

調査レポート

2010／2011 年度経済見通し(2010年2月)

～当面の二番底のリスクは回避されるが政策効果剥落が懸念材料～

- 2009年10～12月期の実質GDP成長率は、前期比+1.1%(年率+4.6%)と3四半期連続でプラスとなり、2009年度に入ってから続いている輸出の増加と経済対策の効果によって、足元でも景気持ち直しの動きが継続していることが確認された。名目成長率も同+0.2%(同+0.9%)と7四半期ぶりに前期比プラスに転じた。2010年1～3月期も実質GDP成長率は前期比でプラスが見込まれ、通年では前年比-2.2%となる見込みである。もっとも、ゲタが-4.0%と大幅なマイナスとなっていることが影響しており、この影響を除いた成長率は+1.7%と前年度から大幅に回復する。
- 2010年度は、前半は公共投資の減少幅が拡大してくることや、輸出の増加ペースが一服することから勢いは徐々に鈍ってくるものの、底堅い個人消費や設備投資、住宅投資の底打ちによって、景気持ち直しの動きは続く。しかし後半は、エコカー減税・補助金、エコポイント制度の期限切れによって個人消費が反動から急減すると予想され、景気が一時的に足踏み状態に陥る懸念がある。政策による可処分所得の押し上げ効果は、2010年度中はあまり大きくはなく、個人消費の下支え要因としては力不足である。
- 2010年度の実質GDP成長率は前年比+1.4%を予想**する。2009年度に比べて成長率が高まるように見えるが、これはゲタ(+1.1%)を履いていることが影響しており、年度中の成長率を見ると実質では+0.3%と弱い伸びにとどまる。特に年度下期においては、一時的に前期比の伸び率がマイナスに陥る局面も想定される。
- 2011年度は景気持ち直しのペースが前年度よりやや高まるが、それでも緩やかなものにとどまる。生産の増加が見込まれ、雇用・所得環境も徐々に改善に向かい、前年度後半に落ち込んだ個人消費も持ち直してこよう。さらに、企業利益の増加を背景に設備投資も増加が続くことが予想される。しかし、いずれも増加ペースは小幅にとどまり、景気回復の実感に乏しい状況が続こう。実質GDPや鉱工業生産指数の水準は、2007年度のピーク時と比べると依然として低位にとどまったままであり、企業の設備、雇用の過剰感が十分に解消されていない可能性がある。**2011年度の実質GDP成長率は前年比+1.0%を予想**する。ゲタ(+0.3%)の影響は小さく、年度中の成長率は+0.7%と、2010年度のペースをやや上回ってくる。

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 (chosa-report@murc.jp)

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL:03-6711-1250

◆本資料は、経済研究会にて配付しております◆

-目次-

1. 2010／2011年度の日本経済	
～当面の二番底のリスクは回避されるが政策効果剥落が懸念材料～	
(1) 景気の現状～輸出と対策効果による持ち直しが続く	2
(2) 景気の先行き～輸出増加が続くも懸念材料は多い	2～10
(3) 2010／2011年度の見通し～2010年度後半の政策効果剥落が懸念材料	11～13
2. 経済活動からみた予測	
(1) 企業	14～17
①生産と在庫	
②企業収益	
③設備投資	
(2) 家計	18～22
①雇用	
②所得・賃金	
③個人消費	
④住宅投資	
(3) 政府	23～25
①公共投資	
②政府最終消費支出	
(4) 海外	26～30
①米国	
②欧州	
③アジア	
④日本の輸出入	
3. 物価と金融市場の予測	
(1) 物価	31～33
①原油価格	
②国内企業物価と消費者物価	
(2) 金融政策	34
(3) 金融市場	35～36
①金利	
②為替	
○日本経済予測総括表	37～40

1. 2010／2011 年度の日本経済

～当面の二番底のリスクは回避されるが政策効果剥落が懸念材料～

(1) 景気の現状～輸出と対策効果による持ち直しが続く

2009年10～12月期の実質GDP成長率は、前期比+1.1%（年率+4.6%）と3四半期連続でプラスとなり、2009年度に入ってから続いている輸出の増加と経済対策の効果によって、足元でも景気持ち直しの動きが継続していることが確認された。名目成長率も同+0.2%（同+0.9%）と7四半期ぶりに前期比プラスに転じた。

経済全体の総合的な物価動向を示すGDPデフレーターは、原油などの輸入価格が底入れしてきたことや、国内物価の下落基調がやや強まっていることを反映し、前年同期比-3.0%とマイナス幅が大きく拡大した。また、輸出入価格の影響を除いた国内需要デフレーターは、同-2.9%と大幅なマイナスが続いている。雇用・所得環境の低迷を背景とした家計の低価格志向の強まりなどにより、引き続き物価下落の圧力は強い。

実質GDP成長率に対する寄与度を内外需別にみると、内需の寄与度は前期比+0.6%と7四半期ぶりに前期比プラスに転じた。一方、外需寄与度は同+0.5%と3四半期続けて前期比プラスとなった。

内需の内訳をみると、個人消費は前期比+0.7%と、エコカー減税や新車購入への補助金支給、エコポイント制度などの政策効果により、耐久消費財への支出を中心に高い伸びが続いた。住宅投資は同-3.4%と4四半期連続で減少したものの、住宅着工が持ち直してきていることを反映し減少幅は縮小した。

企業の設備投資は同+1.0%と小幅ながらも7四半期ぶりに増加に転じた。企業の設備過剰感は依然として強いものの、生産の増加が続き、企業収益が最悪期を脱したことを受けて、ようやく持ち直しの動きが出てきた。また、在庫調整の動きが一巡したことなどを背景に、民間在庫投資の実質GDPに対する寄与度は+0.1%と4四半期ぶりに成長率にプラスに寄与した。

政府部門では、これまでの経済対策の効果や今年度の前倒し執行の効果が薄らいできている公共投資が同-1.6%と2四半期連続で減少した一方、政府最終消費は同+0.8%と増加が続いたため、全体では同+0.4%の増加となった。

外需では、輸出が中国経済の回復などを受けてアジア向けを中心に同+5.0%と高い伸びが続いた。一方、内需の持ち直しなどを背景に輸入も同+1.3%と2四半期連続で増加した。この結果、外需の実質GDPに対する寄与度は同+0.5%と引き続き成長率を押し上げる要因となった。

(2) 景気の先行き～輸出増加が続くも懸念材料は多い

2009年10～12月期の実質GDP成長率の結果から、2009年春をボトムとして、景気の

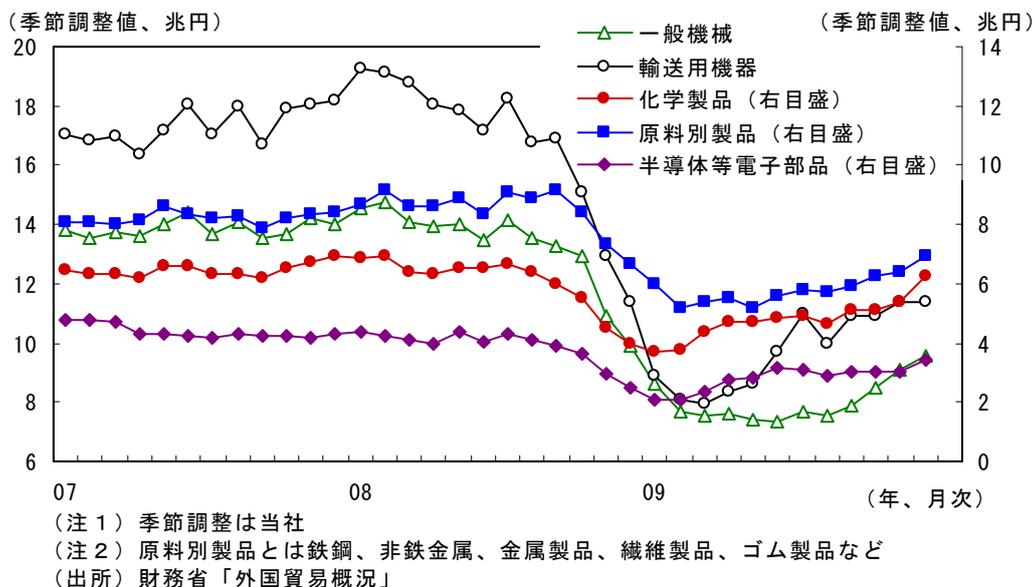
持ち直しの動きが続いていることが改めて確認された。内外での在庫調整の一巡や、中国など新興国を中心とした世界経済の改善などを背景に輸出や鉱工業生産の増加が続いていることに加え、これまでの経済対策の累積効果によって個人消費や公共投資を中心に需要が押し上げられている。さらに、これまで悪化が続いていた設備投資がようやく底打ちし、住宅投資も底入れが近い。内外需ともバランスの取れた成長の姿が実現されつつあり、名目GDP成長率も前期比でプラスに転じるなど、明るい動きが広がってきている。

しかし、景気がこのまま順調に持ち直し続けるためには、いくつかの懸念材料が存在する。以下では、景気の先行きを考えるに当たって重要と思われるポイントについて、その考え方を整理してみた。

①意外と強い輸出の底力

足元の景気のけん引役は、順調に回復している輸出である。輸出の製品別の内訳をみると、各業種とも2008年秋以降に急減した後、いずれも改善が続いている（図表1）。中でも自動車を中心とした輸送用機器の改善幅が大きく、アジアでの需要が強い化学製品、鉄鋼や非鉄金属などの原料別製品に加え、世界的に需要が回復している電子部品・デバイスなどでも増加している。さらに、回復が遅れていた一般機械についても、ようやく持ち直してきた。

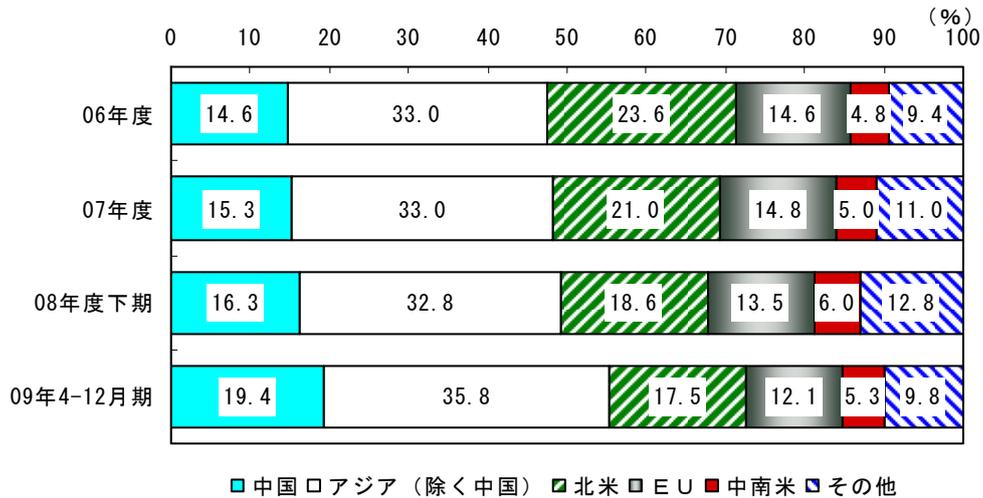
図表1. 改善が続く輸出（製品別動向）



地域別では中国を中心とした対アジア向けの輸出の持ち直しが目立っている。北米、EU向けの輸出については、持ち直してはいるものの、勢いはそれほど強いわけではない。輸出が増加に転じてきた2009年4月以降の地域別のシェアと、それ以前のシェアを比べて

みると、中国、アジア（除く中国）向けが拡大しており、欧米地域はシェアが低下したままの状態が続いている（図表2）。こうした傾向は、欧米に比べてアジアの成長率の回復テンポが速いという各国の景気回復度合いを勘案すると、さらに強まっていく可能性が高いと考えられる。

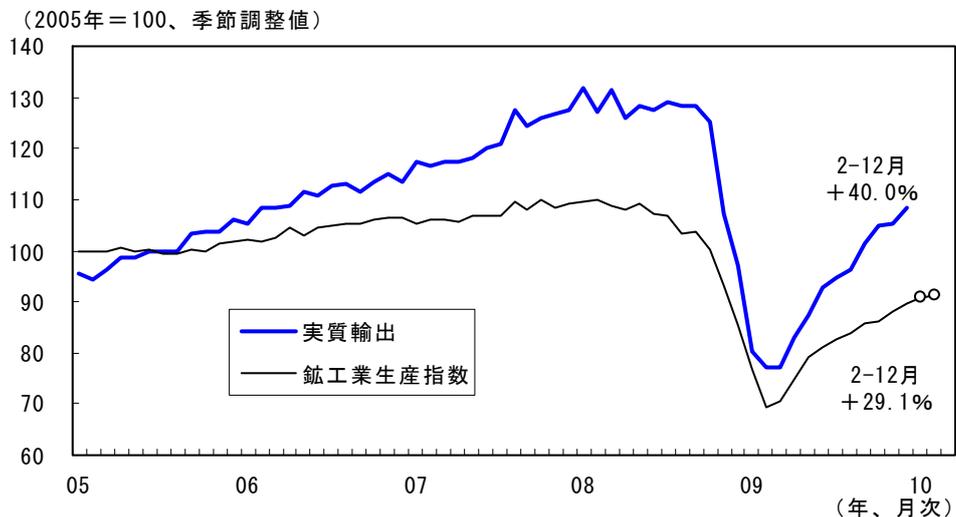
図表2. 輸出金額シェア（地域別）



（出所）財務省「外国貿易概況」

輸出の増加を背景に国内の生産活動も順調に持ち直している。鉱工業生産指数 2009 年 2 月をボトムとし、12 月までに 10 ヶ月連続で上昇したが、この間の上昇幅は約 3 割である。一方、同時期の実質輸出指数（日本銀行発表分）は約 4 割であり、生産の伸びを大きく上回っている（図表3）。2008 年秋以降の輸出の急速な落ち込みが生産急減の主因となったが、その反動もあって足元までは外需主導で生産の回復が続いている。

図表3. 鉱工業生産と実質輸出



（注）「○」は製造工業生産予測調査結果（1、2月）から試算した予測
 （出所）経済産業省「経済産業統計」、日本銀行「金融経済統計月報」

2009年に輸出がボトムアウトしたタイミングでは、海外需要が回復し始めただけでなく、海外市場で圧縮した在庫を積み増すための輸出の寄与も大きかったと考えられるが、こうした動きはほぼ一巡してきたものと思われる。今後、輸出の勢いは需要拡大のペースに合わせて徐々に鈍ってくると予想されるが、それでも内需の伸びよりも相対的には高いと予想され、実質GDPにおける輸出への依存度は上昇を続ける見込みである。

中でも、半導体などの電子部品の需要が世界的に高まってきていることが、日本の輸出にも追い風になりそうである。2008年秋以降、世界の半導体出荷額は大幅な落ち込みが続いていたが、足元では急増しており、シリコンサイクルが上昇局面入りした可能性が高い（図表4）。

図表4. シリコンサイクルは上昇局面入り



もともと、こうした外需に頼った成長の姿は、2002年以降の景気拡大期にもみられた形であり、海外経済の動向の影響を受けやすいという意味で、足元の景気の持ち直しは脆弱な基盤の上に成り立っているものと考えられる。このため、財政上の問題を抱える欧州経済の改善が遅れることや、各国の出口政策が世界景気の回復ペースを鈍らせる懸念があり、日本でも景気持ち直しの勢いが削がれてしまうリスクには留意する必要がある。

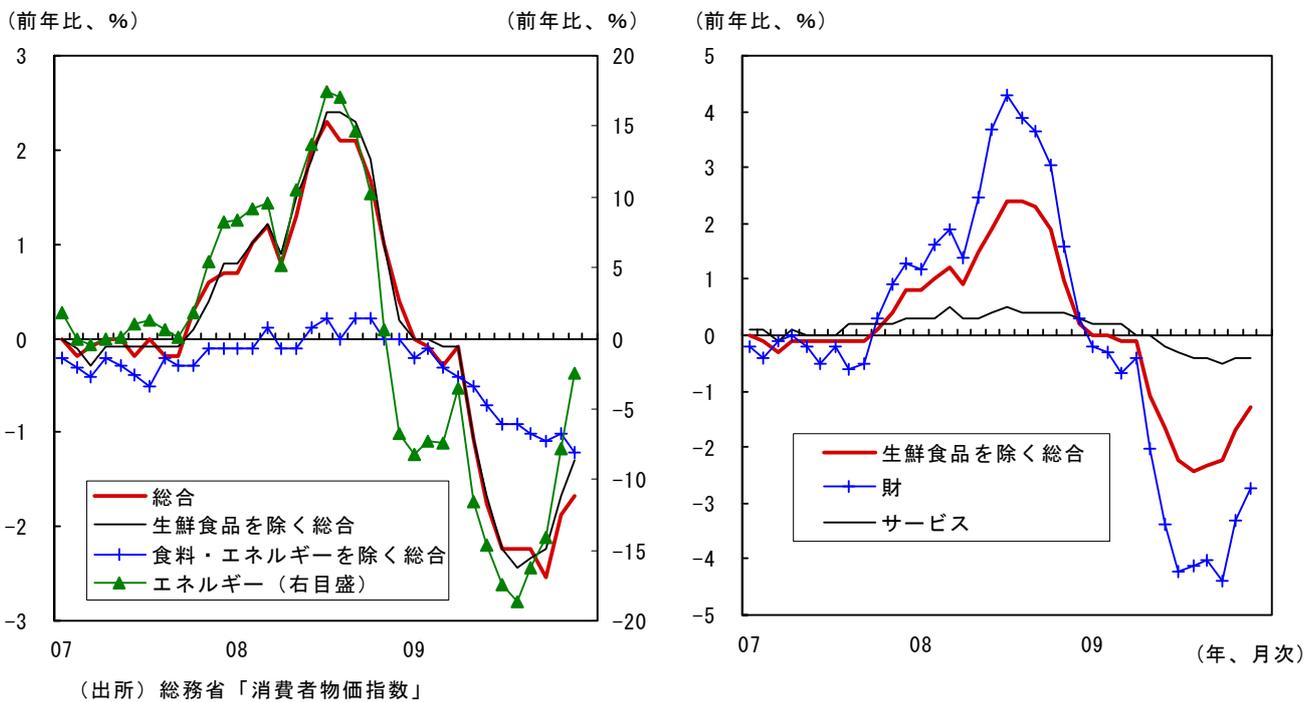
②遅れるデフレの解消

物価が継続的に下落するデフレの状態が続いている。消費者物価指数の生鮮食品を除く総合の動きをみると、2009年3月に前年比でマイナスに陥った後、12月まで10ヶ月連続でマイナスの状態にある（図表5）。ただし、2009年8月に統計開始以来最大のマイナス幅である同-2.4%まで低下した後は、ガソリン、電気代などのエネルギー価格の前年比マイナス幅が縮小していることを受けて、全体のマイナス幅も縮小傾向にある。原油価格などの値上がり状況から判断すると、エネルギー価格はまもなく前年比でプラスに転じる見

込みであり、生鮮食品を除く総合のマイナス幅もさらに縮小していくと予想される。

もっとも、消費者物価指数の食料（酒類を除く）及びエネルギーを除く総合をみると、2009年12月に前年比-1.2%と史上最大の落ち込み幅を更新するなど、エネルギー価格を除くとデフレが解消に向かっているというわけではない。消費者の節約志向が高まっていることを背景に消費者物価には下落圧力がかかりやすくなっており、家電製品などの耐久財を中心とした財価格の下落に加え、最近ではサービス価格も前年比でマイナスに転じている（図表5）。

図表5. 消費者物価指数の動向

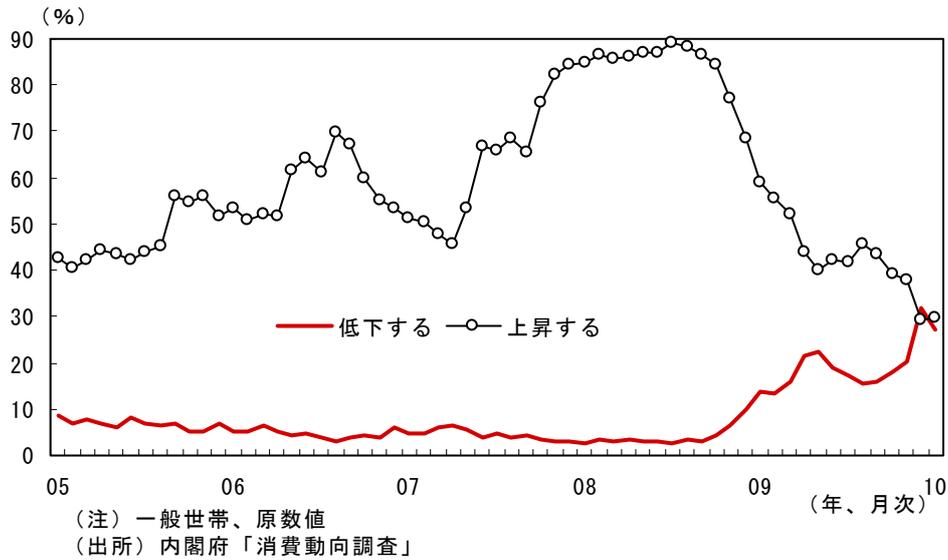


消費者物価については、2010年度からの公立高校の授業料無償化及び私立高校への助成金支給、高速道路の一部無料化などが押し下げ要因になる一方、10月からのタバコ税引き上げが押し上げ要因となるなど政策変更の影響を受けるが、これらを除外しても2010年度中はデフレの状態が続くことになろう。消費者物価指数が趨勢的に前年比でプラスに転じるのは、エネルギー価格の上昇が浸透し、賃金の底打ちを受けてサービス価格が下げ止まってくる2011年度にまでずれ込む見込みである。

消費者の間にもデフレの認識が広まりつつある。消費者が予想する1年後の物価の見通しでは、「低下する」、「上昇する」の回答比率がほぼ拮抗した状態にあり、消費者の期待インフレ率が低下していることが伺える（図表6）。

デフレ下において、さらに物価が下落するとの見方が強まれば、消費者の買い控え傾向が強まると考えられるが、こうした傾向がさらに需要の減退を通じて物価の押し下げ圧力として効いてくる可能性がある。

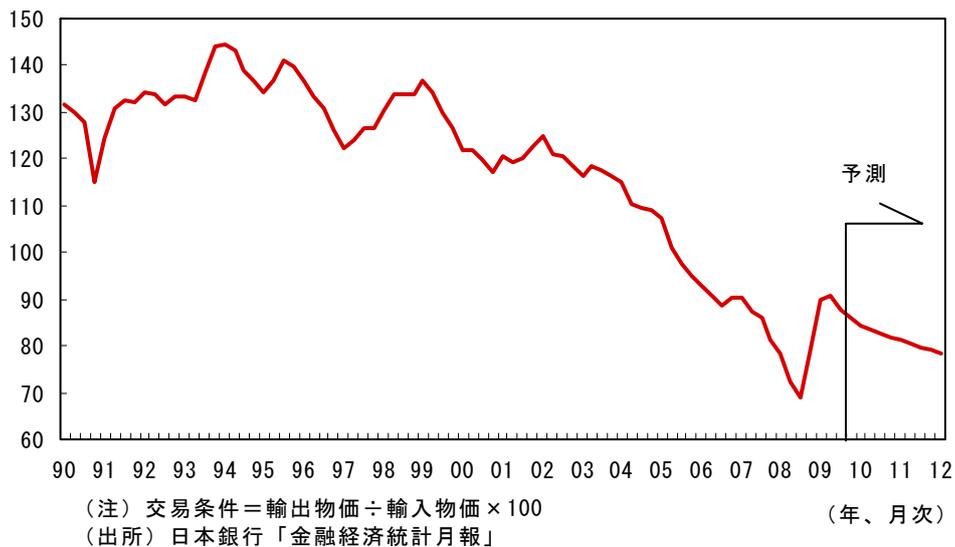
図表 6. 消費者が予想する 1 年後の物価の見通し



一方、世界経済の回復を背景に、原油などの国際商品市況はさらに上昇が見込まれる。企業がこうした原材料価格の上昇を販売価格にフルに転嫁できれば企業利益にとっては中立であるが、転嫁できなければそれだけ利益を圧迫する。デフレ下において販売価格を引き上げていくことは容易ではなく、いったんは改善していた交易条件は再び悪化することが見込まれ、限界利益率の低下を通じて企業の利益を押し下げる要因となろう（図表 7）。

図表 7. 悪化が見込まれる製造業の交易条件

(2005年 = 100)

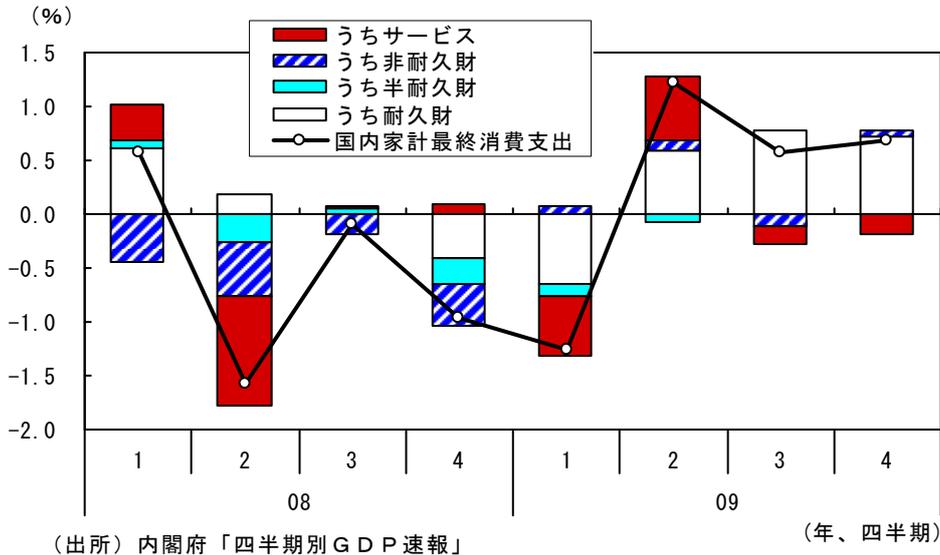


③避けられない個人消費の反動減

政策効果による個人消費の押し上げが足元でも続いている。エコポイント制度、エコカー減税・補助金の効果を中心に、実質耐久財消費は 4~6 月期以降、前期比で +8.0%、

+10.2%、+8.9%と勢いが衰えていない（図表8）。過去にも耐久財消費の伸びが急速に高まった時期はあったが、今回の局面では、所得環境が厳しい中での好調の持続であり、政策による押し上げがかなり効いていると考えられる。

図表8. 耐久財がけん引する個人消費

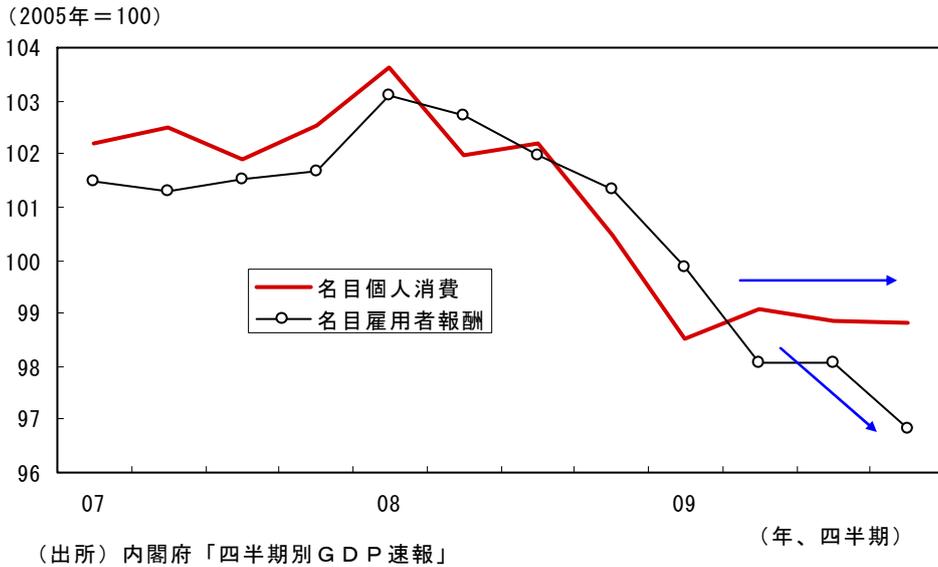


しかし、所得が減少する中にある場合は、結果的に需要を先食いしている可能性が高い。特に販売が伸びているのが大型の耐久消費財であり、これらは一度購入すればしばらく追加購入は見送られることになる。足元の雇用者報酬（名目）は2009年10～12月期まで7四半期連続で前期比減少となっているが、企業のリストラの動きを背景に、今後も低迷が続くと予想される（図表9）。このため、政策効果が途切れれば、これらの販売が大きく落ち込むことは避けられない。

エコカーへの買い替え時の補助金については2010年9月末で、エコポイント制度は12月末で打ち切られる予定である。このため、2010年9月、12月にかけて駆け込み需要が発生し、その後反動減が出ると予想される。2010年10月から大幅に課税が強化されるタバコについても同様な動きが生じよう。

これらの反動減の大きさは、今後の販売状況と駆け込み需要の大きさにもよるが、特に高額商品である自動車でインパクトは大きいと考えられる。このため、2010年10～12月期は自動車の落ち込みにより、さらに2011年1～3月期はエコ家電の反動減も加わって個人消費が大きく落ち込む公算が高く、2010年度末にかけて景気が失速する懸念が高まる局面も予想される。もっとも、このタイミングでは輸出の増加が続いているほか、設備投資、住宅投資が増加基調に転じていると思われるため、実際には景気が失速することは回避できる見込みであるが、それでも景気が一時的に足踏み状態に陥る可能性がある。

図表 9. 所得減少が続く中での消費の底堅さ



一方で、個人消費を押し上げる要因として期待されるのが、子ども手当の支給、公立高校の授業料の実質無料化、農家への戸別所得補償などの家計の可処分所得を直接増加させる政策である。

ただし、政策による可処分所得の押し上げ効果は、2010年度はあまり大きくはない見込みである。子ども手当の支給開始に伴って児童手当が廃止され、2009年度に実施された定額給付金の支給がなくなるため、前年と比較した押し上げ効果は実はそれほど多くない。また、農家への戸別所得補償も2010年度は限定的である。したがって、政策効果によって2010年度の個人消費が大きく押し上げられると過度に期待することは禁物であろう。効果が大きくなるのは、子ども手当の満額が支給され、農家への戸別所得補償の対象が拡大する2011年度からであって、2010年度後半に予想される個人消費の反動減の局面においてもサポート要因としては力不足である。

④公共投資息切れのインパクトは大きいのか

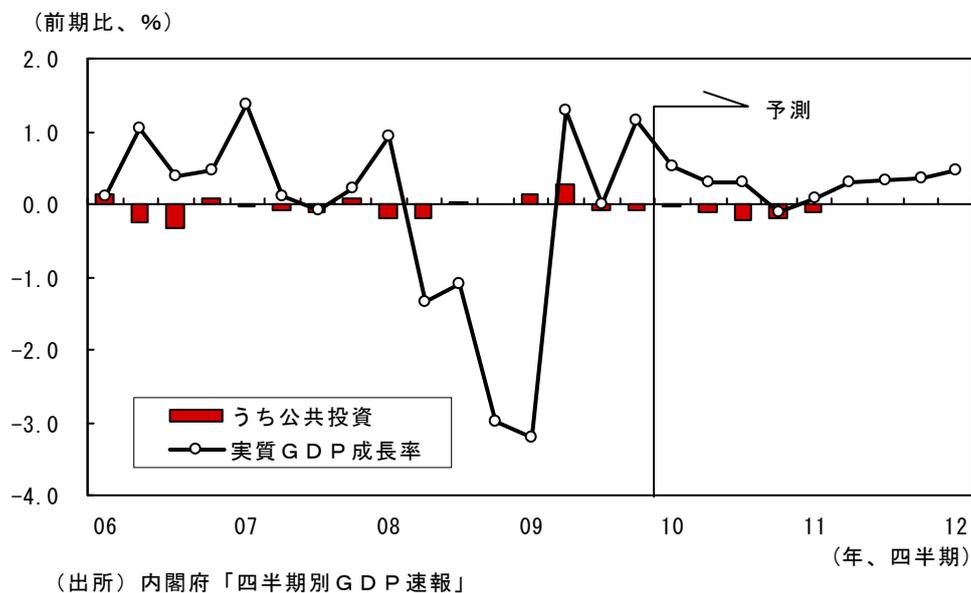
2010年度に入ると政策効果が剥落する、すなわち公共投資が落ち込むため、景気が二番底をつけるリスクが高まるとの見方が以前からあった。2009年度第一次補正予算において積み増された公共投資の執行を現政権が一部停止した影響が出てくる、2010年度の国の一般会計予算において公共事業関係費が前年度当初予算比-18.3%（約1.3兆円の減額）と大幅に減額される、などの動きがその背景にある。しかし、公共投資が落ち込むインパクトは、実際にはあまり大きくなさそうだ。

公共投資の動きをみると、2008年度の2回の補正予算による公共事業関係費の積み増し、および2009年度予算の前倒し執行の影響などにより、2009年1~3月期および4~6月期において公共投資は堅調に増加した。しかし、実質GDP成長率に対する寄与度で見ると

小幅にとどまっている(図表10)。これは公共投資の絶対額が縮小しているためであり(2008年度の実質GDPに占める公共投資のシェアは3.4%、同名目GDPでは4.0%にとどまる)、公共投資の増減はよほど大きな金額でなければ景気全体に対するインパクトは小さいのである。

さらに、実質公共投資はすでに2009年7~9月期、10~12月期と2四半期連続で前期比マイナスとなっており、2010年度入り後に急激に落ち込んで、景気の足を引っ張るという状況ではない。2009年度の第一次補正予算の効果は、現政権による一部停止の影響を勘案しても、当初期待されていた景気の押し上げにはそれほど寄与していない。2010年度に入ってから懸念された公共投資の息切れは、すでに足元で起きているのである。

図表10. 公共投資の寄与度



今後、2009年度第一次補正予算の効果が遅れて出てくることは想定しづらいが、2009年度第二次補正予算におけるインフラ整備支援のための地方公共団体への交付金(5000億円程度)の効果は2010年度前半に現れることが予想される。このため、公共投資の減少が原因となって2010年度前半に景気が二番底をつけることは考えにくい。

(3) 2010/2011 年度の経済見通し～2010 年度後半の政策効果剥落が懸念材料

2009 年度は、2010 年 1～3 月期も実質 GDP 成長率は前期比でプラスが見込まれる。鉱工業生産も前期比で引き続き増加が予想されるほか、年明け以降も自動車や薄型テレビの販売好調が続いている。通年では前年比-2.2%となり、2008 年度の同-3.7%からマイナス幅が縮小する見込みである（図表 11）。もっとも、2008 年度後半の急激なマイナス成長によって年度のゲタが-4.0%と大幅なマイナスとなっていることが影響しており、この影響を除いた成長率は+1.7%と前年度から大幅に回復する（図表 12）。

2010 年度は、年度前半は公共投資の減少幅が拡大してくることや、輸出の増加ペースが一服することから勢いは徐々に鈍ってくるものの、底堅い個人消費や設備投資、住宅投資の底打ちによって、景気持ち直しの動きは続く。しかし、年度後半は政策効果の剥落により、景気が一時的に足踏み状態に陥る懸念がある。

輸出は、海外市場における在庫積み増しの動きが一巡してくることや、海外経済が短期間のうちにかつてのような高成長軌道へと戻ることは難しいことから、年度末にかけては増加ペースが徐々に鈍化してこよう。それでも増加基調は維持され、内需の持ち直しによって輸入が増加する中であっても、年度の外需寄与度は+0.5%と引き続き景気のけん引役となることが期待される。

個人消費は、年度前半は対策効果による大型耐久消費財の購入を中心に底堅く推移しよう。特に 9 月末にかけては自動車の駆け込み需要が発生するため個人消費を大きく押し上げる。ただし、雇用・所得環境が厳しい中での動きであり、需要をある程度先食いしてしまっている懸念が高い。このため年度後半になると、まず自動車で大幅な反動減が出ると予想され、さらに年明け以降は薄型テレビなどのエコ家電の反動減が加わって、個人消費は一時的に落ち込むことが避けられない。このため、年度末にかけて景気が失速する懸念が高まる局面も予想される。

もっとも、前述したように輸出の増加が続いているほか、年度中は設備投資、住宅投資が増加基調にあることから、実際には景気が失速することは回避できる見込みである。それでも景気が一時的に足踏み状態に陥る可能性がある。

企業部門では、緩やかながらも改善の動きが続こう。生産は、ペースは落ちてくるが増加基調は維持される見込みである。また、企業利益も売上高の増加、人件費などのコスト削減効果を背景に改善が続くが、販売価格の低迷などにより水準は低位にとどまろう。このため、設備投資の回復は継続するものの、必要最低限のものに抑制されるため小幅の増加にとどまり、景気をけん引していくには力不足である。

その他、持ち直しが遅れている雇用・所得環境、住宅投資についても、徐々に改善が進んでいくが、いずれも弱い動きにとどまる。

2010 年度の実質成長率は前年比+1.4%を予想する。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（+1.1%）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+0.3%と弱い伸びにとどまる。特に年度下期においては、一時的に前期比の伸び率がマイナスに陥る局面も想定される。

2011年度は景気持ち直しのペースが前年度よりやや高まるが、それでも緩やかなものにとどまる。

海外景気の回復が本格化してくることから輸出の増加が続き、生産の増加が見込まれる。また、雇用・所得環境も徐々に改善に向かい、前年度後半に落ち込んだ個人消費も持ち直してくる。2011年度から子ども手当が全額支給され始めるなどの政策効果も個人消費にはプラスに寄与しよう。さらに、企業利益の増加を背景に設備投資も増加が続こう。

しかし、いずれも増加のペースは小幅にとどまり、景気回復の実感に乏しい状況が続こう。実質GDPや鉱工業生産指数の水準は、2007年度のピーク時と比べると低位にとどまったままである。こうした状況では、企業の設備、雇用の過剰感は十分に解消されていない可能性がある。デフレ圧力は徐々に小さくなっていく見込みであるが、企業が販売価格を積極的に引き上げていく状況には至らない。

2011年度の実質成長率は前年比+1.0%を予想する。ゲタ(+0.3%)の影響は小さく、年度中の成長率は+0.7%と、2010年度のペースをやや上回ってくる。

図表 11. GDP成長率の見通し①

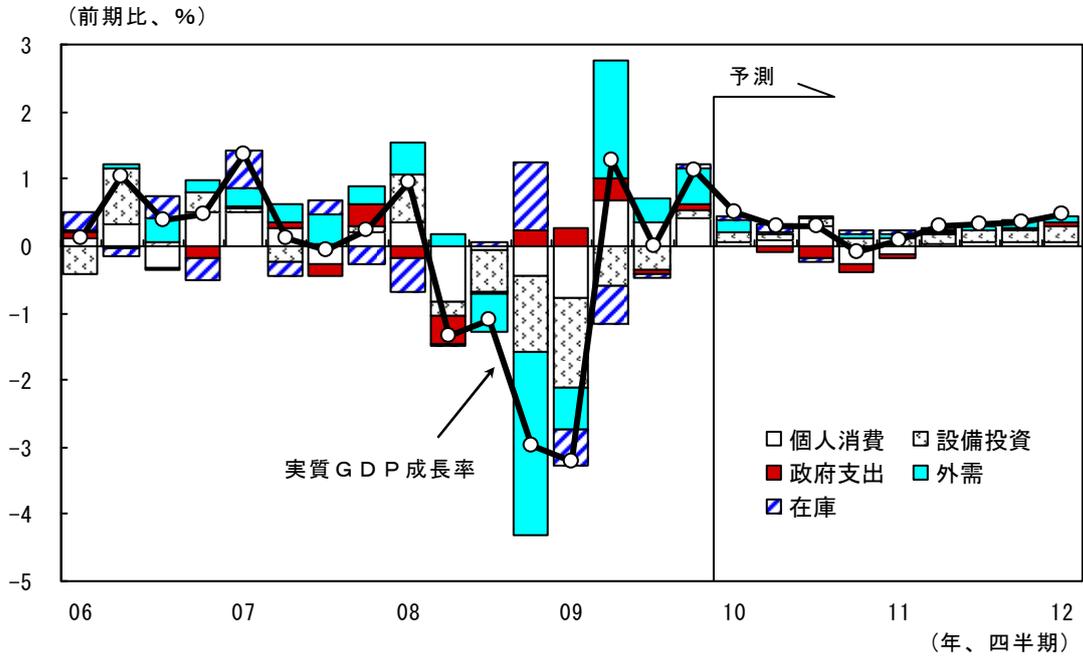
	2009年度				2010年度				2011年度				2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	-0.1	-0.5	0.2	0.5	-0.2	0.2	-0.3	0.1	0.2	0.4	0.3	0.4	-4.2	-3.9	0.2	0.7
	-6.2	-5.8	-3.3	0.0	0.1	0.8	0.1	-0.2	0.1	0.4	0.9	1.5				
実質GDP	1.3	0.0	1.1	0.5	0.3	0.3	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	0.5	-3.7	-2.2	1.4	1.0
	-5.7	-5.2	-0.4	2.6	2.0	2.3	0.9	0.5	0.6	0.6	1.0	1.6				
デフレーター	-0.6	-0.6	-3.0	-2.5	-1.8	-1.4	-0.8	-0.8	-0.4	-0.3	-0.1	-0.1	-0.5	-1.7	-1.2	-0.2

図表 12. GDP成長率の見通し②

	前年度からのゲタ ①	年度中の成長率 ②	前年度比成長率 ①+②
2007年度 (実績)	1.5%	0.3%	1.8%
2008年度 (実績)	0.9%	-4.6%	-3.7%
2009年度 (見通し)	-4.0%	1.8%	-2.2%
2010年度 (見通し)	1.1%	0.3%	1.4%
2011年度 (見通し)	0.3%	0.7%	1.0%

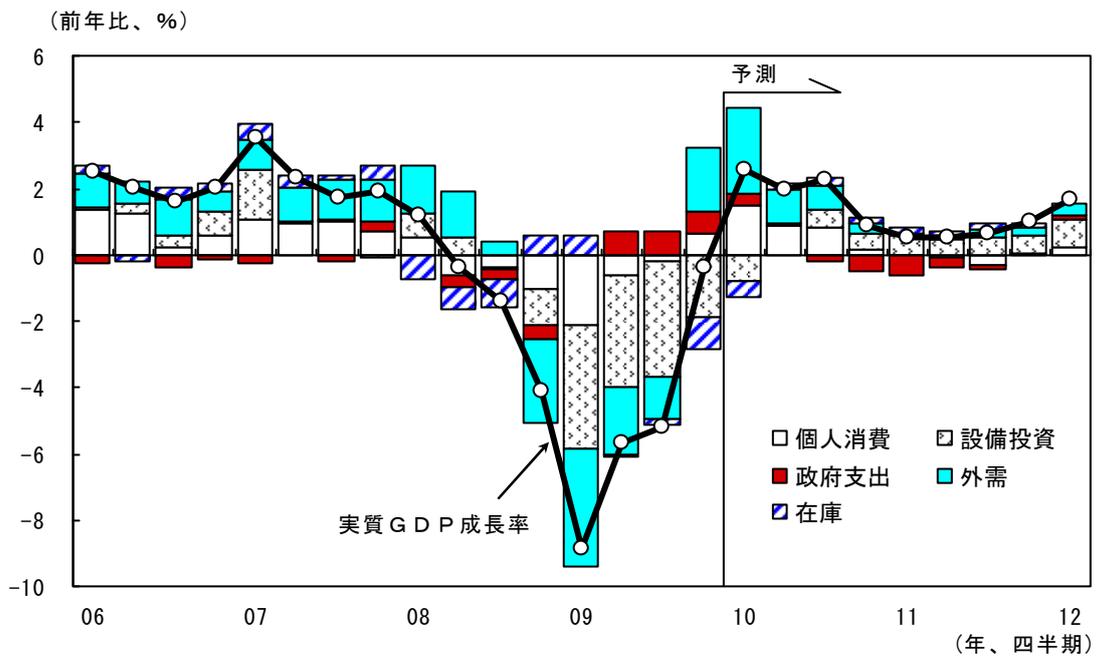
(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある
(出所) 内閣府「四半期GDP速報」

図表 13. 実質GDP成長率（前期比）の見通し



(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表 14. 実質GDP成長率（前年比）の見通し



(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

2. 経済活動からみた予測

(1) 企業

- 2000年代に入って企業は、バブル崩壊の負の遺産を解消し、堅調な輸出を背景に財務体質と収益力を大きく改善させた。このため、生産や設備投資など企業活動が大きく下振れするリスクはしばらく後退していた。
- しかし、2008年秋以降、内外の需要が急速に落ち込むとともに、在庫圧縮のための大幅な生産調整が行われたため、自動車、デジタル関連財（半導体や液晶など）、一般機械などを中心に生産は急ピッチで減少した。2009年に入って生産は底打ちし持ち直しの動きが続いているが、在庫調整後の反動や政策効果が一巡した後の生産回復ペースは緩やかなものにとどまり、生産活動はしばらく低水準での推移が続くだろう。
- 内外経済の悪化により企業利益が急減し、設備投資は大幅に減少してきた。更新投資や競争力を高めるための高付加価値化投資は必要であり、生産の持ち直しを受けて設備投資は低水準ながらも底打ちしたとみられる。もっとも、利益水準はかつてに比べかなり低いままであるほか、設備の過剰感は依然として強いため、企業が増産投資を積極化する動きは当面広がらないだろう。
- 経常利益は、バブル期やITブーム期のピークを越えて史上最高水準で推移してきたが、世界経済の急速な悪化を起点とした内外での売上の減少を背景に急減した。世界経済の持ち直しや人件費など固定費の削減の効果により最悪期は脱したが、大きく落ち込んだ経常利益がかつての水準を回復するまでには相当な時間がかかろう。

図表 15. 企業部門の見通し一覧

	予測												上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2009年度				2010年度				2011年度				2008年度	2009年度	2010年度	2011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	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
鉱工業生産指数	8.3	7.4	4.5	3.2	0.8	0.6	0.3	-0.3	0.7	1.0	1.1	1.2	-12.7	-10.1	7.7	2.3
	-27.8	-20.1	-5.4	24.9	16.6	9.0	4.9	1.2	1.2	1.5	2.5	4.0				
在庫指数	-4.5	-0.6	-1.2	0.5	0.5	0.5	-1.3	1.0	0.6	0.7	0.7	0.7	-5.2	-5.8	0.6	2.8
	-10.3	-12.1	-14.7	-5.8	-0.8	0.2	0.1	0.6	0.7	1.0	3.0	2.8				
売上高	-17.0	-15.7	-6.8	4.8	3.8	6.3	5.0	2.9	2.9	3.2	2.9	4.2	-8.4	-9.2	4.5	3.3
経常利益	-53.0	-32.4	43.3	100.9	58.4	45.5	30.8	14.3	8.3	8.5	9.2	14.4	-39.0	-14.2	36.1	10.0
売上高経常利益率	1.78	2.28	2.59	2.80	3.01	3.11	3.15	3.09	3.21	3.28	3.32	3.37	2.52	2.39	3.11	3.31
設備投資	-4.2	-2.5	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3	1.6	-6.8	-15.4	3.0	4.4
	-22.2	-21.1	-13.6	-4.7	0.2	3.8	3.9	3.6	3.7	3.9	4.5	0.7				
在庫投資	-0.6	-0.1	0.1	0.1	0.1	-0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.0	-0.1	-0.4	0.2	0.1

(注1) 売上高、経常利益、経常利益率は法人企業統計季報ベース、設備投資、在庫投資はSNAベース

(注2) 売上高、経常利益、売上高経常利益率の予測は2009年10~12月期以降

(注3) 売上高、経常利益は前年同期比%、在庫投資は前期比寄与度

(注4) 売上高経常利益率の四半期は季節調整値

①生産と在庫

a. 現状

12月の鉱工業生産は、薄型テレビやパソコン向けなどの需要が回復している電子部品・デバイスや、輸出を中心に持ち直しの動きが鮮明になってきた一般機械を中心に前月比+1.9%と10ヶ月連続で増加した。中国などのアジア向け輸出の増加や、政策効果による国内外での自動車販売の回復などが増産に寄与し、生産は持ち直しの動きが続いている。製造工業生産予測調査では1月、2月とも増産が見込まれており、1~3月期の生産は、前期比ベースで4四半期連続の増加となる見込みである。

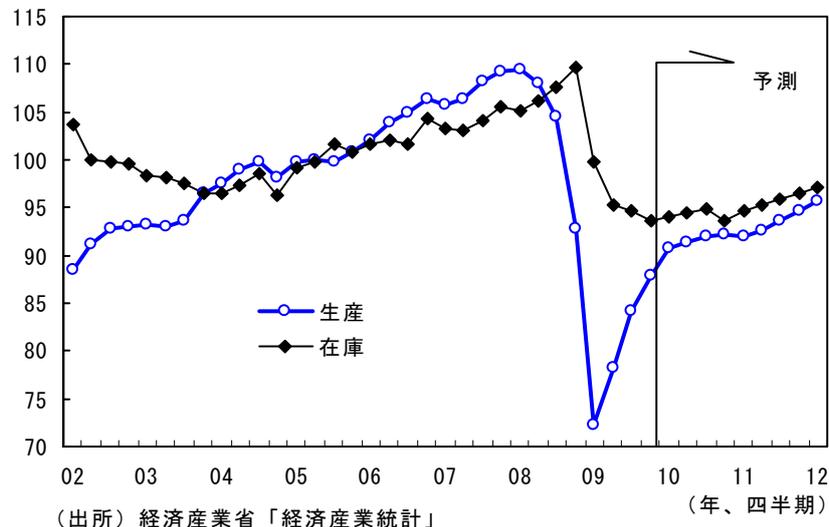
最終需要の落ち込み以上のペースで減産を進めた結果、製造業の製品在庫は大幅に低下し、輸送機械、電子部品・デバイス、化学などでは在庫率も以前の水準に戻ってきている。業種により多少ばらつきはあるものの、製造業全体でみても在庫調整は概ね完了したと考えられる。

b. 見通し

2010年度に入ると、国内外で圧縮した在庫を積み増す動きや、経済対策の効果による個人消費や公共投資の押し上げ効果が一巡し、生産の回復ペースは鈍ってくると見込まれる。輸出がかつてのような高水準にまで回復するには時間がかかり、家計の雇用・所得環境の厳しさを受けて個人消費の高い伸びは長くは続かないため、最終需要の回復は緩やかなものにとどまるだろう。また、在庫が再び積み上がることを懸念して企業が増産に慎重な姿勢を崩さないことも、生産の回復ペースを抑える要因となろう。

2011年度になると、世界経済の回復持続を背景に素材製品や電子部品・デバイスなどを中心に輸出の回復ペースが速まってくるのに合わせ、国内生産も増勢がやや強まると見込まれる。もっとも、2008年初めのピークに比べると生産水準は依然として低く、生産活動の本格的な回復には至らない。

(2005年=100) 図表 16. 生産・在庫指数の見通し



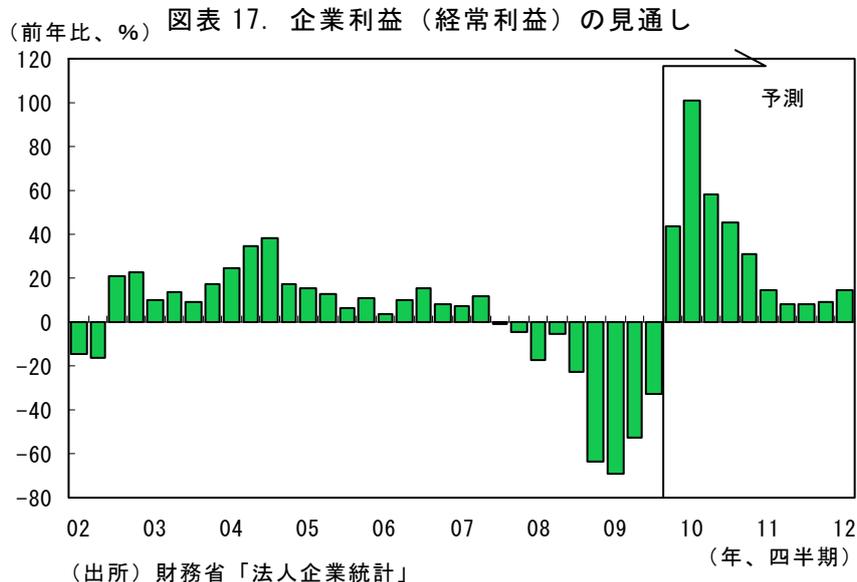
②企業収益

a. 現状

企業の経常利益は、2006年度までに4年連続で過去最高水準を更新してきたが、徐々に増益幅は縮小し、2007年度は6年ぶりに減益に転じた。世界的な経済危機に見舞われた2008年10～12月期からは減益幅が一気に拡大し、2009年1～3月期の経常利益（全産業）は前年同期と比べ約7割減とかつてない大幅な落ち込みとなった。特に、輸出の急減によって製造業の売上高が大きく落ち込んだため、輸出への依存度が高い自動車、電気機械、一般機械といった業種では、円高の影響も加わって急速に収益が悪化した。その後は、在庫調整の一巡や国内外での経済対策の効果で企業の生産活動が持ち直しに転じたほか、人件費などのコスト削減を企業が推し進めたことも寄与し、2009年7～9月期の経常利益は前年同期比-32.4%（季調済前期比では+26.8%と2四半期連続で増加）と最悪期を脱し、足元でも持ち直し動きが続いているとみられる。

b. 見通し

今後も、輸出や生産の増加を背景とした売上高の増加が企業収益の回復に寄与するだろう。また、人件費削減を中心としたリストラ効果の浸透も企業収益を押し上げると見込まれる。ただし、国際商品市況の下落が一服し緩やかに上昇基調へと転じた一方、日本の企業が生産し輸出する工業製品などの最終需要財の価格は上がりやすく、交易条件は再び悪化傾向で推移するとみられる。この交易条件の悪化は粗利率を低下させ企業利益を押し下げる要因となるが、また国内需要の改善ペースが鈍いため売上高の回復は小幅にとどまろう。2010年度の経常利益は前年比+36.1%と4年ぶりに増加に転じ、2011年度にはさらに1割程度の増益となると考えられるが、過去最高だった2006年度と比べると8割弱の利益水準にとどまる見通しである。



③設備投資

a. 現状

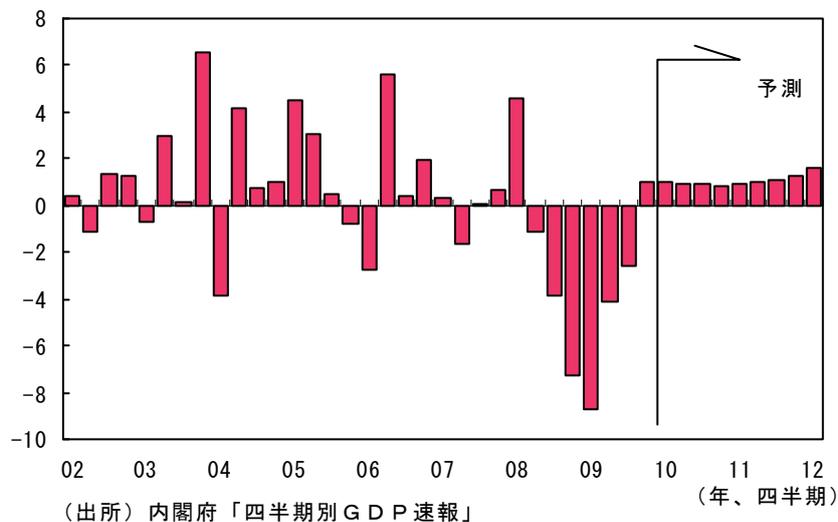
2009年10～12月期の民間企業の実質設備投資は、前期比+1.0%と7四半期ぶりに増加に転じた。生産の増加が続き、企業収益が最悪期を脱したことなどがその背景にある。もっとも、12月調査の日銀短観では、大企業の2009年度の設備投資計画が、製造業、非製造業ともに6月、9月調査に続いて下方修正されたほか、生産・営業用設備の過剰感も依然として強いことが示された。企業収益の水準が大きく落ち込んでいることも影響して、企業が設備投資を抑制する姿勢に大きな変化はない。

b. 見通し

2010年度の設備投資は、生産の回復や人件費などの固定費削減により企業収益の持ち直しが続くことから、増加基調を維持すると見込まれる。競争力を維持していくための投資や需要の変化に対応するための投資は、既存の設備に過剰感が残っていても一定の規模が必要となると考えられ、設備投資全体を下支えするとみられる。もっとも、利益水準はかつてに比べかなり低いままであるほか、景気の先行き不透明感もなかなか払拭されないため、企業が増産投資を積極化する動きは広がらないだろう。

2011年度になると、輸出や国内生産の増加ペースが速まることや、設備過剰感が徐々に弱まっていくことなどを背景に、設備投資も増勢がやや強まると見込まれる。ただ、国内から海外の生産拠点へと投資対象をシフトさせる動きや、財務の健全性確保のために借入をあまり増やさない企業行動などが影響して、設備投資はかつての景気回復局面のような高い伸びにはならないと考えられる。

図表 18. 民間企業設備（実質）の見通し
(前期比、%)



(2) 家計

- 2008年秋以降、需要の大幅な減少に直面した企業が人員削減を進め、雇用環境は急速に悪化した。企業の雇用過剰感は、雇用調整の進展や景気の持ち直しなどにより緩和してきているものの、依然として強く、企業は新規採用には慎重な姿勢を崩していない。このため、失業率は今後も高水準で推移すると考えられる。
- 経済対策に盛り込まれた環境対応製品の購入促進策などにより、個人消費は耐久財を中心に増加が続いている。今後、個人消費は、政策効果がはく落する2010年度後半に一時的に減少するものの、2011年度には所得環境が改善に向かうことや子ども手当の全額支給などにより持ち直すだろう。
- 住宅投資は、団塊ジュニア世代の住宅一次取得需要が続いてきたが、2007年6月の改正建築基準法施行以降、低迷を余儀なくされた。法改正の影響が和らいだ後も、住宅価格の低下期待や厳しい雇用所得環境を反映して、住宅販売は低調なままである。また、中期的には世帯数の伸びの鈍化が続くことが抑制要因となる。

図表 19. 家計部門総括表
予測

	2009年度				2010年度				2011年度				2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)
	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(前年比)	-4.7	-3.6	-4.1	-0.5	-0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.5	0.4	-1.1	-3.4	-0.1	0.4
所定内給与	-1.3	-1.3	-1.2	-0.7	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	-0.4	-1.1	-0.2	0.1
所定外給与	-16.5	-14.2	-5.6	5.5	7.0	5.8	4.4	1.8	2.0	2.0	2.4	2.7	-6.7	-8.2	4.7	2.3
雇用者数(前年比)	-1.7	-1.3	-1.4	-1.2	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4	-0.1	-1.4	0.0	0.3
雇用者報酬(前年比)	-4.6	-3.8	-4.5	-1.7	-0.5	-0.2	-0.1	0.3	0.5	0.6	0.8	0.9	-0.3	-3.8	-0.1	0.7
完全失業率(季調値)	5.2	5.5	5.1	5.1	5.2	5.1	5.1	5.1	5.0	5.0	4.9	4.8	4.1	5.3	5.1	4.9
春闘賃上げ率	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.99	1.83	1.78	1.80
個人消費(前期比)	1.1	0.6	0.7	0.1	0.1	0.5	-0.4	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.1	-1.8	0.5	0.8	-0.1
(前年比)	-1.1	-0.4	1.1	2.6	1.5	1.4	0.3	-0.1	-0.1	-0.5	0.0	-0.4				
可処分所得(前年比)	-1.2	-2.0	-3.2	-0.5	-1.8	0.1	1.0	1.1	1.0	0.1	1.5	2.5	-0.2	-1.8	0.1	1.2
消費性向	96.4	96.0	96.5	96.7	97.2	97.2	96.8	96.5	96.1	95.9	95.4	95.0	96.7	96.7	96.5	95.0

(注1) 一人当たり所得は「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース、雇用者数は「労働力調査」ベース
(注2) 雇用者報酬はSNAベースで名目値
(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」のベースで2009年度は実績
(注4) 可処分所得と消費性向は2009年度は推計値。消費性向=(1-貯蓄率)で、4四半期移動平均値
(注5) 単位はすべて%

予測

	2009年度				2010年度				2011年度				2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
住宅投資	-9.4	-7.8	-3.4	2.7	2.8	3.1	2.8	0.9	0.9	0.4	0.3	0.8	-3.7	-18.2	5.1	4.3
新設住宅着工戸数	76.9	71.3	79.1	82.7	83.8	84.3	85.1	86.0	87.3	88.6	89.3	89.9	103.9	77.3	84.7	88.7
持家	27.1	28.4	30.0	30.2	30.4	30.9	30.0	30.2	31.3	32.3	31.6	32.0	31.1	28.8	30.4	31.8
貸家	32.1	28.8	30.8	32.7	34.1	34.5	33.6	32.9	35.2	36.8	35.3	34.5	44.5	31.1	33.9	35.5
分譲	15.8	14.9	16.4	17.4	18.5	20.0	19.7	20.1	20.3	20.7	20.4	20.6	27.3	16.1	19.6	20.5

(注1) 住宅投資はSNAベースで上段が前期比、下段が前年同期比、いずれも実質値
(注2) 新設住宅着工戸数は、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

①雇用

a. 現状

雇用情勢は、景気の悪化を反映して2008年末以降に急速に悪化し、失業率も2009年夏には過去最高水準まで上昇した。しかし、その後は景気の持ち直しなどを背景に急速な悪化に歯止めがかかり、雇用情勢はこのところ厳しい中で一進一退の状況にある。

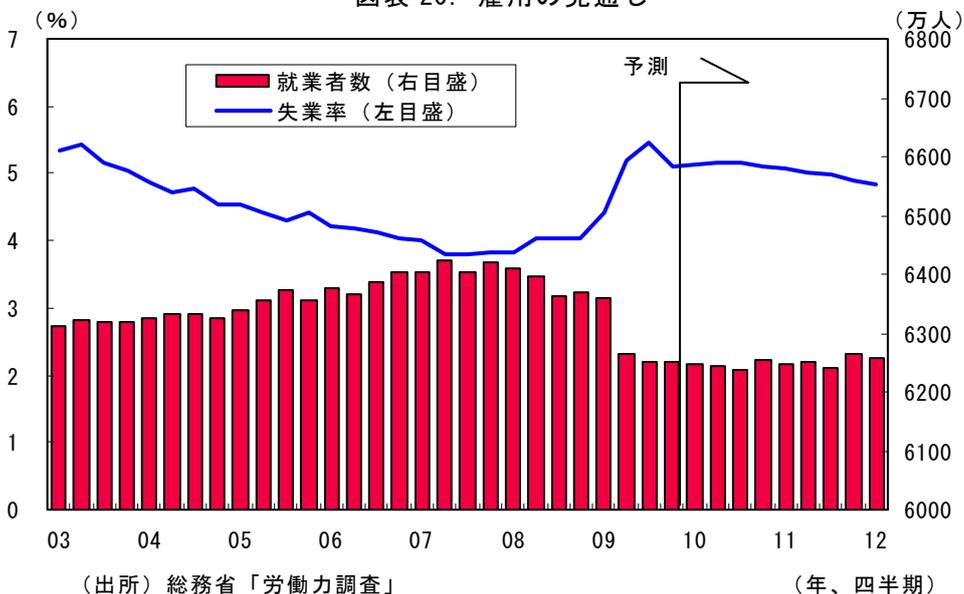
就業者数（季節調整値）は、2009年4～6月期平均で前期比-94万人と大幅に減少した後、7～9月期も減少が続いたが、10～12月期平均では前期比-2万人とほぼ横ばいで推移している。このうち、雇用人数（季節調整値）については、7～9月期に引き続き10～12月期平均では前期比+5万人と小幅ながら増加しており、雇用水準は低いながらも下げ止まっている。失業者（季節調整値）の水準は依然として非常に高いものの、10～12月期は前期比で24万人減少し、失業率は7～9月期平均の5.5%から低下して足元では5%台前半で推移している。

b. 見通し

雇用情勢は最悪期を脱したものの、今後、改善が進むとは考えにくく、厳しい状況が続くだろう。企業の雇用過剰感は、急速に悪化した製造業を中心に緩和されてきているものの、依然として強い状況にかわりはない。日銀短観によれば、企業は2010年度の新卒採用を前年比-23.3%と大幅に減らす計画を立てており、新規採用については非常に慎重な姿勢をとっている。

雇用の拡大が期待しにくい中、就業者数は減少傾向にある自営業者を中心に緩やかな減少が続き、2011年度にようやく下げ止まってくると予想される。完全失業率は、2010年度は5%を超えた水準で高止まり、2011年度に入って低下してくるものの、そのペースは緩やかなものにとどまるだろう。

図表 20. 雇用の見通し



②所得・賃金

a. 現状

一人当たり賃金は、2009年に入って基本給である所定内給与の減少幅が拡大したことに加えて、残業代である所定外給与やボーナスが大幅に減少したため、大きく落ち込んでいる。10～12月期は前年比で大幅に減少したが、これは冬のボーナスの大幅な減少によるところが大きい。これまで大幅に落ち込んでいた所定外給与は、前年比では減少が続いているものの、7～9月期と比較すると減少幅は縮小している。特に12月は、前年に大きく落ち込んだ反動もあり、製造業では前年比で増加に転じ、全産業でもほぼ前年並みとなっている。

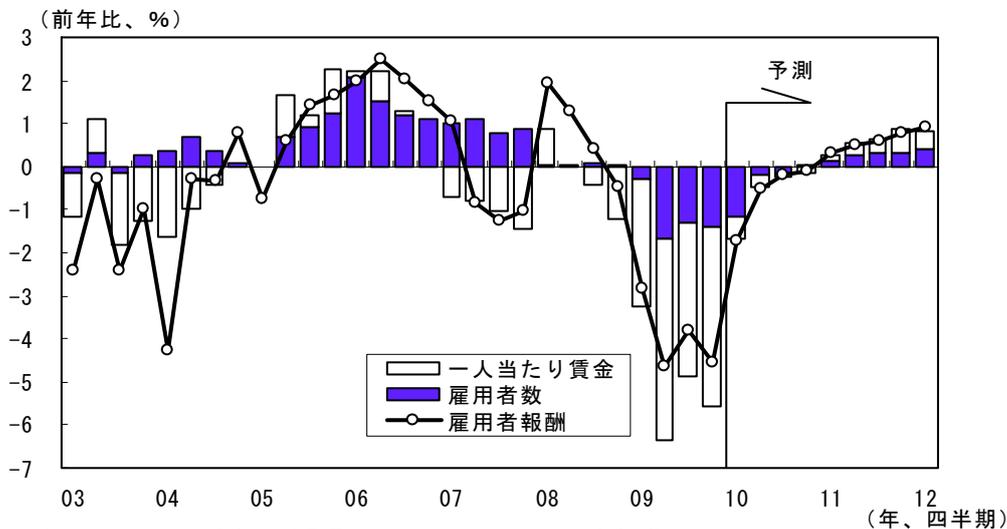
10～12月期の雇用者報酬は、雇用者数が前年比で減少が続いていることに加えて、一人当たり賃金が大きく減少したため、前年比-4.5%と4～6月期に次いで過去2番目の落ち込みを記録した。

b. 見通し

家計の所得環境の改善にはまだ時間がかかるだろう。もっとも、今後、景気の持ち直しが続く中で、2009年に大きく減少した所定外給与が増加に転じ、ボーナスも2009年の減少幅程は落ち込まないと考えられるため、一人当たり賃金の減少率は縮小してくると予想される。2010年の春闘では、企業収益は製造業を中心に増加に転じても、その水準は依然として低いことに加えて、物価の下落が続いていることから、賃上げ率が2年連続で前年を下回るだろう。

今後、雇用者数と一人当たり賃金とも前年比での減少幅が縮小することから、雇用者報酬は持ち直しに向けた動きがみられ、2011年度には5年ぶりに増加すると見込まれる。

図表 21. 所得の見通し



(注) 一人当たり賃金は従業員5人以上ベース、雇用者報酬はSNAベース
 (出所) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」、内閣府「四半期別GDP速報」

③個人消費

a. 現状

2009年10～12月期のGDP統計の民間最終消費支出（実質）は、前期比+0.7%と3四半期連続で増加した。内訳をみると、個人消費の過半を占めるサービス向け支出は前期比-0.3%と減少が続いたが、自動車や薄型テレビなどの耐久財向け支出が前期比+8.9%と引き続き大幅に増加した。環境対応車購入の際の減税と補助金の支給や、環境負荷の小さい家電製品の購入を促進するエコポイント制度といった政策が個人消費の押し上げに大きく寄与している。

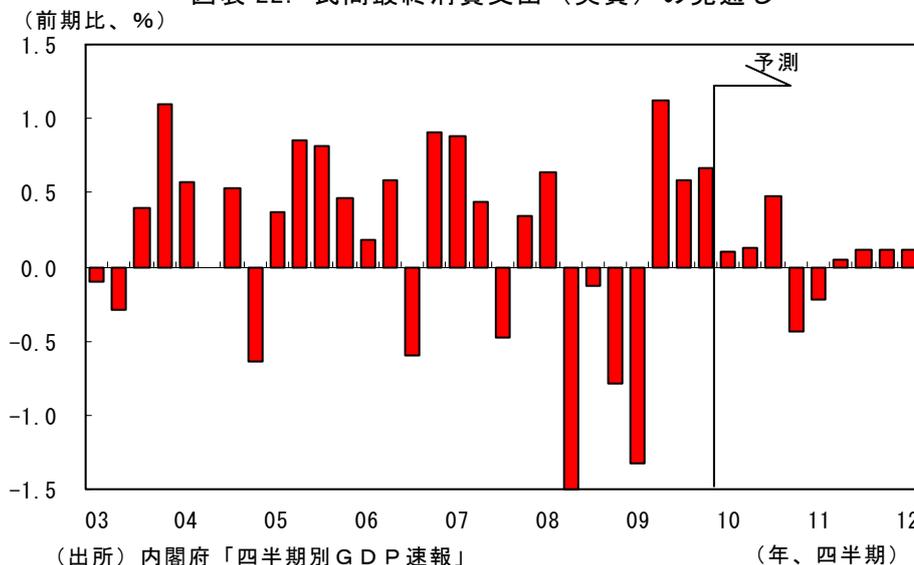
b. 見通し

少子高齢化という構造要因などから個人消費の伸びは中長期的にみて低下傾向にある。さらに足元では雇用者報酬の落ち込みが大きく、個人消費が景気を下支えする力は過去よりも弱まっていると考えられる。

こうした中で、環境対応車の購入補助金、エコポイント制度はそれぞれ2010年7～9月期、10～12月期まで延長されることから、2010年度前半は耐久財を中心に個人消費は増加が続くと考えられる。特に7～9月期は、自動車と10月に値上げされるたばこの駆け込み需要が見込まれる。他方、10～12月期には薄型テレビを中心とする家電製品の駆け込み需要があるものの、自動車とたばこの反動減により、個人消費は前期比で減少に転じ、2011年1～3月期も家電製品の反動減により減少が続くと予想される。このように年度後半は政策効果のはく落やそれまで耐久財が急速に増加を続けた反動により個人消費は一時的に減少するだろう。

2011年度には、所得環境が改善してくることや子ども手当が全額支給されることを背景に、個人消費は持ち直すと予想される。

図表 22. 民間最終消費支出（実質）の見通し



④住宅投資

a. 現状

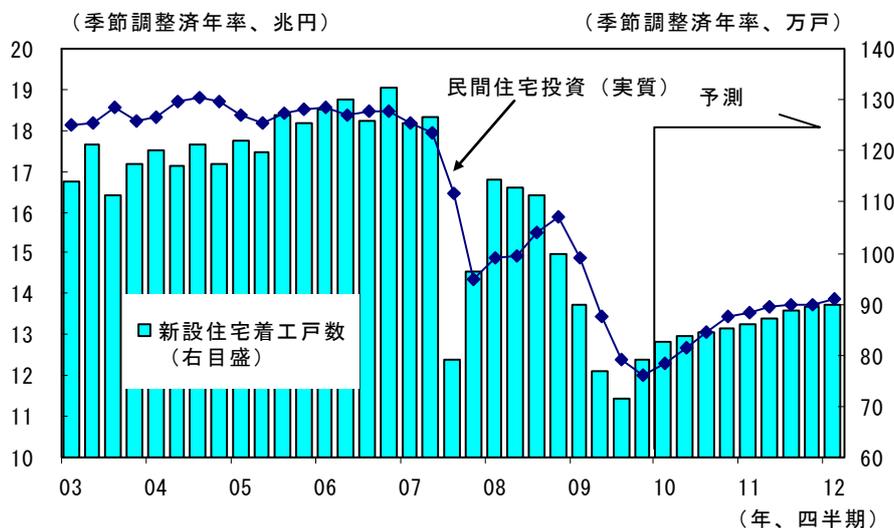
住宅着工は、改正建築基準法施行（2007年6月）による混乱が落ち着き、一時、季調済年率換算で110万戸台まで回復してきていたが、2008年秋以降の景気の急激な悪化に伴って、その水準が急速に下がり低迷が続いてきた。2009年10～12月期の新設住宅着工戸数は年率換算で79万戸となり、7四半期ぶりに前期比プラスとなったが、まだ建築基準法改正直後（2007年7～9月期の79万戸）と同水準である。もっとも、着工戸数を月次で見ると、2009年8月をボトムに12月まで4ヶ月連続で前月比プラスで推移してきており、低水準ながら持ち直してきている。住宅着工に遅行して動く住宅投資は、2009年10～12月期は前期比-3.4%と4四半期連続の減少となった。

b. 見通し

厳しい雇用所得環境、住宅価格の先安感、住宅ローンの低金利継続期待から、購入層が様子見の状態にあり、足元の住宅需要は弱い。また、マンション在庫は一時に比べれば減ってきてはいるものの、金融環境が厳しく新規プロジェクトのための資金調達が難しいことなどから、中小業者を中心に供給サイドも抑制的な運営をしている。景気が持ち直しているとはいえ、そのテンポが鈍い中では、これらの状況が急速に改善する望みは薄い。住宅着工は足元の水準が低いこともあって緩やかな上昇基調はたどるものの、当面低水準で推移すると見込まれる。景気対策として打ち出された過去最大規模の住宅ローン減税や住宅取得時の贈与税軽減措置が住宅着工の下支え材料となるのが期待されるが、世帯数増加幅が減少し、厳しい雇用所得環境が続く中では、その効果は当面は限定的なものにとどまろう。

新設住宅着工戸数は2009年度の77.3万戸に対し、2010年度に84.7万戸、2011年度に88.7万戸と緩やかな増加にとどまると予想される。

図表 23. 新設住宅着工戸数と民間住宅投資（実質）の見通し



(3) 政府

- 1990年代初頭のバブル崩壊を境に財政構造は急速に悪化した。1990年代は名目成長率の低下に加え、大型減税が実施されて税収が減少した。また、歳出面では、人口の高齢化を背景に社会保障支出が拡大を続け、景気刺激のための大型経済対策によって公共工事支出が増加した。
- 2000年代になって、財政構造改革を実現するため、景気刺激を目的とした大型の経済対策は実施されなくなり、公共投資は減少した。また、地方でも財政事情が厳しく、公共工事の減少が続いた。景気の回復に伴って税収が拡大したが、財政構造改革路線は基本的には維持されてきた。
- しかし、2008年秋以降、景気後退が深刻化する中で相次いで打ち出された景気対策の実施などにより、歳出の伸びが高まり、2009年度前半には公共投資は大幅に拡大した。他方、こうした政策実施にかかる財源は国債発行によって賄われており、さらには景気の悪化を背景に税収が大幅に減少したため、財政構造はいっそう悪化している。
- 2009年9月に誕生した民主党を中心とする政権は、「コンクリートから人へ」を掲げ、家計への支援策を財政政策の中心に据えている。2010年度政府予算案では子ども手当の支給、公立高校の授業料の実質無償化などが盛り込まれる一方、一般会計の公共事業関係費は前年当初予算比-18.3%と大幅に削減されている。このため、公共投資は当面は減少が続くだろう。政府最終消費支出については、高齢化の進展を背景に医療費などの社会保障給付を中心に増加が続くと見込まれるが、2010年度以降は他の分野での支出の効率化・削減に伴い、伸びが抑制されることとなろう。

図表 24. 政府部門総括表

	2009年度				2010年度				2011年度				2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
政府支出	1.4	-0.2	0.4	-0.0	-0.4	-0.8	-0.6	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	-1.3	2.7	-1.3	-0.3
公共投資	6.4	-1.6	-1.6	-1.0	-2.7	-5.2	-4.8	-3.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.1	-6.6	6.8	-11.7	-5.6
政府最終消費	0.3	0.1	0.8	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	-0.1	1.9	0.9	0.7
	2.0	2.2	2.1	1.4	1.2	1.1	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6				

① 公共投資

a. 現状

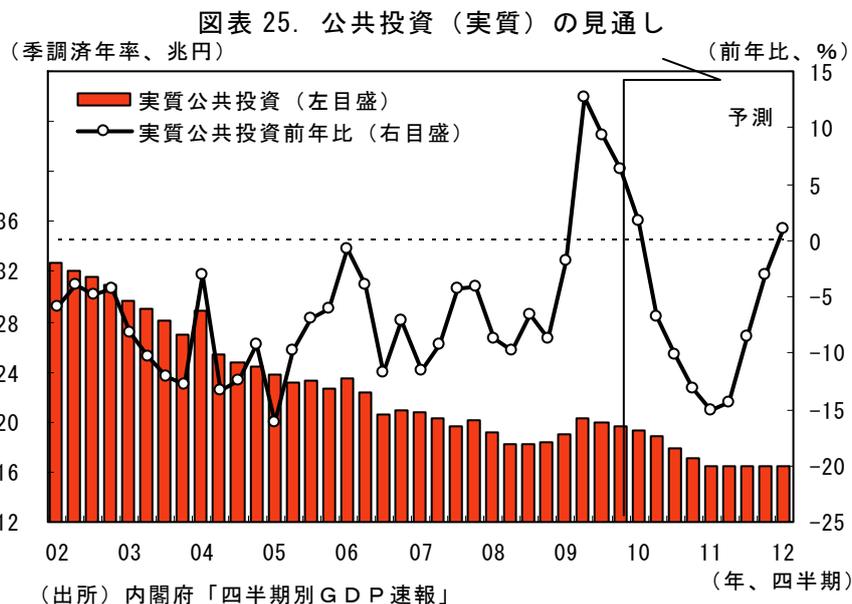
実質公共投資（GDPベース）は2009年7～9月期に前期比-1.6%と5四半期ぶりに減少に転じた後、10～12月期も同-1.6%と減少が続いた。前年同期比では+6.3%と増加が続いているが、増加幅は縮小してきている。景気対策として公共工事を年度前半に前倒して執行した影響や自民党を中心とする前政権が策定した2009年度第1次補正予算の執行を現政権が一部停止した影響が現れていると考えられる。

1月の公共工事請負額は、国からの請負額が前年比-41.5%と11ヶ月ぶりに減少したことから全体では前年比-3.8%と減少した。

b. 見通し

2010年度の国の一般会計予算の公共事業関係費は約5.8兆円と2009年度当初予算比-18.3%（約1.3兆円の減額）で大幅に減額されている。2010年度地方財政計画によると地方についても投資的経費は同-15%と大幅に減少する見込みである。2010年1月に成立した国の2009年度第2次補正予算の中にはインフラ整備を支援するための地方公共団体への交付金（5000億円程度）が盛り込まれており、その効果は2010年度前半に現れると考えられる。それでも2010年度の実質公共投資は、当初予算の大幅な削減や2009年度の景気対策による押し上げの反動もあり、大きく減少する見込みである。

2011年度については、国、地方の公共事業関係費が2010年度当初予算の水準からさらに大幅に減少するとは考えにくい。2009年度第2次補正予算による押し上げ効果が見込まれる2010年度と比較すると年度ベースでは減少するものの、四半期ベースでみると下げ止まってくると予想される。



②政府最終消費支出

a. 現状

政府最終消費支出（GDPベース、以下、政府消費）は、医療費や介護費などの現物社会給付が増え続けていることから、増加基調にある。2009年10～12月期の実質政府消費は前期比+0.8%と5四半期連続で増加した。また、前年同期比では+2.1%と2009年度に入ってから2%程度の伸びが続いている。

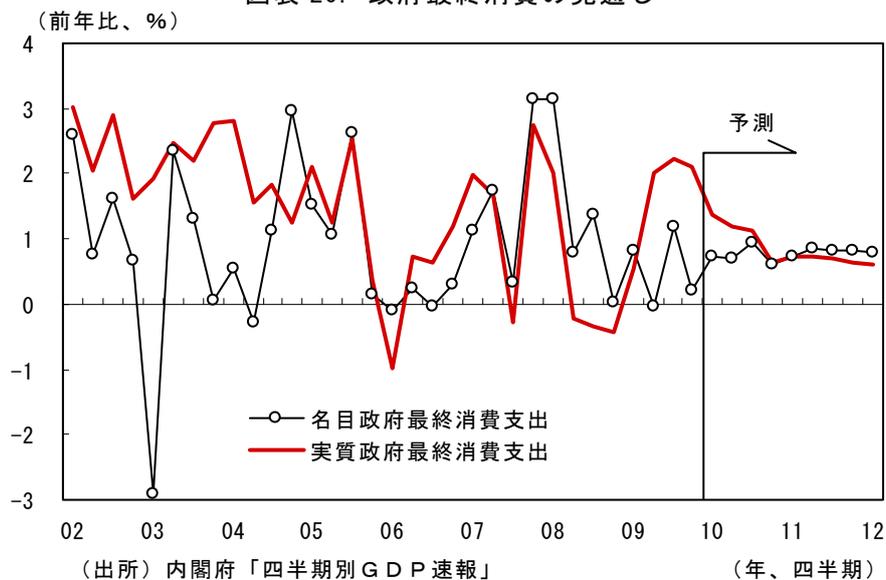
b. 見通し

今後も高齢者が増加し続ける状況にあり、介護保険のように公的負担の増加が続いている分野もあることから、政府消費の中で最大のウェイトを占める現物社会給付は増加が続くだろう。

一方、2009年9月に誕生した民主党を中心とする政権は、非常に厳しい財政事情の中で子ども手当の支給など新たに実施する政策の財源確保に向けて、政府がこれまで行ってきた事業の見直しや契約などの調達方法の見直しを通じて政府支出の効率化を図っていくとしている。さらには人件費についても削減する方針を打ち出している。こうした歳出構造の見直しを通じて、政府消費の伸びは抑制されることとなろう。

実質政府消費は、2009年度は前年比+1.9%、2010年度は同+0.9%、2011年度は同+0.7%で推移すると予想する。

図表 26. 政府最終消費の見通し



(4) 海外

- 世界経済は回復の動きが続いている。2009年10～12月期は米国や欧州で前期比プラス成長が続いたほか、中国の成長率は1年半ぶりの前年比2ケタ成長となった。
- 2010年の世界経済は景気回復傾向が持続する見通しである。米国では個人消費の改善が鮮明になっているほか、中国では金融引き締めの影響が懸念されながらも高成長が続く公算が高い。もっとも、欧州では雇用の改善が遅れ、一部の国々では財政問題が深刻化しているため景気の回復テンポは緩慢となる見通しである。
- 世界経済の回復の動きを受けて、日本の輸出も増加してきている。地域別には、米国、EU向けが緩やかな増加にとどまっている一方、アジア向けが急ピッチで増加してきている。好調なアジア向け輸出がけん引役となり、輸出は今後も増加基調での推移が見込まれる。
- 対外純資産が生み出す所得収支黒字は世界経済の動向に左右されつつも底堅く推移すると見られる。貿易収支黒字の回復が緩慢である中、経常収支黒字に占める所得収支黒字の割合が高まろう。

図表 27. 海外部門総括表

	2009年度				2010年度				2011年度				2008年 (実績)	2009年 (実績)	2010年 (予測)	2011年 (予測)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
米国実質GDP	-3.8	-2.6	0.1	2.5	3.4	3.5	2.8	2.8	2.8	2.9	3.0	3.0	0.4	-2.4	3.0	2.9
(前期比年率)	-0.7	2.2	5.7	2.8	2.8	2.7	2.8	2.8	3.0	3.0	3.1	3.0	—	—	—	—
ユーロ圏実質GDP	-4.8	-4.0	-2.1	0.7	1.4	1.3	1.8	1.8	1.5	1.4	1.2	1.3	0.5	-4.0	1.3	1.5
(前期比年率)	-0.5	1.7	0.4	1.3	2.2	1.5	2.2	1.3	1.1	1.1	1.1	2.0	—	—	—	—
アジア実質GDP	3.9	5.6	8.1	8.6	7.2	7.5	7.0	7.0	6.9	7.0	7.3	7.7	6.6	4.9	7.6	7.0
(うち中国実質GDP)	7.9	9.1	10.7	12.0	9.3	9.3	8.7	8.7	8.7	9.0	9.5	9.5	9.1	8.5	9.8	9.0
													2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)
経常収支 (兆円)	4.0	3.8	3.8	4.0	4.3	4.2	4.2	4.1	4.3	4.6	4.7	4.5	12.3	15.4	16.5	17.6
貿易収支 (兆円)	1.4	1.5	1.7	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	1.6	1.8	1.8	1.7	1.2	6.3	6.5	6.8
サービス収支 (兆円)	-0.5	-0.3	-0.4	-0.8	-0.5	-0.3	-0.4	-0.7	-0.5	-0.3	-0.4	-0.7	-2.0	-2.1	-2.0	-2.0
所得収支 (兆円)	3.4	2.9	2.8	3.2	3.4	3.1	3.3	3.5	3.6	3.3	3.7	3.7	14.6	12.3	13.3	14.1
輸出額 (前年比)	-38.5	-34.4	-8.0	41.8	29.4	21.1	15.9	11.3	10.2	10.5	9.8	9.7	-16.4	-17.3	18.9	10.1
輸出数量 (前年比)	-33.2	-24.9	-1.2	44.0	32.1	19.3	12.8	7.7	6.7	7.1	7.7	8.1	-14.3	-9.9	17.1	7.4
輸入額 (前年比)	-40.1	-39.7	-20.9	19.1	29.8	21.5	19.2	15.3	12.5	10.9	9.3	9.7	-4.1	-25.3	21.1	10.6
輸入数量 (前年比)	-20.8	-12.6	-5.0	14.6	22.5	14.6	11.4	7.7	4.1	4.4	5.1	6.5	-5.7	-7.0	13.7	5.0
原油相場 (WTI、ドル/バレル)	59.6	68.3	76.2	74.5	75.0	78.0	80.0	81.0	82.0	82.5	83.0	83.5	85.9	69.6	78.5	82.8
原油相場 (D'バイ、ドル/バレル)	59.2	68.1	75.4	73.0	73.2	76.0	77.5	78.5	79.5	80.0	80.5	80.5	82.1	68.9	76.3	80.1
ドル円相場 (円/ドル)	97.3	93.6	89.7	90.0	90.5	91.8	92.8	93.8	94.5	95.3	96.0	97.0	100.5	92.6	92.2	95.7

(注1) 米国、ユーロ圏、アジア、中国の実質GDPは、四半期が前年同期比、年は暦年の成長率の数値
(注2) 米国、ユーロ圏、アジア、中国の2009年の実質GDP(実績値)のうち、アジアの一部地域については予測値
(注3) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の四半期は季節調整値
(注4) 輸入額、輸出額は通関統計ベース
(注5) 前期比年率、前年比の単位は%

①米国

a. 現状

米国の2009年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+5.7%（前年比+0.1%）と6年ぶりの高成長となった。在庫投資が成長率を押し上げたほか、個人消費が2期連続で増加し設備投資が1年半ぶりに回復するなど、最終需要が総じて堅調であった。

物価動向については、マクロの需給バランスを示す需給ギャップが大幅な供給超過にあり、景気面からのインフレ圧力は弱い。FRB（連邦準備制度理事会）は、政策金利であるFF金利をゼロ近傍に据え置き、信用市場に潤沢な資金供給を行う信用緩和策を継続している。もっとも景気や金融市場の改善により、国債やCPの買い取り策を終了し、住宅ローン担保証券の買い取りも3月までに終了する方針を決定している。

b. 見通し

2010年の実質GDP成長率は+3.0%に回復し、2011年についても+2.9%と潜在成長率ペースでの拡大が続く見通しである。

個人消費は、クリスマス商戦が堅調となるなど回復が鮮明になってきた。先行きについても、企業が過剰に削減した雇用をある程度戻す動きが、消費を下支えするとみられる。また、2009年2月に策定された総額7870億ドルの景気対策の効果が引き続き見込まれるほか、中間選挙を控え追加景気対策の議論も視野に入っている。設備投資にも改善の動きがみられるほか、企業の在庫投資も成長率の押し上げに寄与する。もっとも、雇用の回復は緩やかなペースにとどまるとみられるほか、住宅市場でも、差し押さえ物件の増加が続いており改善の動きは鈍いとみられる。

FRBは非常時の政策対応からの出口戦略を模索するとみられるが、雇用の改善の遅れにより、利上げは2010年末まで先送りされる公算が高いであろう。



②欧州

a. 現状

欧州（ユーロ圏）の2009年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.4%（前年比-2.1%）と、2期連続でプラス成長となったが成長率は鈍化した。経済規模で最大のドイツでは生産や輸出の改善が続いたが、自動車買い替え支援策の失効により個人消費が減少した。イタリアやスペインなど財政悪化が懸念される国々はマイナス成長となった。

消費者物価は3ヶ月連続で上昇したが、金融政策運営の目安となる2%を大幅に下回っている。ECB（欧州中央銀行）は政策金利である短期レボ金利を1%に据え置き、ターム物資金供給を潤沢に行うなど「非標準的」な金融緩和策を継続している。

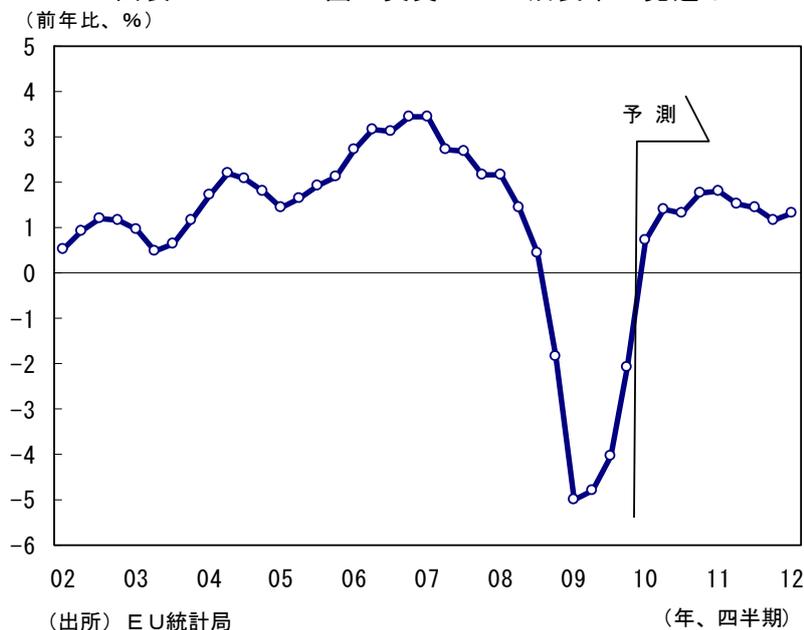
b. 見通し

2010年の欧州の実質GDP成長率は+1.3%と米国と比べ回復テンポは鈍い。2011年についても+1.5%と、2%程度とされる潜在成長率を下回る見通しである。

米国やアジアなどの景気回復により、各国では輸出や生産の回復が続く見通しである。ドイツやフランスでは減税などの景気対策が継続され、景気の下支えとなろう。もっとも、雇用調整は米国と比べ遅れており失業率は今後も一段と悪化する公算が高い。特に住宅不況が深刻なスペインや通貨危機に直面したラトビアでは、失業率が20%を上回るとみられる。また、ギリシャやスペインなど一部の国で財政問題が深刻となり、国名の頭文字から「P I I G S」と総称され金融市場の懸念要因となっている。これらの国々では財政緊縮策により一段の景気低迷が見込まれ、欧州全体の景気回復を阻害するおそれもある。

ECBは「非標準的」な金融緩和策からの出口戦略を模索する見通しであるが、景気回復テンポが弱いうえ、一部加盟国の財政悪化懸念により、利上げは2011年に先送りされる公算が大きいであろう。

図表 29. ユーロ圏の実質GDP成長率の見通し



③アジア

a. 現状

中国の昨年10～12月期の実質GDP成長率は前年比+10.7%と、7～9月期の同+9.1%から加速し1年半ぶりの2ケタ成長を記録した。景気対策の効果により固定資産投資の伸びが一段と高まったほか、新車販売台数が急増するなど個人消費も底堅く推移した。

中国での景気回復が鮮明になる中、銀行融資の急増を背景に不動産価格が高騰するなど、一部に景気過熱の動きもみられる。このため、中国政府は2010年に入り預金準備率を2ヶ月連続で引き上げたほか、窓口指導を通じて銀行融資の抑制姿勢を強めている。

一方、中国以外のアジア地域の成長率はリーマンショックにより急失速し、アジア危機以来のマイナス成長が続いたが、2009年後半以降はプラス成長に回復している。

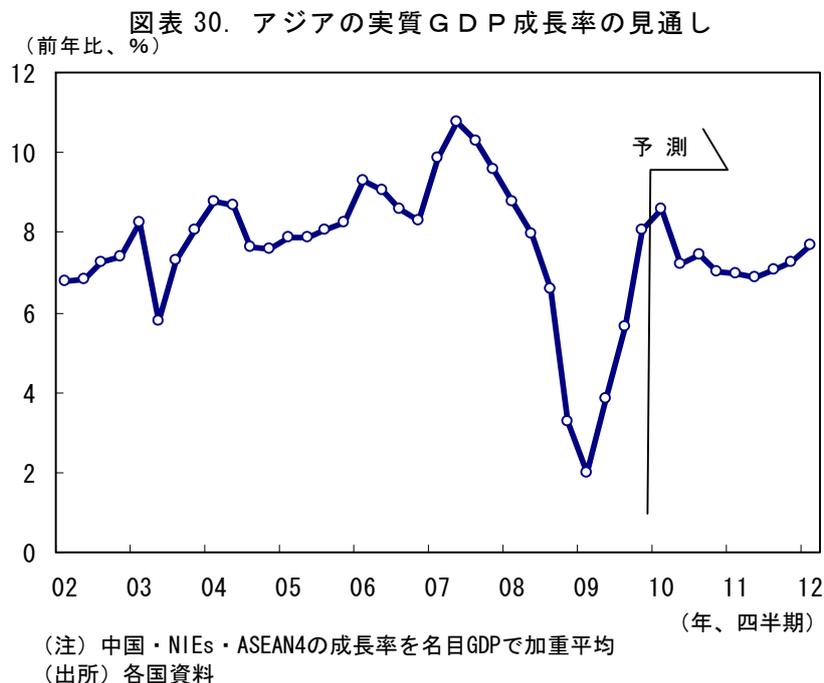
b. 見通し

2010年の中国の実質GDP成長率は+9.8%と10%に迫る勢いとなり、2011年についても+9.0%と力強い成長が続く見通しである。

景気対策の効果によりインフラ投資の拡大が続くほか、欧米景気の底入れにより輸出の回復も見込まれよう。所得水準の上昇を背景に個人消費も底堅い推移が続く見通しである。

中国政府はインフレ懸念から金融引き締め姿勢を強め、年央にかけ利上げを実施する公算が高い。もっとも、不動産価格の上昇や一部業種の過剰生産を懸念する反面、経済成長のためには適度な金融緩和策を継続するとしており、過度な引き締めは回避されよう。輸出の回復により人民元相場の高値誘導を再開することも見込まれる。

中国以外のアジア地域でも、輸出が欧米向けに加え、地理的に近い中国向けについても一段と拡大し、輸出主導による景気回復が続く見通しである。



④日本の輸出入

a. 現状

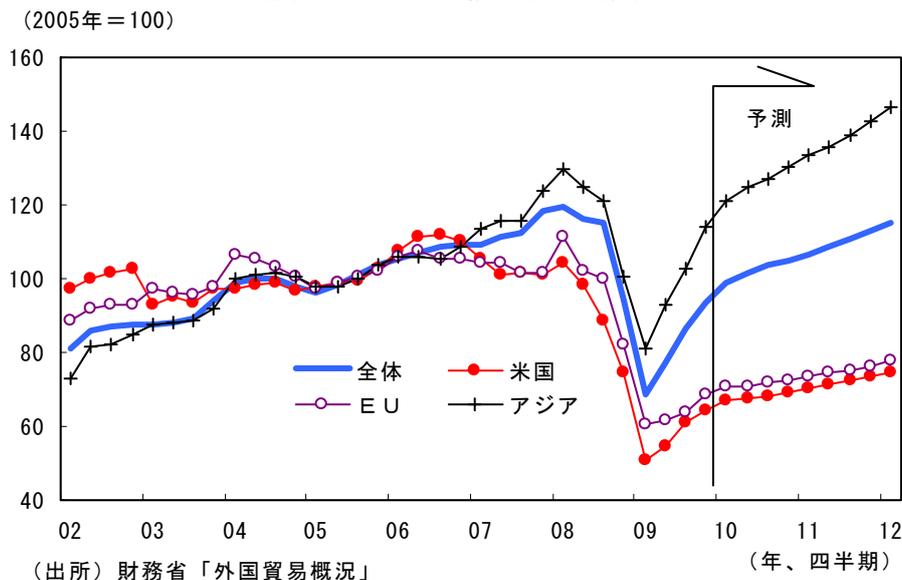
2009年10～12月期の実質輸出は前期比+5.0%と3四半期連続の増加となった。2008年4～6月期から2009年1～3月期まで4四半期連続で減少を続けてきた実質輸出であったが、中国などアジア諸国を中心に海外経済が回復してきたことから、このところ増加を続けている。地域別には、米国、EU向けが緩やかな増加にとどまっている一方、アジア向けが急ピッチで回復してきている。実質輸入も国内経済の持ち直しから10～12月期は前期比+1.3%と2四半期連続で増加した。10～12月期の外需（＝輸出－輸入）の実質GDP成長率への寄与度は、前期比+0.5%ポイントと3四半期連続でプラスとなった。

b. 見通し

世界経済の回復を背景に、実質輸出は今後も増加が続く見込みである。実質輸入も、国内景気の持ち直しに合わせて増加基調で推移すると予想される。

貿易収支黒字は、2008年度に資源価格の上昇とその後の輸出急減によって前年の11.7兆円から1.2兆円にまで大きく減少したが、輸出の持ち直しから2009年度は6.3兆円まで回復し、2010年度、2011年度もほぼ同水準を維持すると見込まれる。もともと、これは2007年度以前の水準に比べれば概ね半分強の水準である。所得収支は世界経済の動向に左右されつつも一定の黒字額を維持することが予想され、経常収支黒字に占める所得収支の割合が高まってくる。経常収支黒字は、2009年度に15.4兆円と2008年度の水準(12.3兆円)を上回り、2010年度には16.5兆円、2011年度は17.6兆円と拡大が続く見通しである。

図表 31. 地域別輸出数量の推移



3. 物価と金融市場の予測

- 原油や金属をはじめとした原材料価格は急落が一巡して上昇に転じてきており、一部で物価を押し上げている。中期的に見た中国など新興国の供給力と需要の拡大を背景に、資源など川上のインフレ圧力が続く一方、工業品など川下ではデフレ圧力が続くだろう。
- 国内企業物価は、国際商品市況に連動しやすい石油製品などの価格は上昇に転じたが、その他の素材は弱含みで推移し、機械類は下落が続いている。今後は素材価格を中心に持ち直していくと見込まれるものの、国内景気の回復力が弱いことなども影響しその上昇ペースは緩やかなものにとどまるだろう。消費者物価は、最終消費者への販売価格に対する押し下げ圧力が強いと見込まれるため、下げ止まるのは2011年度に入ってからになると見込まれる。
- 金融政策では、2006年3月の量的緩和政策の解除以降、低過ぎる金利水準を引き上げるという金融政策の正常化のプロセスが始まったが、サブプライムローン問題による金融市場の混乱、内外経済の下振れリスクにより、2008年秋以降は、金融緩和が進められた。2009年10月には、時限的な緩和策の一部が解除された一方で、12月には金融緩和を強化し、消費者物価のマイナスは許容しない姿勢が打ち出された。当面、日本銀行の緩和的なスタンスは継続されるであろう。
- 景気は力強さを欠いており、短期金利は低位で安定しているため、長期金利は低水準での推移が続く。ただし、各国景気回復の持続や世界的な財政構造の悪化が、長期金利の上昇圧力となる可能性がある。為替は、2008年後半に国際金融市場が混乱する中で、ドルと円が強くなっていたが、各国景気が持ち直す中、2009年春以降は、欧州通貨や資源国通貨を買い戻す動きになった。為替相場を考えるうえで、現状の緩和的な金融政策や拡張的な財政政策の今後の行方が材料になってきている。

図表 32. 物価・金融市場総括表

	2009年度				2010年度				2011年度				2008年度	2009年度	2010年度	2011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	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	59.6	68.3	76.2	74.5	75.0	78.0	80.0	81.0	82.0	82.5	83.0	83.5	85.9	69.6	78.5	82.8
原油価格 (ブレント、ドル/バレル)	59.2	68.1	75.4	73.0	73.2	76.0	77.5	78.5	79.5	80.0	80.5	80.5	82.1	68.9	76.3	80.1
国内企業物価	-5.4	-8.3	-5.3	-1.8	-0.3	-0.1	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7	3.2	-5.3	0.3	0.8
消費者物価 (総合)	-1.0	-2.2	-2.1	-1.3	-1.5	-1.0	-0.6	-0.5	0.1	0.1	0.2	0.2	1.2	-1.7	-0.9	0.2
生鮮食品を除く総合	-1.0	-2.3	-1.8	-1.2	-1.5	-1.0	-0.7	-0.6	0.1	0.1	0.2	0.2	1.2	-1.6	-1.0	0.2
無担保コール翌日物 (%)	0.103	0.103	0.104	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.250	0.363	0.100	0.100	0.250
TIBOR3ヶ月 (%)	0.588	0.546	0.505	0.444	0.405	0.360	0.315	0.300	0.300	0.300	0.350	0.400	0.812	0.521	0.345	0.338
新発10年国債 (%)	1.45	1.34	1.31	1.35	1.38	1.41	1.43	1.43	1.45	1.49	1.53	1.56	1.46	1.36	1.41	1.51
ドル円相場 (円/ドル)	97.3	93.6	89.7	90.0	90.5	91.8	92.8	93.8	94.5	95.3	96.0	97.0	100.5	92.6	92.2	95.7
ユーロ円相場 (円/ユーロ)	132.4	133.9	132.4	124.7	123.1	123.9	123.8	123.7	123.3	123.3	123.6	124.2	143.4	130.9	123.6	123.6

(注1) 原油価格、金利、株価、為替は期中平均値、ただし無担保コール翌日物の予測値は期末値
 (注2) 物価は全て前年比で単位は%

(1) 物価

①原油価格

a. 現状

原油相場（WTI、期近物）は、2008年夏に1バレル＝147ドルの最高値を記録した後、2009年初めには32ドルまで急落したが、その後は上昇傾向が続き、2010年初めに84ドルの戻り高値をつけた。もっともその後は、中国の金融引き締め、ギリシャの財政問題、米国の金融規制強化案により上値が重くなり、足元では70ドル台前半を中心に推移している。

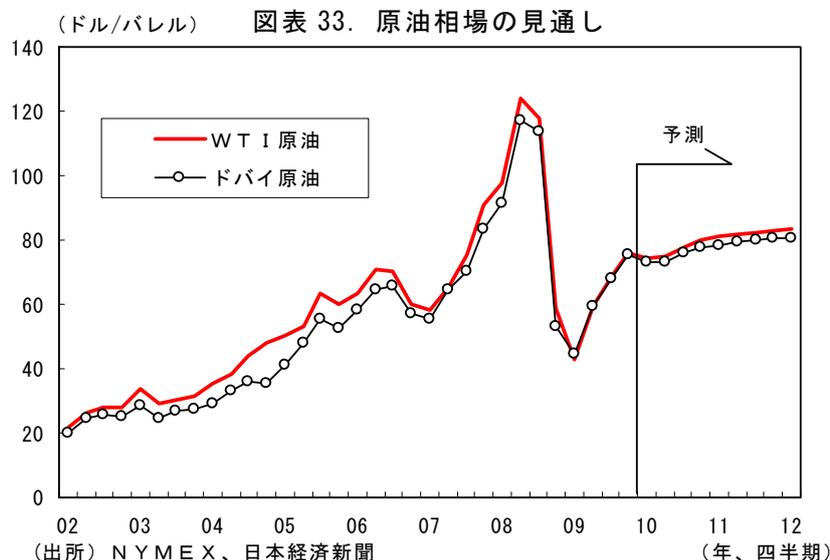
最大の需要国である米国では石油製品在庫は高水準にあり、在庫調整のため製油所の減産が続き原油需要の回復が遅れている。一方、中国の石油化学製品需要は引き続き旺盛で、アジアを中心に石油化学向けナフサの需要は堅調である。原油需要は米欧では低調ながら、アジアでは底堅く、総じてみれば緩やかな増加に転じ始めている。

b. 見通し

2010年の原油需要は、世界経済の回復にともない緩やかな増加が見込まれる。低迷が続く先進国での需要についても、物流向けや工場向けの石油需要が徐々に持ち直しに転じる公算が高い。一方、供給サイドではOPECの供給余力は大きいいため、需給が逼迫する可能性は小さい。

今後、中国で旧正月明け以降に原油需要が本格化すると、世界的な原油需要の回復につれて、原油相場はジリ高基調で推移する公算が高いであろう。仮にイラクの油田開発が極めて順調に進めば供給増が意識されようが、実際にはオイルサンドや海底油田の開発によるコスト高や、新興国の需要増加など、原油高要因が意識されやすいだろう。

もっとも、超低金利下で投機が起りやすいことに加え、中国の金融引き締めやギリシャの財政問題に対する思惑が市場心理を振れやすくしていることもあり、原油相場の変動幅が大きくなる可能性があることには注意が必要であろう。



②国内企業物価と消費者物価

a. 現状

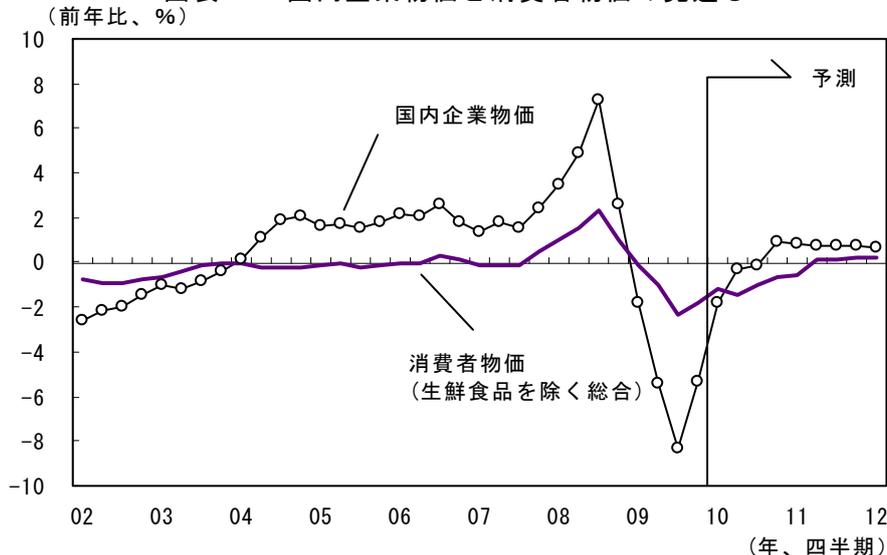
原油などの国際商品市況が底入れし緩やかな上昇に転じたことを受けて、国内の物価は、前年比の下落率が緩やかに縮小している。1月の国内企業物価は前年比-2.1%と、5ヶ月連続でマイナス幅が縮小した。電子・電気機器などの機械類は下落が続いているものの、国際商品市況に連動しやすい石油製品や非鉄金属などは、前年からの反動もあって大幅に上昇している。また、12月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は同-1.3%と、ガソリン価格の底打ちなどが影響して小幅ながらもマイナス幅の縮小が続いている。

b. 見通し

中国など新興国を中心とした世界経済の持ち直しなどを背景に、国際商品市況は今後も上昇基調が維持されると見込まれる。国内では需要に比べ供給力が過大な状況が続くことなどが影響して、電気・電子機器や一般機械などの加工製品は予測期間を通じて下落基調が続くとみられるが、金属や化学などの素材製品価格は2010年半ばからは上昇基調に転じると予想される。国内企業物価は、2009年度に大幅に下落した後、2010年度は同+0.3%、2011年度は同+0.8%と小幅ながらも上昇が続くと見込まれる。

雇用・所得環境の改善の鈍さを背景とした消費者の低価格志向の高まりなどを受けて、最終消費者向け販売価格に対する押し下げ圧力は引き続き強い状態が続くと考えられる。消費者物価は2010年度も前年比-1.0%と下落が続く見通しである。2011年度になると、国内企業物価の持ち直しが波及してくることなどを背景に、同+0.2%と小幅ながらも上昇に転じる見込みである。なお、高校授業料の無償化及び助成金支給により、2010年度の消費者物価が0.5%ポイント押し下げられると想定した。また、前回見通し時では廃止を見込んでいた暫定税率は、今回の見通しからは実質的に継続されることを前提とした。

図表 34. 国内企業物価と消費者物価の見通し



(2) 金融政策

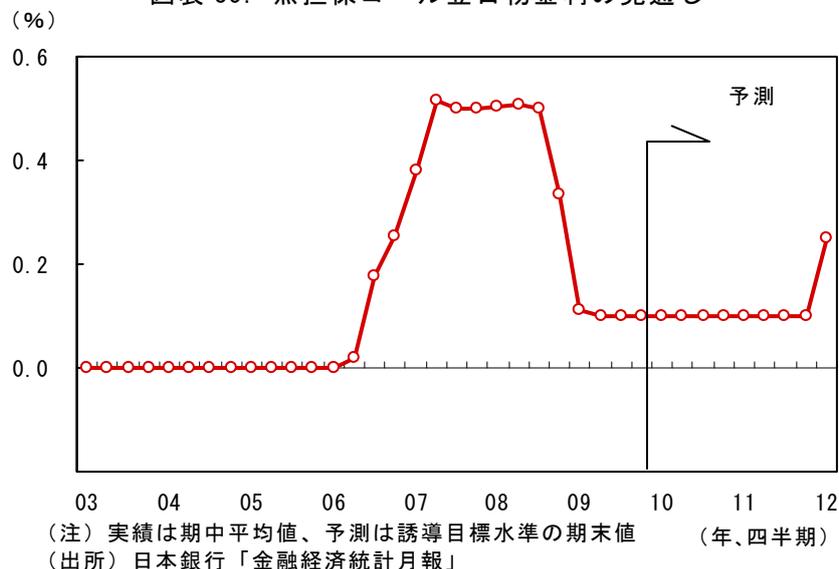
日本銀行は、2009年5月以降、景気に対する見方を徐々に上方修正してきたが、12月以降は判断を据え置いている。今年1月時点では、景気の現状を「国内民間需要の自律的回復力はなお弱いものの、内外における各種対策の効果などから持ち直している」とし、先行きについては「景気は持ち直しを続けるが、当面そのペースは緩やかなものにとどまる」との見方を示している。

なお、1月26日の金融政策決定会合では、展望レポート（＝経済・物価情勢の展望、2009年10月公表）の中間レビューが行われ、10月時点での見通しと比較して、成長率については「概ね見通しに沿って推移」し、物価については原油高などから「やや上振れて推移」とされた。物価については、上振れても、なお、2011年度まで消費者物価のマイナス基調が続くと見込まれている。

日本銀行は、2008年秋以降の金融危機局面において、政策金利の引き下げ、金融市場の安定確保策、企業金融円滑化の支援策を行ってきた。その後の国際金融市場の安定化を受けて、2009年10月の金融政策決定会合では、CP・社債買入れ（2009年末まで）や企業金融支援特別オペ（2010年3月末まで）など一部施策の打ち切りが決定された。もっとも、ドバイの投資会社の資金繰り危機などにより国際金融市場が動揺する中で、12月1日に臨時決定会合が開催され、新たな資金供給手段による金融緩和の強化策が打ち出され、その公表文において、デフレから脱却することが極めて重要な課題であると明記された。また、12月18日の決定会合では「中長期的な物価安定の理解」を明確化し、消費者物価の前年比でゼロ%以下の値を許容しないとされた。

今後、金融市場の状況をみながら、各種の時限措置の解除が行われることになろうが、政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標の引き上げは、当面、見送られる公算が高い。政策金利の引き上げは、2011年度後半頃まで持ち越されよう。

図表 35. 無担保コール翌日物金利の見通し



(3) 金融市場

①金利

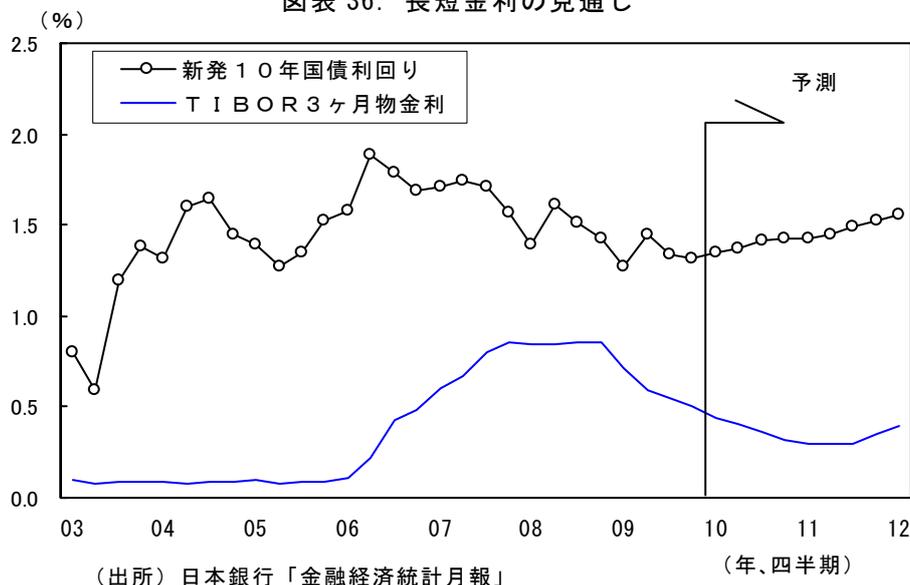
日本銀行は、2009年12月に金融緩和の強化策を導入し、「中長期的な物価安定の理解」として消費者物価指数の前年比でゼロ%以下の値を許容しないことを明確化した。これらを受けて、金融市場では、消費者物価指数がプラスに転じるまで、翌日物コールレートの誘導目標が0.1%に据え置かれるとの見方が強まり、3ヵ月、6ヶ月といったターム物金利の水準は総じて低下した。

2010年度は、消費者物価が前年割れでの推移が見込まれ、コールレートの引き上げ観測は強まって来ないであろう。TIBOR 3ヶ月物金利は、今しばらく低下基調が続く見通しである。

長期金利(10年物国債利回り)は、景気先行き懸念から2009年12月初めには一時1.2%を割り込んだが、その後、中国や米国の景気指標が強めに出了ことなどを材料にやや上昇し、1月以降は1.3%台で推移している。この間、ギリシャなど欧州諸国を中心に財政問題への懸念が強まって国債保有のリスクが意識された一方で、中国の金融引き締めや米国の金融規制強化案への懸念が、株式などリスク資産への投資を敬遠して債券買い(=長期金利上昇の抑制)を促す要因になった。

長期金利は、基調としては、景気回復を織り込みつつ、緩やかに上昇すると考えられる。当面、上記のような海外要因や日本の財政スタンスへの思惑により上下に変動しやすいとみられるものの、設備投資や住宅投資の回復が緩やかにとどまり民間部門の資金需要が力強さを欠くこと、日銀による長期債購入が継続されること、短期金利は低位で安定すると見込まれること、などを背景に低水準での動きにとどまろう。このため、国債需給が崩れ、長期金利が大幅上昇することはなさそうである。

図表 36. 長短金利の見通し



②為替

ドル円相場は、2009年4月上旬に1ドル=101円台までドル高・円安が進んだものの、その後は円高・ドル安基調で推移し、11月下旬にドバイの投資会社の資金繰り問題が表面化すると欧米金融機関への影響が懸念されて一時84円台をつけた。

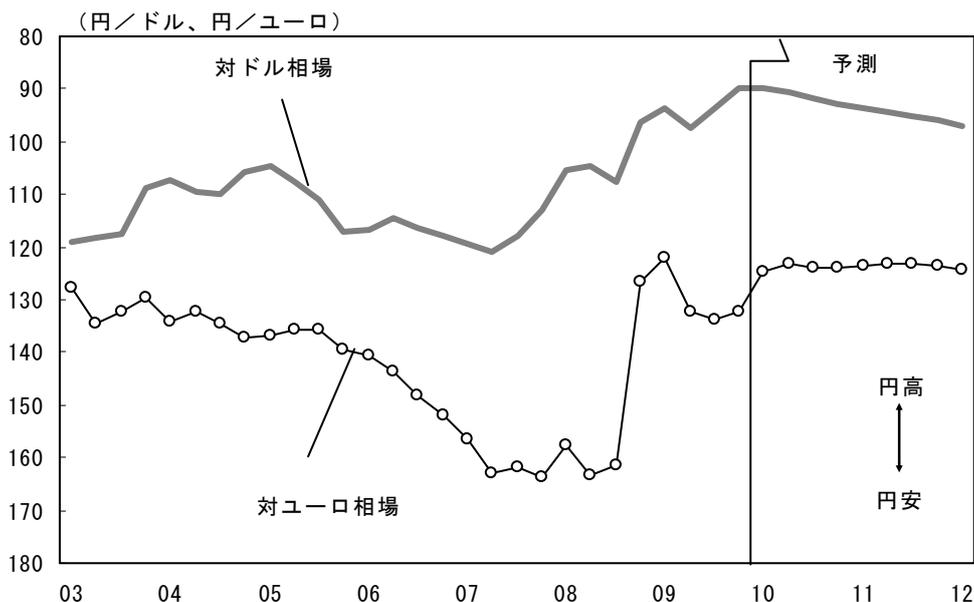
12月に入ると、日銀の追加金融緩和策（新型オペ導入）や米景気回復観測によるドル金利上昇を背景として、ドル高・円安傾向で推移し、年初には93円台まで戻した。しかしその後は、中国の金融引き締めや米国の金融規制強化案に対する懸念から、リスク回避先として対ドルで円が買い戻される流れになった。また、ギリシャなど欧州諸国の財政問題を背景にユーロはドルや円に対して下落した。

各国で採られた経済対策の効果が一巡すると景気が失速するとの懸念も一部にみられる中で、米国の金融規制強化案、中国の金融引き締め、各国政府の財政問題など景気回復への新たな懸念要因も意識されるようになっている。

今しばらく、日米欧とも、金融政策や財政政策を景気に配慮したスタンスで運営することになると見込まれ、また三地域の景気動向も基本的には連動している。しかし、日本や欧州の利上げは、米国に比べて遅れると見込まれ、2011年にかけてドルは円やユーロに対して緩やかに上昇しやすいだろう。

なお、人民元については、年内に増価容認が再開される可能性がある。中国政府は、経済政策全般を緩やかな引き締め方向に転じて景気のソフトランディングを図っており、輸出の増加を阻害しない程度の緩やかな人民元の切り上げが見込まれる。

図表 37. 円の対ドル、対ユーロ相場の推移



(出所) 日本銀行「金融経済統計月報」

(年、四半期)

図表 38. 日本経済予測総括表①

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	-2.0	-4.1	-2.1	0.3	0.1	-0.2	0.4	0.7	-4.2	-3.9	0.2	0.7
	-2.1	-6.1	-6.0	-1.7	0.5	-0.1	0.2	1.2				
実質GDP	-1.4	-5.1	-0.4	1.4	0.7	0.1	0.5	0.8	-3.7	-2.2	1.4	1.0
	-0.9	-6.4	-5.4	1.0	2.1	0.7	0.6	1.3				
内需寄与度(注1)	-1.6	-1.8	-2.0	0.6	0.6	-0.0	0.4	0.6	-2.6	-2.5	0.9	0.7
個人消費	-1.3	-1.5	0.7	1.0	0.4	-0.3	-0.0	0.2	-1.8	0.5	0.8	-0.1
	-0.9	-2.8	-0.7	1.8	1.4	0.1	-0.3	0.2				
住宅投資	4.0	1.1	-15.9	-6.1	5.8	4.9	1.5	0.9	-3.7	-18.2	5.1	4.3
	-11.7	5.6	-15.4	-21.0	-0.5	11.1	6.4	2.5				
設備投資	-0.9	-13.1	-9.7	0.2	1.9	1.8	2.0	2.7	-6.8	-15.4	3.0	4.4
	1.6	-14.3	-21.6	-8.9	2.1	3.8	3.8	4.8				
民間在庫(注1)	-0.3	0.7	-0.9	0.1	0.1	0.1	0.1	-0.0	-0.1	-0.4	0.2	0.1
政府支出	-2.5	1.6	1.8	0.2	-0.8	-1.1	0.0	0.2	-1.3	2.7	-1.3	-0.3
	-1.5	-1.0	3.3	2.1	-0.4	-2.2	-1.0	0.3				
公共投資	-7.2	2.5	7.4	-2.9	-5.7	-8.9	-1.6	-0.3	-6.6	6.8	-11.7	-5.6
	-8.1	-5.5	10.9	4.0	-8.6	-14.0	-11.3	-1.1				
政府最終消費	-1.4	1.4	0.7	0.9	0.2	0.4	0.3	0.3	-0.1	1.9	0.9	0.7
	-0.3	0.1	2.1	1.7	1.2	0.7	0.7	0.6				
外需寄与度(注1)	0.1	-3.3	1.6	0.8	0.1	0.1	0.1	0.2	-1.2	0.3	0.5	0.2
輸出	-0.1	-25.0	-1.6	11.9	7.9	2.2	4.0	2.3	-10.4	-10.4	15.1	6.4
	5.0	-24.8	-26.0	9.9	20.7	10.3	6.3	6.4				
輸入	-0.9	-7.6	-10.8	6.0	7.7	1.7	3.6	1.2	-4.2	-11.8	11.7	5.1
	-0.1	-8.2	-17.6	-5.6	14.1	9.5	5.4	4.8				
GDPデフレーター(注2)	-1.3	0.4	-0.6	-2.8	-1.6	-0.8	-0.3	-0.1	-0.5	-1.7	-1.2	-0.2

(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%			
	2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)(注1)	9.1	3.9	7.8	7.8	8.5	8.2	8.9	9.1	12.3	15.4	16.5	17.6
貿易収支(兆円)	2.6	-1.2	2.8	3.6	3.5	3.1	3.4	3.5	1.2	6.3	6.5	6.8
サービス収支(兆円)	-0.9	-1.2	-0.8	-1.2	-0.8	-1.2	-0.8	-1.1	-2.0	-2.1	-2.0	-2.0
所得収支(兆円)	8.0	6.8	6.3	6.0	6.5	6.9	6.9	7.4	14.6	12.3	13.3	14.1
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.7	-22.4	-1.7	10.0	2.7	0.4	1.1	2.3	-12.7	-10.1	7.7	2.3
	-0.4	-24.4	-24.0	7.5	12.6	3.0	1.3	3.2				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-12.9	-66.5	-44.7	69.4	52.1	21.9	8.4	11.8	-39.0	-14.2	36.1	10.0
国内企業物価	6.0	0.4	-6.9	-3.6	-0.2	0.9	0.8	0.7	3.2	-5.3	0.3	0.8
消費者物価	1.8	0.5	-1.6	-1.7	-1.3	-0.6	0.1	0.2	1.2	-1.7	-0.9	0.2
生鮮食品を除く総合	1.9	0.4	-1.7	-1.5	-1.2	-0.6	0.1	0.2	1.2	-1.6	-1.0	0.2
ドル円相場(円/ドル)	106.1	94.9	95.4	89.8	91.1	93.3	94.9	96.5	100.5	92.6	92.2	95.7
無担保コール翌日物(%) (注2)	0.504	0.222	0.103	0.100	0.100	0.100	0.100	0.250	0.363	0.100	0.100	0.250
TIBOR3ヶ月	0.845	0.780	0.567	0.475	0.383	0.308	0.300	0.375	0.812	0.521	0.345	0.338
長期金利(新発10年国債)	1.56	1.35	1.39	1.33	1.39	1.43	1.47	1.54	1.46	1.36	1.41	1.51
原油価格(WTI、ドル/バレル)	121.0	50.9	64.0	75.3	76.5	80.5	82.3	83.3	85.9	69.6	78.5	82.8
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	115.3	48.8	63.6	74.2	74.6	78.0	79.8	80.5	82.1	68.9	76.3	80.1
米国実質GDP(注3) (前期比年率%、暦年)	0.5	-2.3	-4.8	2.3	3.6	2.7	2.9	3.0	0.4	-2.4	3.0	2.9
春闘賃上げ率(注4)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.99	1.83	1.78	1.80

(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末値

(注3) 米国実質GDPの予測は2010年以降

(注4) 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」のペースで2009年度は実績

図表 39. 日本経済予測総括表②

【輸出入（通関ベース）】

	2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
	前年同期比%											
輸出額(円ベース)	2.5	-34.7	-36.4	11.7	25.0	13.6	10.4	9.8	-16.4	-17.3	18.9	10.1
数量	3.1	-30.9	-29.1	17.2	25.2	10.2	6.9	7.9	-14.3	-9.9	17.1	7.4
輸入額(円ベース)	16.2	-23.1	-39.9	-4.7	25.4	17.2	11.7	9.5	-4.1	-25.3	21.1	10.6
数量	1.7	-12.7	-16.7	3.8	18.4	9.6	4.3	5.8	-5.7	-7.0	13.7	5.0
輸出超過額(兆円)	0.8	-1.5	2.0	3.2	2.3	2.6	2.1	3.0	-0.7	5.2	5.0	5.1

【所得・雇用】

	2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
	前年同期比%											
一人当たり所得(注)	-0.2	-1.9	-4.2	-2.6	-0.2	0.0	0.3	0.5	-1.1	-3.4	-0.1	0.4
所定内給与	-0.1	-0.8	-1.3	-1.0	-0.3	-0.1	0.0	0.2	-0.4	-1.1	-0.2	0.1
所定外給与	-1.3	-12.2	-15.3	-0.4	6.4	3.1	2.0	2.5	-6.7	-8.2	4.7	2.3
雇用者数	0.0	-0.1	-1.5	-1.3	-0.2	0.1	0.3	0.4	-0.1	-1.4	0.0	0.3
雇用者報酬	0.9	-1.5	-4.2	-3.4	-0.4	0.1	0.5	0.8	-0.3	-3.8	-0.1	0.7
完全失業率(季調値)	4.0	4.2	5.3	5.1	5.2	5.1	5.0	4.9	4.1	5.3	5.1	4.9

(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】

	2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
	上段は万戸、下段は前年同期比%											
新設住宅着工戸数	112.0	94.8	74.1	80.9	84.0	85.6	87.9	89.6	103.9	77.3	84.7	88.7
持家	8.9	-8.8	-33.9	-15.2	13.5	5.8	4.6	4.7	0.3	-25.6	9.7	4.7
貸家	32.8	29.0	27.7	30.1	30.6	30.1	31.8	31.8	31.1	28.8	30.4	31.8
分譲	7.9	-9.4	-15.6	3.7	10.5	0.1	3.7	5.7	-0.4	-7.2	5.5	4.6
持家	48.2	40.3	30.4	31.7	34.3	33.3	36.0	34.9	44.5	31.1	33.9	35.5
貸家	10.9	-4.6	-37.0	-22.0	12.7	5.4	4.7	5.0	3.2	-30.1	8.9	4.9
分譲	31.6	22.9	15.3	16.9	18.0	19.2	20.5	20.5	27.3	16.1	19.6	20.5
	8.3	-16.2	-51.6	-26.2	25.2	18.1	6.3	3.0	-3.5	-40.9	21.5	4.6

(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 40. 前々回見通し（2009年11月1次QE時点）との比較

年度	前々回	修正幅	今回	前々回	修正幅	今回	前々回	修正幅	今回
名目GDP	-3.1	-0.8	-3.9	-0.0	+0.2	0.2	0.7	0.0	0.7
実質GDP	-2.5	+0.3	-2.2	1.0	+0.4	1.4	1.1	-0.1	1.0
個人消費	0.4	+0.1	0.5	0.2	+0.6	0.8	0.6	-0.7	-0.1
住宅投資	-15.9	-2.3	-18.2	6.4	-1.3	5.1	2.5	+1.8	4.3
設備投資	-13.0	-2.4	-15.4	3.2	-0.2	3.0	2.8	+1.6	4.4
公共投資	11.3	-4.5	6.8	-12.2	+0.5	-11.7	-8.5	+2.9	-5.6
外需寄与度	-0.4	+0.7	0.3	0.4	+0.1	0.5	0.4	-0.2	0.2
デフレーター	-0.6	-1.1	-1.7	-1.1	-0.1	-1.2	-0.4	+0.2	-0.2
鉱工業生産	-10.3	+0.2	-10.1	5.4	+2.3	7.7	3.2	-0.9	2.3

図表 41. 前回見通し（2009年12月2次QE時点）との比較

年度	前回	修正幅	今回	前回	修正幅	今回	前回	修正幅	今回
名目GDP	-3.6	-0.3	-3.9	0.1	+0.1	0.2	0.4	+0.3	0.7
実質GDP	-2.6	+0.4	-2.2	1.3	+0.1	1.4	0.9	+0.1	1.0
個人消費	0.6	-0.1	0.5	0.8	0.0	0.8	-0.2	+0.1	-0.1
住宅投資	-17.2	-1.0	-18.2	4.6	+0.5	5.1	4.9	-0.6	4.3
設備投資	-16.1	+0.7	-15.4	2.2	+0.8	3.0	4.1	+0.3	4.4
公共投資	10.0	-3.2	6.8	-11.0	-0.7	-11.7	-7.6	+2.0	-5.6
外需寄与度	-0.0	+0.3	0.3	0.4	+0.1	0.5	0.4	-0.2	0.2
デフレーター	-1.0	-0.7	-1.7	-1.2	0.0	-1.2	-0.5	+0.3	-0.2
鉱工業生産	-10.2	+0.1	-10.1	6.4	+1.3	7.7	2.1	+0.2	2.3

図表 42. 日本経済予測総括表(四半期ベース)①

	2008年度				2009年度				2010年度				2011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	-1.6	-1.6	-1.6	-3.4	-0.1	-0.5	0.2	0.5	-0.2	0.2	-0.3	0.1	0.2	0.4	0.3	0.4
	-1.7	-2.6	-3.8	-8.6	-6.2	-5.8	-3.3	0.0	0.1	0.8	0.1	-0.2	0.1	0.4	0.9	1.5
実質GDP	-1.3	-1.1	-3.0	-3.2	1.3	0.0	1.1	0.5	0.3	0.3	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.4	0.5
	-0.4	-1.4	-4.1	-8.8	-5.7	-5.2	-0.4	2.6	2.0	2.3	0.9	0.5	0.6	0.6	1.0	1.6
内需寄与度(注1)	-1.5	-0.6	-0.3	-2.6	-0.5	-0.3	0.6	0.3	0.3	0.3	-0.1	0.0	0.3	0.3	0.3	0.4
個人消費	-1.5	-0.1	-0.8	-1.3	1.1	0.6	0.7	0.1	0.1	0.5	-0.4	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.1
	-1.1	-0.7	-1.8	-3.7	-1.1	-0.4	1.1	2.6	1.5	1.4	0.3	-0.1	-0.1	-0.5	0.0	0.4
住宅投資	0.1	4.0	2.5	-6.5	-9.4	-7.8	-3.4	2.7	2.8	3.1	2.8	0.9	0.9	0.4	0.3	0.8
	-17.2	-6.1	11.1	0.1	-9.9	-20.3	-24.5	-17.0	-6.0	5.0	12.0	10.1	7.9	5.0	2.5	2.4
設備投資	-1.2	-3.9	-7.3	-8.7	-4.2	-2.5	1.0	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1	1.3	1.6
	3.8	-0.2	-7.5	-19.6	-22.2	-21.1	-13.6	-4.7	0.2	3.8	3.9	3.6	3.7	3.9	4.5	0.7
民間在庫(注1)	-0.0	0.0	1.0	-0.6	-0.6	-0.1	0.1	0.1	0.1	-0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.0	-0.0
政府支出	-2.0	-0.1	1.1	1.2	1.4	-0.2	0.4	-0.0	-0.4	-0.8	-0.6	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
	-1.7	-1.4	-2.0	0.0	3.3	3.3	2.9	1.4	0.0	-0.7	-2.1	-2.2	-1.3	-0.7	-0.0	0.7
公共投資	-5.3	0.7	0.4	3.6	6.4	-1.6	-1.6	-1.0	-2.7	-5.2	-4.8	-3.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.1
	-9.8	-6.6	-8.7	-1.8	12.6	9.4	6.3	1.7	-6.7	-10.2	-13.1	-15.1	-14.3	-8.6	-3.0	1.0
政府最終消費	-1.3	-0.2	1.1	0.8	0.3	0.1	0.8	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
	-0.2	-0.4	-0.4	0.6	2.0	2.2	2.1	1.4	1.2	1.1	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
外需寄与度(注1)	0.2	-0.5	-2.7	-0.6	1.7	0.3	0.5	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
輸出	-1.4	-0.7	-14.5	-23.8	9.2	8.4	5.0	5.0	4.2	2.2	0.6	0.9	2.3	2.4	0.7	0.9
	5.9	4.1	-13.1	-36.5	-29.4	-22.7	-5.0	30.4	24.4	17.4	12.5	8.1	6.2	6.4	6.4	6.4
輸入	-2.7	2.6	0.1	-17.6	-3.9	5.4	1.3	3.9	4.5	2.2	0.3	0.6	2.2	2.1	0.0	0.2
	-2.1	2.0	1.1	-17.7	-18.8	-16.5	-15.3	6.6	15.9	12.4	11.3	7.8	5.4	5.3	5.0	4.6
GDPデフレーター(注2)	-1.4	-1.2	0.4	0.3	-0.6	-0.6	-3.0	-2.5	-1.8	-1.4	-0.8	-0.8	-0.4	-0.3	-0.1	-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

	2008年度				2009年度				2010年度				2011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)	5.0	4.0	2.1	1.8	4.0	3.8	3.8	4.0	4.3	4.2	4.2	4.1	4.3	4.6	4.7	4.5
貿易収支(兆円)	1.8	0.8	-0.7	-0.5	1.4	1.5	1.7	1.9	1.8	1.7	1.6	1.5	1.6	1.8	1.8	1.7
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.3	-0.4	-0.8	-0.5	-0.3	-0.4	-0.7	-0.5	-0.3	-0.4	-0.7
所得収支(兆円)	4.0	4.0	3.6	3.2	3.4	2.9	2.8	3.2	3.4	3.1	3.3	3.5	3.6	3.3	3.7	3.7
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.3	-3.2	-11.3	-22.1	8.3	7.4	4.5	3.2	0.8	0.6	0.3	-0.3	0.7	1.0	1.1	1.2
	0.8	-1.4	-14.5	-34.6	-27.8	-20.1	-5.4	24.9	16.6	9.0	4.9	1.2	1.2	1.5	2.5	4.0
経常利益 (法人企業統計、前年比%)	-5.2	-22.4	-64.1	-69.0	-53.0	-32.4	43.3	100.9	58.4	45.5	30.8	14.3	8.3	8.5	9.2	14.4
国内企業物価	4.9	7.3	2.6	-1.8	-5.4	-8.3	-5.3	-1.8	-0.3	-0.1	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
消費者物価	1.4	2.2	1.1	-0.1	-1.0	-2.2	-2.1	-1.3	-1.5	-1.0	-0.6	-0.5	0.1	0.1	0.2	0.2
生鮮食品を除く総合	1.5	2.3	1.0	-0.1	-1.0	-2.3	-1.8	-1.2	-1.5	-1.0	-0.7	-0.6	0.1	0.1	0.2	0.2
ドル円相場(円/ドル)	104.5	107.6	96.1	93.6	97.3	93.6	89.7	90.0	90.5	91.8	92.8	93.8	94.5	95.3	96.0	97.0
無担保コール翌日物(%) (注3)	0.507	0.501	0.333	0.110	0.103	0.103	0.104	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.250
TIBOR3ヶ月	0.840	0.850	0.852	0.707	0.588	0.546	0.505	0.444	0.405	0.360	0.315	0.300	0.300	0.300	0.350	0.400
長期金利(新発10年国債)	1.61	1.51	1.43	1.28	1.45	1.34	1.31	1.35	1.38	1.41	1.43	1.43	1.45	1.49	1.53	1.56
原油価格(WTI、ドル/バレル)	124.0	118.0	58.7	43.1	59.6	68.3	76.2	74.5	75.0	78.0	80.0	81.0	82.0	82.5	83.0	83.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	116.9	113.8	53.3	44.4	59.2	68.1	75.4	73.0	73.2	76.0	77.5	78.5	79.5	80.0	80.5	80.5
米国実質GDP (前期比年率%)	1.5	-2.7	-5.4	-6.4	-0.7	2.2	5.7	2.8	2.8	2.7	2.8	2.8	3.0	3.0	3.1	3.0

(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) 経常利益の予測は2009年10-12月期以降

(注3) 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 43. 日本経済予測総括表(四半期ベース)②
【輸出入(通関ベース)】

	2008年度				2009年度				2010年度				2011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)	1.8	3.2	-23.1	-46.9	-38.5	-34.4	-8.0	41.8	29.4	21.1	15.9	11.3	10.2	10.5	9.8	9.7
数量	4.0	2.3	-19.8	-42.5	-33.2	-24.9	-1.2	44.0	32.1	19.3	12.8	7.7	6.7	7.1	7.7	8.1
輸入額(円ベース)	11.2	21.1	-9.5	-37.0	-40.1	-39.7	-20.9	19.1	29.8	21.5	19.2	15.3	12.5	10.9	9.3	9.7
数量	2.2	1.2	-6.7	-18.9	-20.8	-12.6	-5.0	14.6	22.5	14.6	11.4	7.7	4.1	4.4	5.1	6.5
輸出超過額(兆円)	0.9	-0.1	-0.6	-0.9	0.9	1.1	1.7	1.5	1.1	1.3	1.5	1.1	0.8	1.3	1.8	1.2

【所得・雇用】

	2008年度				2009年度				2010年度				2011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)	0.0	-0.4	-1.2	-3.0	-4.7	-3.6	-4.1	-0.5	-0.3	-0.1	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.5	0.4
所定内給与	-0.1	-0.1	-0.5	-1.1	-1.3	-1.3	-1.2	-0.7	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
所定外給与	-1.0	-1.5	-7.2	-17.3	-16.5	-14.2	-5.6	5.5	7.0	5.8	4.4	1.8	2.0	2.0	2.4	2.7
雇用者数	0.0	0.1	0.0	-0.3	-1.7	-1.3	-1.4	-1.2	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4
雇用者報酬	1.3	0.4	-0.5	-2.8	-4.6	-3.8	-4.5	-1.7	-0.5	-0.2	-0.1	0.3	0.5	0.6	0.8	0.9
完全失業率(季調値)	4.0	4.0	4.0	4.4	5.2	5.5	5.1	5.1	5.2	5.1	5.1	5.1	5.0	5.0	4.9	4.8

(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】

	2008年度				2009年度				2010年度				2011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	112.8	111.2	99.9	89.7	76.9	71.3	79.1	82.7	83.8	84.3	85.1	86.0	87.3	88.6	89.3	89.9
持家	-11.0	40.2	4.1	-21.4	-31.9	-35.8	-20.9	-7.8	9.0	18.3	7.4	4.1	4.2	5.1	4.9	4.6
貸家	31.3	34.3	29.5	28.5	27.1	28.4	30.0	30.2	30.4	30.9	30.0	30.2	31.3	32.3	31.6	32.0
分譲	-6.7	26.0	-7.7	-11.3	-13.6	-17.4	1.8	6.0	12.0	9.0	0.1	0.2	3.0	4.4	5.5	6.0
	49.3	47.1	43.0	37.6	32.1	28.8	30.8	32.7	34.1	34.5	33.6	32.9	35.2	36.8	35.3	34.5
	-10.1	45.9	9.3	-19.5	-35.1	-39.0	-28.2	-13.0	6.0	20.0	9.0	1.0	3.0	6.4	5.2	4.8
	32.0	31.1	25.4	20.5	15.8	14.9	16.4	17.4	18.5	20.0	19.7	20.1	20.3	20.7	20.4	20.6
	-14.5	50.9	9.4	-34.5	-51.0	-52.1	-35.6	-15.0	17.5	33.7	20.4	16.0	9.1	3.6	3.4	2.5

(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>

小林 真一郎	主任研究員	総括
塚田 裕昭	主任研究員	住宅・国際収支
芥田 知至	主任研究員	海外経済・原油・為替・金利
中田 一良	研究員	家計部門・雇用・政府部門
鶴田 零	研究員	企業部門・金融・物価
新川 真吾	研究員	地域経済
尾畠 未輝	準研究員	住宅・国際収支
細尾 忠生	研究員	海外経済・原油

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 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。著作権法の定めに従い、引用する際は、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。
- 本資料の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、当社までご連絡下さい。