

## 調査レポート

## 2010 / 2011 年度経済見通し(2010年3月)

(2次QE反映後)

~ 当面の二番底リスクは回避されるが政策効果剥落が懸念材料 ~

3月11日に発表された2009年10~12月期のGDP(2次速報)の結果や、前回の経済見通し(2月17日)以降に発表された法人企業統計などの各種経済指標の動向を踏まえて、2010~2011年度の経済見通しの見直しを行なった。企業業績の改善、年明け以降の景気の状態を踏まえて、見通しを若干上方修正したが、景気持ち直しのペースは今後徐々に緩やかになり、2010年度下期には景気対策効果の剥落によって景気が足踏み状態に陥る懸念があるという基本的な見方に変更はない。

2010年度は、前半は公共投資の減少幅拡大や、輸出増加ペースの一服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、政策効果の剥落によって個人消費が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。2010年度の実質成長率は前年比+1.5%を予想する。前年度に比べて成長率が高まるように見えるが、プラスのゲタ(+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+0.4%と弱い伸びにとどまる。特に下期においては、一時的に前期比伸び率が横ばい程度に弱まる局面も予想される。

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。輸出増加、生産増加を背景に企業業績の改善が続き、その効果が徐々に輸出業種から内需型の業種に波及してくるため、設備投資も増加傾向が続く。さらに、雇用・所得環境の改善を受け、前年度後半に落ち込んだ個人消費も持ち直してくる。しかし、経済活動の水準が低位にとどまったままであり、企業の設備、雇用の過剰感には十分に解消されていない可能性がある。2011年度の実質成長率は前年比+1.2%を予想する。ゲタ(+0.4%)の影響は小さく、年度中の成長率は+0.8%と、2010年度のペースを上回ってくる。

(前年比、%)

	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2009年度	2010年度	2011年度	2009年度	2010年度	2011年度	2009年度	2010年度	2011年度
2月17日時点	-2.2	1.4	1.0	-3.9	0.2	0.7	-1.7	-1.2	-0.2
今回	-2.4	1.5	1.2	-4.0	0.4	0.9	-1.7	-1.1	-0.2

三菱UFJリサーチ&amp;コンサルティング株式会社

調査部 小林 真一郎 ( chosa-report@murc.jp )

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL:03-6711-1250

今回は、3月11日に発表された2009年10～12月期のGDP（2次速報）の結果や、前回の経済見通し（2月17日）以降に発表された法人企業統計などの各種経済指標の動向を踏まえて、2010～2011年度の経済見通しの見直しを行なった。企業業績が想定を上回って回復してきたことに加え、年明け以降も順調に景気が持ち直していることを踏まえて、見通しを若干上方修正した。ただし、過剰な設備や雇用の調整が残る中で、景気持ち直しのペースは今後徐々に緩やかになり、さらに2010年度下期には景気対策効果の剥落によって景気が足踏み状態に陥る懸念があるという基本的な見方に変更はない。

## 1. 景気の現状

2009年10～12月期の実質GDP（2次速報）は前期比+0.9%（同年率+3.8%）となり、1次速報の同+1.1%（同年率+4.6%）から小幅下方修正された。名目成長率も同+0.1%と1次速報の同+0.2%から下方修正された。GDPデフレーターは、前年同期比-2.8%と1次速報の-3.0%から上方修正された。

1次速報からの修正状況をみると、個人消費は前期比+0.7%のままで、住宅投資は同-3.3%へ小幅上方修正された。需要サイドの統計である法人企業統計調査の結果などを受けて、設備投資は同+1.0%から同+0.9%へと小幅下方修正され、民間在庫の実質GDPに対する前期比寄与度は+0.1%から-0.1%へとやや大きく下方修正された。また、いずれも小幅ではあるが、政府最終消費は同+0.6%へと下方修正され、公共投資は同-1.3%へと上方修正された。

この結果、内需の前期比寄与度は1次速報の+0.6%から+0.4%へ下方修正されたが、輸出及び輸入はどちらも1次速報と変わらなかったため、外需の前期比寄与度は+0.5%のままだった。

在庫投資がやや大きめに下方修正された以外は、総じてみると1次速報からの修正は小幅にとどまり、実質GDPは高い成長率を維持した。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輸出や鉱工業生産は増加が続き、新車購入への補助金支給やエコポイント制度などの消費刺激策が引き続き個人消費の押し上げに寄与している。また、長らく続いた在庫調整も概ね完了したとみられ、在庫投資は今後成長率の押し上げ要因になってくると見込まれる。

経済活動の水準は依然として低く、需要に比べ供給力が過大となっているため企業が増産のための投資や雇用の拡大を積極的に行う経営環境には至っていないものの、稼働率の上昇や企業収益の持ち直しを背景に設備投資もようやく底入れした。冬のボーナスの大幅な減少を除けば、所定外労働時間の増加などを背景に賃金は足元で下げ止まりつつあり、失業率が緩やかに改善するなど雇用環境も最悪期を脱している。デフレ進行、円高といった景気の先行きに対する不透明要因も多く、公共投資など経済対策の効果がさらに弱まっ

ていくことが懸念されるが、世界経済の回復を背景とした輸出の増加は足元でも続いており、景気持ち直しの動きは当面続きそうである。日本経済は、輸出の増加が企業や家計の所得を徐々に回復させ、それが国内民需の持ち直しへと徐々に波及していくことが期待される。

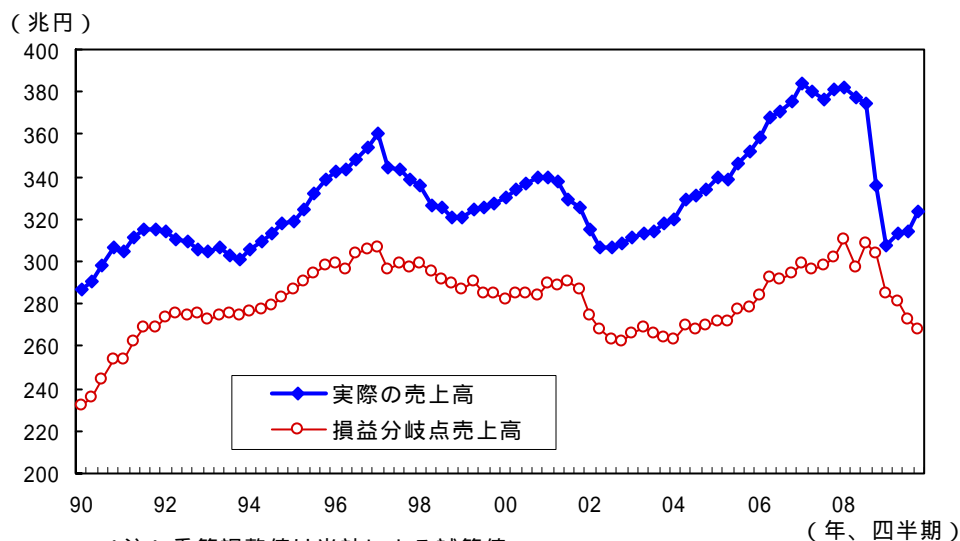
## 2. 持ち直しが続く企業業績と個人消費

2010年度上期については、公共投資の落ち込みが予想されるものの、輸出が増加を続けるうえ、個人消費が底堅さを維持し、企業業績の回復が続くことから景気が二番底に陥るリスクは回避される可能性が高い。特に企業業績については、製造業を中心に急速に持ち直してきており、今後は雇用の増加、賃金の引き上げ、設備投資の増加などを通じて国内民需の押し上げにつながることを期待される。ここでは、見通しをやや上方修正することになった原因である企業業績と個人消費の動きについて説明する。

### (1) 企業業績は順調な回復が続く

2009年10～12月期の法人企業統計では、売上高、経常利益とも3四半期連続で前期比増加となるなど、企業業績が順調に回復していることが示された。実際の売上高と損益分岐点売上高(=経常利益がゼロになる売上高)の推移をみると、2008年秋以降、両者の水準が急接近したが、2009年度に入ってから両者の動きが乖離している(図表1)。これは、売上高の回復が続く一方で、固定費が減少し、売上高に占める変動費の割合が低下していることで損益分岐点売上高が低下しているためである。

図表1. 損益分岐点売上高の推移

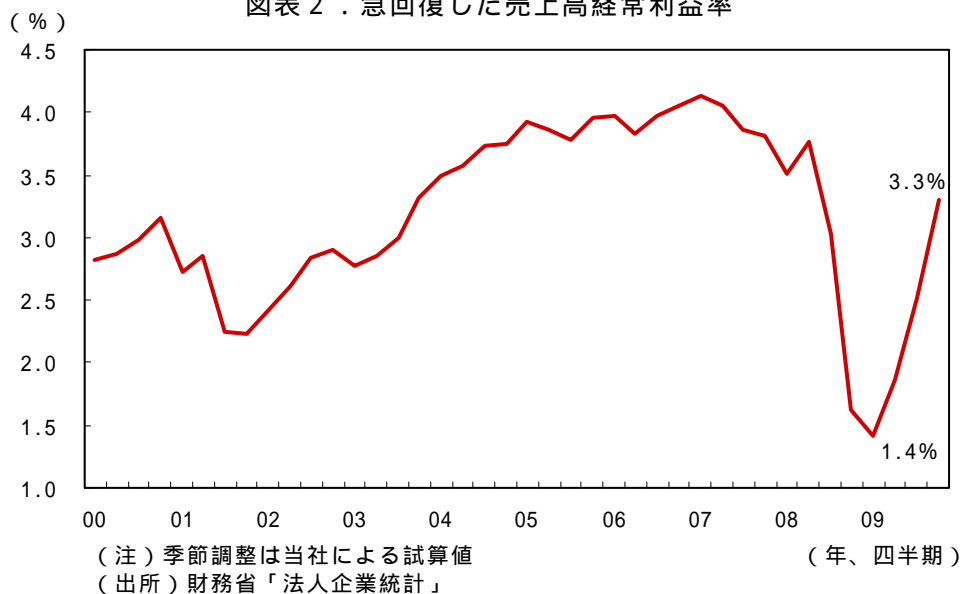


(注) 季節調整値は当社による試算値  
(出所) 財務省「法人企業統計」

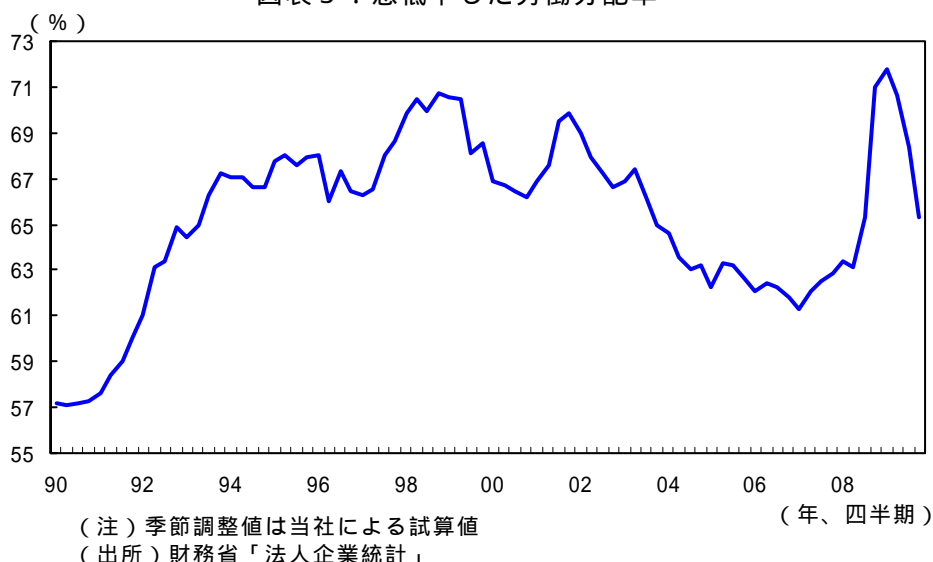
こうした収益率改善の動きは、売上高経常利益率においても確認できる。売上高経常利益率（季節調整値）は2009年1～3月期に1.4%まで急低下したが、その後3四半期連続で持ち直した結果、10～12月期には3.3%まで上昇し、リーマン・ショックが発生した2008年7～9月期の3.0%を上回った（図表2）。

経常利益の改善の第一の要因は、前年比では引き続きマイナスではあるものの、製造業を中心として売上高の水準が持ち直してきたことが大きい。次に、限界利益率（粗利率）の改善も一因として挙げられる。世界的な景気悪化を背景に原油価格をはじめとした国際商品市況が急落するなど、投入コストが急減したプラス効果が、最近の販売価格の低迷のマイナス効果を上回る状態が続いている。さらに、固定費の削減効果が続いている点であり、中でも人件費の減少が経常利益を大きく押し上げている。労働分配率の動きをみると、利益が急減した局面で一気に上昇したものの、その後急速に低下に転じており、企業が迅速にリストラに取り組み、人件費を削減させたことがわかる（図表3）。

図表2．急回復した売上高経常利益率

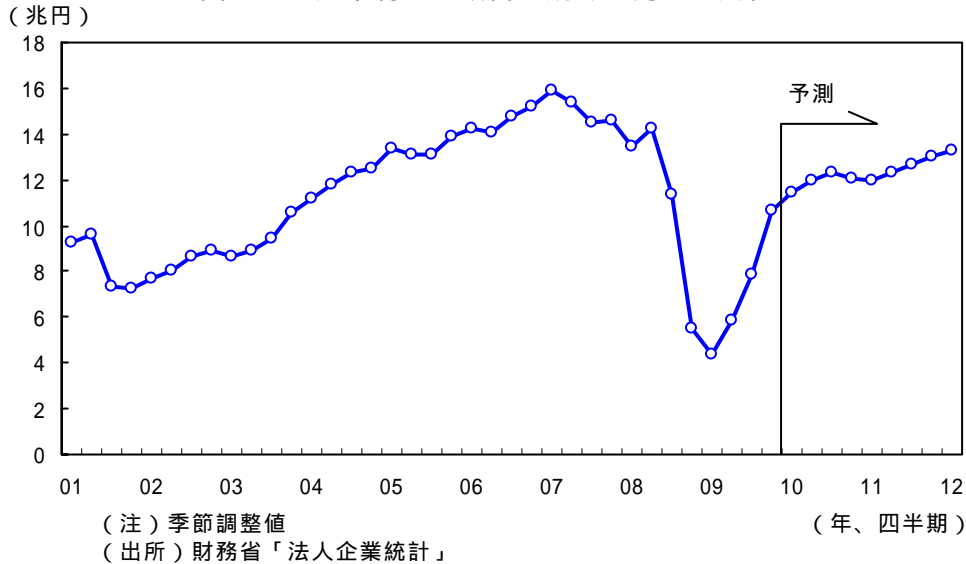


図表3．急低下した労働分配率



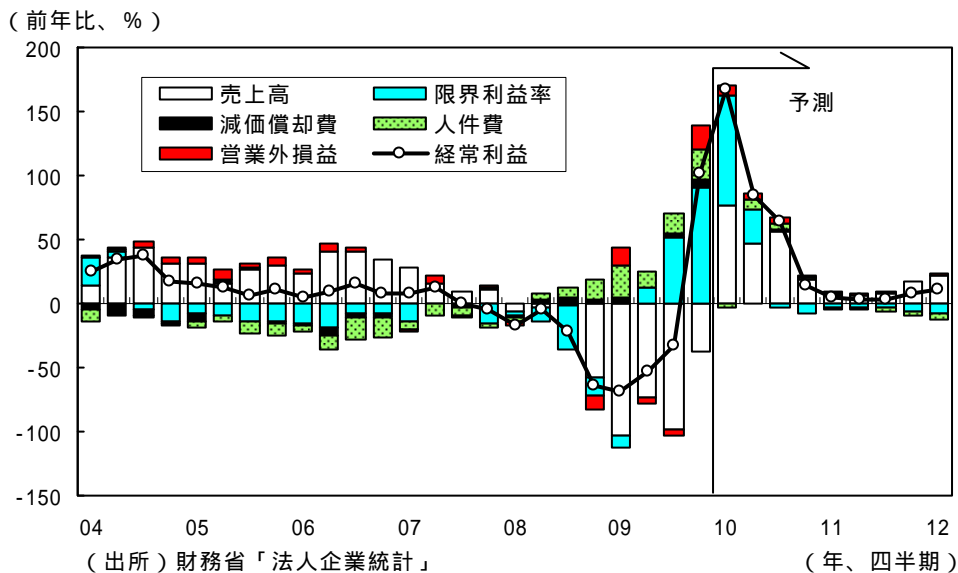
今後も経常利益の改善傾向は続く予想されるが、伸びは徐々に鈍化してこよう（図表4）。また、後述する政策効果の剥落の影響によって2010年度後半に改善傾向が一服する可能性がある。

図表4．経常利益の改善は続くが勢いは鈍化



経常利益の増加が続く理由は、まず売上高の改善が見込めることである。輸出業種を中心に増加が続き、予測期間中は利益水準の押し上げに寄与しよう（図表5）。続いて、企業の人件費の抑制姿勢が続くことも利益を押し上げる。もっとも、人件費の削減幅は徐々に縮小し、2011年度には増加に転じると予想され、利益の押し上げ効果は薄らいでくる見込みである。限界利益率についてはしばらく改善が続くと予想され、利益を押し上げることが期待されるが、長続きはしないであろう。これは、原油価格など原材料価格がすでに上

図表5．経常利益の予測の要因分解



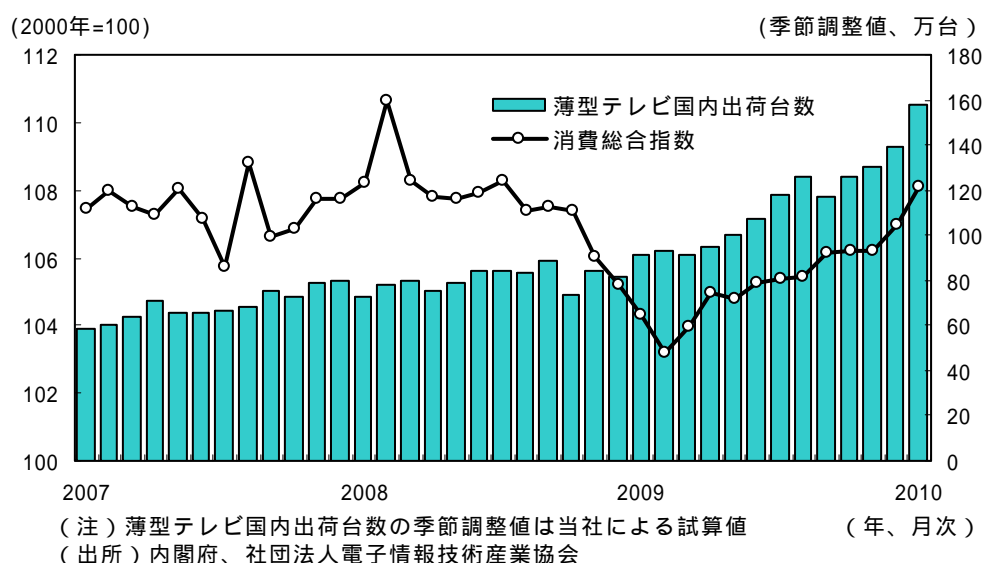
昇するなど川上でのインフレ圧力が強まっており、こうした価格上昇圧力がしだいに川下にも浸透してくることから、これまでの投入価格の低下のメリットが失われるためである。さらにデフレ環境下において、コスト上昇分を販売価格に十分に転嫁できないことも、限界利益率を悪化させる。

このように経常利益の増加傾向は維持されるものの、人件費削減効果が薄らいでくるとや、限界利益率が改善から悪化に転じることから、その伸びはしだいに鈍化してくると考えられる。

## (2) 政策効果による押し上げが続く個人消費

実質個人消費は2009年4~6月期以降、3四半期連続で前期比プラスを維持している。加えて、2010年に入ってから底堅い動きは続いているようだ。図表6は、GDPベースの実質個人消費と近い動きをする消費総合指数(実質季節調整値)の推移をみたものである。これによると、2009年2月をボトムにして増加基調にあり、実質個人消費の動きとおおむね連動している。1月の消費総合指数は前月比+1.0%と堅調に伸びており、仮に2、3月と横ばいで推移したとしても、1~3月期は前期比+1.5%と高い伸びになると計算される。1月の商業販売統計の小売業の数字が堅調に伸びているなど、その他の個人消費関連の指標を見ても年明け以降の個人消費の堅調さを示唆している。特に販売が好調なのが薄型テレビであり、年明け以降も順調に増加している。また、自動車の販売も、勢いは鈍ってきたとはいえ高水準を維持しており、政策効果による押し上げが持続している。

図表6 . 年明け以降も底堅い個人消費

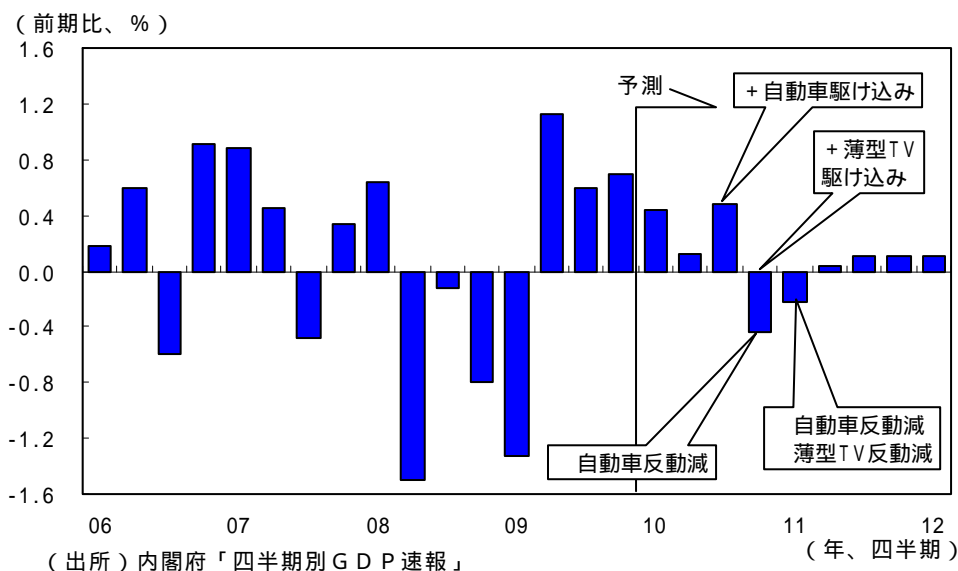


しかしこうした動きは、所得が減少する中にある場合は、結果的に需要を先食いしている可能性が高い。特に販売が伸びているのが大型の耐久消費財であり、これらは一度購入すればしばらく追加購入は見送られることになる。足元の雇用者報酬（名目）は減少基調が続いているが、企業のリストラの動きを背景に、今後も堅調な増加は期待できない。このため、政策効果が途切れれば、これらの販売が大きく落ち込むことは避けられまい。

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、家電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はインパクトが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(図表7)。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7．政策効果剥落で減少が予想される個人消費



### 3 . 2010 / 2011 年度の経済見通し

#### ~ 2010 年度後半に景気の勢いが鈍るが二番底は回避

**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 - 2.4%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 8）。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 - 4.2%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 + 1.8%と前年度から大幅に回復する。

**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 10~12 月期に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、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、ペースは緩やかになってはくるが改善の動きが続こう。生産は、テンポが鈍りながらも増加基調は維持される見込みである。また、企業利益も、原材料価格の上昇や販売価格の低迷などが制約要因となってくるが、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こう。このため、設備投資の回復基調は継続すると予想されるが、企業の慎重な姿勢が続くため、緩やかな増加にとどまる見込みである。

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と期待される。



2010年度の実質成長率は前年比+1.5%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+0.4%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横ばい程度に弱まると予想される。

**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。企業業績の改善が続き、その効果が徐々に輸出業種から内需型の業種に波及していき、設備投資も増加傾向が続く。さらに、雇用・所得環境の改善を通じて景気持ち直しの効果が家計にも浸透し始めることから、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。

しかし、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り、景気持ち直しのペースが加速していくには至らない。また、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ことは難しいであろう。

2011年度の実質成長率は前年比+1.2%を予想する。ゲタ(+0.4%)の影響は小さく、年度中の成長率は+0.8%と、2010年度のペースを上回ってくる。

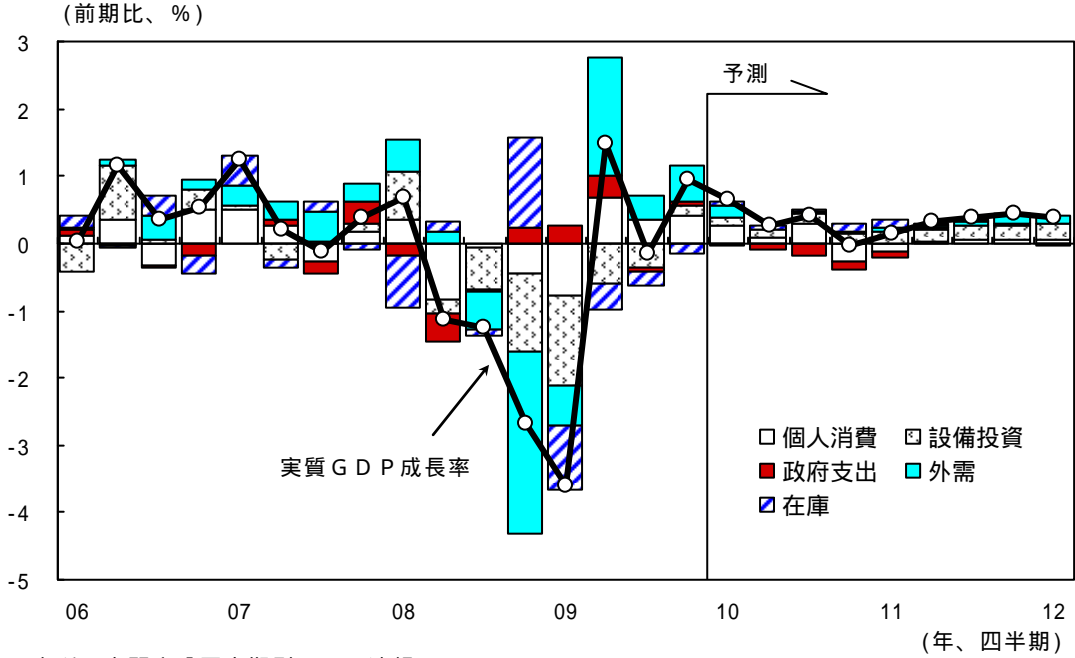
図表8．実質GDP成長率とゲタの関係

	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%	-4.4%	-3.7%
2009年度 (見通し)	-4.2%	1.8%	-2.4%
2010年度 (見通し)	1.1%	0.4%	1.5%
2011年度 (見通し)	0.4%	0.8%	1.2%

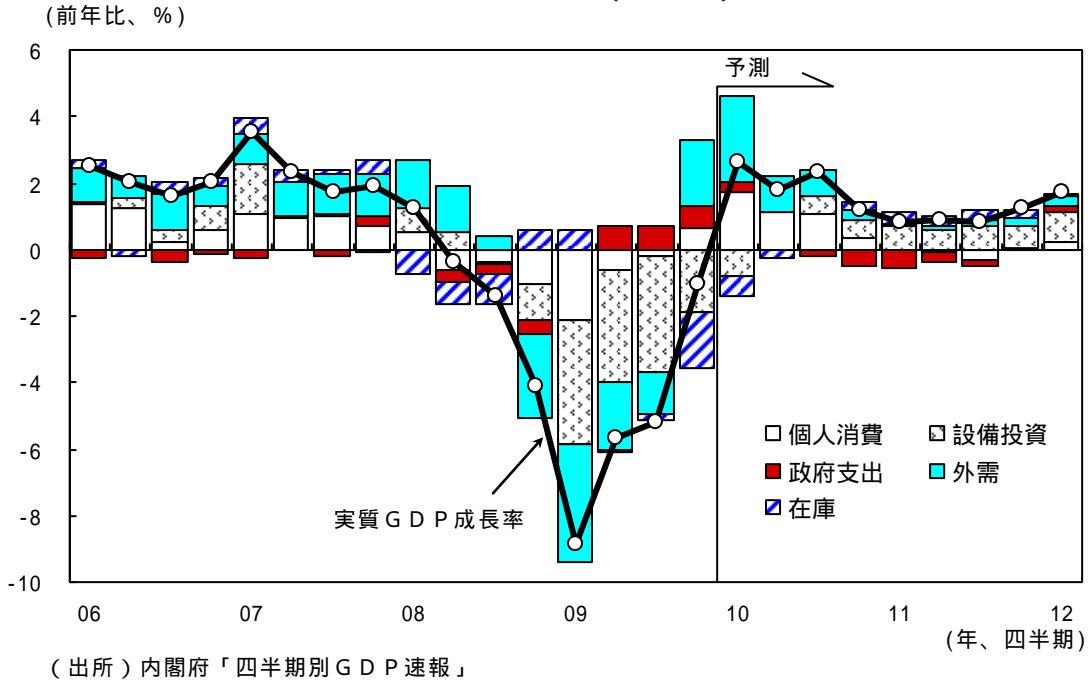
(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表 9 . 実質 GDP 成長率（前期比）の見通し



図表 10 . 実質 GDP 成長率（前年比）の見通し



**図表 11 . 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%

	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				
名目 GDP	-2.2	-3.9	-2.3	0.2	0.3	0.1	0.4	0.9	-4.2	-4.0	0.4	0.9
	-2.1	-6.1	-6.0	-2.0	0.5	0.4	0.5	1.4				
実質 GDP	-1.4	-5.0	-0.5	1.2	0.8	0.3	0.6	0.8	-3.7	-2.4	1.5	1.2
	-0.9	-6.4	-5.4	0.7	2.1	1.0	0.9	1.5				
内需寄与度(注1)	-1.6	-1.8	-2.1	0.4	0.7	0.2	0.5	0.6	-2.6	-2.6	1.0	0.9
個人消費	-1.2	-1.5	0.8	1.2	0.6	-0.3	-0.0	0.2	-1.8	0.6	1.0	-0.1
	-0.9	-2.8	-0.7	2.0	1.8	0.3	-0.3	0.2				
住宅投資	4.0	1.0	-15.9	-6.0	5.7	4.9	1.5	0.9	-3.7	-18.2	5.1	4.3
	-11.7	5.6	-15.4	-20.9	-0.5	11.0	6.4	2.5				
設備投資	-0.9	-13.1	-9.7	0.2	2.1	2.3	2.6	2.9	-6.8	-15.4	3.4	5.2
	1.7	-14.3	-21.6	-8.9	2.3	4.5	4.9	5.5				
民間在庫(注1)	-0.3	0.7	-1.0	-0.2	0.1	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.6	0.1	0.2
政府支出	-2.5	1.6	1.8	0.1	-0.8	-1.1	0.0	0.2	-1.3	2.6	-1.4	-0.3
	-1.5	-1.0	3.3	2.0	-0.5	-2.2	-1.0	0.3				
公共投資	-7.1	2.3	7.7	-2.8	-6.0	-8.7	-1.8	-0.0	-6.6	7.0	-11.9	-5.6
	-8.1	-5.5	10.9	4.4	-8.7	-14.2	-11.4	-1.1				
政府最終消費	-1.5	1.5	0.7	0.7	0.3	0.4	0.4	0.3	-0.1	1.8	0.9	0.7
	-0.3	0.1	2.1	1.5	1.0	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	9.6	5.4	4.8				
GDPデフレーター(注2)	-1.3	0.4	-0.6	-2.7	-1.5	-0.7	-0.3	-0.1	-0.5	-1.7	-1.1	-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 (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				
経常収支(兆円)(注1)	8.0	4.7	7.0	8.6	7.6	9.3	7.8	10.5	12.3	15.4	16.5	17.6
貿易収支(兆円)	1.7	-0.5	2.2	4.2	2.7	3.9	2.6	4.3	1.2	6.3	6.5	6.8
サービス収支(兆円)	-0.9	-1.2	-0.9	-1.2	-0.8	-1.2	-0.8	-1.2	-2.0	-2.1	-2.0	-2.0
所得収支(兆円)	7.9	6.9	6.2	6.1	6.4	7.2	6.8	7.9	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	10.5	3.0	-0.1	1.3	2.2	-12.7	-9.9	7.9	2.2
	-0.4	-24.4	-24.0	8.0	13.5	2.8	1.0	3.4				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-12.9	-66.5	-44.7	131.6	74.3	8.6	3.0	9.2	-39.0	2.5	34.6	6.0
国内企業物価	6.0	0.4	-6.9	-3.6	-0.2	0.8	0.8	0.9	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	77.2	80.3	82.0	83.8	84.8	85.9	70.6	81.1	84.3
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	115.3	48.8	63.6	76.1	78.3	79.5	81.3	82.0	82.1	69.9	78.9	81.6
米国実質GDP(注3) (前期比年率%、暦年)	0.5	-2.3	-4.8	2.4	3.6	2.8	2.9	3.0	0.4	-2.4	3.1	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未値  
(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「民間主要企業春闘賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2009年度は実績

**図表 12 . 日本経済予測総括表**
**【輸出入（通関ベース）】**

	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)
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】**

	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)
一人当たり所得(注)	-0.2	-1.9	-4.2	-2.5	-0.2	0.0	0.3	0.5	-1.1	-3.3	-0.1	0.4
所定内給与	-0.1	-0.8	-1.3	-0.9	-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	-1.2	-0.2	0.1	0.3	0.4	-0.1	-1.3	0.0	0.3
雇用者報酬	0.9	-1.5	-4.2	-3.2	-0.4	0.1	0.5	0.8	-0.3	-3.7	-0.1	0.7
完全失業率(季調値)	4.0	4.3	5.3	5.1	5.1	5.0	4.9	4.8	4.1	5.2	5.0	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】**

	予測								上段は万戸、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)
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
	48.2	40.3	30.4	31.7	34.3	33.3	36.0	34.9	44.5	31.1	33.9	35.5
	10.9	-4.6	-37.0	-22.0	12.7	5.4	4.7	5.0	3.2	-30.1	8.9	4.9
	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 13 . 前回見通し(2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	2011年度	前回		修正幅	前年比% 今回
	前回	修正幅				前回	修正幅				前回	修正幅		
名目GDP	-3.9	-0.1	-4.0	-4.0	0.2	+0.2	0.4	0.4	0.9	0.7	+0.2	0.9	0.9	
実質GDP	-2.2	-0.2	-2.4	-2.4	1.4	+0.1	1.5	1.5	1.2	1.0	+0.2	1.2	1.2	
個人消費	0.5	+0.1	0.6	0.6	0.8	+0.2	1.0	1.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	
住宅投資	-18.2	0.0	-18.2	-18.2	5.1	0.0	5.1	5.1	4.3	0.0	0.0	4.3	4.3	
設備投資	-15.4	0.0	-15.4	-15.4	3.0	+0.4	3.4	3.4	4.4	+0.8	0.8	5.2	5.2	
公共投資	6.8	+0.2	7.0	7.0	-11.7	-0.2	-11.9	-11.9	-5.6	0.0	0.0	-5.6	-5.6	
外需寄与度	0.3	0.0	0.3	0.3	0.5	0.0	0.5	0.5	0.2	0.0	0.0	0.2	0.2	
デフレーター	-1.7	0.0	-1.7	-1.7	-1.2	+0.1	-1.1	-1.1	-0.2	0.0	0.0	-0.2	-0.2	
鉱工業生産	-10.1	+0.2	-9.9	-9.9	7.7	+0.2	7.9	7.9	2.3	-0.1	-0.1	2.2	2.2	

**図表 14 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)**

	予測															
	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	-1.7	-1.3	-3.7	-0.1	-0.6	0.1	0.8	-0.3	0.3	-0.2	0.2	0.0	0.5	0.4	0.4
	-1.7	-2.6	-3.8	-8.6	-6.2	-5.8	-3.9	0.1	0.0	1.0	0.5	0.2	0.4	0.6	1.2	1.6
実質GDP	-1.1	-1.3	-2.7	-3.6	1.5	-0.1	0.9	0.7	0.3	0.4	-0.0	0.2	0.3	0.4	0.5	0.4
	-0.4	-1.4	-4.1	-8.9	-5.7	-5.2	-1.0	2.6	1.8	2.3	1.2	0.8	0.9	0.8	1.3	1.7
内需寄与度(注1)	-1.3	-0.7	0.0	-3.0	-0.3	-0.5	0.4	0.5	0.3	0.4	-0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
個人消費	-1.5	-0.1	-0.8	-1.3	1.1	0.6	0.7	0.4	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	2.9	1.9	1.7	0.6	-0.1	-0.1	-0.5	0.0	0.4
住宅投資	0.1	4.0	2.4	-6.5	-9.4	-7.8	-3.3	2.5	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	-24.4	-17.0	-6.0	5.0	11.9	10.1	7.9	5.0	2.5	2.4
設備投資	-1.2	-3.9	-7.3	-8.7	-4.2	-2.6	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	1.3	1.2	1.4	1.4	1.5
	3.8	-0.2	-7.5	-19.6	-22.2	-21.1	-13.7	-4.7	0.3	4.1	4.5	4.6	4.8	5.0	5.5	0.7
民間在庫(注1)	0.2	-0.1	1.3	-1.0	-0.4	-0.2	-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	-0.2	1.1	1.2	1.4	-0.3	0.3	-0.2	-0.4	-0.7	-0.5	-0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
	-1.7	-1.4	-2.0	0.0	3.3	3.3	2.8	1.2	-0.2	-0.8	-2.2	-2.1	-1.3	-0.7	0.0	0.7
公共投資	-5.2	0.8	0.1	3.6	6.6	-1.5	-1.3	-1.7	-2.7	-5.2	-4.6	-3.4	-0.1	-0.1	0.0	0.0
	-9.8	-6.6	-8.7	-1.8	12.6	9.4	7.0	1.6	-6.8	-10.3	-13.6	-15.0	-14.3	-8.7	-3.1	1.2
政府最終消費	-1.2	-0.3	1.2	0.8	0.3	0.1	0.6	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
	-0.2	-0.3	-0.4	0.6	2.0	2.2	1.8	1.2	1.0	1.1	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
外需寄与度(注1)	0.2	-0.5	-2.7	-0.6	1.8	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	4.0	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	-15.4	6.6	15.9	12.4	11.4	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	-2.8	-2.5	-1.7	-1.3	-0.7	-0.6	-0.5	-0.2	-0.1	-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															
	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)	4.5	3.5	2.4	2.2	3.5	3.5	4.1	4.5	3.7	3.8	4.7	4.6	3.7	4.1	5.4	5.1
貿易収支(兆円)	1.3	0.4	-0.3	-0.2	1.0	1.2	2.0	2.2	1.3	1.4	2.0	1.9	1.1	1.5	2.2	2.1
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4	-0.5	-0.8	-0.5	-0.3	-0.5	-0.7	-0.5	-0.3	-0.4	-0.7
所得収支(兆円)	4.0	4.0	3.6	3.3	3.3	2.9	2.7	3.4	3.3	3.1	3.5	3.7	3.5	3.3	3.9	3.9
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	4.1	0.9	0.4	-0.3	0.0	0.7	1.0	1.1	1.2
	0.8	-1.4	-14.5	-34.6	-27.8	-20.1	-5.4	25.9	17.6	9.7	4.9	0.7	0.7	1.3	2.9	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	102.2	167.0	84.8	63.5	13.6	4.1	2.8	3.2	7.5	10.8
国内企業物価	4.9	7.3	2.6	-1.8	-5.4	-8.3	-5.3	-1.7	-0.3	-0.1	0.9	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9
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2)	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	78.3	80.0	80.5	81.5	82.5	83.5	84.0	84.5	85.0
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	76.9	78.2	78.5	79.0	80.0	81.0	81.5	82.0	82.0
米国実質GDP (前期比年率%)	1.5	-2.7	-5.4	-6.4	-0.7	2.2	5.9	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) 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

**図表 15 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)**
**【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	-0.3	-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	-0.6	-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	-1.0	-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	-1.3	-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	4.1	4.5	5.1	5.4	5.2	5.0	5.1	5.0	5.0	5.0	4.9	4.9	4.8	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	企業部門
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。