



2009年6月12日

報道関係者各位

2009 / 2010 年度経済見通し(2009年6月)

三菱UFJフィナンシャル・グループの総合シンクタンクの三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社(本社:東京都港区 社長:元田 充隆)は、「2009 / 2010 年度経済見通し(2009年6月)」を発表いたします。

詳細は、添付資料をご参照ください。

【お問い合わせ先】

三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

調査部 国内経済班(s.kobayashi@murc.jp)

TEL . 03-6711-1250

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4 品川グランドセントラルタワー

三菱UFJリサーチ&コンサルティング (MURC)

本資料は、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、すべてお客様ご自身でご判断下さいますよう、宜しく願い申し上げます。本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、予めご了承ください。本資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されています。本資料・データを使用・掲載の際は、必ず出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。

2009 / 2010 年度経済見通し (2009年6月)

(2次QE反映後)

～ 秋以降に現れてくる日本経済の実力～

< 要 旨 >

今年1～3月期の実質GDP成長率は前期に続き戦後最大のマイナス成長を記録したが、輸出や生産に持ち直しの動きが出るなど最悪期を脱してきている。ただ、今年夏ごろまでの景気回復の道筋は見えてきたが、秋以降の展望はなかなかはっきりしない。景気が後退から回復に転じる時に力となるのは、「在庫調整の進展に伴う自律的な回復」である。ただ、今回のように経済情勢が極めて厳しいときには政府が大型の経済対策を策定するため、「政策を通じた需要の追加・誘発による回復」が成長率に影響することになる。夏に向けて日本経済に持ち直しの動きが出てくるのは、この2つの回復に負うところが大きい。

しかし、どちらの回復も長く続くものではない。今年度後半以降は自律的な回復は一巡し、2010年度になれば政策効果の剥落が予想される。持続的な景気回復に自信が持てないのは、「国内・海外の最終需要の増加による基調的な回復」がかなり厳しいと予想されるからだ。世界経済はマイナス成長から脱してきても2000年代半ばの5%成長に戻るわけではない。また、国内では経済活動水準の低下に合わせた設備や雇用の過剰問題の解消が課題になってくる。設備投資はしばらく減少が見込まれ、個人消費も低迷が予想される。

「V」字回復が難しいというのはもともと大方の認識であったが、景気に持ち直しの動きが出てきたことで「L」字型シナリオとも状況は異なってきている。2009年度前半は比較的高めの成長を続けた後は、実質1%程度の低い成長が続くことになろう。

(前年比、%)

	実質GDP		名目GDP		デフレーター	
	2009年度	2010年度	2009年度	2010年度	2009年度	2010年度
5月22日時点	-3.8	0.9	-4.5	0.1	-0.7	-0.8
今回	-3.5	0.7	-4.0	-0.1	-0.6	-0.8



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班

鈴木 明彦 (akihiko.suzuki@murc.jp)

小林 真一郎 (s.kobayashi@murc.jp)

6月11日に発表された2009年1～3月期のGDP（2次速報）の結果と前回の経済見通し（5月22日）以降に発表された各種経済指標の動向を踏まえて、2009/2010年度の経済見通しの見直しを行なった。輸出や生産が持ち直してくるなど、夏までの回復の動きははっきりしてきたが、過剰な設備や雇用の調整が残り、今年度後半以降の回復ペースは緩やかなものにとどまるという基本的な見方に変更はない。

1. 景気の現状

今年1～3月期の実質GDP成長率（2次速報）は、前期比 - 3.8%（年率換算 - 14.2%）と4四半期連続のマイナス成長となり、そのマイナス幅は、第1次石油ショック後の74年1～3月期や昨年10～12月期を上回って過去最大を記録した。また、名目成長率も同 - 2.7%（同 - 10.4%）と4四半期連続のマイナス成長となった。2次速報では設備投資や在庫投資が上方修正され、政府最終消費支出が下方修正されたが、いずれも小幅な修正であり1次速報の時と景気の見方を変える内容ではない。

また、2008年度の成長率は、実質で - 3.3%と7年ぶり、名目では - 3.6%と6年ぶりのマイナス成長となっている。マイナス幅はともに戦後最大となっており、今回の経済危機の厳しさを示唆する結果と言えよう。

昨年10～12月期（前期）と今年1～3月期（当期）はほぼ同じ大きさのマイナス成長となったが、その内容には違いがある（図表1）。まず、前期は外需のマイナス寄与が前期比 - 3.2%ときわめて大幅になり、経済成長率を大きく押し下げたのに対して、当期は - 1.4%とマイナス寄与が続いたもののその大きさは縮小している。当期は輸出の減少率が前期比 - 26.0%と一段と拡大したものの、内需の減少を反映して輸入も大幅な減少に転じたことが、外需寄与のマイナス幅を縮小させた。

一方で、当期は内需のマイナス幅が大きく拡大した。内需の柱である個人消費（同 - 1.1%）や設備投資（同 - 8.9%）の減少幅が拡大したほか、住宅市場の低迷を反映して住宅投資（同 - 5.5%）が3四半期ぶりの減少となった。世界経済の急減速による輸出の減少の影響が国内需要にも広がって、景気後退が厳しさを増していることを示している。

図表1 . 2009年1～3月期と2008年10～12月期との比較

(前期比、%)

	2009年 1-3月期	2008年 10-12月期
名目GDP	-2.7	-1.3
実質GDP	-3.8	-3.6
国内需要	-2.3	-0.3
個人消費	-1.1	-0.8
住宅投資	-5.5	5.3
設備投資	-8.9	-6.4
民間在庫 (*)	-0.2	0.7
政府最終消費	0.0	1.6
公共投資	0.1	-0.1
外需寄与度 (*)	-1.4	-3.2
輸出	-26.0	-14.7
輸入	-15.0	3.1

(注) 民間在庫、外需寄与度は実質GDPに対する寄与度
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

2 . 自律的、政策的、基調的という3つの景気回復

(1) 見えてきた夏までの道筋

急激な悪化を続けてきた景気がようやく下げ止まり、最悪期を脱してきたとの見方が広がっている。自動車を中心に内外の在庫調整が進展してきたこと、あるいは経済対策の効果も影響して中国での需要が回復してきたことなどが輸出や生産にとってプラス材料として働いている。輸出は2月を底に前年比減少率が縮小してきており、季節調整済みの金額水準をみると4月は小幅ながら2ヶ月連続の増加となった。また、4月の鉱工業生産は電子部品、化学、輸送機械などを中心に前月比+5.2%と2ヶ月連続で増加し、増加ペースも事前の予想を大きく上回るものとなった。5月以降も生産の増加が見込まれ、4～6月期は前期比1割程度の大幅な増加となりそうだ。

鉱工業生産全体に与える影響が大きい自動車の生産動向をみると、2月を底に4月まで2ヶ月連続で増加した後、5月から8月までさらに増産が計画されている。昨年夏まで月産100万台でフル稼働を続けていた生産が今年の2月には50万台割れの水準まで減少したが、計画では8月には75万台の水準まで回復してくることになる(図表2)。昨年秋以降の大幅な減産の半分程度は取り戻すイメージだ。

図表 2 . 自動車生産実績と計画の推移



(注)5月は実績見込み。計画は6月初め時点のもの。季節調整値。
 (出所)日本自動車工業会 自動車産業ニュース

(2) 見えてこない秋以降の道筋

夏ごろまでの景気持ち直しの動きはある程度確信がもてるようになってきたが、そこから先は相変わらずはっきりした展望が開けてこない。不確定要因は多いが、最悪期から脱してきた景気の先行きを定める回復の要素は次の3つにまとめられる。

在庫調整の進展に伴う自律的な回復

政策を通した需要の追加・誘発による回復

内外の最終需要の増加による基調的な回復

まず、在庫調整の進展に伴う自律的な回復は、景気が後退から回復に転じるときには一般的に起こるものである。昨年秋以降の需要の急減に対応した生産・流通段階の在庫の圧縮は強力なものであり、生産の急減と成長率の低下を招いた。在庫調整は輸送機械や電子部品を中心に進んでいるが、製造業全体の在庫率(在庫/出荷)の水準はまだかなり高い。このため、在庫積み増しの動きが生産を拡大させることは期待しにくい、急激な在庫の圧縮が一服して減産が緩和してくるだけでも、生産や経済成長率にはプラスに効いてくる。こうした自律的な回復の動きは、景気が最悪期を脱して持ち直してくる原動力となっており、2009年度前半の景気回復力を押し上げる力となる。

次に、政策を通した需要の追加・誘発による回復である。福田内閣の「安心実現のための緊急総合対策」、麻生内閣の「生活対策」、「生活防衛のための緊急対策」という昨年 8

月以降に出された3つの経済対策（総事業規模75兆円、財政支出12兆円）に加えて、今年4月に決定した「経済危機対策（総事業規模56.8兆円、財政支出15.4兆円）」も財源となる補正予算が成立した。これらの対策は、公共投資の拡大による需要の追加、あるいは消費喚起による需要の誘発効果が期待される。

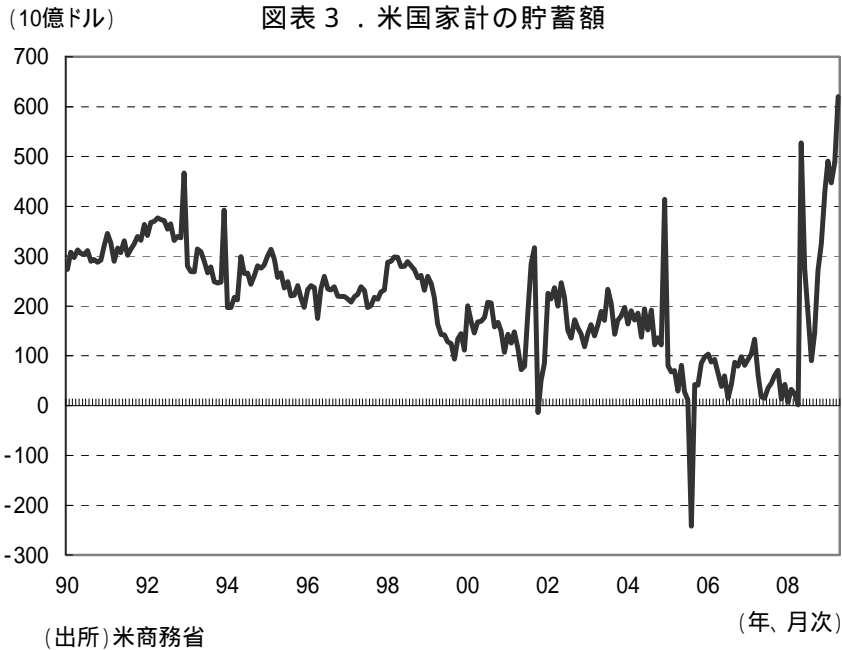
公共投資の分野では、2009年度予算の前倒し執行に加えて、年度後半からは「経済危機対策」の公共工事が加わり、2009年度の公共事業規模は拡大が見込まれる。また、「安心実現のための緊急総合対策」に含まれていた定額給付金の支給、「経済危機対策」で打ち出されたハイブリッドカーなどの環境対応車への買い替え促進、エコポイント制度によるグリーン家電の購入促進が2009年度の耐久消費財消費を拡大させることが見込まれる。しかし、2010年度になると、公共投資の拡大、個人消費の誘発どちらの経済対策の効果も徐々に剥落して成長率の押し下げ要因となってくるだろう。

（3）重要なのは内外の最終需要

今年の初めをボトムに最悪期を脱し、夏場に向けての景気持ち直しの道筋が見えてきたが、それは、前述の、の要因に負うところが大きい。80年代前半の水準まで低下した生産は、自動車を中心とした在庫調整の進展でさすがに自律的に反発した。化学製品など一部の中国向け需要が拡大しているが、これは中国の経済対策が影響しているとすれば、広い意味での要因と考えることができる。

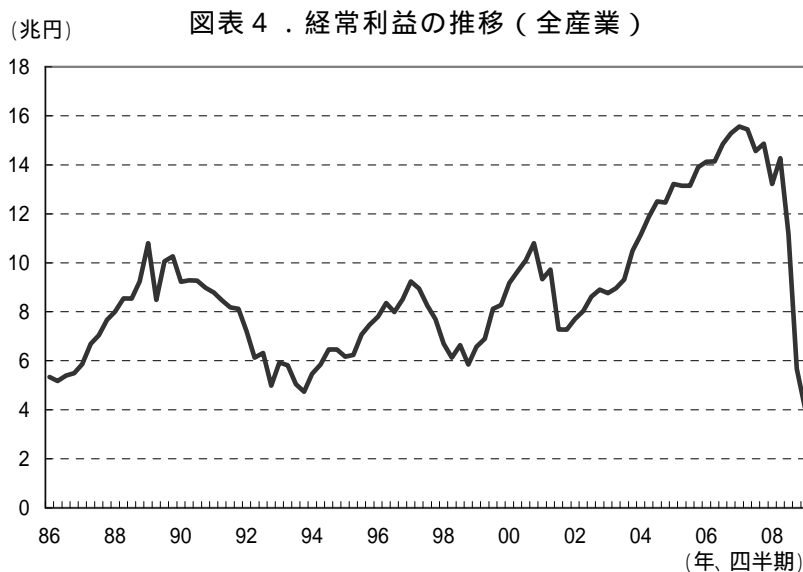
しかし、の自律的な回復の動きはせいぜい2009年度前半までであり、また、の政策効果も2009年度いっぱいと考え、年度後半から2010年度に向けて景気の先行きに対する懸念が高まってくる。持続的な景気回復を実現するために不可欠なことは、国内・海外の最終需要の拡大による基調的な回復であるが、残念ながら内外ともに需要の拡大はあまり期待できない。

まず、世界経済の成長率は2000年代半ばの5%成長に戻ることは当分ないだろう。政策効果も加わって中国の需要が回復してくるが、米国の個人消費が堅調に拡大して経常赤字を拡大させながら世界に輸出機会を提供するという世界経済の高成長メカニズムはもはや働きそうもない。多額の住宅ローンを抱えた米国の家計はバランスシート調整を進めており、個人消費を抑制し貯蓄を拡大している（図表3）。これは健全な調整ではあり前向きに評価すべきだが、短期的には米国の個人消費を低迷させ、米国経済そして世界経済の成長率を抑える要因となる。



また、国内需要については、少子高齢化・人口減少といった成熟型社会の様相が強まる中で、個人消費を中心に国内需要の伸びはそもそも期待できなくなっている。加えて、ここにきて経済活動の水準が大きく低下してしまったことが、国内需要の伸びを一段と抑える要因となってくる。

輸出や生産の急減に象徴されるように日本経済の活動水準は著しく低下した。1～3月期の法人企業統計では、日本企業が直面するそうした厳しい状況がはっきり示されている。内外の需要の急減と生産・流通各段階での在庫の圧縮に直撃され、売上高は全産業で1年前の8割、製造業では7割弱の水準まで減少した。また、経常利益は全産業で1年前の3割にとどまり、製造業では経常損失を計上するに至っている（図表4）。

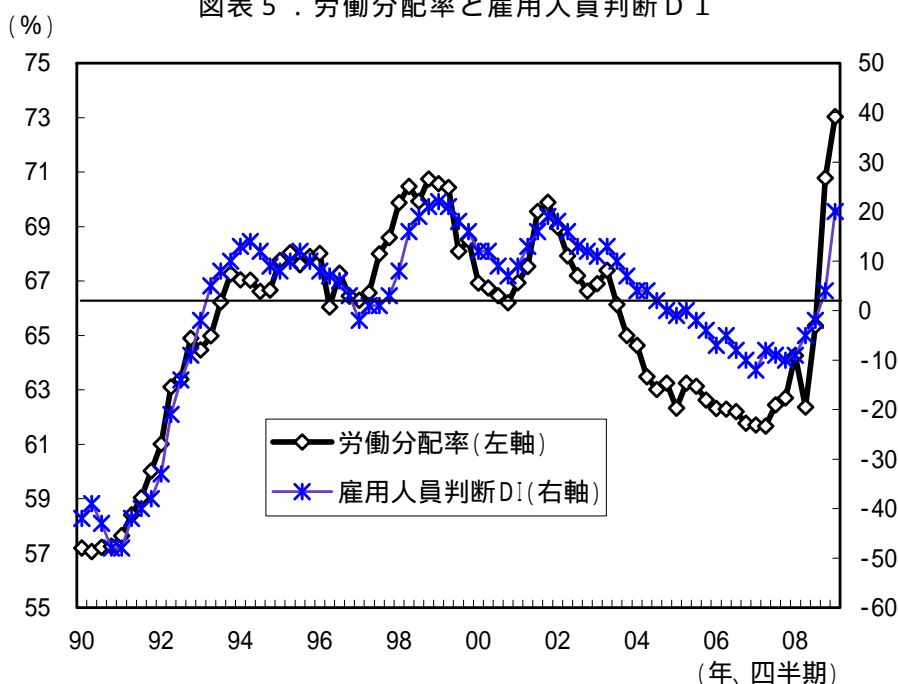


(注) 季節調整値。
(出所) 財務省「法人企業統計季報」

国内・海外の需要は順調な拡大が期待できず、売上や出荷は元の水準に戻ってこない。これまでのように収益が上げられないことは、企業の活動を萎縮させる。銀行借入が増加していることに加えて、収益の急速な悪化を背景に企業の債務償還年数は10年程度に伸びている。企業が借入を増やして投資を拡大するような状況ではなくなっている。一方、足元の稼働率が4割台にまで低下していることもあって設備過剰感が急拡大している。2009年度は設備投資の大幅な減少が避けられない。

また、利益の急減に伴って労働分配率が急上昇している（図表5）。企業の雇用過剰感も急速に高まっており、人件費を抑制しようという動きが、賃金の引き下げ、雇用の削減という形で広がってくる。すでに、一人当たり賃金は昨年秋以降減少幅が拡大しており、今年のボーナスも大幅な減少が見込まれる。また、就業者数は昨年年初に比べると100万人ほど減少している。今後も、家計の所得環境が悪化することを背景に個人消費の低迷が予想される。

図表5．労働分配率と雇用人員判断DI



(注)労働分配率 = 人件費 / (経常利益 + 人件費 + 減価償却費 + 支払利息)。
 雇用人員DI: 「過剰」 - 「不足」。労働分配率は季節調整値。
 (出所)財務省「法人企業統計季報」、日本銀行「短期経済観測調査」

(4) 秋以降の経済成長のイメージ

急減していた輸出や生産がボトムをつけて持ち直し、最近はやや強めの経済指標が発表されることもある。景気持ち直しの勢いは思っていたよりも強いのではないかとこのムードが出てくるかもしれないが、短期間のうちに経済活動の水準が大きく変わってしまった日本経済において、変化率で議論することは状況を見誤る危険性もある。

輸出や生産の活動水準は1年前に比べて半減している。1年前を100とすれば今年の初めは50まで低下したことになる。100から50までの低下は50%の減少だが、50から100に戻れば100%増加したことになる。変化率を計算する基準が極めて低くなったため、その分これから出てくる変化率の絶対値は大きくなりやすい。たとえば、生産がボトムから1割増えたといっても、それはピークからの5%の落ち分を取り戻したに過ぎないのだ。

変化率で見ると高めの数字が出てきても水準は依然として低いということに注意が必要だ。今年の夏までの景気回復の道筋は経済対策の効果も加わって、少ししっかりしてきたかもしれないが、日本経済を取り巻く環境が大きく改善したわけではない。多少回復したといっても依然として低い経済活動の水準を出発点にして秋以降の景気回復の道筋を考えると、かなり厳しい状況が予想される。

自律的な景気回復の動きが一巡し、政策効果もしだいに弱まっていく中で、国内・海外の需要の拡大は緩やかなものにとどまる。低い成長が続く中で過剰な設備や雇用の解消には時間がかかる。過剰問題が残るので設備投資の減少が続き、個人消費もあまり拡大しない。景気は最悪期を脱してきたが、成長率は高まらず、景気回復感は広がりにくい。

3. 2009 / 2010 年度の経済見通し

2009年度は、景気の急速な悪化が一服し、特に年度前半は輸出や生産に最悪期からの持ち直しの動きが広がってくる。政府の経済対策の効果も加わって成長ペースが高まることが予想される。しかし、回復の動きが出てきても輸出や生産の水準は2007年当時に比べると極めて低い。過剰となった設備や雇用の調整が続くため、設備投資や個人消費が抑えられ、景気回復は緩やかなものにとどまる。

世界の金融市場の混乱は各国の協調した政策対応もあり、2010年に向けて落ち着くことを想定している。2009年の世界経済の成長率は戦後初のマイナスが予想され、日本からの輸出は大幅な減少が避けられず、外需寄与は2008年度に続いて大幅なマイナスになるだろう。しかし、輸出の年度中の推移としては、年度前半の持ち直し後も緩やかな回復が続くと予想される。輸出の大幅な減少を背景に生産も2年連続の大幅な減少が見込まれるが、こちらも輸出と同様、年度前半に比較的高い伸びを示した後も緩やかな回復を続けるだろう。

景気に底打ちの動きが出て企業収益環境は極めて厳しい。経常利益は3年連続の減益が見込まれ、減少幅も前年度に続いて大きくなるだろう。また、足元で4割台に低下している設備稼働率は生産が回復してもしばらくは5~6割程度の水準にとどまるだろう。過剰設備の調整が続くため、設備投資は2年連続で大幅な減少が避けられない。

総額2兆円の定額給付金が給付され、ハイブリッドカーなど環境対応車への買い替え促進策やグリーン家電の購入を促進するエコポイント制度がスタートしている。また、過去最大規模の住宅ローン減税も始まっている。これらの対策は、2009年度の個人消費や住宅

投資を一時的に押し上げる効果が期待される。もっとも、企業の収益環境の厳しさを背景に、雇用環境は悪化が続き、賃金やボーナスの減少幅が拡大するため、個人消費の低迷が続く。個人消費は年度前半を中心に増加するものの、前年度比伸び率はほぼ横ばいとどまるだろう。また、住宅投資は、減税効果が期待されるものの、住宅購入意欲はあまり盛り上がりならず、5年連続の減少が予想される。

2009年度の実質成長率は-3.5%と2年連続の大幅なマイナス成長を予想する。もっとも、これは2008年度後半の大幅なマイナス成長によってマイナスのゲタを履いていることが影響している。この影響を除いた年度中の成長率は+1.1%となり、前年度から大幅に回復する(図表6)。

2010年度になると、世界の金融市場も落ち着きを取り戻し、米国の住宅価格も下落幅が縮小し、下げ止まりに向かうと想定した。世界経済の成長率も中国など新興国を中心に、プラス成長に戻ってくるだろう。世界経済が2000年代半ばの5%成長に戻ることは想定できず、日本の輸出環境は依然として厳しいが、緩やかながらも輸出の増加が続くため、日本経済が再び底割れすることは回避できると予想する。

しかし、設備や雇用の過剰問題が残るため、個人消費や設備投資の回復は緩やかなものにとどまるだろう。個人消費は、所得環境の厳しさに加えて、政府の経済対策の効果が剥落してくることがマイナス材料となって伸び悩みが続く。設備投資は、2年連続で大幅に絞り込まれたあとでさすがに回復が見込まれるが、企業が期待する成長率の見通しは低く、設備過剰感が残るため、緩やかな増加にとどまるだろう。

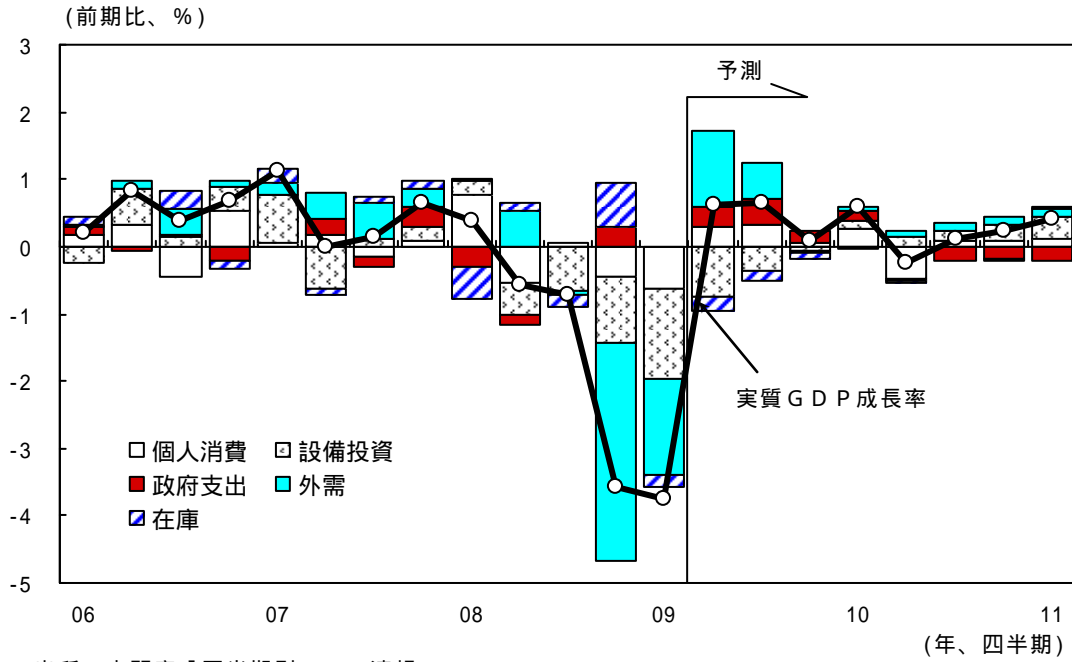
2010年度の実質成長率は+0.7%を予測する。2009年度に比べて成長率が高まるように見えるが、これは2009年度の成長によってゲタを履いていることが影響している。年度中の成長率を見ると実質では+0.0%とゼロ成長にとどまる。

図表6 . 実質GDPの前年度からのゲタと年度中の成長率

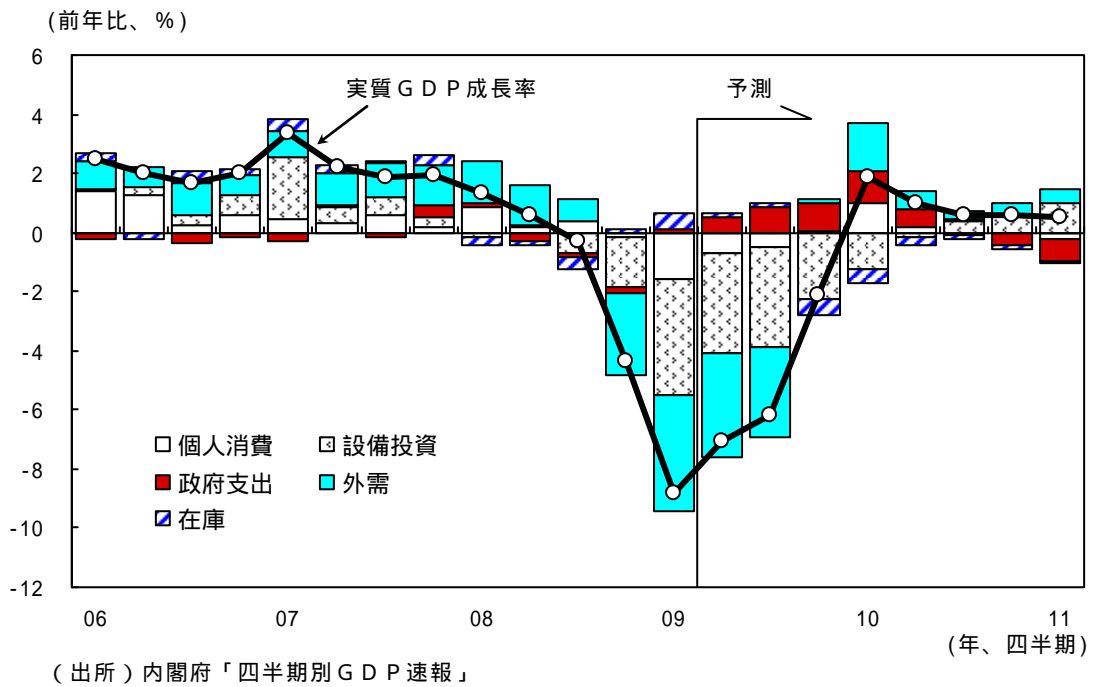
	前年度からのゲタ	年度中の成長率	前年度比成長率 (%)
2007年度 (実績)	1.4	0.4	1.8
2008年度 (実績)	0.7	-4.0	-3.3
2009年度 (予測)	-4.6	1.1	-3.5
2010年度 (予測)	0.7	0.0	0.7

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表 7 . 実質 GDP 成長率（前期比）の見通し



図表 8 . 実質 GDP 成長率（前年比）の見通し



図表9 . 日本経済予測総括表

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	-0.2 1.6	0.8 0.4	-2.2 -1.3	-3.5 -5.7	-2.2 -5.6	-0.2 -2.4	-0.4 -0.6	0.8 0.4	1.0	-3.6	-4.0	-0.1
実質GDP	0.6 2.0	0.9 1.6	-0.7 0.2	-5.7 -6.5	-1.0 -6.6	0.7 -0.2	0.1 0.8	0.5 0.5	1.8	-3.3	-3.5	0.7
内需寄与度(注1)	-0.1	0.3	-1.3	-1.8	-1.6	0.4	0.0	0.3	0.6	-2.0	-2.2	0.2
個人消費	0.2 0.8	0.7 0.9	-0.2 0.5	-1.2 -1.5	0.2 -1.0	0.6 0.8	-0.5 0.1	0.3 -0.2	0.9	-0.5	-0.1	-0.1
住宅投資	-7.8 -7.2	-13.0 -19.8	2.0 -11.0	4.0 6.2	-7.9 -4.3	0.1 -8.0	2.8 2.9	0.6 3.3	-13.5	-3.1	-6.2	3.1
設備投資	-1.4 3.7	2.4 0.7	-4.3 -2.1	-12.5 -16.8	-10.8 -21.9	-1.4 -11.7	2.3 1.0	3.7 6.1	2.1	-9.8	-17.0	3.6
民間在庫(注1)	0.1	-0.1	-0.2	0.6	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.0	-0.2	-0.1
政府支出	0.8 -0.1	0.3 1.1	-1.4 -1.0	1.3 -0.1	2.0 3.2	1.8 4.2	-0.3 1.4	-1.6 -2.3	0.5	-0.5	3.7	-0.6
公共投資	-2.2 -6.6	-4.3 -6.1	-2.9 -7.4	0.5 -2.3	6.7 7.1	6.0 13.2	-4.8 0.5	-10.4 -14.6	-6.3	-4.4	10.7	-8.7
政府最終消費	1.5 1.3	1.4 2.9	-1.1 0.2	1.5 0.4	1.0 2.5	0.9 1.9	0.7 1.6	0.3 1.0	2.1	0.3	2.2	1.3
外需寄与度(注1)	0.7	0.6	0.5	-4.0	0.6	0.3	0.2	0.2	1.3	-1.3	-1.3	0.4
輸出	5.5 8.0	4.5 10.5	0.8 5.1	-25.4 -24.5	-3.5 -28.0	3.1 -0.7	2.2 5.3	3.1 5.4	9.3	-10.2	-16.1	5.4
輸入	1.1 1.2	1.3 2.3	-2.3 -1.0	-3.9 -5.9	-6.5 -10.1	0.9 -5.8	0.9 1.8	1.4 2.3	1.7	-3.5	-8.0	2.0
GDPデフレーター(注2)	-0.5	-1.2	-1.5	0.9	1.1	-2.2	-1.4	-0.2	-0.9	-0.3	-0.6	-0.8

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度
(注2) GDPデフレーターは前年比

予測

前年同期比%

	2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)(注1)	13.2	11.3	9.1	3.8	4.9	4.6	5.8	6.4	24.5	12.2	9.2	11.8
貿易収支(兆円)	6.8	4.9	2.6	-1.2	1.4	0.0	0.8	0.9	11.7	1.2	1.4	1.7
サービス収支(兆円)	-1.2	-1.4	-0.9	-1.3	-1.3	-1.2	-1.1	-1.0	-2.6	-2.2	-2.6	-2.2
所得収支(兆円)	8.3	8.5	8.0	6.8	5.6	6.4	6.9	7.1	16.8	14.6	11.9	13.8
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	1.1 2.4	2.0 2.9	-2.7 -0.4	-22.4 -24.4	-2.9 -24.3	2.5 -0.8	0.7 3.4	1.2 1.9	2.7	-12.7	-14.0	2.7
経常利益(法人企業統計、前年比%)	5.9	-11.4	-12.9	-66.5	-47.5	96.1	31.6	18.1	-3.3	-39.0	-9.1	23.8
国内企業物価	1.7	3.0	6.0	0.4	-7.0	-4.1	-0.1	1.9	2.3	3.2	-5.5	0.9
消費者物価	-0.2	0.7	1.8	0.5	-1.5	-1.4	-0.7	-0.5	0.2	1.2	-1.5	-0.6
生鮮食品を除く総合	-0.1	0.8	1.9	0.4	-1.6	-1.4	-0.7	-0.5	0.3	1.2	-1.6	-0.6
ドル円相場(円/ドル)	119.3	109.2	106.1	94.9	97.3	96.0	98.3	100.3	114.2	100.5	96.7	99.3
無担保コール翌日物(%) (注2)	0.506	0.503	0.504	0.222	0.100	0.100	0.100	0.100	0.505	0.363	0.100	0.100
TIBOR3ヶ月	0.731	0.851	0.845	0.780	0.546	0.513	0.538	0.550	0.791	0.812	0.529	0.544
長期金利(新発10年国債)	1.73	1.48	1.56	1.35	1.50	1.58	1.60	1.70	1.60	1.46	1.54	1.65
原油価格(WTI、ドル/バレル)	70.2	94.3	121.0	50.9	64.7	71.3	73.5	75.5	82.2	85.9	68.0	74.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	67.4	87.3	115.3	48.8	63.9	70.0	71.3	72.5	77.3	82.1	66.9	71.9
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	1.6	3.5	1.1	-1.2	-5.1	-0.7	0.7	1.6	2.0	1.1	-3.0	0.6
春闘賃上げ率(%) (注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.87	1.99	1.68	1.70

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の半期値は季節調整値
(注2) 無担保コール翌日物金利は実績値は期中平均、予測値は誘導目標水準の未値
(注3) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」のベース

図表 10 . 日本経済予測総括表
【輸出入（通関ベース）】

	2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
	前年同期比%											
輸出額(円ベース)	11.9	8.0	2.5	-34.7	-37.0	-1.1	8.0	9.1	9.9	-16.4	-22.7	8.5
数量	3.9	8.4	3.1	-30.9	-31.9	-0.9	5.5	4.6	6.2	-14.3	-19.0	5.0
輸入額(円ベース)	8.0	11.0	16.2	-23.1	-36.9	-3.9	10.9	5.4	9.5	-4.1	-23.3	8.0
数量	-1.5	1.4	1.7	-12.7	-17.5	-5.7	1.9	2.1	0.0	-5.6	-11.9	2.0
輸出超過額(兆円)	5.6	4.6	0.8	-1.5	0.4	-0.6	-0.3	0.4	10.2	-0.7	-0.2	0.1

【所得・雇用】

	2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
	前年同期比%											
一人当たり所得(注)	-0.9	-0.5	-0.2	-1.9	-3.7	-2.7	-0.4	-0.2	-0.7	-1.1	-3.2	-0.3
所定内給与	-0.6	-0.1	-0.1	-0.8	-1.2	-0.8	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-1.0	-0.1
所定外給与	1.1	0.6	-1.0	-12.2	-17.0	-6.2	1.0	0.6	0.8	-6.7	-11.9	0.8
雇用者数	0.9	0.5	0.0	-0.1	-1.3	-1.5	-0.5	-0.2	0.7	-0.1	-1.4	-0.4
雇用者報酬	-0.1	1.1	0.3	-1.4	-3.8	-3.3	-0.9	-0.3	0.5	-0.5	-3.5	-0.6
完全失業率(季調値)	3.8	3.8	4.0	4.2	5.2	5.7	5.8	5.8	3.8	4.1	5.4	5.8

(注)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
	上段は万戸、下段は前年同期比%											
新設住宅着工戸数	102.2	106.1	111.1	95.7	93.0	98.4	99.5	105.1	103.6	103.9	95.5	102.1
	-19.7	-19.1	8.9	-8.8	-16.3	2.3	7.0	6.8	-19.4	0.3	-8.1	6.9
持家	30.1	32.4	32.5	29.3	29.1	29.7	30.7	31.1	31.2	31.1	29.4	30.9
	-17.5	-5.9	7.9	-9.4	-10.6	1.2	5.5	4.6	-12.3	-0.4	-5.5	5.1
貸家	43.0	43.4	47.8	40.6	41.2	41.4	43.7	44.6	43.1	44.5	41.3	44.2
	-20.6	-19.2	10.9	-4.6	-14.0	1.2	6.0	7.8	-19.9	3.2	-7.1	6.9
分譲	28.8	27.6	31.2	23.2	23.0	24.4	24.9	25.6	28.3	27.3	23.7	26.0
	-22.3	-29.8	8.3	-16.2	-26.2	5.4	11.3	7.6	-26.1	-3.5	-12.9	9.4

(注)上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 11 . 前回見通し(5月)との比較

2009年度	前回		修正幅	前年比%	今回	2010年度	前回		修正幅	前年比%	今回
	前回	修正幅	今回				前回	修正幅	今回		
名目GDP	-4.5	+0.5		-4.0		名目GDP	0.1	-0.2		-0.1	
実質GDP	-3.8	+0.3		-3.5		実質GDP	0.9	-0.2		0.7	
個人消費	-0.1	0.0		-0.1		個人消費	-0.1	0.0		-0.1	
住宅投資	-6.2	+0.0		-6.2		住宅投資	3.1	0.0		3.1	
設備投資	-18.7	+1.7		-17.0		設備投資	4.4	-0.8		3.6	
公共投資	10.7	+0.0		10.7		公共投資	-8.7	0.0		-8.7	
外需寄与度	-1.3	0.0		-1.3		外需寄与度	0.4	0.0		0.4	
デフレーター	-0.7	0.1		-0.6		デフレーター	-0.8	0.0		-0.8	
鉱工業生産	-14.9	0.9		-14.0		鉱工業生産	2.9	-0.2		2.7	

図表 12 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

	予測															
	2007年度				2008年度				2009年度				2010年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
名目 GDP	-0.6	-0.5	0.5	1.0	-1.8	-1.7	-1.3	-2.7	-0.6	-0.6	-0.9	1.8	-1.2	-0.1	-0.1	1.9
	1.7	1.4	0.7	0.0	-0.9	-1.8	-3.6	-8.0	-5.7	-5.5	-4.3	-0.4	-0.9	-0.3	0.3	0.5
実質 GDP	0.0	0.2	0.6	0.4	-0.6	-0.7	-3.6	-3.8	0.6	0.7	0.1	0.6	-0.2	0.1	0.2	0.4
	2.2	1.9	1.9	1.3	0.6	-0.3	-4.3	-8.8	-7.0	-6.2	-2.1	1.9	1.0	0.6	0.6	0.5
内需寄与度(注1)	-0.4	-0.4	0.4	0.3	-1.1	-0.7	-0.3	-2.3	-0.5	0.1	0.1	0.5	-0.3	0.0	0.1	0.3
個人消費	0.3	-0.3	0.1	1.4	-1.0	0.1	-0.8	-1.1	0.5	0.5	0.1	0.4	-0.8	0.1	0.1	0.2
住宅投資	0.6	1.0	0.3	1.6	0.3	0.7	-0.3	-2.8	-1.2	-0.8	0.1	1.6	0.3	-0.1	-0.1	-0.3
設備投資	-3.0	-8.9	-11.0	5.0	-2.0	3.1	5.3	-5.5	-4.2	-2.0	0.6	0.9	2.2	0.1	0.2	0.6
民間在庫(注1)	-2.7	-11.4	-22.0	-17.4	-16.5	-5.5	11.7	0.6	-1.8	-6.6	-10.8	-4.7	1.7	4.0	3.5	3.2
政府支出	-3.9	0.7	1.4	1.3	-2.9	-4.2	-6.4	-8.9	-5.3	-2.6	-0.6	0.9	1.2	1.3	1.9	2.3
公共投資	3.7	3.7	2.6	-0.8	0.4	-4.2	-11.8	-20.9	-22.6	-21.2	-16.3	-7.5	-1.1	2.9	5.3	6.7
政府最終消費	-0.1	0.1	0.1	-0.5	0.1	-0.2	0.7	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
民間在庫(注1)	1.2	-0.6	1.3	-1.3	-0.8	0.0	1.3	0.0	1.2	1.6	0.7	0.6	-0.2	-0.9	-0.7	-0.9
政府支出	0.5	-0.6	1.8	0.4	-1.2	-0.8	-0.8	0.6	2.4	4.0	4.0	4.4	2.5	0.3	-1.6	-3.1
公共投資	-1.3	-0.9	-1.3	-5.2	-0.7	1.0	-0.1	0.1	3.8	5.4	2.9	0.7	-2.8	-4.8	-5.5	-5.6
政府最終消費	-9.2	-4.2	-3.9	-8.4	-8.3	-6.6	-4.6	0.4	4.7	9.2	12.9	13.4	6.1	-4.2	-11.8	-17.4
政府最終消費	1.5	-0.5	1.8	-0.4	-0.9	-0.1	1.6	0.0	0.6	0.8	0.2	0.6	0.4	0.0	0.3	0.1
政府最終消費	2.3	0.2	3.3	2.6	0.1	0.4	0.2	0.6	2.1	3.0	1.6	2.2	2.0	1.2	1.3	0.8
外需寄与度(注1)	0.4	0.5	0.3	0.0	0.5	-0.1	-3.3	-1.4	1.1	0.5	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
輸出	3.0	2.7	1.9	2.4	-0.8	1.0	-14.7	-26.0	10.9	4.8	0.4	0.8	1.1	1.4	1.5	1.8
輸出	7.6	8.4	10.1	10.9	5.9	4.4	-12.6	-36.5	-29.3	-26.7	-13.8	17.5	7.1	3.7	4.9	5.9
輸入	0.8	-0.6	0.4	2.4	-4.2	1.5	3.1	-15.0	1.4	0.8	0.4	0.3	0.4	0.6	0.7	0.9
輸入	1.1	1.2	1.9	2.7	-2.0	0.0	2.9	-14.9	-9.8	-10.4	-12.8	2.8	1.9	1.7	1.9	2.6
GDPデフレーター(注2)	-0.5	-0.5	-1.2	-1.3	-1.5	-1.5	0.7	0.9	1.4	0.7	-2.2	-2.2	-1.9	-0.9	-0.3	-0.1

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	予測															
	2007年度				2008年度				2009年度				2010年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
経常収支(兆円)(注1)	6.6	6.6	6.1	5.3	5.0	4.0	2.1	1.7	2.4	2.5	2.2	2.4	2.8	3.1	3.0	3.3
貿易収支(兆円)	3.2	3.6	2.8	2.1	1.8	0.8	-0.7	-0.5	0.8	0.5	0.0	0.0	0.3	0.5	0.4	0.6
サービス収支(兆円)	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.5	-0.4	-0.5	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5
所得収支(兆円)	4.3	4.0	4.3	4.2	4.0	4.0	3.6	3.2	2.7	2.9	3.1	3.3	3.4	3.5	3.5	3.6
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	0.6	1.7	0.9	0.3	-1.3	-3.2	-11.3	-22.1	8.6	4.2	0.2	0.4	0.4	0.4	0.6	0.6
	2.3	2.6	3.3	2.4	0.8	-1.4	-14.5	-34.6	-27.7	-21.0	-11.4	13.3	5.1	2.0	2.0	1.9
経常利益(法人企業統計、前年比%)	12.0	-0.7	-4.5	-17.5	-5.2	-22.4	-64.1	-69.0	-56.2	-34.7	81.1	114.1	38.9	24.3	25.3	10.9
国内企業物価	1.8	1.6	2.4	3.5	4.9	7.3	2.6	-1.8	-5.2	-8.7	-5.8	-2.1	-0.5	0.4	1.7	2.0
消費者物価	-0.1	-0.2	0.5	0.9	1.4	2.2	1.1	-0.1	-1.0	-2.0	-1.5	-1.3	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.1	0.5	1.0	1.5	2.3	1.0	-0.1	-1.1	-2.1	-1.5	-1.4	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5
ドル円相場(円/ドル)	120.7	117.8	113.1	105.2	104.5	107.6	96.1	93.6	97.6	97.0	95.5	96.5	97.8	98.8	99.8	100.8
無担保コール翌日物(%) (注2)	0.514	0.498	0.501	0.506	0.507	0.501	0.333	0.110	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
TIBOR3ヶ月	0.667	0.795	0.852	0.849	0.840	0.850	0.852	0.707	0.584	0.508	0.500	0.525	0.525	0.550	0.550	0.550
長期金利(新発10年国債)	1.74	1.72	1.56	1.39	1.61	1.51	1.43	1.28	1.46	1.55	1.55	1.60	1.60	1.60	1.70	1.70
原油価格(WTI、ドル/バレル)	65.0	75.4	90.7	97.9	124.0	118.0	58.7	43.1	59.4	70.0	70.5	72.0	73.0	74.0	75.0	76.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	64.8	70.0	83.3	91.2	116.9	113.8	53.3	44.4	58.8	69.0	69.5	70.5	71.0	71.5	72.0	73.0
米国実質GDP (前期比年率%)	4.8	4.8	-0.2	0.9	2.8	-0.5	-6.3	-5.7	-2.0	-0.2	0.2	0.7	1.1	1.6	2.1	2.2

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値

(注2) 無担保コール翌日物金利は実績値は期中平均、予測値は誘導目標水準の末値

図表 13 . 日本経済予測総括表 (四半期ベース)
【輸出入 (通関ベース)】

	2007年度				2008年度				2009年度				2010年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額 (円ベース)	13.2	10.7	10.0	5.9	1.8	3.2	-23.1	-46.9	-37.6	-36.5	-15.9	21.5	8.3	7.7	8.7	9.4
数量	4.3	3.6	7.7	9.1	4.0	2.3	-19.8	-42.5	-33.9	-29.9	-14.6	19.2	7.5	3.6	4.4	4.9
輸入額 (円ベース)	9.8	6.3	11.4	10.5	11.2	21.1	-9.5	-37.0	-36.4	-37.4	-17.4	15.9	13.4	8.5	5.7	5.1
数量	-1.4	-1.6	1.4	1.4	2.2	1.2	-6.7	-18.9	-18.4	-16.6	-12.1	2.1	1.9	1.9	1.9	2.2
輸出超過額 (兆円)	2.5	3.0	2.7	1.9	0.9	-0.1	-0.6	-0.9	0.3	0.1	-0.3	-0.4	-0.3	0.0	0.2	0.2

【所得・雇用】

	2007年度				2008年度				2009年度				2010年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり所得 (注)	-0.8	-1.0	-1.4	0.8	0.0	-0.4	-1.2	-3.0	-4.0	-3.3	-4.0	-0.9	-0.5	-0.3	-0.3	0.0
所定内給与	-0.7	-0.5	-0.4	0.2	-0.1	-0.1	-0.5	-1.1	-1.2	-1.3	-0.9	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1	0.0
所定外給与	1.2	0.9	-1.7	3.0	-0.6	-1.5	-7.2	-17.3	-20.0	-14.0	-10.0	-2.0	1.0	1.0	0.6	0.6
雇用者数	1.1	0.8	0.9	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.3	-1.1	-1.5	-1.6	-1.4	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1
雇用者報酬	0.3	-0.4	0.6	1.8	0.6	0.0	-0.7	-2.2	-4.0	-3.6	-4.5	-1.5	-1.0	-0.7	-0.6	0.0
完全失業率 (季調値)	3.8	3.8	3.8	3.8	4.0	4.0	4.0	4.4	5.1	5.3	5.6	5.8	5.8	5.8	5.8	5.7

(注) 「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	2007年度				2008年度				2009年度				2010年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	125.9	78.5	97.3	114.9	112.0	110.2	101.0	90.4	92.9	93.0	97.4	99.3	99.4	99.6	103.6	106.6
持家	-2.6	-37.1	-27.3	-9.0	-11.0	40.2	4.1	-21.4	-17.0	-15.6	-3.5	9.9	7.0	7.1	6.4	7.3
貸家	33.2	27.0	32.7	32.2	31.0	34.0	30.1	28.6	28.8	29.4	29.7	29.7	30.2	31.1	31.0	31.2
分譲	-8.8	-26.3	-7.2	-4.2	-6.7	26.0	-7.7	-11.3	-7.1	-13.8	-1.1	4.0	5.0	6.0	4.3	5.0
	54.0	32.1	40.2	46.6	48.6	47.0	43.7	37.5	40.9	41.5	41.6	41.2	43.0	44.4	44.5	44.7
	0.3	-41.0	-26.5	-9.6	-10.1	45.9	9.3	-19.5	-16.0	-12.0	-4.8	10.0	5.0	7.0	7.3	8.5
	37.1	20.5	23.4	31.9	31.5	30.9	25.6	20.8	22.3	23.7	24.3	24.5	25.2	25.9	26.1	26.5
	-2.0	-44.1	-44.4	-13.3	-14.5	50.9	9.4	-34.5	-29.1	-23.0	-5.0	17.8	13.2	9.4	7.2	8.0

(注) 上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

< 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, 雇用	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	企業・政府部門, 金融	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。一部を引用する際は必ず出所（弊社名、レポート名等）を明記して下さい。全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、弊社までご連絡下さい。