

## 調査レポート

# 2010 / 2011 年度経済見通し(2010年11月)

～ 2010年度後半の調整を経て、2011年度は自律的回復へ～

2010年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比+0.9%(年率+3.9%)と4四半期連続でプラス成長となり、増加の勢いも強まった。これまで景気を牽引してきた外需に息切れ感が出てきたのに対し、一時的な要因で個人消費が大きく増加したことが影響して内需が高い伸びを示した。

2010年度下期は、政策効果の剥落の影響で景気が踊り場に入ることは避けられそうにないものの、二番底をつけることは回避できる見込みである。新興国を中心とした世界経済の回復基調は今後も維持され、日本からの輸出は増加傾向が再び強まってくるとみられる。また、駆け込み需要の剥落によって個人消費は一旦急減するものの、雇用・所得環境の改善などを背景に、その後は横ばい圏内の動きを維持できるだろう。2011年度になると次第に景気回復の勢いが増していく見通しである。

**2010年度の実質GDP成長率は前年比+2.6%**と、3年ぶりのプラス成長を予想する。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(+1.6%)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、政策効果の剥落により下期に景気が一時的に足踏み状態に陥ることが影響して、実質で+1.0%の伸びにとどまる。

2011年度の景気は夏場ころから自律的な回復軌道に乗ってくると見込まれ、デフレ圧力も薄らいでくる。輸出の増加を背景に企業業績の改善が続き、それに伴って雇用・所得情勢も改善が続くため、個人消費、設備投資など民需の動きが活発化し、景気全体を押し上げる。**2011年度の実質GDP成長率は前年比+1.3%**と予想する。ゲタ(+0.1%)の影響は小さく、年度中の成長率は+1.2%と2010年度並のペースを維持する。名目GDP成長率は前年比+0.9%となり、デフレーターは同-0.4%とマイナス幅が縮小する。

2012年度も、景気の自律的な回復の動きが続く見込みである。雇用・所得状況の改善が続き、個人消費は底堅く推移しよう。企業業績の改善も続くため、設備投資も増加基調が維持される。**2012年度の実質GDP成長率は前年比+1.8%**と、前年度の伸びから拡大する見込みである。名目GDP成長率も前年比+1.7%、デフレーターは同-0.1%となり、デフレ解消に概ね目途がつくと予想される。

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

-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 ~ 実質GDP成長率は駆け込み需要で一時的に高い伸び	2 ~ 3
(2)景気の先行き ~ 景気失速は回避へ	3 ~ 9
(3)2010 / 2011年度の見通し	
~ 2010年度後半の調整を経て、2011年度は自律的回復へ	10 ~ 13
2 . 経済活動からみた予測	
(1)企業	14 ~ 17
生産と在庫	
企業収益	
設備投資	
(2)家計	18 ~ 22
雇用	
所得・賃金	
個人消費	
住宅投資	
(3)政府	23 ~ 25
公共投資	
政府最終消費支出	
(4)海外部門	26 ~ 30
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	31 ~ 33
原油価格	
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
金利	
為替	
日本経済予測総括表	37 ~ 40

## 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～実質 GDP 成長率は駆け込み需要で一時的に高い伸び

#### 足元の動き

2010 年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比 +0.9% ( 年率 +3.9% ) と 4 四半期連続でプラス成長となり、増加の勢いも強まった。名目 GDP 成長率でも同 +0.7%( 同 +2.9% ) と高い伸びとなった。

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 +0.9% と成長率を大きく押し上げる要因となったが、外需 ( 純輸出 = 輸出 - 輸入 ) の寄与度は同 +0.0% とほとんど押し上げに寄与しなかった。これまで景気を牽引してきた外需に息切れ感が出てきているのに対し、内需の高い伸びが目立つ内容となった。

まず内需についてみると、成長率の押し上げにもっとも大きく寄与したのが、前期比 +1.1% と大幅に増加した個人消費である。ただし、個人消費の急増は、たばこ税増税や新車購入への補助金支給終了前の駆け込み需要に加え、エアコンなど猛暑による需要押し上げ効果といった一時的な要因によるところが大きい。住宅投資は同 +1.3% と、持家・戸建を中心とした住宅着工の緩やかな持ち直しを反映し増加に転じた。

企業の新規投資に対する慎重姿勢は依然として強いものの、生産水準の上昇や企業収益の急速な回復を受けて、設備投資は同 +0.8% と 4 四半期連続で増加した。また、足元で情報関連財を中心に生産在庫がやや積み上がったことを受けて、民間在庫投資の実質 GDP に対する寄与度が +0.1% と成長率の押し上げ要因となった。

公的需要は、政府最終消費は同 +0.1% と緩やかな増加が続いたが、今年度予算で公共事業関係費が大幅に減額された影響から公共投資は同 -0.6% と 5 四半期連続で減少したため、全体では同 -0.1% と 2 四半期連続で小幅に減少した。

次に外需についてみると、国内景気の回復などを背景に輸入は同 +2.7% と増加が続いた一方、輸出は同 +2.4% とアジア向けを中心に伸び率が鈍化した。この結果、外需の実質 GDP に対する寄与度は +0.0% と押し上げ寄与がほぼなくなった。

経済全体の総合的な物価動向を示す GDP デフレーターは、円高の影響などもあって物価の下落基調がやや強まったことを受けて、前年同期比 -2.0% とマイナス幅が小幅拡大した。季節調整済み前期比でも -0.2% と下落が続いており、大幅な供給過剰の状態を背景としたデフレ状況に大きな変化はみられない。

景気はすでに足踏み状態に突入している可能性

景気はこれまで 2009 年 3 月をボトムにして回復の局面にあったが、7～9 月期になって回復の動きが一服している。実質 GDP 成長率は前期比 +0.9% と堅調な数字となったが、

前述の通り個人消費が一時的な要因で押し上げられた影響が大きく、個人消費の寄与度が+0.7%とかなりの部分を占めている。

個人消費以外の動きをみると、まず生産で弱含みの動きが強まっている。9月の鉱工業生産は前月比-1.6%と4ヶ月連続で減少し、7~9月期では前期比-1.8%と6四半期ぶりに減少した。10月の生産予測指数は前月比-3.6%とさらにマイナス幅が拡大すると予想されており、弱含みの動きが鮮明となっている。

輸出の勢いも弱まっている。9月の実質輸出指数は、8月に前月比-4.2%と急減した後も同-0.1%と小幅ながら2ヶ月連続で落ち込んだ。地域別では、中国経済の拡大の勢いがやや鈍っている影響などで、これまで牽引役であった中国をはじめとするアジア地域向けの輸出が弱含んでいる。もっとも、エコカー購入時の補助金支給の期限切れを前に、国内販売優先のために自動車輸出が抑制された影響や、一部業種で生産が海外需要の伸びに追いついていないことも、弱含みの一因となっている。

個人消費では、エコカーへの補助金支給の終了により、9月の乗用車販売台数(除く軽)が前年比-5.4%、10月は同-28.8%と落ち込んだ。また値上がりしたたばこへの支出も、10月には急減している。このように、薄型テレビの販売好調を考慮しても10~12月期の個人消費はかなり弱含むと見込まれる。

2010年度下期になって、景気はすでに足踏み状態に陥っている可能性が高い。いずれ発表される10~12月期の実質GDP成長率は一時的に前期比マイナスに転じると予想され、2010年度下期になって景気が足踏み状態に陥ったことを確認することになる。

もっとも、10月以降、政策効果の剥落により、景気が踊り場に入ることは事前に予想されていた動きである。問題は、踊り場にとどまらず失速に至るのか、すなわち2011年1~3月期以降も実質GDP成長率の数字が前期比でマイナスとなるなどの事態に陥るかどうかである。

## (2) 景気の先行き ~ 景気失速は回避へ

2010年度下期に景気が抱える主要な懸念材料としては、政策効果剥落後の個人消費の落ち込みの影響、海外景気の先行きと円高の影響による輸出・生産の動向、の2点が挙げられる。個人消費と輸出が同時に低迷するようであれば、景気が二番底をつける可能性が高くなる。

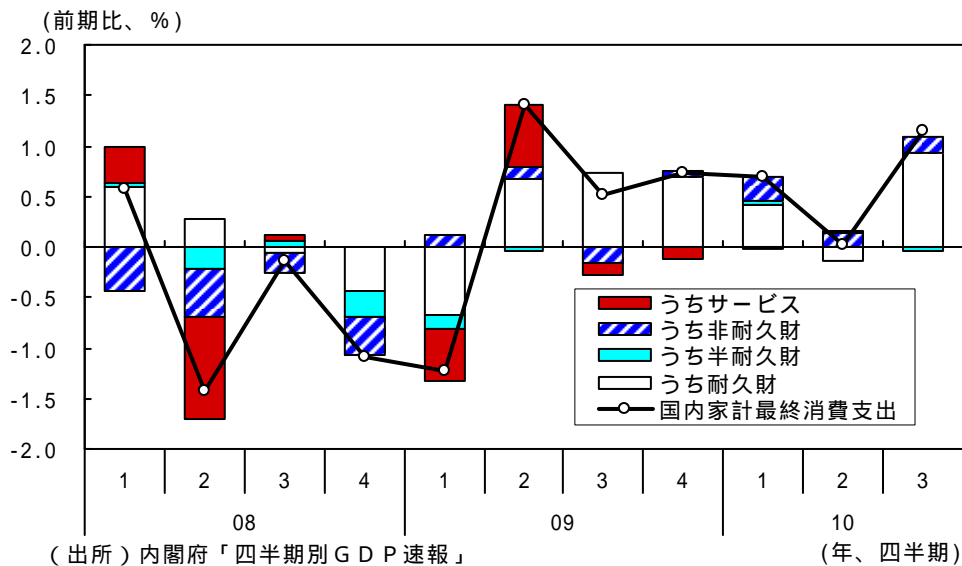
### 政策効果剥落後の個人消費をどうみるか

まずは、当面の個人消費の動向について考えてみよう。GDP統計の実質個人消費の内訳をみると、7~9月期は耐久財が前期比+11.1%と急増しているほか、たばこが含まれる非耐久財も同+0.6%と好調で、全体を大きく押し上げている(図表1)。しかし、シェアの最も大きいサービス(実質ベースで約55%を占める)は、このところ低迷が続いており、

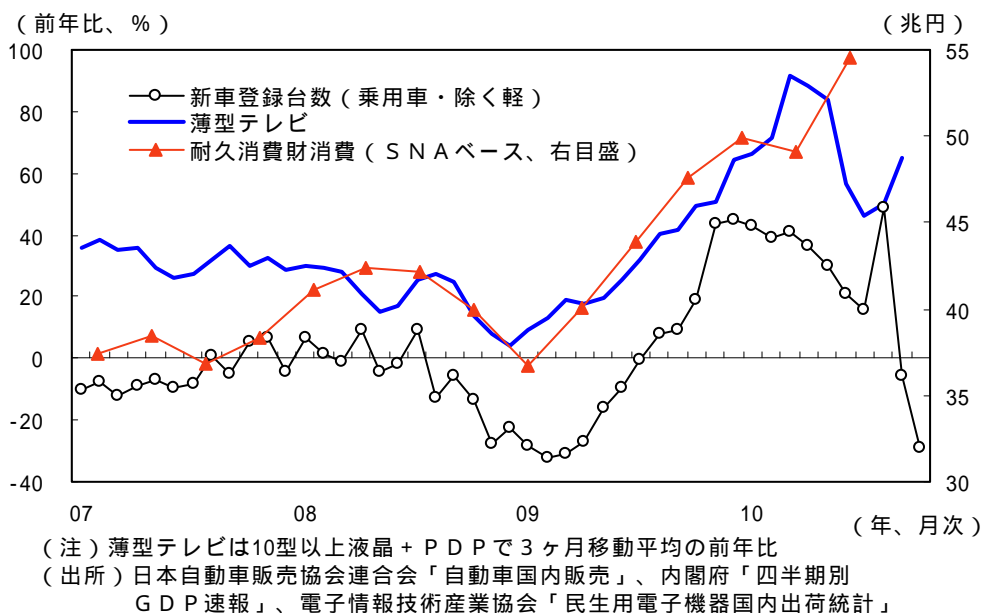
ほとんど消費の押し上げに寄与していない状態である。

最近の状況を見ると、9月以降、自動車販売が急速に落ち込んでいる一方で、薄型テレビ、エアコンなどエコポイントの対象となっている家電製品の販売が、制度の縮小・打ち切り到来をにらんで好調である(図表2)。さらに、パソコン、スマートフォンといった情報関連機器や、洗濯機、電子レンジといったエコポイントの対象外である白物家電の販売も、家電販売店に足を運ぶ機会が多くなったためか、販売が堅調に推移している。このため、これら耐久財の販売が10~12月期の個人消費を下支えすることになりそうである。しかし、自動車と比べると家電製品のインパクトは小幅であり、10月以降のたばこの落ち込みもあって、個人消費のマイナスを埋めることは不可能であろう。

図表1．実質個人消費の内訳



図表2．耐久財の消費状況



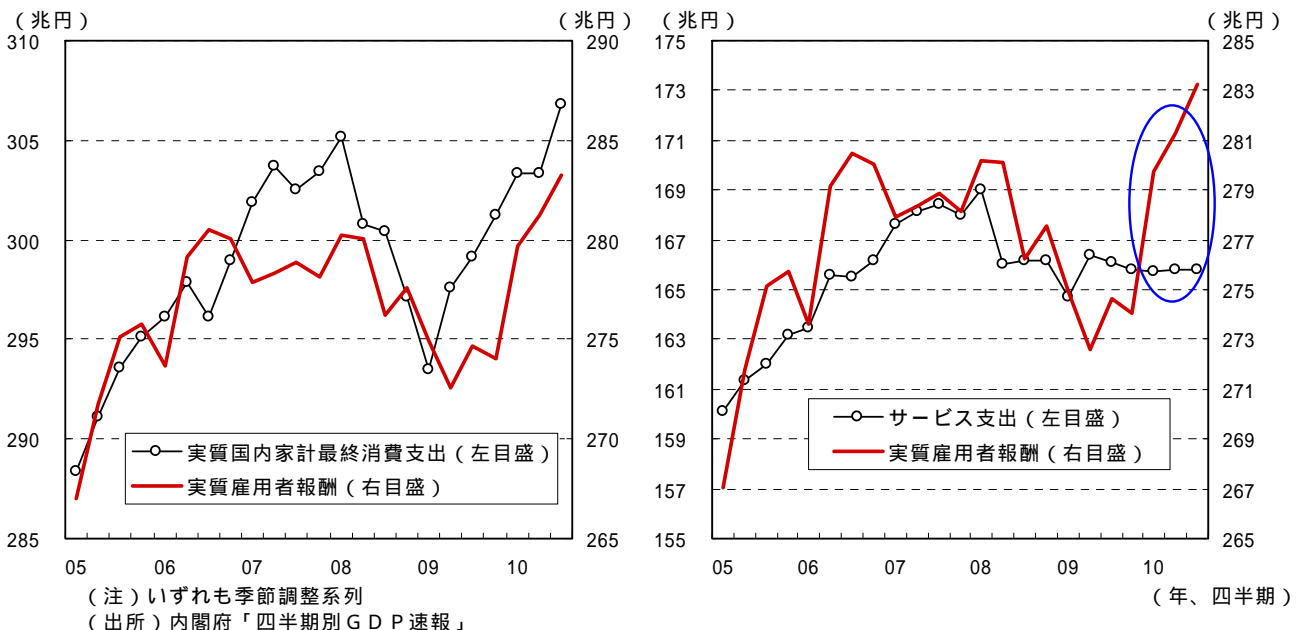
2011年1~3月期になると、2010年末にかけて発売されるニューモデル効果によって自動車の落ち込みが一巡する可能性があり、さらに3月末のエコポイント制度の期限切れを前に、薄型テレビでは最後の駆け込み需要が発生する可能性が高い。このため、個人消費はいったん持ち直す可能性がある。

しかし、4月以降はエコポイント制度の打ち切りに伴って、エコ家電の販売は急速に冷え込むと予想される。自動車や薄型テレビといった大型耐久財は頻繁に買い換えるものではなく、需要を相当程度、先食いしてしまっている懸念が高く、当分の間は需要が低迷すると予想される。

もっとも、駆け込み需要の剥落によって急減した後は、販売額の前期比での増加は当分の間期待できない半面、それ以上の落ち込みはなくなってくる。このため、2011年4月以降の個人消費は、これまで低迷していたサービスや半耐久財の動向によるところが大きくなっていく。

駆け込み需要で急速に膨らんだ個人消費であるが、必ずしも貯蓄の取り崩しや、借入に頼っているという訳ではなさそうであり、所得の増加に裏づけされた行動であると判断することができる。図表3の左図は、実質国内家計最終消費支出と実質雇用者報酬の動きを比較したものであるが、両者とも7~9月期に過去最高水準を更新するなど連動していることがわかる（季節調整値では、過去1年間で雇用者所得が8.6兆円増加したのに対し、消費支出は7.7兆円増加している）。同様に、図表3の右図は、実質サービス支出と実質雇用者報酬の動きを比較したものであるが、こちらはここ数四半期の動きがかい離している。つまり、所得増加分を耐久財の購入に優先的に回した結果、サービスの支出が抑制されている可能性がある。このため、雇用者報酬の増加が今後も続くようであれば、耐久財消費が増えなくても、これまで抑制されていたサービスや半耐久財への支出に回る可能性がある。

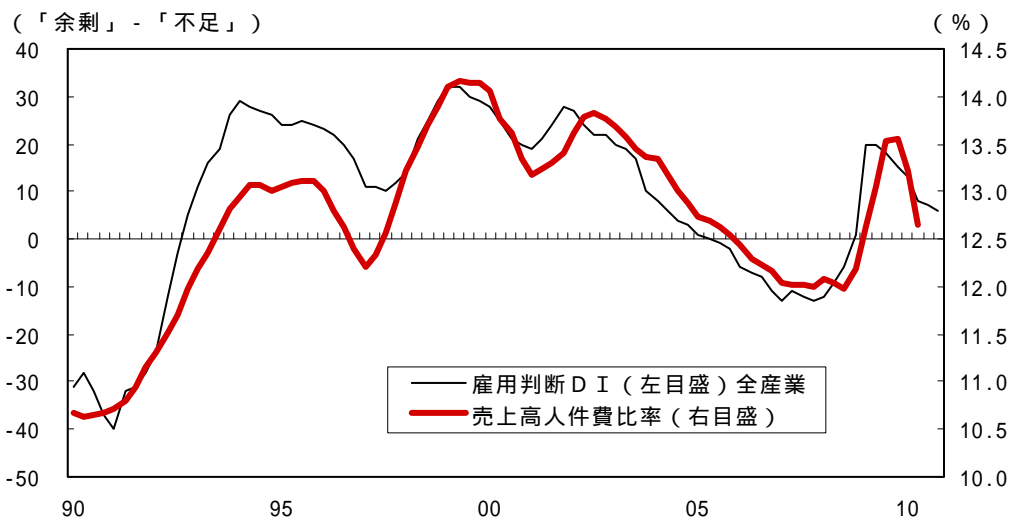
図表3．実質雇用者報酬と個人消費の推移



賃金は、企業業績の改善を反映して改善傾向が続いている。一人当たり現金給与総額は9月に前年比+0.9%と7ヶ月連続で増加した。所定外賃金や特別給与だけでなく、最近では所定内給与も前年比でプラスに転じており、賃金の持ち直しの動きが広がっている。また、2010年夏のボーナスの一人当たりの平均支給額は、前年比+1.1%と4年ぶりに増加しており、冬のボーナスでは一人当たりの伸び、支給労働者の割合とも夏よりも拡大することが見込まれる。

さらに雇用情勢をみると、9月の失業率も5.0%と3ヶ月連続で低下し、有効求人倍率の改善も続いている。企業の雇用過剰感も徐々に薄れており、企業業績の改善が、雇用・所得情勢の改善につながりやすくなってきている(図表4)。雇用・所得情勢は依然として厳しい状況にあるのは確かであるが、このまま改善の動きが続けば今後の個人消費を下支えすることが期待される。

図表4．雇用人員判断DI(大企業全産業)と売上高人件費比率の推移



(注1) 売上高人件費比率は4四半期移動平均  
 (注2) DIは大企業全産業で、最新値は2010年12月までの予測  
 (出所) 財務省「法人企業統計」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

#### 海外景気の先行きと円高の影響

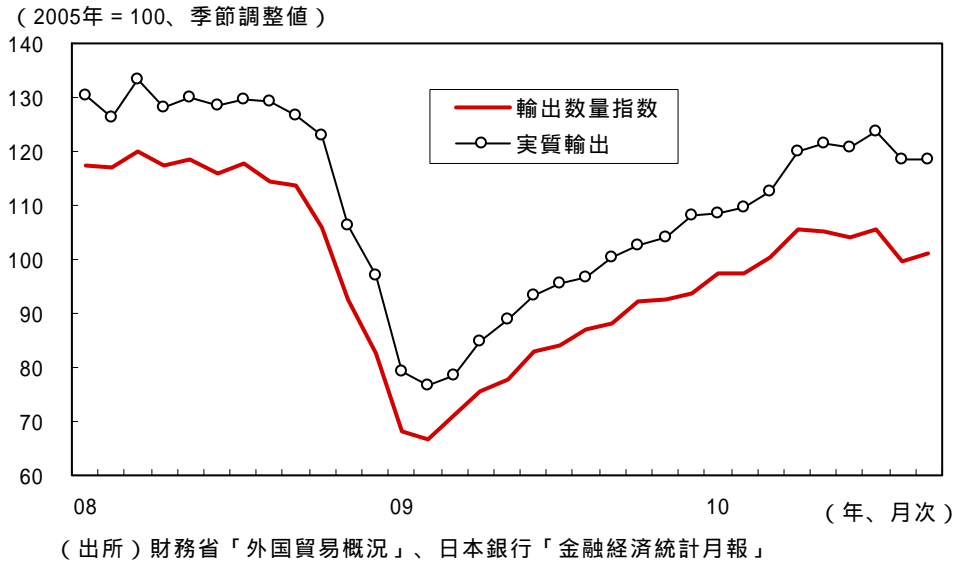
輸出は回復の勢いが一服しており、先行きに対する懸念が高まっている。実質GDPベースでは、7~9月期も前期比+2.4%と増加傾向が続いているが、月次ベースでみると、輸出数量指数、実質輸出ともに足元では水準がやや低下している(図表5)。

輸出に対する懸念材料は、ひとつは円高の影響であり、もうひとつは米国、中国などの海外経済の動向である。

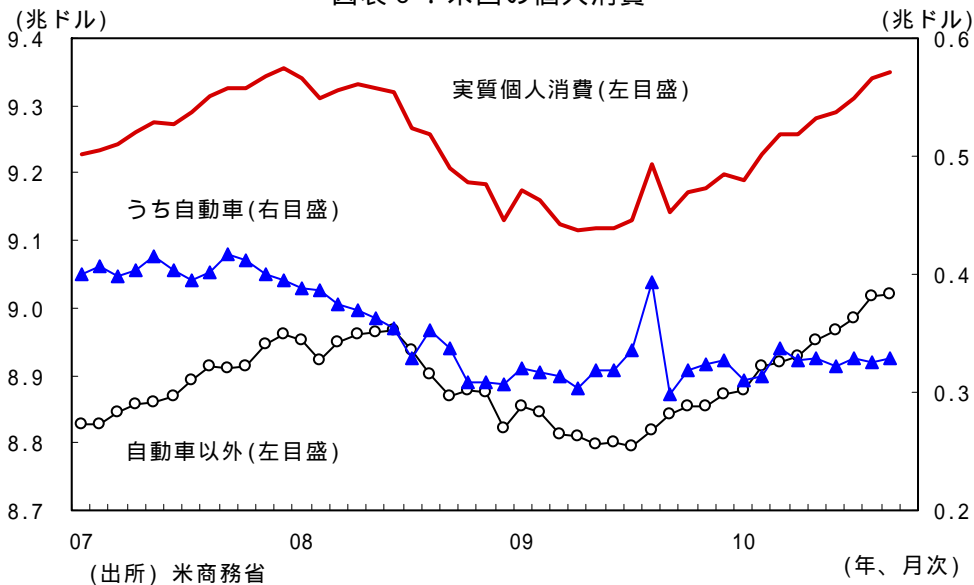
円は対ドルでの史上最高値に迫りつつも、現時点では更新はしておらず、円/ドルレートは80円台前半でもみ合った状態が続いている。急速な円高が一服している背景には、海外景気、特に米国の景気に対する悲観的な見方や、追加の金融緩和観測が後退していることがある。米国では雇用や住宅の改善が遅れているものの、景気の回復は続いている。中で

も個人消費は順調に持ち直してきており、自動車への支出は横ばいにとどまっているが、それ以外の支出が好調で、すでに金融危機前のピーク程度まで回復している（図表6）。また、企業活動も製造業、非製造業とも活発な状況が続いており（図表7）、いずれは雇用情勢の改善ペースが高まってくることが期待される。こうした状況下では、米国の追加金融緩和の観測も、次第に後退していく可能性がある。

図表5．実質輸出と輸出数量指数



図表6．米国の個人消費

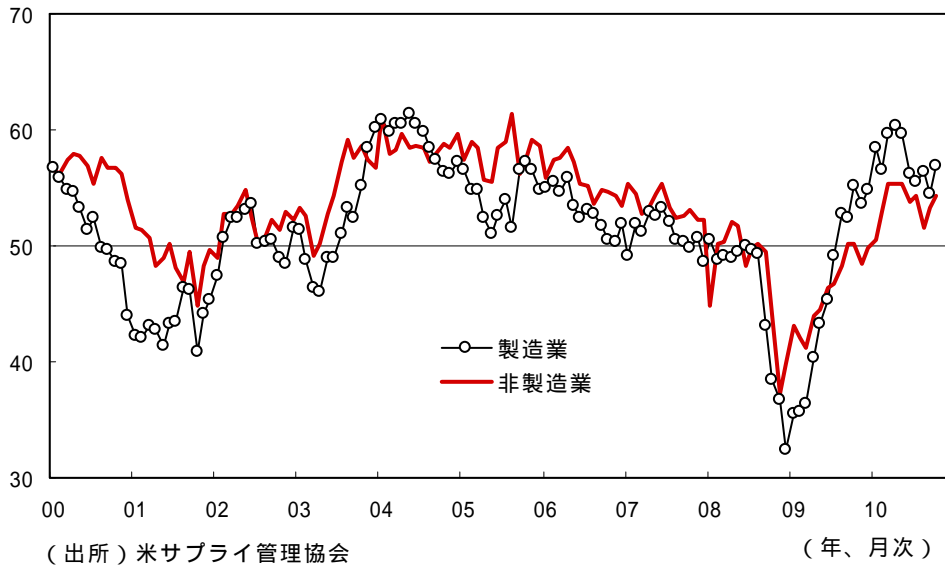


新興国を中心とした世界経済の回復基調は今後も維持されるとみられ、日本からの輸出も増加傾向が再び強まってくるであろう。最近になって、アイルランドやポルトガルなど一部の欧州諸国の財政問題が再浮上しているが、こうした問題が世界経済に大きな影響を及ぼすには至らないと考えられる。



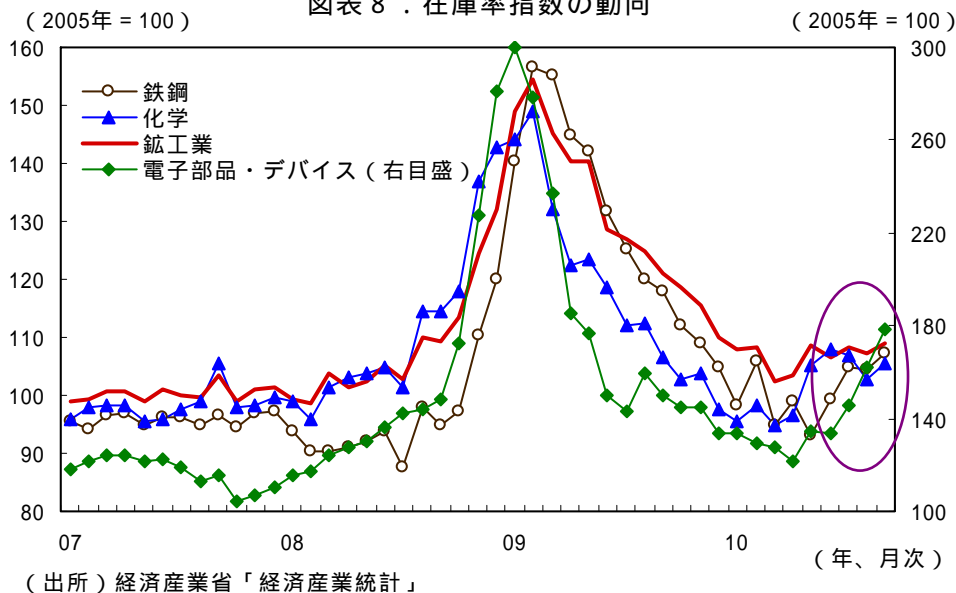
世界景気の回復が順調に進めば、これまで消去法で買い進まれてきた円にも、いずれ修正の動きが出てこよう。現状のレベルが概ね円の最高値圏であると考えられ、今後は徐々に円高が修正されると考えられる。史上最高値を更新してさらに円高が進み、そのレベルが定着しない限りは、日本の輸出が致命的なダメージを受ける懸念はそれほど大きくはないと考えられる。

図表7．ISM景況指数の推移



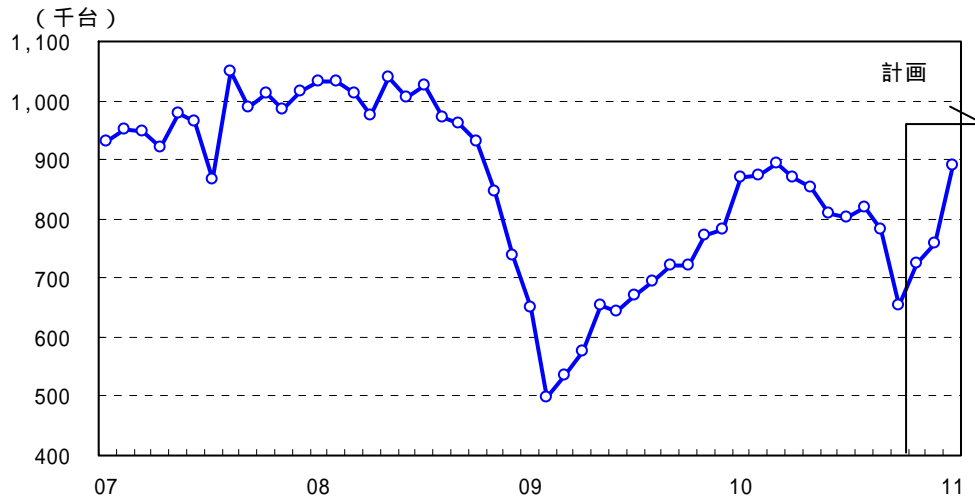
なお、足元で輸出が弱含んだ結果として、電子部品・デバイス工業や鉄鋼業など一部の業種で在庫が積み上がっている(図表8)。海外需要の落ち込みは中国での在庫調整など一時的なものであると考えられ、生産調整の動きも比較的短期間に終了すると考えられる。このため、2010年度下期の生産を抑制する要因となる可能性があるものの、景気が失速するに至る動きにはつながらないであろう。

図表8．在庫率指数の動向



また、10～12月期に販売の急減が予想される自動車については、輸出向けを中心に生産は持ち直していく計画となっている（図表9）。あくまで計画であり、修正される可能性はあるものの、少なくとも10月にかけての落ち込みがさらに深まっていく状況ではないことは確かである。

図表9．自動車の生産計画



（注）10月は実績見込み。計画は11月初め時点のもの。季節調整値。（年、月次）  
（出所）日本自動車工業会 自動車産業ニュース

以上みてきたように、2010年度下期は、政策効果の剥落の影響で景気が踊り場に入ることとは避けられそうにないものの、二番底をつけることは回避できる見込みである。緩やかではあるが、設備投資や住宅投資の増加傾向が続くことに加え、企業業績の改善が続くことから家計の所得も緩やかに改善していくと見込まれる。国内景気の回復基調自体は途切れることはないと考えられ、2011年度になると次第に景気回復の勢いが持ち直してくると予想される。

### ( 3 ) 2010 / 2011 年度の経済見通し

~ 2010 年度後半の調整を経て、2011 年度は自律的回復へ

**2010 年度下期**は、政策効果の剥落により、10~12 月期には実質 GDP が前期比でマイナスに転じる可能性があり、景気が足踏み状態に陥る可能性が高い。

輸出は、海外景気の先行き不透明感が高まっているものの失速には至らないため、緩やかな増加が予想される。円が高値圏で推移するため輸出を抑制する要因となり、伸びが鈍化するものの、新興国向けなどの需要は底堅く、円が対ドルで 80 円を割り込むような水準で定着しなければ、増加基調は維持されよう。輸入も内需の持ち直しによって増加が続くが、年度後半には内需の弱さを反映して伸びが鈍化してくる。年度の外需寄与度は +1.1% と引き続き景気の牽引役となることが期待される。

個人消費は、10~12 月期は前期比マイナスになる見込みである。エコポイントの縮小・対象商品の絞込みに伴って薄型テレビなどの駆け込み需要が発生するが、自動車やたばこの落ち込みを埋めるには至らない。年明け以降は 11 年 3 月末のエコポイント制度打ち切りに伴う駆け込み需要が発生することや、自動車の落ち込みが前期比ベースで一巡することから個人消費の急減の動きは一服するであろう。

生産は、7~9 月期に続き、政策効果の剥落から 10~12 月期も前期比でマイナスとなる見込みである。輸出の増加基調が維持され生産を下支えする見込みであるが、一部の業種での在庫調整の動きもあって、生産は低迷する可能性がある。このため企業業績の改善傾向は続こうが、年度後半にはペースが大きく鈍ってこよう。

企業業績の改善にもかかわらず、設備過剰感が残り、円高への警戒感が強まっている状況下では製造業は国内への投資に慎重にならざるを得ないことから、設備投資は緩やかな増加にとどまる見込みであり、景気を牽引していくには依然として力不足である。住宅投資も、底打ちはしたものの、本格的な回復には時間がかかりそうだ。

公共投資は、2010 年度予算が大幅に削減されており、減少が続く見込みである。補正予算による追加経済対策が見込まれるが、公共投資の押し上げ効果は小額であり、実際にその効果が出てくるのも 2011 年度になると思われる。社会保障関連を中心に政府消費の増加が続くものの、公的部門全体で見れば年度を通じて減少が続き、景気の押し下げ要因となる。

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、年度後半に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。

むしろ、経済効果の剥落と円高によって景気のマイナス面ばかり目立ってしまいそうであるが、その背後では企業業績や所得環境の改善が続くなど景気の自律的回復に向けた準備が進む見込みである。このため、従来の経済対策効果の剥落がさらにスパイラル的に景気を悪化させるには至らず、低迷も一時的な動きにとどまると考えられる。

2010年度の実質GDP成長率は前年比+2.6%と、3年ぶりのプラス成長を予想する(図表10)。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(+1.6%)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+1.0%の伸びにとどまる(図表11)。

名目GDP成長率は前年比+1.0%と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-1.5%とデフレ圧力が続く。

**2011年度**には、夏場ころから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。

2011年度の景気の牽引役として期待されるのが、輸出と内需である。輸出は海外景気の回復が続くことや、円高が徐々に修正されてくるため、増加傾向を維持すると考えられる。特にアジアを中心とした新興国向けの輸出が好調を維持する見込みである。輸出の増加は、生産の拡大や企業収益の改善を通じて、内需の持ち直しにつながると期待される。一方、内需の増加を反映して輸入も底堅く増加する見込みであり、年度の外需寄与度は+0.4%とプラスを維持するが、前年度の+1.1%からは縮小することとなる。

雇用・所得情勢は、企業の雇用過剰感が徐々に薄らいでおり、企業の業績の改善に伴って持ち直しの動きは続く。残業代、ボーナスに加えて、所定内給与も前年比プラスが定着すると予想され、こうした所得の増加は個人消費の増加につながっていく。このため、2010年度後半に落ち込んだ個人消費も、消費者マインドの改善も伴って徐々に持ち直してこることが期待される。自動車などの大型耐久財への支出は鈍いままであろうが、サービスなどこれまでは抑制気味だった支出については持ち直しの動きが出てこよう。

さらに、企業業績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。設備過剰感が薄らいでくるため、先送りされていた投資が再開され、増加ペースがやや高まる可能性がある。また、住宅投資についても、緩やかな増加の動きが続こう。

このように内需全体では、2010年度後半の低迷を抜け出して、2011年度には自律的な回復軌道に乗ってくる可能性が高い。

一方、公共投資は、国、地方とも苦しい財政状況を背景に、引き続き抑制の動きが続く見込みである。減少ペースはさすがに鈍ってくるものの、景気に対してマイナス要因となり続けるとみられる。社会保障関連を中心に政府消費の増加が続くものの、公的部門全体では減少する見込みである。

2011年度の実質成長率は前年比+1.3%と予想する。ゲタ(+0.1%)の影響は小さく、年度中の成長率は+1.2%と2010年度並のペースを維持する。

さらに、景気の回復に伴ってデフレ圧力は徐々に小さくなってこる見込みであり、名目GDP成長率は前年比+0.9%となって、デフレターのマイナス幅は同-0.4%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。

**2012年度**は、景気の自律的な回復の動きが続く見込みである。外需寄与度は+0.4%にとどまるのに対し、内需寄与度は+1.4%まで高まる。雇用・所得状況の改善が続き、個人消費は底堅く推移しよう。企業業績の改善も続くため、設備投資も増加基調が維持される。

2012年度の実質成長率は前年比+1.8%と、前年度の伸びから拡大する見込みである。名目GDP成長率も前年比+1.7%となり、デフレーターは同-0.1%となり、デフレ解消に概ね目途がつくと予想される。

図表 10 . GDP成長率の見通し

予測上段は前期比%、下段、GDPデフレーターは前年同期比%

	2009年度				2010年度				2011年度				2009年度	2010年度	2011年度	2012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	0.3	-0.6	0.4	1.7	-0.7	0.7	-0.8	0.5	-0.0	0.3	0.7	0.8	-3.6	1.0	0.9	1.7
	-6.3	-5.8	-3.8	1.8	0.8	2.3	1.0	0.1	0.4	-0.1	1.3	1.9				
実質GDP	2.4	-0.4	1.0	1.6	0.4	0.9	-0.6	0.3	0.3	0.6	0.5	0.5	-1.8	2.6	1.3	1.8
	-5.8	-5.1	-0.9	5.0	2.7	4.4	2.3	1.2	0.9	0.6	1.7	2.0				
デフレーター	-0.5	-0.7	-2.9	-3.0	-1.8	-2.0	-1.3	-1.0	-0.5	-0.7	-0.4	-0.1	-1.8	-1.5	-0.4	-0.1

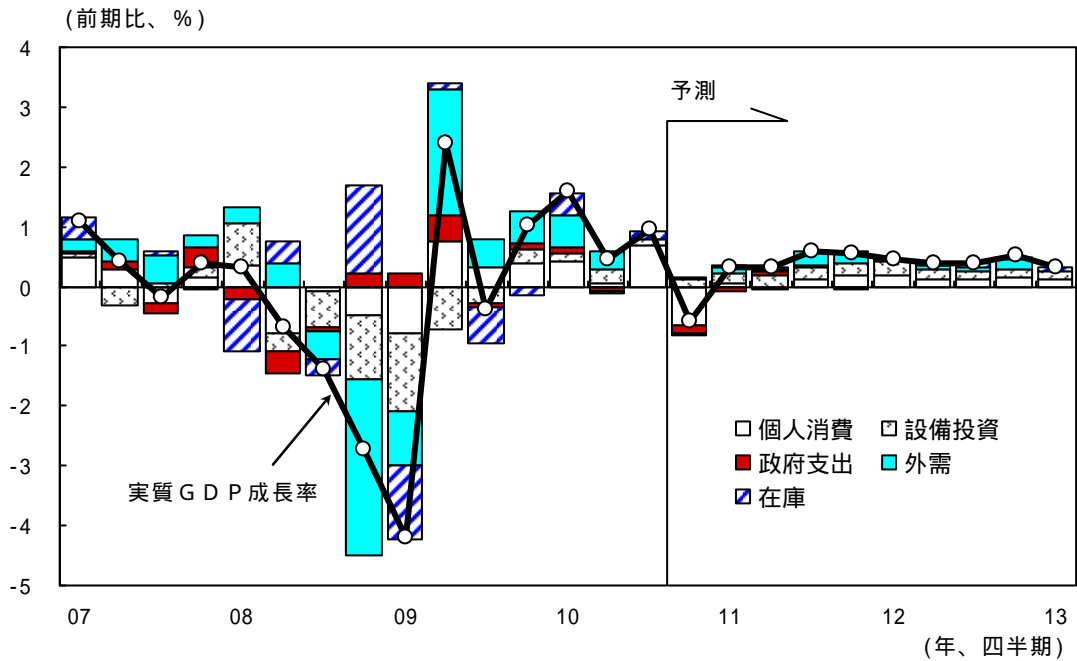
図表 11 . GDP成長率の見通し

	前年度からのゲタ	年度中の成長率	前年度比成長率 +
2008年度 (実績)	0.4%	-4.2%	-3.8%
2009年度 (実績)	-4.7%	2.9%	-1.8%
2010年度 (見通し)	1.6%	1.0%	2.6%
2011年度 (見通し)	0.1%	1.2%	1.3%
2012年度 (見通し)	0.7%	1.1%	1.8%

(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

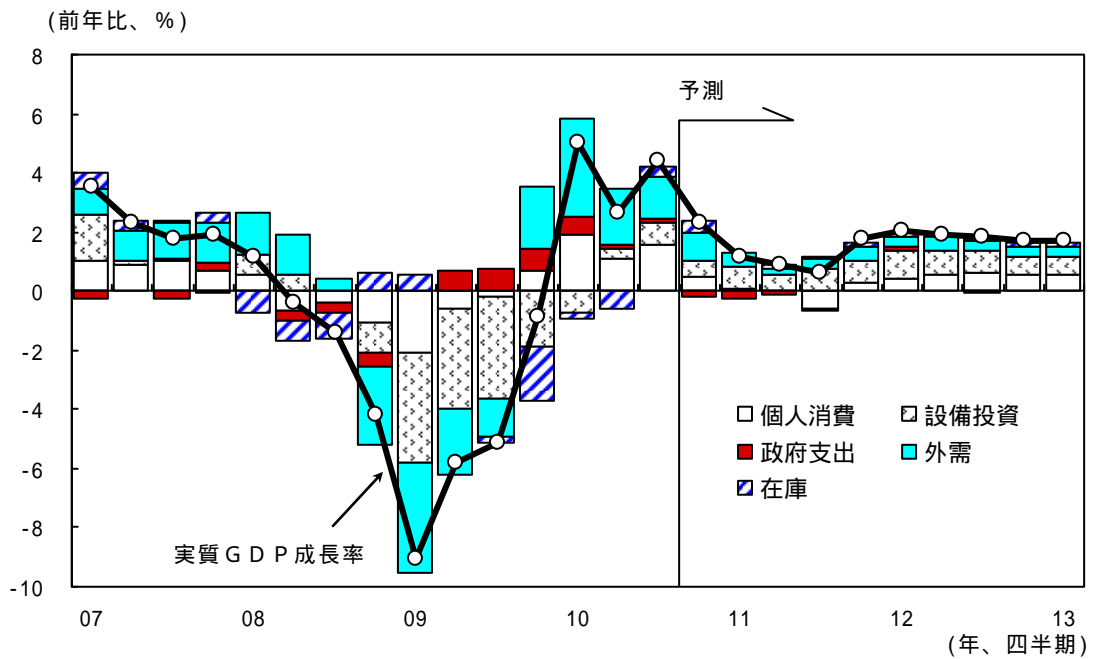
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表 12. 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 13. 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。

2008年秋のリーマン・ショック以降、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、自動車や一般機械などを中心に生産は急ピッチで減少した。もっとも、2009年度に入ってから生産は回復基調にあり、政策効果の剥落により一時的に足踏み状態に陥ることはあっても、世界経済の回復を受けた輸出の増加を背景に今後も増産基調は維持されると見込まれる。

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。その後、生産活動の回復に人件費などのコスト削減効果が加わって、企業収益は急速に改善してきている。

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とあり、企業収益や稼働率の回復傾向が続く中で、設備投資は持ち直しに転じている。もっとも、企業の海外進出や国内市場の伸び悩みを背景に、増産を目的とした本格的な設備投資の回復は見込みにくい。

図表 14. 企業部門の見通し一覧

	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				
鉱工業生産 指数	6.5	5.3	5.9	7.0	1.5	-1.8	-3.5	1.5	0.8	1.1	1.2	1.0	-12.7	-8.9	8.3	1.5
在庫指数	-27.4	-19.4	-4.3	27.5	21.0	13.5	3.4	-2.2	-3.1	0.1	4.9	4.2	-5.2	-6.0	2.1	2.3
	-3.9	-1.8	-1.5	1.1	3.4	0.4	-0.9	-0.8	0.3	0.6	0.6	0.8				
売上高	-17.0	-15.7	-3.1	10.6	20.3	18.0	10.3	3.7	-1.5	-0.4	3.0	4.1	-8.4	-7.0	12.7	1.3
経常利益	-53.0	-32.4	102.2	163.8	83.4	39.7	-6.8	-14.2	-11.2	-3.6	7.1	12.9	-39.0	2.1	18.2	0.2
売上高経常利益率	1.82	2.56	3.31	3.30	3.15	2.92	2.81	2.73	2.80	2.84	2.91	2.95	2.52	2.77	2.90	2.87
設備投資	-5.0	-2.1	1.7	1.0	1.8	0.8	0.9	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6	-6.8	-15.3	4.5	5.6
	-22.1	-20.9	-13.5	-4.5	2.5	5.5	4.7	4.9	4.6	5.3	5.9	6.2				
在庫投資	0.1	-0.6	-0.1	0.3	-0.1	0.1	-0.0	0.0	0.1	-0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.5	0.0	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2010年7～9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

輸出の減速と経済対策の効果剥落の影響で、このところ生産は弱含みで推移している。9月の鉱工業生産は、輸送機械や電子部品・デバイスなどを中心に前月比 - 1.6%と4ヶ月連続で減少した。なお、製造工業生産予測調査では、10月に同 - 3.6%と大きく落ち込んだ後、11月は同 + 1.7%と増加する見通しとなっている。

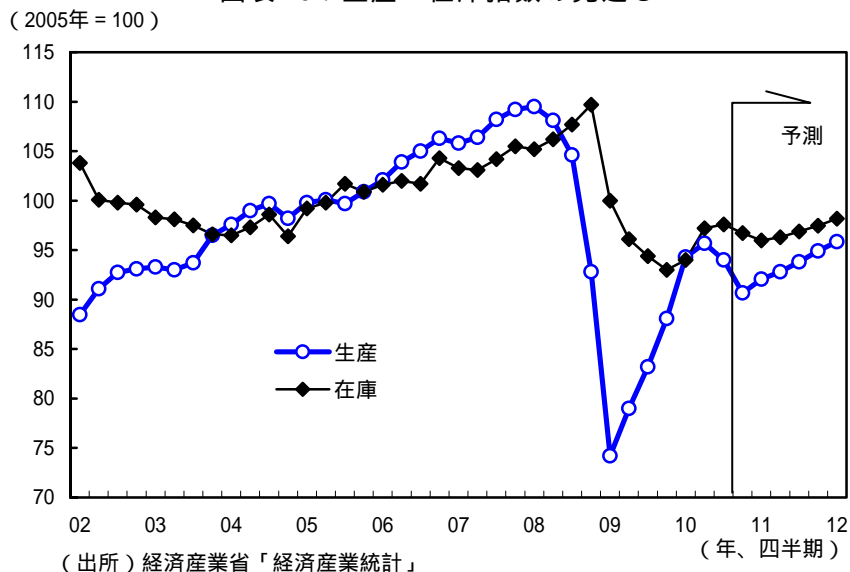
9月の生産者在庫は、電子部品・デバイス、鉄鋼などを中心に同 + 0.1%と2ヶ月連続で増加した。総じてみると在庫率はリーマン・ショック前の水準にまで低下しているが、これらの業種ではこのところ上昇傾向にあり、在庫の積み上がりが生産を抑制しているとみられる。

b. 見通し

2010年10~12月期までは、これまで高い効果を上げてきた経済対策の効果剥落により輸送機械を中心に生産水準の大幅な低下が見込まれる。その後は、世界経済の回復基調が維持されるため輸出の増勢が再び強まり、雇用・所得環境の緩やかな改善を背景に個人消費も底堅く推移するため、生産は再び回復へと転じていくと見込まれる。

2011年度になると、世界経済の回復持続や円高の修正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、一部の業種で積み上がっていた在庫の調整も進もう。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。在庫は、調整終了後は出荷増に応じた慎重な積み増しにとどまろう。

図表 15. 生産・在庫指数の見通し





企業収益

a. 現状

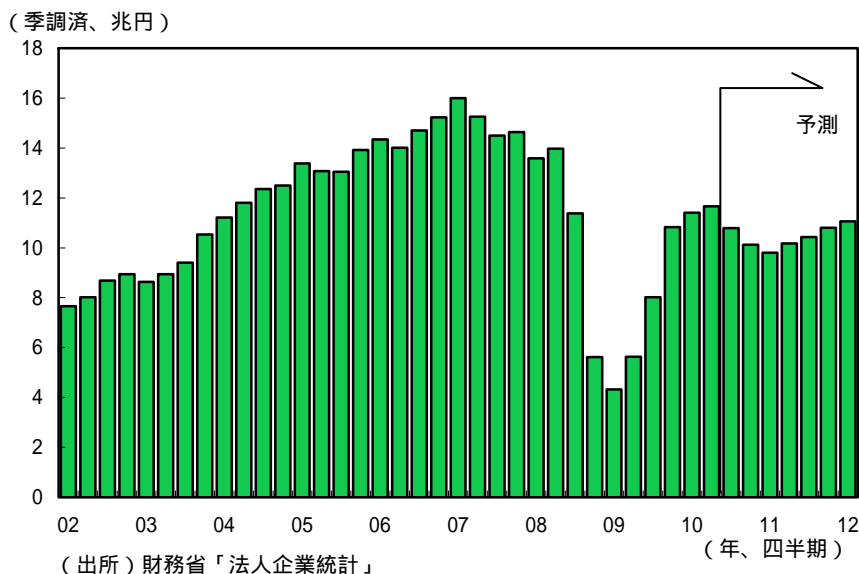
企業の経常利益は、2006年度までに4年連続で過去最高水準を更新してきたが、徐々に増益幅は縮小し、2007年度は6年ぶりに減益に転じた。世界的な経済危機に見舞われた2008年10～12月期からは減益幅が一気に拡大し、2009年1～3月期の経常利益（全産業）はピーク時の3割弱の水準にまで落ち込んだ。その後は、輸出や生産の回復を受けて売上の増加が続いたことに加え、人件費や原材料費を中心としたコスト抑制も利益の改善に寄与したため、2010年4～6月期の経常利益はピーク時の7割以上の水準にまで急速に回復した。

b. 見通し

今年度後半は経済対策の効果剥落によって景気回復の動きが一時的に滞るとみられるが、その後は、輸出や生産の増加を背景とした売上高の増加が再び企業収益の回復に寄与するだろう。円高は、輸出企業にとっては収益の押し下げ要因となるが、輸入企業にとっては逆に収益を押し上げる要因となるため、急激な円高が進行しない限りは企業収益全体へのインパクトはそれ程大きくはないと考えられる。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ってくる。

今年度の経常利益は、急減後の反動もあって前年比+18.2%と比較的高い伸びが見込まれるが、2011年度になるとコスト削減効果の一巡などから増益率はゼロ近傍となるだろう。もっとも、輸出の増加が続くことに加えて国内需要の緩やかな持ち直しが見込まれるため、2011年度中の企業収益は回復傾向で推移する見通しである。

図表 16. 企業利益（経常利益）の見通し



設備投資

a. 現状

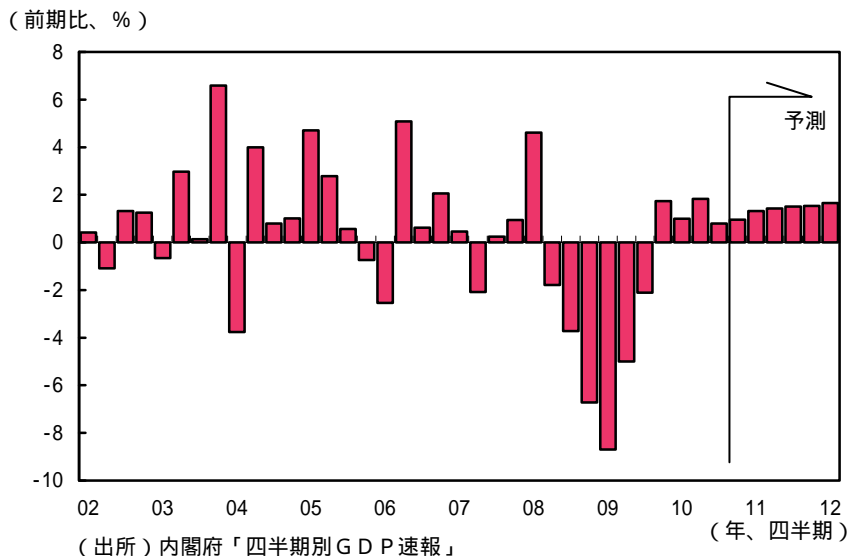
2010年7～9月期の民間企業の実質設備投資は、前期比+0.8%と4四半期連続で増加した。生産の増加が続き、企業収益も急速に回復していることなどがその背景にある。設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）も、底入れ後の回復の足取りがしばらく鈍かったが、このところ改善傾向が鮮明になってきた。9月調査の日銀短観では、企業の設備過剰感は依然として残るものの、その度合いは製造業を中心に着実に弱まっていることが示された。

b. 見通し

政策効果の剥落などで2010年度後半の企業収益は一時的に低迷するとみられるが、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、需要に比べ供給力が過大となっている状況は残るほか、円高が進み、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、予測期間中に設備投資の水準がかつてのピークを越えることはないと思われる。

図表 17. 民間企業設備（実質）の見通し



## (2) 家計

雇用環境は厳しい状況にあるものの、このところ持ち直しの動きがみられる。今後も、前年比でみた雇用者数の増加が続き、失業率は緩やかながらも改善傾向が続く見込みである。家計の所得環境についても、所定外給与、特別給与に加え、所定内給与がようやく増加に転じるなど、持ち直しの動きが広がっている。

個人消費の押し上げに寄与してきた政府の環境対応製品の購入促進策は縮小されてきており、それに伴い駆け込み需要が生じる一方、その反動減の影響も現われてきている。

個人消費は、2011年前半にはそうした政策の期限到来によって一時的に低迷するが、所得環境の改善を背景に2011年後半以降は増加基調で推移するだろう。

住宅着工は、2009年秋をボトムに持ち直し基調にあると考えられるが、水準は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、多少の波を伴いながらも、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 18. 家計部門総括表  
予測

	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)
一人当たり所得(前年比)	-4.7	-3.6	-4.1	0.0	1.3	0.9	1.1	0.3	0.8	0.8	0.7	0.4	-1.1	-3.3	0.9	0.7
所定内給与	-1.3	-1.3	-1.2	-0.7	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	-0.4	-1.1	-0.1	0.2
所定外給与	-17.3	-14.2	-5.6	8.5	11.4	10.9	5.5	2.8	2.5	2.5	2.3	2.3	-6.7	-7.8	7.5	2.4
雇用者数(前年比)	-1.7	-1.3	-1.4	-0.3	-0.3	0.3	0.7	0.8	1.4	1.1	0.8	0.8	-0.1	-1.1	0.4	1.0
雇用者報酬(前年比)	-4.6	-3.8	-4.5	-0.2	1.2	1.0	1.9	1.1	1.5	1.9	1.7	1.4	-0.3	-3.5	1.3	1.6
完全失業率(季調値)	5.1	5.4	5.2	4.9	5.2	5.1	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7	4.1	5.2	5.0	4.8
春闘賃上げ率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.99	1.83	1.82	1.83
個人消費(前期比)	1.3	0.5	0.7	0.7	0.1	1.1	-1.1	0.1	-0.1	0.2	0.3	0.3	-1.8	0.8	1.4	0.1
(前年比)	-1.1	-0.4	1.2	3.3	1.9	2.6	0.8	0.2	0.0	-0.9	0.5	0.7				
可処分所得(前年比)	-1.1	-1.9	-2.9	0.8	-0.6	0.5	2.3	1.3	1.2	1.3	0.8	0.6	-0.2	-1.6	1.0	1.0
消費性向	96.3	95.9	96.4	96.5	96.7	96.8	96.0	95.5	95.0	94.3	94.1	94.1	96.7	96.5	95.5	94.1

(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2010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%

	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)
住宅投資	-9.2	-8.3	-3.5	2.0	-0.8	1.3	1.8	1.7	1.4	0.7	0.3	0.2	-3.7	-18.4	-0.9	4.7
新設住宅着工戸数	76.9	71.3	79.1	83.7	76.0	81.2	84.4	85.1	84.2	83.4	85.4	85.3	103.9	77.5	81.5	84.6
持家	27.1	28.4	30.0	29.6	28.2	31.5	31.5	31.0	31.8	32.4	31.5	31.1	31.1	28.7	30.5	31.8
貸家	32.1	28.8	30.8	33.1	28.8	30.0	30.2	30.2	30.7	31.0	30.8	30.2	44.5	31.1	29.8	30.6
分譲	15.8	14.9	16.4	18.3	18.5	21.0	21.0	20.8	21.1	21.3	21.3	20.9	27.3	16.4	20.3	21.2

(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

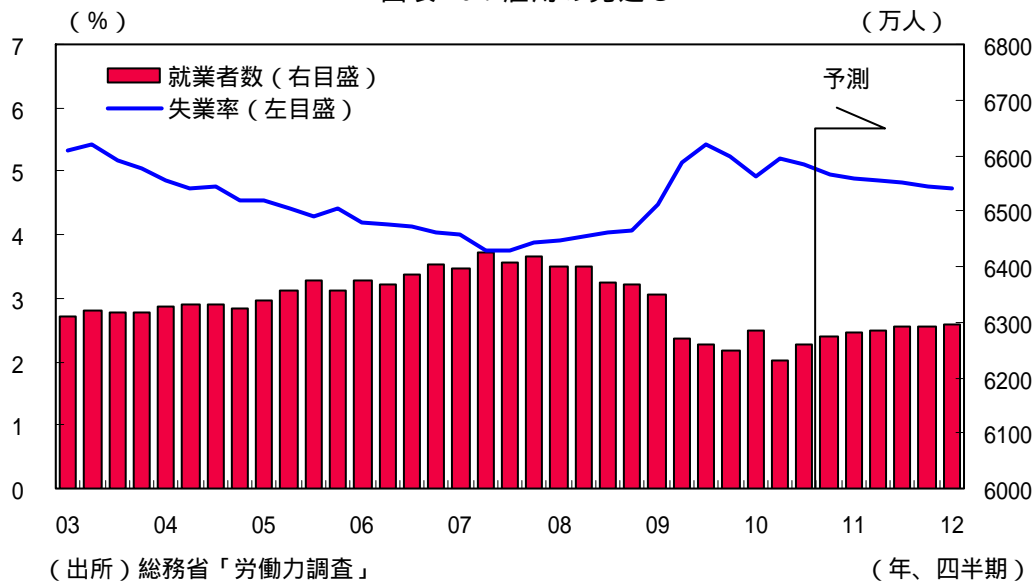
雇用情勢は厳しい状況が続くものの、このところ持ち直しの動きがみられる。2010年7～9月期の雇用者数は前年差+14万人(前年比+0.3%)と、7四半期ぶりに増加に転じた。また、当期の失業者数も同-25万人と、10四半期ぶりに減少に転じ、季節調整値でも前期差8万人の減少となっている。この結果、2010年7～9月期の完全失業率(季節調整値)は5.1%と、前期比0.1%ポイントの改善となった。完全失業率(同)は、単月でも、2009年7月に過去最悪となった後は一進一退の動きを繰り返していたが、2010年7月以降、3ヶ月連続で改善している。さらに、有効求人倍率や新規求人倍率も、低水準ではあるものの上昇基調が続いている。

b. 見通し

今後しばらくは雇用情勢の改善ペースは緩やかなものにとどまるだろう。2010、11年度の新卒採用計画などをみても、企業は引き続き雇用の拡大に慎重な姿勢を崩さないとみられる。さらに、リーマン・ショック後の厳しい雇用情勢の中で、2009、10年3月に卒業したものの就職できず求職活動を続けている学生も存在しており、若年層を中心とした雇用環境の厳しさは続くだろう。

とはいえ、日銀短観では、9月調査時点で化学や通信など雇用の不足感が続いている業種もみられ、先行きに明るい兆しもうかがえる。また、企業の業績改善が続くことを背景として、今後も雇用者数と就業者数は増加基調が維持されるだろう。完全失業率についても緩やかな改善が続き、2011年度には4%半ば程度にまで低下する見込みである。

図表 19. 雇用の見通し



所得・賃金

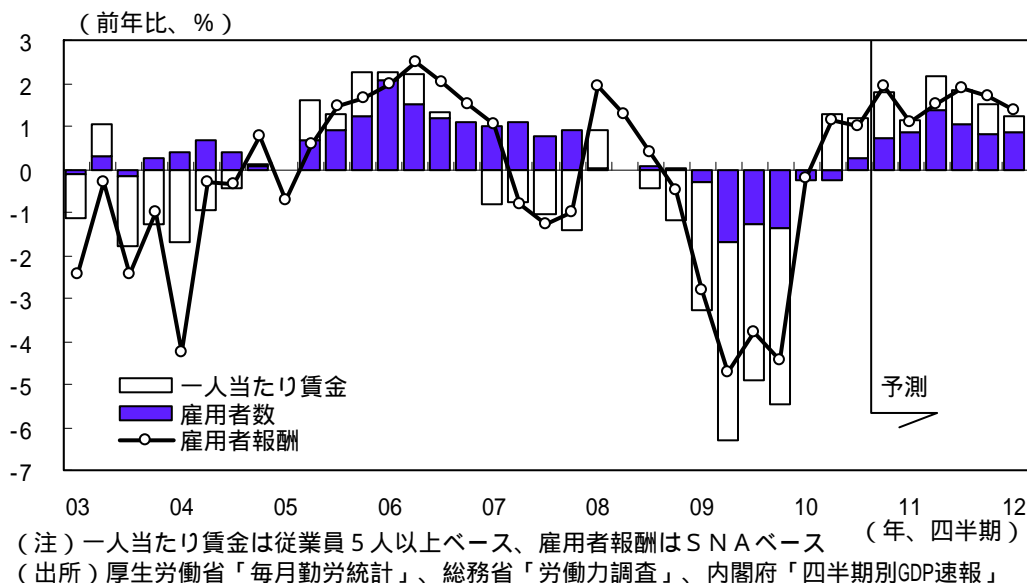
a. 現状

2010年7～9月期の一人当たり賃金は前年比+0.9%と、2四半期連続で増加した。所定内給与は同-0.1%と減少が続いているものの、減少幅の縮小が順調に進んでいる。また、製造業を中心とした残業時間の増加を反映して、所定外給与は同+10.9%と、3四半期連続で大幅な増加が続いており、一人当たり賃金への押し上げ寄与も大きい。さらに、2010年の夏のボーナスの一人当たり平均支給額は、前年が比較可能な1991年以降で過去最大の落ち込みとなっていたことの反動もあって、前年比+1.1%と4年ぶりに増加に転じた。この結果、2010年7～9月期の名目ベースの雇用者報酬は前年比+1.0%と2四半期連続で増加し、実質ベースでは物価下落の効果もあり過去最高水準を更新した。

b. 見通し

改善が遅れていた家計の所得環境は、このところようやく持ち直してきている。9月の所定内給与は前年比+0.0%と、わずかではあるが29ヶ月ぶりに増加に転じており、今後も改善の動きが続くとみられる。伸び率は鈍化するものの所定外給与も前年比で増加が続くと見込まれるため、当面、賃金全体も持ち直しが続くだろう。夏のボーナスと同様に、冬のボーナスも前年の大幅な落ち込みからの反動もあって、2年ぶりに前年比で増加に転じると見られる。一人当たり賃金は2010年度に前年比+0.9%、2011年度には同+0.7%と増加が続くと予想される。ただし、リーマン・ショック後の大きな落ち込みを取り戻すには至らず、その水準は依然として低いままである。このため、労働者にとって、所得環境改善の実感は乏しいだろう。雇用者報酬は、雇用者増加の影響も加わり、2010年度に前年比+1.3%と4年ぶりに増加に転じた後、2011年度には同+1.6%と増加幅を拡大すると見込まれる。

図表 20. 所得の見通し



個人消費

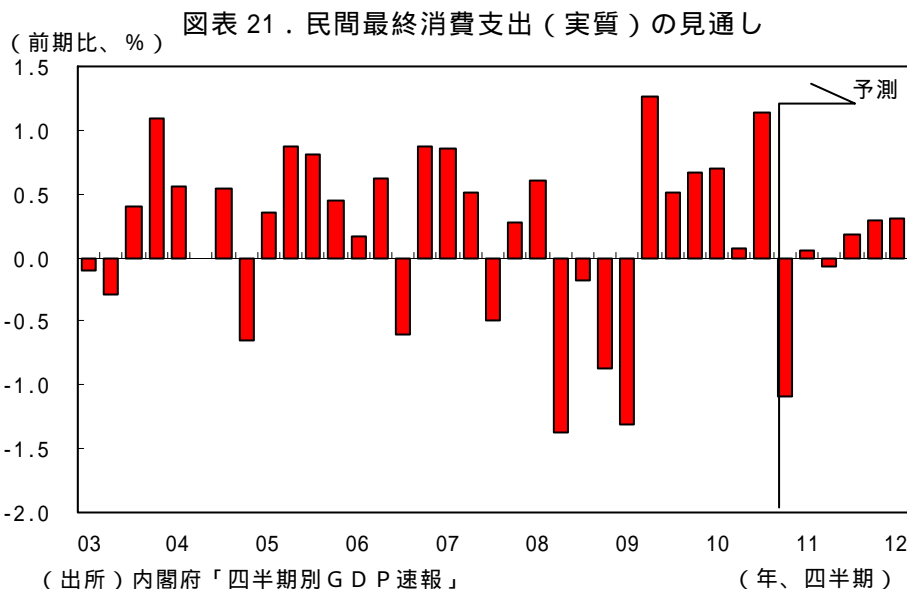
a. 現状

2010年7～9月期のGDP統計の民間最終消費支出（実質）は、前期比+1.1%と大幅に増加した。内訳をみると、エコカー補助金制度終了前の自動車の駆け込み需要や猛暑によりエアコン販売が伸びたことなどから、耐久財が前期比+11.1%と大幅に増加した。また、10月からの増税を前にした駆け込み需要でたばこの販売が9月に大幅に増加したことから、非耐久財も前期比+0.6%と増加した。このように個人消費の大幅な伸びは、駆け込み需要などの一時的な要因によるものであると言える。

b. 見通し

テレビなどの購入に伴い付与される家電エコポイントが12月からほぼ半減するため、10月から11月にかけてエコポイント対象製品の駆け込み需要が生じている。他方、エコカー補助金制度が9月に打ち切られた乗用車の新車販売台数（軽自動車を除く）は、10月には前年比-28.8%と減少した。さらに、10月から増税されたたばこの販売数量は、10月には前年比-69.9%と大幅に減少している。家電の駆け込み需要による押し上げよりも自動車やたばこの落ち込みなどの影響が大きいため、2010年10～12月期の個人消費は、7四半期ぶりに減少すると予測される。

2011年1月からは家電エコポイントの対象範囲が限定され、3月には家電エコポイント対象製品の購入期限が到来する。3月に駆け込み需要があるものの、エコポイント制度の縮小や終了に伴い、家電販売は減少していくと考えられるため、2011年前半の個人消費は低迷すると見込まれる。もっとも、雇用者報酬の増加が続くことから、政策効果剥落による影響は一時的にとどまり、2010年後半からは個人消費は増加基調で推移するだろう。



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、2010年4~6月期に3四半期ぶりに前期比減少となったが、7~9月期に再び増加に転じた（年率換算81.24万戸）。住宅着工全体の動向を月次で見ると、このところ持ち直してきているが、水準はまだ低い。利用関係別では、持家、分譲戸建が比較的堅調であるものの、貸家、分譲マンションが低迷している。

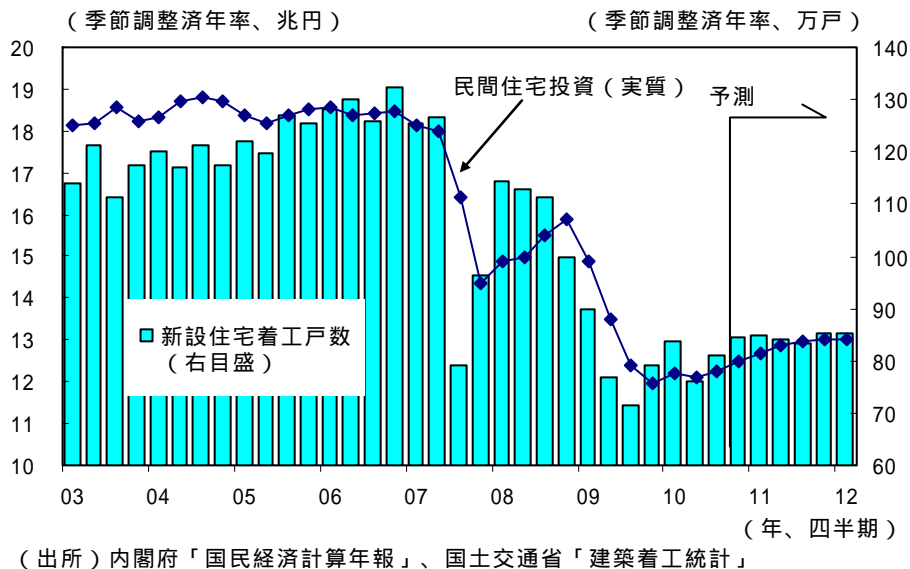
工事の進捗ベースで測る住宅投資（GDPベース）は、2010年4~6月期に前期比-0.8%と減少した後、7~9月期は前期比+1.3%と増加に転じた。

b. 見通し

足元の着工戸数は、改正建築基準法施行直後の混乱期（2007年）に近い低水準にあるが、世帯数がまだ増加段階にあること、一定割合の建て替え需要は常に存在することなどを考えると、さらに一段の下押し圧力が持続するとは考えにくい。

その一方で、依然厳しい雇用所得環境、世帯増加数の鈍化、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も期待できない。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81.5万戸、2011年度84.6万戸と年間100万戸を大きく下回る水準にとどまろう。

図表 22. 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た。

このように財政状況が非常に厳しい中、政府は2010年6月に、財政健全化に向けて「財政運営戦略」を決定し、2011年度から2013年度にかけては中期財政フレームに基づく予算編成を行うとしている。それによると、一般会計のうち国債費などを除いた歳出額を2010年度当初予算額の71兆円程度に抑える方針である。高齢化の進展を背景に医療費や介護費などの社会保障関係費は今後も増加が続くことから政府最終消費支出は増加するものの、公共投資が減少するため、GDPベースの実質政府支出は小幅な減少が続くだろう。

図表 23 . 政府部門総括表

	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				
政府支出	1.7	-0.2	0.3	0.4	-0.3	-0.1	-0.6	-0.3	0.3	0.2	-0.2	0.0	-1.3	3.0	-0.2	-0.2
公共投資	9.1	-2.1	-1.0	-0.7	-2.3	-0.6	-4.0	-3.4	1.9	1.0	-1.5	-1.3	-6.6	9.3	-6.6	-3.3
政府最終消費	0.1	0.2	0.6	0.6	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	-0.1	1.7	1.1	0.5
	1.7	2.0	1.7	1.5	1.6	1.4	1.0	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4				



公共投資

a. 現状

実質公共投資（GDPベース）は、2010年7～9月期には前期比 - 0.6%と5四半期連続で減少した。前年同期比でも - 4.1%と減少が続いている。2009年度に自民党を中心とする政権が景気対策として公共投資を積み増したことの反動と、民主党を中心とする政権による公共事業の削減の影響が現れている。

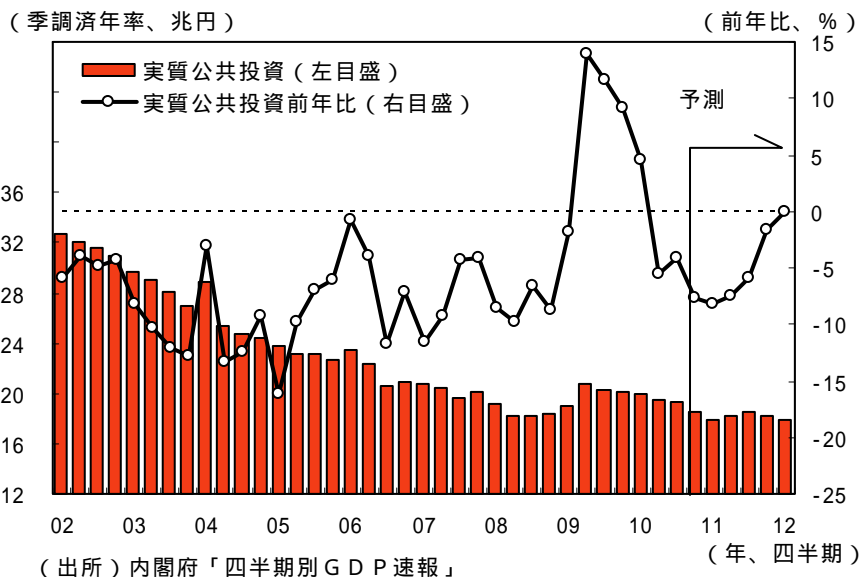
b. 見通し

政府は、10月に「円高・デフレ対応のための緊急総合経済対策」を決定した。この経済対策を実施するための補正予算案は現在、国会で審議中であるが、国の公共事業関係費は当初予算と比較して約5900億円増額されることになっている。さらに地域活性化のための基金が創設されることになっており、この基金を通じた地方公共団体の公共事業への支出の増加も見込まれる。

もっとも、国の一般会計の2010年度補正予算案における公共事業関係費は、2009年度にも景気対策が実施されていたため、前年比では2割程度減少している。地方公共団体の公共事業支出については、「公共工事前払金保証統計」の請負金額によると、国ほどの落ち込みではないが、前年比で減少している。今後、経済対策が実行されても、その押し上げ効果が本格的に現われるのは2011年度に入ってからであると考えられるため、2010年度の実質公共投資は、前年比で減少するものと見込まれる。

2011年度については、厳しい財政状況の下、国の一般会計の公共事業関係費は当初予算比で減少が予想される。実質公共投資は、2010年度の経済対策の押し上げ効果により一時的に前期比で増加することはあっても、年度ベースでみると減少が続くだろう。

図表 24. 公共投資（実質）の見通し



政府最終消費支出

a. 現状

実質政府最終消費支出（GDPベース、以下、実質政府消費）は、医療費や介護費などの現物社会給付を中心に増加を続けている。2010年7～9月期にも前期比では+0.1%、前年同期比では+1.4%と増加した。

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、実質政府消費は増加が続くと考えられる。

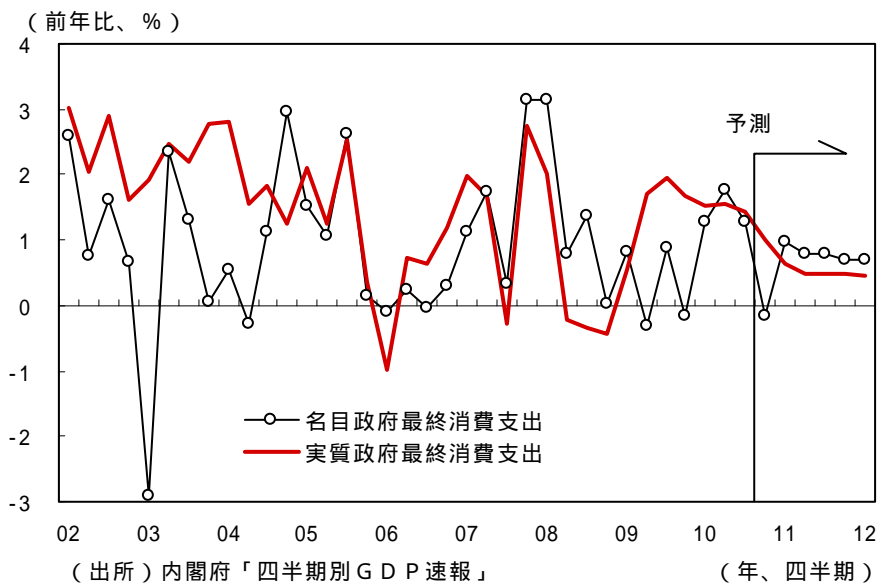
2010年度は、公立高校の授業料の実質無償化によって、家計の支出が減少する一方、その費用を政府が負担するようになったため、実質政府消費の伸びが0.25%程度押し上げられる見込みである。

2011年度の国の一般会計予算では、社会保障関係費の増加が続く一方、中期財政フレームに基づいて他の経費の削減が見込まれる。このため、2011年度の実質政府消費は増加が続くものの、その伸びは抑制されるだろう。

以上から、実質政府消費は、2010年度は前年比+1.1%、2011年度は同+0.5%で推移すると予想する。

なお、政府消費に含まれる公務員の人件費に関して、2010年8月の人事院勧告は、基本給とボーナスの支給月数の引き下げにより、国家公務員の年収を平均で1.5%引き下げる内容となっている。勧告が完全実施されれば、冬のボーナスが支給される2010年10～12月期を中心に名目政府消費の伸びが押し下げられるだろう。

図表 25. 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。雇用回復の遅れや財政危機が懸念される先進国では緩やかな回復ペースにとどまっているものの、新興国では順調に回復しており、一部では過熱感が高まっている。

世界経済の回復の動きは続く見込みである。欧米では今後も緩やかな回復が続く見通しであり、二番底懸念は遠のいたとみられる。財政再建に向けた動きも、景気を下押しするほどには至らない。中国ではインフレ加速により利上げに踏み切ったが、当面は高成長が続く見通しである。

世界経済の回復の動きを受けて、日本の輸出も増加基調で推移している。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た。足元でアジア向け輸出の伸びが一時的に鈍化してきているものの、景気の拡大を反映して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は高水準を維持しよう。

図表 26 . 海外部門総括表

予測

	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	-4.1	-2.7	0.2	2.4	3.0	3.1	2.4	2.0	2.3	2.5	2.8	3.0	0.0	-2.6	2.7	2.4
(前期比年率)	-0.7	1.6	5.0	3.7	1.7	2.0	2.0	2.4	2.7	2.8	3.2	3.2	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	-4.9	-4.0	-2.0	0.8	1.9	1.9	2.1	2.1	1.5	1.4	1.4	1.3	0.3	-4.0	1.7	1.6
(前期比年率)	-0.6	1.7	0.8	1.4	3.9	1.5	1.5	1.5	1.3	1.4	1.2	1.2	-	-	-	-
アジア実質GDP	4.1	6.0	9.0	10.9	9.7	8.3	7.5	7.2	7.5	7.7	8.0	8.2	6.8	5.3	9.1	7.6
(うち中国実質GDP)	8.1	9.6	11.3	11.9	10.3	9.6	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	8.9	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	4.7	3.8	4.3	4.8	4.8	3.9	4.5	5.2	4.8	12.3	15.8	17.6	18.3
貿易収支(兆円)	1.0	1.4	1.9	2.4	1.8	2.1	2.3	2.5	1.9	2.3	2.6	2.5	1.2	6.6	8.7	9.2
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.5	-0.6	-0.4	-0.3	-0.6	-0.5	-2.0	-1.8	-1.8	-1.7
所得収支(兆円)	3.3	2.9	2.7	3.0	2.6	2.8	3.4	3.1	2.7	2.8	3.5	3.2	14.6	12.1	11.8	12.0
輸出額(前年比)	-38.6	-34.4	-8.0	43.3	33.2	17.8	9.3	5.1	4.2	9.4	9.7	7.6	-16.4	-17.1	15.4	7.7
輸出数量(前年比)	-33.3	-24.9	-1.2	43.8	32.8	18.6	12.1	7.6	2.6	7.3	6.8	6.5	-14.3	-9.8	17.0	5.8
輸入額(前年比)	-39.9	-39.5	-20.9	18.9	27.9	14.5	9.6	1.4	-4.3	4.1	11.1	11.9	-4.1	-25.2	12.7	5.6
輸入数量(前年比)	-20.7	-12.6	-5.0	13.1	19.3	14.4	7.4	2.4	0.7	2.9	7.4	7.4	-5.7	-7.3	10.5	4.6
原油相場(WTI、ドル/バレル)	59.6	68.3	76.2	78.7	78.0	76.2	84.0	85.0	86.0	87.0	87.0	87.0	85.9	70.7	80.8	86.8
原油相場(ドバイ、ドル/バレル)	59.2	68.1	75.4	75.9	77.6	74.2	81.7	82.5	83.5	84.5	84.5	84.0	82.1	69.7	79.0	84.1
ドル円相場(円/ドル)	97.3	93.6	89.7	90.7	92.0	85.9	80.8	80.0	80.0	80.8	81.8	82.5	100.5	92.8	84.7	81.3

(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 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 +2.0%（前年比 +3.1%）と 5 期連続でプラス成長となった。個人消費が 4 年ぶりの高い伸びとなったほか、設備投資も 3 期連続で増加した。一方、内需の回復に伴い輸入が増加し、純輸出（＝輸出 - 輸入）が成長率を 2%ポイント押し下げた。

物価については、マクロの需給を示す GDP ギャップが大幅な供給超過にあり、景気面のインフレ圧力は弱い。FRB は 11 月 2～3 日の FOMC（連邦公開市場委員会）で、来年 6 月までに米国債を 6,000 億ドル購入することを決定した。会合後の声明文では、国債買い取りペースや規模は定期的に検討し必要に応じ調整する方針を示した。

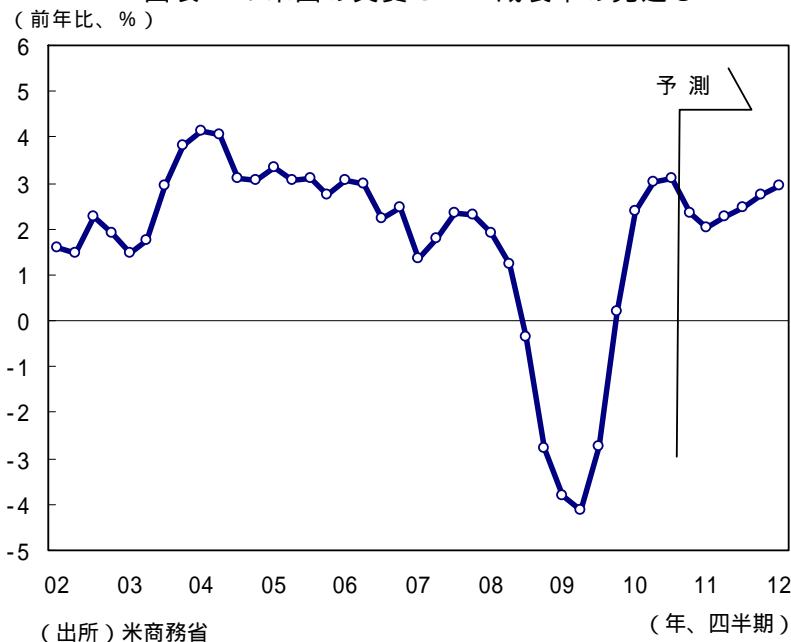
b . 見通し

2010 年の実質 GDP 成長率は +2.7% に回復するものの、昨年から今年初めにかけて高成長が続いた動きは一服し、2011 年の成長率は +2.4% とわずかに低下する見通しである。

雇用者報酬や可処分所得は緩やかな改善が続き個人消費を下支えしており、年末商戦への期待も高まっている。このため、米景気が二番底に陥るリスクは遠のいたとみられる。一方、企業の期待成長率の低下に伴い雇用の回復テンポは鈍い。雇用回復の遅れは住宅投資の抑制要因にもなっており、住宅市場は低迷が続く公算が大きい。

政策面では、焦点のブッシュ減税は延長される可能性が高いものの、中間選挙の民主党敗北により、公共投資については財政再建を優先する共和党の反対により見送られる見通しである。FRB の国債購入策については、緩やかな景気回復が見込まれる中、国際的な批判も高まっており、当初の期限どおり来年 6 月で終了し様子見姿勢に転じるとみられる。

図表 27 . 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7～9月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.5%（前年比+1.9%）と、特殊要因で上ぶれた前期からは鈍化したが生産5期連続でプラス成長となった。財政危機国の停滞は続いているものの、ドイツを中心に多くの国々の景気は輸出主導による回復が続いている。

消費者物価は食料品やエネルギー価格の変動に影響されながら、1%台後半の緩やかな上昇率が続いている。このため、ECBは政策金利である短期レポ金利を1%に据え置いている。また、アイルランドなど財政問題を抱える国々の国債を購入する一方、金融危機以降実施してきた銀行間市場への潤沢な資金供給策については段階的に打ち切っている。

b. 見通し

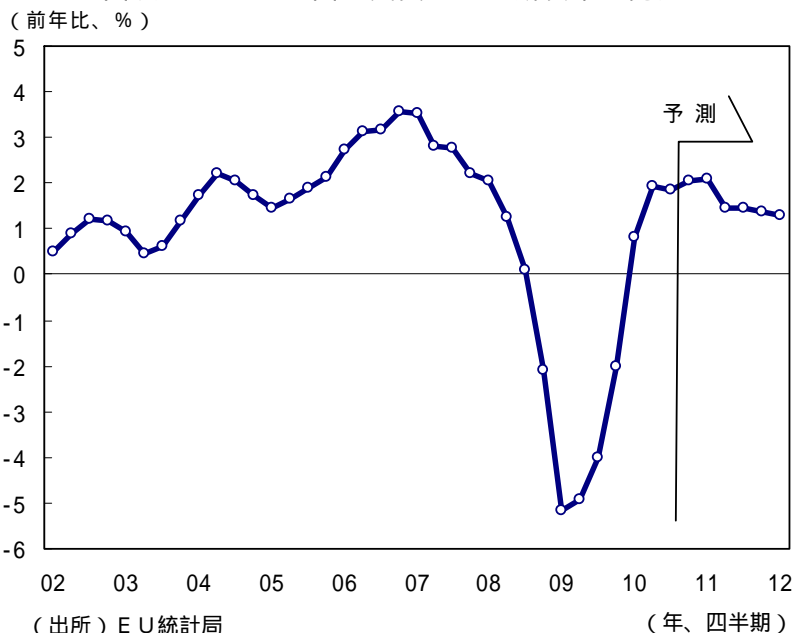
2010年の欧州の実質GDP成長率は+1.7%と米国をはじめ他の先進国と比べ回復テンポは鈍い。2011年も+1.6%と、2%程度とされる潜在成長率を下回る見通しである。

アイルランド、ギリシャ、ポルトガルなどの債務危機国は財政再建の途上であり、今後も金融市場の波乱要因になることが懸念される。債務危機国以外でも財政再建を進めるものの、新興国向け輸出の拡大が続く中、景気回復を阻害するまでにはいたらない。

ドイツでは機械や自動車など競争力の高い業種で、ユーロ安の追い風以上に企業収益の回復が鮮明となり雇用や設備投資も回復している。同様の傾向がみられるオランダなどの国々が回復を先導し、競争力の相違による回復テンポの域内格差が一段と鮮明になろう。

緩やかな景気回復が見込まれる中、ECBは政策金利は据え置くものの、潤沢な資金供給策については、今後も順次打ち切っていく公算が大きいであろう。

図表 28. ユーロ圏の実質GDP成長率の見通し



アジア

a. 現状

中国の7~9月期の実質GDP成長率は前年比+9.6%と、1年ぶりに1ケタ台にとどまった。過熱抑制策の影響に加え、鉄鋼や液晶テレビなどで軽微な在庫調整局面にあり成長率を下押したとみられる。政府当局は年初から預金準備率を引き上げ銀行融資を抑制し、4月以降は不動産投機抑制策を実施した。一連の過熱抑制策は一定の効果をあげたとみられるものの、足元では景気や不動産投資に再加速の動きがみられるほか、消費者物価上昇率が加速していることから、10月におよそ3年ぶりの利上げに踏み切った。

中国以外のアジア地域では、一部に減速の動きがみられるものの、内外需が好調に推移している国が多い。とりわけSEAN地域では大方の予想を上回る高成長が続いている。

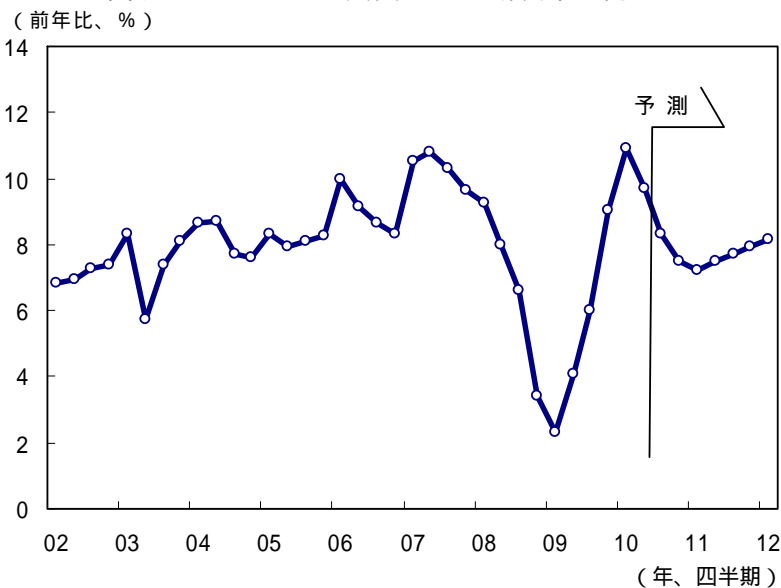
b. 見通し

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。

自動車や薄型テレビなどの耐久財消費は、景気対策による需要拡大効果が一巡するものの、所得水準の上昇に伴う普及の拡大が見込まれ増加傾向が続く。不動産投資の抑制策が続くものの、中低所得層向け住宅建設の本格化に加え、社会インフラ整備も進められる。欧米景気の回復により輸出増加も本格化している中で、食料品を中心にインフレ傾向が鮮明であり、今後も追加利上げが実施される見通しである。海外景気の不透明感が解消されていけば、人民元相場についても一段の高値誘導が進む見込みである。

中国以外のアジア地域についても、自国通貨高が進んでいるものの、中国、米国向け輸出の拡大が内需を押し上げる好循環が、今後も続く見通しである。

図表 29. アジアの実質GDP成長率の見通し



(注) 中国・NIEs・ASEAN4の成長率を名目GDPで加重平均  
(出所) 各国資料

日本の輸出入

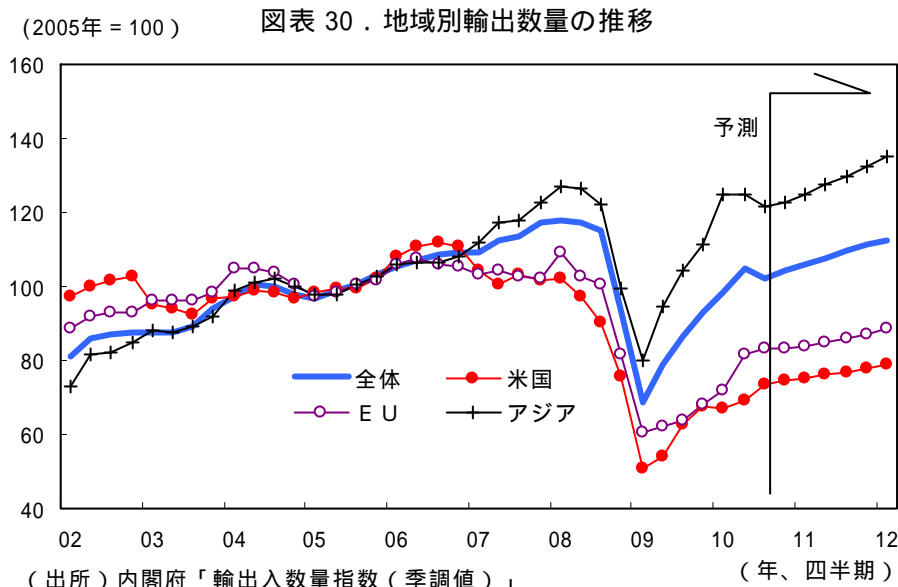
a. 現状

2010年7~9月期の実質輸出（GDPベース）は前期比+2.4%と6四半期連続の増加となった。ただし、地域別の動きをみると、これまでと状況が違ってきている。実質輸出は、中国などアジア諸国を中心に増加が続いてきたが、内閣府試算の輸出数量指数（季節調整値）によると、アジア向け輸出は4~6月期、7~9月期と2四半期連続で減少している。一方で、米国向け、EU向けが伸びを高めている。実質輸入（GDPベース）は、国内経済の持ち直しから7~9月期は前期比+2.7%と5四半期連続で増加した。7~9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+0.0%ポイントで中立となった。

b. 見通し

米国の回復減速への懸念や欧州での金融・財政問題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る。円高の進展など懸念要因はあるが、本見通しで想定する程度の為替水準（後述）であれば、ペースを緩めながらも実質輸出の増加基調が続くと見込む。アジア向け輸出の足元での鈍化は、これまでの急激な回復の調整であり、一時的な調整の後、再び増勢に転じると予想する。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1.2兆円まで減少したが、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10兆円を下回る水準にとどまろう。所得収支は円高進展により受取りが目減りするが、対外債権の増加を背景に一定の黒字額を維持しよう。2009年度に15.8兆円であった経常収支黒字は、2010年度には17.6兆円、2011年度は18.3兆円と拡大が続く見通しである。



### 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前年水準を上回って推移しており、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、鉄鋼など一部の素材製品も上昇に転じた。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ほか、円高が物価の押し下げ要因となるため、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、過度に緩和的な状況を正常化するプロセスが始まったが、米欧を中心とした金融市場の混乱や内外景気の下振れリスクに対して、2008年秋以降は、金融緩和が進められた。その後、金融市場の安定に伴って、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2009年12月には金融緩和強化策が行われた。また、内外経済の下振れリスクの高まりに対して、2010年10月には、包括金融緩和策が打ち出された。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、デフレや短期金利の安定を背景に、長期金利は低水準での推移が続く。ただし、海外景気のリcovery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年は財政問題への懸念によるユーロ安や追加金融緩和観測によるドル安により、円高が進んでいる。

図表 31. 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	78.7	78.0	76.2	84.0	85.0	86.0	87.0	87.0	87.0	85.9	70.7	80.8	86.8
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	59.2	68.1	75.4	75.9	77.6	74.2	81.7	82.5	83.5	84.5	84.5	84.0	82.1	69.7	79.0	84.1
国内企業物価	-5.5	-8.2	-5.2	-1.7	0.2	-0.1	1.0	0.8	0.3	0.9	0.6	0.6	3.1	-5.2	0.4	0.6
消費者物価(総合)	-1.0	-2.2	-2.1	-1.2	-0.9	-0.8	0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	1.2	-1.7	-0.4	-0.1
生鮮食品を除く総合	-1.0	-2.3	-1.8	-1.2	-1.2	-1.0	-0.5	-0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	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	0.093	0.094	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.363	0.102	0.092	0.090
TIBOR3ヶ月(%)	0.596	0.553	0.511	0.449	0.398	0.366	0.339	0.318	0.300	0.300	0.300	0.300	0.817	0.527	0.355	0.300
新発10年国債(%)	1.45	1.34	1.31	1.33	1.27	1.05	0.99	1.09	1.13	1.17	1.21	1.24	1.46	1.36	1.10	1.19
ドル円相場(円/ドル)	97.3	93.6	89.7	90.7	92.0	85.9	80.8	80.0	80.0	80.8	81.8	82.5	100.5	92.8	84.7	81.3
ユーロ円相場(円/ユーロ)	132.4	133.9	132.4	125.5	117.2	111.1	111.5	109.6	108.8	109.9	112.5	114.7	143.4	131.1	112.3	111.5

(注1) 原油価格、金利、株価、為替、無担保コール翌日物は期中平均値  
 (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、昨冬から今春にかけて 1 バレル = 70 ~ 80 ドルを中心に推移した。4 ~ 5 月上旬には米国や中国の景気回復観測から一時 87 ドルまで上昇した局面があったが、その後、欧州財政問題などから 5 月後半には 65 ドル割れまで下落し、6 ~ 9 月は再び 1 バレル = 70 ~ 80 ドルを中心に推移した。

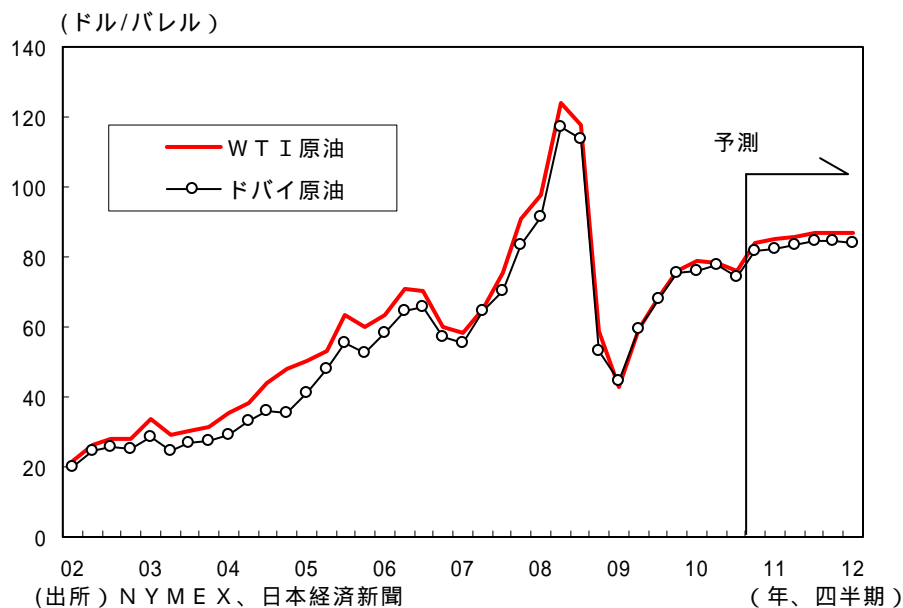
しかし、10 月は 80 ドル前半に上昇し、11 月に入ると、価格の中心は 85 ドル前後に切り上がってきた。背景として、米国の金融緩和策への思惑から金属や穀物などを含めたコモディティの市況全般が押し上げられたこと、景気が堅調な中国の需要増加観測が強まったこと、北半球の冬場が近づき暖房油需要の増加が意識されたことなどが挙げられる。

b . 見通し

北半球では暖房向け需要が増えやすい時期に入ってきた。また、新興国を中心に産業向け需要も底堅いとみられる。もっとも、各国の原油在庫の水準は潤沢であり、実物面では需給の引き締め感はない。12 月 11 日にエクアドルで開催される O P E C 特別総会では、生産枠は据え置かれるだろう。なお、11 月 1 日にサウジアラビアのヌアイミ石油相が「70 ~ 90 ドルは需要者と生産者に受け入れられる価格」と述べて注目された。しかし後日、サウジとしては引き続き「70 ~ 80 ドルを適正な価格」と考えていると報道された。

冬場の需要増加や米国の金融緩和の影響は、すでに相場に織り込まれているとみられ、原油相場 ( W T I ) は、目先、85 ドル前後の推移が続くとみられる。2011 年半ばにかけて、原油在庫の過剰感が徐々に後退するにつれ、原油相場は緩やかに上昇するだろう。

図表 32 . 原油相場の見通し



国内企業物価と消費者物価

a. 現状

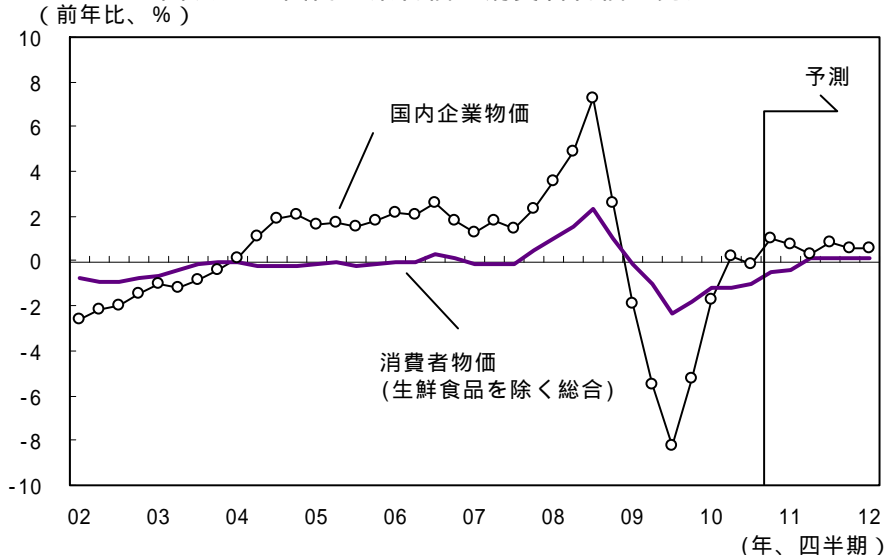
円高が物価の押し下げ要因となっているが、原油などの国際商品市況が上昇基調にあることを受けて、川上の物価は緩やかな上昇基調にある。10月の国内企業物価は前年比+0.9%と、たばこ税増税の影響でプラス幅が大きく拡大したが、総じてみると昨年9月から緩やかな持ち直しの動きが続いている。電気・電子機器などの機械類は下落が続いているが、国際商品市況に連動しやすい石油製品や非鉄金属は上昇が続き、鉄鋼などの素材製品の一部も上昇している。一方、9月の消費者物価(生鮮食品を除く総合・全国)は同-1.1%と、エネルギー価格の上昇もあってマイナス幅の縮小傾向が続いているものの、そのペースは非常に緩慢である。

b. 見通し

国際商品市況は、中国経済の減速などが影響して一時弱含む場面もあったが、新興国を中心とした世界経済の回復傾向の持続を背景に上昇基調で推移すると見込まれる。このため、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上昇が続くとみられる。もっとも、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、今年度は前年比+0.4%、2011年度は同+0.6%と小幅な上昇が続くと見込まれる。

雇用・所得環境は緩やかに改善していくものの、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今年度は前年比-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 33. 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

日本銀行の金融経済月報の基本的見解によると、日銀の景気についての見方は、5月から9月まで「緩やかに回復しつつある」との判断が維持されたが、10月には「改善の動きが弱まっている」、さらに11月には「改善の動きに一服感がみられる」と下方修正が続いた。

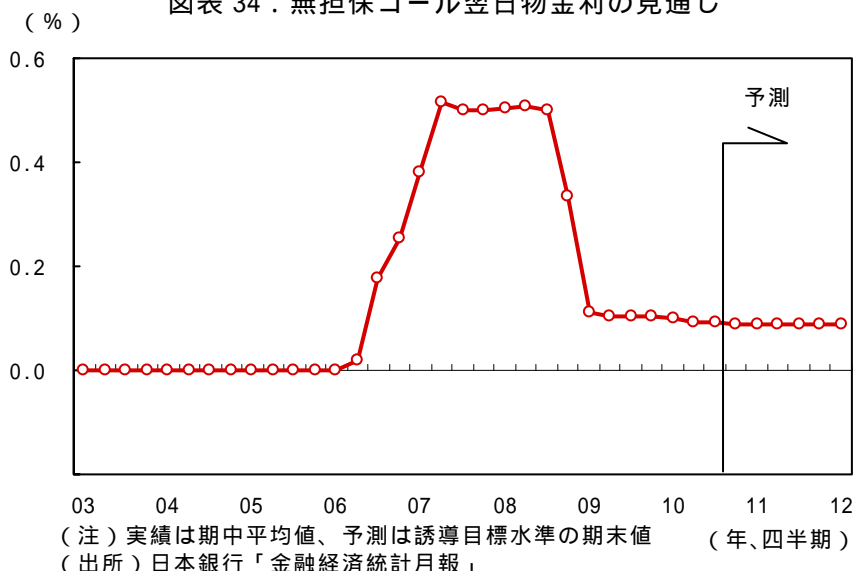
一方、物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は「基調的にみると下落幅は縮小を続けている」としている。なお、日銀は、昨年12月18日に開催された金融政策決定会合において、中長期的な物価安定を「消費者物価の前年比で2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている」と明確化し、前年比でゼロ%以下の値を許容しないとしている。

景気の下振れリスクへの意識が強まる中で開催された10月5日の決定会合では「包括的な金融緩和政策」の実施が決定された。その内容は、翌日物無担保コールレートの誘導目標を0.1%から0~0.1%に引き下げ（ゼロ金利政策）、 「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸の明確化（上記の物価安定が展望できるまでゼロ金利を維持するという時間軸政策）、 資産買入等の基金の設立（リスク性資産の購入等）という3つの措置であった。

その後、10月の「展望レポート（経済・物価情勢の展望）」では、7月の中間評価時点の見通しに比べて、2010年度の成長率が下振れしたものの、2011~2012年度も景気拡大が続くとの見方が示された。日程を前倒して開催された11月5日の決定会合では、上記の 資産買入等の基金の内容が整備された。

日銀は、「包括的な金融緩和政策を通じた強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援」を通じて、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することに貢献するとしており、当面、現行の金融緩和策が継続されるだろう。政策金利の引き上げは2012年度以降にずれ込む見込みである。

図表 34 . 無担保コール翌日物金利の見通し



### (3) 金融市場

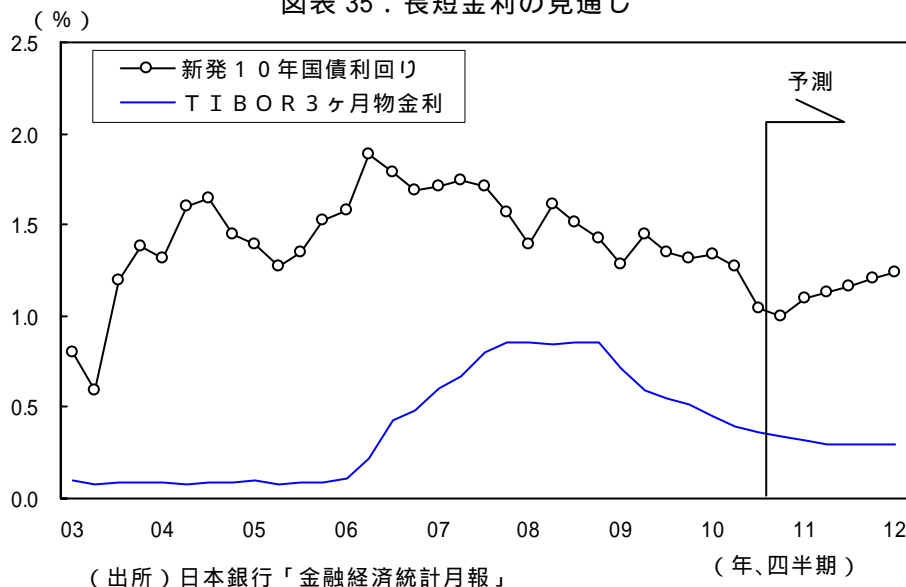
#### 金利

日本の短期金融市場では、金融緩和効果の浸透などにより、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が続いている。また、10月5日に「包括緩和 (= 包括的な金融緩和政策)」が決定されたことを受けて、短期金利はさらに低下が促された。もっとも、いわゆる超過準備への付利 (補完当座預金制度) が 0.1% に据え置かれたことなどから、短期金利の低下幅は小幅にとどまっている。今後も、日本銀行が現行の金融緩和策を続けると見込まれる中、TIBOR 3ヶ月物金利は低水準で推移すると見込まれる。

長期金利 (10年物国債利回り) は、米国や中国の景気拡大観測が強まった4月上旬頃に 1.4% 台に上昇したが、その後、欧州財政問題や米国の景気先行き懸念を背景としたリスク回避的な投資行動の結果として国債が選好され、長期金利は低下した。さらに8月には追加緩和観測などによる米国の金利低下、9月には円高による景気先行き懸念、10月には日銀の包括緩和などが、長期金利の低下を促し、11月にかけて 1% を割った。

今後、日本の長期金利は、基調として、緩やかに上昇すると考えられる。追加的な金融緩和策が採られるとの見方も一部にはあるが、そうした政策によって日本の長期金利が押し下げられる効果は限定的だろう。また足元では、米国の量的緩和策について、新興国などからドル安政策だとする批判が増え、米国内でもドルの下落により消費者の購買力が低下するという反対意見が出ている。このため、量的緩和をさらに進めるのは困難になったとの見方から、米国の長期金利は上昇し、日本の長期金利の押し上げ要因になっている。内外の景気が底堅く推移することや、国債発行の増加が需給緩和要因として意識されることが、日本でも長期金利の上昇圧力になる可能性もある。もっとも、設備投資や住宅投資の回復が緩やかなため民間部門の資金需要が力強さを欠くこと、日銀による国債購入が継続されることなどにより、長期金利が大幅に上昇することはないだろう。

図表 35 . 長短金利の見通し



為替

ドル円相場は、円高・ドル安が進んでいる。4月上旬には、世界景気の回復観測が強まり、世界的に投資家のリスク選好が強まる中で1ドル=95円程度までドル高・円安が進んでいた。しかしその後、欧州財政問題をきっかけにリスク回避先として円が選好され、夏場には米国の追加金融緩和観測によりドル安が進んだ。

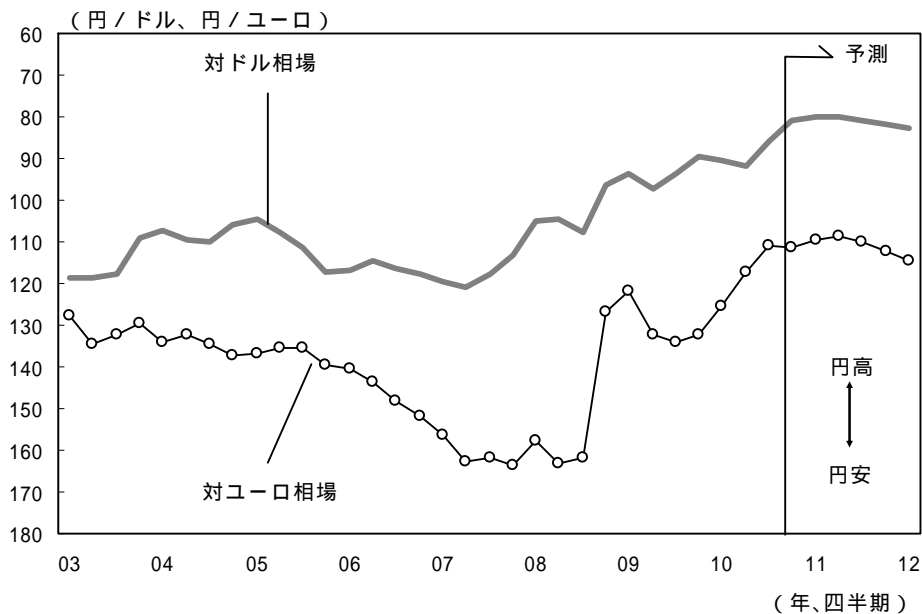
民主党代表選で菅首相が再選された翌日の9月15日には一時82円台まで円高・ドル安が進み、政府は為替介入を実施したが、その後も米国の追加金融緩和観測によるドル安圧力が徐々に増した。10月23日のG20会合の声明文では、通貨安競争回避が示されたものの、具体策が無く、為替介入は困難になったとの見方から円高材料とされた。

足元では、ドル円相場は11月初めの1ドル=80円台から月半ばには83円台まで戻した。米国の量的緩和策に対するドル安の反応が一巡したことに加えて、内外からの批判が強まっているため追加的な量的緩和の可能性が後退したとの観測から米国債の利回りが上昇に転じ、ドル相場を押し上げている。また、欧州の財政・金融問題が蒸し返されたこともユーロ安を通じたドル高要因とみなされた。

目先は、米欧の景気に対する不透明感を背景に消去法で円を選ぶといった市場の反応が残るだろう。米国では金融政策による景気下支え要求も根強いとみられ、ドル安への懸念が続く。また、欧州の財政・金融問題についても、抜本策となりうる欧州通貨基金構想の実現などには時間がかかると考えられる。もっとも、足元の円高は進み過ぎと考えられ、2011年にかけて行き過ぎた円高の修正が緩やかに進むだろう。

なお、人民元相場は対ドルで1ドル=約6.83元に固定されていたが、6月19日に弾力化の方針が打ち出されたことを受けて元高が進み、9月以降は6.7元を下回って推移している。今後も、中国の輸出の増加を阻害しない程度の緩やかな人民元の上昇が見込まれる。

図表 36 . 円の対ドル、対ユーロ相場の推移



**図表 37 . 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%

	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度 (実績)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
名目GDP	-2.1	1.0	0.5	-0.1	0.3	1.2	0.5	1.1	-3.6	1.0	0.9	1.7
	-6.0	-1.1	1.5	0.6	0.2	1.6	1.7	1.6				
実質GDP	-0.0	1.6	1.7	0.0	0.8	1.1	0.8	0.9	-1.8	2.6	1.3	1.8
	-5.5	1.9	3.5	1.7	0.8	1.9	1.9	1.7				
内需寄与度(注1)	-1.9	0.6	1.1	-0.1	0.6	0.8	0.7	0.7	-2.3	1.4	1.0	1.4
個人消費	0.9	1.3	1.0	-0.5	0.0	0.5	0.5	0.5	0.8	1.4	0.1	1.0
	-0.7	2.2	2.3	0.5	-0.5	0.6	1.0	1.0				
住宅投資	-15.8	-6.8	0.9	3.4	2.6	0.7	1.0	1.6	-18.4	-0.9	4.7	2.2
	-15.4	-21.4	-5.8	4.3	6.0	3.4	1.8	2.7				
設備投資	-10.3	1.1	2.7	2.0	2.9	3.1	2.5	1.7	-15.3	4.5	5.6	4.9
	-21.5	-8.8	4.0	4.8	5.0	6.1	5.7	4.1				
民間在庫(注1)	-0.8	-0.2	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1	-0.5	0.0	0.1	0.1
政府支出	2.1	0.4	-0.1	-0.8	0.3	-0.1	-0.0	0.0	3.0	-0.2	-0.2	-0.0
	3.3	2.7	0.7	-0.9	-0.6	0.2	-0.0	-0.0				
公共投資	9.8	-2.4	-2.9	-5.9	0.6	-1.7	-1.4	-0.9	9.3	-6.6	-3.3	-2.7
	12.6	6.9	-4.8	-7.9	-6.6	-0.8	-3.2	-2.3				
政府最終消費	0.6	1.0	0.5	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	1.7	1.1	0.5	0.5
	1.8	1.6	1.5	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5				
外需寄与度(注1)	1.9	1.1	0.6	0.1	0.2	0.3	0.1	0.2	0.5	1.1	0.4	0.4
輸出	-1.1	13.6	10.6	2.9	2.0	4.8	2.0	3.2	-9.5	19.3	5.9	6.0
	-25.9	11.8	25.6	13.8	5.0	6.9	6.8	5.3				
輸入	-11.9	5.7	7.1	2.5	0.9	3.4	1.5	2.0	-12.2	11.4	3.9	4.2
	-17.0	-7.1	13.2	9.8	3.5	4.4	4.9	3.5				
GDPデフレーター(注2)	-0.6	-3.0	-1.9	-1.2	-0.6	-0.3	-0.1	-0.0	-1.8	-1.5	-0.4	-0.1

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

予測

前年同期比%

	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度 (実績)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)	2012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)	7.1	8.6	8.1	9.6	8.4	10.0	7.9	10.0	15.8	17.6	18.3	17.9
貿易収支(兆円)	2.4	4.3	3.9	4.8	4.2	5.1	3.8	5.0	6.6	8.7	9.2	8.7
サービス収支(兆円)	-0.9	-0.9	-0.7	-1.1	-0.7	-1.1	-0.6	-1.1	-1.8	-1.8	-1.7	-1.7
所得収支(兆円)	6.2	5.8	5.4	6.5	5.5	6.7	5.4	6.7	12.1	11.8	12.0	11.9
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.9	12.5	4.1	-3.7	2.1	2.3	1.7	1.4	-8.9	8.3	1.5	3.6
	-23.4	9.3	17.0	0.5	-1.5	4.5	4.0	3.2				
経常利益(法人企業統計、前年比%) (注2)	-44.7	130.1	62.0	-10.7	-8.0	10.0	9.3	7.0	2.1	18.2	0.2	8.2
国内企業物価	-6.9	-3.5	0.0	0.9	0.6	0.6	0.7	0.6	-5.2	0.4	0.6	0.7
消費者物価	-1.6	-1.7	-0.9	0.0	0.0	-0.1	0.2	0.3	-1.7	-0.4	-0.1	0.3
生鮮食品を除く総合	-1.7	-1.5	-1.1	-0.4	0.1	0.1	0.3	0.3	-1.6	-0.8	0.1	0.3
ドル円相場(円/ドル)	95.4	90.2	88.9	80.4	80.4	82.2	83.4	84.1	92.8	84.7	81.3	83.8
無担保コール翌日物(%)	0.103	0.101	0.094	0.090	0.090	0.090	0.090	0.250	0.102	0.090	0.090	0.250
TIBOR3ヶ月	0.574	0.480	0.382	0.328	0.300	0.300	0.300	0.375	0.527	0.355	0.300	0.338
長期金利(新発10年国債)	1.39	1.32	1.16	1.04	1.15	1.22	1.30	1.36	1.36	1.10	1.19	1.33
原油価格(WTI、ドル/バレル)	64.0	77.5	77.1	84.5	86.5	87.0	87.3	88.3	70.7	80.8	86.8	87.8
原油価格(トバイ、ドル/バレル)	63.6	75.7	75.9	82.1	84.0	84.3	84.3	85.3	69.7	79.0	84.1	84.8
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	-4.3	1.9	3.5	1.9	2.4	2.9	3.8	3.4	-2.6	2.7	2.4	3.2
春闘賃上げ率(%) (注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.83	1.82	1.83	1.85

(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2010年度上期以降  
 (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」のペースで2010年度は実績

図表 38 . 日本経済予測総括表

【輸出入（通関ベース）】

	予測								前年同期比%			
	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012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)	-36.4	12.3	25.0	7.2	6.8	8.7	7.1	6.8	-17.1	15.4	7.7	6.9
数量	-29.1	17.1	25.2	9.8	5.0	6.6	5.9	5.2	-9.9	16.9	5.8	5.6
輸入額(円ベース)	-39.7	-4.7	20.8	5.5	-0.1	11.5	10.2	7.6	-25.2	12.7	5.6	8.9
数量	-16.7	3.2	16.7	5.0	1.8	7.4	5.5	3.4	-7.3	10.5	4.6	4.4
輸出超過額(兆円)	1.9	3.4	3.4	4.1	5.8	3.6	5.2	3.6	5.2	7.5	9.4	8.8

【所得・雇用】

	予測								前年同期比%			
	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012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)	-4.2	-2.4	1.1	0.8	0.8	0.6	0.4	0.4	-3.3	0.9	0.7	0.4
所定内給与	-1.3	-1.0	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	-1.1	-0.1	0.2	0.2
所定外給与	-15.8	1.0	11.2	4.1	2.5	2.3	2.0	1.8	-7.8	7.5	2.4	1.9
雇用者数	-1.5	-0.8	0.0	0.8	1.2	0.8	0.4	0.2	-1.1	0.4	1.0	0.3
雇用者報酬	-4.2	-2.7	1.1	1.6	1.7	1.6	0.8	0.6	-3.5	1.3	1.6	0.7
完全失業率(季調値%)	5.3	5.1	5.2	4.9	4.8	4.7	4.6	4.5	5.2	5.0	4.8	4.5

(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%			
	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012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	74.1	81.4	78.6	84.7	83.8	85.3	85.6	85.5	77.5	81.5	84.6	85.6
持家	-33.9	-14.6	6.2	4.2	6.7	0.8	2.2	0.2	-25.4	5.2	3.7	1.2
貸家	27.7	29.8	29.8	31.3	32.1	31.3	32.7	31.3	28.7	30.5	31.8	32.1
分譲	-15.6	2.7	7.4	5.0	7.7	0.2	1.8	0.2	-7.6	6.2	4.1	1.0
	30.4	32.0	29.4	30.2	30.9	30.5	31.7	30.6	31.1	29.8	30.6	31.1
	-37.0	-21.6	-3.7	-5.2	4.9	1.2	2.7	0.3	-30.0	-4.5	3.0	1.5
	15.3	17.4	19.7	20.9	21.2	21.1	21.6	21.1	16.4	20.3	21.2	21.4
	-51.6	-24.0	28.8	20.4	7.7	0.9	2.0	0.2	-40.0	24.3	4.2	1.1

(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 39 . 前々回見直し(2010年8月1次QE時点)との比較

2010年度	前々回		修正幅	前年比% 今回	2011年度	前々回		修正幅	前年比% 今回
	前々回	修正幅				前々回	修正幅		
名目GDP	0.0	+1.0		1.0	名目GDP	1.5	-0.6		0.9
実質GDP	1.7	+0.9		2.6	実質GDP	1.7	-0.4		1.3
個人消費	1.1	+0.3		1.4	個人消費	0.4	-0.3		0.1
住宅投資	0.1	-1.0		-0.9	住宅投資	4.9	-0.2		4.7
設備投資	3.0	+1.5		4.5	設備投資	5.8	-0.2		5.6
公共投資	-12.2	+5.6		-6.6	公共投資	-7.8	+4.5		-3.3
外需寄与度	1.2	-0.1		1.1	外需寄与度	0.5	-0.1		0.4
デフレーター	-1.7	+0.2		-1.5	デフレーター	-0.2	-0.2		-0.4
鉱工業生産	11.5	-3.2		8.3	鉱工業生産	2.6	-1.1		1.5

図表 40 . 前回見直し(2010年9月2次QE時点)との比較

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		
名目GDP	0.4	+0.6		1.0	名目GDP	1.3	-0.4		0.9
実質GDP	2.0	+0.6		2.6	実質GDP	1.6	-0.3		1.3
個人消費	1.2	+0.2		1.4	個人消費	0.4	-0.3		0.1
住宅投資	0.1	-1.0		-0.9	住宅投資	4.9	-0.2		4.7
設備投資	4.2	+0.3		4.5	設備投資	5.7	-0.1		5.6
公共投資	-11.4	+4.8		-6.6	公共投資	-8.1	+4.8		-3.3
外需寄与度	1.2	-0.1		1.1	外需寄与度	0.5	-0.1		0.4
デフレーター	-1.6	+0.1		-1.5	デフレーター	-0.3	-0.1		-0.4
鉱工業生産	11.4	-3.1		8.3	鉱工業生産	2.5	-1.0		1.5

**図表 41 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)**

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			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
名目GDP	0.3	-0.6	0.4	1.7	-0.7	0.7	-0.8	0.5	-0.0	0.3	0.7	0.8
	-6.3	-5.8	-3.8	1.8	0.8	2.3	1.0	0.1	0.4	-0.1	1.3	1.9
実質GDP	2.4	-0.4	1.0	1.6	0.4	0.9	-0.6	0.3	0.3	0.6	0.5	0.5
	-5.8	-5.1	-0.9	5.0	2.7	4.4	2.3	1.2	0.9	0.6	1.7	2.0
内需寄与度(注1)	0.3	-0.9	0.5	1.0	0.1	0.9	-0.6	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
個人消費	1.3	0.5	0.7	0.7	0.1	1.1	-1.1	0.1	-0.1	0.2	0.3	0.3
	-1.1	-0.4	1.2	3.3	1.9	2.6	0.8	0.2	0.0	-0.9	0.5	0.7
住宅投資	-9.2	-8.3	-3.5	2.0	-0.8	1.3	1.8	1.7	1.4	0.7	0.3	0.2
	-9.9	-20.3	-24.5	-18.0	-10.5	-1.0	4.5	4.1	6.3	5.7	4.2	2.6
設備投資	-5.0	-2.1	1.7	1.0	1.8	0.8	0.9	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6
	-22.1	-20.9	-13.5	-4.5	2.5	5.5	4.7	4.9	4.6	5.3	5.9	6.2
民間在庫(注1)	0.1	-0.6	-0.1	0.3	-0.1	0.1	-0.0	0.0	0.1	-0.0	0.0	0.0
政府支出	1.7	-0.2	0.3	0.4	-0.3	-0.1	-0.6	-0.3	0.3	0.2	-0.2	0.0
	3.2	3.4	3.2	2.3	0.7	0.6	-0.8	-1.0	-0.6	-0.6	0.1	0.4
公共投資	9.1	-2.1	-1.0	-0.7	-2.3	-0.6	-4.0	-3.4	1.9	1.0	-1.5	-1.3
	13.9	11.6	9.2	4.6	-5.6	-4.1	-7.6	-8.2	-7.5	-5.9	-1.6	0.0
政府最終消費	0.1	0.2	0.6	0.6	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2
	1.7	2.0	1.7	1.5	1.6	1.4	1.0	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
外需寄与度(注1)	2.1	0.5	0.5	0.6	0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.0
輸出	10.1	9.3	5.1	7.0	5.6	2.4	0.9	1.5	0.3	2.0	2.6	2.2
	-29.3	-22.7	-4.7	34.5	30.3	21.5	16.9	10.8	5.2	4.7	6.5	7.3
輸入	-5.4	5.2	1.4	3.2	4.0	2.7	0.8	0.8	0.2	0.7	1.9	2.3
	-17.8	-16.3	-16.0	4.0	14.6	11.9	11.1	8.5	4.5	2.5	3.6	5.2
GDPデフレーター(注2)	-0.5	-0.7	-2.9	-3.0	-1.8	-2.0	-1.3	-1.0	-0.5	-0.7	-0.4	-0.1

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

予測  
前年同期比%

	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
経常収支(兆円)(注1)	3.5	3.6	4.0	4.7	3.8	4.3	4.8	4.8	3.9	4.5	5.2	4.8
貿易収支(兆円)	1.0	1.4	1.9	2.4	1.8	2.1	2.3	2.5	1.9	2.3	2.6	2.5
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.5	-0.6	-0.4	-0.3	-0.6	-0.5
所得収支(兆円)	3.3	2.9	2.7	3.0	2.6	2.8	3.4	3.1	2.7	2.8	3.5	3.2
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	6.5	5.3	5.9	7.0	1.5	-1.8	-3.5	1.5	0.8	1.1	1.2	1.0
	-27.4	-19.4	-4.3	27.5	21.0	13.5	3.4	-2.2	-3.1	0.1	4.9	4.2
経常利益(注2) (法人企業統計、前年比%)	-53.0	-32.4	102.2	163.8	83.4	39.7	-6.8	-14.2	-11.2	-3.6	7.1	12.9
国内企業物価	-5.5	-8.2	-5.2	-1.7	0.2	-0.1	1.0	0.8	0.3	0.9	0.6	0.6
消費者物価	-1.0	-2.2	-2.1	-1.2	-0.9	-0.8	0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.1
生鮮食品を除く総合	-1.0	-2.3	-1.8	-1.2	-1.2	-1.0	-0.5	-0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
ドル円相場(円/ドル)	97.3	93.6	89.7	90.7	92.0	85.9	80.8	80.0	80.0	80.8	81.8	82.5
無担保コール翌日物(%)	0.103	0.103	0.104	0.098	0.093	0.094	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090
TIBOR3ヶ月	0.596	0.553	0.511	0.449	0.398	0.366	0.339	0.318	0.300	0.300	0.300	0.300
長期金利(新発10年国債)	1.45	1.34	1.31	1.33	1.27	1.05	0.99	1.09	1.13	1.17	1.21	1.24
原油価格(WTI、ドル/バレル)	59.6	68.3	76.2	78.7	78.0	76.2	84.0	85.0	86.0	87.0	87.0	87.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	59.2	68.1	75.4	75.9	77.6	74.2	81.7	82.5	83.5	84.5	84.5	84.0
米国実質GDP (前期比年率%)	-0.7	1.6	5.0	3.7	1.7	2.0	2.0	2.4	2.7	2.8	3.2	3.2

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値

(注2) 経常利益の予測は2010年7-9月期以降



**図表 42 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)**
**【輸出入(通関ベース)】**

	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
輸出額(円ベース)	-38.6	-34.4	-8.0	43.3	33.2	17.8	9.3	5.1	4.2	9.4	9.7	7.6
数量	-33.3	-24.9	-1.2	43.8	32.8	18.6	12.1	7.6	2.6	7.3	6.8	6.5
輸入額(円ベース)	-39.9	-39.5	-20.9	18.9	27.9	14.5	9.6	1.4	-4.3	4.1	11.1	11.9
数量	-20.7	-12.6	-5.0	13.1	19.3	14.4	7.4	2.4	0.7	2.9	7.4	7.4
輸出超過額(兆円)	0.8	1.0	1.7	1.7	1.7	1.7	1.8	2.3	3.1	2.6	1.8	1.8

**【所得・雇用】**

	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
一人当たり所得(注)	-4.7	-3.6	-4.1	0.0	1.3	0.9	1.1	0.3	0.8	0.8	0.7	0.4
所定内給与	-1.3	-1.3	-1.2	-0.7	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
所定外給与	-17.3	-14.2	-5.6	8.5	11.4	10.9	5.5	2.8	2.5	2.5	2.3	2.3
雇用者数	-1.7	-1.3	-1.4	-0.3	-0.3	0.3	0.7	0.8	1.4	1.1	0.8	0.8
雇用者報酬	-4.6	-3.8	-4.5	-0.2	1.2	1.0	1.9	1.1	1.5	1.9	1.7	1.4
完全失業率(季調値%)	5.1	5.4	5.2	4.9	5.2	5.1	4.9	4.9	4.8	4.8	4.8	4.7

(注)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

**【新設住宅着工】**

	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
新設住宅着工戸数	76.9	71.3	79.1	83.7	76.0	81.2	84.4	85.1	84.2	83.4	85.4	85.3
	-31.9	-35.8	-20.9	-6.6	-1.1	13.8	6.5	1.7	10.9	2.7	1.2	0.3
持家	27.1	28.4	30.0	29.6	28.2	31.5	31.5	31.0	31.8	32.4	31.5	31.1
	-13.6	-17.4	1.8	3.8	3.8	10.8	5.0	5.0	13.0	3.0	0.2	0.2
貸家	32.1	28.8	30.8	33.1	28.8	30.0	30.2	30.2	30.7	31.0	30.8	30.2
	-35.1	-39.0	-28.2	-12.1	-10.5	3.7	-2.0	-9.0	6.5	3.4	2.0	0.1
分譲	15.8	14.9	16.4	18.3	18.5	21.0	21.0	20.8	21.1	21.3	21.3	20.9
	-51.0	-52.1	-35.6	-10.1	17.8	40.8	28.0	13.8	14.6	1.5	1.2	0.7

(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・政府部門
鶴田 零	研究員	企業部門・金融・物価
尾畠 未輝	研究員	雇用
細尾 忠生	研究員	海外経済

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できるとさ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。