

日本経済の中期見通し(2008～2020年度)

～世界経済バブル崩壊後の日本経済の10年～

<要旨>

戦後最長の景気回復が終わり未曾有の景気後退が始まっている。100年に一度と言われる金融危機が世界経済の成長にマイナスに影響しているが、その背後では、米国の過剰消費と膨大な経常赤字、新興国の急速な工業化、米国への円滑な資金還流に支えられてきた世界経済バブルが崩壊してきている。

2010年ごろまでは世界経済バブル崩壊のショックの下、世界経済は先進国を中心に低成長が続く。新興国も成長率が大きく低下する。世界経済に連動して日本経済も低成長が続く。輸出の減少が生産を抑え、企業収益が悪化するため設備投資も減少傾向が続く。さらに、人件費が抑えられるため個人消費も増加が難しくなる。

2010年代前半は、世界経済がバブル崩壊のショックから持ち直してくるため輸出や設備投資が増加してくる。もっとも、世界経済の成長が5%水準に戻ることはなく、日本経済の成長率は1%台前半にとどまる。また、成熟型経済における人口の減少や所得の伸び悩み傾向が続く、個人消費の伸びは低いものにとどまる。

2010年代後半になると国内の少子高齢化の進展が個人消費を中心に成長率を一段と抑える要因になると同時に、海外でも人口動態面からの成長率抑制の力が強まる。中国の成長率も低下してくるため、日本からの輸出環境は厳しさが増す。2010年代後半の成長率は0%台に低下してくる。

世界経済バブル崩壊後の10年もやはり失われてしまうのか、それとも世界経済や日本経済の新しい成長の構図を見つけ出す変革の10年になるのか。日本経済は、需要の収縮に直面し、疲弊する家計部門を抱え、政府の存在意義を問い直すという重要な10年を迎えることになる。

<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%	0.7%	1.1%	0.4%
名目GDP成長率	0.0%	0.5%	1.4%	1.0%
GDPデフレーター	-1.3%	-0.2%	0.4%	0.6%



はじめに

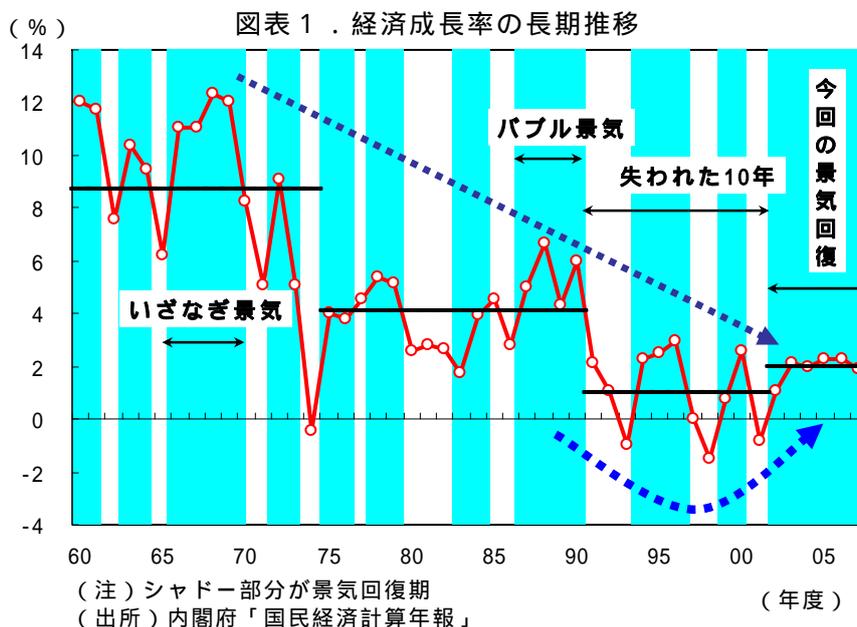
わが国の景気は 2007 年終わりごろをピークに後退が始まっている。それまで続いていた景気回復は輸出の拡大に牽引されて戦後最長の回復となったが、輸出の拡大を支えた世界経済の成長の構図が大きく変わってきている。未曾有の金融危機が世界経済の成長にマイナスの影響を与えているのはもちろんだが、世界経済の構造変化という観点から見ても、個人消費の拡大に牽引された米国の成長が世界経済の成長を支えるという構図が変わってきているようだ。こうした構造変化を踏まえて 2020 年までの日本経済の中期的な姿を展望する。

1. 日本経済の現状

過去 50 年ほどの経済成長率の推移を眺めると二つのベクトルが浮かび上がってくる(図表 1)。一つは、高度成長期が終わった 70 年代前半をピークに経済成長率が低下してきているベクトルだ。これは、成長型経済から少子高齢化やそれに伴う人口減少に象徴される成熟型経済への移行と捉えることができる。今後も労働力人口の減少を背景に、労働投入量は減少する。資本投入量の増加や技術革新による全要素生産性の上昇が成長率を押し上げる要因となるが、労働投入の面から成長率を低下させる力はこれからも働き続けるだろう。

もう一つのベクトルは、バブル崩壊後に始まった失われた 10 年という最悪期から脱してきた上向きのベクトルである。最悪期からの脱出を可能にした要因は、国内ではバブル崩壊後の過剰問題が解消してきたことであり、海外においては世界経済の成長率が高まる中で日本からの輸出が大幅に拡大したことであった。

戦後最長の景気回復はこの二つのベクトルが微妙なバランスを保ちながら実現したものであり、2%程度の緩やかだが安定的な成長が 5 年間続くことになった。



前回（2007年11月）の中期見通しでは、二つのベクトルとその背後にある三つの流れについて

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くる。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

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を通して日本経済の成長を支える。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

という考え方にたつて、日本経済の成長はしだいに減速してくるが、基本的には緩やかな拡大が続くと予測した。

その後1年間の日本経済の推移を振り返ると、三つの流れのうち、少子高齢化と成熟型社会への移行という流れは短期間で変わるものではなく、前回見通しからの大きな変更はない。これに対して、バブル崩壊からの復活という流れと、強いドルと世界経済の成長という流れは下押し方向の力が急速に増している。

まず、少子高齢化の流れはサブプライムローン問題に端を発した未曾有の世界金融危機と世界経済の急減速に直面して大きく変化している。前回見通しではドルの価値は徐々に減価していくと予測していたが、世界金融危機が広がる中で想定以上のペースで下落している。同時に、住宅投資の大幅な減少から始まった米国経済の減速は個人消費、設備投資と広がりを見せ、2007年終わりをピークに景気後退が始まっている。自動車販売の急減に見られるように家計部門を中心に企業部門も含めて信用収縮の影響が広がっている。

また、米国と同様に住宅ブームが終わった欧州では、新興国向け輸出の減速も影響して景気後退が鮮明になっている。さらに、先進国の景気の低迷が、輸出環境を悪化させて新興国の景気を減速させている。前回の中期見通しでも米国や中国をはじめとして世界経済の成長率はしだいに低下していくと予想していたが、足元で想定をはるかに上回る勢いで成長率が低下しており、輸出が牽引する日本の経済成長が難しくなっている。

輸出の減少は企業部門の活動を下押しするので、バブル崩壊からの復活という流れに影響してくる。強いドルの流れはしだいに力を失い成長率をさらに高める効果は期待できないと予測したが、現状では、雇用や設備の過剰感が高まっており、過剰問題が再燃する兆しがでている。同時に、資源価格の高騰は収まってきたものの、世界経済の停滞による需要の減少が収益環境を急速に悪化させている。過去最高益を更新してきた企業収益は2007年度から減益に転じており、まだ減益が続くそうだと。

2. 世界経済の激震

(1) 世界経済バブルの発生

世界経済に激震が走っており、しばらくは日本も含めて低成長を余儀なくされそうだ。世界経済の急変のきっかけはサブプライムローン問題に端を発する金融危機の広がりと考えられるが、それだけでは世界全体の需要の急減は説明できない。世界経済の成長率が高まるにつれて、堅調な景気の拡大と低インフレ、さらに低金利といった恵まれた経済環境がずっと続くという観測が強まり、その結果、リスクに対する感度が低下して、世界経済の高成長にバブル的要素が広がっていたのではないかと考えられる。それが、米国や欧州の住宅ブーム、新興国の高成長、資源価格の高騰などさまざまな景気の過熱をもたらした可能性がある。

2004年から2007年まで世界経済は5%成長を続けた。このレベルの成長が続くのは70年代前半以来のことであり、世界経済は30年ぶりの高成長を実現していると言われた(図表2)。しかし、見方によっては30年ぶりどころか未曾有の世界経済の拡大だった可能性がある。

一人当たりGDPの水準が高まってくると、昔と同じ拡大ペースを維持するのは難しくなる。高成長を続けていた発展途上国が、所得水準が高くなるにつれて成長率が低くなっていくのは一般的なパターンである。図表3は、世界の一人当たりGDPが前年に比べてどの程度増えたか示したものである。年によって大きく変動するが、移動平均を取ってみると、2000年代初めぐらいまでは0ドル~200ドルのレンジの中で推移してきた。

80年代初めや90年代初めのように世界同時不況と呼ばれた時期には一人当たりGDPがほとんど拡大せず、世界経済の成長が人口の伸び程度に落ちていることになる。一方、世界経済が好況になると一人当たりGDPの増加幅が100ドルから200ドルのレンジで増加した。70年ごろは世界の人口が毎年2%増えていた。また一人当たりGDPは5,000ドル程度であったので、150ドル増加すれば3%程度の増加率となり、人口の増加と合わせて世界経済は5%程度の成長が可能ということになった。

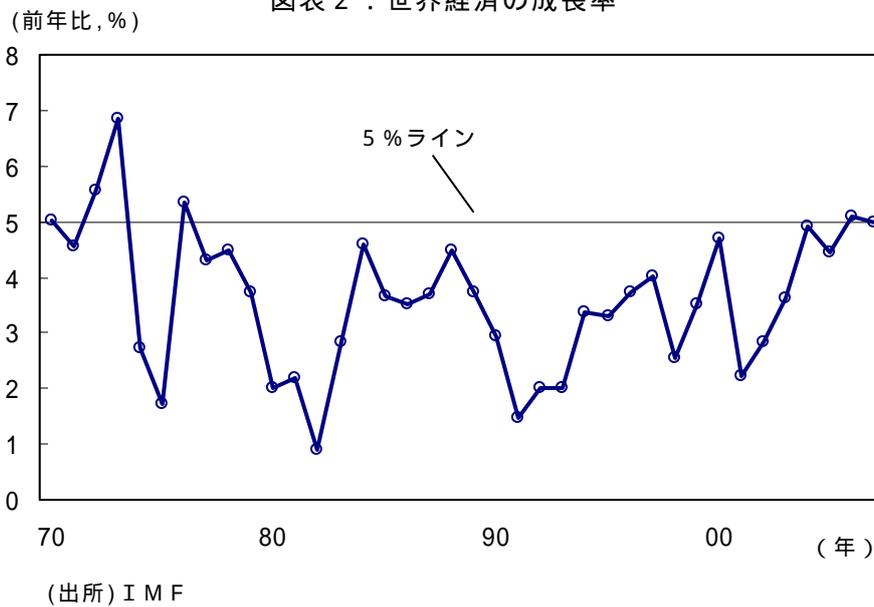
今は世界の人口の伸びは1%強である一方、一人当たりGDPは1万ドルに拡大している。このため、一人当たりGDPが150ドル増えても、その増加率は1.5%に過ぎず、人口の増加とあわせた世界経済の成長率も2.5%にしかない。つまり、人口の伸び率が低下して、同時に一人当たりGDPの増加額が変わらないならば、世界経済の成長率は昔のように高まらない。2000年代半ばに5%成長が達成できたのは一人当たりGDPがかつてないほどのボリュームで増加したからである。

たしかに、画期的な技術革新や市場の拡大といった出来事があれば、世界経済の拡大ペースが飛躍的に高まる可能性はある。今回は、金融・情報通信技術の発展や新興国の市場拡大がそうした出来事になっていたのかもしれない。しかし、そこに行き過ぎがあれば、高成長は持続できない。世界金融危機が世界同時不況をもたらしたと言われているが、未曾有の金融危機の前にまず未曾有の世界経済バブルがあり、それが金融市場の膨張をもた

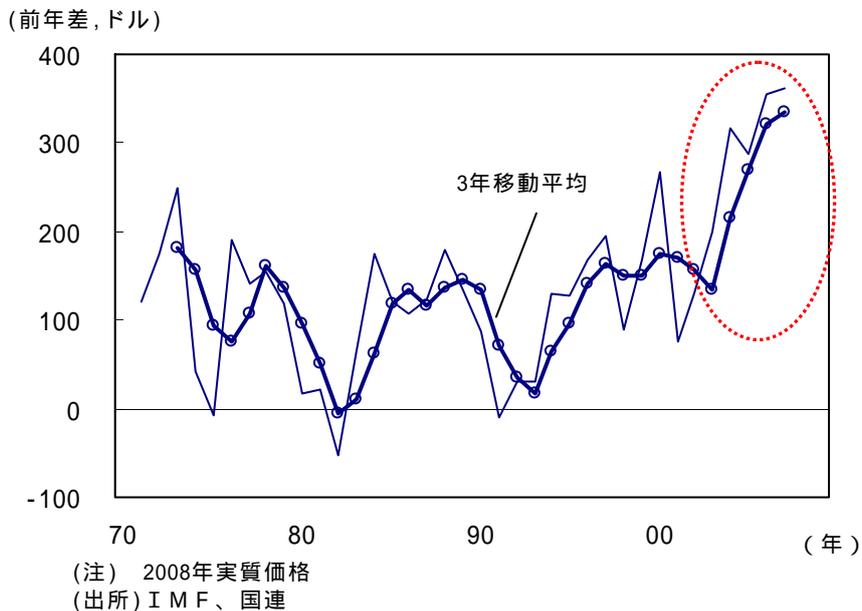
らしたのではないか。

日本の国内ではバブルが起きているという実感はあまりなかったかもしれないが、間違いなく世界経済バブルの恩恵を享受していた。戦後最長の景気回復が始まって以降の輸出の伸びはかつてないものであった。2007年度の輸出の水準を景気回復が始まる前の2001年度と比べてみると1.8倍に拡大している(図表4)。70年代半ば以降は輸出の伸びがGDPの成長を上回るようになり、輸出の拡大が日本経済の成長を牽引する形になっていたが、それにしてもこの数年間の拡大ペースは驚異的であり、その背後には世界経済バブルが存在していたと推測できる。

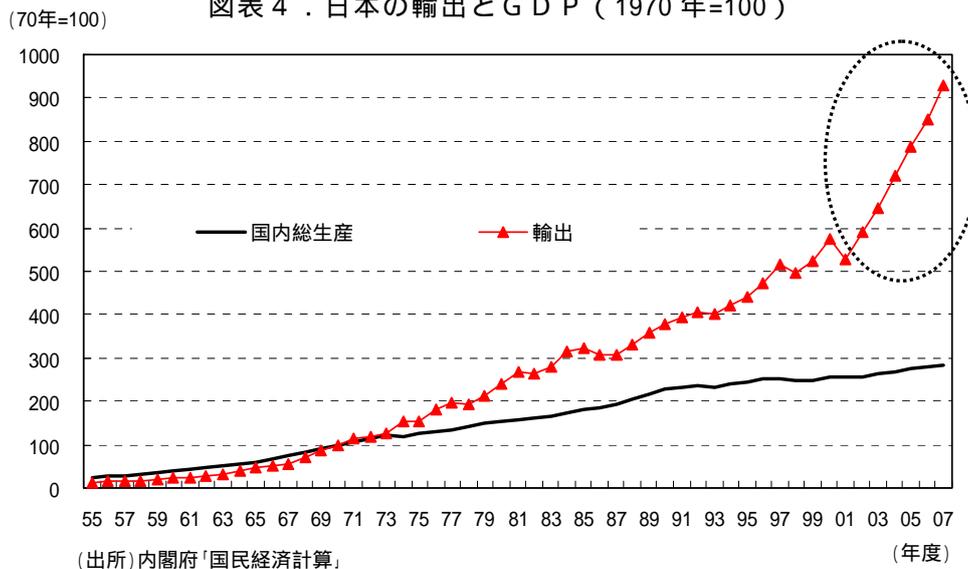
図表2. 世界経済の成長率



図表3. 世界の一人当たりGDPの前年差



図表4 . 日本の輸出とGDP (1970年=100)



(2) 世界経済バブルの崩壊

世界経済は米国を中心に減速の動きが広がっていたが、いよいよ世界経済バブルが崩壊して、世界全体で成長率が急低下してきた。

世界経済バブルを支えた要因は、米国の個人消費が過剰とも言われるほど拡大していたことである。個人消費を中心とする米国経済の堅調な成長が、海外に輸出機会を提供することによって中国や日本など世界各国の成長をサポートし、結果として生じた経常収支赤字は米国への円滑な資金流入によってファイナンスされていた。こうした世界経済の構図が続いていたことが世界経済の高成長を可能にしていた。

しかし、米国一国で世界の経常収支赤字を引き受けるような不均衡をいつまでも続けることはできなかった。まず、米国の経常収支赤字は2006年をピークに減少してきており、米国の赤字はその他の国の黒字という構図が崩れて世界経済バブルが崩壊してきた(図表5)。

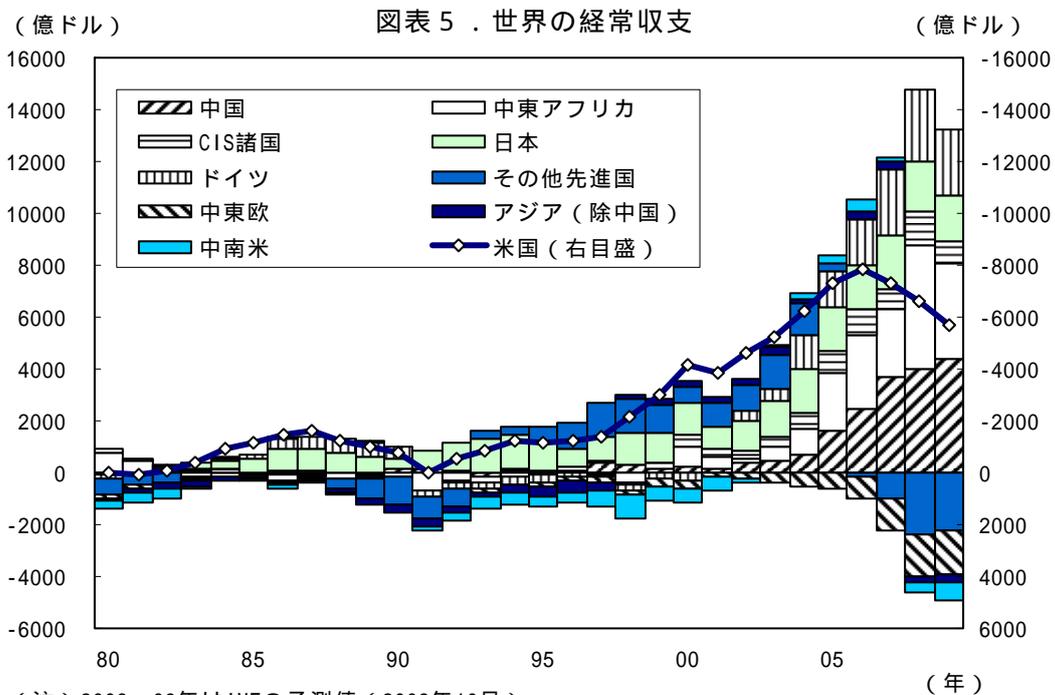
世界経済バブルの崩壊によって世界経済は2010年ごろまで低成長を余儀なくされる。信用収縮を伴う世界の金融危機が終息してくるのは2009年末かあるいは2010年になってからと予想する。このため、これまで米国への資金還流によって世界経済の高成長を支えてきた円滑な資金の流れがしばらく難しくなる。また、米国の経済成長を牽引し、雇用を創出していたのは金融、不動産というサービス化の流れの中で成長してきた業種であるが、こうした業種では未曾有の金融危機に直面してこれまでのビジネスモデルが通用しなくなっており、しばらくは高成長が望めなくなっている。

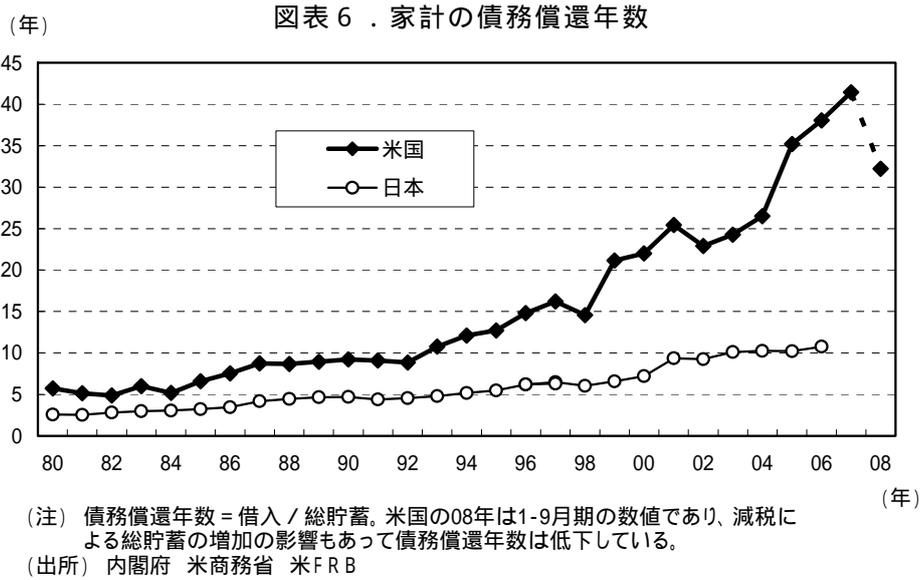
また、金融危機が何とか終息しても、米国の経済成長率が元の3%のレベルに戻りそうもない。経常収支赤字の縮小に象徴されるように米国の経済成長力が低下している。まず、米国では家計のバランスシートが痛んでおり、過剰な債務の調整が消費を下押しすると予

想される。図表6は、家計の債務償還年数（借入残高／総貯蓄、総貯蓄は消費に回らないキャッシュフローの概念）を計算して日米で比較したものである。日本の家計の債務償還年数は長くなってきているとはいえ10年程度であるが、米国では2007年に40年に達している。2008年は30年程度に低下しているが、これは減税効果で一時的に総貯蓄が拡大したためであり、減税効果が剥落すればまた高まってくる。

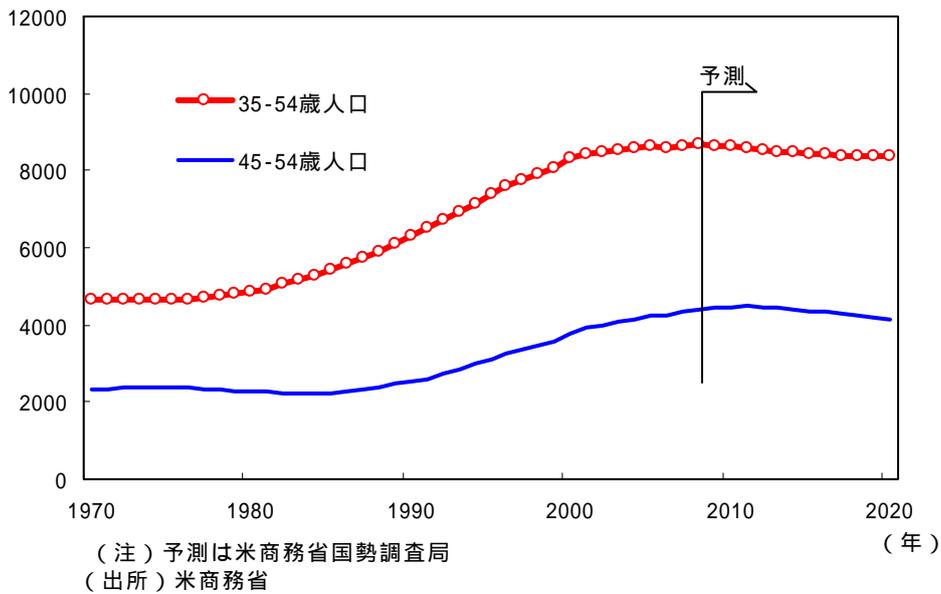
住宅ローンの期間を30年とすると、借入のタイミングが均等に分散しているならば、債務償還年数は15年程度が妥当なレベルと考えられる。40年という債務償還年数は、米国の住宅ローンが所得から導き出される返済能力を判断して貸し出されたのではなく、値上がりした住宅を売却することで返済資金に充てることを前提とした貸し出しであったことを示唆している。しかし、住宅価格が下落してくると、消費を切り詰めない限り返済資金はひねり出せなくなる。米国では家計のバランスシート調整が今後数年間は個人消費の増加を押さえる可能性がある。

さらに、家計のバランスシート調整が終わっても、人口動態の面からも米国の経済成長率は低下してくることが予想される。米国の人口は今でも1%強のペースで増えているが、ベビーブーマー世代（1946年～64年生まれ）が高齢者の仲間入りをしてきており、経済活動が活発な35～54歳人口は増加が止まり定常状態となっている。個人消費がもっとも活発なのは50歳前後の年齢層であるが、米国では45～54歳人口の増加が一巡してきている（図表7）。人口の年齢構成の面からみると米国の個人消費がこれまでのような高い伸びを続けるのは難しいだろう。





図表 7 . 米国の 35～54 歳人口、45～54 歳人口の推移

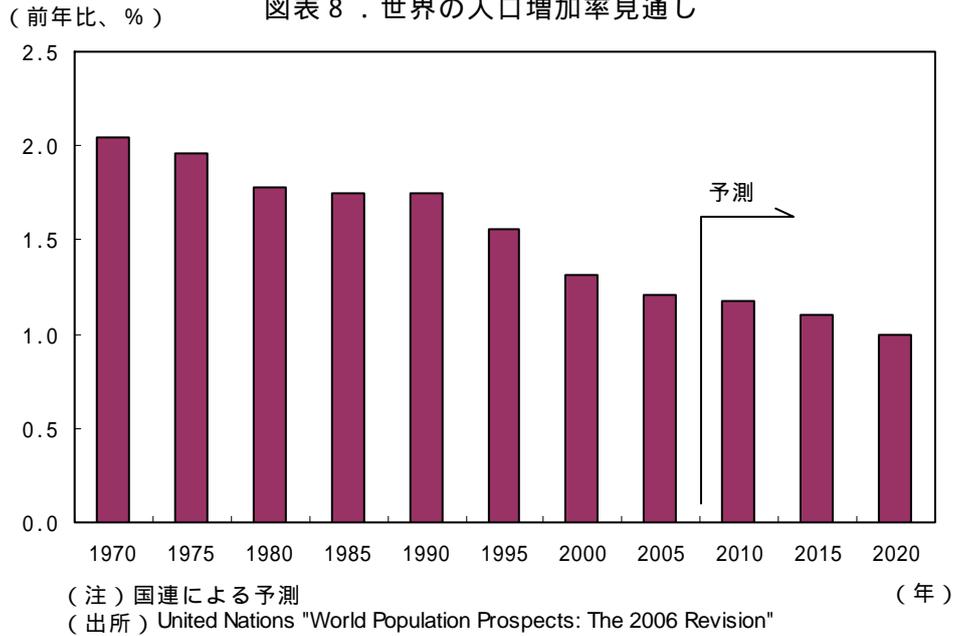


(3) 本格化する少子高齢化と成熟型社会への対応

金融危機による混乱や世界経済バブル崩壊の影響が収まってきたときに世界経済はどの程度の成長ペースを維持できるのだろうか。世界の人口は 1%程度の増加が続く見込みである(図表 8)。一方、一人当たり GDP は 2007 年まで毎年 300 ドル強拡大していたが、バブルが崩壊したので 2009 年に向けて増加幅がかなり縮小してくるだろう。その後はまた持ち直してくるが、バブルの時の増加幅に戻るのには難しく、新興国の成長力が増していることを考慮しても 200～250 ドル程度の増加が一つの目途になる。増加率に直すと 2～2.5%程度であり、人口の増加率とあわせると 3%台前半という世界経済成長率が巡航速度として浮かび上がってくる(図表 9)。

ただし、2010 年代後半になってくると中国の人口動態に変化が生じてくる。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、生産年齢人口が 2010 年代後半には減少に転じてくる。同時に 65 歳以上の老年人口の増加ペースが増してくる（図表 10）。人口増加率が低下トレンドをたどる中（図表 11）、経済活動の主役を担う年齢層の人口が減少してくることは、中国の経済成長率を抑える要因となる。中国との関係が深い日本経済にとっても成長抑制要因として影響してくるだろう。

図表 8 . 世界の人口増加率見通し



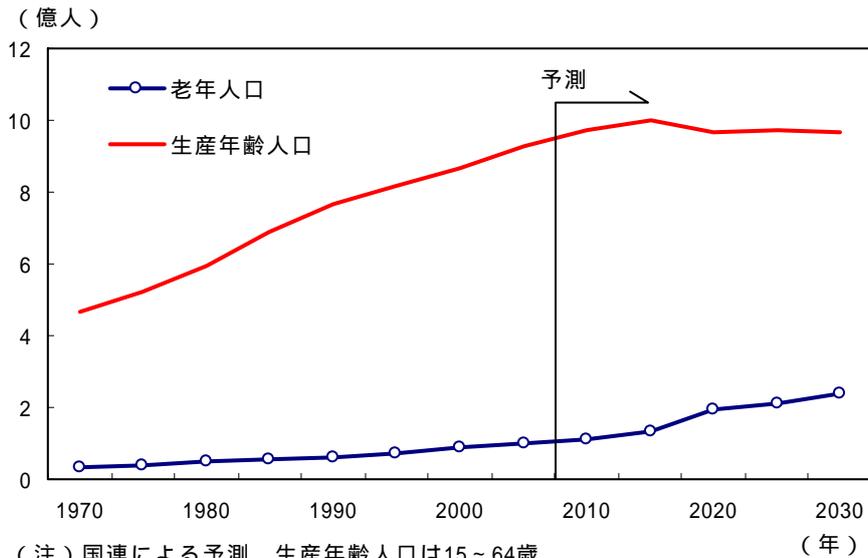
図表 9 . 世界経済見通し

予測 →

	2001-05	2006-10	2011-15	2016-20
世界	3.6	3.7	3.7	3.4
先進国	2.1	1.5	2.0	1.9
米国	2.3	1.3	1.9	1.8
欧州	1.6	1.2	1.9	1.9
日本	1.2	0.7	1.1	0.4
新興国	5.9	6.4	5.5	4.7
中国	9.6	10.1	9.1	6.8

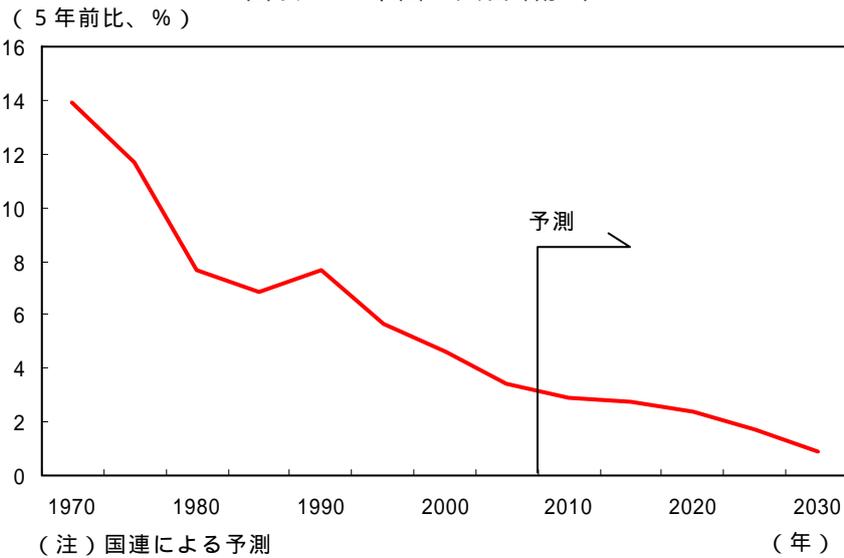
(注) 年平均成長率。先進国、新興国の分類は IMF による。
(出所) IMF

図表 10 . 中国の年齢別人口



(注) 国連による予測。生産年齢人口は15～64歳、老年人口は65歳以上として計算
 (出所) United Nations "World Population Prospects: The 2006 Revision"

図表 11 . 中国の人口増加率



(注) 国連による予測
 (出所) United Nations "World Population Prospects: The 2006 Revision"

3 . 日本経済の中期見通し

(1) 三つの流れの検証

以上述べてきた世界経済の激変を踏まえて日本経済の先行きに影響する三つの流れについてあらためて検証する。

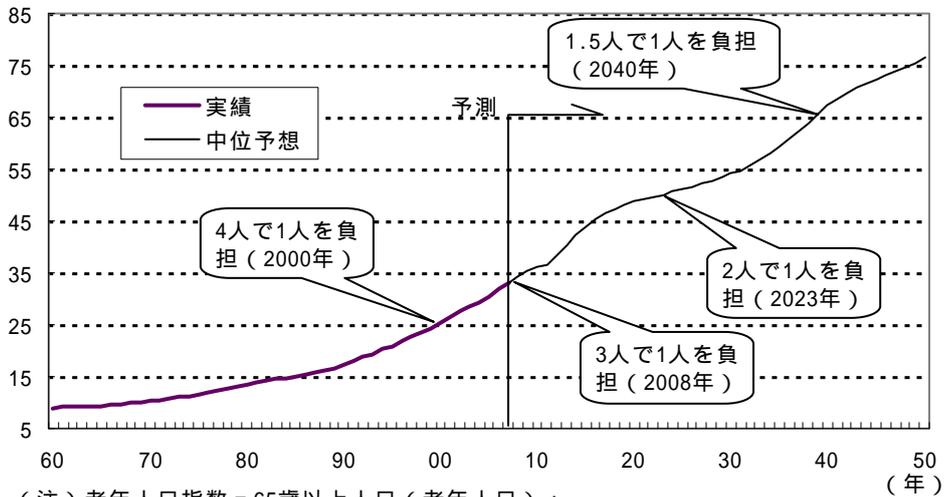
少子高齢化と成熟型社会への移行

この流れは引き続き成長率を抑制する力として効いてくる。特に 2010 年代後半になると下押し圧力が増してくるだろう。合計特殊出生率 (一人の女性が一生の間に生む

子供の数)は2005年をボトムにやや上昇しているが、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は考えにくい。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12)。

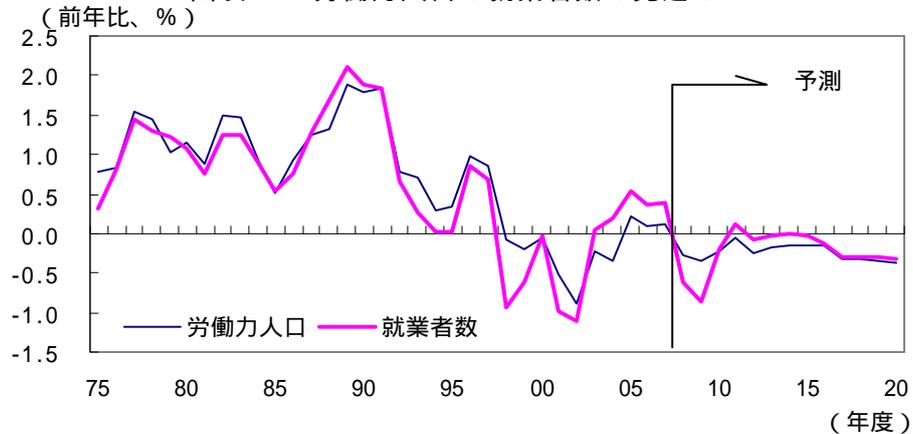
労働力人口も就業者数も減少トレンドが続き、2010年代後半になってくると減少ペースが増してくる。2017年度には団塊世代が70歳以上の年齢層に入ってくるため、労働力人口や就業者数の減少に拍車がかかる(図表13)。労働投入量の減少は潜在成長率の低下要因となる。

図表12. 老年人口指数の推移と予測



(注) 老年人口指数 = 65歳以上人口 (老年人口) ÷ 15歳~64歳人口 (生産年齢人口) × 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13. 労働力人口と就業者数の見通し



(出所) 総務省「労働力調査」

バブルの崩壊からの復活（企業体質の健全性）

90年代のバブル崩壊からの復活の流れに乗った企業の財務体質改善や収益力向上は2007年前半で一巡したようだ。このため、この流れは「バブル崩壊からの復活」というより、「企業体質の健全性」と言い換えた方が良いかもしれない。その企業体質の健全性は再び悪化してきている。原油など資源価格の高騰に世界経済の減速が加わり、経常利益は2007年後半から減益が続いている。そして、世界経済バブルの崩壊を受けて設備や雇用の過剰問題が再燃してきている。一旦は過剰問題が解消していたことが、今回のショックに対する企業の対応能力を増加させていることは事実だが、設備や雇用の過剰感はさらに拡大する可能性が高く、2010年ごろまで経済成長の制約要因になると予想される。

2010年代前半は、世界経済がバブル崩壊のショックから立ち直ってくるので、過剰問題は徐々に解消に向かうだろう。90年代のバブル崩壊の経験から学んで、企業は過剰問題に早めに対応してくるからだ。これは企業経営の健全を維持するという観点からは経済成長にとってプラス材料になる。しかし、早めの調整は短期的には生産や設備投資の減少や人件費の抑制を通して成長率を下げる要因となる。特に、人件費の抑制は個人消費の先行きにとって懸念材料となる。リストラ圧力が高まった90年代後半以降、企業の収益力が改善する一方で、そこで働いている人の賃金はあまり上がらなかった。ここからさらに雇用・所得環境が厳しさを増してくると、予想以上に個人消費が抑制されるリスクも出てくる。

強いドル政策と世界経済の成長（バブル崩壊後の世界経済の成長力）

三つ目の流れも大きな転換点を過ぎた。この流れも「強いドル政策と世界経済の成長」というよりは、「バブル崩壊後の世界経済の成長力」と言い換えた方が良いだろう。2007年までの5%成長をもたらした世界経済バブルが崩壊しており、画期的な新技術の普及などといった出来事がない限り、5%成長が続くことは考えにくい。

2010年ごろまでは世界経済の停滞が日本経済の成長を抑制する要因となる。その後は世界経済が持ち直してくるので、日本からの輸出が拡大する環境が整ってくるが、2000年代中ごろのようなペースで日本からの輸出が拡大することはないだろう。2010年代後半になってくると中国の成長率の鈍化が見込まれ、日本からの輸出環境は厳しさが増してくると予想される。

（2）中期見通しのイメージ

2010年ごろまでは世界経済バブル崩壊のショックが続き世界経済は先進国を中心に低成長が続く、新興国も成長率が大きく低下する。世界経済の動きに連動して日本経済も低成長が続く。輸出の減少が生産を抑え、企業収益が悪化するため設備投資も減少傾向が続く。さらに、人件費が抑制されるため個人消費も増加が難しくなる。

その後2010年代前半は、世界経済がバブル崩壊のショックから持ち直してくるため輸

出の拡大や設備投資の増加に牽引されて 1%台前半の成長に戻ってくる。もっとも、成熟型経済における人口の減少や所得の伸び悩み傾向が続き、個人消費の伸びは低いものにとどまる。

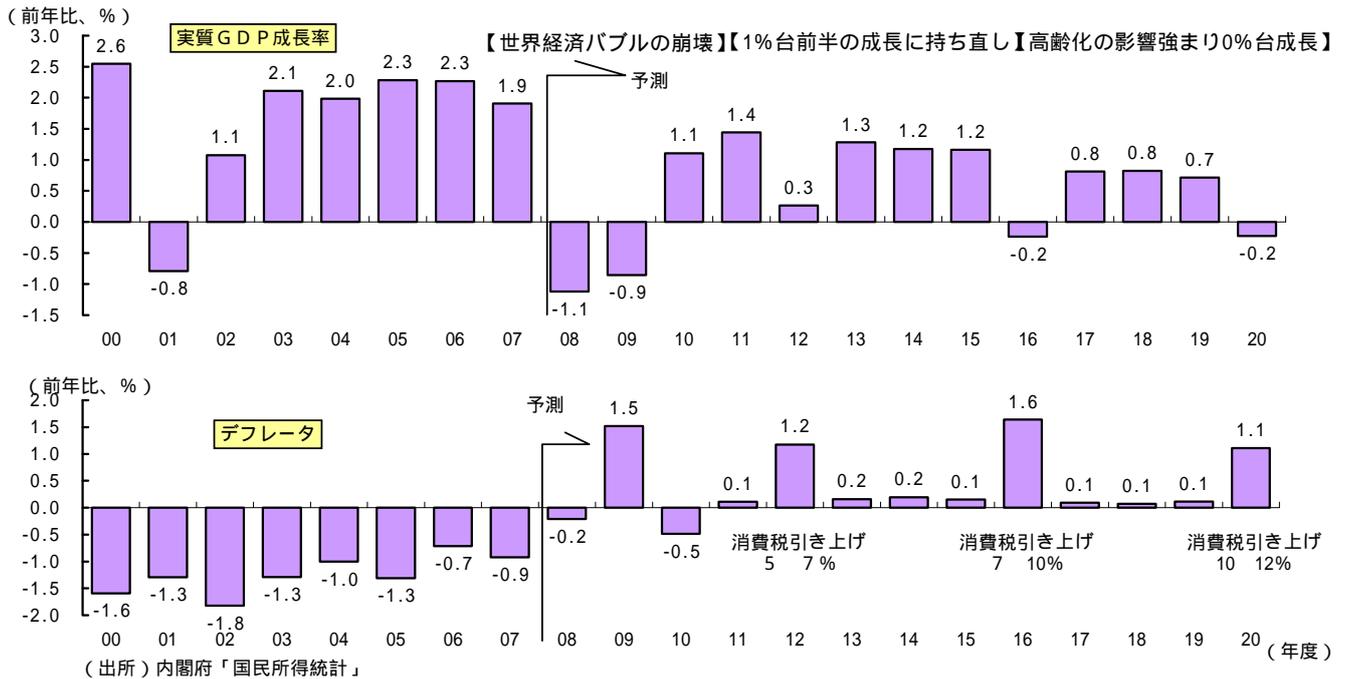
2010 年代後半になると国内の少子高齢化の進展が個人消費を中心に成長率を抑える要因となると同時に、海外でも人口動態面からの成長率抑制の力が強まるため成長率が低下する。中国の成長率も低下してくるため、日本からの輸出環境は厳しさが増し、国内の企業の活動にとってはマイナス材料となる。2010 年代後半の成長率は 0% 台に低下してくると予想する。

図表 14 . 日本経済を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%	0.7%	1.1%	0.4%
1人当たり経済成長率 (実質、年平均)		1.2%	0.7%	1.3%	0.8%
人口変化率 (年平均)		0.1%	0.0%	-0.2%	-0.4%
三つの流れ	少子高齢化と成熟型社会への移行				
	企業体質の健全性				
	世界経済の成長力				

(注) 矢印の向きは経済成長率に対する寄与のイメージ

図表 15 . 成長率見通しのイメージ図



(3) 世界経済の成長鈍化と新たな過剰問題に直面する企業部門

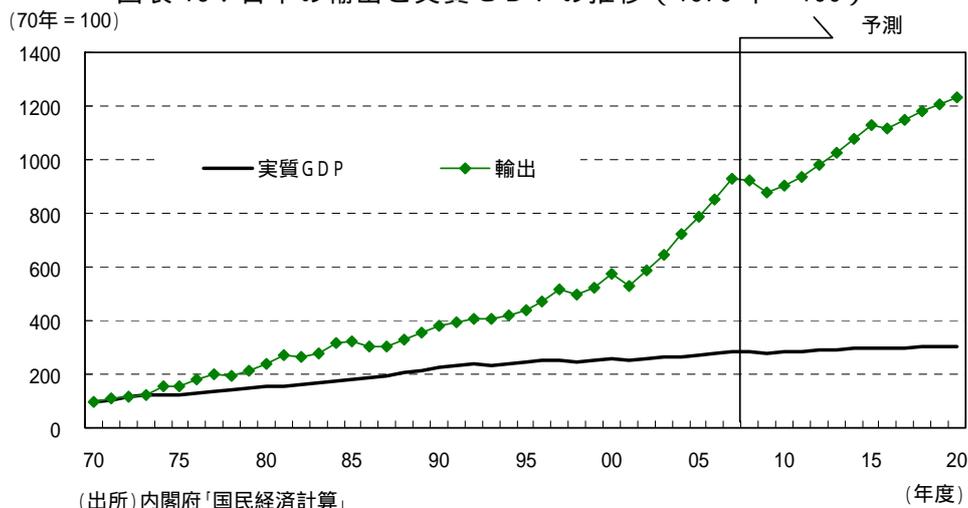
企業部門の活動は経済成長を牽引する。90年代のバブル崩壊後の負の遺産を解消した日本企業は、世界経済の高成長の波に乗って輸出を拡大し、設備投資も増やして戦後最長の景気回復を実現した。

しかし、世界経済バブルの崩壊に直面して、企業部門は輸出と生産の急速な減少に見舞われている。設備稼働率が低下して設備の過剰問題が浮上していることに加えて企業収益も悪化しているため、設備投資はしばらく減少が続くことになろう。

2010年代前半は、世界経済の加速とともに企業の活動も持ち直してくるが、2000年代半ばのような世界経済の好況に戻ることはなく、企業部門が経済成長を牽引する力は弱まってくる。

2010年代後半は、日本の輸出にとって重要な中国経済の成長率が低下してくるため、企業活動は輸出を中心に低調になってくる。このため経済成長率は2010年代前半よりも低下してくる。

図表 16 . 日本の輸出と実質 GDP の推移 (1970 年 = 100)



図表 17 . 設備投資と実質 GDP の推移 (1970 年 = 100)

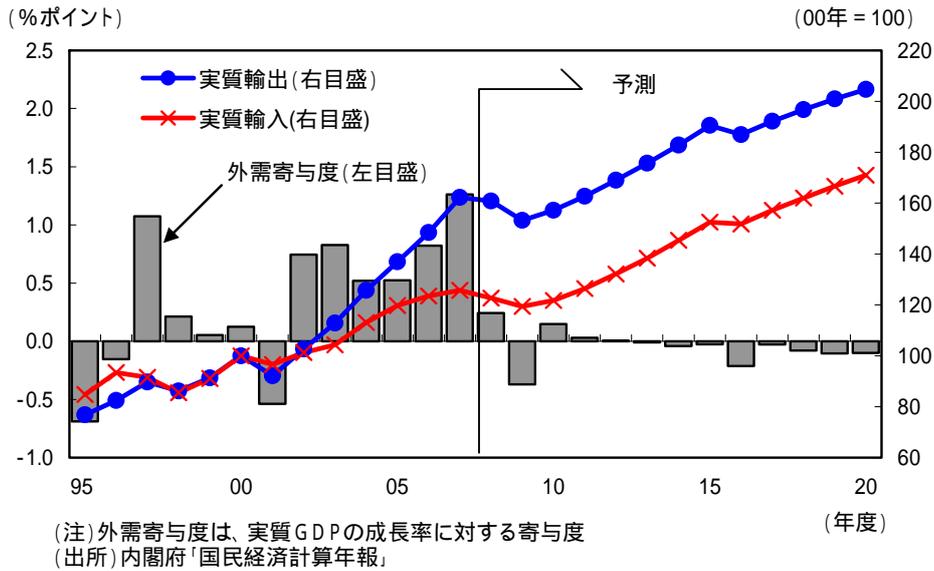


輸出

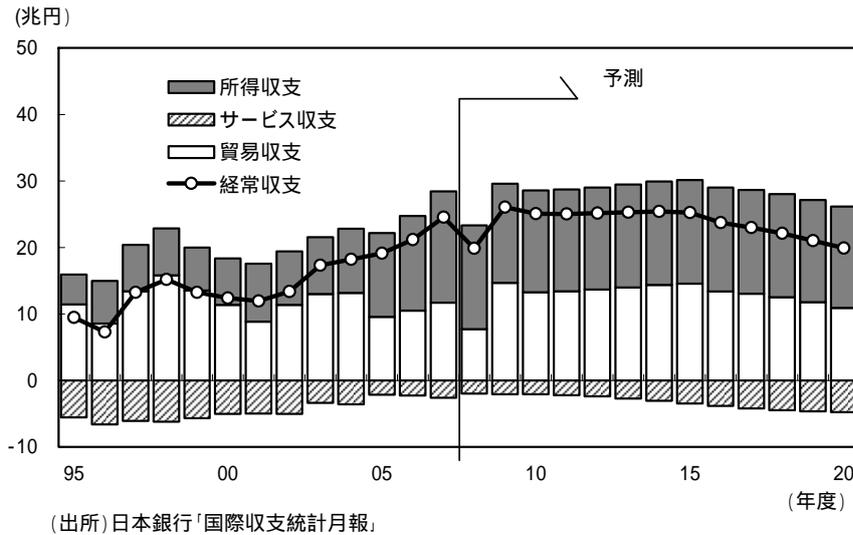
世界経済バブル崩壊の影響をまず受けるのが輸出である。2007年度までは、欧米向けの自動車などに加え、中国を初めとしたアジアなどの新興国や資源国向けの自動車や一般機械などの輸出が急速に増加してきた。しかし、世界経済バブルの崩壊により2008年度には一転して減少が見込まれ、2009年度も世界経済の低迷が続いてさらに大幅に減少する見通しである。その後世界経済は加速してくるため、2010年代前半には輸出は再び増加してくるものの、2000年代半ばのような急速な増加は期待できない。中国経済の成長率が低下してくる2010年代後半になると輸出の伸びは一段と鈍ってくると見込まれる。輸入は輸出とほぼ連動した動きとなるが、外需寄与度はプラスを維持するのが徐々に難しくなり、2010年代後半になると小幅ながらマイナス寄与が予想される。輸出が日本経済のけん引役となる姿は描きづらくなってくるといえるだろう(図表18)。

なお、経常収支は、2010年代の半ばまでは横ばい圏内で推移するが、2010年代の後半には減少基調に転じる見通しである。対外資産の拡大を背景に海外からの利子や配当の受取は今後も概ね緩やかに増加していくことが見込まれるため、所得収支の黒字も安定的に推移するだろう。一方、世界経済の成長率が基調として緩やかに低下していくことや、新興国の技術水準の向上により日本の輸出が伸びにくくなることなどを背景に、貿易収支は2010年代半ばをピークに減少基調に転じると考えられる（図表19）。

図表18．外需寄与度と実質輸出・実質輸入の推移



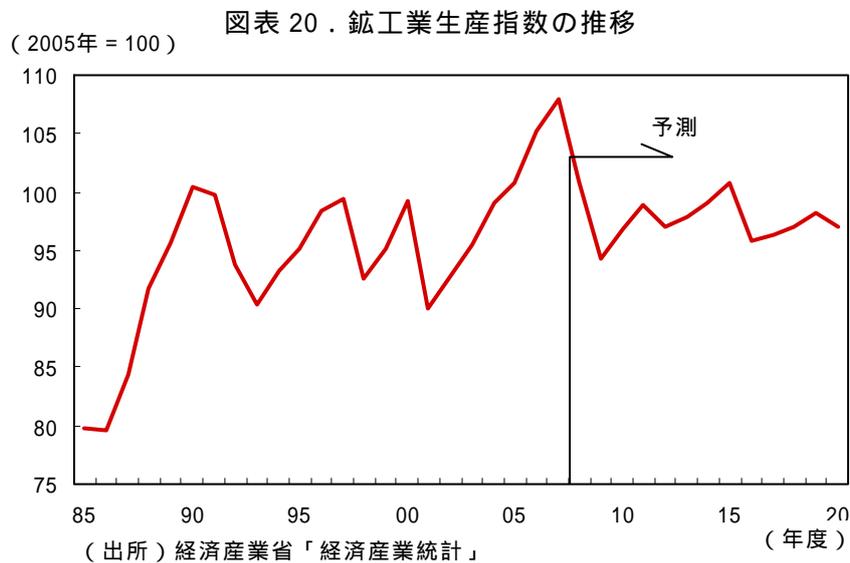
図表19．経常収支の推移



生産

生産は 2008～2009 年度にかけては輸出の落ち込みから 2 年連続での減少が予想されるが、2010 年度以降は、世界経済の回復を受けて輸出の伸びも高まってくるため、増加基調に転じよう。もっとも、輸出は 2000 年代半ばのような高い伸びが期待できないうえ、内需が力強さに欠けるため、生産の増加ペースも緩やかである。また、予測期間を通じて外需への依存度が一段と強まり、輸出の動向に連動しながらの推移が予想される。

大幅な在庫調整を伴う生産の急速な落ち込みはないだろうが、消費税率引上げ後に国内需要が減少した局面では減少に転じることが予想される。また、2010 年度後半になると内外経済ともに高齢化の影響が強まってくるため、生産の増加ペースが一段と落ちてくるだろう（図表 20）。



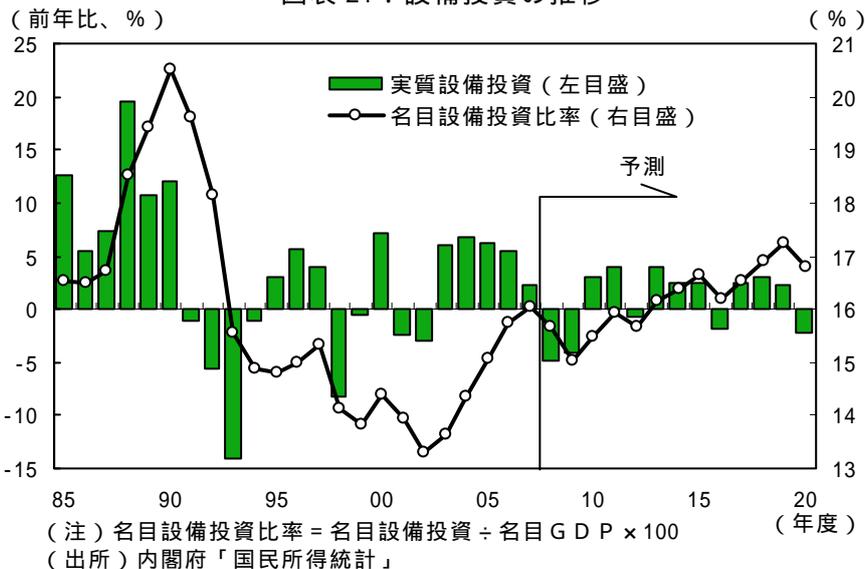
設備投資

設備投資は、バブル崩壊後の 1990 年代の前半に過剰設備の削減を進めるために急減した後も、企業のバランスシート調整の継続によって低迷が続いた。2002 年をボトムに輸出の拡大によって生産が増加し企業収益が改善してくると、当初は企業の慎重姿勢もあって増加は小幅にとどまっていたが、徐々に企業マインドも改善し、2003～2007 年度にかけて 5 年連続で増加した。設備投資を抑制してきたことから設備過剰感が小さく、さらに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増加したことが、長期間にわたって設備投資の増加を促した。

しかし、2008 年度になると景気の悪化を受けて減少に転じ、2009 年度も減少が続くと予想される。需要の落ち込みが急であったため設備過剰感が高まっていることや、金融市場の混乱によって企業の資金調達環境が悪化していることも、設備投資を抑制する要因と

なる。2010年度には、輸出が持ち直し生産も上向いてくることから、設備投資も再び増加に転じると予想され、その後は変動しながらもおおむね底堅い推移が続くと見込まれる。このため、GDPに占める設備投資の比率も緩やかに増加しよう。しかし、輸出の伸びが2000年代半ばのペースには戻らず、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強まってくるため、設備投資の拡大は緩やかなものにとどまろう。(図表21)

図表21. 設備投資の推移



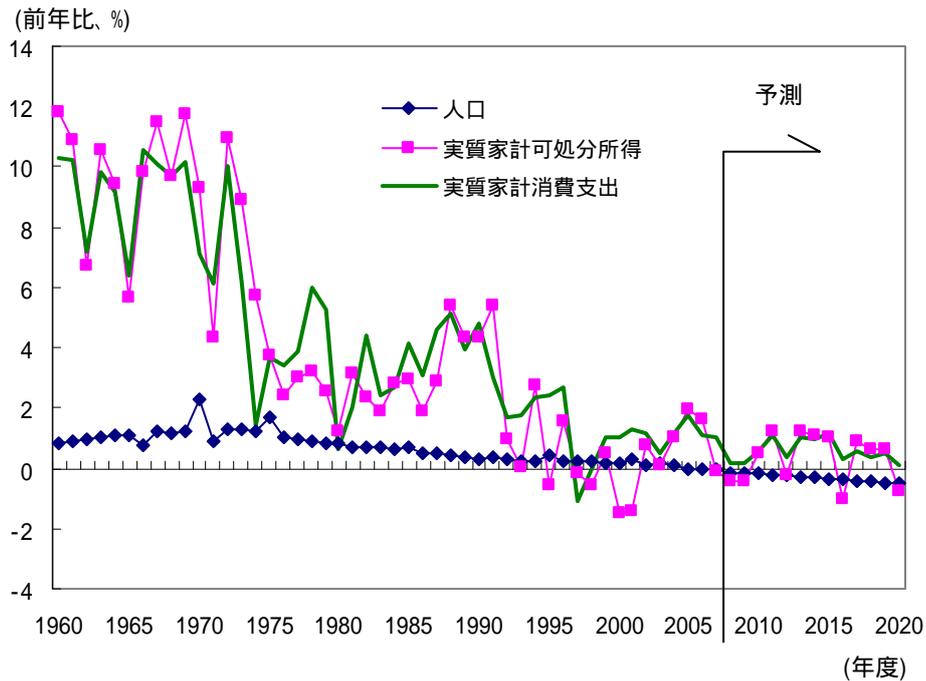
(4) 少子高齢化と成熟型経済への移行によって停滞する家計部門

高度成長期が終わりを告げて成熟型経済への移行が始まった70年代前半を境に、家計部門の経済活動は大きく変わっている。

個人消費は、第1次石油ショック、バブル崩壊後の不況、消費税率引き上げなどさまざまな出来事による屈折点を経ながら、伸び率を低下させてきた(図表22)。この背景には、少子化によって人口の伸び率が低下していること、耐久財の各家庭への普及が進んだこと、高齢化によって世帯あたり消費の伸びが鈍っていること、さらに成長率の低下が所得の伸び悩みをもたらしていることなどがある。個人消費は安定的に増加を続け、経済成長を下支えするものであったが、最近では成長への貢献度がかなり低くなっている。

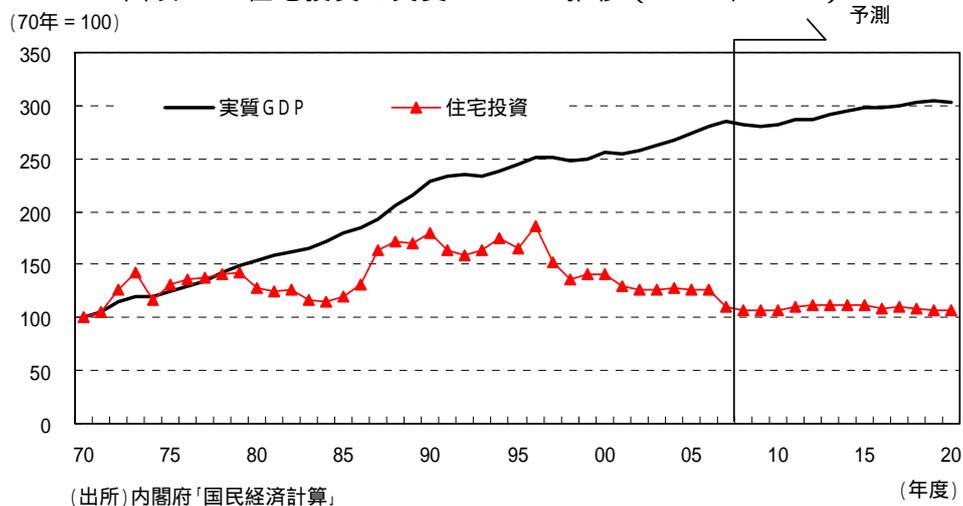
住宅投資も70年代半ば以降はそれまでの増加トレンドから変化している(図表23)。高度成長期が終わり地方から都市への人の移動が減少し、世帯数の増加ペースも低下する一方で、世帯総数に比した住宅ストックが増加し空家率は上昇を続けた。バブル期に住宅投資が増加したり、マンションブームや住宅ローン減税の拡充によって一時的に住宅投資が増えたりすることはあるが、大きな流れでは住宅投資が高度成長期のように増加を続けることは考えにくい。ここ10年ほどの住宅投資は減少傾向が続いている。

図表 22 . 人口、所得、個人消費の推移



(出所)内閣府「国民経済計算年報」、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 23 . 住宅投資と実質 GDP の推移 (1970 年 = 100)



(出所)内閣府「国民経済計算」

個人消費

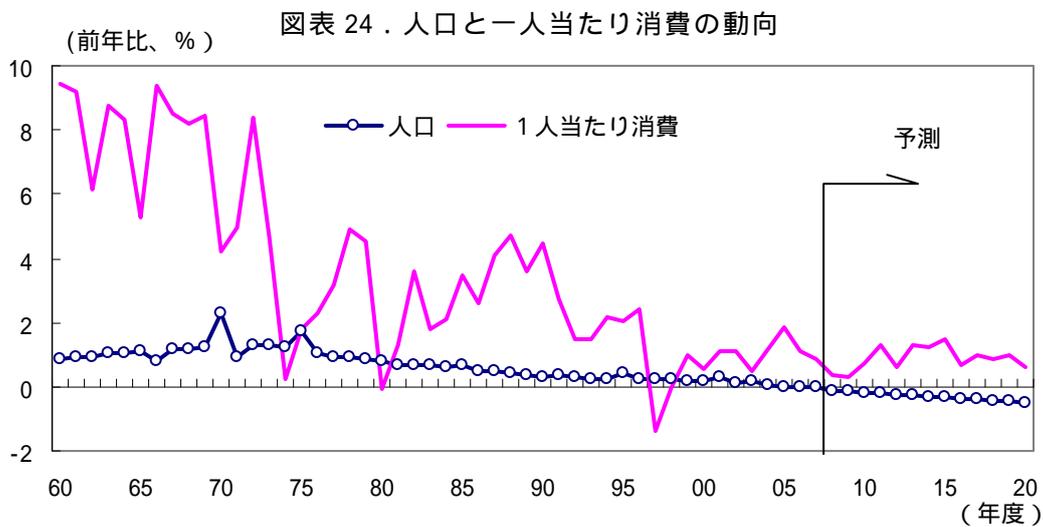
個人消費の増加率は人口の伸び率低下に合わせて徐々に下がってきている。今後もこうしたトレンドが続き、個人消費は定常状態に移行して、減少も視野に入ってくると考えられる。

バブル崩壊後に発生した負の遺産を脱却する過程でリストラや賃金カットが行われ、家計部門はかなり負担を強いられた。その後、企業の財務体質や収益力は改善し、史上最高

益を更新するようになったが、そこで働いている人々の賃金はあまり増えなかった。景気回復による労働需給の引き締まりによって、ようやく雇用・賃金環境が改善し、働いている人にも成長の果実が及びそうな状況になってきたが、世界経済バブルの崩壊による景気の急速な悪化でそうした期待はかなえられそうもない。物価が安定してきたことが唯一の救いであるが、雇用・所得環境が再び厳しくなることを考えると、個人消費の増加はかなり限定的だろう。

2009年度までは景気の後退が続き雇用者報酬などの所得が増えないため、個人消費はほぼ横ばいで推移すると予想される。しかし、2010年代前半は景気回復に伴い、個人消費の伸びが高まってくるだろう。もっとも、景気が回復するとはいえ、経済成長率は長期的にみて鈍化傾向にあることから、所得の高い伸びを期待することはできず、さらには人口が減少してくることを反映して、個人消費の伸びは1%程度にとどまるであろう。2010年代後半には、人口の減少が加速してくることから個人消費の伸びはさらに減速すると見込まれる。人口減少の影響を取り除いた、一人当たりの消費も、高齢化を反映して伸びは鈍化してくるだろう。

なお、消費税率の引き上げを2012年度、2016年度、2020年度に想定しており、消費税引上げ時には個人消費の伸びは実質ベースでは抑制されると見込んでいる（図表24）。



(注) 沖縄の人口は1970年から含んでいる

(出所) 内閣府「国民経済計算年報」、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)」

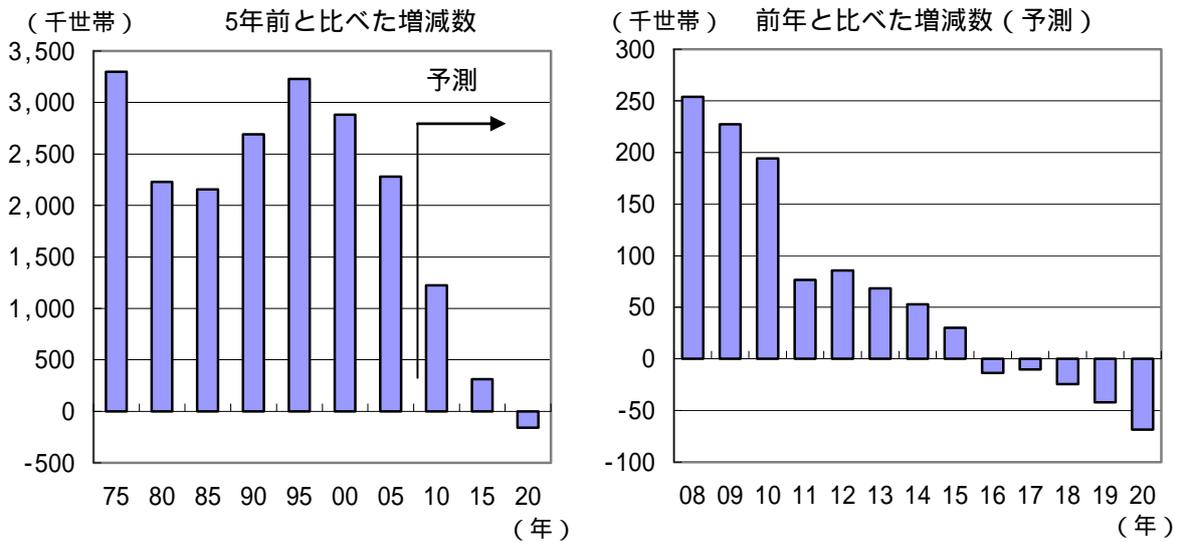
住宅投資

住宅投資は、世帯数増加幅の縮小、高水準の空家率を背景に長期的な減少トレンドが続く。国立社会保障・人口問題研究所の2008年3月推計によると、今後、世帯数の増加幅は急速に縮小し2015年をピークに減少に転じる見込みであり、世帯数の増加が続く2015年以前においても、増加幅は従来に比べて小さなものとなっている（図表25）。また、空家

率は上昇基調が続き 2003 年で 12.2% となっているが、今後も空家率は高水準が続くと予想される（図表 26）。

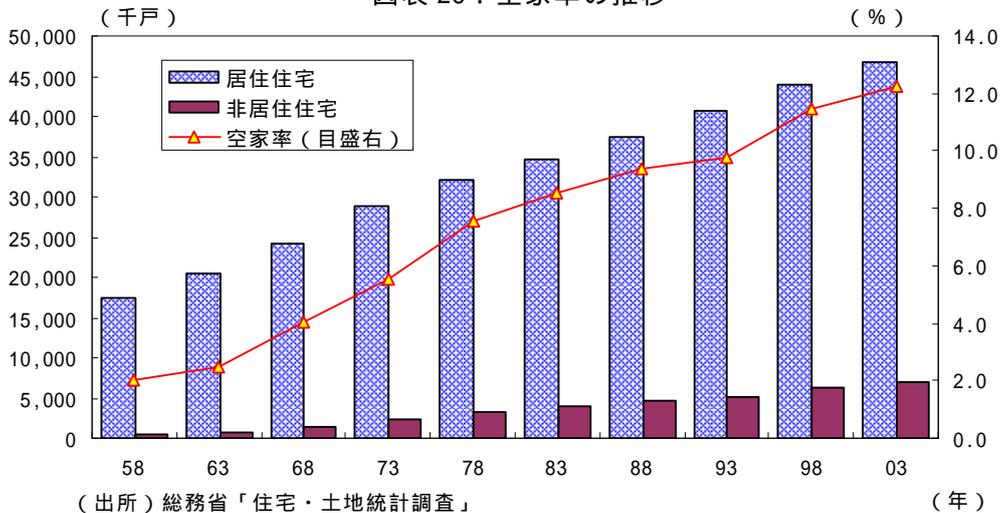
2007 年 6 月施行の改正建築基準法の影響、住宅価格の上昇、さらに景気の後退が影響して、2009 年度まで住宅投資の減少が続くと予想される。その後は日本経済の持ち直しに伴い着工水準の一時的な上昇が見込まれるものの、上記のとおり、住宅投資を抑制する構造的な要因が続いているため増加は限定的なものとなり、住宅着工は減少トレンドで推移すると見込まれる。

図表 25．世帯数増減の推移



(注) 一般世帯数の推移、05年までは国勢調査の実績値、
06年以降は国立社会保障・人口問題研究所の推計値（平成20年3月推計）
(出所) 総務省、国立社会保障・人口問題研究所

図表 26．空家率の推移



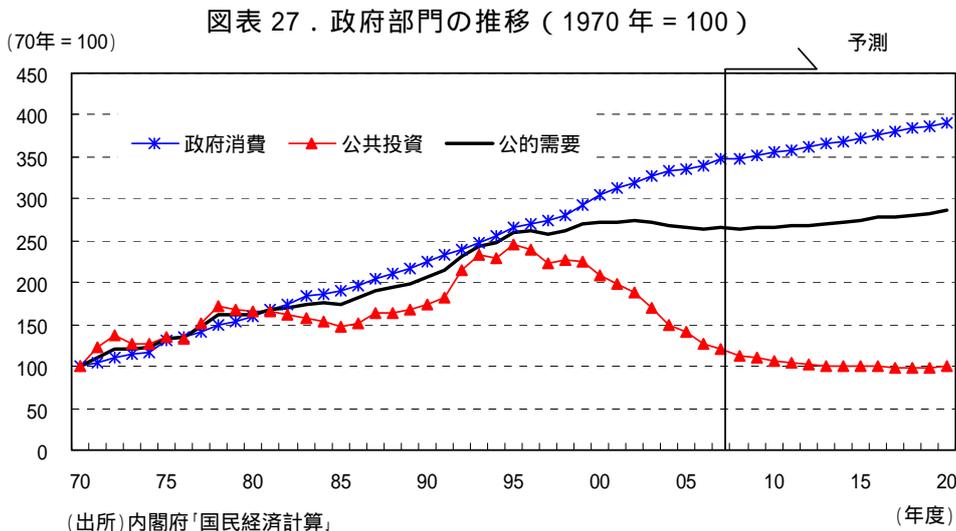
(出所) 総務省「住宅・土地統計調査」

(5) 役割を変化させながら財政再建にいとむ政府部門

高齢化が進み成熟型社会へ移行するにつれて政府の役割も変わってきている。政府の活動というまず公共投資が思い浮かぶが、公共投資は95年をピークに減少傾向が続いており、今は70年ごろの水準にまで低下している。国民生活に必要な社会資本の整備という本来の目的に加えて、70年代から90年代までは景気後退期の景気対策として公共投資が拡大した。しかし、国や地方の財政構造が厳しくなる中、公共投資の拡大による成長率の押し上げは難しくなり、しだいに財政再建の流れの中で公共投資の削減が図られるようになってきた(図表27)。

一方、社会保障支出を含む政府最終消費はほぼ一貫して増加してきている。歳出抑制の努力は政府最終消費においても行われているが、高齢化が進む中で政府最終消費が減少するという事は考えにくい。公共投資の規模が縮小し今ではGDPの3~4%を占めるに過ぎないのに対して、政府最終消費は2割弱の割合を占めて、設備投資と並ぶGDPの重要な構成項目となっている。政府の役割はその重点が公共投資による社会資本の整備から、政府最終消費による国民の生活の保障に移っている。こうした傾向はこれからも続くであろう。

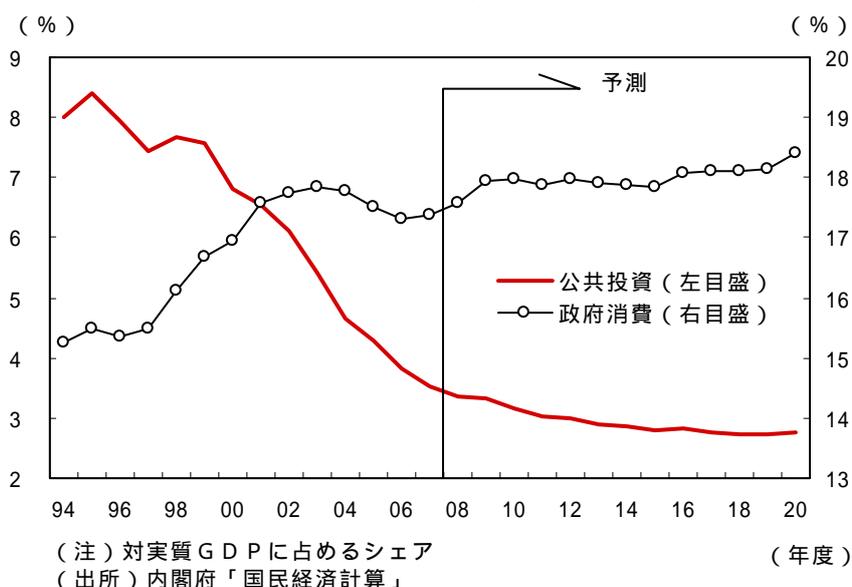
公共投資と政府最終消費を含めた公的需要としての推移をみると90年代半ば以降はほとんど伸びておらず、特に小泉構造改革以降はその傾向が強まっている。政府の支出は経済成長に寄与しなくなっており、戦後最長の景気回復は民間需要の拡大によって実現したと言える。



政府の役割

政府部門では、公共投資の減少傾向が維持・更新投資の必要性もあって徐々に収まってくる。2016年度以降には増加に転じる年も出てくるが、予算の制約もあって政府消費に比べると低い伸びにとどまる。一方、政府最終消費は高齢化がさらに進むことも影響して社会保障関連を中心に支出の増加が続く。結果として政府の支出の構成は一段と政府最終消費に偏ってくる（図表28）。

図表28．政府支出の対GDP構成比（公共投資、政府最終消費支出）



財政再建

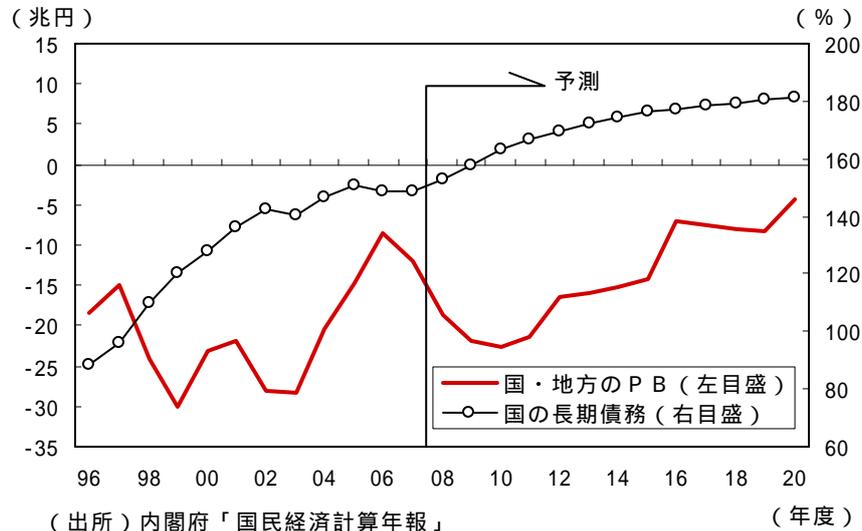
国内では、安心安全社会の構築が重要な課題となっているが、そのためには年金や社会保障制度の改革を税制と一体化して行なっていく必要があり、それが結果として内需拡大につながっていくと考えられる。財政出動による成長率の押し上げは、一時的な効果にとどまり、また財政出動によって債務が増加することは財政構造をさらに悪化させる。もっとも、社会インフラ整備のための公共投資はまだ必要なはずであり、一方的に削減していくのにも限界がある。

こうした社会インフラの必要性と財政再建とを、どうバランスさせていくのかが、当面の課題であり、これを解決させるためにも、消費税率の引上げは避けて通れないだろう。本見通しでは、引き上げのタイミングを2012年度（5%→7%）、2016年度（7%→10%）、2020年度（10%→12%）と想定した。

消費税の引き上げの結果、年金や社会保障制度は安定性を増すことになるが、一挙に財政再建が実現するわけではない。また、企業収益の伸びや家計の所得の伸びが緩やかなものにとどまるため、消費税以外の税収の伸び悩みは続く。このため、国と地方のプライマ

リーバランスは、赤字幅が徐々に縮小していくが、予測期間中に黒字に転じることは難しいと予想した（図表 29）。

図表 29．財政収支見通し



(6) 金融市場の見通し

金融政策

日本銀行は政策金利である無担保コール（オーバーナイト物）を 0.1%まで引き下げ、さらに企業のCPの購入を行うなど、金融市場の混乱が实体经济にまで波及することを避けるためにあらゆる手段を打ち出している。世界景気が回復に向かい、国際金融市場が安定を取り戻すためには、まだかなりの時間がかかる可能性がある。このため、日本銀行は各国中央銀行とも連携しながら、低金利政策を長期間にわたって継続する可能性があり、利上げは 2011 年度までずれ込むと予想した。

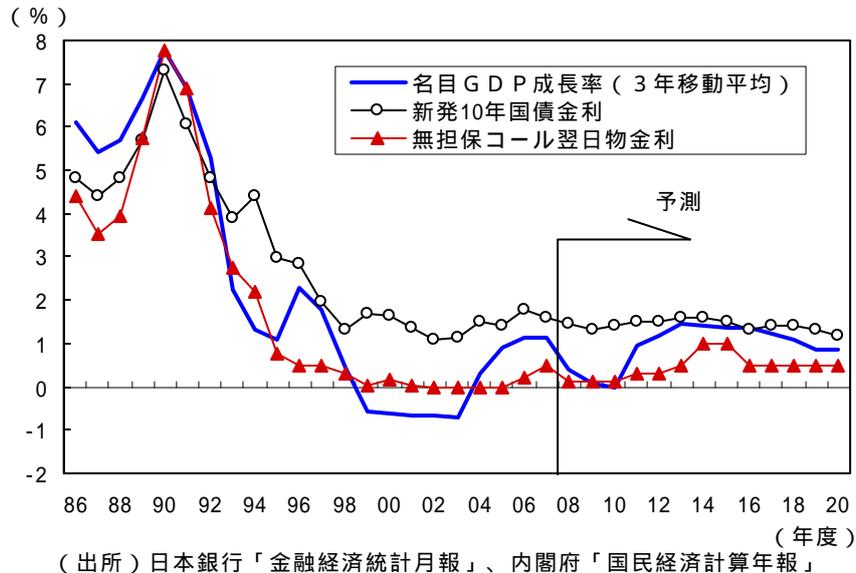
利上げが再開されても景気の回復速度が緩やかなことや、物価上昇圧力が小さいことからペースは緩やかにとどまる。無担保コール（オーバーナイト物）は 2014 年度にかけて 1.0%程度まで引き上げられるが、2010 年代後半になると輸出の落ち込みなどを原因として景気が悪化する局面も予想され、その際には利下げが行われることになる。その後 2020 年度にかけては、経済成長のペースが徐々に緩やかとなっていくため、政策金利は低位で据え置かれると予想した。

金利

短期金利は日本銀行の金融政策を受けて、2011 年度から 2014 年度にかけて緩やかに上昇するが、その後は景気の悪化を受けて利下げが行われることも予想され、予測期間中は基本的には低位での安定推移が続こう。

長期金利についても、名目成長率の水準が高まらないことに加え、消費税率の引き上げなどによって財政赤字が縮小し、新規の国債発行額も減少してくることから、大きく上昇することはない見込みである。新発国債10年物の利回りは、予測期間中はおおむね1%台前半から1%台半ばの動きにとどまろう(図表30)。

図表30. 金利見通し

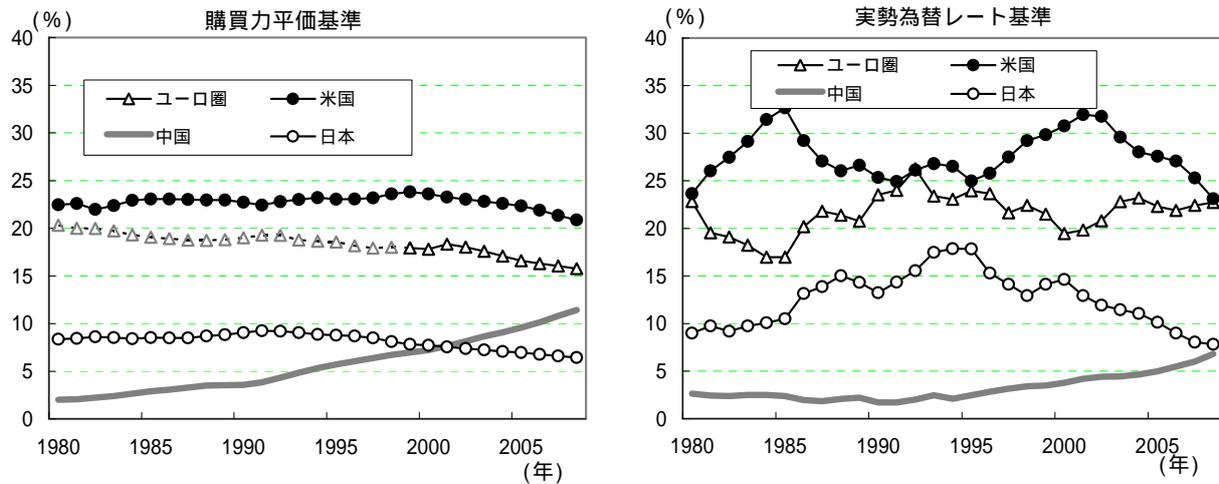


為替

米国を中心とした金融バブルが崩壊して信用収縮圧力がかかる中で、ドル相場の安定性について懐疑的な見方が生じてきている。その背景には、最近の金融・経済危機の中で米国経済への信認が大幅に低下したことに加えて、新興国の経済発展や欧州の経済統合によって、国際経済における米国や米ドルの地位が中長期的に低下するとの見方がある。

中長期的なトレンドを考えると、世界経済に占める新興国経済の比重が大きくなると見込まれ、特に中国の経済規模は、物量を表わす購買力平価ベースで比較すると、2020年には米国に匹敵するようになると考えられる。また経済発展とともに、人民元の対ドル相場も切り上がるだろう。実際の為替レートで計算すると、2008年の中国経済の規模はまだ日本を下回っているが、2020年時点では、米国、欧州、中国が3大経済圏を形成するようになっている可能性が大きい。現状では、資本取引の自由度もない人民元について、その国際通貨としての役割を論じるのは時期尚早であるが、将来の国際通貨体制の中では、徐々に重要な役割を担うようにならざるをえないであろう。

図表 31 . 主要国・地域の経済ウェイトの推移



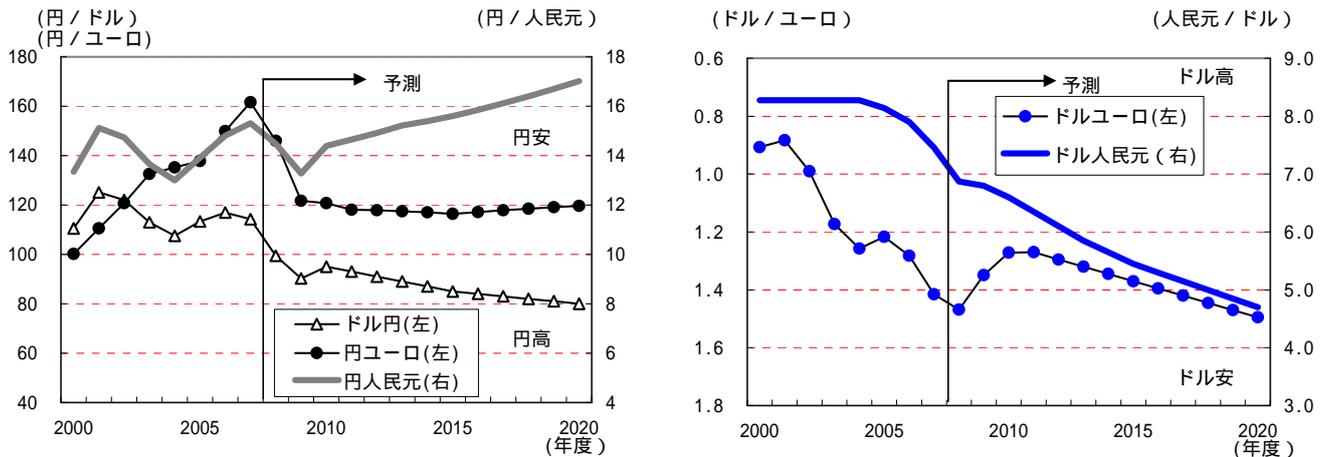
(注)各国・地域のGDP÷世界のGDPにより計算。なお、1998年までのユーロ圏のデータは発足当初の11カ国のウェイト。
(出所)IMF

しかし、2008年後半に発生した金融危機の中では、国際的な貿易や金融取引の決済通貨としてのドルの重要性が再認識された。ドル建ての負債の返済をするためやドル建ての資産の目減りを補うために、大量のドルが必要とされ、為替市場では対ユーロを中心にドル高が進むことになった。ユーロは、通貨統合により流通圏を拡大したものの、グローバルな決済通貨としての機能はドルに遠く及ばないことが示されたといえる。

当面、国際通貨の機能は、引き続きドルに依存せざるをえないであろう。これまでドルの価値を担保してきたFRBや米連邦政府は、国内向けの経済対策に追われる可能性が大きく、ドル相場の安定のために国際協調的な施策が必要とされたり、各国政府が協調して為替レートの動向に言及する場面が増えたりする可能性がある。世界経済は、米国・ドルへの一極集中から多極化する潮流にあるが、国際通貨としてドルに替わる存在はなく、主要国はドルの価値の安定で協力することになるだろう。ドルは、人民元に対しては下落していくだろうが、ユーロに対しては、現状と比べてそれほど下落することはないだろう。

そうした中で、日本は、米国と中国との経済的な関係が深く、円は、ドルと人民元の間でその位置づけを探ることになる。ドル、人民元とも不透明要因が大きいのが現状であるが、中長期的な為替レートのトレンドは、強い順に人民元>日本円>米ドルであろう。人民元の切り上げペースは、これまでよりも緩やかになるものの、主要通貨に対して上昇が続くだろう。円は、日本と中国との経済関係の緊密さによって人民元に連れ高する圧力が生じるものの、低金利などを反映して上昇圧力は限定的であり、ドルに対しては緩やかな上昇にとどまるだろう。2020年にかけて、人民元は1ドル=4.7元まで上昇し、円は1ドル=80円まで上昇すると予測される。

図表 32．主要為替レートの推移



(出所)Bloomberg、予測は三菱UFJリサーチ&コンサルティング調査部

おわりに～世界経済バブル崩壊後の日本経済の10年

2020年までの世界経済の展望は決して明るいものではない。今起きている世界経済バブル崩壊のショックから持ち直してきたとしても、2000年代半ばの高成長に戻るのは難しそうだ。これまでよりは低い成長が続き、特に2010年代後半になると中国の成長率低下にも影響されて世界経済の減速に拍車がかかる。

日本経済の成長率も低いレベルにとどまりそうだ。足元のマイナス成長から立ち直っても2010年代前半の実質成長率は1%台前半にとどまり、世界経済の減速が強まって国内・海外で高齢化による影響が強まってくる2010年代後半は0%台と、予測期間を通して低い成長が見込まれる。こうした厳しい経済環境が続くということは、日本経済が新たな中期的リスク、あるいは課題に直面することを意味する。

需要の収縮

まず直面する課題は世界需要の収縮である。高度成長期が終わって以降の日本経済は慢性的な需要不足に苦しんできた。80年代前半の輸出の拡大、80年代終わりの低金利政策によるバブル景気、90年代前半の大型経済対策の出勤など、需要を拡大させるための試みはいずれも効果が長く続くものではなかった。

そうした中、2000年代半ばの世界経済の高成長は比較的長い期間にわたって、輸出という需要の拡大を可能にした。しかし、世界経済バブルが崩壊しこれまでのような需要の拡大がもう期待できないとなると、再び需要不足が日本経済の成長を阻害する要因となる。内需主導の経済成長が目指すべき姿であるという意見はよく聞くが、成熟型経済に移行した日本で内需の高い伸びを期待するのは難しい。

やはり、外需要因を除いて成長を考えるのは現実的でないだろう。世界とともに成長しなければ日本の成長は成り立たないことを認識すべきだ。そして、日本をはじめ世界からの輸出を吸収してくれた消費大国アメリカの存在感が薄れ、これからは新興国を含めた多くの国々との取引が日本の成長の源泉となつてこよう。アジア地域を中心にFTAやEPAを通じた二国間や多国間の関係強化がますます重要になる。

その場合、日本からの輸出を増やすことだけ求めていると交渉は進まない。日本の市場も開放し、日本も相手のマーケットを開放してもらおうというギブアンドテイクの関係が重要になってくる。日本の農産物を世界に輸出しようとするのは決して悪いことではないが、同時に国内の市場も外に対して開くべき時ではないか。市場を開放すれば痛みが生じるが、それこそが政府が対応すべき問題である。

疲弊する家計

経済成長を牽引する企業部門の力が弱まってくると、企業で働いている人はもちろんだが、そうでない人も含めて個人の経済活動も厳しさを増してくる。もともと、少子高齢化が続き、人口も減少するようになった日本において、個人消費や住宅投資の増加はあまり期待できないのだが、このままでは、経済成長の下支えとしての役割も果たせなくなる可能性がでてきている。

バブル崩壊による負の遺産を解消する過程で、家計はリストラや賃金の引き下げなど、企業部門復活のために負担を受け入れてきた。パートなど非正規雇用の拡大は企業にとっては人件費の圧縮に役立ち、家計にとっても雇用機会の拡大につながったかもしれないが、非正規雇用の割合が増すことは平均賃金を低下させ、雇用を不安定にする。賃金そのものの引下げも行なわれ、本来下方硬直的であるはずの賃金は日本においては弾力的であったといえる。それどころか、物価が上がったので賃上げを要求しても、企業収益が悪くなっているのだからそれは我慢してくれということになりそうだ。日本の賃金は下方硬直的どころか上方硬直的ともいえる。デフレになってもデフレスパイラルに至らなかった理由の一つは、賃金の低下を受け入れる我慢強い日本の家計の存在に求められるかもしれない。

そして、賃金が減っても個人消費はそれほど減少しなかった。結果として貯蓄率は低下し、ゼロに近づいてきている。問題は、こうした家計の踏ん張りがどこまで続くかだ。本見通しでは、個人消費は何とか横ばいを維持すると予測したが、個人消費が減少トレンドに入る可能性は否定できない。

企業の財務体質・収益力は、バブル崩壊後の負の遺産を脱却する過程で向上してきた。しかし、無駄を排除した経営を行なうことによって、今回のような世界経済の急減速といったショックの影響は企業にとどまらず、そこで働いている人にもすぐ及ぶようになる。非正規雇用の調整が世の中で問題になっているのもそうした変化の一つの表れだ。個人消費の減少が続くようになれば、日本経済の成長率もマイナスが恒常的になる。中期的には

そうしたリスクが高まってきそうだ。

低金利、円安、デフレ回避など、経済成長を引っ張る企業、とりわけ輸出企業に有利な方向に政策は向かいがちだ。確かに今のような非常事態に直面すればその方向は間違いではなかろう。しかし、中期的には経済が成長すると同時に国民も豊かになるための政策を考えるべきだろう。

問われる政府の存在意義

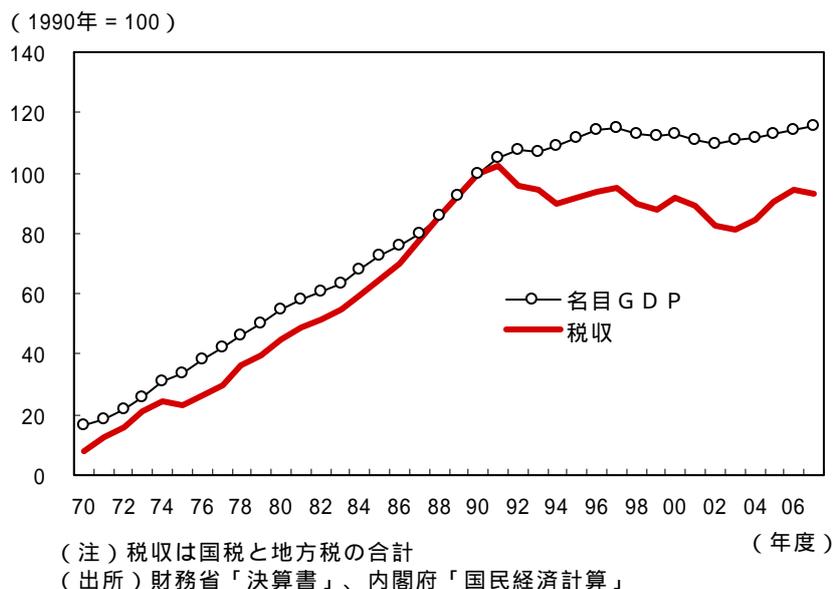
人々の生活が厳しさを増し、高齢化が進んで老後に対する不安も高まりやすい。安全・快適な生活を実現するための政府の役割は、これからますます重要になってくるだろう。しかし、その役割を果たすためにはお金が必要なのだが、政府の税収基盤が脆弱になっている。必要な役割が果たせないのであれば、政府の存在意義が問われかねない。

税収を増やすのに一番有効なことは成長率の上昇である。戦後最長の景気回復が続いているときに税収は予想以上のペースで回復した。しかし、成長率が急速に低下した時に税収を確保するにはどうするか。消費税率の引き上げは前から議論されているが、それが成長率をさらに押し下げるのであれば、税収の増加には必ずしも結びつかない。景気が回復した時に消費税率を引き上げれば良いのはそうかもしれないが、政府に税率引き上げの決定権でもない限り機動的な対応は難しいだろう。

問題なのは、バブル崩壊後は経済の停滞以上に税収が減少したことだ（図表 33）。景気テコ入れのための減税も影響しているが、所得税や法人税に大きく依存した税体系では税金が集めにくくなっている。たとえば、高齢化が進めば全人口に占める所得を稼ぐ人の割合は減ってくる。加えて世界経済の成長率が低下してくれば企業の収益環境はさらに厳しくなる。たしかに、個人消費の先行きも不安材料があり昔ほどは安定的ではないかもしれないが、それでも景気動向に左右されにくい消費税に税収構造をシフトさせていくことが重要になってくる。

基礎年金の国庫負担割合引上げの財源をどうするかという目先の問題だけではなく、安定的な税収を確保するためにも消費税率引き上げの問題は考えていかなければならない。低成長が続くとすると、政府の役割を果たすためには消費税率の引き上げがますます避けられなくなる一方で、政治的環境はそれを実行しようという決定をますます難しくする。結果として、十分な政府サービスが提供できないまま財政構造だけは悪化していくという最悪のシナリオが進むことになる。日本経済に対する評価が下がってくると、金利や為替など金融市場に日本売りという波乱をもたらす可能性が高まってくる。

図表 33 . 税収とGDPの推移 (1990年 = 100)



はじめに述べたように、未曾有の金融危機が世界経済に大きな影響を与えている。経済はどこまで悪化するのか、そしてこの混乱からいかに抜けだすことができるのか。経済の先行きを考える上での関心はこうした問題に集っている。たしかに、これらは真っ先に対応しなければならない課題である。

しかし、金融危機が解消してきたとしても、その先には世界経済や日本経済のさまざまな構造変化が待ち受けている。こちらはもっと大きな問題かもしれない。世界経済バブル崩壊後の10年もやはり失われてしまうのか、それとも世界経済や日本経済の新しい成長の構図を見つけ出す変革の10年になるのか、いずれにしても日本経済が重要な10年を迎えようとしていることは間違いない。

以上

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
經常収支	18.2	19.1	21.2	24.5	19.5	26.2	25.4	25.0	25.1	25.3	25.4	25.2	23.7	23.0	22.1	21.0	19.9	16.0	23.4	25.2	21.9
貿易収支	13.2	9.6	10.5	11.7	7.4	14.8	13.3	13.4	13.6	14.0	14.3	14.6	13.4	13.0	12.5	11.8	10.9	11.2	11.5	14.0	12.3
經常黒字対GDP比率	3.7	3.8	4.1	4.8	3.8	5.1	4.9	4.8	4.7	4.7	4.6	4.6	4.2	4.1	3.9	3.6	3.4	3.2	4.6	4.7	3.8
鉱工業生産	3.8	1.6	4.6	2.6	-6.5	-6.6	2.8	2.1	-1.8	0.7	1.2	1.6	-3.6	2.4	1.2	0.9	-0.4	0.3	-0.8	0.8	0.1
消費者物価	0.0	-0.3	0.2	0.4	1.4	-0.1	0.2	0.6	2.2	0.5	0.6	0.5	3.0	0.4	0.5	0.5	2.1	-0.4	0.4	0.9	1.3
除く生鮮食品	-0.1	-0.1	0.1	0.3	1.5	-0.1	0.2	0.6	2.2	0.5	0.6	0.5	3.0	0.4	0.5	0.5	2.1	-0.4	0.4	0.9	1.3
国内企業物価指数	1.6	1.7	2.1	2.2	3.8	-1.0	1.3	0.6	2.5	0.7	0.6	0.5	3.3	0.6	0.6	0.6	2.4	-0.3	1.7	1.0	1.5
可処分所得	0.4	1.2	1.3	-0.2	0.0	-1.3	-0.1	1.2	1.4	1.2	1.2	1.1	1.3	1.0	0.7	0.7	0.8	-0.5	-0.1	1.2	0.9
消費性向	96.6	96.3	95.7	96.8	97.4	98.0	98.1	97.8	98.4	98.2	98.0	98.2	99.4	99.2	99.0	98.9	99.8	95.9	97.2	98.1	99.3
1人あたり賃金	-0.3	0.7	0.1	-0.3	-0.2	-0.9	-0.1	0.7	1.0	0.7	0.7	0.6	0.9	0.5	0.5	0.5	0.7	-1.1	-0.3	0.7	0.6
完全失業率	4.6	4.3	4.1	3.8	4.1	4.6	4.4	4.4	4.3	4.1	4.0	3.9	3.8	3.8	3.7	3.7	3.6	4.9	4.3	4.1	3.7
労働分配率(雇用人報酬/GDP)	51.4	51.6	51.7	51.5	52.1	51.0	50.7	50.4	50.3	50.1	49.9	49.7	49.5	49.3	49.0	48.8	48.6	52.5	51.4	50.1	49.0
新設住宅着工戸数	119.3	124.9	128.5	103.6	109.9	107.9	108.4	112.9	113.2	113.5	113.0	112.9	111.9	112.8	112.0	111.8	110.6	118.7	111.7	113.1	111.8
持家	36.7	35.3	35.6	31.2	32.5	32.0	32.1	32.8	33.5	34.4	33.6	33.0	32.9	33.0	32.8	32.3	31.7	36.7	32.7	33.5	32.5
貸家	46.7	51.8	53.8	43.1	45.5	44.9	45.1	45.6	45.3	45.1	45.6	45.9	45.5	45.7	45.5	45.3	45.2	46.8	46.5	45.5	45.4
分譲	34.9	37.0	38.3	28.3	30.9	30.1	30.2	33.5	33.4	33.0	32.8	33.0	32.5	33.1	32.7	33.2	32.8	34.3	31.5	33.1	32.9
給与	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	0.9	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	1.5	-2.8	-5.2	2.6	2.6	-0.2	1.3	1.5	1.8	-0.5	1.3	1.1	1.0	-0.5	0.7	0.6	1.3	0.5
經常利益(法人企業統計)	24.6	8.4	10.0	-3.3	-18.0	-15.4	10.7	17.2	-6.6	3.5	4.8	5.3	-10.8	0.9	0.6	-0.5	-11.4	6.4	-3.9	4.6	-4.4
売上高經常利益率(法人企業統計)	3.7	3.9	4.0	3.8	3.2	2.9	3.1	3.5	3.3	3.4	3.5	3.6	3.2	3.2	3.2	3.2	2.8	3.2	3.4	3.5	3.1
地価(市街地価格指数・全国全用途)	-7.1	-4.9	-2.0	-0.8	-4.5	-2.0	-1.0	-0.5	-0.3	-0.4	0.5	0.6	0.8	0.6	0.6	0.8	0.6	-6.9	-2.1	0.0	0.7
公定歩合(基準貸付利率)	0.10	0.10	0.75	0.75	0.30	0.30	0.30	0.50	0.75	0.75	1.25	1.25	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.10	0.30	1.25	0.75
短期金利(無担保コール翌日物)	0.001	0.001	0.208	0.505	0.100	0.100	0.100	0.300	0.300	0.500	1.000	1.000	0.500	0.500	0.500	0.500	0.500	0.003	0.100	1.000	0.500
長期金利(新発10年国債)	1.52	1.43	1.77	1.60	1.45	1.30	1.40	1.50	1.50	1.60	1.60	1.50	1.30	1.40	1.40	1.30	1.20	1.31	1.50	1.54	1.32
円相場	107.5	113.3	116.9	114.2	99.5	90.3	95.0	93.0	91.0	89.0	87.0	85.0	84.0	83.0	82.0	81.0	80.0	116.2	103.2	89.0	82.0
世界経済成長率	4.9	4.5	5.1	5.0	3.5	1.7	3.2	3.6	3.7	3.8	3.8	3.8	3.5	3.5	3.4	3.3	3.1	3.6	3.7	3.7	3.4
原油価格(WTI期近物)	45.1	60.0	64.9	82.2	86.7	59.3	71.8	74.0	76.0	78.0	80.0	82.0	84.0	86.0	88.0	90.0	92.5	37.9	73.0	78.0	88.1

(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、2006.07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	htsukada@murc.jp
芥田 知至	主任研究員	海外経済・原油・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	外需・物価	rei.tsuruta@murc.jp
新川 真吾	研究員	外需	shinkawa@murc.jp
細尾 忠生	研究員	海外経済	hosoo@murc.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一的な見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されております。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。