

日本経済中期予測

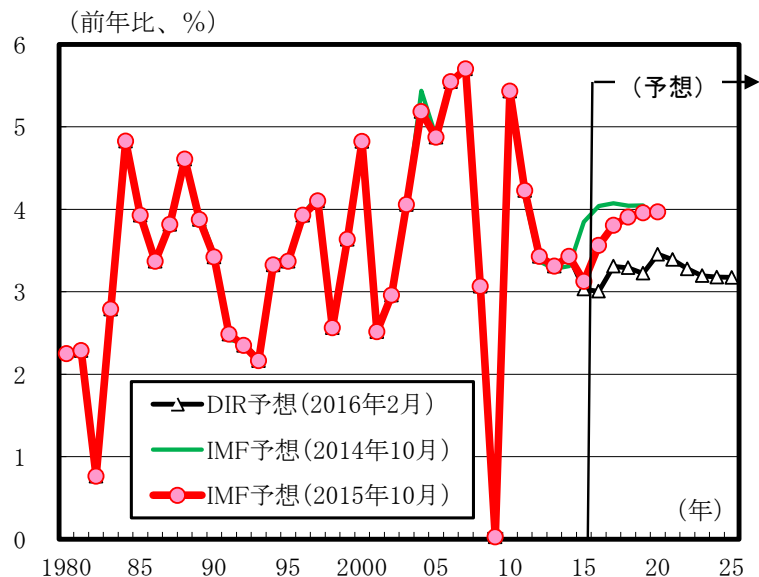
**～ 世界の不透明感が増す中、
成長と分配の好循環を探る ～**

大和総研 経済調査部
シニアエコノミスト 近藤智也

世界経済の行方 ～ 平均で3.2%成長を見込む

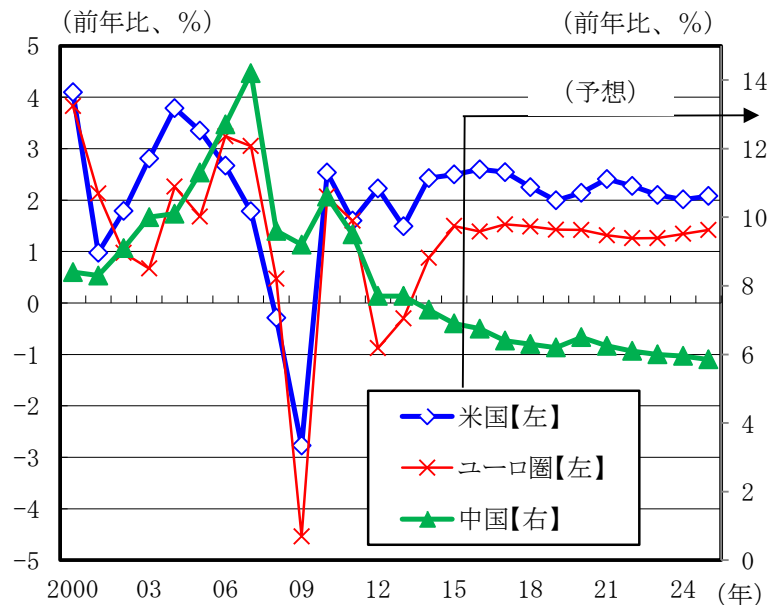
- 米国の平均成長率を2.2%、ユーロ圏を1.4%と想定する
中国経済は、前半6.4%から後半6.0%と緩やかな減速へ（ソフトランディング）

世界経済の想定



(注)購買力平価ベース。
(出所)IMF資料より大和総研作成

米・ユーロ圏・中の成長率見通し

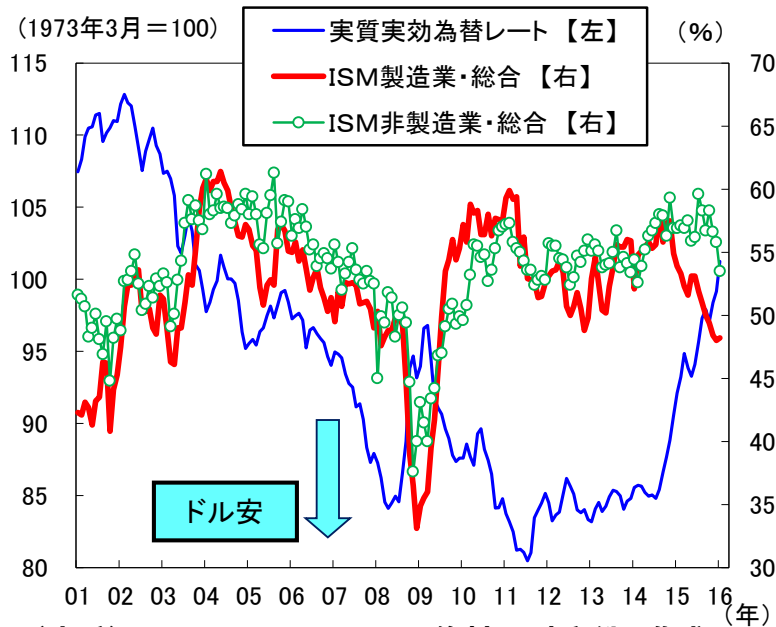


(出所)BEA、Eurostat資料より大和総研作成

米：企業景況感が悪化する、欧：大量の難民に直面する

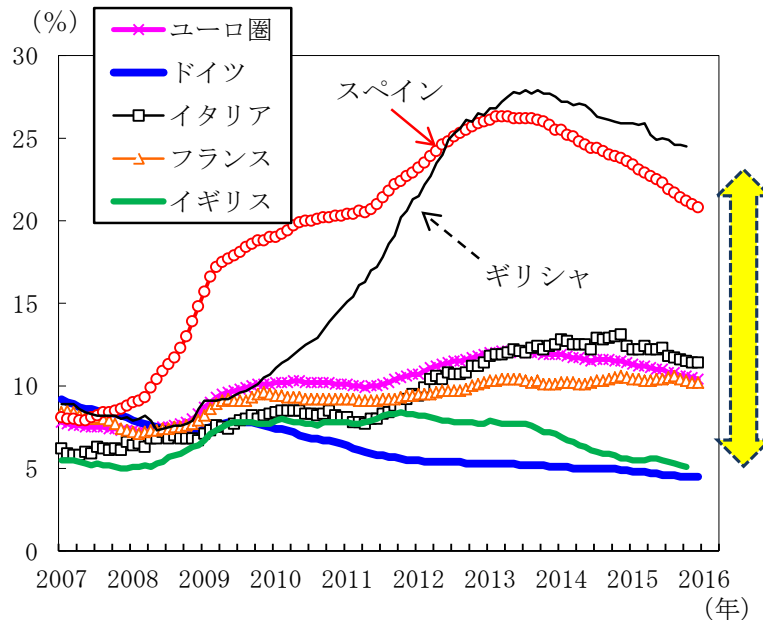
- (米) 労働市場の改善→堅調な個人消費 ⇔ 慎重な企業活動・景況感の低迷
- (欧) 大量の難民問題が短期的な景気だけでなく、構造問題も左右する

米企業の景況感と為替レート



(出所)ISM、FRB、Haver Analytics資料より大和総研作成

欧州各国の失業率

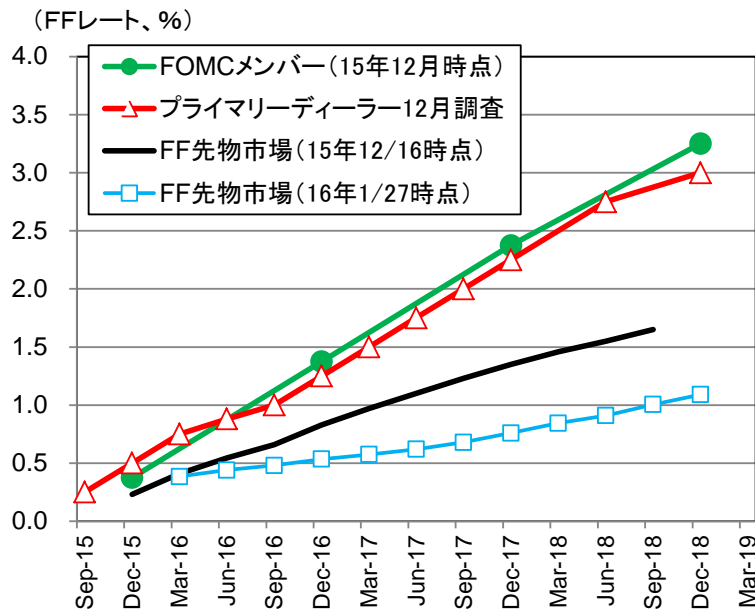


(出所)Eurostat、Haver Analytics資料より大和総研作成

金融政策の行方 米:利上げ、欧:マイナス金利量的緩和

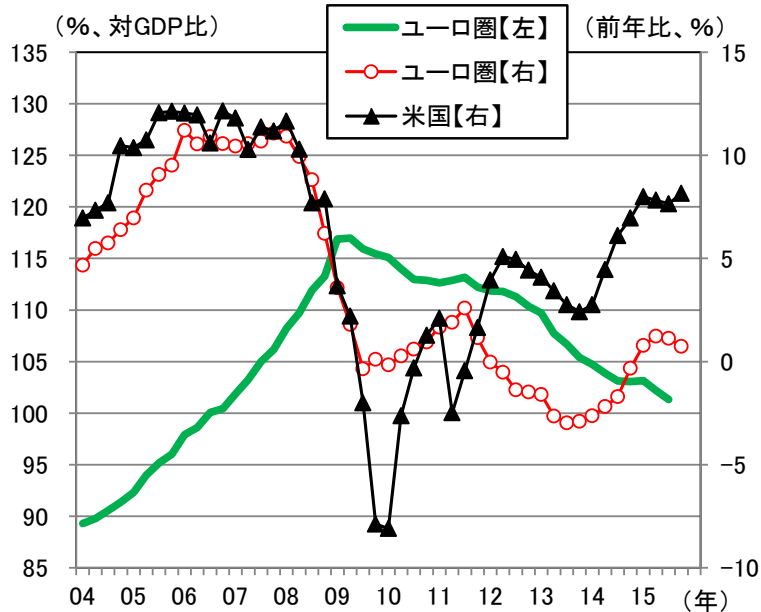
- (米) 非常に緩やかなペースの利上げ継続 但し、世界経済の混乱で不透明に
- (欧) 追加緩和の可能性 ~ 貸出の伸びはプラスに転じたが、限定的

Fedと市場の見方には乖離



(出所)FRB、NY連銀、Haver Analytics資料より大和総研作成

欧米の民間向け貸出残高

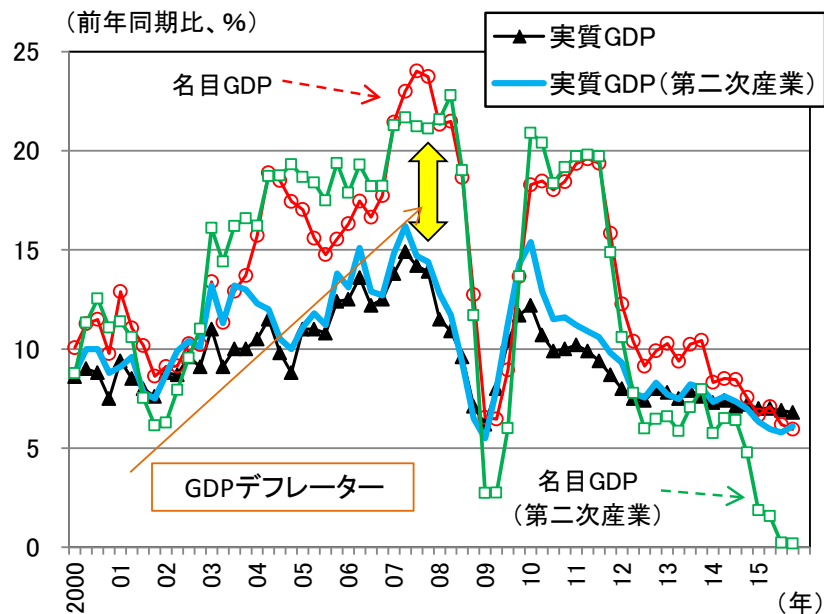


(出所)ECB、Eurostat、FRB、BEA資料より大和総研作成

中国経済 ～ ソフトランディングに向けて難しい舵取り

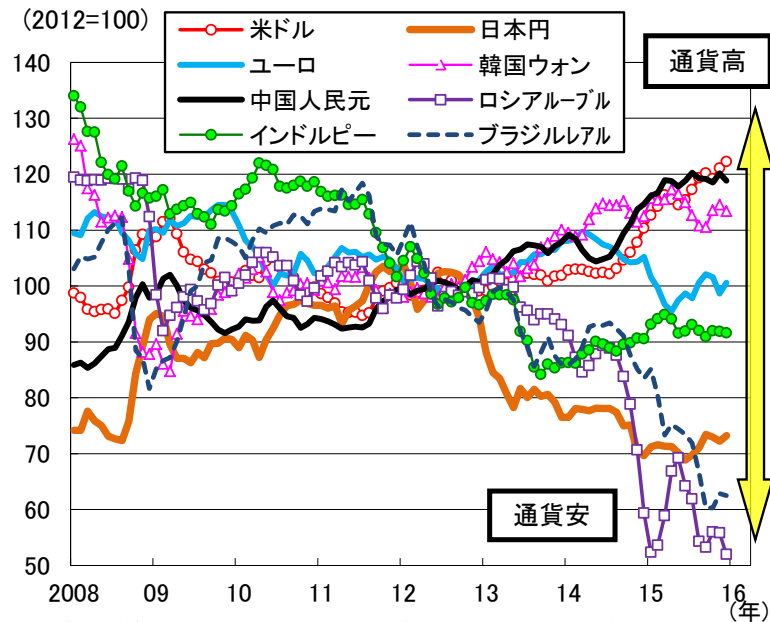
- 2015年の成長率は6.9%と25年ぶりの低成長： 名目<実質 → デフレ状態
中国政府の目標は、2016～20年で年6.5%以上の成長

中国の実質と名目の成長率



(出所)中国国家统计局、Haver Analytics資料より大和総研作成

新興国などの名目実効為替レート

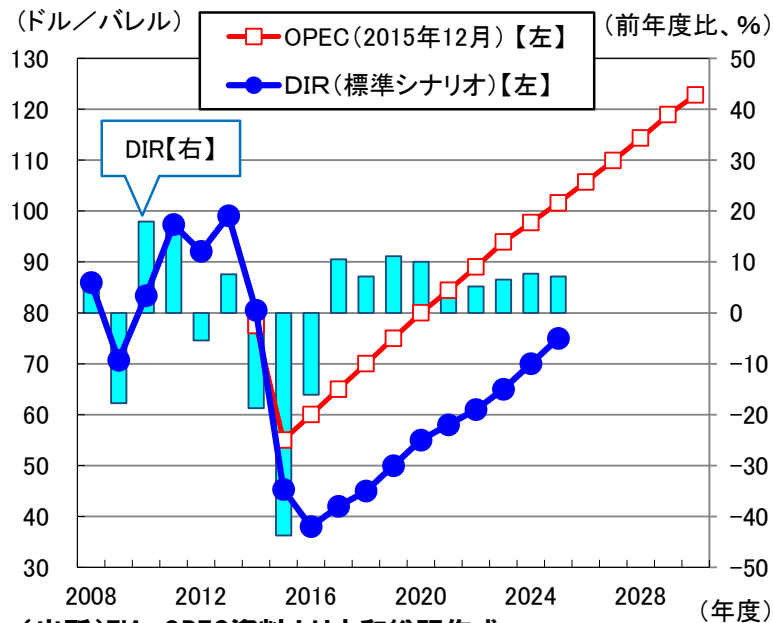


(出所)BIS、Haver Analytics資料より大和総研作成

原油価格の想定 ~ 当面、供給過剰の状態は続く

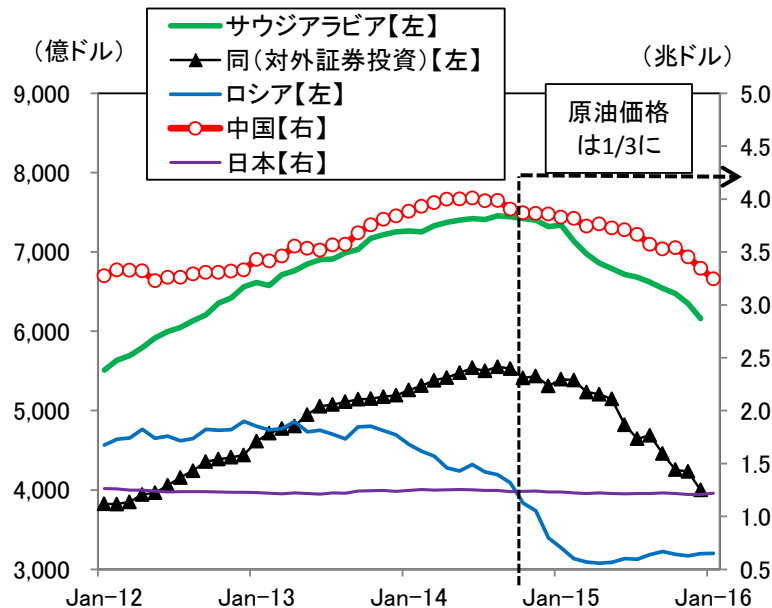
- 米国の原油生産量は高水準のまま、OPECの対立、制裁解除されたイランの増産
原油安の長期化によって、産油国の財政状況は悪化 ~ 外貨準備の取り崩しなど

原油価格の想定(標準)



(出所)EIA、OPEC資料より大和総研作成

資源国・新興国の外貨準備



(出所)IMF、中国人民銀行、Haver Analytics資料より大和総研作成

日本経済の今後10年の姿

年度	実績		予測期間		
	2006-2010	2011-2015	2016-2025	2016-2020	2021-2025
実質GDP(前年比、%)	0.2	0.7	0.8	0.9	0.8
民間最終消費支出	0.5	0.5	0.4	0.6	0.2
民間設備投資	-1.7	1.8	1.9	2.5	1.2
民間住宅投資	-7.3	1.7	-0.9	-0.7	-1.1
公的固定資本形成	-3.0	0.7	0.4	-0.1	0.8
政府最終消費	1.2	1.0	1.5	1.1	1.8
財貨・サービス輸出	2.5	2.5	3.2	3.4	3.0
財貨・サービス輸入	0.2	4.0	2.4	2.6	2.2
名目GDP(前年比、%)	-1.0	0.9	1.3	1.3	1.2
消費者物価(前年比、%)	-0.1	0.8	1.1	1.1	1.0
コールレート(%)	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
10年国債利回り(%)	1.5	0.7	0.7	0.5	0.9
円ドルレート(¥/\$)	102.0	98.6	115.3	118.6	112.0
中央・地方政府 財政収支(名目GDP比、%)	-5.4	-6.9	-3.6	-3.9	-3.4
基礎的財政収支(名目GDP比、%)	-3.9	-5.2	-2.7	-2.9	-2.5
中央・地方政府債務残高(名目GDP比、%)	193.8	239.1	252.1	249.8	254.2

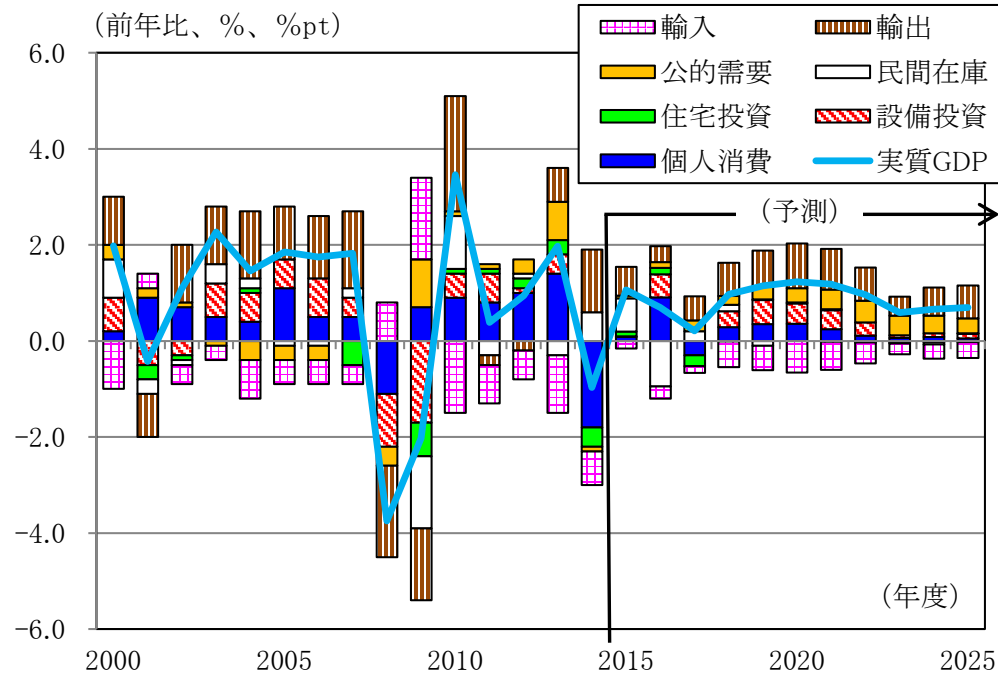
(注) 期間平均値。2015年度は見込み。財政収支は特殊要因を除く
(出所) 大和総研作成

平均経済成長率は、
名目1.3%、実質0.8%
と予想する

インフレ率は1%前後で
推移する見通しだが、
日銀の目標には届かず
→ 積極的な緩和継続

日米の金融政策の違い
から円安を見込む
→ 後半には、限定的
ながら円高回帰へ

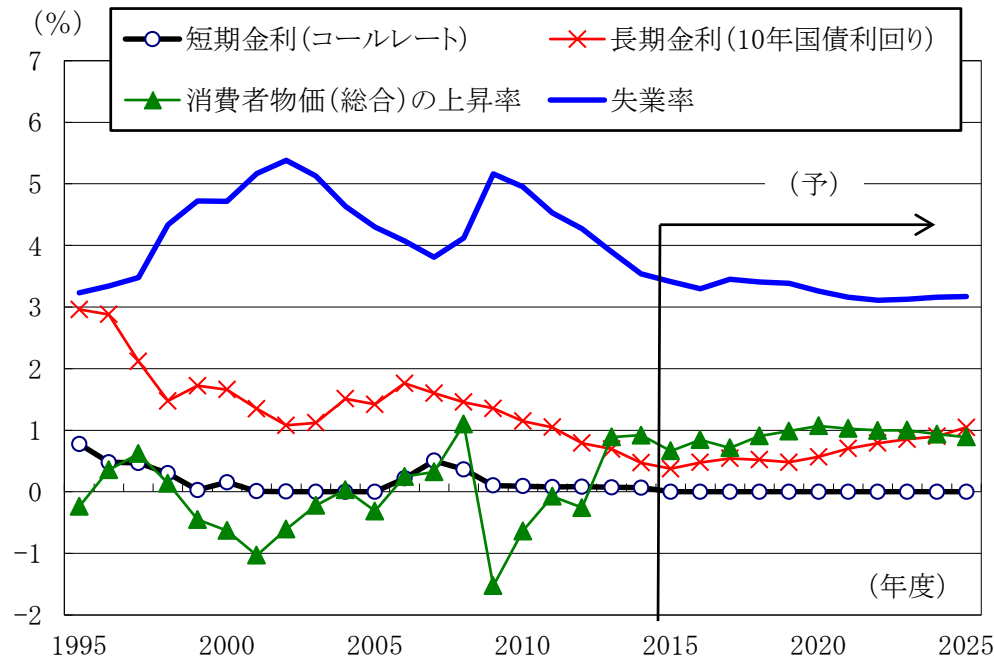
実質GDP成長率の見通し



(出所) 内閣府資料より大和総研作成

- 予測期間前半は、原油安や低金利などの要因が景気を下支える
- 2020年の東京オリンピック・パラリンピックに向けて、底堅い成長が見込まれる
- 予測期間後半にかけては、前半の好材料が徐々に剥落し、個人消費や設備投資を中心に民間需要の成長率は鈍化するとみられる
- 消費税率10%への引き上げを想定

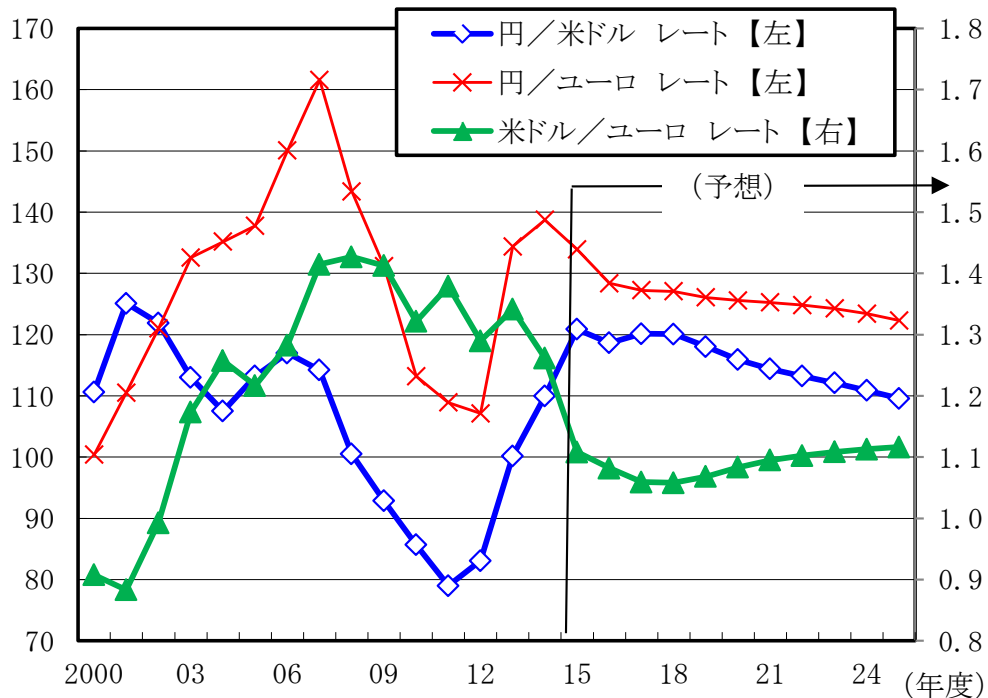
物価と金利の見通し



(注) 予想は大和総研。CPIは消費税の影響を除く。
 (出所) 日本銀行、財務省、総務省資料より大和総研作成

- インフレ率は緩やかに上昇、しかし2%のインフレ目標は達成できず
 → 日銀の積極的な金融緩和の方針は変わらない
- 現行の国債買入れは、いずれ円滑な実施が困難に
 → 政策の枠組みの変更を迫られよう
- 1月、日銀がマイナス金利の導入を決定 ~ 欧州の前例
 マイナス金利幅を拡大させる姿勢を強調 ⇔ マイナス金利適用の規模の限定

為替レートの見通し



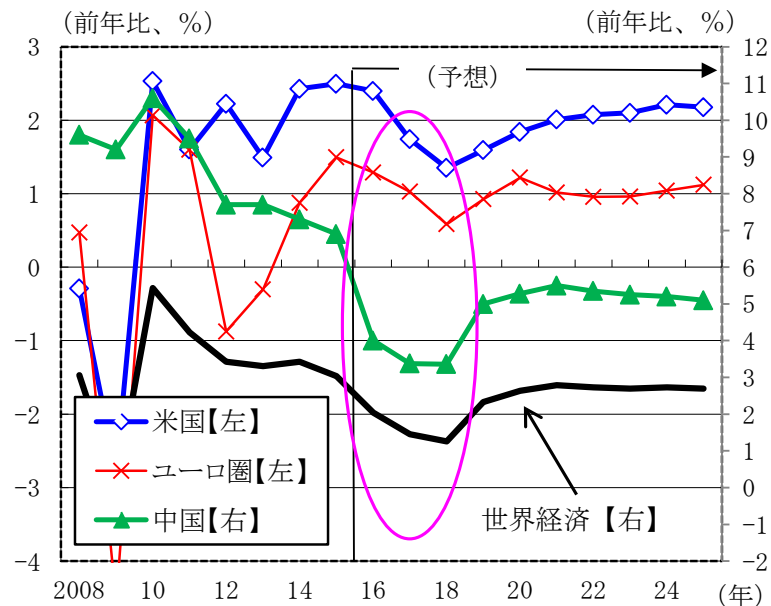
(出所)FRB、Haver Analytics資料より大和総研作成

- 米国は金融引締め姿勢、日本は緩和継続／強化
→ 金融政策のスタンスの違いにより、円安トレンドは継続
- ただし、米国の利上げペースが一段と緩やかになる可能性から、円安は限定的
- 2019年以降、米国の金融引締めが一段落することにより、日米の金利差縮小、インフレ格差の継続によって、円高トレンドへ
- ユーロドルレートは、ECBの追加緩和の余地から、当面はユーロ安に振れよう

リスクシナリオを考える

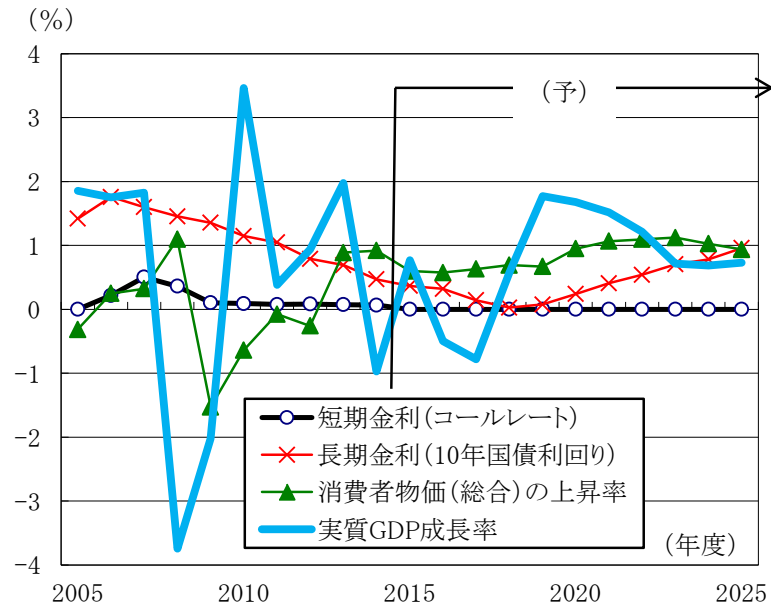
- 中国の想定を上回る減速(過剰設備等のストック調整、2016-18年:4%以下)
 欧米の成長率も鈍化 ⇒ 日本は、輸出の落込みで、2年連続のマイナス成長へ

(リスクシナリオ) 世界経済の想定



(出所)BEA、Eurostat、中国国家統計局、IMF資料より大和総研作成

(リスクシナリオ) 日本経済の姿



(出所)内閣府資料より大和総研作成

今回のまとめ

- ① 今後10年の世界経済 ～ 平均成長率は3.2%と予測するが、予測期間前半には下振れリスクが多いとみられる
Fedは緩やかなペースで引き締めを続けるが、世界経済次第では、利上げ方針は調整を余儀なくされよう
- ② 今後10年の日本経済 ～ 平均で名目1.3%、実質0.8%
予測期間前半は、原油安や低金利などの要因が景気を下支える
物価上昇率はプラスで推移するが、日銀のインフレ目標の達成は困難であり、日銀による積極的な金融緩和が継続されることになろう
- ③ 為替見通し ～ 日米の金融政策の方向性の違いから円安を見込む
一方、後半にかけては日米の金利差縮小、インフレ格差の継続により、限定的ながら円高回帰へ