

2014年2月6日 全13頁

経済社会研究班レポート - No.19 -

今後10年間の為替レートの見通し

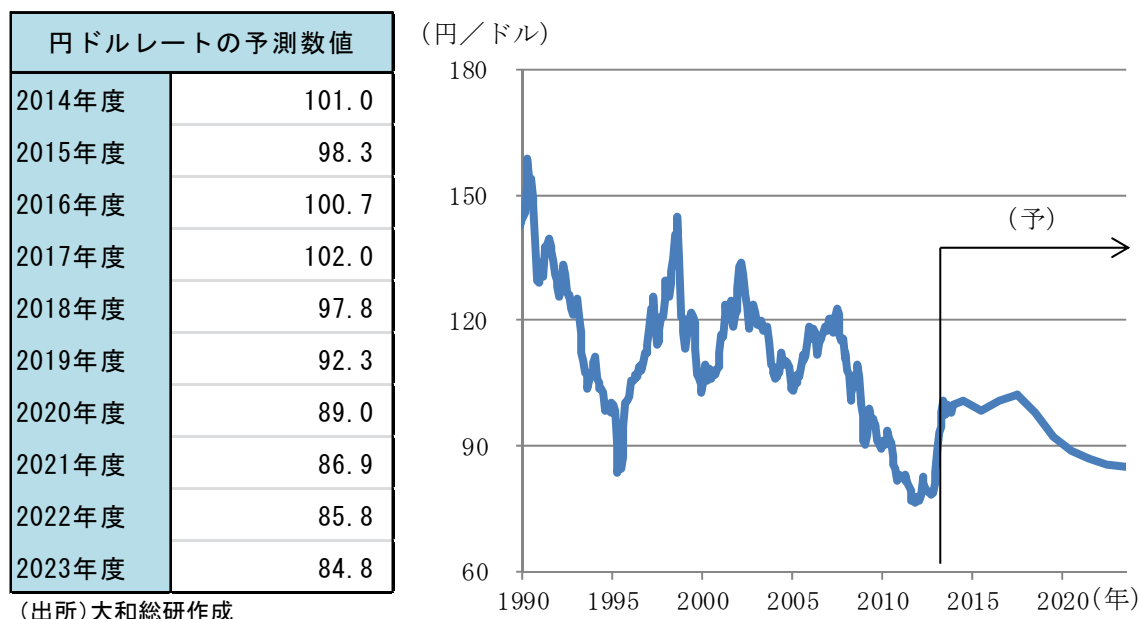
5年程度の円安期間を経て再び円高へ。3つの円高リスクに注意。

経済調査部 エコノミスト
小林 俊介

[要約]

- 2014年2月5日、大和総研では「日本経済中期予測（2014年2月）—牽引役不在の世界経済で試される日本の改革への本気度」を発表した。本稿では、同予測における為替レートの見通しについて、要因分解を用いながら整理しつつ、代替的なリスクシナリオについても考察し、リスクシミュレーションを行った。
- 日米のインフレ格差が継続（米>日）するとの前提に立てば、円ドルレートは長期的には円高方向へ向かうだろう。ただし短期～中期的循環を考えると、予測期間の前半において日米金利差が拡大する局面では円安が進む可能性が高い。予測期間の後半においては日米金利差が縮小する中で円安要因は剥落し、円高が進むとみられる。
- 短期的な為替レートのスイングを決定するその他の要因としてリスク選好度が挙げられる。想定以上の円高進行という代替シナリオをもたらさうるリスク要因としては、米国金融政策の過度の引締めへの転換を受けたグローバルマネーフローの動揺、中国経済の崩壊、ユーロ問題の再発などに注意が必要だろう。

図表1 今後10年間の円ドルレートの見通し



2014年2月5日、大和総研では「日本経済中期予測（2014年2月）—牽引役不在の世界経済で試される日本の改革への本気度」を発表した。本稿では、同予測における為替レートの見通しについて要因分解を用いながら整理しつつ、代替的なリスクシナリオについても考察する。

中期予測における為替レート（円／ドル）の予想数値は、主として日米の①インフレ率格差と②金利差の変化という2つの要因を勘案して作成されている。①は長期的決定要因であり、日米のインフレ格差が継続（米＞日）するとの前提に立てば、長期的な円高トレンドをもたらす要因として捉えられる。予測期間において日本のインフレ率（CPI上昇率）は米国のインフレ率をほぼ一貫して下回る見通しであり、長期的な円ドルレートに対して円高圧力をもたらすと考えられる。一方、②は主として短期的決定要因であり、予測期間の前半において日米金利差が拡大する局面において円安方向への圧力をもたらし、予測期間の後半においては日米金利差が縮小する中で円高方向への圧力をもたらす要因として考えている。

この他に、短期的な為替レートのスイングを決定する要因として③リスク選好度が挙げられるが、日本の国際収支の構造上、リスク選好度が低下する局面で円高が進行するリスクは、代替シナリオとして考慮しておく必要があるだろう。想定以上の円高進行という代替シナリオをもたらすリスク要因としては、米国金融政策の過度の引締めへの転換を受けたグローバルマネーフローの動揺、中国経済の崩壊、ユーロ問題の再発などに注意が必要である。ただし、逆にこうしたダウンサイドリスクの発現可能性を低下させるようなイベントが発生した場合には、想定以上の円安進行というアップサイドシナリオが存在することにも注意しておきたい。

図表2 為替レート（円ドルレート）の決定要因

	予測期間前半（2014～18年度）	予測期間後半（2019～23年度）
長期的決定要因		
購買力平価	円高要因：インフレ格差継続（米＞日）	
金利平価	円高要因：金利差継続（米＞日）	
短期的決定要因		
金利差変化	円安要因：金利差拡大	円高要因：金利差縮小
リスク選好度	代替シナリオ発生イベントリスクに注意	

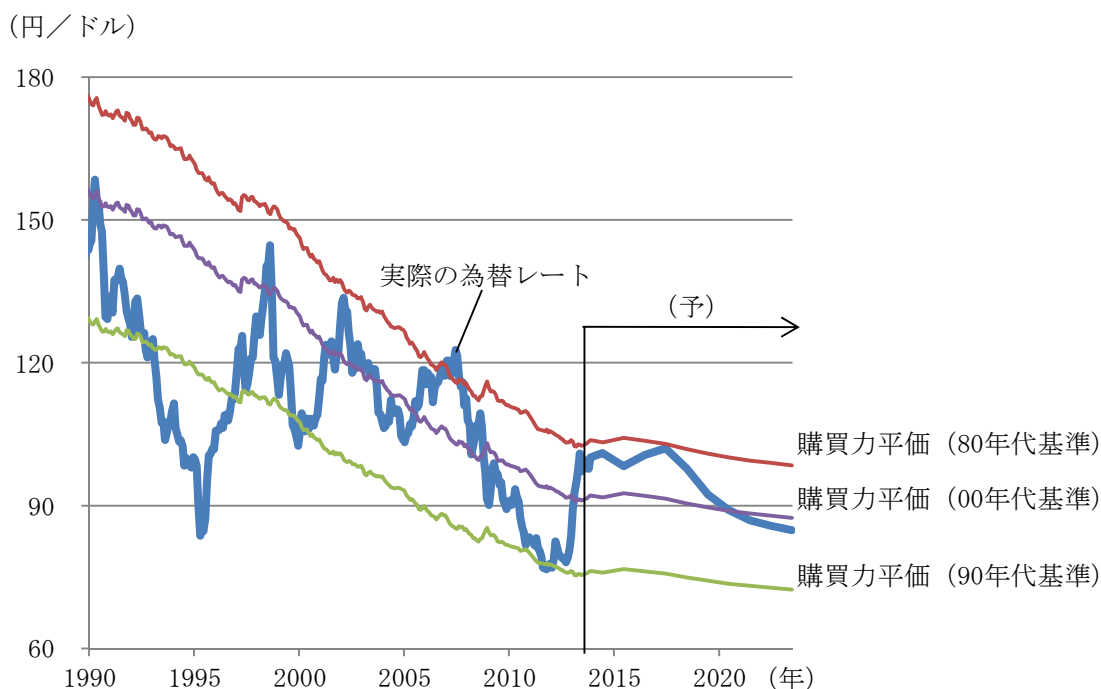
（出所）大和総研作成

① 長期的決定要因：トレンドとしては円高方向へ

為替レートの長期的な決定要因としては、まず購買力平価が挙げられる。この理論は各国の物価と為替レートの長期的関係を仮定しており、完全市場を前提として各国通貨の購買力が同一となるよう物価と為替レートが並行して変化すると想定している。言い換えれば、相対的にインフレ率の高い国の通貨ほど、為替レートの減価が進みやすいということになる。図表3に示されるように、円ドルレートと日米の消費者物価比率との間には一定の長期的関係がうかがえる。この購買力平価仮説に基づいて今後の円ドルレートを見通すと、予測期間において日本のインフレ率（CPI上昇率）は米国のインフレ率をほぼ一貫して下回る見通しであり、長期的な円ドルレートに対して円高圧力をもたらすと考えられる。

長期的な決定要因としては他に、カバーなし金利平価が考えられる。カバーなし金利平価説は効率的市場を仮定した理論であり、この理論では自国通貨の期待減価率が、自国金利の相手国金利に対するプレミアムと一致するように決定される。つまりこのモデルにおいて金利の高い国の通貨は、相手国との金利差に相当する分だけ為替レートが減価すると想定されている。もっとも、各国の中央銀行がそれぞれのインフレ率に反応する形で政策金利を決定し、これを受けて市場金利が反応することを踏まえれば、大まかな動きは前述の購買力平価と相当程度が一致することになる。本予測期間において日本の金利は米国の金利を一貫して下回る見通しであり、こちらも長期的な円高要因として働くと考えられる。

図表3 為替レートの見通しと購買力平価



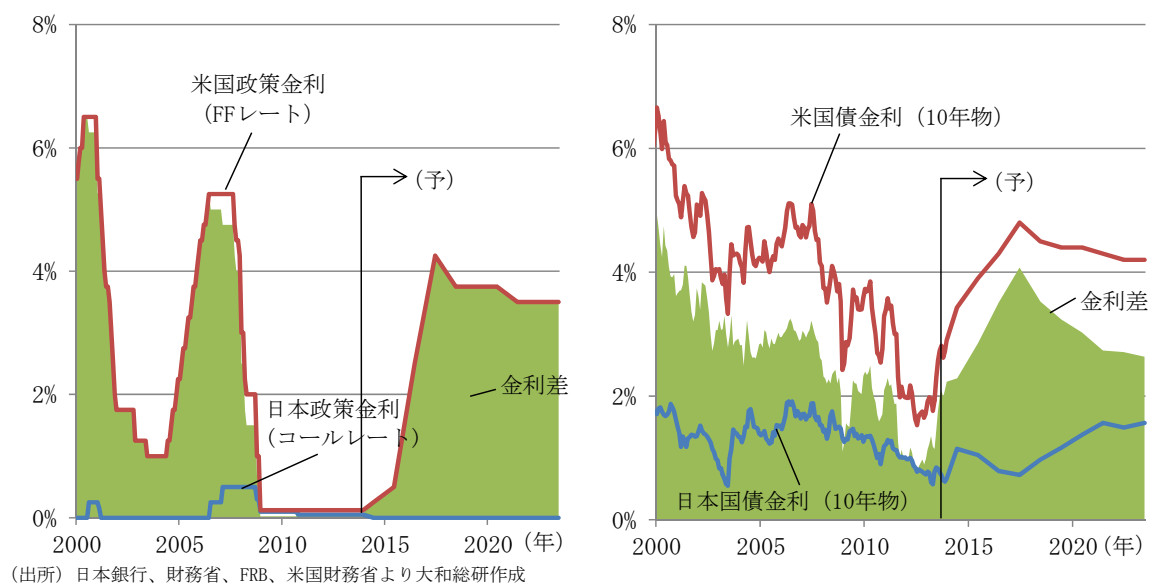
(出所) 総務省、FRB、Bureau of Labor Statistics より大和総研作成

② 短期的決定要因：予測期間の前半を中心として円安圧力に

しかしこれらはいずれも為替レートの長期的な均衡水準を説明するモデルであり、短期的な為替変動を説明するものではない。従って今後の為替レートを見通す上では、購買力平価や金利平価を長期的な均衡水準として参照しつつ、そこからの乖離や循環的な変動を、他の短期的な要因を踏まえながら勘案していく必要がある。短期的な要因の一つは、日米金利差の変化である。水準としての日米金利差（米>日）そのものは、前述したような金利平価を通じて長期的には円高要因となる。しかし短期的には日米金利差の（水準ではなく変化としての）拡大は、円安要因となる。これはドーンブッシュモデルなどの経済理論においてオーバーシュートとも呼ばれる現象であり、理論的背景の解説は文献に譲る¹。理論から離れて経験則から見ても、他の条件が不変であれば金利（収益率）が上昇した通貨の需要が高まった結果として短期間でその通貨が増価することは、納得感のある現象であろう。

この要因は予測期間の前半において、実際の為替レートを長期的な均衡レートから円安方向に動かす要因として働くことが見込まれる。時系列でみると、日銀の量的・質的金融緩和が継続する14年度末まで²はFRBのQE3縮小と相俟って日米金利差が拡大し、円安圧力を生むと考えられる。2015～17年にかけては円安の要因はバトンタッチされ、米国が利上げを行い日米金利差が拡大に向かう中、円ドルレート（の長期均衡水準からの乖離）は再度円安方向に進むと見込まれる。他方、予測期間の後半においては、為替レートを円高方向へ動かす要因として働くことが見込まれる。2018年以降は米国の利上げが一服し、他方で日銀による量的緩和の効果が後退することで日本の長期金利が上昇する中、日米金利差は縮小へと向かう。これにより円／ドルレートは、購買力平価／金利平価条件で決定される長期的な均衡レートへと回帰していくような姿が想定される。

図表4 日米金利差



¹ 詳細は小林（2013a）参照。

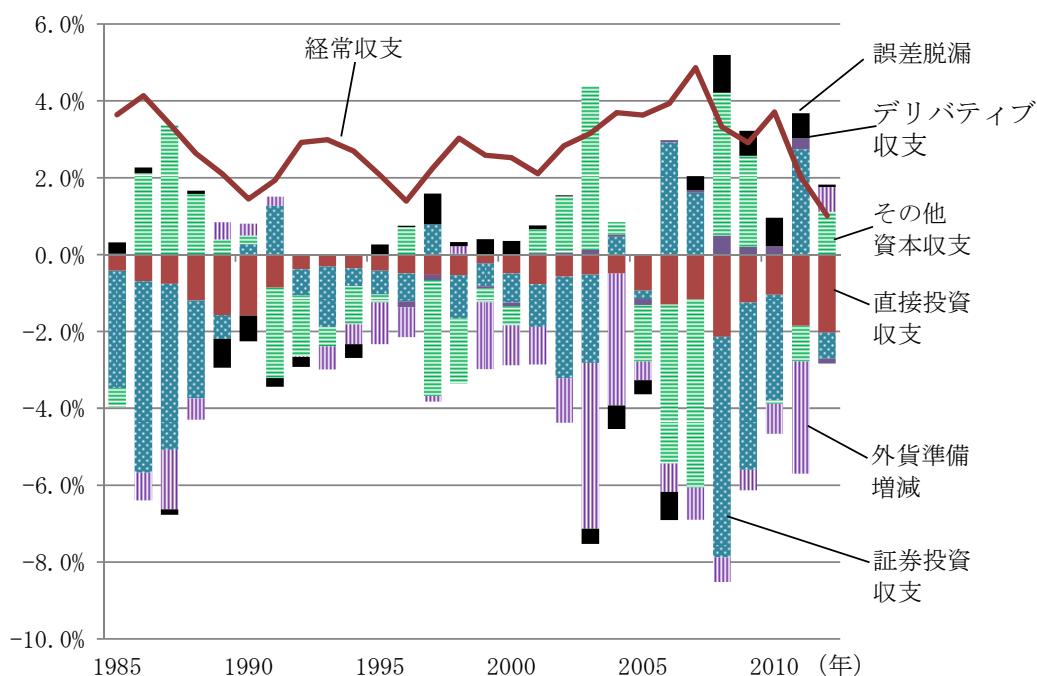
² 本稿の見通しでは日銀による追加緩和を織り込んでいない。追加的な量的金融緩和の効果は上記文献参照。

③ 3つのリスクシナリオ

この他に、短期的な為替レートを大きく変動させる要因として、リスク選好度の変化が挙げられる。若干テクニカルな話になるが、日本は大幅な経常収支黒字を計上している国である。経常収支黒字は資本収支赤字と同義であり、それだけ海外へ投資資金が流出しているということに他ならない。このような構造下で投資のリスク選好度が低下すると、海外へ流出する資金が減少し、円高圧力を生む（これは有事の円買いとも呼ばれるものである）。結果として、リーマン・ショックや欧州の財政問題、最近では米国のQE3縮小に伴う新興国懸念などが台頭した場面で円高圧力が強まった。

こうした要因をモデルによる予測に織り込むことは極めて困難である。しかし予測値を大きく外れて為替レートが推移するとすればこのリスク選好度の変化によるものとなる蓋然性が高く、代替シナリオとして注意しておく必要がある。

図表5 日本の国際収支構造（名目 GDP 比）

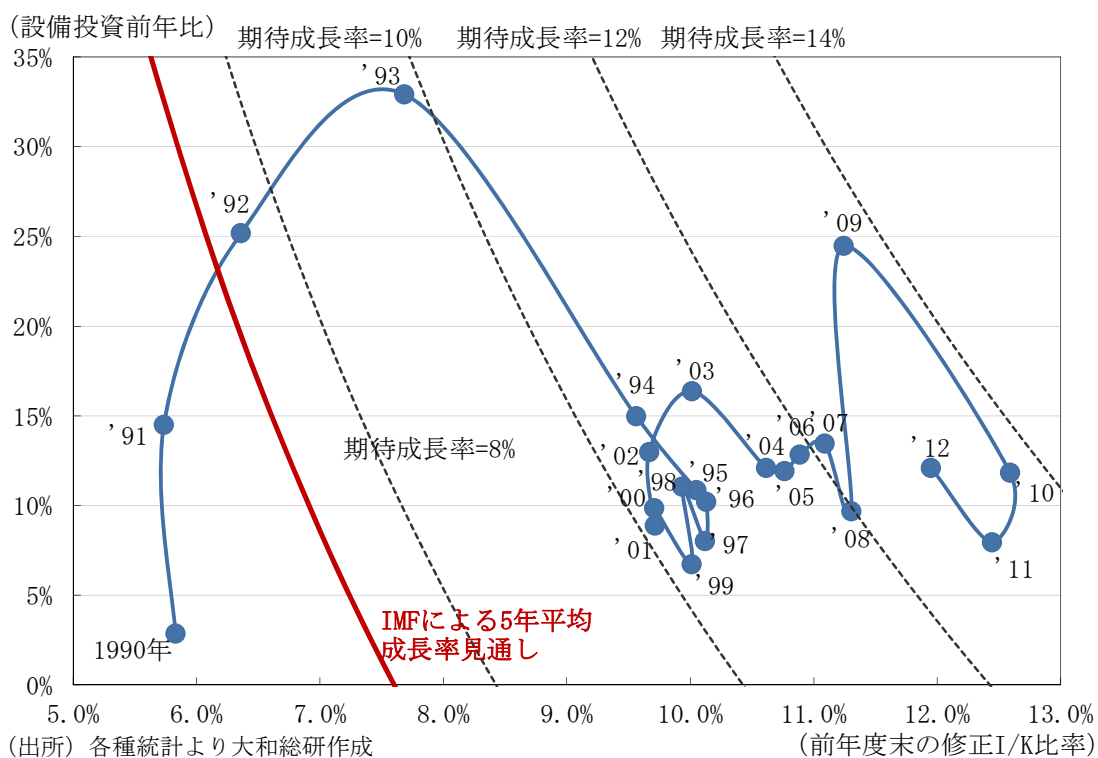


(出所) 日本銀行、財務省、内閣府より大和総研作成

一つめのリスクシナリオは、米国金融政策の引締めに伴い危機に瀕する新興国が現れるようなケース³である。このシナリオの下では、リスク選好度の低下により日本から海外への純投資が減少する中で円高が進行する可能性がある。

二つめのリスクシナリオは、中国におけるバブル経済の崩壊である。足下での中国経済の減速は、米国の金融政策が引締めに向かう中で世界経済の構造的循環⁴として捉えられるものである。しかし図表6の資本ストック循環でも確認できるように、中国経済ではバブル景気が発生している可能性が高い。これがいつ崩壊するか予測するのは非常に難しいが、米国金利の一層の上昇が一つのトリガーとなる可能性は無視できないだろう。中国人民元は事実上ドルペッグされている。従って低金利のドル資金を調達し、人民元建てで中国国内に投資することは、いわば確定的な収益を得ることが可能な投資であった。人民元の対ドルレートが元高方向のドリフトを有していることを踏まえれば実質金利はさらに低かったと考えられ、厚い利鞘を確保できていたとみられる。しかし今後ドル建ての金利が上昇に向かう中で、利鞘は薄まる。これにより資金流入が細れば、人民元に対する増価圧力も小さくなるから、実質的な利鞘はさらに薄くなる。同時に、（非不胎化）為替介入による流動性供給の増大効果も薄まるため、市場における投機熱も減退する可能性が高いだろう。これらを踏まえると、米国金利の上昇が中国のバブル経済を崩壊させるトリガーとなる可能性には、一定の注意を払っておく必要がある。

図表6 中国の資本ストック循環⁵



³ 詳細は小林（2013b）参照。

⁴ 詳細は小林（2013c）参照。

⁵ 詳細は小林（2014）参照。

三つめのリスクシナリオは、ユーロシステムの崩壊である。南欧の債務問題という形で顕在化したユーロの危機は、各国財政再建への道筋が見え始めたことや、LTRO (Long term refinancing operation) や OMT (Outright monetary transaction) など金融政策のサポートを受け金融市場が落ち着きを取り戻したことにより、一旦収束したとみられる。しかしユーロシステムの根本的な問題は、加入国間で経済の発展段階が全く異なるにもかかわらず単一の金融・通貨政策を導入し、それでいて財政統合が行われていない点にある。

2009年10月のギリシャ問題をきっかけに顕在化した南欧諸国の債務問題は、単一通貨ユーロの導入により、政策金利の低下、為替リスクプレミアムの消失、欧州委員会による救済に対する暗黙の期待などを通じて、これらの国々の資金借入能力が著しく向上したことを端緒としていた。この結果として諸外国から資金が流入し、同時に南欧諸国の貯蓄不足が悪化し、対外債務が膨張したのち、バブル経済の終焉とともに発生した資金流出に伴い金利が暴騰したため危機に陥ったのである。もちろん対外債務の膨張も、国内生産能力を増強するような投資に資金が回るのであれば、長期的に見れば経常収支を改善（貯蓄不足を改善）する要因となりうる。しかし危機以前に南欧諸国で住宅価格が暴騰していたことが示すように、流入した資金がこうした成長分野に回らず、投機資金に回ってしまった。

また、産業集積の遅れている国々にとって、生産立地としての投資を受けること自体が難しいという側面もある。投機により賃金を含む広義のインフレーションが進展する中においては尚更である。この問題を解決するためには周縁諸国が賃金上昇率の抑制や財政支出の抑制などといったデフレーション的な政策をとり続けることが必要だが、こうした緊縮政策と経済回復を並行させることは容易でない。それ以外の解決方法としては、（日本で言うところの地方交付税のような形で）ユーロ圏先進国が周縁諸国に対して財政補填をし続けるというものも考えられるが、これは財政統合が行われていない現状では部分的にしか達成できないだろう。また、財政統合自体がユーロ圏先進国の政治的な反対を考えれば実現可能性の低いものである。

以上述べてきたようにリスク選好度が大きく低下するようなイベントが発生する場合、日本経済中期予測（2014年2月）でメインシナリオとして考えている水準から乖離して急激な円高が発生する可能性には注意しておく必要がある。代替シナリオとして、「予測期間において世界経済の成長率が1%低下し、10円円高になったケース」を想定してリスクシミュレーションを行った。図表7に示すように、予想外の円高が進行した場合、日本経済の成長率はメインシナリオに比べて低いものとなる。その主因は輸出の成長率低下と、輸出減少を受けた民間設備投資の成長率低下である。

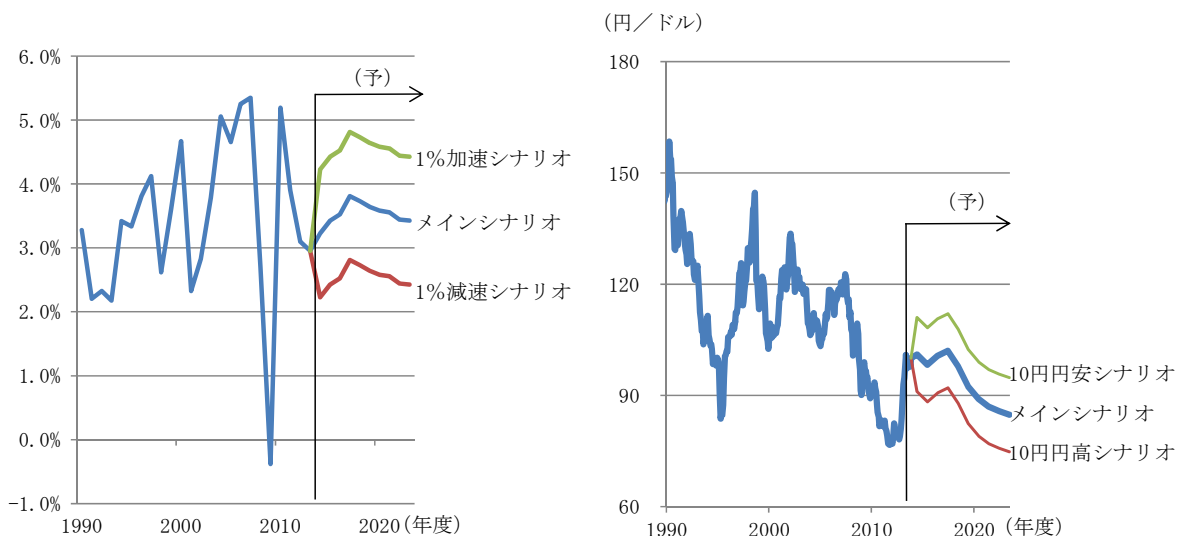
図表7 ダウンサイドリスクシミュレーション（世界経済1%減速+10円円高ケース）

年度	メインシナリオ			世界経済1%減速+10円円高ケース			標準シナリオとの乖離率（幅）		
	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023
実質GDP（前年比、%）	1.5	1.7	1.3	1.0	1.0	1.1	-0.5	-0.8	-0.2
民間最終消費支出	0.7	0.6	0.8	0.5	0.4	0.6	-0.2	-0.2	-0.2
民間設備投資	3.6	5.0	2.2	2.5	2.9	2.1	-1.1	-2.1	-0.1
民間住宅投資	-1.8	-2.4	-1.1	-2.0	-2.8	-1.3	-0.3	-0.3	-0.2
公的固定資本形成	0.1	-1.5	1.8	0.7	-0.5	1.9	0.5	1.0	0.1
政府最終消費	2.0	1.9	2.1	1.9	1.9	1.9	-0.1	0.0	-0.2
財貨・サービス輸出	5.3	6.5	4.1	2.9	2.7	3.0	-2.4	-3.8	-1.1
財貨・サービス輸入	3.9	3.9	3.9	2.5	1.9	3.0	-1.5	-2.0	-0.9
名目GDP（前年比、%）	2.3	2.6	2.0	1.4	1.5	1.3	-0.9	-1.0	-0.7
GDPデフレーター（前年比、%）	0.8	0.8	0.7	0.4	0.6	0.2	-0.4	-0.3	-0.5
国内企業物価（前年比、%）	1.2	1.4	0.9	0.5	0.8	0.2	-0.6	-0.6	-0.7
消費者物価（前年比、%）	1.4	1.6	1.3	1.1	1.3	0.8	-0.4	-0.3	-0.5
コールレート（%）	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10年国債利回り（%）	1.6	1.3	1.9	1.3	1.0	1.5	-0.3	-0.3	-0.4
円ドルレート（¥/\$）	93.9	100.0	87.8	83.9	90.0	77.8	-10.0	-10.0	-10.0
経常収支（名目GDP比、%）	2.5	2.6	2.4	0.7	1.2	0.2	-1.8	-1.4	-2.1
名目雇用者報酬（前年比、%）	1.6	1.3	2.0	0.9	0.7	1.2	-0.7	-0.6	-0.8
失業率（%）	3.5	3.6	3.3	4.0	4.1	3.9	0.5	0.4	0.6
労働分配率（雇用者報酬の国民所得比、%）	65.1	65.6	64.7	67.0	67.3	66.7	1.9	1.7	2.0
中央・地方政府 財政収支（名目GDP比、%）	-4.6	-5.2	-4.0	-6.0	-6.3	-5.6	-1.4	-1.1	-1.7
基礎的財政収支（名目GDP比、%）	-3.2	-3.8	-2.6	-4.5	-4.8	-4.2	-1.4	-1.1	-1.6
中央・地方政府債務残高（名目GDP比、%）	240.8	241.8	239.9	259.5	251.7	266.7	18.7	9.9	26.8

（注）期間平均値。財政収支は特殊要因を除く。
（出所）大和総研作成

ただしこれらはダウンサイドリスクであり、その裏側にはアップサイドリスクが存在することにも注意しておく必要がある。そのトリガーとなるのはダウンサイドシナリオの発現可能性を後退させるようなイベントの発生であり、例えば「予想以上に緩和的な米国の金融政策の継続下での新興国経済の加速」、「中国の投資主導型から消費主導型経済成長へのシフトの成功と高成長の維持」、「ユーロ圏の財政統合の進展」などがこれに当たると考えられよう。これらのアップサイドリスクシナリオに基づき、「予測期間において世界経済の成長率が1%上昇し、10円円安になったケース」を想定してリスクシミュレーションを行った。図表9に概要を示しているが、予想外の円安が進行した場合、輸出と民間設備投資の成長率上昇を主因として、日本経済の成長率はメインシナリオに比べて高いものとなる。

図表8 世界成長率（左）と為替レート（右）の代替シナリオ



(出所) 各種資料より大和総研作成

図表9 アップサイドリスクシミュレーション（世界経済1%加速+10円円安ケース）

年度	メインシナリオ			世界経済1%加速+10円円安ケース			標準シナリオとの乖離率（幅）		
	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023	2014-2023	2014-2018	2019-2023
実質GDP（前年比、%）	1.5	1.7	1.3	2.1	2.6	1.6	0.6	0.9	0.3
民間最終消費支出	0.7	0.6	0.8	1.0	0.9	1.0	0.3	0.3	0.3
民間設備投資	3.6	5.0	2.2	4.9	7.3	2.4	1.3	2.3	0.2
民間住宅投資	-1.8	-2.4	-1.1	-1.5	-2.0	-1.0	0.3	0.4	0.1
公的固定資本形成	0.1	-1.5	1.8	-0.6	-2.8	1.7	-0.7	-1.2	-0.1
政府最終消費	2.0	1.9	2.1	2.1	1.9	2.3	0.1	0.0	0.3
財貨・サービス輸出	5.3	6.5	4.1	7.7	10.2	5.1	2.4	3.7	1.0
財貨・サービス輸入	3.9	3.9	3.9	5.4	6.0	4.9	1.5	2.1	0.9
名目GDP（前年比、%）	2.3	2.6	2.0	3.4	3.8	3.1	1.1	1.2	1.0
GDPデフレーター（前年比、%）	0.8	0.8	0.7	1.3	1.1	1.5	0.5	0.3	0.7
国内企業物価（前年比、%）	1.2	1.4	0.9	1.9	2.0	1.8	0.7	0.6	0.9
消費者物価（前年比、%）	1.4	1.6	1.3	1.9	1.8	2.0	0.5	0.3	0.7
コールレート（%）	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0	0.5	0.3	0.0	0.5
10年国債利回り（%）	1.6	1.3	1.9	2.0	1.5	2.5	0.4	0.1	0.7
円ドルレート（¥/\$）	93.9	100.0	87.8	103.9	110.0	97.8	10.0	10.0	10.0
経常収支（名目GDP比、%）	2.5	2.6	2.4	4.4	4.0	4.8	2.0	1.4	2.5
名目雇用者報酬（前年比、%）	1.6	1.3	2.0	2.5	1.9	3.1	0.9	0.6	1.1
失業率（%）	3.5	3.6	3.3	2.9	3.2	2.5	-0.6	-0.4	-0.8
労働分配率（雇用者報酬の国民所得比、%）	65.1	65.6	64.7	62.9	63.8	62.1	-2.2	-1.8	-2.6
中央・地方政府 財政収支（名目GDP比、%）	-4.6	-5.2	-4.0	-2.9	-4.0	-1.9	1.7	1.2	2.0
基礎的財政収支（名目GDP比、%）	-3.2	-3.8	-2.6	-1.6	-2.6	-0.6	1.6	1.1	2.0
中央・地方政府債務残高（名目GDP比、%）	240.8	241.8	239.9	219.9	231.9	209.8	-20.9	-9.9	-30.1

(注) 期間平均値。財政収支は特殊要因を除く。
(出所) 大和総研作成

- 以上 -

参考文献

河合正弘『国際金融論』東京大学出版会、1994年

小林俊介「設備投資循環から探る世界の景気循環—期待利潤回復、不確実性低下、低金利の下で拡大局面へ」大和総研、経済社会研究班レポート、2014年。

http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20140206_008168.html

小林俊介「量的緩和・円安でデフレから脱却できるのか？—拡張ドーンブッシュモデルに基づいた構造VAR分析」大和総研、経済社会研究班レポート、2013年(a)。

http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20130815_007564.html

小林俊介「QE3縮小後の金利・為替・世界経済（後編）—グローバルマネーフローを中心とした定性的検証」大和総研、経済社会研究班レポート、2013年(b)。

http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mlothers/20130909_007664.html

小林俊介「デカップリング論の再来とその本質」大和総研、2013年(c)。

http://www.dir.co.jp/library/column/20131126_007924.html

近藤智也・溝端幹雄・小林俊介・石橋未来・神田慶司「日本経済中期予測（2014年2月）—牽引役不在の世界経済で試される日本の改革への本気度」大和総研、2014年。

http://www.dir.co.jp/research/report/japan/mloutlook/20140205_008165.html

IMF (2014) “IMF World Economic Outlook (WEO) Update: Is the Tide Rising?, January 2014”

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2014/update/01/pdf/0114.pdf>

【経済社会研究班レポート】

- ・ No. 21 小林俊介「設備投資循環から探る世界の景気循環—期待利潤回復、不確実性低下、低金利の下で拡大局面へ」2014年2月6日
- ・ No. 20 小林俊介「円安・海外好調でも輸出が伸びない5つの理由—過度の悲観は禁物。しかし短期と長期は慎重に。」2014年2月6日
- ・ No. 19 小林俊介「今後10年間の為替レートの見通し—5年程度の円安期間を経て再び円高へ。3つの円高リスクに注意。」2014年2月6日
- ・ 近藤智也・溝端幹雄・小林俊介・石橋未来・神田慶司「日本経済中期予測（2014年2月）—牽引役不在の世界経済で試される日本の改革への本気度」2014年2月5日
- ・ 鈴木準・神田慶司「消費税増税と低所得者対策—求められる消費税の枠内にとどまらない制度設計」（2014年1月20日）
- ・ 溝端幹雄「安倍政権の成長戦略の要点とその評価—三本目の矢は本当に効くのか？」（2014年1月20日）
- ・ No. 18 石橋未来「診療報酬プラス改定後、効率化策に期待—持続可能な医療のためには大胆かつ積極的な効率化策が必要となろう」2014年1月15日
- ・ No. 17 石橋未来「米国の医療保険制度について—国民皆保険制度の導入と、民間保険会社を活用した医療費抑制の試み」2013年12月16日
- ・ 小林俊介「米国金融政策の変化が世界経済に与えるもの」2013年10月25日
- ・ No. 16 小林俊介「「日本は投資過小、中国は投資過剰」の落とし穴—事業活動の国際化に伴う空洞化が進む中「いざなぎ越え」は困難か」2013年10月16日
- ・ 神田慶司「これで社会保障制度改革は十分か—「木を見て森を見ず」とならないよう財政健全化と整合的な改革を」2013年10月11日
- ・ 神田慶司「来春の消費税増税後の焦点—逆進性の問題にどう対処すべきか」2013年9月20日
- ・ No. 15-1 小林俊介「QE3縮小後の金利・為替・世界経済（前編）—シミュレーションに基づく定量的分析」2013年9月9日
- ・ No. 15-2 小林俊介「QE3縮小後の金利・為替・世界経済（後編）—グローバルマネーフローを中心とした定性的検証」2013年9月9日
- ・ No. 14 石橋未来「超高齢社会医療の効率化を考える—IT化を推進し予防・健診・相談を中心とした包括的な医療サービスへ」2013年8月15日
- ・ No. 13 小林俊介「量的緩和・円安でデフレから脱却できるのか？—拡張ドーンブッシュモデルに基づいた構造VAR分析」2013年8月15日

- ・ No. 12 溝端幹雄「成長戦略と骨太の方針をどう評価するか—新陳代謝と痛みを緩和する「質の高い市場制度」へ」2013年7月25日
- ・ 鈴木準・近藤智也・溝端幹雄・神田慶司「超高齢日本の30年展望—持続可能な社会保障システムを目指し挑戦する日本—未来への責任」2013年5月14日
- ・ No. 11 溝端幹雄「エネルギー政策と成長戦略—生産性を高める環境整備でエネルギー利用の効率化と多様化を」2013年2月6日
- ・ No. 10 神田慶司「転換点を迎えた金融政策と円安が物価に与える影響—円安だけでインフレ目標を達成することは困難」2012年2月5日
- ・ 近藤智也・溝端幹雄・神田慶司「日本経済中期予測（2013年2月）—成長力の底上げに向けて実行力が問われる日本経済」2013年2月4日
- ・ No. 9 溝端幹雄「超高齢社会で変容していく消費—キーワードは「在宅・余暇」「メンテナンス」「安心・安全」」2012年8月10日
- ・ No. 8 神田慶司「失業リスクが偏在する脆弱な雇用構造—雇用構造がもたらす必需的品目の需要増加と不要不急品目の需要減少」2012年8月10日
- ・ 近藤智也・溝端幹雄・神田慶司「日本経済中期予測（2012年7月）—グローバル化・高齢化の中で岐路に立つ日本経済」2012年7月27日
- ・ 鈴木準「医療保険制度の持続可能性を高めるために—コスト意識の共有を進めながら、国民の健康を増進させよう」2012年4月13日
- ・ No. 7 溝端幹雄・鈴木準「高齢社会で増える電力コスト—効率的な電力需給システムの構築が急務」2012年4月9日
- ・ 鈴木準・溝端幹雄・神田慶司「日本経済中期予測（2012年1月）—シンクロする世界経済の中で円高・電力・増税問題を乗り切る日本経済」2012年1月23日
- ・ No. 6 神田慶司・鈴木準「ドル基軸通貨体制の中で円高を解消していくには—ドル基軸通貨体制は変わらない。長い目で見た円高対策が必要」2011年12月13日
- ・ No. 5 鈴木準「欧州財政危機からの教訓—静かな財政危機に覆われた日本は何を学ぶべきか」2011年12月2日
- ・ 溝端幹雄・神田慶司・真鍋裕子・小黑由貴子・鈴木準「電力不足解消のカギは家計部門にある—価格メカニズムとスマートグリッドの活用で需要をコントロール」2011年11月2日
- ・ No. 4 神田慶司・溝端幹雄・鈴木準「再生可能エネルギー法と電力料金への影響—電力料金の上昇は再生可能エネルギーの導入量と買取価格次第」2011年9月2日
- ・ No. 3 溝端幹雄・神田慶司・鈴木準「電力供給不足問題と日本経済—悲観シナリオでは年率平均14兆円超のGDP損失」2011年7月13日

- ・ 鈴木準・溝端幹雄・神田慶司「日本経済中期予測（2011年6月）—大震災を乗り越え、実感ある成長をめざす日本経済」2011年6月16日
- ・ No.2 鈴木準・原田泰「財政を維持するには社会保障の抑制が必要—社会保障の抑制幅が増税幅を決める」2010年12月29日
- ・ No.1 神田慶司・鈴木準「「実質実効為替レートなら円安」の意味—コスト削減の企業努力は円高・内需低迷・デフレを生んだ」2010年11月10日

レポートは弊社ウェブサイトにてご覧頂けます。

URL : <http://www.dir.co.jp/>