

2010. 12. 14

日本経済の10年予測 ～民間主導の着実な成長を目指して～

第一生命保険株式会社（社長 渡邊 光一郎）のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所（社長 長谷川 公敏）では、標記のとおり「日本経済の10年予測」と題するレポートを取りまとめましたので、ご報告いたします。

日本国内総生産（GDP）成長率

2011—2015 年度予測	実質+1.2%（名目+1.6%）
2016—2020 年度予測	実質+1.6%（名目+1.9%） （予測値はメインシナリオ）

【お問い合わせ先】

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

<要旨>

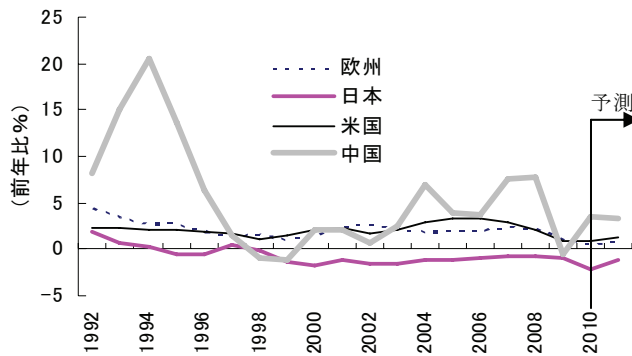
1. 日本経済の長期停滞が続いている。背景には、デフレ、財政赤字（政府債務）、人口動態（少子高齢化）などがある。本年6月、政府は「新成長戦略」を閣議決定した。これは、内需主導の経済成長を目指した前政権と異なり、新興国へのインフラの輸出拡大など外需を成長の柱と位置付けた点で評価される。ただし、財源確保が困難な状況下では、民間部門の成長を促す規制改革や輸出競争力を殺がないような適切な為替政策も必要だ。特にデフレの根絶には、経済の実力以上の円高の是正が不可欠である。
2. 新たに発表された成長戦略は、法人税率の引き下げ、環境・エネルギーや医療・介護産業の育成、アジアとの相互交流拡大、観光・地域活性化、住宅リフォーム等の促進により、実質GDP成長率を今後10年平均で2%に押し上げ、11年度のデフレ克服を目指している。こうした戦略がタイミング良く実施されれば、長期的に成長率の押し上げに寄与する可能性はあろう。しかし、同時に政権は消費税引き上げ等による財政再建も求められており、この舵取りを誤れば、経済に悪影響を及ぼす可能性がある。人口減少下での経済成長維持には、企業の競争環境整備に加え、産業育成や労働市場改革等の更なる抜本的な改革が必要だ。
3. 成長戦略には着手するものの目標には達しない「メインシナリオ」では、2014年度の消費税引き上げでマイナス成長に陥った後、景気は回復に向かう。しかし、構造問題からは抜け切れず、中期的にも年平均+1%台半ばの力強さに欠ける景気循環パターンを辿る。成長力が伸び悩むことから、歳出の効率化を先行して進め、その後に国民負担を増加させても、2020年度までに基礎的財政収支の黒字化を図ることは難しく、政府長期債務の名目GDP比は上昇を続ける。労働市場などの不均衡の是正も道半ばにとどまる。
4. 成長戦略が包括的に徹底して推し進められる「楽観シナリオ」では、2014年度の消費税引き上げによる景気調整は「メインシナリオ」より浅いものとなる。更に、2016年度以降は成長戦略の進展につれて、成長の足かせがはずれることにより、2020年度にかけて潜在成長力の底上げと+2%前後の成長軌道への復帰が展望できる。経済における様々な不均衡も2020年度までに財政の安定化が実現するなど、全般に解消され、超高齢化社会への態勢固めが進む。
5. しかし、「メインシナリオ」は様々なリスクと隣り合わせにある。政府長期債務比率の上昇に歯止めがかからなければ、いずれ長期金利が景気の実勢を超えて上昇し、経済に大打撃を与えることも想定される。実力以上の円高が長期化すれば、デフレ脱却の遅れや所得低迷という問題を引き起こすことになる。最悪のケースでは、国債が市場からの信任を失い、国の財政が破綻の危機にさらされる可能性も全く排除することはできない。
6. デフレ脱却・財政再建の機運を絶やさず、これを本格的な経済成長につなげていくことが何よりも重要である。民間企業が自由な競争を通じて活性化し、国内の設備投資や雇用拡大を容易にする環境を整えていく観点から、①実力以上の円高の早期克服、②法人税率の引き下げ、③グローバル需要争奪戦の激化を念頭とした広範なEPA・FTA締結や観光立国の推進——等が強く求められる。また、財政構造改革、社会保障制度改革の中長期的道筋を早期にかため、改革に向けた国民の合意形成と家計の将来不安の解消を図っていくことが極めて重要である。

1. 持続的経済成長実現への視点

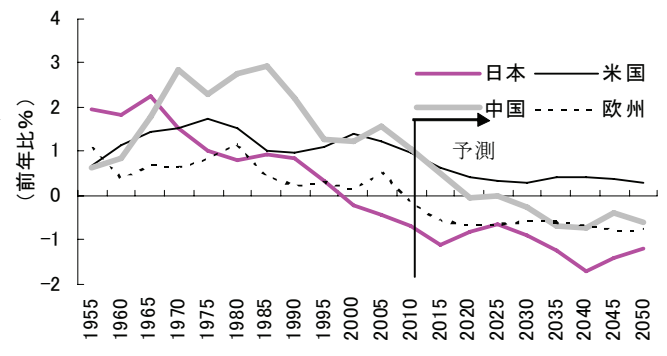
<長期停滞の要因>

- ・日本経済の長期停滞が続いている。背景には、世界で例を見ないデフレの継続、世界最速で進む人口減少、その結果として生じた財政問題がある。このような厳しい局面では二つの思い切った行動が必要不可欠である。一つは、短期の政策対応である。政府・日銀が協力し、金融・財政・経済成長にまたがる抜本的な政策パッケージを発動することが重要である。1990年代以降は財政・金融政策の効果が徹底しなかったこともあり、デフレは解決していない。デフレが深刻化するこの時期が、金融政策を含めた新たな政策パッケージを一挙に発動する最良の機会である。
- ・もう一つは、長期の経済成長促進のための成長戦略である。日本経済は、少子化・高齢化による財政悪化に伴って、いくつもの成長抑制要因を抱えている。財政も破綻とは無縁と言い切れなくなりつつあり、現行の社会保障システムについては、維持が難しくなっている。

資料1 主要国のインフレ率（GDPデフレーター） 資料2 主要国の生産年齢人口



(出所) IMF、OECD

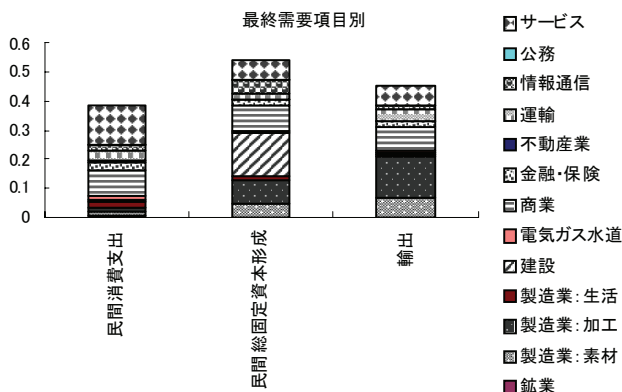


(出所) 国連

<家計支援による内需拡大効果への疑問>

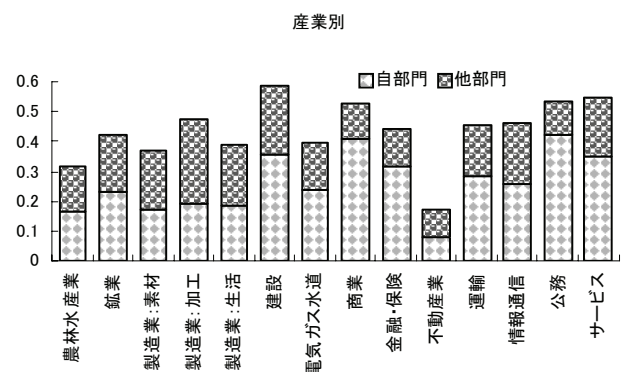
- ・政権交代以来、政府が推し進めてきた経済政策の主眼は、家計が豊かになることを目指し、子ども手当、高校授業料無償化等の政策により家計の可処分所得を増やすことで消費を拡大し、日本経済を内需主導型へ転換することにあつた。
- ・しかし、産業連関分析によれば、個人消費は建設業や製造業に対する雇用者所得誘発が圧倒的に低く、設備投資や輸出の方が雇用者所得を多く創出する力がある。また、個人消費からの誘発効果が高いサービス業や商業では波及が自部門中心に限られるため、家計部門への直接支給や労働市場の規制強化だけでは、潜在需要の掘り起こしや新規雇用創出には不十分となる。
- ・人口減少で国内市場のパイが増えない中で内需を活性化させるためには、企業が日本国内で活動しやすい環境を整備して、設備投資や輸出を通じて所得を創出することが必要である。

資料3 雇用者所得誘発係数（最終需要項目別）



(出所) 総務省「2005年産業連関表」、第一生命経済研究所

資料4 雇用者所得誘発係数（産業別）

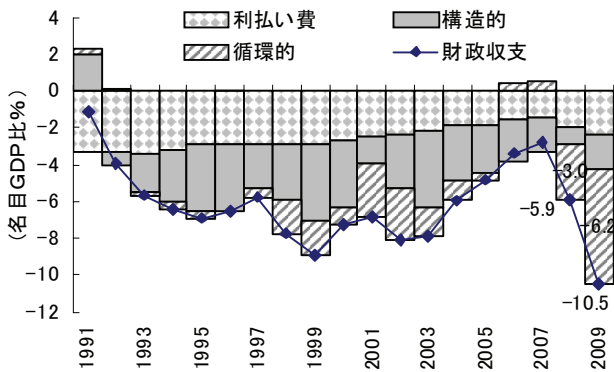


(出所) 総務省「2005年産業連関表」、第一生命経済研究所

<財政再建で経済成長の誤解>

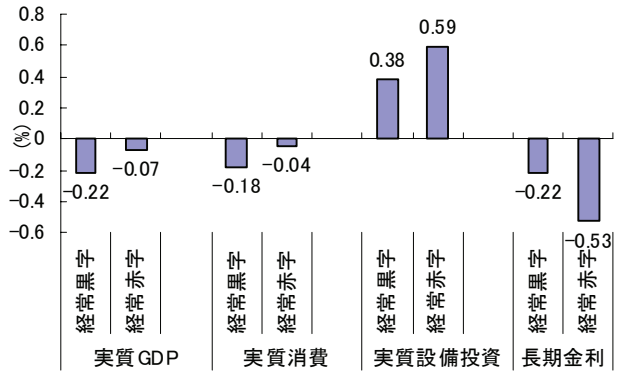
- ・中央・地方政府ベースの財政赤字を要因分解すると、2009年度の財政赤字のうち6割以上は需要不足による赤字が占めており、構造的な赤字は4割未満に過ぎない。このことは、増税すれば直ちに財政再建が達成されるとの見方が困難であることを示している。
- ・1990年代に欧米諸国でなされた財政再建が景気回復につながったケースでは、クラウドイン効果と金融政策のサポートによる金利低下が民間設備投資の増加等を経て回復に寄与した。翻って日本の長期金利は低水準にあり、クラウドイン効果の余地は非常に乏しい。財政再建と経済成長の両立には、経済の活力を高める政策を推進し、デフレ脱却を促す金融政策と消費税率の引き上げや所得税など税制全体の見直しとを合わせて辛抱強く進めていくことが重要である。

資料5 国・地方の循環的・構造的財政収支



(出所) 内閣府資料より第一生命経済研究所作成

資料6 構造的PB/潜在GDP 1%改善の影響



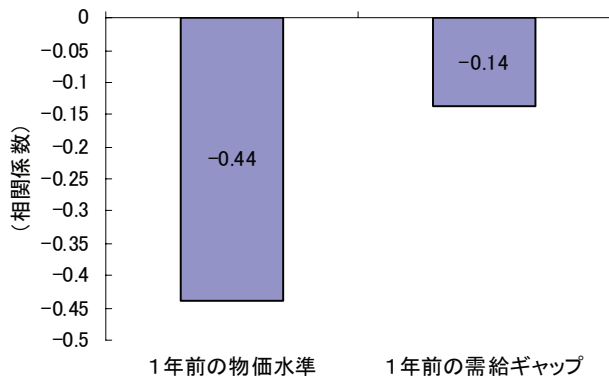
(出所) IMF資料より第一生命経済研究所作成

2. デフレ脱却の視点

<デフレを長引かせた円高と政策効果の見極め>

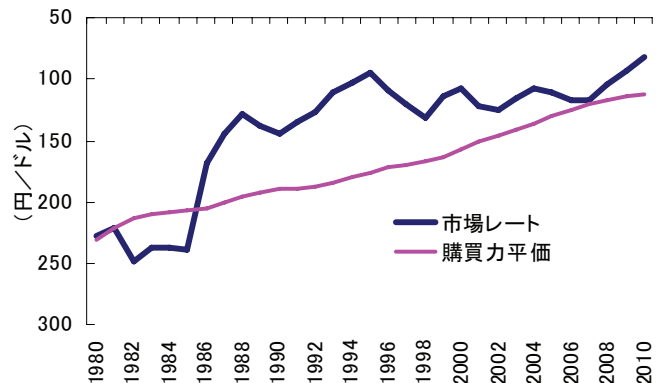
- ・我が国のデフレは国内の需給ギャップが主因であるといわれてきたが、需給ギャップのみで我が国が世界唯一のデフレに陥っていることは説明できない。90年代後半以降進展した急速なグローバル化により世界的に物価水準が収斂する動きが強まっており、内外価格差が是正されない日本に物価低下圧力がより強く働いていることも、我が国のデフレの大きな要因になっている。
- ・我が国の物価水準が他国との比較で高止まりする理由の一つに各国の通貨政策がある。米国が対ドルで円安になりにくい通貨政策を採れば、輸出産業が競合するアジア諸国の通貨もドルにリンクするため、先進国である日本がアジア諸国の通貨に対して円安になるには限界がある。
- ・背景には、日本の金融緩和が不徹底だったことや、97年度の大増税や00年のゼロ金利解除のようにデフレ下で財政・金融政策の効果を正しく見極められなかったことがあると考えられる。

資料7 主要21カ国のインフレ率との関係(09年)



(出所) IMF、第一生命経済研究所

資料8 ドル円レートの推移

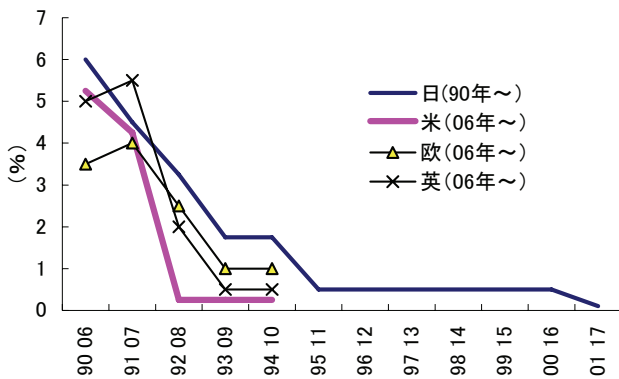


(出所) IMF、第一生命経済研究所

<求められる大胆な量的緩和による政策対応>

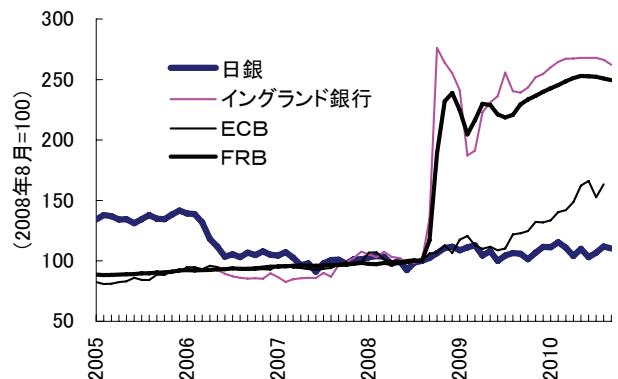
- ・2006年の住宅バブル崩壊から2年後の2008年に量的緩和政策に踏み込んだ米・英の対応は、90年の土地バブル崩壊から量的緩和政策の実施までに11年かかった日本とは異なる。米・英では、金融バブル崩壊後に中央銀行がバランスシートを2.5倍に拡大し、市中に資金を供給しており、これが、自国通貨安とデフレ阻止の大きな支援材料になっている。
- ・日本でも、2001年～2004年のゼロ金利下で、量的緩和と非不胎化介入の組み合わせにより、株価上昇やその後の円安を通じてデフレ脱却に向けた動きが見られた。あらゆる手立ての動員が求められる現状においては、日本の政策当局にもまだ打つ手は残されている。しかし、デフレに陥っていない欧米諸国より量的緩和に消極的な姿勢をとり続けるならば、我が国のデフレ脱却は、米国の金融政策が少なくとも出口に向かい、近隣諸国の所得水準が高まることで内外価格差が解消するのを待つしかない。

資料9 主要国の政策金利



(出所) 各国中銀、第一生命経済研究所

資料10 主要中銀のバランスシート規模



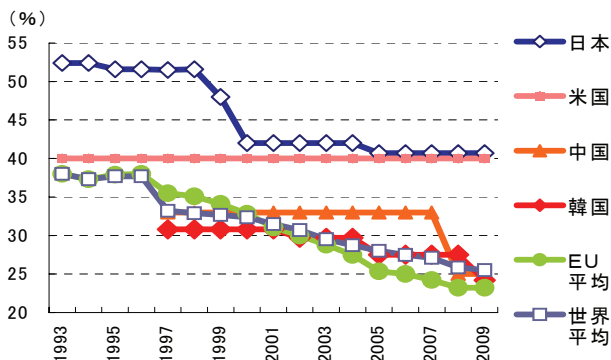
(出所) 各国中銀、第一生命経済研究所

3. グローバリゼーション下における外需獲得の中期展望

<法人税率の見直し>

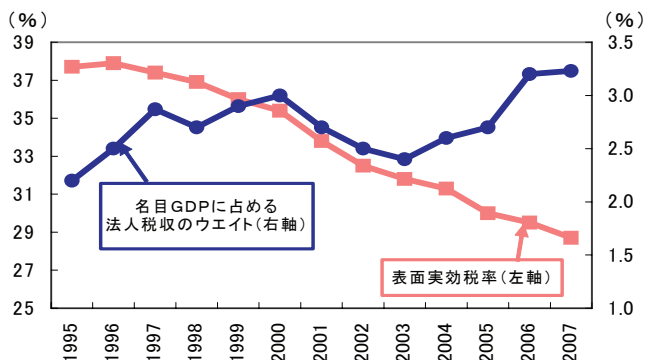
- ・近年、諸外国では経済のグローバル化に伴う資本可動性の高まりを背景に、国際競争力強化や経済活性化を見据えた法人税率の引き下げが相次いでいる（ここ10年間で平均▲10%pt）。このような情勢の中、日本の法人実効税率は米国と並んで約40%と高水準にある。
- ・法人税率10%引き下げは、我が国の実質GDPを+1.1%押し上げるだけでなく、10年後には波及効果による自然増収が減税額を上回り、財政収支改善に至ると試算される。
- ・法人税率引き下げ競争が激しいEUでも、法人税率引き下げとともに法人税収の対GDP比が上昇する「法人税パラドックス」と呼ばれる現象がみられた。この原因として、法人税率引き下げと同時に課税ベースの拡大を行なったこと、法人成りのインセンティブが働き会社組織の変更が増加したこと、起業が増え課税ベースが拡大したことが挙げられる。

資料11 各国の法人実効税率の推移



(出所) KPMG資料より第一生命経済研究所作成

資料12 EUにおける実効税率と法人税収

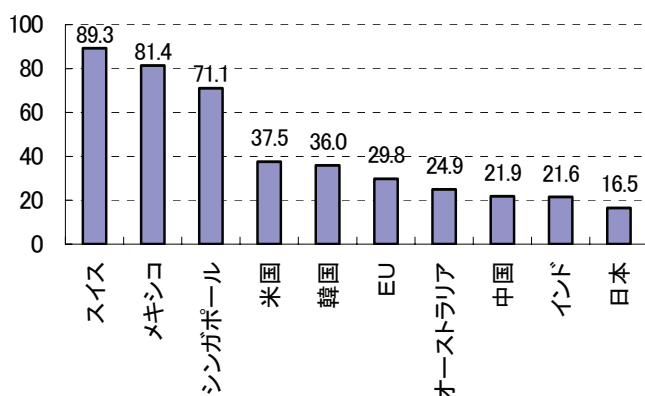


(出所) 経済産業省

<自由貿易圏の構築>

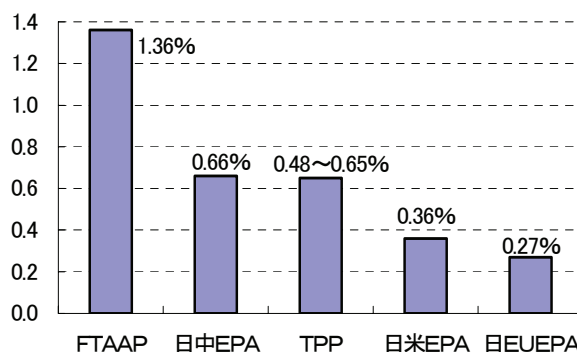
- ・グローバル市場でコスト競争にさらされる日本企業にとって、関税引き下げ・撤廃による効果は大きく、日本企業のグローバルなビジネス展開を後押しするためにも FTA/EPA の締結が求められている。内閣府経済社会総合研究所では、アジア太平洋自由貿易圏(FTAAP)の貿易自由化により実質 GDP を+1.36%押し上げると試算している。
- ・しかし、日本の FTA/EPA 交渉は他国に遅れをとっている。日本の FTA/EPA 発効国・地域との貿易比率は 16.5%で主要先進国に劣る。さらに、自動車や電気機器など日本の主力産業で競合する韓国は、既に米国・EUと署名に至っている。
- ・日本が FTA/EPA 交渉で他国に遅れをとっている原因の一つに農産品の市場開放問題があり、農業従事者の雇用維持や食料自給率低下を防ぐ目的で、一部の品目に高い関税が課されている。グローバル市場で日本企業の競争力を維持するためには、農産物市場解放問題の解決が必要である。

資料 13 世界の FTA/EPA カバー率(%)



(出所) 外務省資料より第一生命経済研究所作成

資料 14 EPAによる実質 GDP 押し上げ効果(%)



(出所) 内閣府経済社会総合研究所

<インフラ整備の世界展開>

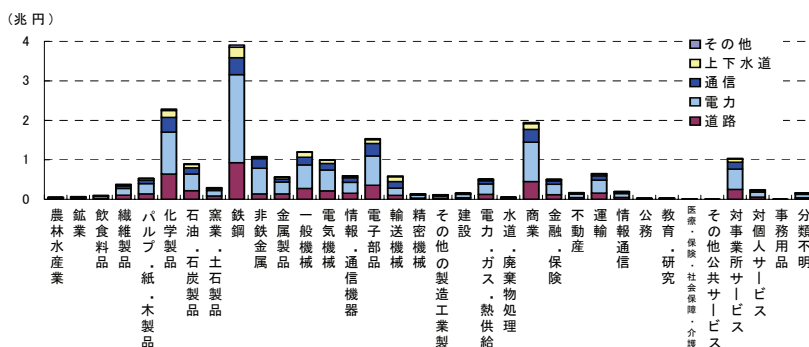
- ・成長著しいアジアなどの新興国や環境配慮型社会への転換を進める先進国では、インフラ投資需要が拡大している。アジアでは年平均 1,300 億ドル、世界では 3,100 億ドルのペースでインフラ投資需要が増加していくと試算される。
- ・日本はこれまで主に設備・機器の販売という形で海外のインフラ投資に関与してきたが、従来型の取組では一部分野の輸出増加にとどまる。世界のインフラ需要拡大による国内生産への波及は 2020 年の政府目標 19.7 兆円に対し、9.9 兆円と約 1/2 に過ぎないと試算される。
- ・インフラ関連市場では管理・運営サービス市場の割合が高く、日本は同分野で遅れをとってきた。今後はインフラの設計・建設から運営・管理領域を含めた統合的な「システム」としての受注展開が重要となろう。

資料 15 アジアのインフラ投資需要

セクター	2010-20年需要(億ドル)
電力	40,886
通信	10,557
空港	113
港湾	757
鉄道	386
道路	23,405
下水道	2,275
上水道	1,538
計	79,917

(出所) アジア開発銀行

資料 16 アジアインフラ投資による日本への生産波及効果



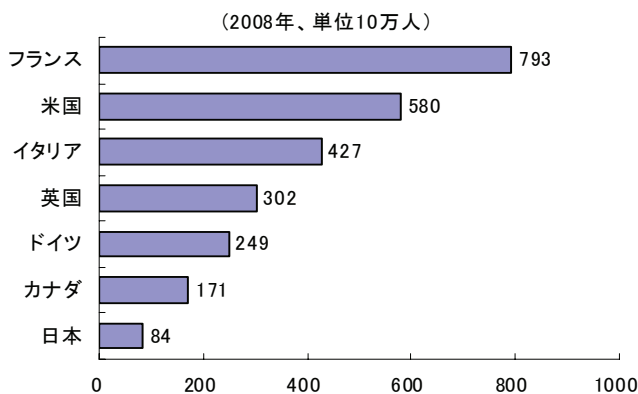
(出所) JETRO、国土交通省より第一生命経済研究所試算

4. 日本経済の内需改革

<観光立国の推進>

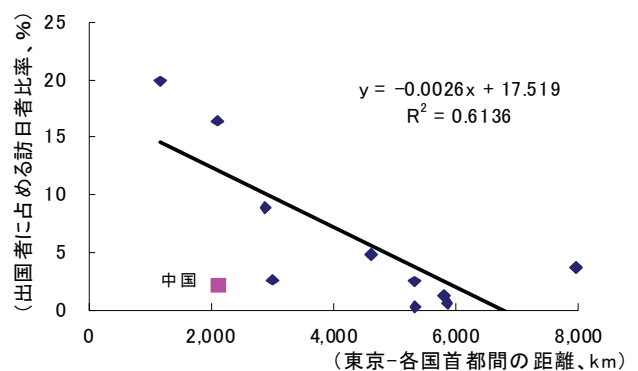
- ・外需取り込みに寄与するものとして外国人の訪日観光需要が注目を集めており、政府の新成長戦略では2020年初めまでに訪日外国人2,500万人を目指している。
- ・一人当たりGDPと出国率には強い相関があり、地理的にも近いアジア諸国では今後も高い経済成長が見込まれることから、海外旅行需要が拡大していくとみられる。
- ・中でも中国は、出国率が低水準にあることや、出国者に占める訪日者の割合が他国と比べて低いことから、潜在的な訪日需要は大きいとみられる。中国人観光客に対するビザ発給要件の緩和されたこともあり、今後中国からの訪日観光客は増加を続けると予想される。
- ・当社試算では2020年に訪日外国人は2,160万人に達し、訪日外国人による旅行消費額は08年の1.3兆円から20年には3.7兆円に増加すると予想される。

資料17 G7の外国人訪問者数(2008年)



(出所)国際観光機関

資料18 東京間距離と訪日者/出国者比率



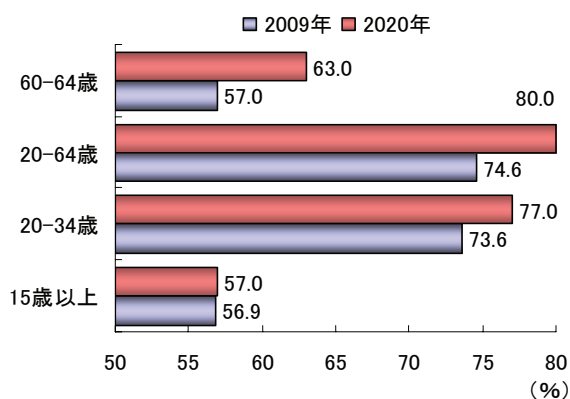
(出所)日本政府観光局(JNTO)、第一生命経済研究所作成

(注)プロット対象国は、韓国、中国、台湾、香港、タイシンガポール、フィリピン、マレーシア、インドネシア、インド、豪州

<新成長戦略に必要な労働力の産業間移動>

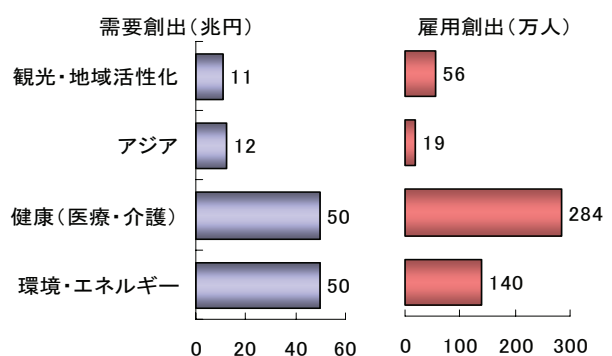
- ・「新成長戦略」では労働力維持のため2020年までの就業率の数値目標が掲げられ、環境、医療・介護関連産業などによる新規雇用創出を目指している。新成長戦略が実現可能とする楽観シナリオでは480万人の新規雇用が創出される。就業者数は6,243万人と、現就業率が持続した場合より395万人多く、その差85万人分は労働力の産業間移動が必要となる。
- ・一方、新成長戦略50%達成をメインシナリオとすると、2020年の就業者数は6,046万人まで減少するものの就業率が変わらない場合より198万人多い労働力が確保できる。そして新規雇用240万人との差である42万人については労働力の産業間移動が必要になる。
- ・「新成長戦略」により創出された雇用機会では労働力を確保するためには、労働力の産業間移動が必要不可欠であり、雇用規制緩和や職業訓練などを積極的に進めることが求められる。

資料19 新成長戦略の就業率目標



(出所)総務省、内閣府資料より作成

資料20 新成長戦略の需要・雇用創出目標



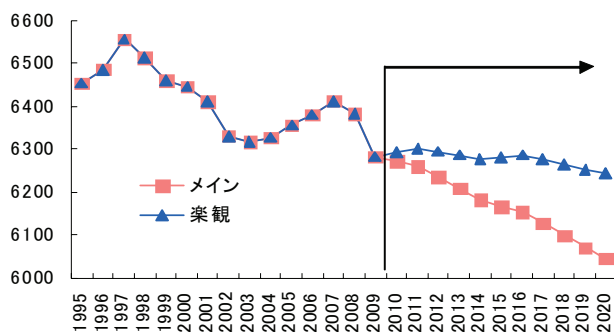
(注)アジアは、インフラ海外展開、アジア太平洋自由貿易圏(FTAAP)による経済連携戦略、知的財産戦略などを含む。

(出所)内閣資料

5. シナリオ分析＜前提＞

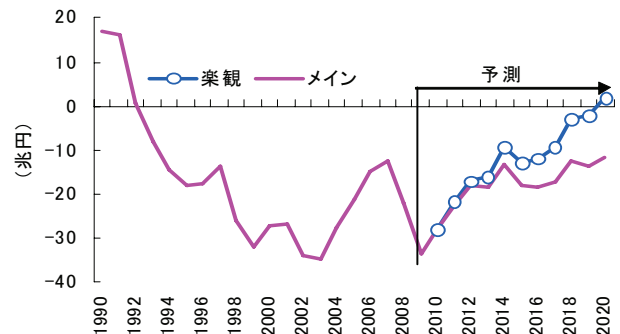
	楽観シナリオ	メインシナリオ
世界経済成長率	2011年度以降年率4%程度で推移	
デフレ克服	3年以内に円高が正常化するよう、日銀が積極かつ市場の機先を制した量的緩和策を進める(英米並みの量的緩和政策を推進し、インフレ目標を採用)。	デフレ脱却が漸進的に進む(円レートは3年以内に購買力平価には収斂せず、中期的にも円高を引きずることになる(内外価格差解消は2015年度))。
財政構造改革	「メインシナリオ」の諸施策に加え、「楽観シナリオ」における成長力の高まり(主に税収等への好影響)を反映。	歳出面では基礎的財政収支対象経費を2010～2013年度まで横ばい。その後は社会保障以外に一般歳出を実質横ばい。歳入面では消費税率の引き上げ(2014年度に3%、2018年度に2%、2020年度の水準10%)を想定。
税制	法人実効税率を段階的に20%まで引き下げ、所得税・法人税の課税ベースを拡大。加えて、技術革新投資に対する優遇税制を通じ、日本企業の比較優位性確保。	消費税率引き上げを年金給付額抑制とともに早期に検討・実施することで、将来にわたる財政負担を明確化。法人実効税率を段階的に30%まで引き下げ。
貿易・産業政策	インフラ輸出支援等の成長戦略について、前倒し実施を展望する。EPA・FTA締結も加速を想定。	インフラ輸出支援は目標の半分のペースで進み、FTA・EPA締結は現状のペースにとどまる。
人口動態対策	成長戦略の雇用・人材戦略目標を達成。大都市圏の空港・港湾・道路等インフラへの戦略的的重点投資等を行い、2020年までに訪日外国人2500万人が達成される。	女性の労働参加率上昇は、保育施設増設などを通じ、雇用・人材戦略目標の半分まで達成。2020年までに年間訪日外国人2100万人が達成される。

資料 21 就業者数見通し (万人)



(出所) 内閣府、総務省資料等より第一生命経済研究所予測。

資料 22 基礎的財政収支見通し



(出所) 内閣府資料等より第一生命経済研究所予測。

＜楽観シナリオ＞

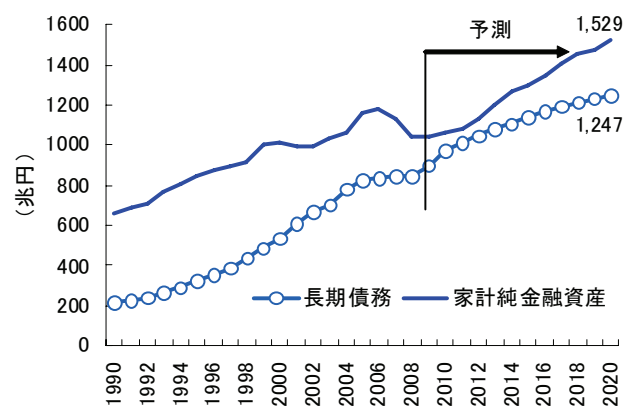
・成長戦略が包括的かつ整合的に徹底して推し進められる「楽観シナリオ」では、2014年度の消費税率引き上げによる景気調整は「メインシナリオ」より浅いものとなる。更に、2016年度以降は成長戦略の成果により、2020年度にかけて潜在成長力の底上げと+2%前後の成長軌道への復帰が展望できる。経済における様々な不均衡も2020年度までに財政の安定化が実現するなど、全般にかなり解消され、超高齢化社会への態勢固めが進む。

資料 23 シナリオイメージ (楽観)

2011-2015年度		2016-2020年度	
名目	2.5%	3.1%	
実質	1.7%	2.3%	
	5%	8%	10%
	消費税率		
	2014年度	2018年	
消費者物価	1.3%	1.3%	
失業率	3.7%	3.3%	
長期金利	1.7%	2.3%	
基礎的財政収支均衡	2020年度		
政府債務/GDP低下	しない		

(出所) 内閣府、総務省資料等より第一生命経済研究所予測。

資料 24 政府債務残高と家計純金融資産 (楽観)



(出所) 内閣府資料等より第一生命経済研究所予測。

<メインシナリオ>

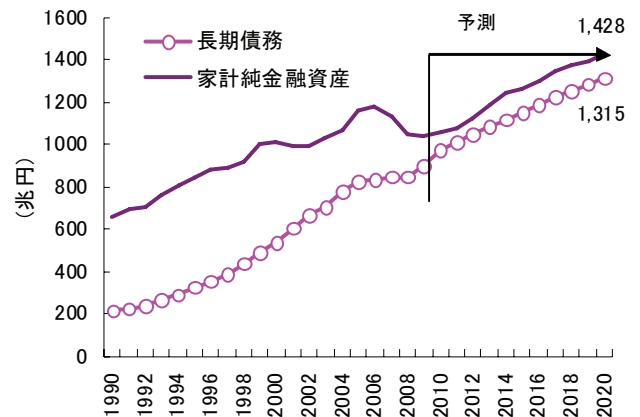
- ・成長戦略が部分的に実施される「メインシナリオ」では、2014年度の消費税率引き上げでマイナス成長に陥った後、景気は回復に向かう。しかし、構造問題から抜け切れず、中期的にも年平均+1%台半ばの力強さに欠ける景気循環パターンを辿る。
- ・成長力が伸び悩むことから、歳出の効率化を先行して進め、その後に国民負担を増加させても、2020年度までに基礎的財政収支の黒字化を図ることは難しく、政府長期債務の名目GDP比は上昇を続ける。労働市場などの不均衡の是正も道半ばにとどまる。

資料 25 シナリオイメージ（メイン）

2011-2015年度		2016-2020年度	
名目	1.6%	1.9%	
実質	1.2%	1.6%	
	5%	8%	10%
	消費税率		
	2014年度	2018年	
消費者物価	0.9%	0.8%	
失業率	4.1%	3.8%	
長期金利	1.5%	1.7%	
基礎的財政収支均衡		しない	
政府債務/GDP低下		しない	

（出所）内閣府、総務省資料等より第一生命経済研究所予測。

資料 26 政府債務残高と家計純金融資産（メイン）



（出所）内閣府資料等より第一生命経済研究所予測。

<（参考）財政破綻シミュレーション>

- ・今後とも政府長期債務比率の上昇に歯止めがかからなければ、いずれ長期金利が景気の実勢を超えて上昇し、経済に大打撃を与えることも想定される。実力以上の円高が長期化すれば、デフレ脱却の遅れや所得低迷という問題を引きずることになる。最悪のケースでは、国債が市場からの信頼を失い、国の財政が破綻の危機にさらされる可能性も全く排除することはできない。
- ・日本国債の信認低下が極まり、仮に日本の金利が2001年のアルゼンチン並に上昇したと想定すると、当然ながら金融、経済、産業は大打撃を受ける。長期金利の上昇で設備投資は激減し株価は暴落、賃金も大きく下がる。2年目の実質GDPは▲10.9%下振れると試算される。またこのような事実上のデフォルトで、円相場は急落すると考えられる。2001年アルゼンチンのペソ並に円が下落した場合には、短期金利の急騰と円安が同時進行し、信用の逼迫した状況が予想される。やがて円安の効果は徐々に輸出を増やし、混乱の收拾に伴い株価、賃金が回復する経過を辿る。

資料 27 財政破綻シミュレーション

短期金利と為替が2001年以降のアルゼンチン並推移 (%)

項目	1年目	2年目	3年目
実質GDP	-6.0	-10.9	-4.9
日経平均株価	-41.8	-75.4	-11.4
長期金利	6.4	13.0	6.6
経常利益	-123.1	-219.1	-61.1
賃金(現金給与額)	0.4	-7.1	-23.1
消費者物価指数	-1.2	-3.8	-5.2

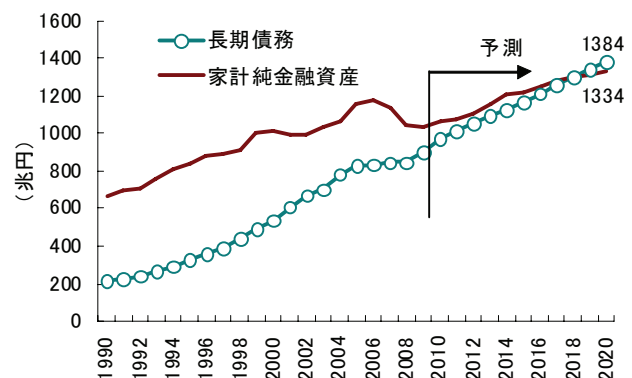
（注）数値は標準解からの乖離率(%)

<前提条件>

	1年目	2年目	3年目
短期金利 前年差%p	14.9	33.5	-18.1
為替 %	0.0	58.2	22.3

（出所）第一生命経済研究所試算

資料 28 1%成長に留まる場合の政府債務と家計資産



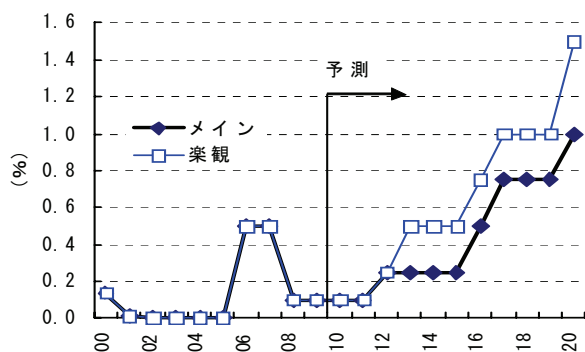
（出所）内閣府資料等より第一生命経済研究所予測。

6. 経済成長の鍵を握る市場動向

<金利・為替の動向>

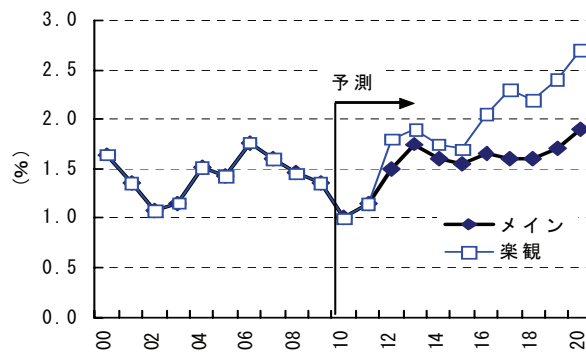
- ・長期金利は、中長期的には名目成長率に近い水準で推移する。ただし、景気に連れて金利は上下に振れるものの、デフレ状態が続く間は比較的低位水準で抑制された状態が続こう。金利が名目成長率に収れんすることは、デフレ脱却後までは見込みにくい。
- ・為替レートは、中長期的にはほぼ二国間での物価上昇率格差や実質金利差によって方向付けられる。予測期間中、メインシナリオでも日本はデフレ脱却に時間がかかるため、実質金利は現状程度の水準で比較的安定的に推移すると見込まれる。一方、米国では住宅バブル崩壊によって生じた家計のバランスシート調整に時間がかかり、経済成長率、金利水準とも過去に比べ比較的低位水準にとどまると見込まれる。この結果、日米間の実質金利差も安定的に推移し、各シナリオとも為替相場は1ドル=100円台が中心の推移が見込まれる。

資料 29 政策金利の推移



(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」予測は当社

資料 30 長期金利の推移

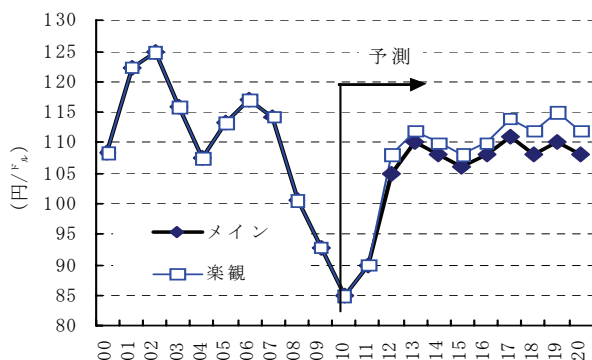


(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」予測は当社

<株価の動向>

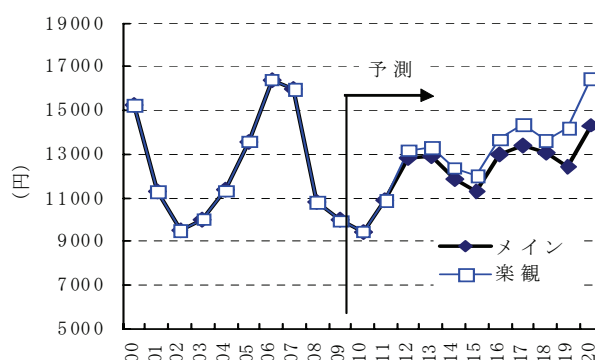
- ・中長期的には、株価は経済パフォーマンス、すなわち経済成長率に見合う形で推移していく。したがって、景気が再び持ち直し基調を強めていく過程では、企業業績の改善とともに株価も上昇傾向を辿るものと見込まれる。ただし、日本の場合、デフレによって名目経済成長率が伸び悩んでいることもあり、GDPデフレーター伸びが最大でも+0.5%程度にとどまるメインシナリオでは、株価は予測期間中年率+5%強の上昇にとどまる。予測期間中(2025年まで)に3回の消費税率引き上げが想定され、一時的にせよ景気に悪影響を及ぼすことも、株価の上昇を抑制する要因となる。なお、予測期間の比較的早い段階でデフレから脱却する楽観シナリオにおける株価の上昇ペースは年率+10%弱で右肩上がりの推移をたどると見込まれる。

資料 31 ドル円レートの見通し



(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」予測は当社

資料 32 日経平均の見通し



(出所) 日本経済新聞社資料より第一生命経済研究所予測

附表. 予測数値総括表

項目	メインシナリオ			楽観シナリオ				
	01-10	11-20	11-15	16-20	01-10	11-20	11-15	16-20
	名目国内総支出 (名目GDP、%)	▲ 0.4	1.8	1.6	1.9	▲ 0.3	2.8	2.5
実質国内総支出 (実質GDP、%)	0.7	1.4	1.2	1.6	0.7	2.0	1.7	2.3
内需寄与度 (%)	0.3	1.1	1.3	1.0	0.3	1.6	1.7	1.5
民間需要 (%)	0.4	0.7	0.9	0.5	0.4	1.2	1.3	1.0
公的需要 (%)	▲ 0.0	0.4	0.4	0.5	▲ 0.0	0.4	0.4	0.5
外需寄与度 (%)	0.4	0.3	▲ 0.0	0.6	0.4	0.4	0.0	0.7
民間最終消費支出 (%)	0.9	1.0	1.3	0.7	0.9	1.4	1.7	1.2
民間住宅投資 (%)	▲ 4.2	0.0	0.6	▲ 0.5	▲ 4.2	0.9	1.4	0.5
民間設備投資 (%)	0.3	1.1	1.3	0.9	0.3	2.4	2.5	2.4
政府最終消費支出 (%)	1.5	2.7	2.2	3.2	1.5	2.7	2.2	3.2
公的固定資本形成 (%)	▲ 5.9	▲ 2.6	▲ 1.1	▲ 4.1	▲ 5.9	▲ 2.6	▲ 1.1	▲ 4.1
財貨・サービスの純輸出 (兆円)	17.3	30.7	26.2	35.2	17.3	33.9	27.3	40.4
財貨・サービスの輸出 (%)	4.9	4.1	2.7	5.5	4.9	5.9	4.3	7.5
財貨・サービスの輸入 (%)	1.7	3.9	4.4	3.5	1.7	5.7	6.0	5.5
GDPデフレーター(前年度比、%)	▲ 1.2	0.4	0.4	0.3	▲ 1.0	0.8	0.8	0.8
工業生産 (騰落率、%)	▲ 0.2	1.7	0.4	2.9	▲ 0.2	3.2	1.7	4.6
国内企業物価 (騰落率、%)	0.2	1.3	1.4	1.2	0.4	1.7	1.6	1.8
消費者物価(全国総合) (騰落率、%)	▲ 0.3	0.9	0.9	0.8	▲ 0.3	1.3	1.3	1.3
完全失業率 (%)	4.7	4.0	4.1	3.8	4.7	3.5	3.7	3.3
新設住宅着工戸数 (万戸)	108.6	82.8	85.8	79.8	108.6	85.8	87.2	84.5
経常収支 (兆円)	17.1	24.1	20.6	27.5	16.9	14.0	12.0	16.0
貿易収支 (兆円)	9.3	4.6	6.0	3.2	9.3	▲ 14.2	▲ 9.6	▲ 18.8
輸出 (兆円)	61.5	76.5	70.7	82.4	61.5	83.2	73.2	93.2
輸入 (兆円)	52.2	71.9	64.7	79.2	52.3	97.4	82.8	111.9
為替レート (円/ドル)	109.3	106.4	103.8	109.0	109.3	109.1	105.6	112.6
日経平均株価 (平均) (円)	11841.2	12608.0	11968.7	13247.3	11841.2	13418.3	12355.9	14480.6
TOPIX (平均) (ポイント)	1184.1	1260.8	1196.9	1324.7	1184.1	1341.8	1235.6	1448.1
コールレート (平均) (%)	0.1	0.5	0.2	0.8	0.1	0.7	0.4	1.1
10年国債利回り (平均) (%)	1.4	1.6	1.5	1.7	1.4	2.0	1.7	2.3

長期経済予測チーム

総括：永濱利廣 (03-5221-4531)、市場：鷲峰義清 (03-5221-4521)、外需：近江澤猛 (03-5221-4526)、内需：鈴木将之 (03-5221-4547)



DAI-ICHI LIFE
RESEARCH INSTITUTE INC.