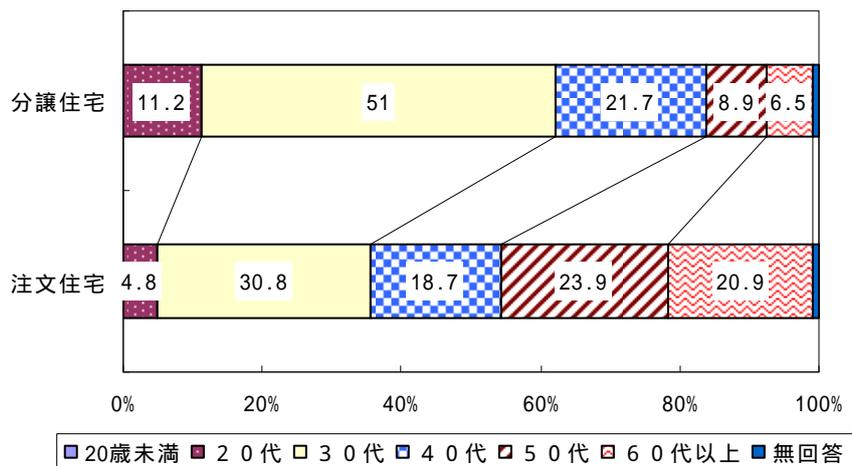


(出所) 内閣府「国民経済計算年報」、国土交通省「建築着工統計」

ことは避けられず、2005、2006年度の着工水準を回復するには至らないと予想される。また、着工が好調であった都市部では、すでに地価が上昇してきていることもあり、好立地の物件を家計が求めやすい価格で提供することが難しくなっていることも、着工戸数の下押し要因として働く。

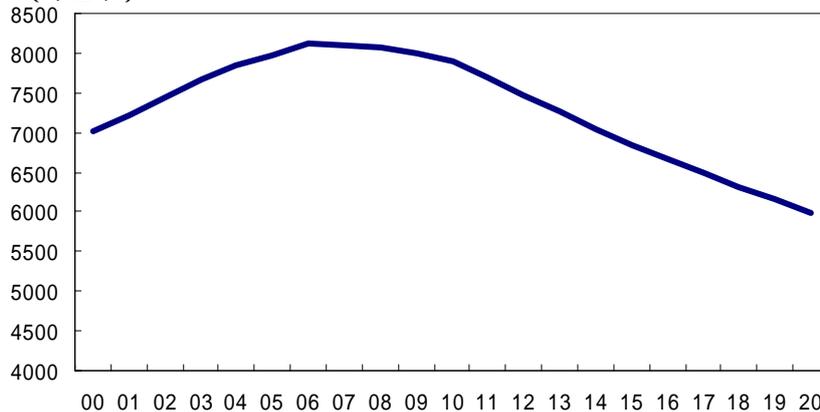
2009年度以降の住宅着工は、消費税率引き上げ前の駆け込み需要を見込んでの着工増とその後の反動減から多少の波を描くことになるが、基本的には、緩やかな減少基調で推移すると見込まれる（本見通しでは、2010年、2014年、2018年にそれぞれ、2%、3%、2%の消費税率アップを想定している）。住宅購入の基本単位である世帯数の増加幅が次第に縮小し、2015年には減少に転じることが、住宅需要の減少ひいては住宅着工の減少につながる。また、住宅市場動向調査によると、住宅購入層の中心は30歳代であるが（図表46）、世帯主が30歳代である世帯数は、2007年から減少に転じると見込まれている（図表47）。これら、世帯数変化の要因から、住宅着工は緩やかな減少基調を辿ることになると考えられる。

図表 46 . 住宅建築当時の世帯主の年齢



(出所) 国土交通省「平成18年度 住宅市場動向調査」

(千世帯) 図表 47 . 世帯主が30代の世帯数の推移

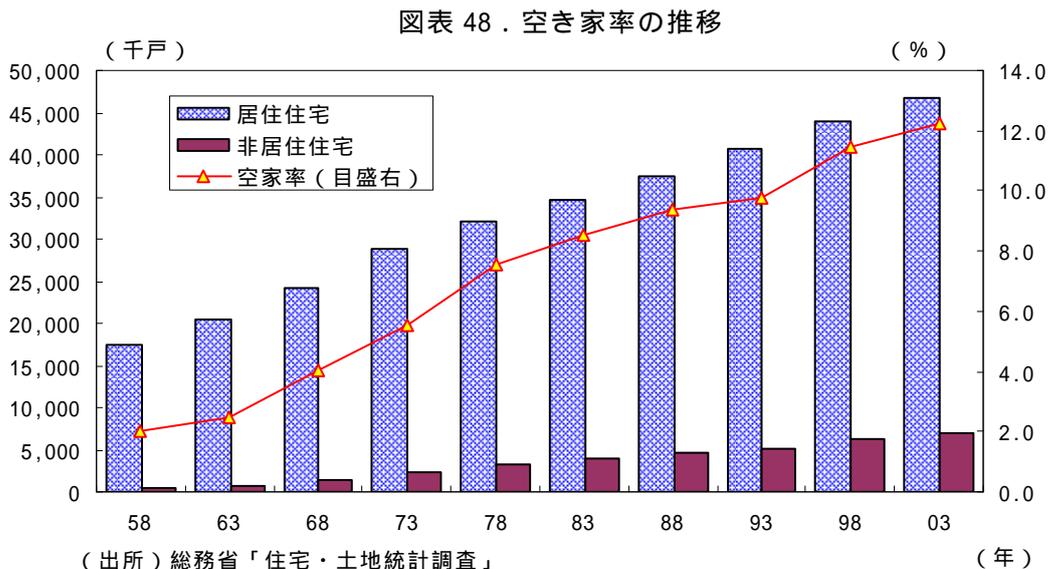


(出所) 国立社会保障・人口問題研究所

(年)

さらに、住宅ストックの増加も着工減少の要因として働こう。総務省「住宅・土地統計調査」から空き家率の推移を見ると、調査年毎に増加してきており、2003年時点で既に12%に達している（図表48）。世帯数に比べて住宅ストックが量的には十分足りており、質の向上による耐用年数の長期化と相まって新設着工のニーズを抑える要因となる。

もっとも、今後も住宅ストックの増加が続き、空き家率が増加して好立地の中古住宅が市場に出てくるようになれば、中古住宅市場の拡大が期待できる。



3．政府部門

(1) 財政見通し

歳入・歳出

財政再建を巡っては、歳出削減かそれとも増税が議論になっているが、本見通しでは景気回復に伴う税収の自然増が財政構造の改善に大きく寄与すると考えた。

まず、歳入面では、名目GDPが2～3%程度で安定的に推移することを受けて税収(国の一般会計)は比較的順調に増加していく見込みである(図表49)。さらに、これまで税収を減らす要因となってきた企業の特別損失の計上や、繰り越し損失の処理が一服してくることも税収を押し上げる要因となる。

消費税については、与野党の議席が逆転している参議院の状況から判断すると、基礎年金の国庫負担が3分の1から2分の1に引き上げられる2009年度にその財源として引き上げるとは難しいと考えられ、2010年度に5%から7%に引き上げられると予想した。

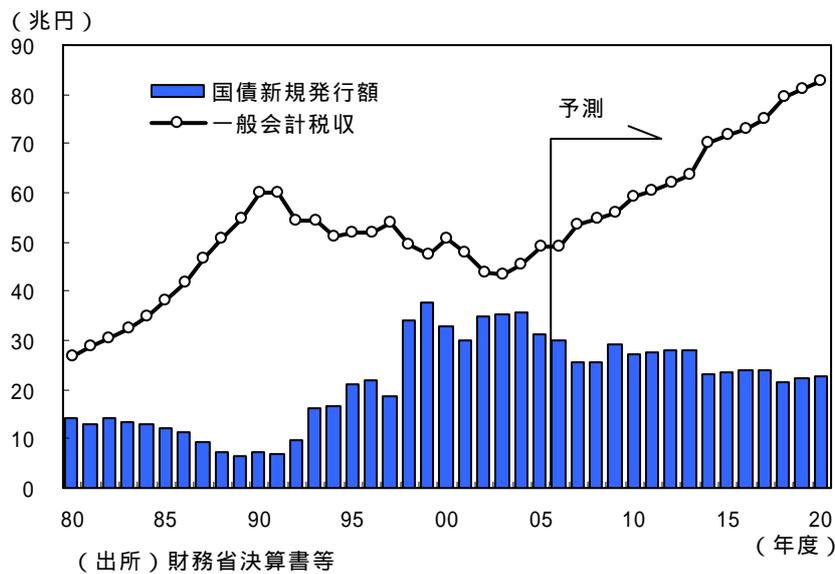
その後も2014年度に10%に引き上げられ、2018年度には12%に引き上げられると想定した。この2回の消費税の引き上げにより、歳入面での財政再建の動きがより強化されることになる。なお、その他に大きな税制の変更は想定していない。

税収増が続くが、国債の安定消化や償還時期の平準化のために、国債の新規発行額が急

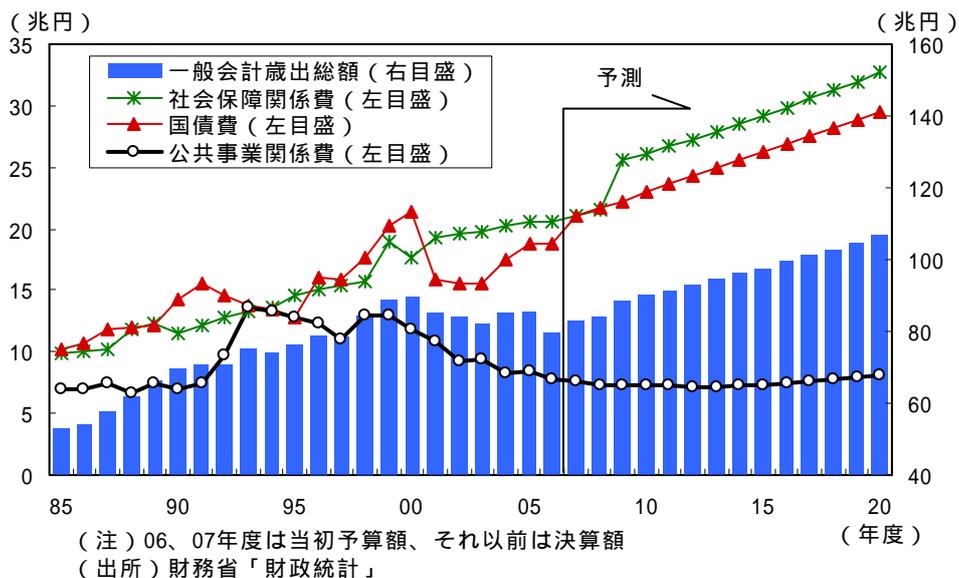
減することはないと思われ、緩やかに減少していくと見込んだ。

歳出面では、最大の歳出項目である社会保障関係費が、高齢化の進展に伴って着実に増加していく見込みである（図表 50）。公共投資は減少基調で推移しているが、これまで大幅に削減してきたこともあって減少幅は徐々に縮小され、2014 年度あたりからは小幅ながらも増加に転じると予想した。また、国債費²については、金利の上昇に伴う利払い費の増加や、国債の残高増加に伴って国債整理基金特別会計への繰入額が増加するため増加が続く見込みである。

図表 49． 税収と国債新規発行額



図表 50． 国の歳出額内訳



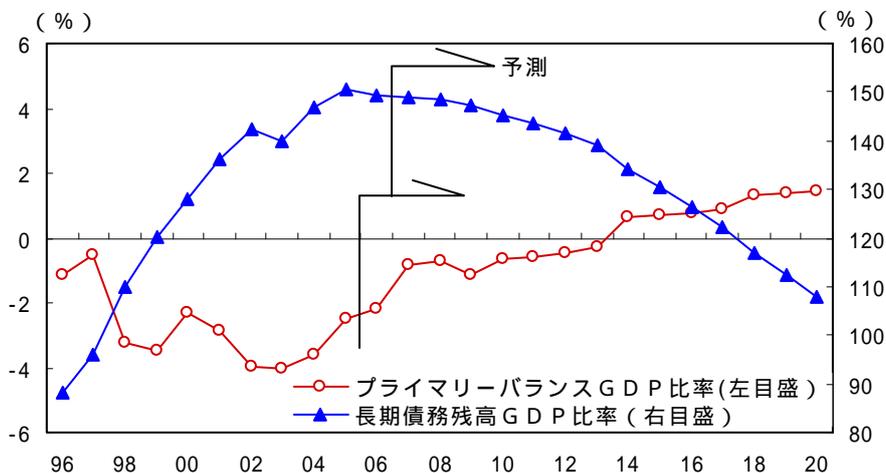
² 国の歳出のうち、国債および借入金の元利払いに充てるための費用。将来の国債償還に備えるために、国債残高の100分の1.6が、毎年度、国債整理基金特別会計へ繰り入れられている。

プライマリーバランスは2013年度に黒字化

歳出の増加額を税収の増加額が上回る状態が続く結果、国と地方のプライマリーバランスは2013年度に黒字化すると想定した(図表51)。さらに、名目GDPの拡大が続き、2014年度、2018年度に消費税が引き上げられることから、プライマリーバランスの黒字額は徐々に拡大していく見込みである。

国と地方の長期債務残高は、2013年度までは増加を続けるが、2014年度以降はプライマリーバランスの黒字幅が利払い費を上回って推移するため、残高が徐々に縮小していく見込みである。長期債務残高の対GDP比率は、足元でもすでにピークアウトしているが、2014年度以降は低下速度が速まると考えられる(図表51)。

図表51. プライマリーバランスと長期債務残高

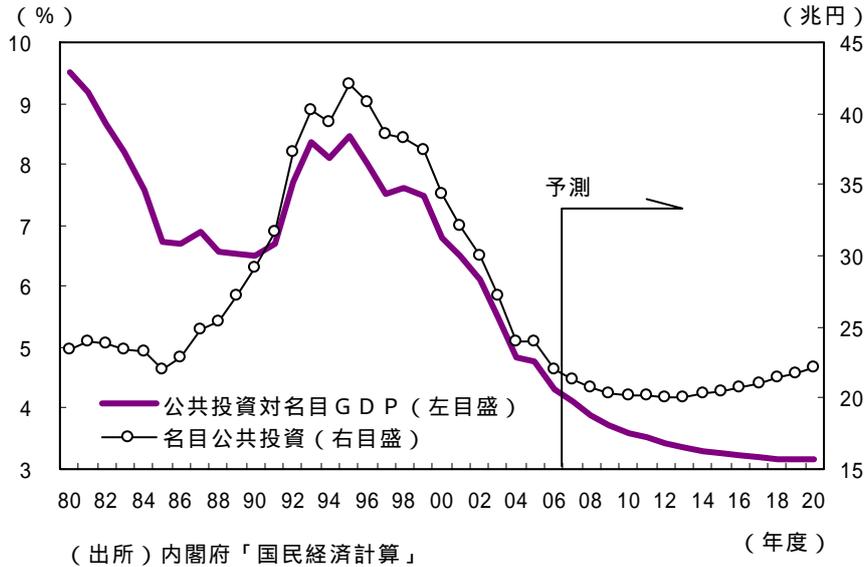


(注) 国及び地方の長期債務残高 = 普通国債 + 地方の長期債務 (年度)
 (普通会計債及び公営企業債) + 交付税特会等の借入金
 (出所) 内閣府「国民経済計算」、財務省「決算書」

(2) 公共投資

公共投資は、ここ数年、抑制的に運営されてきた。バブル崩壊以降は、景気刺激の観点から積極的な公共投資が行われてきたが、景気刺激の効果はあまりなく、一方で財政状況の悪化の主因となってしまった。そのため、ここ数年は公共投資の増加を伴う大型の景気対策は実施されていない(図表52)。名目公的固定資本形成(公共投資)は、96年度以降、減少の一途をたどってきており、GDP全体に占める割合は4%程度まで低下してきている。財政構造改革が推進される中、公共投資は今後もしばらくは減少を続けると予想される。

図表 52 . 公共投資の予測

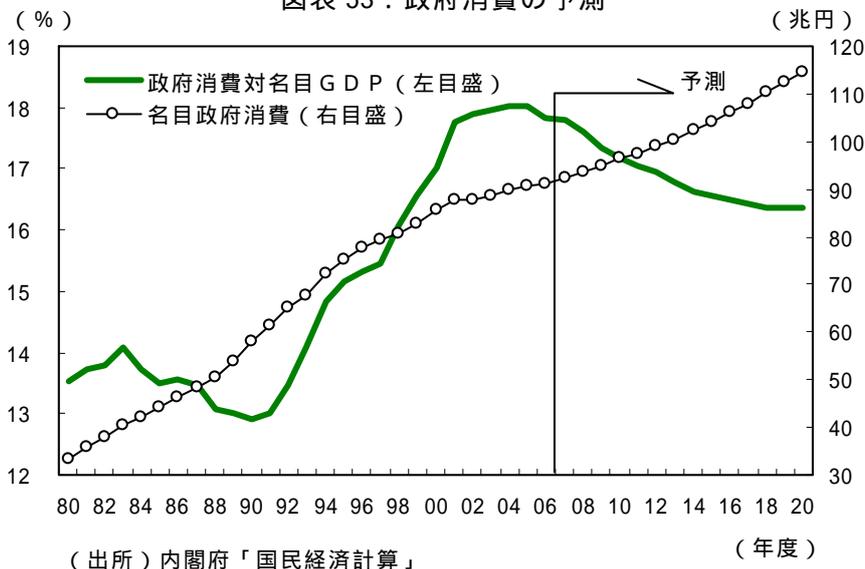


(3) 政府最終消費

公共投資とは反対に、政府最終消費（以下、政府消費）は長らく増加の一途をたどってきている（図表 53）。政府消費の主要項目は、医療費の政府負担分を含む現物社会給付と、公務員の給与である雇用者報酬であり、この2つで概ね政府消費の7割を占める。

このうち、現物社会給付は、高齢化の進展による医療費の増大から増加を続けている（図表 54）。今後、医療制度改革などにより抑制的な運営が図られるが、それでもこの部分の増加は避けられない。一方、公務員の給与である雇用者報酬は減少基調にある。財政構造改革において、公務員数の削減および人件費の抑制が進められており、一般政府が負担する公務員給与の総額はゆるやかに減少していく見込みである。しかし、民間の給与水準が

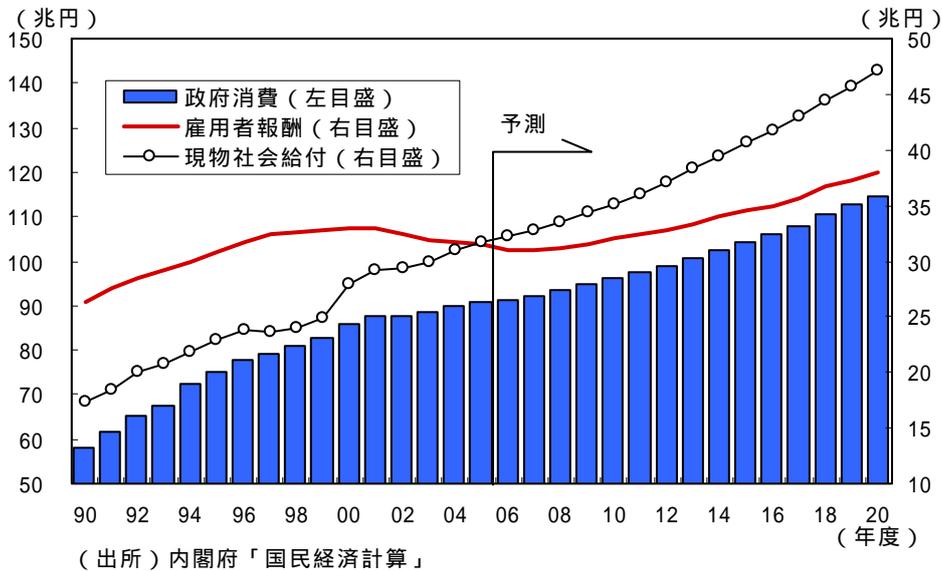
図表 53 . 政府消費の予測



上昇していく中で、公務員の給与水準も徐々に上昇していくと考えられる。

政府消費全体では、現物社会給付の増加の影響が大きく、予測期間中は増加基調で推移すると見込まれる。

図表 54 . 政府消費の内訳予測



4 . 対外部門の動向

(1) 世界経済の見通し

世界経済は、先進国経済の安定的な拡大と新興国での高成長に牽引され、今後数年間は5%程度の高成長が続くものの、2020年にかけて4%前後の成長率へ鈍化が見込まれる。

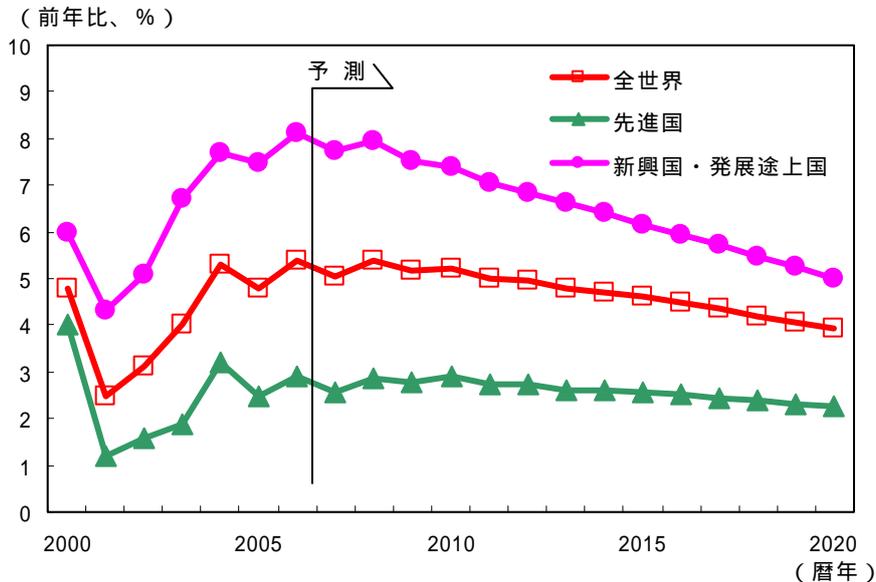
世界経済の5年ごとの平均成長率は、3.9%(00-05年) 5.2%(05-10年) 4.8%(10-15年) 4.2%(15-20年)と推移する見通しである。このうち先進国については、2.1%(00-05年) 2.8%(05-10年) 2.7%(10-15年) 2.4%(15-20年)と安定成長が持続する見込みである。労働力人口が頭打ちとなり成長率を抑制する要因になるものの、サービス部門の成長と新興国向け輸出の拡大が成長を支えるであろう。

一方、新興国の平均成長率は、6.3%(00-05年) 7.7%(05-10年) 6.6%(10-15年) 5.5%(15-20年)と高水準ながらも鈍化が見込まれる。世界経済の一次産品需要は強く資源・穀物の価格高が続き、中東、ロシア、ブラジルなど資源国の成長率を押し上げよう。もっとも、需要の急拡大に供給力が追いつかない状況は徐々に解消されるとみられ、成長率が一段と加速する状況には至らない。

一方、中国は、当面10%前後の高成長を継続し、その後耐久消費財の普及やインフラ整備が一服し、成長ペースが鈍化するものの、2015年ごろには名目GDPでみた経済規模が日本を上回る見込みである。しかし、一人っ子政策のひずみによる急速な高齢化が2015

年ごろを境に顕在化する。また労働力人口が2020年にかけて減少することもあり、成長率は低下局面が続くであろう。中国を中心とするアジアの成長率は、7.9%(00-05年) 9.7%(05-10年) 8.1%(10-15年) 6.6%(15-20年)の推移が見込まれる。

図表 55 . 世界経済成長率



(2) 貿易依存度が高まる日本経済

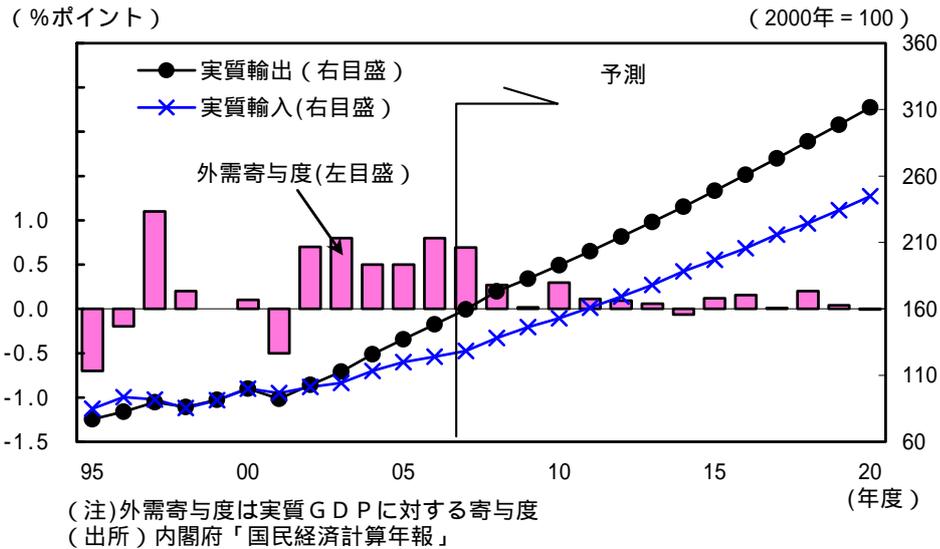
日本の輸出は海外景気に連動しており、ITブーム崩壊による米国景気後退を背景に2001年度に落ち込んだものの、その後は増加基調が続いている。2008年度も、米国景気の持ち直しやデジタル関連需要の増加を背景として輸出は増加が見込まれる。中国向け輸出は五輪特需に押し上げられるとみられるが、その程度は小さいであろう。逆に五輪特需が剥落する影響も小さく、2009年度以降も資本財や素材製品を中心に輸出の増加基調は続くと思われる。もっとも、高齢化の影響などから先進国の経済成長率は鈍化し、インフラ整備や耐久財の普及の一巡にともなって中国経済の成長率も徐々に鈍化してくる。2020年にかけて、世界経済の成長鈍化によって、輸出の増加テンポはやや減速するであろう。

輸入は、生産活動に必要な部品・原材料やアジアの生産拠点からの製品輸入を中心に増加基調にある。2008年度以降も日本経済の拡大が続き、輸入は増加が続くであろう。日本企業による生産拠点の海外シフトやアジア各国の供給力の拡大を背景に、輸入の増加テンポはGDP成長率を上回った状態が続くであろう。もっとも、中国の賃金水準の上昇などにより輸入品の割安感は徐々に薄れ、日本の成長率も鈍化してくるため、輸入の増加テンポは徐々に鈍るであろう。

輸出から輸入を差し引いた外需の経済成長率への寄与度は、足元では大幅プラスが続いている。当面、中国をはじめとしたアジアの近隣諸国や資源国の需要拡大ペースが速いこ

とで輸出が押し上げられるため、2010年頃までは外需の寄与度はプラスになりやすい状況が続くであろう。その後、世界成長率の鈍化に合わせて、外需によるGDP成長率の押し上げは小さくなるであろうが、輸出・輸入ともに日本経済の経済成長率よりも高い伸びとなり、貿易への依存度はますます高まるであろう。

図表 56 . 外需寄与度と実質輸出・実質輸入の推移



(3) 貿易摩擦を生まない経常黒字・貿易黒字

日本の経常収支黒字は、予測期間中、かなりの高水準で推移するとみられるが、経常黒字が高水準を続けても、貿易摩擦の火種になる可能性は小さいであろう。

所得収支黒字の拡大は、海外からの利子・配当など受取が増加するためである。利子や配当の受取が増加するのは、経常収支黒字分が海外に再投資されるからである。通常、海外から投資資金が流れ込んでくることは、資金の受入国において歓迎されるので、所得収支黒字は経済摩擦の原因にはならないと考えられる。

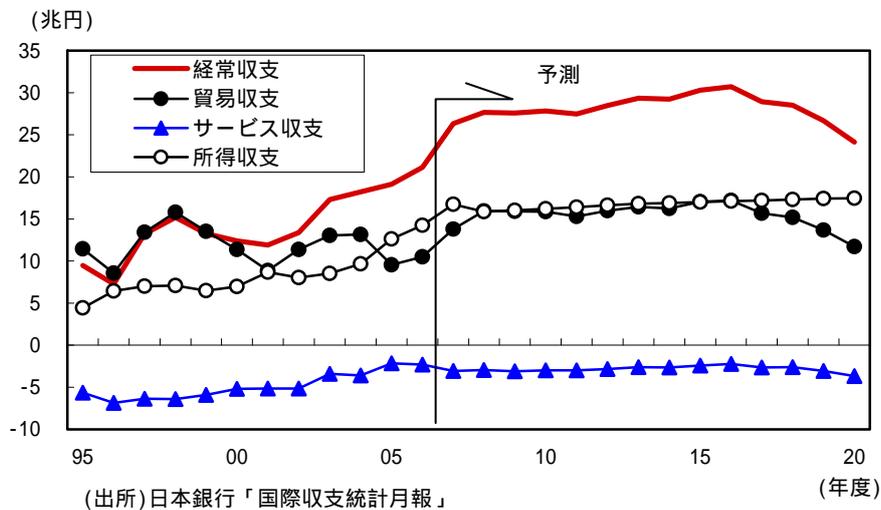
貿易収支黒字も、当面、高水準を続けるであろう。黒字を稼ぐのは、技術水準やブランド力で優位に立つ資本財や耐久消費財や素材製品の輸出である。こうした商品は、他国の製品とは差別化されて競合しにくくなっている。むしろ他国が必要としているものであって、輸出が増えても経済摩擦の原因にはなりにくいと考えられる。なお、原油など一次産品価格動向も貿易収支に影響し、価格上昇が続く2010年頃までは輸入金額が押し上げられ、貿易黒字を抑制するとみられるが、2015年にかけて、原油価格の上昇に歯止めがかかると、輸入の伸びが抑制されるため、貿易黒字を押し上げることになるだろう。

サービスの国際取引は、受取・支払ともに増加すると考えられる。日本に来る外国人旅行者が増加し、特許料収入も増え、中国経済の拡大によりビジネスチャンスが広がるとみ

られ、受取は増加が見込まれる。もっとも、日本人の海外旅行や輸送費などビジネス関係の支払が増加するため、引き続き収支は赤字が続くと見込まれる。

貿易黒字は、日本経済の比較優位の中心が製造業にあることや、新興国の経済成長により資本財など工業製品の需要が旺盛なことを反映したものと見える。もっとも、先行きについて考えると、新興国における投資主導の成長が一服し、新興国の技術水準が向上して徐々に日本企業の輸出品と競合し始める可能性がある。貿易黒字は2020年にかけて縮小し、経常黒字も縮小すると予想される。

図表 57 . 経常収支の内訳の推移



・物価と金融市場

1. 物価と地価

(1) 物価～デフレから緩やかなインフレへ

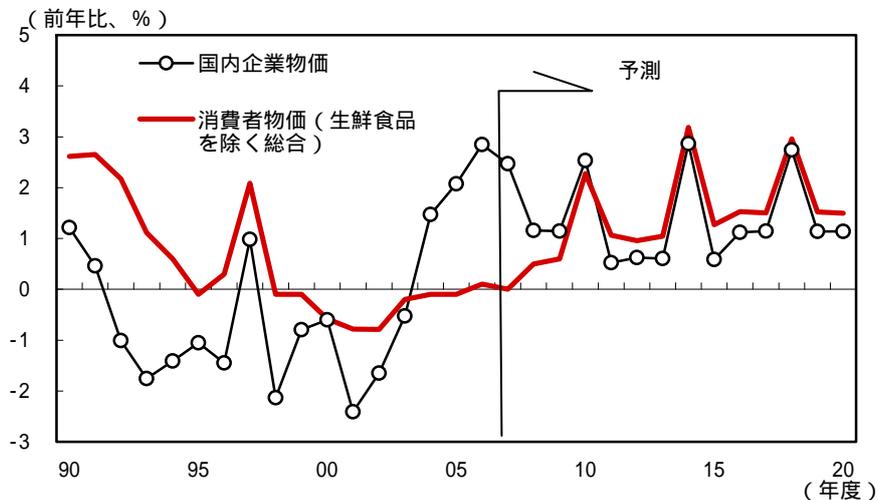
資源高が続いても、先進国の消費者物価上昇率は安定基調を続けている。物価安定の背景には、デジタル・通信分野を中心とした技術革新、労使関係の変化による賃上げ圧力の低下など様々な要因が考えられるが、最大の要因は新興国の発展であろう。賃金が低い新興国から安い製品が世界に供給され、世界的な価格競争が激化している。こうした中、日本の物価上昇率は他の先進国に比べて、さらに低いものにとどまっていた。日本に固有のデフスインフレ要因として、プラザ合意以降の円高、1990年代以降の景気低迷、地理的・経済的な近さを背景とした中国からの輸入増加、製造業中心の日本の産業構造などがあつたと考えられる。

2010年頃まで、中国をはじめとする新興諸国の経済成長を背景に、原油や金属など国際商品市況の上昇基調が続くと見込まれる。また、足元では円相場の割高感あるいは日本の物価が他の先進国に比べ高い状況は解消され、景気回復が続いて設備稼働率は上昇し、失業率も低下してきている。日本の消費者物価上昇率は、足元はゼロ前後で推移しているが、今後は緩やかにプラス幅が拡大し、他の先進国との消費者物価上昇率格差は今よりも縮小するであろう。

もっとも、日本の産業構造は製造業のウェイトが相対的に高いことや、工業生産力を高めている中国との経済関係が深いことを背景に、国際的な価格競争に晒されやすい状況は今後も続くであろう。このため、日本の物価上昇率は、他の先進国と比べてやや低いところに落ち着く可能性がある。

消費税率の引き上げを2010年度(5% 7%)、2014年度(7% 10%)、2018年度(10% 12%)に想定しており、物価上昇率を上振れさせる。

図表 58. 物価の推移



(出所) 日本銀行「物価指数月報」、総務省「消費者物価指数月報」

(2) 地価

地価は、東京などの都市部では上昇を続けているが、地方では依然として下落が続いている。市街地価格指数（日本不動産研究所）を見ると、2007年3月末の六大都市（東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸）の指数は、全用途平均で前年比+11.0%と大幅な上昇となり、2006年3月末に続き2年連続の上昇を記録した。一方で、六大都市を除く地域では同-2.4%と引き続き低下しており、全国平均でも同-2.0%と下落基調はまだ続いている。

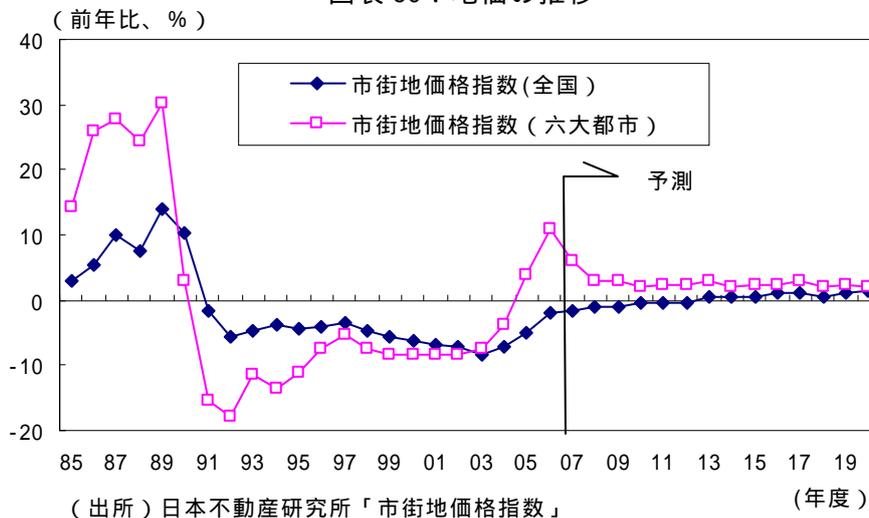
ここ数年の都市部での地価上昇は、景気回復によるオフィス需要の増加から都市部での賃料が上昇し、収益還元法による評価が定着してきた商業地の地価を押し上げたこと、さらには、REITなど内外のファンドによる投資が積極化し、供給に制限のある都市部の不動産に買いが集中して価格を引き上げたことなどが原因である。また、住宅着工の好調が続き、マンション用地などの獲得競争により住宅地の価格も上昇した。

ただ、都市部での地価上昇に関しては、一部で過熱しているとの指摘がなされている。今年9月に公表された都道府県地価調査（2007年7月時点）の結果を見ても、例えば、東京都の商業地の一部では、前年比増加率が30%を超えるなど、到底持続可能とは思われない上昇率を示す地点も現れている。

地価の水準を総じて見れば、過去と比べてまだ低いレベルにあるため、都市部に関しては今後も地価は上昇していくものと考えられるが、上昇率は、次第に小幅になっていくものと予想される。

一方、下落が続く地方の地価は、当面、上昇に転ずる見込みは薄いと予想される。人口減少が予想され、地域間格差の拡大から相対的に活力が低下しているような地域では、地価の反転を促すような資金の投入がなされないため、地価上昇のきっかけがつかめない。地域格差の是正が政策課題となり、今後、なんらかの是正策がとられることにはなるが、

図表 59 . 地価の推移



その是正策の効果により地方の地価が上昇に転ずるとは予想し難い。

六大都市圏では、次第に上昇ペースを緩めながらも上昇をつづけるが、全国平均では、地方の比重が高いことから、しばらくは低下を続けることになると予想される。

2. 金融政策と金融市場

(1) 金融政策

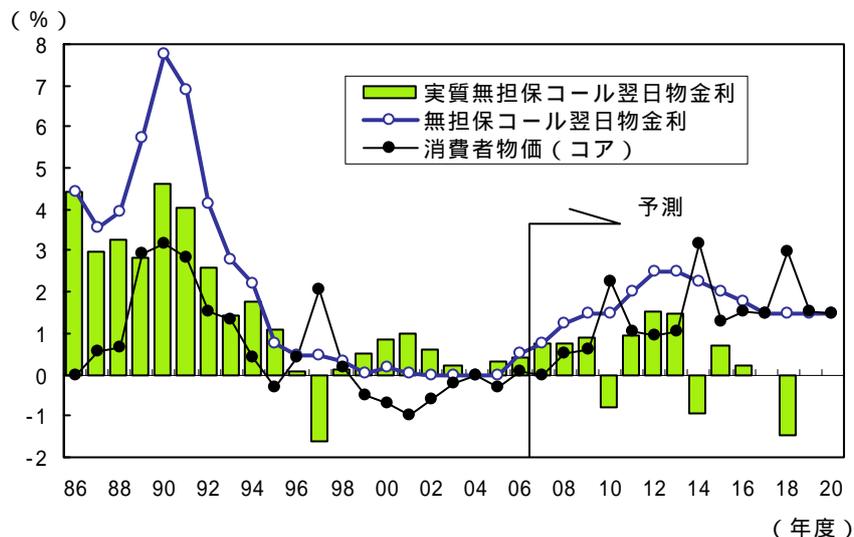
日本銀行は2007年2月21日に無担保コール翌日物金利(政策金利)の誘導目標を0.25%から0.50%に、基準貸付利率(旧公定歩合)を0.4%から0.75%に引き上げた後は、米サブプライムローン問題による金融市場の混乱もあって、追加利上げを見送っている。

しかし、景気の拡大が続いている一方で、実質ベースの政策金利(無担保コール翌日物金利から消費者物価の前年比上昇率を引いたもの)は0.6%程度であり、依然として緩和的な金融環境が続いている。このため、サブプライムローン問題で一時的に混乱した内外の金融市場が安定してくれば、利上げが再開され、金融政策の正常化を図っていくことになるだろう。

具体的には、無担保コール翌日物金利の目標水準は、2007年度中に0.75%に引き上げられ、2008年度中にはさらに0.50%引き上げられて、2008年度末には1.25%に達すると予想される(図表60)。2010年度の消費税引き上げ後は、景気への影響を見極めるために、利上げはいったん休止するが、景気や物価の動向を確認しながら利上げが再開され、無担保コール翌日物金利は2012年度に2.50%まで上昇しよう。

実質金利との関係でみると、2009年度までの利上げは、消費者物価指数(全国、除く生鮮食品)の上昇ペースに合わせたものであり、実質金利の水準に大きな変更はない。一方、2011~2012年度の利上げについては、実質金利を引き上げるための政策となる。

図表60. 無担保コール翌日物金利の予測



(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」、総務省「消費者物価指数月報」

その後は、消費税引き上げが続くこと、物価や資産価格が安定して推移することなどから、景気の拡大ペースの鈍化にあわせて小幅の利下げが可能となり、2014年度以降は緩やかな利下げが続くと見込まれる。

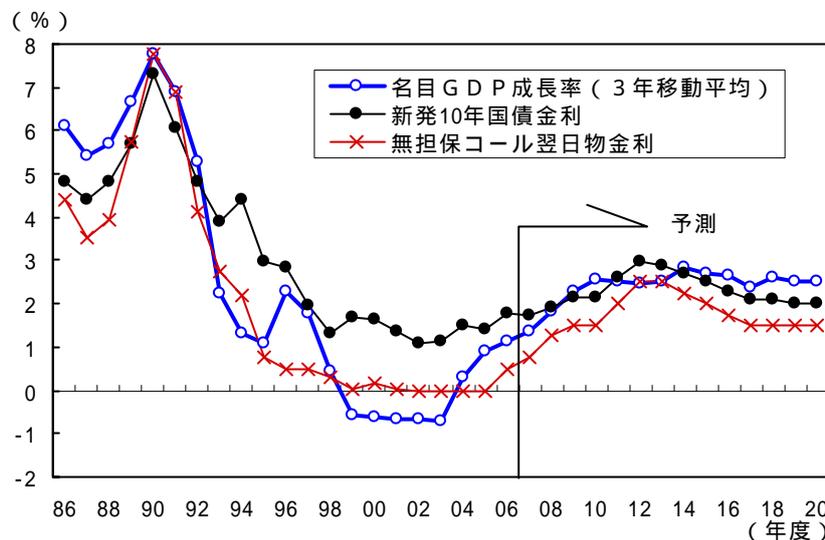
(2) 長期金利

長期金利（新発10年国債利回り）は、6月から7月にかけては早期に利上げが行われるとの観測が高まって上昇圧力が高まり、一時は2%近辺まで上昇したが、その後、株価の下落や米国の長期金利が急低下したことを受けて低下に転じ、1.5%～1.7%程度のレンジ内で推移している。

追加利上げが見送られ、短期金利の水準に大きな変化がない中、長期金利は株価や米国の長期金利といった外部環境に左右されやすい状況にある。債券の需給環境が悪化する懸念も小さく、米国のサブプライムローン問題の混乱が収まるまでは、外部環境の変化の影響を受けやすい。株価が下落する局面では、金利がさらに低下することもある。

もっとも、景気の拡大が続いており、金融市場が安定を取り戻してくれば、再び利上げのタイミングを睨んで金利上昇圧力がかかりやすくなる。長期金利は2009年度中には2%台に乗り、無担保コール翌日物金利の目標水準が2.50%まで引き上げられる2012年度には3.0%を越える水準に達する見込みである（図表61）。

図表61．長期金利の予測



（出所）日本銀行「金融経済統計月報」、内閣府「国民経済計算年報」

2013年度以降は、緩やかな低下傾向に転じる可能性がある。まず、プライマリーバランスが黒字化し、2014年度以降は長期債務残高が減少に転じるなど、債券の需給環境の改善が続くことが低下要因となる。さらに、成長率が鈍化してくることや、短期金利が低下することを受けて低下余地が広がってくる。

長期金利は、短期金利の上昇に合わせて 2012 年度にかけて上昇していくが、短期金利の上昇幅に比べ長期金利の上昇幅の方が小さく、イールドカーブはフラット化していく。2014 年度以降は、利下げを受けてイールドカーブは若干スティーブ化する見込みである。

(3) 株式市場

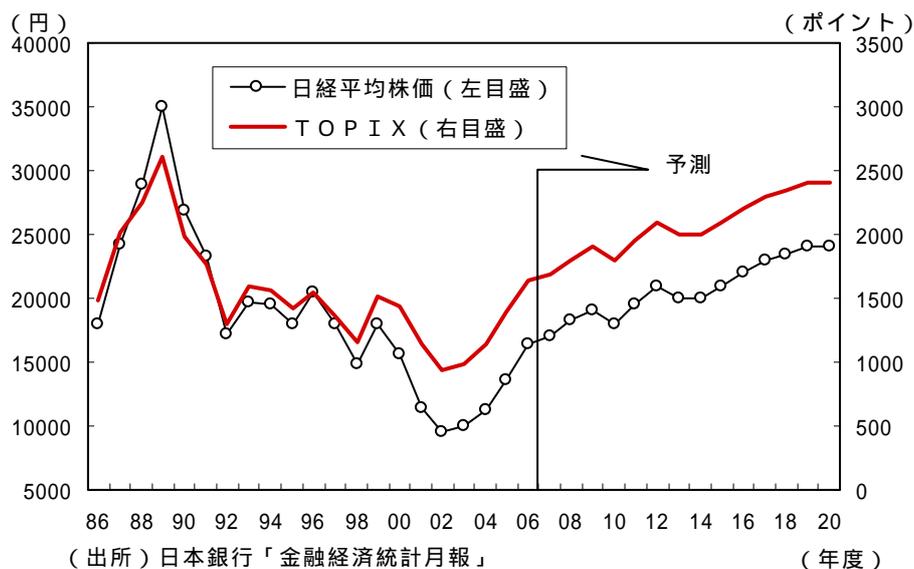
日経平均株価は 6 月から 7 月にかけて、景気の拡大や企業業績の改善を受けて 18,000 円台まで上昇し、一時 2000 年 5 月以来の高水準に達した(図表 62)。しかし、米国のサブプライムローン問題の表面化によって海外株式市場が急落したことに連れ安となり、8 月には 15,000 円台まで急反落した。その後も、海外株式市場の不安定な値動きに合わせて、16,000 円～17,000 円台で神経質な動きが続いている。

企業業績は好調を維持しており、海外株式市場が安定してくるにつれて反発に転じると考えられる。一次産品価格の上昇や人件費の増加などの諸コストの増加が引き続き利益を圧迫する材料となるが、輸出が順調に増加するなど売上数量の拡大を主因に企業業績の改善は続く見込みである。2008 年度には、IT バブル時以来の 2 万円台に上昇する局面もある。

その後も、企業の財務体質が強化され、収益力も十分に高まってきたことを反映して、消費税引き上げ直後の景気の一時的な停滞の時期を除けば上昇を続ける見込みである。

中期的には人口減少の影響から国内需要が伸び悩んでくるものの、企業の利益の源泉が国内市場から海外市場に徐々にシフトしていることを受けて、企業業績は順調な拡大が続く。このため、経済成長率の鈍化にもかかわらず株価は上昇を続けることになる。

図表 62. 株価の予測



(4) 為替

ドル・円相場は、日米の景気動向や金利差などを材料に変動しつつ、2006年後半以降、1ドル=115~120円を中心とした推移が続いていたが、2007年半ばには米国景気の減速観測が後退して円安・ドル高が進み124円台に乗せた。一方、円はユーロに対して下落基調を続け、7月にはECBの利上げ観測を材料に169円台をつけた。もっとも8年半ばにかけて、米国のサブプライムローン問題が欧米金融機関に及ぼす悪影響が懸念されたため、円相場は上昇し、対ドルでは一時111円台、対ユーロは一時150円台まで円高が進む局面があった。

10月19日のG7会合の結果はドル相場下落の容認と受け止められ、ドルは主要通貨に対して下落したが、円は金利水準の低さが売り材料視される状況が続いている。当面、利上げ観測が出やすいユーロは強含みが、ドル円相場はもみ合いが続くだろう。

2008年に入り、日本の利上げ観測が強まる局面や人民元切り上げ観測に伴うアジア通貨高の思惑により円高圧力がかかる局面もあるだろうが、米国景気の底堅さが確認されるとドル買い材料になるであろう。もっとも、日米欧ともに景気は底堅い推移が見込まれ、3極通貨の為替相場は比較的安定した推移が見込まれる。

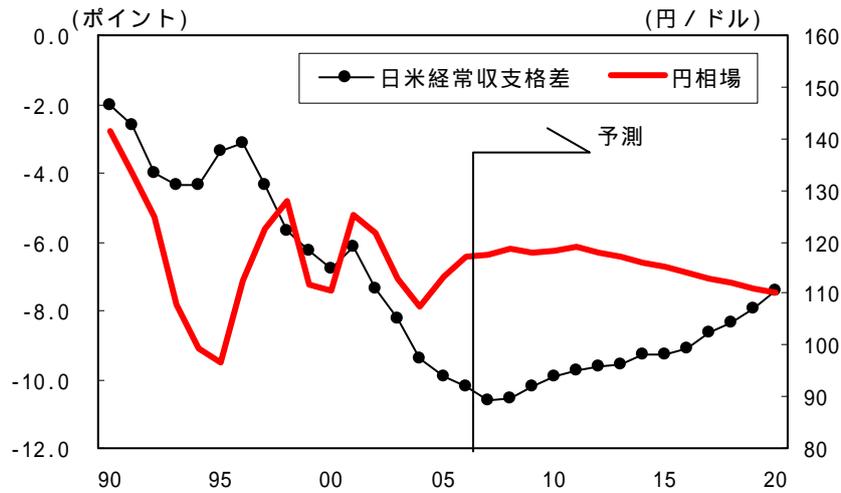
円は安すぎるという見方も一部にあるが、日本の金利が多少上がっても他国に比べて金利水準は低く、日本の外貨投資の増加は続く可能性がある。日本の少子高齢化が他国よりも早い時期に速いテンポで起こる、一段と資源高が進む可能性や地政学リスクを勘案すると資源の乏しい日本は不利である、中国経済が巨大化する中で相対的に円資産の魅力が失われる、といった中長期的な要因が円安材料視されやすい状況も当面変わらないであろう。

長期的にみれば物価と為替相場の関連は深い。そこで日米の物価動向から計算される購買力平価（以下、PPPは購買力平価の意味）をみると、80年代後半から90年代前半の時期には、日本の輸出品の米国市場における競争力を示すPPP(1)(図表64参照、以下同じ)が実際の円相場に近い動きになっていた。その後、生産拠点が日本からアジアにシフトし、日本も多くの工業製品をアジアから輸入するようになると、日本の国内企業物価とそれに対応する米国の生産者物価により作成したPPP(2)に比較的近い動きとなった。PPP(2)は貿易取引を通じて両国のモノの物価が均衡することを想定している。

しかし、最近では、サービスの国際取引が増えていることや、上記のような円安要因が意識されていることもあり、PPP(2)よりも、実勢の為替相場は円安気味に推移している。こうした状況はしばらく続き、サービス取引も含めて計算されているPPP(3)やPPP(4)に近づく動きがみられるであろう。

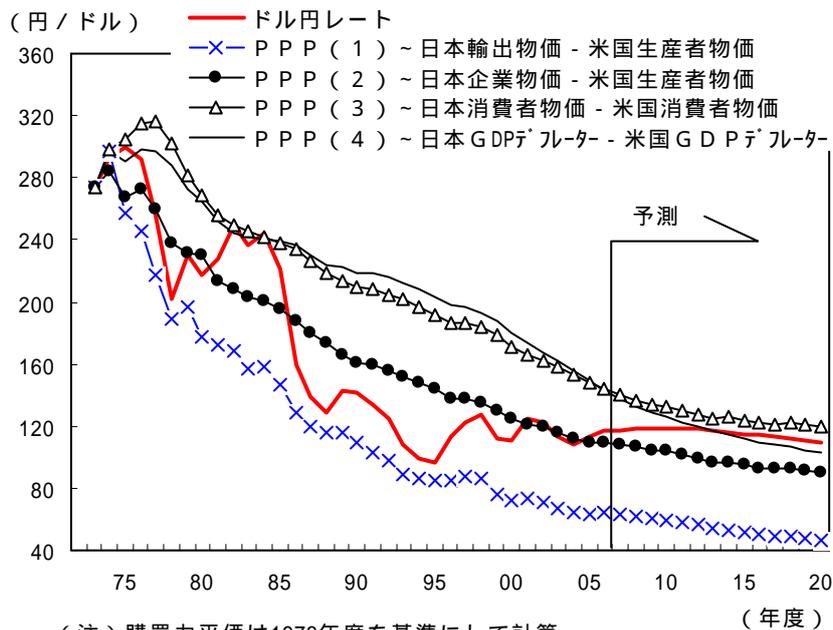
物価上昇率は日本よりも米国の方が高く、各種の購買力平価とも円高・ドル安傾向を示すだろう。一方、日本の経常黒字は高水準を続け米国の経常赤字は縮小するため、日米の経常収支格差は小さくなるが、こちらは円安・ドル高要因である。2020年にかけて、ドル円相場は緩やかな円高傾向になると予想されるが、大きな変動にはならないであろう。

図表 63 . 日米経常収支格差と円相場の推移



(注) 日米経常収支格差 = 米国経常収支GDP比(%)
 - 日本経常収支GDP比(%)、として作成
 (出所) 米商務省「Survey of Current Business」、
 日本銀行「金融経済統計月報」

図表 64 . 購買力平価と円相場の推移



(注) 購買力平価は1973年度を基準にして計算
 (出所) 日本銀行「金融経済統計月報」、F R B、米商務省ほか

おわりに ~ 豊かさを実現する安定成長

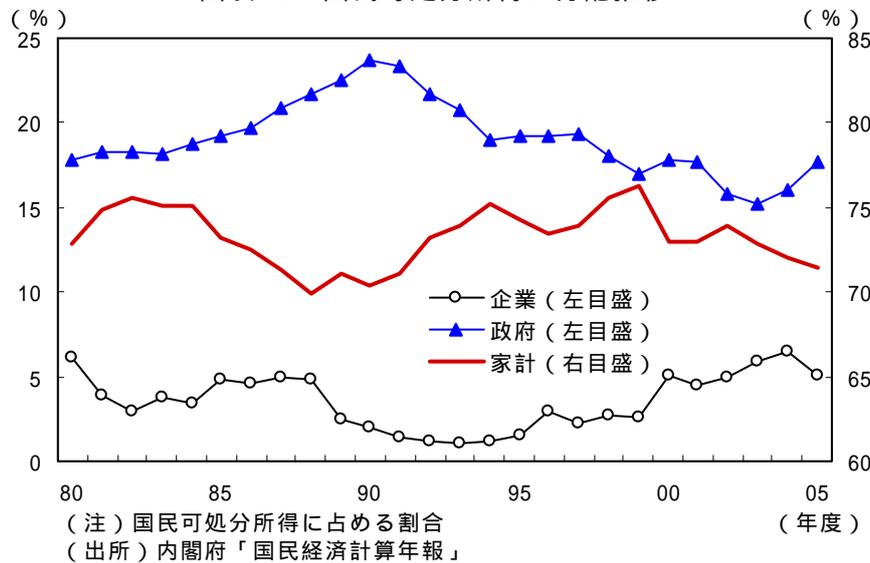
日本経済は、強いドル政策と世界経済の成長、バブル崩壊からの復活、少子高齢化と成熟型社会への移行という三つの流れの中で、緩やかだが安定的な成長を実現してきた。景気回復の実感がないと言われつつも、いざなぎ景気を超える戦後最長の景気回復が現実のものとなっている。

しかし、これら三つの流れはしだいに日本経済を取り巻く環境を厳しくすることになる。世界経済は成長を続けるものの、そのペースは少し鈍ってくるため、輸出環境はこれまでよりも厳しくなる。バブル崩壊から復活した企業は良好な財務体質と収益力を維持するが、最悪期から脱してきたときの勢いは薄れてくる。一方で、少子高齢化による成熟型社会への移行はますます成長率を抑える要因となってきた。

2020年まで展望すると日本経済の成長率は徐々に低下してくると予想される。しかし、成長のメカニズムが失われるわけではない。成長ペースが鈍っても持続的な成長が続く中で、消費税率の引き上げも伴いながら、財政構造は徐々に改善していくと想定できる。さらに、人口減少時代においても持続可能な社会保障制度や年金制度を構築することで、成熟型社会への移行をしっかりと仕上げていくことが期待される。

経済政策の目的は、一人一人の国民の豊かさを高めていくことである。経済成長はそのための中間目標であり、可処分所得の動向はより重要である。バブル崩壊後の負の遺産から脱却する過程では、企業の体質改善によって成長率を高めることが優先され、家計の可処分所得にはあまり目が向けられてこなかったようだ。90年代終わりに企業のリストラが本格化すると、家計の可処分所得は厳しい状況に置かれることになる。国民可処分所得の家計、政府、企業間での分配状況をみると、99年度を境に企業の分配シェアが上昇する一方で、家計の分配シェアが低下してきた（図表65）。

図表65．国民可処分所得の分配推移

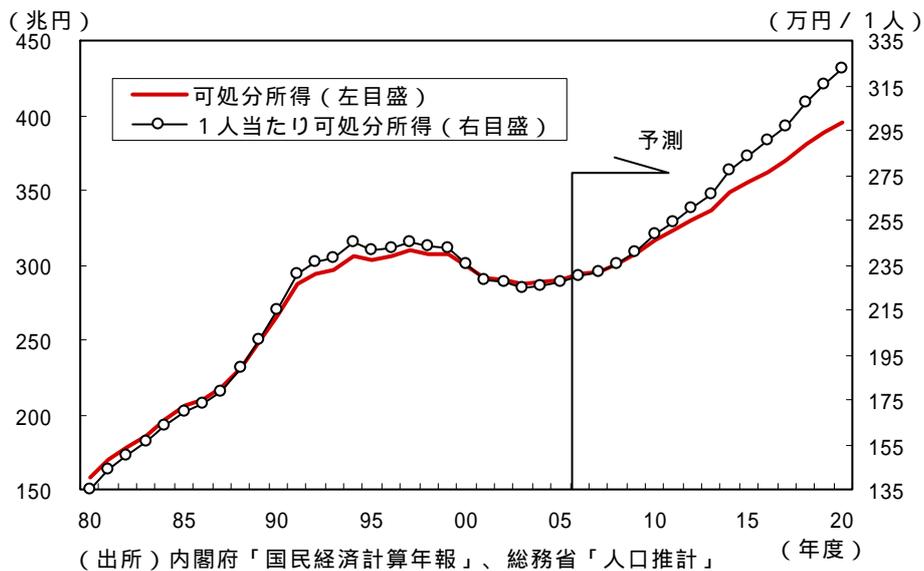


しかし、経済成長率がやや低くなる一方で、家計の可処分所得という点では明るい動きが出てくる可能性がある。労働力人口の伸び悩みあるいは減少は、潜在成長率を低下させる要因として懸念されているが、他方において生産性が向上する環境が整えば、低迷している賃金を押し上げる要因になりうる。本中期見通しでは、労働市場の引き締まりを背景

に、一人当たり賃金、雇用者報酬が増加していくと予想した。この他、高齢化に伴う社会保障給付の増加、金利上昇による利息収入の増加、さらに株式配当金の増加も家計の可処分所得を増やす要因である。家計の可処分所得、あるいは一人当たり可処分所得は90年代終わりから伸び悩んでいたが、足元では改善してきており、今後も拡大基調が続くと予想される（図表66）。

少子高齢化が続く人口減少時代に高い経済成長を期待することは難しいが、成熟型社会における安定成長によって人々の豊かさを実現することが可能になってくる。

図表 66 . 可処分所得と一人当たり可処分所得の推移



以上

見通し予測総括表(1)

名目	実績				予測												平均値					
	(年度)	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	01~05	06~10	11~15	16~20
名目GDP成長率		0.9	1.0	1.4	1.7	2.4	2.8	2.5	2.0	2.1	2.6	2.9	2.1	2.1	2.2	2.7	1.8	1.7	0.0	2.2	2.3	2.1
前年比、%																						
内需寄与度		1.0	1.5	1.3	1.6	2.3	2.9	2.6	2.1	2.1	2.5	3.0	1.9	2.1	2.5	2.8	2.1	2.0	0.0	2.1	2.3	2.3
個人消費		0.6	1.1	0.4	1.7	2.2	2.4	3.2	2.2	2.1	2.3	4.0	2.1	2.3	2.5	3.5	2.2	2.1	0.3	2.0	2.6	2.5
住宅投資		2.7	0.1	2.6	-11.3	10.0	2.9	0.3	0.3	0.0	2.8	0.7	0.2	0.2	3.1	-0.3	-1.2	-1.3	-1.9	0.6	0.8	0.1
設備投資		5.5	5.5	8.4	4.6	5.3	7.9	2.4	4.0	3.5	4.6	1.3	2.4	2.5	3.5	1.3	2.5	2.5	0.7	5.7	3.2	2.5
在庫投資(寄与度)		0.1	-0.1	0.0	0.3	-0.3	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府消費		1.3	1.0	0.4	1.3	1.4	1.3	1.7	1.1	1.5	1.6	2.0	1.6	1.7	1.8	2.3	1.9	1.9	1.1	1.2	1.6	1.9
公共投資		-11.5	0.0	-8.4	-2.9	-2.9	-1.7	-0.9	-0.1	-0.4	-0.1	1.2	1.0	1.2	1.4	1.9	1.7	1.7	-6.9	-3.4	0.3	1.6
外需寄与度		-0.1	-0.5	0.1	0.1	0.2	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.2	0.0	-0.3	-0.1	-0.2	-0.3	0.0	0.0	0.0	-0.2
輸出		11.0	11.7	12.0	11.1	8.7	6.4	6.6	5.8	5.2	5.0	5.0	4.8	4.7	4.6	4.4	4.3	4.1	6.1	8.9	5.2	4.4
輸入		13.5	17.7	12.2	11.8	8.5	7.0	7.9	7.0	5.5	5.0	5.5	4.4	4.8	5.9	4.9	5.4	5.3	6.7	9.5	5.4	5.3
民需(寄与度)		1.3	1.3	1.6	1.5	2.1	2.7	2.4	2.0	1.8	2.2	2.6	1.6	1.8	2.1	2.3	1.7	1.6	0.2	2.1	2.1	1.9
公需(寄与度)		-0.4	0.2	-0.3	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4	-0.2	0.1	0.3	0.4
実質GDP成長率		2.0	2.4	2.1	1.8	2.2	2.4	1.6	1.8	1.7	2.1	1.2	1.5	1.5	1.7	1.4	1.4	1.3	1.3	2.0	1.7	1.5
内需寄与度		1.4	1.9	1.3	1.2	2.0	2.5	1.3	1.7	1.7	2.1	1.2	1.4	1.4	1.7	1.2	1.4	1.3	0.9	1.5	1.4	1.2
個人消費		1.3	1.9	0.7	1.8	1.8	2.0	1.4	1.8	1.7	1.9	1.5	1.5	1.5	1.6	1.3	1.4	1.3	1.3	1.5	1.7	1.4
住宅投資		1.7	-1.0	0.4	-13.1	8.7	2.8	-2.8	-1.6	-1.4	1.3	-2.5	-1.4	-1.5	1.3	-2.4	-2.2	-2.3	-1.9	-1.1	-1.1	-1.4
設備投資		6.3	5.7	8.0	3.6	4.5	7.0	2.0	3.5	3.0	4.0	1.0	2.0	2.0	3.0	1.0	2.0	2.0	2.5	5.0	2.7	2.0
在庫投資(寄与度)		0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府消費		1.7	0.9	0.9	1.2	1.1	1.0	1.2	1.0	1.2	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5	1.3	1.4	2.0	1.1	1.2	1.4
公共投資		-12.7	-1.4	-9.6	-4.5	-3.7	-2.7	-2.2	-0.8	-1.1	-0.7	-0.4	0.3	0.2	0.3	0.2	0.6	0.6	-6.8	-4.6	-0.5	0.4
外需寄与度		0.5	0.5	0.8	0.7	0.3	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1	-0.1	0.1	0.2	0.0	0.2	0.0	0.0	0.4	0.5	0.3	0.3
輸出		11.4	9.0	8.2	7.6	8.4	5.6	5.6	5.4	5.3	5.2	5.1	5.0	4.9	4.7	4.6	4.5	4.3	6.5	7.1	5.2	4.6
輸入		8.4	6.0	3.3	3.7	7.6	5.9	4.5	5.2	5.2	5.2	5.7	4.7	4.5	5.0	4.0	4.5	4.5	3.7	5.0	5.2	4.4
民需(寄与度)		1.8	1.8	1.6	1.2	1.9	2.4	1.2	1.6	1.5	1.8	1.0	1.2	1.2	1.5	0.9	1.1	1.1	1.0	1.5	1.2	1.0
公需(寄与度)		-0.3	0.1	-0.3	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.3	0.0	0.0	0.2	0.2
GDPデフレーター		-1.0	-1.3	-0.7	-0.1	0.2	0.4	0.9	0.2	0.3	0.5	1.8	0.6	0.6	0.5	1.3	0.4	0.4	-1.4	0.1	0.7	0.7
一人当たりGDP(名目)		0.1	0.2	0.7	1.1	1.7	2.1	1.8	1.8	2.1	2.2	2.9	1.9	2.0	2.3	2.5	2.0	2.1	-0.9	1.5	2.2	2.2
(実質)		1.9	2.4	2.1	1.8	2.3	2.6	1.8	2.0	2.0	2.4	1.5	1.8	1.9	2.1	1.8	1.8	1.8	1.2	2.1	1.9	1.9

見通し予測総括表(2)

	実績					予測															平均値			
	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	01~05	06~10	11~15	16~20			
経常収支	18.2	19.1	21.2	26.3	27.6	27.6	27.8	27.5	28.5	29.4	29.2	30.3	30.7	28.9	28.5	26.7	24.1	16.0	26.1	29.0	27.8			
貿易収支	13.2	9.6	10.5	13.8	16.0	15.9	15.9	15.3	16.0	16.4	16.3	17.0	17.2	15.7	15.2	13.7	11.7	11.2	14.4	16.2	14.7			
経常黒字対GDP比率	3.7	3.8	4.1	5.1	5.2	5.0	5.0	4.8	4.9	4.9	4.7	4.8	4.8	4.4	4.2	3.9	3.5	3.2	4.9	4.8	4.1			
鉱工業生産	4.0	1.6	4.8	3.0	2.5	1.7	1.7	1.3	1.3	1.9	1.7	1.0	1.2	1.8	1.5	0.7	0.6	0.4	2.7	1.4	1.2			
消費者物価	0.0	-0.3	0.2	0.1	0.5	0.7	2.3	1.0	1.0	1.0	3.2	1.3	1.5	1.5	3.0	1.5	1.5	-0.4	0.7	1.5	1.8			
除く生鮮食品	-0.1	-0.1	0.1	0.0	0.5	0.6	2.3	1.1	1.0	1.0	3.2	1.3	1.5	1.5	3.0	1.5	1.5	-0.4	0.7	1.5	1.8			
国内企業物価指数	1.5	2.1	2.8	2.5	1.2	1.1	2.5	0.6	0.6	0.6	2.9	0.6	1.1	1.1	2.7	1.1	1.1	-0.2	2.0	1.0	1.5			
可処分所得	0.4	0.7	1.2	0.7	1.4	2.2	3.2	2.1	2.0	2.0	3.8	1.9	2.0	1.9	3.2	1.9	1.9	-0.6	1.7	2.4	2.2			
消費性向	96.6	96.9	95.9	96.8	97.5	97.7	97.7	97.8	97.9	98.1	98.3	98.4	98.7	99.2	99.4	99.7	99.9	96.0	97.1	98.1	99.4			
1人あたり賃金	-0.3	0.7	0.1	-0.1	0.8	1.2	2.3	1.3	1.3	1.3	3.2	1.5	1.6	1.7	3.0	1.7	1.7	-1.1	0.9	1.7	1.9			
完全失業率	4.6	4.3	4.1	3.7	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.4	4.9	3.7	3.5	3.5			
労働分配率(雇業者報酬/GDP)	51.4	51.6	51.5	51.0	50.5	49.9	50.1	50.0	49.8	49.4	49.7	49.5	49.3	49.0	49.1	49.0	48.9	52.5	50.6	49.7	49.1			
新設住宅着工戸数	119.3	124.9	128.5	107.6	121.1	123.5	120.7	119.1	117.9	119.5	117.4	116.2	115.6	117.2	114.7	113.0	111.9	118.7	120.3	118.0	114.5			
持家	36.7	35.3	35.6	30.8	33.4	34.1	33.3	32.9	32.8	33.3	32.9	32.8	32.5	33.0	32.3	32.0	31.7	36.7	33.4	33.0	32.3			
貸家	46.7	51.8	53.8	43.8	50.7	51.7	50.4	49.9	49.3	50.0	49.2	48.6	48.2	48.8	47.7	46.7	46.2	46.8	50.1	49.4	47.5			
分譲	34.9	37.0	38.3	31.9	35.9	36.6	35.9	35.2	34.7	35.1	34.3	33.8	33.9	34.4	33.7	33.3	33.0	34.3	35.7	34.6	33.7			
給与	0.9	0.9	0.9	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0			
売上高(法人企業統計)	5.6	4.6	7.3	2.8	2.4	3.8	1.1	2.3	2.2	3.2	1.5	1.7	1.9	3.2	1.4	1.7	2.1	0.7	3.4	2.2	2.1			
経常利益(法人企業統計)	24.6	8.4	10.0	8.5	3.1	7.7	-5.9	1.6	2.3	7.6	-3.8	0.5	1.6	8.2	-2.6	1.2	2.9	6.4	4.5	1.6	2.2			
売上高経常利益率(法人企業統計)	3.7	3.9	4.0	4.2	4.2	4.4	4.1	4.1	4.1	4.2	4.0	4.0	4.0	4.1	4.0	4.0	4.0	3.2	4.2	4.1	4.0			
倒産件数(東京商工リサーチベース)	-14.7	-0.1	1.3	8.7	-4.1	-6.5	5.4	-2.2	-3.7	-1.6	1.6	-3.1	-3.2	-1.7	0.8	-2.5	-1.7	-6.9	0.8	-1.8	-1.7			
地価(市街地価格指数、全国全用途)	-7.1	-4.9	-2.0	-1.5	-1.0	-1.0	-0.5	-0.3	-0.3	0.5	0.5	0.6	1.0	1.2	0.6	1.0	1.5	-6.9	-1.2	0.2	1.1			
公定歩合(基準貸付利率)	0.10	0.10	0.75	1.00	1.50	1.75	1.75	2.25	2.75	2.75	2.50	2.25	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	2.25	1.75			
短期金利(無担保コール翌日物)	0.001	0.001	0.500	0.750	1.250	1.500	1.500	2.000	2.500	2.500	2.250	2.000	1.750	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	1.500	2.000	1.500			
長期金利(新発10年国債)	1.52	1.43	1.77	1.74	1.90	2.15	2.15	2.60	3.00	2.90	2.70	2.50	2.30	2.10	2.10	2.00	2.00	1.31	1.94	2.74	2.10			
日経平均株価	11,318	13,572	16,407	17,000	18,250	19,000	18,000	19,500	21,000	20,000	20,000	21,000	22,000	23,000	23,500	24,000	24,000	11,171	17,731	20,300	23,300			
TOPIX	1,140	1,393	1,644	1,680	1,800	1,900	1,800	1,950	2,100	2,000	2,000	2,100	2,200	2,300	2,350	2,400	2,400	1,116	1,765	2,030	2,330			
円相場	107.5	113.3	116.9	117.6	118.5	118.0	118.4	119.0	118.0	117.0	116.0	115.0	114.0	113.0	112.0	111.0	110.0	116.2	117.9	117.0	112.0			
世界経済成長率	5.3	4.8	5.4	5.1	5.4	5.2	5.2	5.0	4.9	4.8	4.7	4.6	4.5	4.3	4.2	4.1	3.9	3.9	5.2	4.8	4.2			
原油価格(WTI期近物)	45.1	60.0	64.9	75.9	83.5	86.0	90.0	90.0	88.0	86.0	84.0	82.0	82.0	84.0	86.0	88.0	90.0	37.9	80.1	86.0	86.0			

(注) 公定歩合(基準貸付利率)、短期金利(無担保コール翌日物)の予測は年度末値、世界経済成長率の実績はIMF、2006年度の可処分所得と消費性向は予測値

< 経済見通し担当者 >

鈴木 明彦	主席研究員	総括	akihiko.suzuki@murc.jp
小林 真一郎	主任研究員	企業・政府部門，金融	s.kobayashi@murc.jp
塚田 裕昭	主任研究員	住宅，地価	htsukada@murc.jp
芥田 知至	主任研究員	外需・物価・為替	tomomichi.akuta@murc.jp
中田 一良	研究員	家計部門	kazuyoshi.nakata@murc.jp
鶴田 零	研究員	企業部門	rei.tsuruta@murc.jp
細尾 忠生	研究員	海外経済	hosoo@murc.jp

本レポートに掲載された意見・予測等は資料作成時点の判断であり、今後予告なしに変更されることがあります。