

## 調査レポート

# 2010 / 2011 年度経済見通し(2010年5月)

～ 2010年度後半の調整を経て、2011年度は自律的回復へ～

2010年1～3月期の実質GDP成長率は、輸出増加とエコカー減税・補助金、エコポイント制度といった経済対策の効果により、前期比+1.2%(年率+4.9%)と4四半期連続でプラスとなった。外需頼みであった2009年度前半の状況に対し、2009年度後半は総じて内外需のバランスが取れた成長となっており、景気の足取りもしっかりしてきている。景気の現状については、ボトムから立ち上がってくる初期の段階の状況を示す「持ち直しの動き」ではなく、すでに「回復しつつある」段階にあると考えてよさそうだ。

今後の景気の懸念材料として、輸出の下振れと政策効果の剥落が挙げられる。前者は、欧州での信用不安の高まりなどから海外経済が混乱し、輸出の落ち込みによって景気回復の勢いが削がれてしまうリスクであり、後者は、需要の先食いによって政策効果が途切れる2010年度後半に、個人消費の落ち込みを原因として景気が失速するリスクである。欧州での信用不安の高まりは、なお予断を許さない状況が続いているものの、金融市場の混乱や金融機関の経営破たんを通じて世界経済に大きな打撃を及ぼす最悪の事態は回避されよう。また、政策効果の剥落で個人消費が落ち込み、景気が足踏み状態に陥る可能性があるものの、家計の所得に持ち直しの動きが出てきている、薄型テレビの潜在需要が大きいといった理由から、一時的な落ち込みにとどまり、景気を失速させるには至らない。

2010年度は、前半は政策効果によって個人消費が底堅い動きを続け、設備投資と住宅投資の底打ちにより景気回復が続く。しかし、後半は政策効果の剥落により回復の動きが一時的に弱まり、成長率の前期比の伸びがマイナスとなる局面もあろうが、景気が足踏み状態に陥っても失速するには至らない。**2010年度の実質GDP成長率は前年比+2.0%を予想**する。もっとも、これは大きなゲタ(+1.5%)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+0.5%にとどまる。

2011年度には、輸出の増加が企業や家計の所得を回復させ、それが民需へと波及する動きが続き、景気は自律的な回復軌道に乗ってくる。雇用・所得の改善も進むため、落ち込んだ個人消費も持ち直してくる。**2011年度の実質GDP成長率は前年比+1.4%を予想**する。前年度の伸びから縮小するが、ゲタ(+0.2%)の影響は小さく、年度中の成長率は+1.2%と勢いは強まる。また、外需寄与度+0.1%に対し、内需寄与度が+1.3%にまで高まるなど景気の自律的な回復の動きが強まり、デフレ圧力は徐々に小さくなっていく。

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

## -目次-

1 . 2010 / 2011年度の日本経済	
~ 2010年度後半の調整を経て、2011年度は自律的回復へ ~	
(1)景気の現状 ~ 輸出と政策効果によって持ち直しが続く . . . . .	2 ~ 3
(2)景気の先行き ~ 政策効果の剥落で2010年度後半はいったん足踏み . . .	4 ~ 11
(3)2010 / 2011年度の見通し ~ 景気の自律的回復は2011年度か . . . . .	11 ~ 14
2 . 経済活動からみた予測	
(1)企業 . . . . .	15 ~ 18
生産と在庫	
企業収益	
設備投資	
(2)家計 . . . . .	19 ~ 23
雇用	
所得・賃金	
個人消費	
住宅投資	
(3)政府 . . . . .	24 ~ 26
公共投資	
政府最終消費支出	
(4)海外部門 . . . . .	27 ~ 31
米国	
欧州	
アジア	
日本の輸出入	
3 . 物価と金融市場の予測	
(1)物価 . . . . .	32 ~ 34
原油価格	
国内企業物価と消費者物価	
(2)金融政策 . . . . .	35
(3)金融市場 . . . . .	36 ~ 37
金利	
為替	
日本経済予測総括表 . . . . .	38 ~ 41

## 1 . 2010 / 2011 年度の日本経済

～ 2010 年度後半の調整を経て、2011 年度は自律的回復へ～

### ( 1 ) 景気の現状～輸出と政策効果によって持ち直しが続く

#### 足元の動き

2010 年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 +1.2% ( 年率 +4.9% ) と 4 四半期連続でプラスとなり、輸出の増加と経済対策の効果で景気は持ち直しの動きが続いていることが示された。経済全体の総合的な物価動向を示す GDP デフレーター ( 以下、デフレーター ) は、国内物価の下落ピッチは弱まってきているものの、原油などの輸入価格が上昇に転じたことを反映し、前年同期比 -3.0% とマイナス幅がやや拡大した。一方、輸出入価格の影響を除いた国内需要デフレーターをみると、同 -1.9% とマイナス幅が 2 四半期連続で縮小した。企業収益の回復が続き、雇用・所得情勢が最悪期を脱したことなどを背景に、輸入物価の上昇が国内物価へと緩やかに波及してきているとみられる。

実質 GDP 成長率に対する寄与度を内外需別にみると、外需 ( 純輸出 = 輸出 - 輸入 ) の寄与度が前期比 +0.7% と 4 四半期続けて成長率を押し上げる要因となり、内需の寄与度も同 +0.6% と 2 四半期連続で成長率の押し上げ要因となった。外需頼みであった 2009 年度前半の状況に対し、年度後半は総じて内外需バランスの取れた成長だったと言える。

1～3 月期の内需の内訳をみると、個人消費は前期比 +0.3% と、エコカーへの補助金支給・減税やエコポイント制度などの政策効果に加え、雇用・所得情勢が最悪期を脱したことも影響して 4 四半期連続で増加した。住宅投資は、住宅着工の持ち直しを反映して、小幅ながらも同 +0.3% と 5 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、企業収益も回復基調にあることを受けて、設備投資は同 +1.0% と 2 四半期連続で緩やかに増加した。また、在庫調整が概ね完了したことを背景に、民間在庫投資の実質 GDP に対する寄与度は +0.2% と 5 四半期ぶりに成長率の押し上げ要因となった。政府部門では、これまでの経済対策の効果が剥落している公共投資が同 -1.7% と 3 四半期連続で減少した一方、政府最終消費は同 +0.5% と増加が続いたため、全体では同 +0.1% の増加となった。

次に外需についてみると、国内景気の持ち直しなどを背景に輸入が同 +2.3% と 3 四半期連続で増加した一方、輸出も中国などアジア向けを中心に同 +6.9% と高い伸びが続いた。この結果、外需の実質 GDP に対する寄与度は +0.7% と引き続き成長率を押し上げる要因となった。

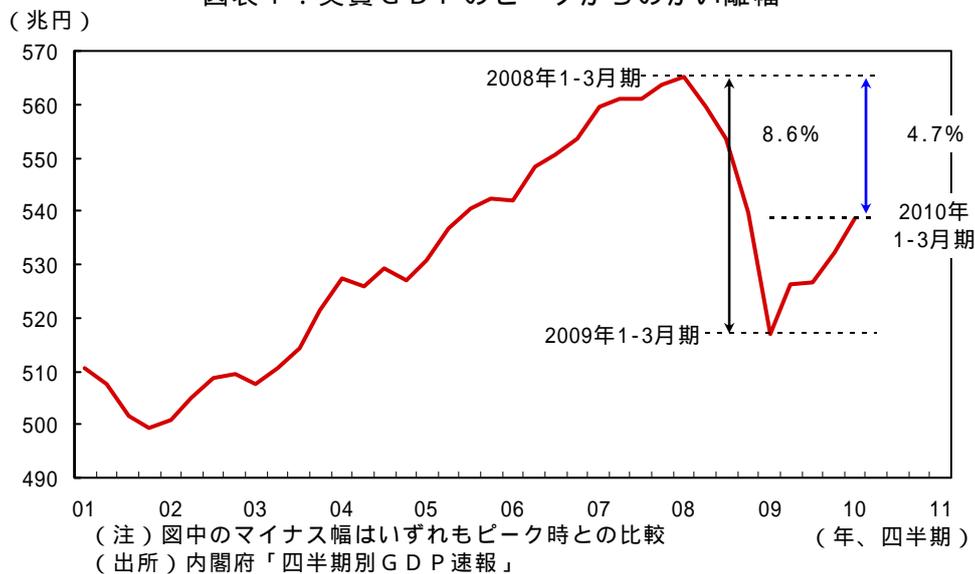
#### 景気は回復しつつある

このように、2009 年春先をボトムとして実質 GDP 成長率は前期比でプラス基調にあり、内需の伸びがプラス基調に転じるなど、その足取りもしっかりしてきたことが改めて確認

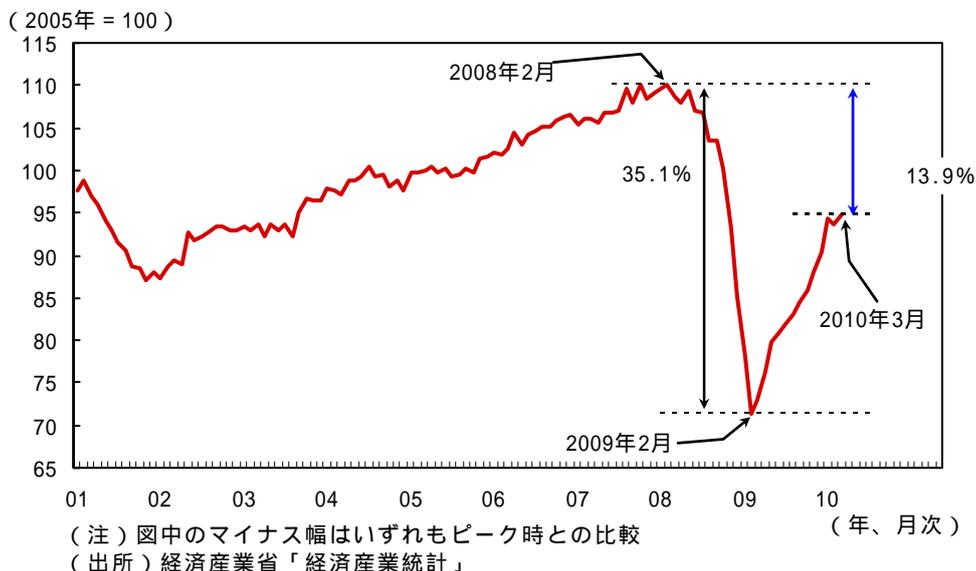
された。実質GDPの水準は、2008年1~3月期のピーク時との比較では、8.6%ほど落ち込み、その後4.7%減の水準まで戻ってきたに過ぎない(図表1)。しかし、1年にわたって前期比でプラス成長が続いている現状については、景気がボトムから立ち上がってくる初期の段階の状況を示す「持ち直しの動き」ではなく、すでに「回復しつつある」段階にあると考えてよさそうだ。

同様に、回復が先行してきた鉱工業生産の動きを見ると、ピーク時の2008年2月との比較では、ボトムである2009年2月までに35.1%ほど落ち込んだ後、足元の2010年3月には13.9%減の水準まで戻しており、ここまでは順調なペースで回復してきたといえる(図表2)。なお、リーマン・ショック時との比較で言えば、直前の水準(2008年8月)から31.0%減の水準まで落ち込んだ後、2010年3月には8.4%減の水準にまで戻っている。

図表1. 実質GDPのピークからのかい離幅



図表2. 鉱工業生産指数のピークからのかい離幅



## (2) 景気の先行き～政策効果の剥落で2010年度後半はいったん足踏み

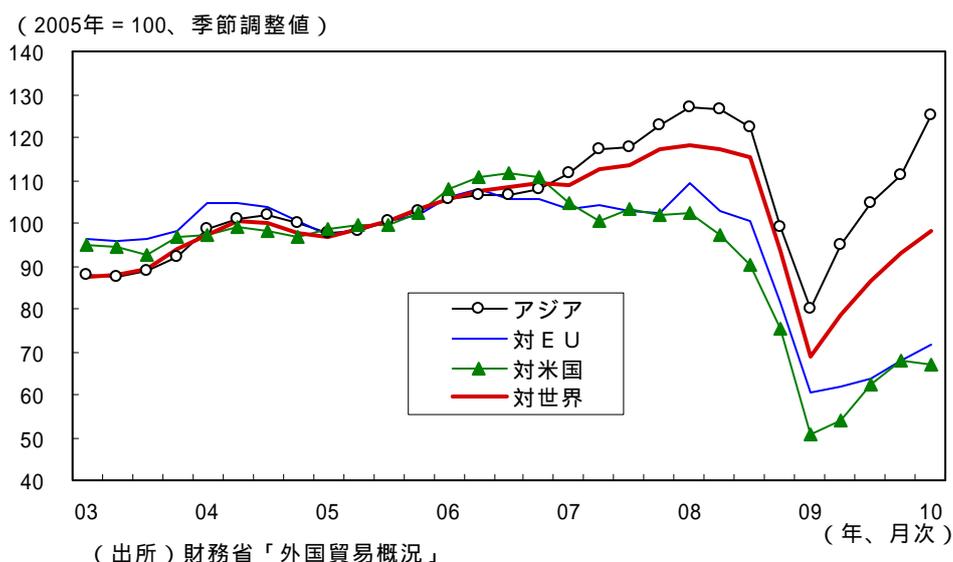
景気回復の主な原動力となっているのが、新興国を中心とした世界経済の回復を背景に輸出の大幅な増加が続いている、エコカーへの補助金支給・減税やエコポイント制度導入などの消費刺激策が引き続き個人消費の押し上げに寄与している、在庫調整が概ね完了し、在庫積み増しの動きが生産を押し上げる要因になってきている、の3点である。このうち、在庫積み増しの動きについては、企業が景気の先行きには慎重な姿勢を崩していないことから判断して、景気に対するプラス効果は限定的であろう。しかし、輸出と政策効果については、景気が大きく下振れるリスクをはらんでおり、今後の動きには注意を要する。

以下では、この2点の先行きについて考えてみた。

### 好調な輸出と高まる懸念材料～顕在化の可能性は小さいがリスクは大きい

足元の景気の一歩のけん引役は、順調に回復している輸出である。地域別の輸出数量の動きをみると、米国向け、EU向け輸出は増加基調に転じたものの、そのテンポは緩やかにとどまっている(図表3)。しかし、アジア向け輸出は堅調に増加しており、足元では過去のピークと同程度まで回復してきている。特に、中国向け輸出の伸びが大きく、自動車・同部品、一般機械、電気機械、化学製品、鉄鋼など、日本の主力輸出品の多くが軒並み急増している。

図表3. 改善が続く輸出(輸出数量指数)



ただし、輸出の先行きについては大きな懸念材料がある。それが、欧州での信用不安の高まりを筆頭とした海外経済の混乱のリスクである。

まず、ギリシャの財政問題をきっかけに発生した欧州での信用不安の高まりであるが、5

月9日にEUとIMFが、ユーロ導入国が財政危機に陥った場合に備えて最大7,500億ユーロの大型救済計画を発表したことをきっかけに、先行き不透明感が後退しつつある。さらに5月10日、ECB（欧州中央銀行）は、それまでの姿勢を転換してユーロ導入国の国債の買取りを決定し、金融市場の流動性対策として、いったん終了した6ヶ月物の固定金利での無制限資金供給を再開するなど、市場の不安感を払拭させるために大胆な政策の導入に踏み切った。日本銀行を含む主要各国の中央銀行も、金融市場での混乱を回避するために、ドルでの資金供給を再開することを決定した。こうした諸策によって、スペインやポルトガルといった財政問題の懸念を抱える他の欧州諸国にまで信用不安が伝播するリスクは薄らぎつつある。このため、一時は金融市場の混乱や金融機関の経営破たんを通じて、欧州の問題が世界各国に飛び火するとの懸念が高まったが、そうした最悪の事態は回避されると考えられる。しかしながら、ドイツの国債空売り規制の導入をきっかけとして、足元で再びユーロ安傾向が強まっているなど、依然として注視していく必要がある。

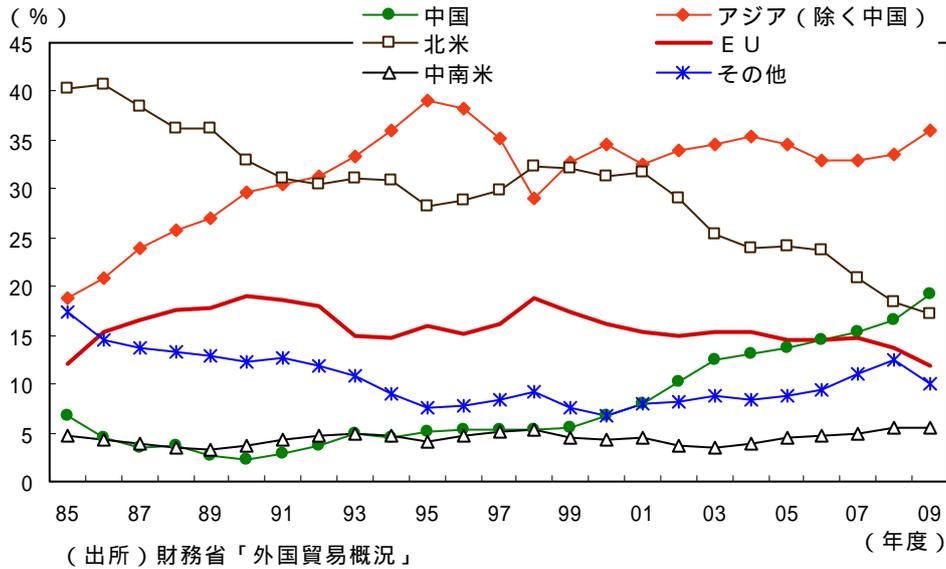
ギリシャやポルトガルといった経済規模の比較的小さい国においては、財政再建のための歳出削減によって景気が下押しされたとしても、ユーロ圏全体で見ればその影響は限定的である（ユーロ導入国のGDPに占めるギリシャのシェアは2009年時点で2.6%）。このため、ユーロ圏の緩やかな景気の回復の動きは今後も続くであろう。特にユーロ安の影響は、足元でも好調なユーロ圏からの輸出の押し上げを通じて、景気にとって大きなプラスとなると期待される。

それでも、他の国・地域と比べると、欧州の景気回復力は弱い。また、財政問題を抱える各国の再建策が順調に進まないとの見方が強まったり、財政問題への対応において各国の足並みが乱れるようなことがあれば、再び金融市場で動揺が広がる懸念が残るため、リスク要因としては当分の間排除できない。

日本の景気に対する影響という意味では、輸出先としての欧州のシェアはそれほど大きくはなく、影響は限定的である。特にリーマン・ショック後の景気回復期において、中国をはじめとするアジア地域の地位が急速に高まっており、欧州の位置づけは相対的に低下しつつある（図表4）。欧州での信用不安問題が、リーマン・ショック時のように世界経済を悪化させることがなければ、日本の輸出への打撃は小さいであろう。

ただし、このところ対ユーロで急速な円高が進んでおり、欧州への輸出はもちろんのこと、アジアなどにおいて欧州からの輸出品との価格競争に押され、日本からの輸出が落ち込む可能性がある。

図表4．日本の輸出先シェアの推移

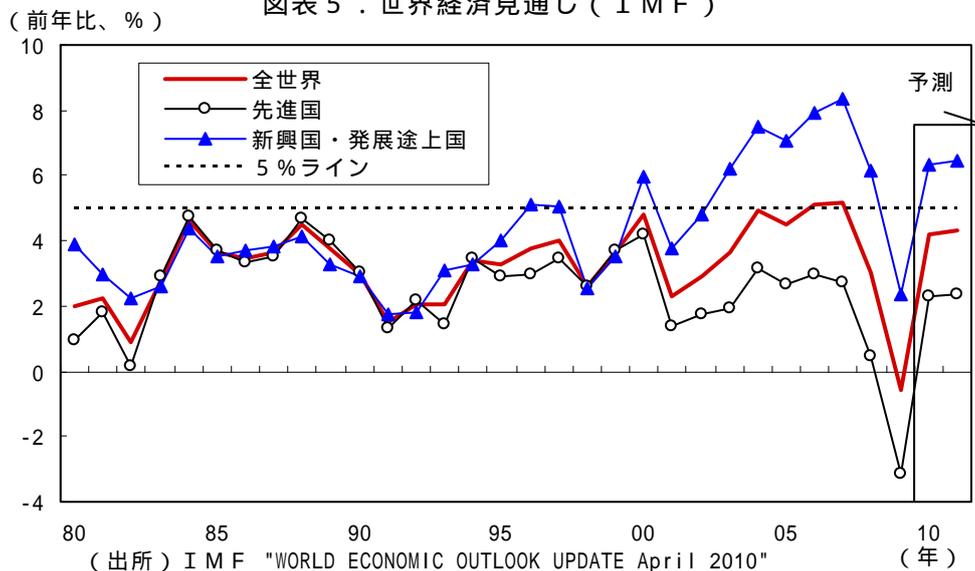


また、タイの政情不安であるが、一時は混乱がエスカレートし経済活動への影響が懸念されていたが、現時点では混乱は収束しつつあるようだ。しかし、このまま政治情勢が安定していくかどうかは予断を許さない。再び混乱が生じるようなことになれば、タイへ進出している日本企業も多く、現地での生産に支障が出てくる可能性がある。その場合には、タイへの素材や部品などの輸出が減少することに加え、企業業績が大きな打撃を受けることになりかねない。

さらに、中国の金融引き締め政策が景気を失速させるのではないかと懸念や、朝鮮半島における緊張の高まりといったリスク要因もある。

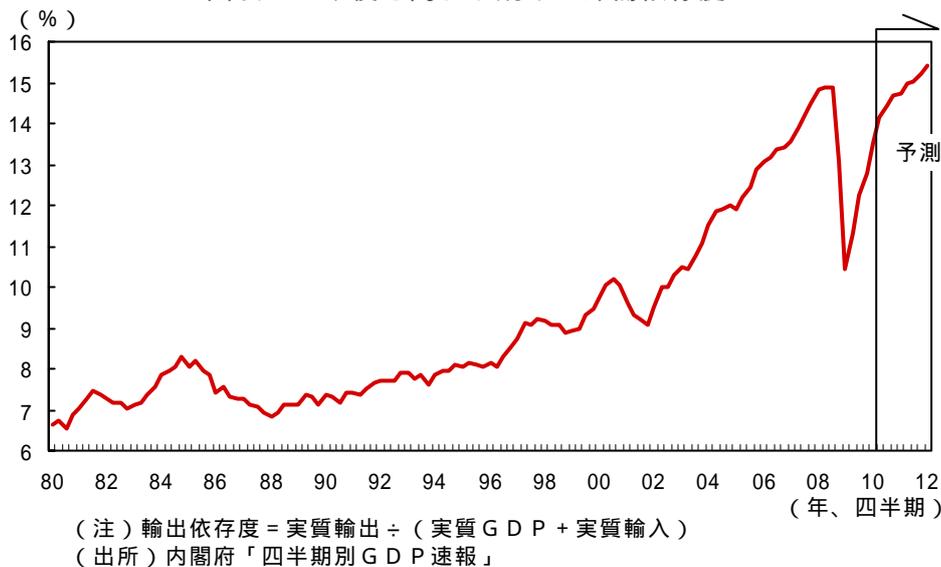
こうした一連の海外の不確定な要素が顕在化しなければ、IMFの世界経済見通しに示されているように、新興国の成長にけん引される形で、世界経済の回復の動きは続くと思われる（図表5）。そうなれば、外需主導の経済成長は今後も続くことが期待される。

図表5．世界経済見通し（IMF）



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る。外需依存度は、リーマン・ショック後に急低下した後、足元では再び上昇基調に転じており、今後も上昇していくことが予想される（図表6）。このため、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言える。このため、いったん世界景気の回復ペースが鈍ってくる、ないしは悪化することになれば、日本の景気回復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。

図表6．今後も高まり続ける外需依存度



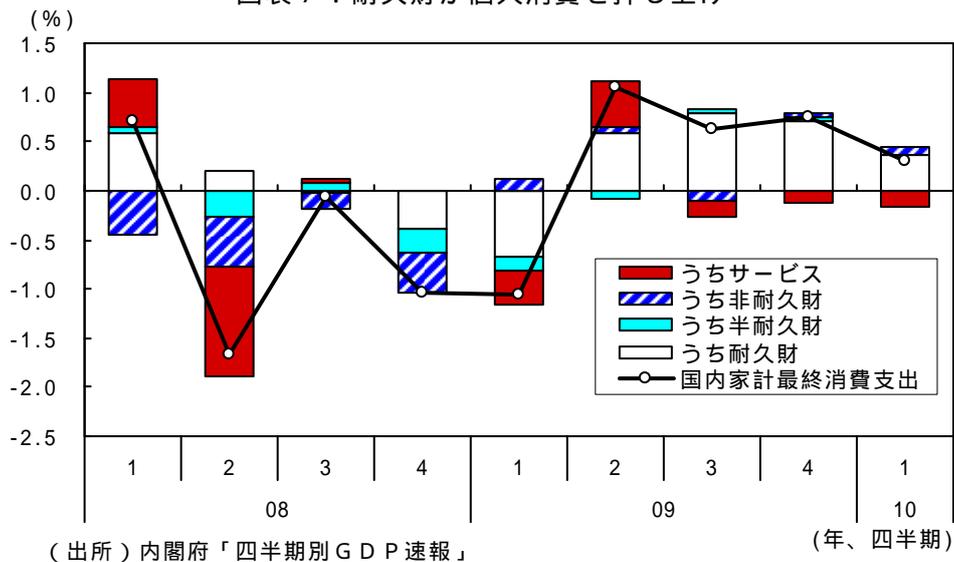
#### 予想される政策効果の剥落～一時的な落ち込みにとどまる

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。エコカー減税・補助金、エコポイント制度導入の効果を中心に、実質耐久財消費は2009年4～6月期以降、4四半期連続で増加し、個人消費全体を押し上げている（図表7）。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。

しかし、所得が減少する中であっては、こうした動きは結果的に需要を先食いしているものと考えられる。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追加購入や買い替えはしばらくの間は見送られる可能性がある。

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、それぞれ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たばこについても同様な動きが生じよう。

図表7．耐久財が個人消費を押し上げ



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前期比でマイナスに転じる公算が高い。このため、個人消費の落ち込みを原因に、景気が一時的に足踏み状態に陥る可能性がある。しかし、2010年度後半は、輸出、設備投資、住宅投資の増勢が続いていると予想されるほか、次に述べる理由によって、個人消費の反動減は一時的な動きにとどまるため、景気は失速するには至らない見込みである。

まず、家計の所得に持ち直しの動きが出てきている。失業率が緩やかに改善するなど雇用情勢が最悪期を脱しており、所定外労働時間の増加などにより賃金は概ね下げ止まっている。家計の実感に近い名目ベースで雇用者報酬の動きをみると、企業のリストラ姿勢の強化を背景に2009年10～12月期まで7四半期連続で前期比マイナスとなったが、2010年1～3月期には前期比でプラスに転じ、ようやく落ち込みに歯止めがかかってきた(図表8)。また、実質雇用者報酬では、物価下落の恩恵によってすでにリーマン・ショックよりも前の2008年4～6月期の水準まで回復している。企業の厳しいリストラ姿勢は当面継続されると見込まれるものの、雇用・所得情勢の最悪期は過ぎたと考えられる。2010年度中に改善が急速に進むことは想定しづらいが、緩やかに持ち直していくことは可能であろう。

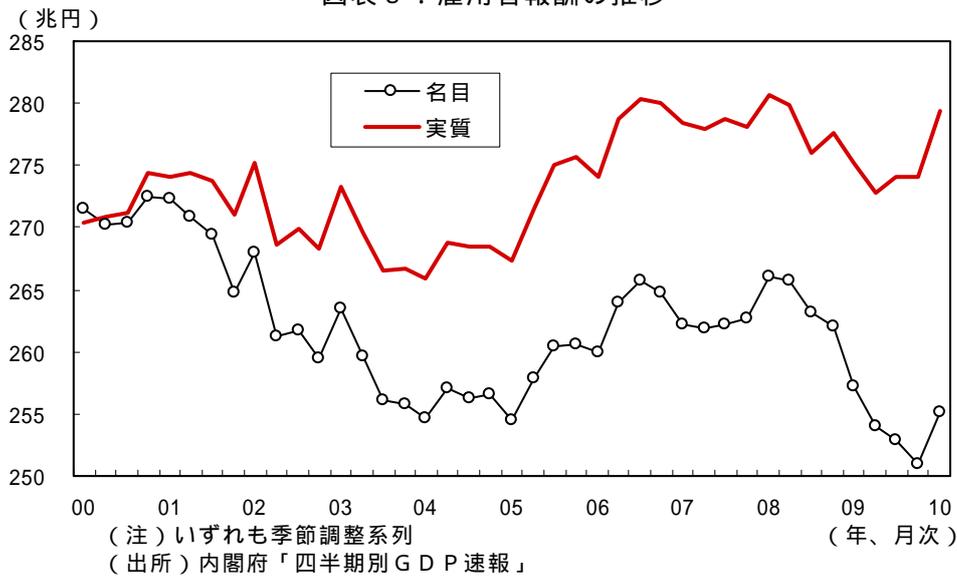
次に、エコポイント制度が期限を迎えた後も、薄型テレビの販売がある程度の水準は維持できる可能性がある。

内閣府の消費動向調査によれば、薄型テレビの普及率(単身世帯も含めた総世帯ベース)は2008年度末の49.7%から2009年度末には63.4%まで上昇しており、100世帯あたりの保有台数は68.2台から94.8台へと増加している(図表9)。一方、ブラウン管テレビの100世帯あたりの保有台数は146.2台から120.0台へと減少が続いているが、依然として薄型テレビの保有台数を上回っている。このため、国内で保有されているブラウン管テレ

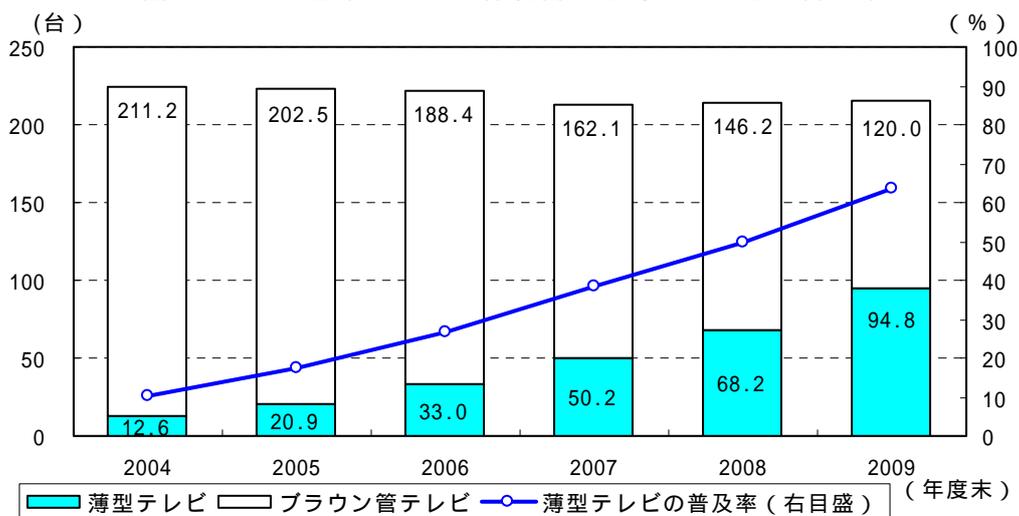
ビの総数は、世帯数が約 5,000 万世帯であることを考慮すると、6,200 万台程度と推測される。これらの全てが、アナログ放送が停止される 2011 年 7 月までに買い替えられるわけではないが、薄型テレビへの潜在的な買い替え需要は依然としてかなりの規模で存在することが指摘できる。

今後の需要は、すでに薄型テレビを保有している世帯の 2 台目以降のものが中心となると考えられるが、こうした 2 台目以降の需要が引き続き顕在化し続ければ、エコポイント制度の期限切れ後の落ち込みは一時的な動きにとどまる可能性がある。

図表 8 . 雇用者報酬の推移



図表 9 . 100 世帯あたりの保有台数と薄型テレビの普及率



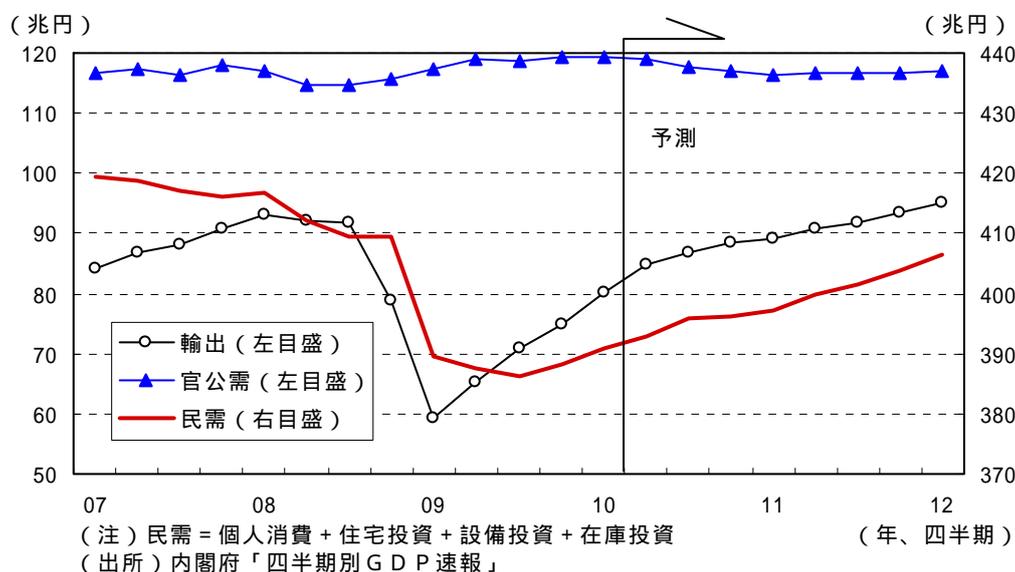
なお、エコカーへの買い替え時の補助金が廃止された後の自動車の販売動向については不透明な部分も多いが、エコカー減税制度は継続されること、ニューモデルの投入効果などによる押し上げも期待されることなどから、2009年度後半に急減したまま落ち込みが続くのではなく、ある程度の水準を維持できる可能性がある。

#### 自律的な景気回復に向けて～デフレ圧力も解消へ

政策効果剥落により2010年度後半に個人消費が落ち込むと予想されるものの、反動減は一時的な動きにとどまると考えられ、それによって景気全体が失速に転じるには至らないであろう。このため、輸出の好調が企業収益の改善を通じて民需にまで浸透し始めることもあって、2011年度には景気回復の勢いが再び高まってこよう。企業の雇用、設備の過剰感もさすがに薄らいでくるであろうことから、雇用・所得情勢の改善ペースがやや速まり、設備稼働率の上昇や企業収益の改善を背景に設備投資の増加基調も続くと考えられる。

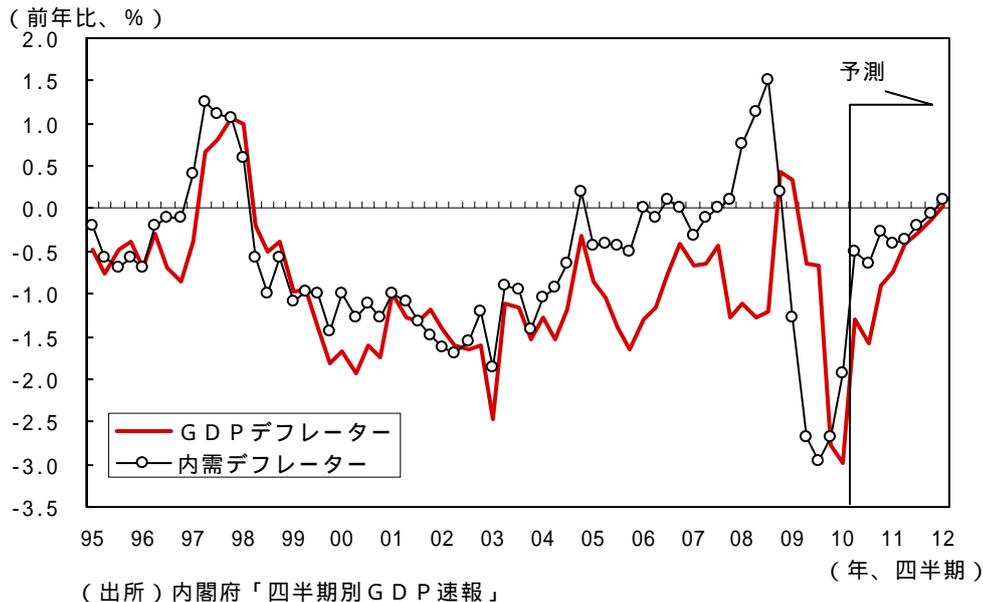
今後の実質GDPの動きの内訳をみると、官公需が公共投資の減少を反映して低迷するものの、輸出の増加は続くと予想される（図表10）。さらに民需も、2010年度後半に回復速度が一時的に鈍った後は、2011年度には再び回復ペースが高まってくる。このように、2011年度に入ると、ようやく景気は自律的な回復軌道に乗ってくると予想される。

図表10. 民需の伸びが続くことが期待される



こうした需要の回復を受けて、デフレ圧力も2011年度には徐々に薄らいでくるであろう。エネルギー価格の上昇が続くだけでなく、それ以外の価格も下げ止まってくるため、消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は前年比でプラスに転じよう。デフレーターでは若干動きが遅れるものと思われるが、それでも2011年度末にかけては前年比でプラスをうかがう動きが出てこよう（図表11）。

図表 11 . GDPデフレーターのマイナス幅は縮小へ



### (3) 2010 / 2011 年度の経済見通し ~ 景気の自律的回復は 2011 年度か

**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、政策効果によって底堅い動きを続ける個人消費や、設備投資と住宅投資の底打ちにより、景気回復の動きが続く。しかし、年度後半は政策効果の剥落により、景気回復の動きが一時的に弱まる懸念がある。

輸出は、リスク要因をはらみつつも、海外景気回復の動きが続くため、堅調な増加が予想される。海外景気回復のペースが時間とともに落ち着いてくるため、年度末にかけては増加ペースが緩やかになってこようが、増加基調は維持される。内需の持ち直しによって輸入も堅調に伸びてくるが、それでも年度の外需寄与度は +0.9% 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、年度前半は政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・所得情勢が厳しかった中での堅調な動きであり、需要をある程度先食いしてしまっている懸念がある。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。個人消費の動きを受けて、年度後半の実質 GDP 成長率は前期比で横ばい程度にまで鈍化すると予想される。

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、住宅投資といった民需が緩やかながらも増加基調を続けることから、景気が足踏み状態に陥っても、失速するには至らない見込みである。

企業部門では、製造業を中心として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、販売価格を引き上げていくことは引き続き厳しく、利益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、企業が増産のための投資を積極的に増やしていくには至らず、景気をけん引していくには依然として力不足である。

2010年度の実質GDP成長率は前年比+2.0%と、3年ぶりのプラス成長を予想する(図表12)。2009年度と比べると成長率が急速に高まるが、これは2009年度の成長によってゲタ(+1.5%)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+0.5%と緩やかな伸びにとどまる(図表13)。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。

名目GDP成長率は前年比+0.9%と、実質値と同様に3年ぶりのプラス成長を達成するが、デフレーターは前年比-1.1%とデフレ圧力が続く。

**2011年度**には、景気は自律的な回復軌道に乗ってくると予想され、デフレ圧力も薄らいでくる。

海外景気の回復継続によって輸出の増加が続き、生産の増加が続くと見込まれる。また、雇用・所得情勢の改善が進み、2010年度後半に落ち込んだ個人消費も持ち直してくる。不確定な要素もあるが、2011年度から子ども手当が全額支給されるなどの政策が予定通り実施されれば、個人消費の押し上げに効いてくる。さらに、企業利益の改善や設備稼働率の上昇を背景に設備投資も増加基調が続こう。

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るが、企業利益の改善の動きも続くため、企業の設備、雇用の過剰感は徐々に薄らいでこよう。

2011年度の実質成長率は前年比+1.4%と前年度の伸びから縮小する見込みである。しかし、ゲタ(+0.2%)の影響は小さく、年度中の成長率は+1.2%と2010年度のペースを大きく上回ってくる。また、輸出と同時に輸入の増加も続くため、外需寄与度が+0.1%と小幅上昇にとどまるのに対して、内需寄与度が+1.3%にまで高まってくると予想され、景気は自律的な回復の動きを強めてこよう。

さらに、景気の回復にともなってデフレ圧力は徐々に小さくなっていく見込みであり、名目GDP成長率は前年比+1.1%まで高まり、デフレターのマイナス幅は同-0.2%まで縮小する。四半期ごとの動きでみると、デフレターの前年比の伸び率は年度末にはゼロ程度まで改善してくると見込まれる。

図表 12 . GDP 成長率の見通し

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
名目 GDP	0.2	-0.3	0.3	1.2	0.2	-0.3	-0.2	0.2	0.8	-0.2	0.6	0.7	-4.2	-3.7	0.9	1.1
	-6.2	-5.8	-3.8	1.4	1.4	1.4	0.7	-0.1	0.4	0.7	1.3	2.2				
実質 GDP	1.8	0.1	1.0	1.2	0.3	0.4	-0.1	0.1	0.5	0.4	0.5	0.5	-3.7	-1.9	2.0	1.4
	-5.7	-5.2	-1.1	4.6	2.7	3.0	1.6	0.7	0.9	1.0	1.4	2.2				
デフレーター	-0.6	-0.7	-2.7	-3.0	-1.3	-1.5	-0.9	-0.7	-0.4	-0.3	-0.1	0.0	-0.4	-1.8	-1.1	-0.2

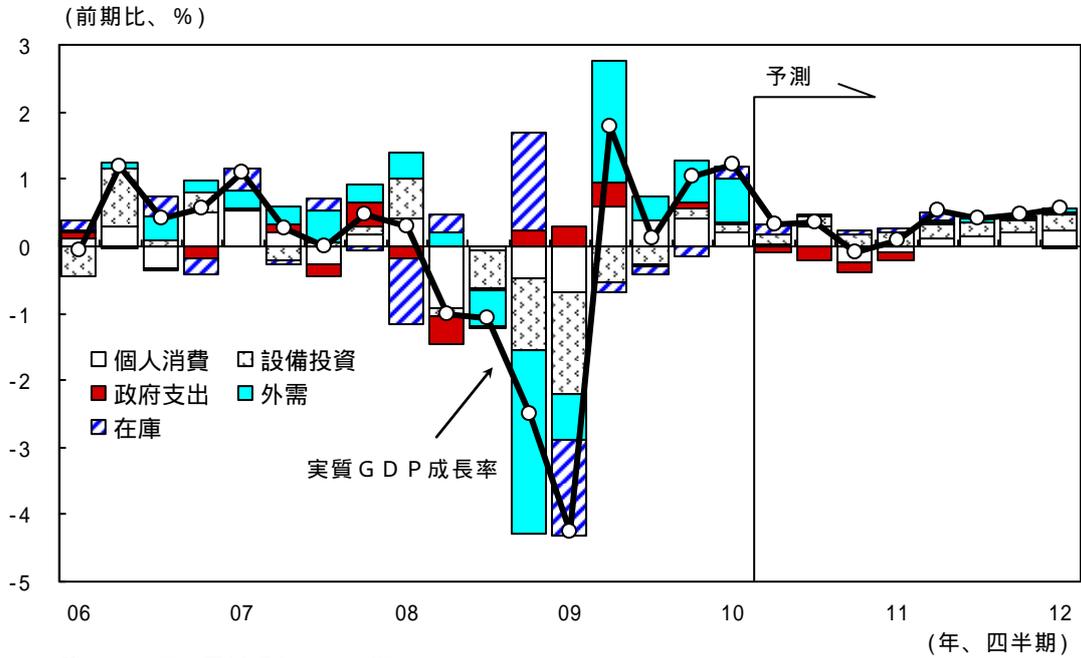
図表 13 . GDP 成長率の見通し

	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)	1.3 %	0.5 %	1.8 %
2008年度 (実績)	0.5 %	-4.3 %	-3.7 %
2009年度 (実績)	-4.5 %	2.6 %	-1.9 %
2010年度 (見通し)	1.5 %	0.5 %	2.0 %
2011年度 (見通し)	0.2 %	1.2 %	1.4 %

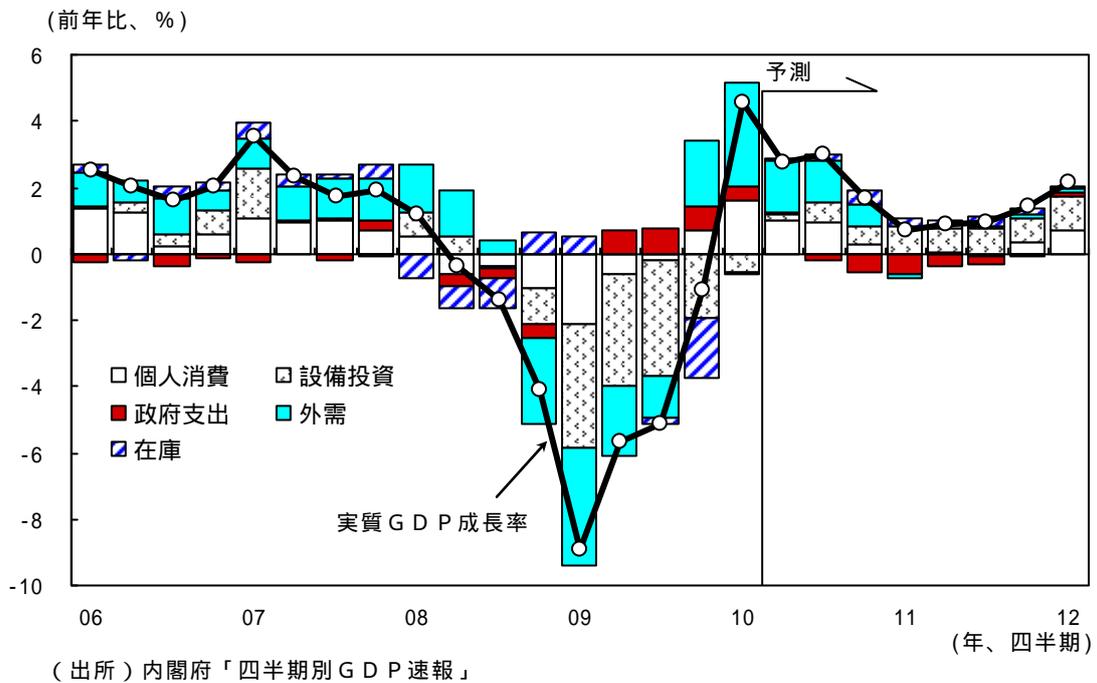
(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある

(出所) 内閣府「四半期 GDP 速報」

図表 14. 実質GDP成長率（前期比）の見通し



図表 15. 実質GDP成長率（前年比）の見通し



## 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次第に緩やかなものになり、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、設備投資も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一定水準を維持する必要がある、生産回復により稼働率の上昇が続く中で、設備投資は低水準ながらも持ち直しに転じた。もっとも、設備の過剰感の解消にはまだ時間がかかるため、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。世界経済の回復や人件費などのコスト削減効果により持ち直しが続いているが、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るだろう。

図表 16. 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)	(実績)	(予測)	(予測)
鉱工業生産指数	6.5	5.3	5.9	7.0	2.3	0.7	-0.2	0.0	1.0	1.1	1.3	1.5	-12.7	-8.9	12.7	3.0
	-27.4	-19.4	-4.3	27.5	21.7	17.5	10.5	3.0	1.3	2.2	3.6	4.9				
在庫指数	-3.9	-1.8	-1.5	1.1	0.8	-1.3	0.1	0.3	0.5	0.6	0.7	0.7	-5.2	-6.0	-0.1	2.5
	-10.3	-12.1	-14.6	-6.0	-1.8	-0.8	1.1	-0.1	-0.6	1.5	2.2	2.5				
売上高	-17.0	-15.7	-3.1	7.7	8.0	8.8	5.3	1.6	1.6	1.6	3.2	4.4	-8.4	-7.7	5.8	2.7
経常利益	-53.0	-32.4	102.2	175.2	90.2	68.3	17.1	3.5	3.0	3.8	8.5	12.1	-39.0	3.5	37.1	6.8
売上高経常利益率	1.86	2.51	3.30	3.55	3.65	3.71	3.66	3.61	3.72	3.78	3.85	3.87	2.52	2.83	3.66	3.81
設備投資	-3.7	-2.0	1.3	1.0	1.1	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	1.4	1.8	-6.8	-15.1	4.1	6.0
	-22.2	-21.1	-13.9	-3.2	1.2	4.6	4.8	5.3	5.6	5.7	6.0	6.4				
在庫投資	-0.1	-0.1	-0.2	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.0	0.0	-0.0	-0.1	-0.5	0.2	0.2

(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2010年1~3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

生産と在庫

a. 現状

3月の鉱工業生産は、化学や電気機械、輸送機械などを中心に前月比+1.2%と、前月のマイナスから再びプラスに転じ、昨年の春頃からの増産基調が維持された。中国など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、設備投資の底打ちなどが国内生産の回復に寄与している。4、5月の製造工業生産予測調査の結果を踏まえると、4～6月期の生産は前期比ベースで5四半期連続の増加となる見込みである。

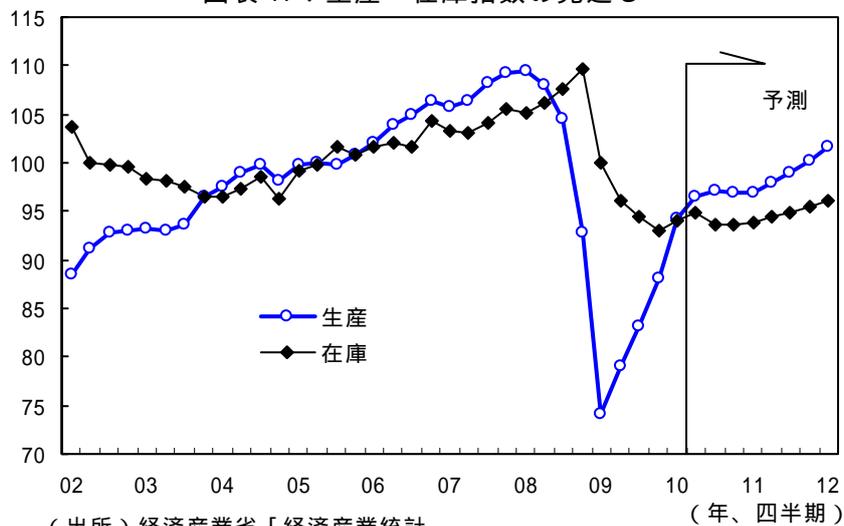
最終需要の落ち込み以上のペースで減産を進めた結果、製造業の製品在庫は大幅に低下し、在庫率はリーマン・ショック前の水準にまで戻ってきている。業種により多少ばらつきはあるものの、製造業全体でみても在庫調整は概ね完了したと考えられる。

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、経済対策による個人消費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。輸出の伸びが次第に緩やかになるのに加え、家計の雇用・所得環境の改善の動きは鈍く、また経済対策終了後に反動減も見込まれるため、これまでのような個人消費の高い伸びは続かないだろう。また、設備投資は底入れしたものの、国内で生産能力を積極的に引き上げる動きは広がらないため、生産の回復ペースもあまり高まらないと見込まれる。

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、一般機械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までは至らない。

(2005年 = 100) 図表 17. 生産・在庫指数の見通し



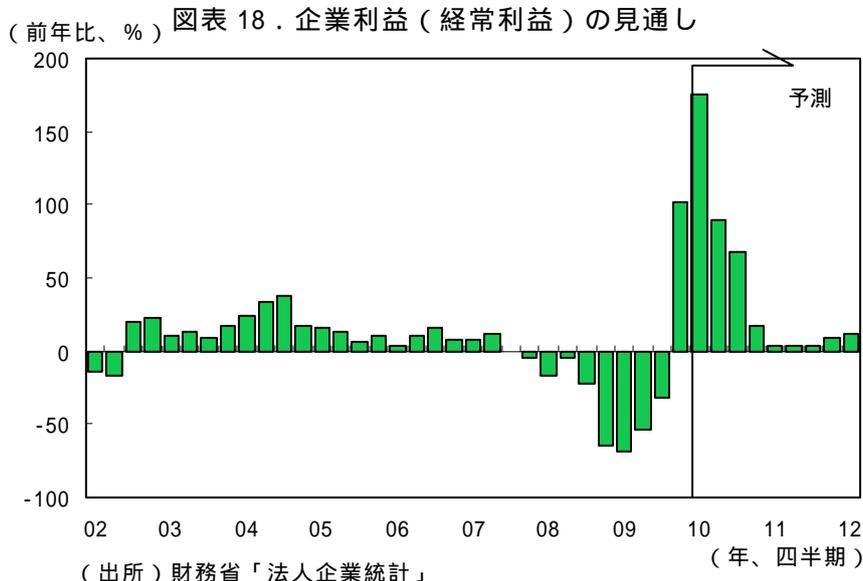
企業収益

a. 現状

企業の経常利益は、年度ベースでは2006年度まで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10～12月期の経常利益は前年同期の約2倍となり、今年に入ってから持ち直しの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、国際商品市況が緩やかな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。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ことに加え、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+37.1%と高い伸びが見込まれるものの、水準でみると過去最高だった2006年度の8割程度にとどまる見通しである。2011年度になると、輸出の増加が設備投資など国内需要の増加へと波及し企業活動の活発化が見込まれるため、経常利益はさらに1割程度の増益となると考えられる。



## 設備投資

### a. 現状

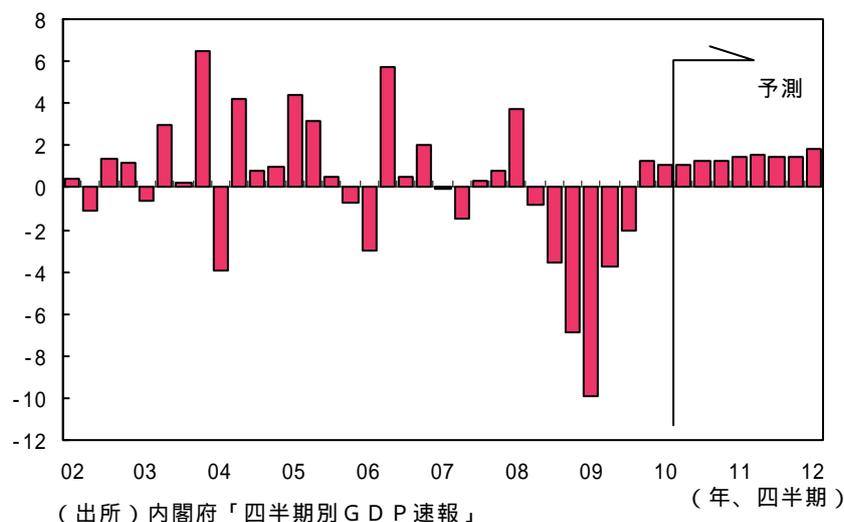
2010年1～3月期の民間企業の実質設備投資は、前期比+1.0%と2四半期連続で増加した。生産の増加が続き、企業収益も持ち直しが続いていることなどがその背景にある。もっとも、3月調査の日銀短観では、大企業の2009年度の設備投資額が、製造業、非製造業ともに前回調査に続いて下方修正されたほか、今年度の投資計画もほぼ前年並みにとどまった。企業収益の水準が大きく落ち込んでいることも影響して、企業が設備投資を抑制する姿勢に大きな変化はみられない。

### b. 見通し

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ため、2010年度の設備投資は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、設備投資の水準はかつてのピークには及ばないだろう。

図表 19. 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は人員削減を進め、雇用環境は急速に悪化した。しかし、2009年前半から景気の持ち直しの動きが続いていることなどを受けて、雇用情勢は厳しいものの、持ち直しの動きがみられる。今後、雇用者数は前年比で増加に転じ、失業率は高水準ながらも緩やかに低下する見込みである。

政府の環境対応製品の購入促進策を背景に、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、政策効果が剥落する2010年度後半には一時的に減少するものの、2011年度には所得環境の改善のテンポが高まることや子ども手当の全額支給などにより増加基調で推移するだろう。

2008年秋以降、急速に水準を下げた住宅着工は、2009年秋をボトムにこのところ持ち直してきているが、水準はかつてに比べれば依然低いままである。極端な落ち込みの後であることから、今後しばらくは増加基調での推移が見込まれるが、世帯数の伸びの鈍化が続くことが構造的な抑制要因となるため、増加は緩やかなものにとどまろう。

図表 20. 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 (実績)	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	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.5	0.5	0.8	0.5	-1.1	-3.3	0.2	0.6
所定内給与	-1.3	-1.3	-1.2	-0.6	-0.2	-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	7.5	7.5	6.9	5.2	2.4	2.2	2.5	2.8	3.4	-6.7	-7.7	5.4	2.7
雇用者数(前年比)	-1.7	-1.3	-1.4	-0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4	-0.1	-1.1	0.3	0.4
雇用者報酬(前年比)	-4.6	-3.8	-4.5	-0.3	0.4	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8	1.2	1.0	-0.3	-3.5	0.5	1.0
完全失業率(季調値)	5.1	5.4	5.2	4.9	4.9	4.9	4.8	4.7	4.7	4.7	4.6	4.6	4.1	5.2	4.8	4.6
春闘賃上げ率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.99	1.83	1.83	1.86
個人消費(前期比)	1.0	0.6	0.7	0.3	0.1	0.5	-0.4	-0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	-1.8	0.6	0.9	0.4
(前年比)	-1.1	-0.4	1.2	2.7	1.7	1.6	0.5	0.0	0.1	-0.1	0.6	1.2				
可処分所得(前年比)	-1.1	-1.9	-3.1	0.6	-1.8	0.6	1.0	1.3	1.4	0.2	1.9	2.2	-0.2	-1.5	0.2	1.4
消費性向	96.3	96.0	96.5	96.5	97.0	96.9	96.5	96.1	95.6	95.4	95.0	94.8	96.7	96.5	96.1	94.8

(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  
 (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 (実績)	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	-9.8	-7.3	-2.7	0.3	3.9	3.7	2.7	1.0	1.2	0.5	0.4	1.3	-3.7	-18.5	5.3	5.2
新設住宅着工戸数	76.9	71.3	79.1	83.7	83.5	83.0	87.3	89.0	88.6	88.0	91.9	92.9	103.9	77.5	85.6	90.3
持家	27.1	28.4	30.0	29.6	29.7	29.9	30.2	30.5	30.8	31.1	31.4	31.4	31.1	28.7	30.1	31.2
貸家	32.1	28.8	30.8	33.1	33.5	34.0	34.4	34.8	35.2	35.7	35.7	36.2	44.5	31.1	34.1	35.7
分譲	15.8	14.9	16.4	18.3	19.6	20.4	21.0	20.9	22.0	22.5	23.0	22.3	27.3	16.4	20.4	22.4

(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

雇用

a. 現状

就業者数（季節調整値）は、2010年1～3月期平均で前期比+37万人と9四半期ぶりに増加した。業種別では主に医療・福祉などが増加し、男女別では女性が前期比+30万人と大きく増加した。一方、失業者は2四半期連続で減少しており、失業率は1～3月期平均で4.9%と依然として高水準にあるものの、2009年7～9月期平均の5.4%をピークに低下している。

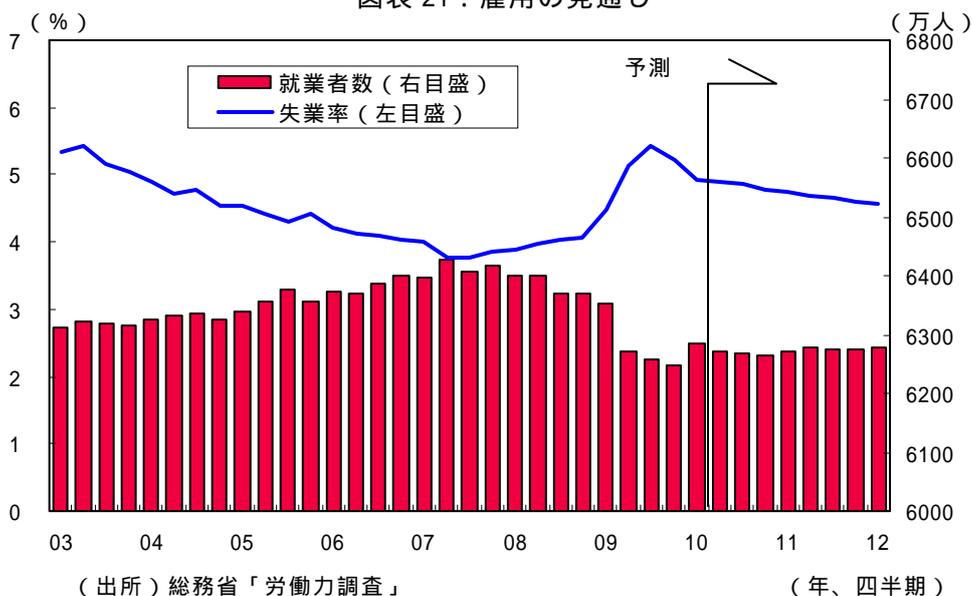
有効求人倍率は、2009年8月には過去最低水準となる0.42倍まで低下した。しかし、2010年に入ってから3ヶ月連続で上昇して、3月は0.49倍と低水準ではあるが、改善してきている。

b. 見通し

雇用情勢は、最悪期を脱して改善してきており、今後も改善の動きが続くと予想される。もっとも、企業の雇用過剰感は緩和されてきているとはいえ、なお強い状況に変わりはなく、雇用の拡大に慎重な姿勢を崩さない企業は依然として多いと考えられる。このため、雇用情勢の急速な改善は期待しにくい。人手不足から雇用の拡大が続いている医療・福祉分野などを中心に雇用者数は緩やかに増加すると見込まれる。

自営業者等の構造的な減少が続くなか、雇用者数が増加することから、就業者数は2010年度には下げ止まると予想される。完全失業率は、2010年度平均で4.8%、2011年度平均で4.6%と引き続き高水準で推移するものの、緩やかに低下していく見込みである。

図表 21. 雇用の見通し



所得・賃金

a. 現状

一人当たり賃金は、2009年に入って基本給などの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とボーナスが大幅に減少したため、大きく落ち込んだ。しかし、2010年1~3月期には、所定内給与は前年同期比-0.6%と減少が続いているものの、減少幅は2009年10~12月期の同-1.2%から縮小した。また、製造業などで残業時間が増えていることを背景に、所定外給与が8四半期ぶりに前年比で増加に転じており、一人当たり賃金は前年同期と同じ水準まで回復した。

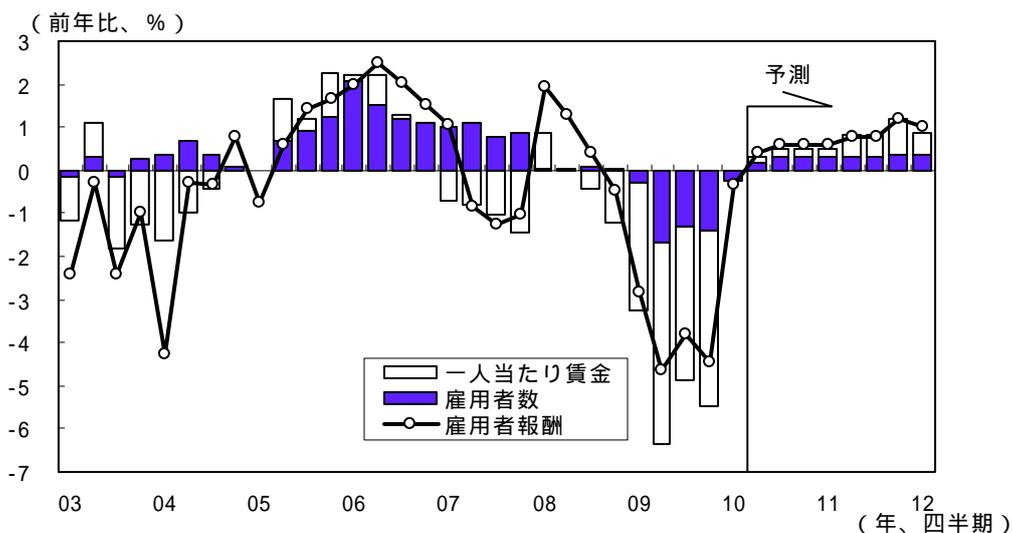
1~3月期の雇用者報酬は6四半期連続で前年比では減少したが、減少幅は前年比-0.3%と大幅に縮小しており、前期比では8四半期ぶりに増加に転じた。

b. 見通し

2009年にボーナスが大幅に減少した大企業の製造業などでは、企業業績の回復を背景に2010年夏のボーナスが前年を上回る見込みとなるところも出てきている。また、鉱工業生産の増加を背景に、所定外給与は引き続き製造業を中心に前年比で増加する見込みである。さらには所定内給与も持ち直しの動きが続くことから、一人当たり賃金は2010年度に前年比+0.2%、2011年度には同+0.6%と増加すると予想される。

雇用者報酬は、2009年度には1980年度以降では過去最大の落ち込みとなったが、雇用者数と一人当たり賃金がともに増加へ転じることから2010年度に4年ぶりに増加し、2011年度には伸びが拡大すると見込まれる。

図表 22. 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」

個人消費

a. 現状

2010年1～3月期のGDP統計の民間最終消費支出（実質）は、前期比+0.3%と4四半期連続で増加した。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%と減少が続いているが、2009年4～6月期以降、高い伸びが続いている耐久財向け支出が前期比+4.2%と増加した。特に、省エネ基準の改定に伴って4月から家電エコポイント制度の対象外となる薄型テレビへの駆け込み需要が3月に発生し、耐久財向け支出を押し上げた。

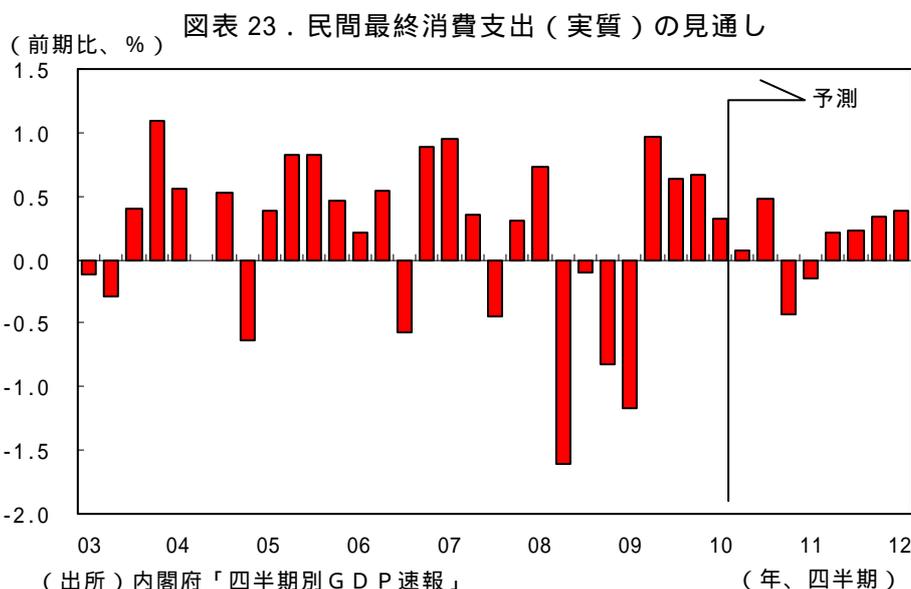
環境対応車購入の際の減税と補助金の支給や、エコポイント制度といった政策が個人消費の増加に大きく寄与している。

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り、個人消費が景気を下支えする力はかつて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、家電のエコポイント制度はそれぞれ2010年7～9月期、10～12月期まで継続されることなどから、2010年度前半は個人消費の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。年度後半は政策効果の剥落やそれまで耐久財が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年度は、雇用者報酬の増加のペースが高まることや子ども手当が全額支給される予定であることから、個人消費は増加基調で推移すると予想される。



住宅投資

a. 現状

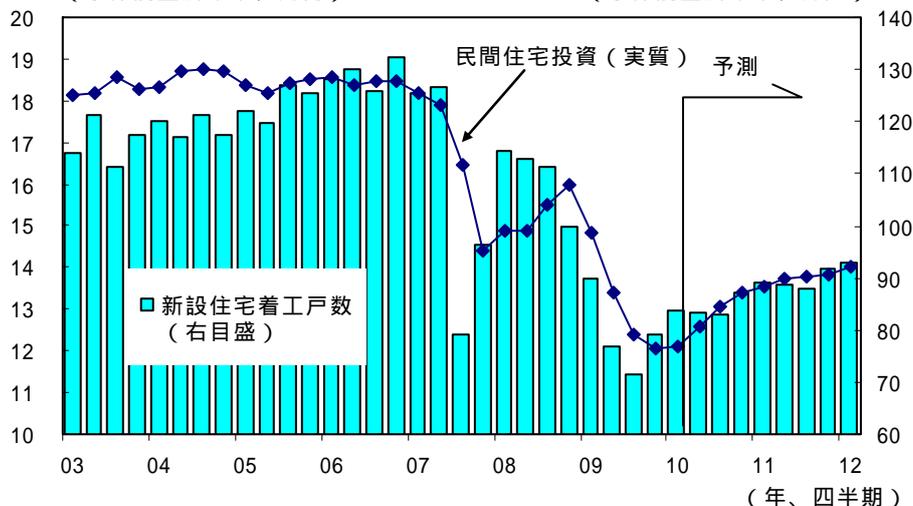
住宅投資の先行指標である新設住宅着工戸数は、2008年秋以降、年率換算で100万戸を大きく下回る低水準で推移してきた。2010年1~3月期の着工戸数は、年率換算で83.7万戸とかつての水準に比べれば依然低水準であるが、2009年7~9月期の同71.3万戸をボトムに持ち直してきている。工事の進捗ベースで測るGDP統計の住宅投資は、住宅着工に遅れて持ち直してきており、2010年1~3月期は、季節調整済み前期比で+0.3%と5四半期ぶりに増加に転じた。

b. 見通し

このところの住宅着工の持ち直しは、一部で地価の下げ止まり感が出始めてきたことや、過去最大規模の住宅ローン減税、長期優良住宅普及促進事業、贈与税の非課税枠特例、住宅金融支援機構のフラット35Sといった各種の住宅購入支援政策が功を奏してきたことによるものと考えられる。景気低迷の厳しさから住宅購入を見送ってきた需要層が、徐々に動き始めてきている。

住宅着工は、ようやく底ばいから底打ちとなり徐々に水準を上げていくと見込まれるが、改善の兆しがあるとはいえ依然厳しい雇用・所得環境、世帯数の伸びの鈍化、高水準の空き家率などから、過去のような水準まで新規の住宅需要が高まることは期待できない。新設住宅着工戸数は2009年度の77.5万戸をボトムに改善するものの、2010年度85.6万戸、2011年度90.3万戸と年間100万戸を下回る水準にとどまろう。

図表 24. 新設住宅着工戸数と民間住宅投資（実質）の見通し  
 （季節調整済年率、兆円） （季節調整済年率、万戸）



（出所）内閣府「国民経済計算年報」、国土交通省「建築着工統計」

### (3) 政府

1990年代初頭のパ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年代に入ると、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。

政府は、「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た一方、一般会計の公共事業関係費は前年当初予算比 -18.3%と大幅に削減された。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や介護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、他の分野での支出の抑制・削減に伴い、伸びは抑制されることとなるだろう。

図表 25 . 政府部門総括表

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
政府支出	1.5	-0.1	0.4	0.1	-0.4	-0.9	-0.6	-0.5	0.1	0.1	0.0	0.1	-1.3	2.9	-1.4	-0.6
	3.3	3.5	3.3	1.8	0.2	-0.7	-2.3	-2.5	-1.6	-0.9	-0.3	0.5				
公共投資	7.3	-1.0	-1.2	-1.7	-2.9	-5.3	-4.6	-4.1	-0.2	-0.4	-0.7	-0.2	-6.6	8.7	-12.1	-7.0
	13.9	11.6	9.3	2.4	-6.5	-10.7	-14.1	-15.1	-15.2	-9.6	-4.9	-0.4				
政府最終消費	0.2	0.1	0.7	0.5	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	-0.1	1.8	1.0	0.6
	1.8	2.1	1.8	1.5	1.4	1.3	0.8	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7				

公共投資

a. 現状

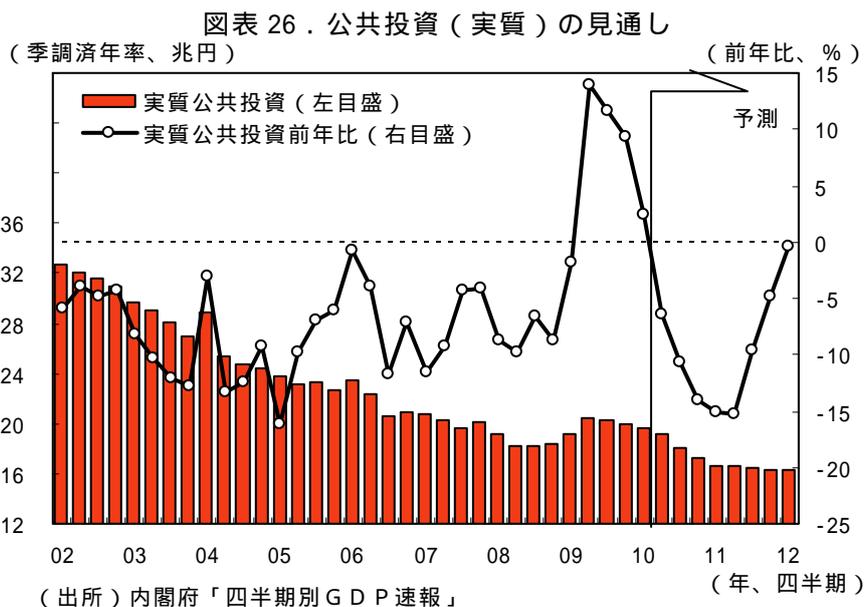
実質公共投資（GDPベース）は、2010年1～3月期には前期比 - 1.7%と3四半期連続で減少した。前年同期比では+2.4%と増加が続いているが、2009年10～12月期の+9.3%と比較すると増加率は大幅に縮小した。自民党を中心とする前政権が実施した景気対策で公共事業費が増額されたが、そうした押し上げ効果は一巡してきている。

b. 見通し

2010年1月に成立した国の2009年度第2次補正予算に盛り込まれた、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）は、その執行が本格化する2010年度前半に公共投資を下支えすると見込まれる。

もっとも、2010年度の国の一般会計予算の公共事業関係費は、2009年度当初予算比 - 18.3%の約5.8兆円と大幅に減額されている。また、2010年度地方財政計画によると地方の投資的経費は前年比 - 15%と大幅に減少する見込みである。このため、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などが見込まれる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。



## 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。2010年1～3月期の実質政府消費は、前期比+0.5%と6四半期連続で増加した。また、前年同期比でも+1.5%と増加が続いている。

### b. 見通し

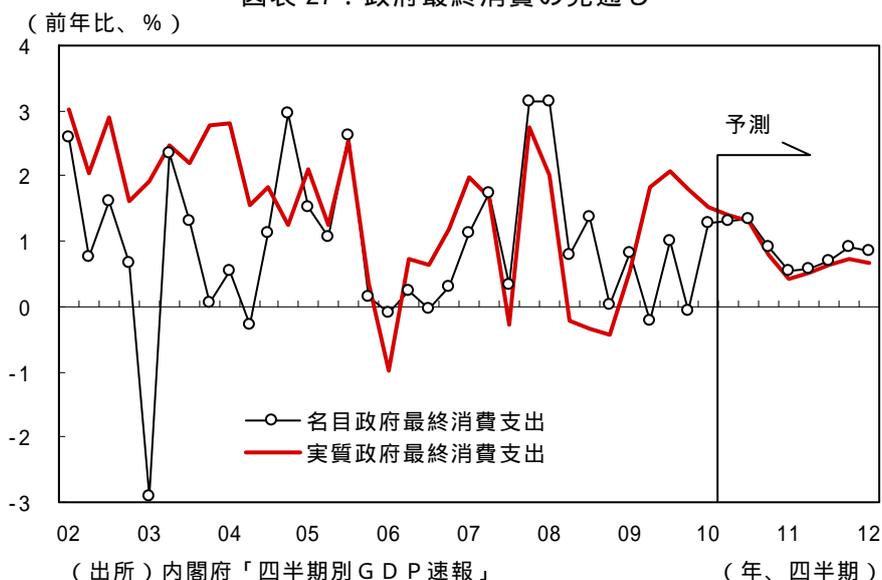
今後も高齢者が増加し続ける状況にあり、介護保険のように公的負担の増加が続いている分野もあることから、政府消費の中で最大のウェイトを占める現物社会給付は増加が続くだろう。

一方、政府は、非常に厳しい財政事情の中で子ども手当の全額支給など追加的な支出を伴う政策の財源確保に向けて、事業の見直しなどを行っているほか、人件費を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るだろう。

なお、2010年度から公立高校の授業料が実質無償化された。これに伴って、家計の授業料への支出が減少する一方、その費用を負担する政府の最終消費が増加するため、2010年度の政府消費の伸びは0.25%程度押し上げられる見込みである。

以上から、実質政府消費は、2010年度は前年比+1.0%、2011年度は同+0.6%で推移すると予想する。

図表 27. 政府最終消費の見通し



#### (4) 海外部門

世界経済は回復の動きが続いている。2010年1~3月期は米国や欧州でプラス成長が続いたほか（前期比ベース）、中国の成長率は前期に続き2ケタ成長となった。

2010年の世界経済は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であろう。もっとも、ギリシャ財政問題の混迷により国際金融市場の動揺が一段と強まり、世界経済の下押し要因となることが懸念される。

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 28 . 海外部門総括表

	2009年度				2010年度				2011年度				2008年	2009年	2010年	2011年
	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)	(実績)	(予測)	(予測)
米国実質GDP	-3.8	-2.6	0.1	2.5	3.4	3.5	2.8	2.8	3.0	3.1	3.3	3.4	0.4	-2.4	3.1	3.0
(前期比年率)	-0.7	2.2	5.6	3.2	2.5	2.7	2.8	3.1	3.3	3.4	3.4	3.4	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	-4.9	-4.1	-2.2	0.5	1.3	1.3	1.6	1.7	1.5	1.4	1.4	1.5	0.5	-4.0	1.2	1.5
(前期比年率)	-0.5	1.6	0.2	0.8	2.5	1.9	1.4	1.2	1.5	1.3	1.6	1.7	-	-	-	-
アジア実質GDP	3.9	5.7	8.7	10.2	9.2	8.1	7.4	7.2	7.3	7.5	7.5	7.6	6.8	5.1	8.7	7.4
(うち中国実質GDP)	7.9	9.1	10.7	11.9	10.5	9.5	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	8.5	10.2	9.0
													2008年度 (実績)	2009年度 (実績)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)
経常収支(兆円)	3.5	3.6	4.0	4.5	4.5	4.2	4.7	4.3	4.5	4.4	5.1	4.5	12.3	15.7	17.5	18.3
貿易収支(兆円)	1.0	1.4	1.9	2.4	2.1	1.8	2.0	2.0	2.1	1.8	2.0	2.1	1.2	6.6	7.9	8.0
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4	-0.5	-0.5	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-2.0	-1.8	-2.0	-2.1
所得収支(兆円)	3.3	2.9	2.7	2.9	3.3	3.1	3.5	3.1	3.5	3.3	3.9	3.3	14.6	12.0	12.9	13.7
輸出額(前年比)	-38.6	-34.4	-8.0	43.3	37.8	28.1	24.0	16.2	11.5	9.3	9.9	11.3	-16.4	-17.1	25.9	10.5
輸出数量(前年比)	-33.3	-24.9	-1.2	43.8	39.1	27.3	21.6	12.8	8.3	7.2	6.7	7.0	-14.3	-9.9	24.4	7.3
輸入額(前年比)	-39.9	-39.5	-20.9	18.8	31.6	27.2	27.2	22.0	13.4	10.4	10.7	12.1	-4.1	-25.2	26.8	11.6
輸入数量(前年比)	-20.7	-12.6	-5.0	13.1	20.7	17.2	13.5	12.9	9.0	6.2	6.2	7.4	-5.7	-7.3	15.9	7.2
原油相場(WTI、ドル/バレル)	59.6	68.3	76.2	78.3	78.0	78.0	81.0	81.5	82.5	83.0	83.5	84.0	85.9	70.6	79.6	83.3
原油相場(ドバイ、ドル/バレル)	59.2	68.1	75.4	75.9	78.8	76.0	78.5	79.0	80.0	80.5	81.0	81.0	82.1	69.7	78.1	80.6
ドル円相場(円/ドル)	97.3	93.6	89.7	90.7	92.5	92.8	93.5	94.5	95.0	95.5	96.0	96.5	100.5	92.8	93.3	95.8

(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%

米国

a. 現状

米国の2010年1~3月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.2%（前年比+2.5%）と3四半期連続でプラス成長となり、景気が回復傾向にあることが示された。個人消費が3年ぶりの高い伸びとなったほか、企業在庫が2年ぶりに積み増しに転じたことが成長率を押し上げた。一方住宅投資は再び減少し、地方財政の悪化により政府支出も減少した。

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いている。

b. 見通し

2010年の実質GDP成長率は+3.1%に回復し、2011年についても+3.0%と潜在成長率ペースでの景気拡大が続く見通しである。

個人消費は、雇用・所得環境の改善を背景に底堅い推移が見込まれる。個人消費の回復や海外経済の好調を背景に企業収益は金融危機前の水準を回復しており、設備投資の回復が持続する見通しである。

もっとも、ギリシャの財政問題による金融市場の混乱が一段と深刻化すると、金融市場の信用収縮を通じて米国景気の下押し圧力となることが懸念される。住宅市場でも、住宅購入者への税還付制度が4月で終了し、回復は緩やかなペースにとどまるとみられる。

FRBは景気の持続的な拡大を背景に、非常時の政策対応からの「出口戦略」を模索するとみられ、早ければ2010年末に金融引き締めへ転じる見通しである。もっとも、国際金融市場の動揺が長引けば、利上げは2011年に先送りされる公算が高くなる。

図表 29. 米国の実質GDP成長率の見通し



欧州

a. 現状

欧州（ユーロ圏）の2010年1～3月期の実質GDP成長率は前期比年率+0.8%（前年比0.5%）と3期連続でプラス成長となった。経済規模で域内最大のドイツを中心に生産や輸出の改善が続いたことが成長率を押し上げたとみられる。もっとも、日本や米国の成長率と比べると欧州の景気回復テンポは弱い。

消費者物価の上昇率はエネルギー価格の上昇により緩やかに加速しているが、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ポ金利を1%に据え置き金融緩和を継続している。また、ギリシャ問題への対応として、ギリシャなど財政問題を抱える国々の国債を購入する異例の政策を実施している。

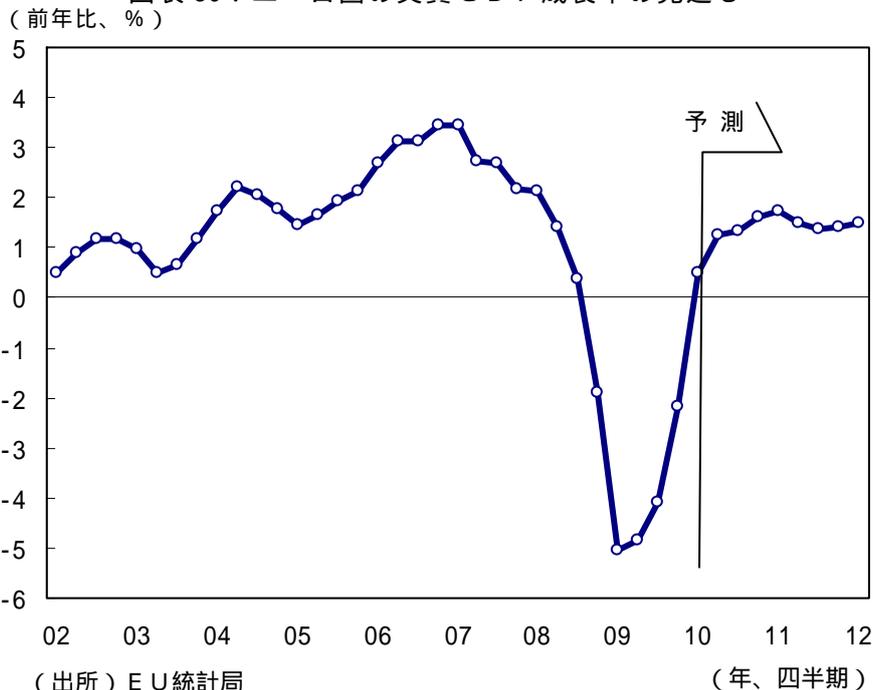
b. 見通し

2010年の欧州の実質GDP成長率は1.2%と米国など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。

景気の緩やかな回復傾向は続くものの、各国の緊縮財政政策と、ギリシャ、スペイン、ポルトガルなど南欧諸国の経済低迷が成長率の下押し要因となり、輸出主導による景気回復のテンポを抑制する見通しである。また雇用・所得環境の改善の遅れにより、個人消費はほとんどの国で力強さに欠けた推移が続くであろう。欧州景気の先行きに不透明感が強いいため、企業収益の改善が積極的な設備投資に結びつかない公算が大きい。

ECBは昨年後半からの景気回復を背景に、金融危機に対応した非常時の金融緩和策からの出口戦略を模索してきたが、ギリシャ問題が深刻化していることにより、利上げは2011年後半に先送りされる公算が高いであろう。

図表 30. ユーロ圏の実質GDP成長率の見通し



アジア

a. 現状

中国の1～3月期の実質GDP成長率は前年比+11.9%と、2期連続で2ケタ成長を記録した。景気対策と所得の上昇を背景に社会インフラ整備や自動車販売など内需の好調が続いたほか、世界的な景気拡大による輸出の回復も鮮明になった。

一方、銀行融資の急増により不動産価格が高騰するなど過熱が懸念された。このため、中国政府は2010年に入り預金準備率を3度にわたり引き上げたほか、行政指導などを通じ銀行融資や不動産取引の抑制姿勢を強めている。

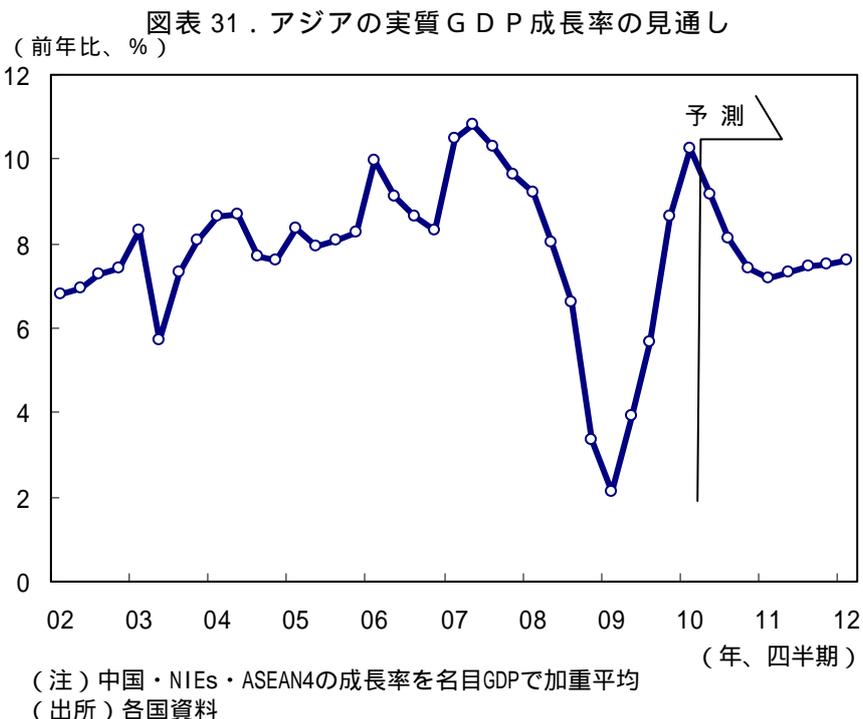
中国以外のアジア地域でも内外需がいずれも好調に推移し、2009年後半以降プラス成長が続いており、足元では回復の勢いが加速している。

b. 見通し

2010年の中国の実質GDP成長率は+10.2%と3年ぶりの2ケタ成長となり、2011年についても+9.0%と力強い成長が続く見通しである。

米国を上回り世界最大の市場となった自動車や薄型テレビなど、比較的高価な耐久消費財が都市部を中心に急速な普及期にあり、個人消費の力強い拡大が見込まれる。社会インフラ整備も途上にあり内需の好調はまだしばらく続く見通しである。銀行融資や不動産取引の抑制策はすでに効果があらわれており、過度な引き締めは回避されよう。国際金融市場の混乱が落ち着けば、輸出の増勢に合わせ人民元相場の高値誘導を再開するとみられる。

中国以外のアジア地域でも輸出が米国、中国向けに一段と拡大することが見込まれ、輸出主導による生産拡大が内需を押し上げる好循環が続く見通しである。



日本の輸出入

a. 現状

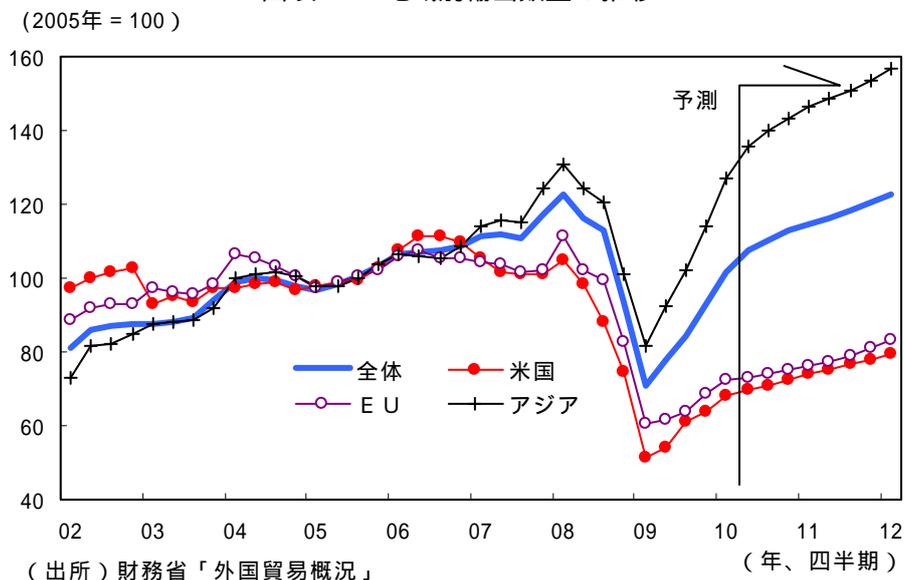
2010年1~3月期の実質輸出（GDPベース）は前期比+6.9%と4四半期連続の増加となった。2008年4~6月期から2009年1~3月期まで4四半期連続で減少を続けてきた実質輸出であったが、中国などアジア諸国を中心に海外経済が回復してきたことから、このところ増加を続けている。地域別には、アジア向けが急ピッチで回復してきている一方、米国、EU向けは緩やかな増加にとどまっている。実質輸入（GDPベース）も国内経済の持ち直しから1~3月期は前期比+2.3%と3四半期連続で増加した。1~3月期の外需（=輸出-輸入）の実質GDP成長率への寄与度は、前期比+0.7%ポイントと4四半期連続でプラスとなった。

b. 見通し

欧州での信用不安の高まりなどリスク要因はあるものの、世界経済は基本的に回復基調で推移するとみられ、実質輸出は今後も増加が続くと見込んでいる。実質輸入も、国内景気の回復に合わせて増加基調で推移しよう。

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、輸出の増加により2009年度は6.6兆円まで回復した。2010年度、2011年度も黒字幅の拡大を見込むが、輸出の拡大と同時に輸入も増えてくるため黒字額は8兆円程度にとどまろう。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は高水準を維持する。2009年度に15.7兆円と2008年度の水準（12.3兆円）を上回った経常収支黒字は、2010年度には17.5兆円、2011年度は18.3兆円と拡大が続く見通しである。

図表 32. 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、一部物価を押し上げている。中期的に中国など新興国の需要と供給力の拡大を背景として、資源など川上でのインフレ圧力と工業品など川下での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や非鉄金属に加え、化学製品などその他の素材製品も上昇に転じてきている。今後も素材価格を中心に持ち直していくと見込まれるものの、国内では需要に比べ供給力が過大な状況が続くため、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いため、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月に時限的な緩和策の一部が解除されたものの、デフレ進行を受けて、12月には金融緩和強化策が行われ、消費者物価上昇率のマイナス値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。

景気は回復基調だが、デフレが続く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、海外景気の回復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、リスク回避志向が強まった2008年後半にはドルと円が強くなったが、2009年春以降は欧州通貨や資源国通貨が買い戻された。2010年は欧州財政問題が懸念され再びドルと円が買われている。為替相場を考えるうえで、世界的に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いる。

図表 33. 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)	(実績)	(予測)	(予測)
原油価格(WTI、ドル/バレル)	59.6	68.3	76.2	78.3	78.0	78.0	81.0	81.5	82.5	83.0	83.5	84.0	85.9	70.6	79.6	83.3
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	59.2	68.1	75.4	75.9	78.8	76.0	78.5	79.0	80.0	80.5	81.0	81.0	82.1	69.7	78.1	80.6
国内企業物価	-5.5	-8.2	-5.2	-1.7	0.4	0.8	1.7	1.6	1.0	0.9	1.0	1.2	3.1	-5.2	1.1	1.0
消費者物価(総合)	-1.0	-2.2	-2.1	-1.2	-1.1	-0.8	-0.5	-0.6	-0.1	0.0	0.3	0.2	1.2	-1.7	-0.7	0.1
生鮮食品を除く総合	-1.0	-2.3	-1.8	-1.2	-1.2	-0.8	-0.6	-0.6	0.0	0.0	0.2	0.2	1.2	-1.6	-0.8	0.1
無担保コール翌日物(%)	0.103	0.103	0.104	0.098	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.250	0.363	0.098	0.100	0.250
TIBOR3ヶ月(%)	0.596	0.553	0.511	0.449	0.392	0.345	0.305	0.300	0.300	0.300	0.350	0.400	0.817	0.527	0.336	0.338
新発10年国債(%)	1.45	1.34	1.31	1.35	1.29	1.33	1.38	1.41	1.45	1.49	1.53	1.56	1.46	1.36	1.35	1.51
ドル円相場(円/ドル)	97.3	93.6	89.7	90.7	92.5	92.8	93.5	94.5	95.0	95.5	96.0	96.5	100.5	92.8	93.3	95.8
ユーロ円相場(円/ユーロ)	132.4	133.9	132.4	125.5	118.2	114.5	114.1	113.9	113.1	112.7	112.6	112.4	143.4	131.1	115.2	112.7

(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

原油価格

a . 現状

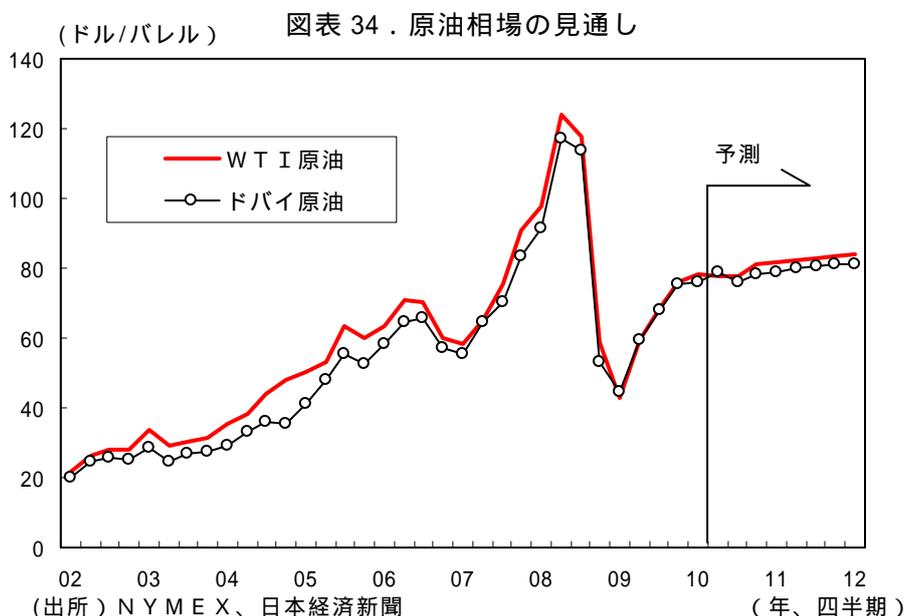
原油相場 ( W T I、期近物 ) は、2009 年初めの 1 バレル = 32 ドル台を底に上昇傾向で推移し、2010 年 5 月には 87 ドル台と 1 年半ぶりの高値をつけた。その後はギリシャ財政問題の混迷によりリスク資産投資を回避する動きが強まり 60 ドル台に下落した。

米国では原油や石油製品在庫は高水準にあり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強く、アジアを中心に石油化学向けナフサ需要は堅調である。原油需要は米欧で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た。

b . 見通し

2010 年の原油需要は世界経済の回復にともない 3 年ぶりに増加に転じ、2007 年を上回り過去最高を更新する見通しである。低迷が続く先進国でも、物流や工場向けの石油需要が徐々に持ち直す見込みである。一方供給サイドをみると、O P E C では一部加盟国が減産協定に反し増産の動きを強めているほか、非 O P E C 産油国でも 2 年連続で生産増加が見込まれ、原油需要の力強い拡大を支える公算である。このため、原油の需給バランスは、世界経済の回復にともない緩やかに引き締まると予想され、原油相場の押し上げ要因になるとみられる。

一方、原油相場に影響する金融市場の動向をみると、ギリシャ問題の混迷に加え、米国の金融規制強化や中国の金融引き締めなどの懸念材料があり、リスク資産投資への警戒感が強い状況が続く見込みである。このため、原油相場も一本調子に 100 ドル台を目指すような展開となる公算は低く、70 ドル台から 80 ドル台を中心に一進一退の動きを繰り返しながら需要拡大を追い風にゆっくりとした相場上昇が続く見通しである。



国内企業物価と消費者物価

a. 現状

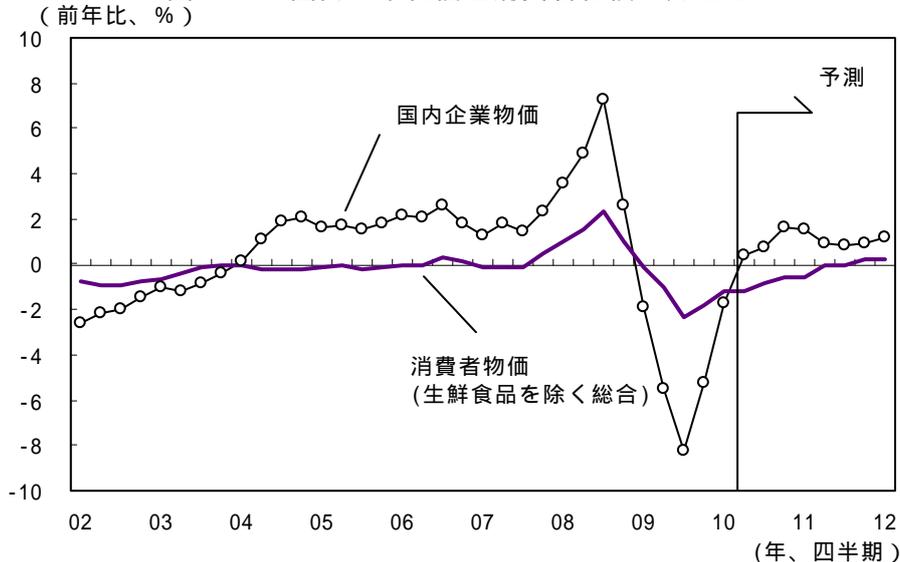
原油などの国際商品市況が底入れし緩やかな上昇に転じたことを受けて、国内の物価は、前年比の下落率が緩やかに縮小している。4月の国内企業物価は前年比 - 0.2%と、8ヶ月連続でマイナス幅が縮小した。電子・電気機器などの機械類は下落が続いているものの、国際商品市況に連動しやすい石油製品や非鉄金属は前年からの反動もあって大幅に上昇し、化学製品も今年に入って上昇に転じている。また、3月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は同 - 1.2%と、ガソリン価格の上昇などが影響して小幅ながらもマイナス幅の縮小傾向が続いている。

b. 見通し

中国など新興国を中心とした世界経済の回復持続などを背景に、国際商品市況は今後も上昇基調で推移すると見込まれる。電子・電気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傾向が続くと予想されるが、金属や化学などの素材製品価格は今後上昇に転じるとみられる。もっとも、予測期間を通じて国内では需要に比べ供給力が過大な状況が続くため、物価上昇圧力はあまり高まらない。国内企業物価は、2009年度に大幅に下落した後、2010年度は同 + 1.1%、2011年度は同 + 1.0%と小幅な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に、消費者の低価格志向に今後も大きな変化は見込まれない。企業にとっては、コスト上昇分を最終消費者への販売価格に転嫁するのは引き続き難しく、消費者物価が上昇に転じるまでには時間がかかろう。消費者物価は、高校授業料実質無償化の影響もあって2010年度も前年比 - 0.8%と下落が続く見通しである。2011年度になると、景気回復の持続を背景に国内企業物価の上昇が消費者物価にも波及してくると予想され、同 + 0.1%と小幅ながらも上昇する見込みである。

図表 35. 国内企業物価と消費者物価の見通し



(出所) 日本銀行「物価指数月報」、総務省「消費者物価指数月報」

## ( 2 ) 金融政策

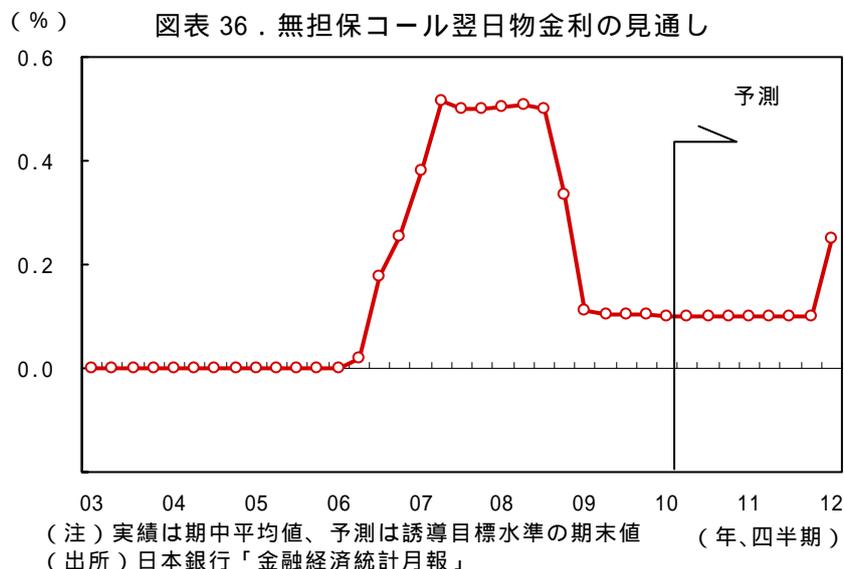
日本銀行は、2008年秋以降の金融危機局面において講じた時限的な政策を徐々に見直ししており、CP・社債買入れ(2009年末まで)や企業金融支援特別オペ(2010年3月末まで)は打ち切られた。一方、2009年12月1日に開催された臨時の金融政策決定会合において、デフレ脱却が極めて重要な課題であるとの認識のもとで、金融緩和の強化策として3ヶ月固定金利による新型オペを導入した。また、12月18日の決定会合では「中長期的な物価安定の理解」を明確化し、消費者物価の前年比でゼロ%以下の値を許容しないとした。

金融経済月報の基本的見解によると、日本銀行の景気に対する見方は、2009年5月以降、徐々に上方修正された後、12月から今年4月まで据え置かれた。すなわち、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、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」との見方を続けていた。

こうした中、4月30日に公表された展望レポート(=経済・物価情勢の展望)では、政策委員の経済成長率見通しが2010年度を中心に上方修正され、物価見通しも上昇修正されて2011年度は小幅プラスを見込んでいる。5月21日の決定会合では、景気判断を「緩やかに回復しつつある」と上方修正した。

一方、4月30日の決定会合では、日本経済の成長基盤強化に資する新しい資金供給制度を検討することが発表され、5月21日の会合では、その骨子素案が示された。また、ギリシャ財政問題をきっかけに金融市場が不安定化したのを受けて、米欧日の中央銀行は、2月1日に完了していたドル資金供給オペを5月10日に再開した。このように、各種の政策課題がある中で、難しい政策運営を強いられる局面が続いている。

足元の金融市場の不安定さが一服すれば、徐々にデフレ解消に向けた動きが進むと予測されるものの、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年度後半頃が見込まれる。



### (3) 金融市場

#### 金利

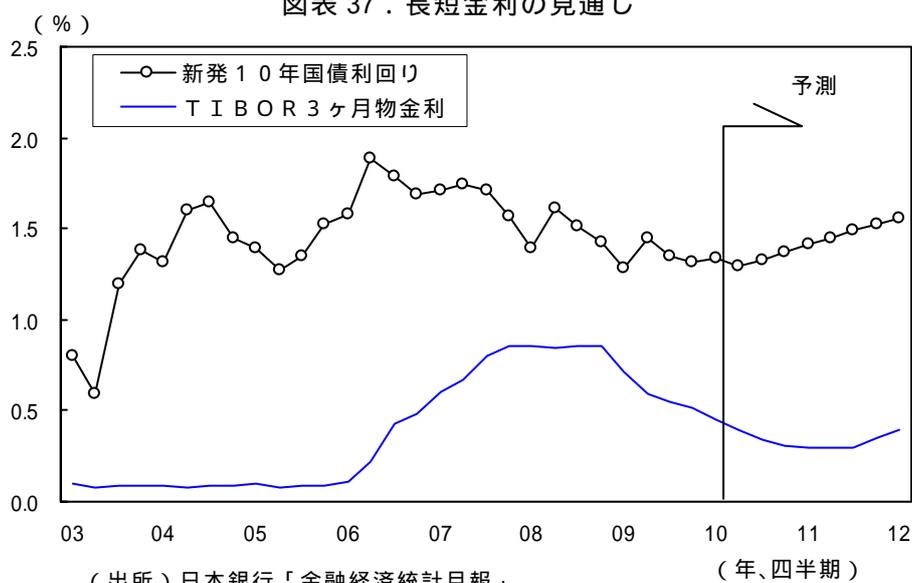
2009年12月の「新型オペの導入」や「中長期的な物価安定の理解」の見直しを受けて、低金利の長期化観測が強まり、3ヶ月、6ヶ月といったターム物金利の水準は総じて低下した。また、このところ海外市場では、信用不安が強まっている欧州市場を中心に資金逼迫への懸念が生じて銀行間金利をやや押し上げる要因になっているものの、日本国内ではそうした動きはみられない。

2010年度は、消費者物価が前年割れでの推移が見込まれ、引き続き日本銀行が極めて緩和的な金融環境を維持していくとの見方が大勢である。TIBOR3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1.2%を割り込んだものの、世界的に景気回復観測が広まる中で上昇に転じ、各地で強めの景気指標が発表された4月上旬前後には1.4%台に乗せた。もっとも、ギリシャ財政問題をきっかけに景気先行き不透明感が強まると、5月後半にかけて長期金利は1.2%台まで低下した。

長期金利は、当面、海外要因により変動が大きくなりやすいものの、基調としては、緩やかに上昇すると考えられる。景気回復が長期金利の押し上げ要因になることに加えて、国債発行の増加が需給緩和要因として懸念される可能性もある。もっとも、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こと、などが長期金利の抑制要因となり、金利が大幅に上昇することはないだろう。

図表 37．長短金利の見通し



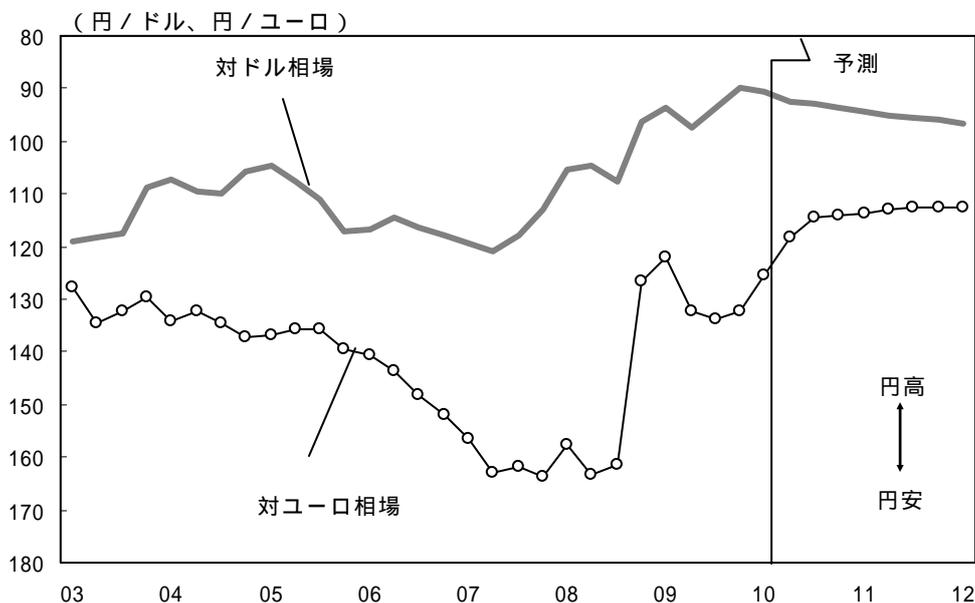
為替

ドル円相場は、一進一退で推移している。2009年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1ドル=84円台をつけたものの、その後、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2010年初には93円台まで戻した。また3月上旬にかけて、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たものの、4月上旬にかけて世界景気の回復観測が強まる中ではドル買い・円売りが進んだ。5月に入ると、ギリシャ財政問題をきっかけに金融市場が混乱する中で、再びリスク回避先として円が買われた。この間、ユーロは、ギリシャなどの財政問題への懸念からドルや円に対して下落した。

EUやIMFによるギリシャ支援策の実施などにより金融市場の不安心理はいずれ沈静化すると思われるものの、財政構造改革などによる欧州財政問題の根本的な解決には時間がかかるため、ユーロ安傾向は持続するものとみられる。また、世界景気の回復が持続する中で、年後半には米国で金利先高観測が強まってくるとドル高が進みやすくなると考えられる。一方で、デフレが続いている日本や先行き不透明感が強まってきた欧州においては、利上げ時期が米国に比べて遅れると見込まれる。このため、2011年にかけてドルは円やユーロに対して上昇しやすいだろう。

なお、人民元については、足元の金融市場の混乱が落ち着くと、年内に高値誘導が再開される可能性がある。もっとも、対ユーロではすでに人民元高が進んだことや、中国政府は緩やかな金融引き締めにより景気のソフトランディングを図っていることから、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 38 . 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 39 . 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	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)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	-2.1	-4.0	-2.2	0.8	0.6	-0.2	0.8	0.9	-4.2	-3.7	0.9	1.1
	-2.2	-6.1	-6.0	-1.3	1.4	0.3	0.5	1.7				
実質GDP	-1.4	-5.1	-0.4	1.7	1.1	0.1	0.8	0.9	-3.7	-1.9	2.0	1.4
	-0.9	-6.5	-5.4	1.6	2.9	1.2	0.9	1.8				
内需寄与度(注1)	-1.5	-1.8	-2.0	0.6	0.8	0.1	0.7	0.9	-2.6	-2.4	1.1	1.3
個人消費	-1.3	-1.5	0.7	1.2	0.5	-0.3	0.3	0.6	-1.8	0.6	0.9	0.4
	-0.9	-2.8	-0.7	1.9	1.6	0.2	-0.0	0.9				
住宅投資	3.7	1.5	-16.3	-6.2	6.0	5.2	2.0	1.3	-3.7	-18.5	5.3	5.2
	-11.7	5.7	-15.4	-21.5	-0.5	11.5	7.2	3.3				
設備投資	-0.8	-13.1	-9.6	0.7	2.3	2.7	3.0	3.1	-6.8	-15.1	4.1	6.0
	1.6	-14.3	-21.6	-8.2	3.0	5.1	5.7	6.2				
民間在庫(注1)	-0.3	0.7	-0.9	-0.1	0.2	0.1	0.2	-0.0	-0.1	-0.5	0.2	0.2
政府支出	-2.5	1.6	2.0	0.4	-0.8	-1.3	-0.1	0.1	-1.3	2.9	-1.4	-0.6
	-1.5	-1.0	3.4	2.5	-0.2	-2.4	-1.3	0.1				
公共投資	-7.2	2.6	9.0	-2.5	-6.2	-9.1	-2.5	-0.9	-6.6	8.7	-12.1	-7.0
	-8.1	-5.4	12.7	5.9	-8.8	-14.6	-12.3	-2.7				
政府最終消費	-1.4	1.4	0.6	1.0	0.4	0.2	0.4	0.3	-0.1	1.8	1.0	0.6
	-0.3	0.1	1.9	1.7	1.4	0.6	0.6	0.7				
外需寄与度(注1)	0.1	-3.4	1.6	1.1	0.3	0.0	0.0	0.1	-1.2	0.4	0.9	0.1
輸出	0.0	-25.0	-1.4	13.9	10.7	3.4	3.0	3.3	-10.4	-9.6	19.9	6.4
	5.0	-24.7	-25.9	11.7	26.1	14.6	6.5	6.4				
輸入	-0.9	-7.3	-10.8	5.5	9.5	3.7	2.9	3.1	-4.0	-11.8	14.5	6.4
	-0.1	-7.9	-17.3	-6.0	15.5	13.6	6.8	6.1				
GDPデフレーター(注2)	-1.3	0.4	-0.7	-2.9	-1.4	-0.8	-0.4	-0.1	-0.4	-1.8	-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	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)	(実績)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)(注1)	8.1	4.6	7.1	8.5	8.6	9.0	8.9	9.6	12.3	15.7	17.5	18.3
貿易収支(兆円)	1.8	-0.6	2.4	4.3	4.0	4.0	3.9	4.1	1.2	6.6	7.9	8.0
サービス収支(兆円)	-0.9	-1.1	-0.9	-0.9	-1.1	-1.0	-1.1	-0.9	-2.0	-1.8	-2.0	-2.1
所得収支(兆円)	7.9	6.9	6.2	5.7	6.4	6.6	6.8	7.2	14.6	12.0	12.9	13.7
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.7	-21.5	-2.9	12.5	6.1	0.1	1.5	2.6	-12.7	-8.9	12.7	3.0
	-0.4	-24.4	-23.4	9.3	19.4	6.7	1.9	4.3				
経常利益(注2) (法人企業統計、前年比%)	-12.9	-66.5	-44.7	135.4	79.4	9.9	3.4	10.3	-39.0	3.5	37.1	6.8
国内企業物価	6.1	0.4	-6.9	-3.5	0.6	1.6	0.9	1.1	3.1	-5.2	1.1	1.0
消費者物価	1.8	0.5	-1.6	-1.7	-1.0	-0.5	0.0	0.2	1.2	-1.7	-0.7	0.1
生鮮食品を除く総合	1.9	0.4	-1.7	-1.5	-1.0	-0.6	0.0	0.2	1.2	-1.6	-0.8	0.1
ドル円相場(円/ドル)	106.1	94.9	95.4	90.2	92.6	94.0	95.3	96.3	100.5	92.8	93.3	95.8
無担保コール翌日物(%) (注3)	0.504	0.222	0.103	0.098	0.100	0.100	0.100	0.250	0.363	0.098	0.100	0.250
TIBOR3ヶ月	0.848	0.786	0.574	0.480	0.369	0.303	0.300	0.375	0.817	0.527	0.336	0.338
長期金利(新発10年国債)	1.56	1.35	1.39	1.33	1.31	1.39	1.47	1.54	1.46	1.36	1.35	1.51
原油価格(WTI、ドル/バレル)	121.0	50.9	64.0	77.2	78.0	81.3	82.8	83.8	85.9	70.6	79.6	83.3
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	115.3	48.8	63.6	75.7	77.4	78.8	80.3	81.0	82.1	69.7	78.1	80.6
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	0.5	-2.3	-4.8	2.3	3.6	2.7	3.1	3.4	0.4	-2.4	3.1	3.0
春闘賃上げ率(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.99	1.83	1.83	1.86

(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) 経常利益の予測は2009年度下期以降

(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未値

**図表 40 . 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)	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	2.5	-34.7	-36.4	12.3	32.6	20.1	10.4	10.6	-16.4	-17.1	25.9	10.5
数量	3.1	-30.9	-29.1	17.1	32.9	17.2	7.7	6.9	-14.3	-9.9	24.4	7.3
輸入額(円ベース)	16.2	-23.0	-39.7	-4.7	29.3	24.5	11.8	11.4	-4.1	-25.2	26.8	11.6
数量	1.7	-12.7	-16.7	3.2	18.9	13.2	7.6	6.8	-5.7	-7.3	15.9	7.2
輸出超過額(兆円)	0.8	-1.5	1.9	3.4	3.3	2.8	3.2	2.8	-0.8	5.2	6.1	6.0

**【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)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注)	-0.2	-1.9	-4.2	-2.4	0.2	0.2	0.5	0.7	-1.1	-3.3	0.2	0.6
所定内給与	-0.1	-0.8	-1.3	-0.9	-0.2	-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	0.6	7.2	3.8	2.3	3.1	-6.7	-7.7	5.4	2.7
雇用者数	0.0	-0.1	-1.5	-0.8	0.2	0.3	0.3	0.4	-0.1	-1.1	0.3	0.4
雇用者報酬	0.9	-1.5	-4.2	-2.8	0.5	0.6	0.8	1.1	-0.3	-3.5	0.5	1.0
完全失業率(季調値)	4.0	4.3	5.3	5.1	4.9	4.8	4.7	4.6	4.1	5.2	4.8	4.6

(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)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	112.0	94.8	74.1	81.4	83.3	88.1	88.3	92.4	103.9	77.5	85.6	90.3
	8.9	-8.8	-33.9	-14.6	12.4	8.4	6.1	4.9	0.3	-25.4	10.4	5.5
持家	32.8	29.0	27.7	29.8	29.8	30.4	31.0	31.4	31.1	28.7	30.1	31.2
	7.9	-9.4	-15.6	2.7	7.5	1.9	3.9	3.5	-0.4	-7.6	4.8	3.7
貸家	48.2	40.3	30.4	32.0	33.7	34.6	35.5	36.0	44.5	31.1	34.1	35.7
	10.9	-4.6	-37.0	-21.6	10.7	8.5	5.1	4.0	3.2	-30.0	9.6	4.5
分譲	31.6	22.9	15.3	17.4	19.0	20.0	22.3	22.6	27.3	16.4	20.4	22.4
	8.3	-16.2	-51.6	-24.0	29.9	20.6	11.6	8.1	-3.5	-40.0	24.9	9.8

(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 41 . 前々回見直し(2010年2月1次QE時点)との比較**

2010年度	前年比%			2011年度	前年比%		
	前々回	修正幅	今回		前々回	修正幅	今回
名目GDP	0.2	+0.7	0.9	0.7	+0.4	1.1	
実質GDP	1.4	+0.6	2.0	1.0	+0.4	1.4	
個人消費	0.8	+0.1	0.9	-0.1	+0.5	0.4	
住宅投資	5.1	+0.2	5.3	4.3	+0.9	5.2	
設備投資	3.0	+1.1	4.1	4.4	+1.6	6.0	
公共投資	-11.7	-0.4	-12.1	-5.6	-1.4	-7.0	
外需寄与度	0.5	+0.4	0.9	0.2	-0.1	0.1	
デフレーター	-1.2	+0.1	-1.1	-0.2	0.0	-0.2	
鉱工業生産	7.7	+5.0	12.7	2.3	+0.7	3.0	

**図表 42 . 前回見直し(2010年3月2次QE時点)との比較**

2010年度	前年比%			2011年度	前年比%		
	前回	修正幅	今回		前回	修正幅	今回
名目GDP	0.4	+0.5	0.9	0.9	+0.2	1.1	
実質GDP	1.5	+0.5	2.0	1.2	+0.2	1.4	
個人消費	1.0	-0.1	0.9	-0.1	+0.5	0.4	
住宅投資	5.1	+0.2	5.3	4.3	+0.9	5.2	
設備投資	3.4	+0.7	4.1	5.2	+0.8	6.0	
公共投資	-11.9	-0.2	-12.1	-5.6	-1.4	-7.0	
外需寄与度	0.5	+0.4	0.9	0.2	-0.1	0.1	
デフレーター	-1.1	0.0	-1.1	-0.2	0.0	-0.2	
鉱工業生産	7.9	+4.8	12.7	2.2	+0.8	3.0	

**図表 43 . 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	-1.5	-1.4	-1.1	-4.4	0.2	-0.3	0.3	1.2	0.2	-0.3	-0.2	0.2	0.8	-0.2	0.6	0.7
実質GDP	-1.7	-2.6	-3.7	-8.6	-6.2	-5.8	-3.8	1.4	1.4	1.4	0.7	-0.1	0.4	0.7	1.3	2.2
内需寄与度(注1)	-1.2	-0.6	0.2	-3.6	-0.1	-0.2	0.4	0.6	0.3	0.4	-0.1	0.1	0.5	0.4	0.4	0.5
個人消費	-1.6	-0.1	-0.8	-1.2	1.0	0.6	0.7	0.3	0.1	0.5	-0.4	-0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
住宅投資	-1.1	-0.7	-1.9	-3.7	-1.1	-0.4	1.2	2.7	1.7	1.6	0.5	-0.0	0.1	-0.1	0.6	1.2
設備投資	-0.2	4.4	3.0	-7.1	-9.8	-7.3	-2.7	0.3	3.9	3.7	2.7	1.0	1.2	0.5	0.4	1.3
民間在庫(注1)	-17.2	-6.1	11.1	0.1	-9.9	-20.3	-24.5	-18.2	-6.0	5.0	11.0	12.0	9.0	5.5	3.2	3.5
政府支出	-0.8	-3.6	-6.9	-9.9	-3.7	-2.0	1.3	1.0	1.1	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5	1.4	1.8
公共投資	3.8	-0.3	-7.6	-19.5	-22.2	-21.1	-13.9	-3.2	1.2	4.6	4.8	5.3	5.6	5.7	6.0	6.4
政府最終消費	0.3	-0.0	1.5	-1.4	-0.1	-0.1	-0.2	0.2	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	-0.0	0.0	-0.0
民間在庫(注1)	-1.9	-0.2	1.1	1.2	1.5	-0.1	0.4	0.1	-0.4	-0.9	-0.6	-0.5	0.1	0.1	0.0	0.1
政府支出	-1.7	-1.4	-2.0	0.0	3.3	3.5	3.3	1.8	0.2	-0.7	-2.3	-2.5	-1.6	-0.9	-0.3	0.5
公共投資	-5.5	0.5	0.2	4.3	7.3	-1.0	-1.2	-1.7	-2.9	-5.3	-4.6	-4.1	-0.2	-0.4	-0.7	-0.2
政府最終消費	-9.8	-6.6	-8.7	-1.8	13.9	11.6	9.3	2.4	-6.5	-10.7	-14.1	-15.1	-15.2	-9.6	-4.9	-0.4
政府最終消費	-1.1	-0.2	1.1	0.7	0.2	0.1	0.7	0.5	0.1	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
政府最終消費	-0.2	-0.3	-0.4	0.6	1.8	2.1	1.8	1.5	1.4	1.3	0.8	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7
外需寄与度(注1)	0.2	-0.5	-2.7	-0.7	1.8	0.4	0.6	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
輸出	-1.1	-0.5	-14.2	-24.8	10.1	8.6	5.8	6.9	5.9	2.5	1.8	0.7	2.2	0.8	2.0	1.8
輸入	5.9	4.1	-13.1	-36.5	-29.3	-22.7	-4.7	34.3	30.0	22.7	18.0	11.2	7.4	5.6	5.8	7.1
輸入	-2.6	2.8	0.5	-18.0	-3.7	5.6	1.5	2.3	6.7	2.8	2.0	0.7	2.3	0.5	2.0	1.7
輸入	-2.1	2.0	1.4	-17.4	-18.5	-16.2	-15.3	5.7	17.0	14.0	14.5	12.6	8.0	5.6	5.6	6.6
GDPデフレーター(注2)	-1.4	-1.2	0.4	0.3	-0.6	-0.7	-2.7	-3.0	-1.3	-1.5	-0.9	-0.7	-0.4	-0.3	-0.1	0.0

(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)	4.4	3.7	2.4	2.2	3.5	3.6	4.0	4.5	4.5	4.2	4.7	4.3	4.5	4.4	5.1	4.5
貿易収支(兆円)	1.2	0.6	-0.3	-0.3	1.0	1.4	1.9	2.4	2.1	1.8	2.0	2.0	2.1	1.8	2.0	2.1
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4	-0.5	-0.5	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5
所得収支(兆円)	4.0	3.9	3.6	3.3	3.3	2.9	2.7	2.9	3.3	3.1	3.5	3.1	3.5	3.3	3.9	3.3
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.3	-3.2	-11.3	-20.0	6.5	5.3	5.9	7.0	2.3	0.7	-0.2	0.0	1.0	1.1	1.3	1.5
(注2) 経常利益(法人企業統計、前年比%)	0.8	-1.4	-14.5	-34.6	-27.4	-19.4	-4.3	27.5	21.7	17.5	10.5	3.0	1.3	2.2	3.6	4.9
(注2) 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	175.2	90.2	68.3	17.1	3.5	3.0	3.8	8.5	12.1
国内企業物価	4.9	7.3	2.6	-1.9	-5.5	-8.2	-5.2	-1.7	0.4	0.8	1.7	1.6	1.0	0.9	1.0	1.2
消費者物価	1.4	2.2	1.1	-0.1	-1.0	-2.2	-2.1	-1.2	-1.1	-0.8	-0.5	-0.6	-0.1	0.0	0.3	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	-1.2	-0.8	-0.6	-0.6	0.0	0.0	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	90.7	92.5	92.8	93.5	94.5	95.0	95.5	96.0	96.5
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	0.098	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.250
TIBOR3ヶ月	0.841	0.854	0.857	0.715	0.596	0.553	0.511	0.449	0.392	0.345	0.305	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	1.29	1.33	1.38	1.41	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	78.0	78.0	81.0	81.5	82.5	83.0	83.5	84.0
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	75.9	78.8	76.0	78.5	79.0	80.0	80.5	81.0	81.0
米国実質GDP (前期比年率%)	1.5	-2.7	-5.4	-6.4	-0.7	2.2	5.6	3.2	2.5	2.7	2.8	3.1	3.3	3.4	3.4	3.4

(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2010年1-3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未値

**図表 44 . 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	-38.6	-34.4	-8.0	43.3	37.8	28.1	24.0	16.2	11.5	9.3	9.9	11.3
数量	4.0	2.3	-19.8	-42.5	-33.3	-24.9	-1.2	43.8	39.1	27.3	21.6	12.8	8.3	7.2	6.7	7.0
輸入額(円ベース)	11.2	21.1	-9.5	-36.8	-39.9	-39.5	-20.9	18.8	31.6	27.2	27.2	22.0	13.4	10.4	10.7	12.1
数量	2.2	1.2	-6.7	-18.9	-20.7	-12.6	-5.0	13.1	20.7	17.2	13.5	12.9	9.0	6.2	6.2	7.4
輸出超過額(兆円)	0.9	-0.1	-0.6	-0.9	0.8	1.0	1.7	1.7	1.9	1.5	1.7	1.1	1.8	1.4	1.7	1.1

**【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	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2	0.5	0.5	0.8	0.5
所定内給与	-0.1	-0.1	-0.5	-1.1	-1.3	-1.3	-1.2	-0.6	-0.2	-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	7.5	7.5	6.9	5.2	2.4	2.2	2.5	2.8	3.4
雇用者数	0.0	0.1	0.0	-0.3	-1.7	-1.3	-1.4	-0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
雇用者報酬	1.3	0.4	-0.5	-2.8	-4.6	-3.8	-4.5	-0.3	0.4	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8	1.2	1.0
完全失業率(季調値)	4.0	4.0	4.1	4.5	5.1	5.4	5.2	4.9	4.9	4.9	4.8	4.7	4.7	4.7	4.6	4.6

(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	83.7	83.5	83.0	87.3	89.0	88.6	88.0	91.9	92.9
持家	-11.0	40.2	4.1	-21.4	-31.9	-35.8	-20.9	-6.6	8.6	16.5	10.2	6.3	6.1	6.0	5.2	4.5
貸家	31.3	34.3	29.5	28.5	27.1	28.4	30.0	29.6	29.7	29.9	30.2	30.5	30.8	31.1	31.4	31.4
分譲	-6.7	26.0	-7.7	-11.3	-13.6	-17.4	1.8	3.8	9.5	5.5	0.7	3.3	3.8	4.0	4.0	3.0
	49.3	47.1	43.0	37.6	32.1	28.8	30.8	33.1	33.5	34.0	34.4	34.8	35.2	35.7	35.7	36.2
	-10.1	45.9	9.3	-19.5	-35.1	-39.0	-28.2	-12.1	4.1	18.0	11.5	5.0	5.0	5.2	4.0	4.0
	32.0	31.1	25.4	20.5	15.8	14.9	16.4	18.3	19.6	20.4	21.0	20.9	22.0	22.5	23.0	22.3
	-14.5	50.9	9.4	-34.5	-51.0	-52.1	-35.6	-10.1	24.0	36.4	28.2	14.0	12.5	10.6	9.3	6.9

(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
尾畠 未輝	準研究員	政府部門・物価
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。