

## 調査レポート

## 2010 / 2011 年度経済見通し(2010年12月)

(2次QE反映後)

~ 2010年度後半の調整を経て、2011年度は自律的回復へ ~

12月9日に発表された2010年7~9月期のGDP(2次速報)の結果や、前回の経済見通し(11月17日)以降に発表された法人企業統計などの各種経済指標の動向を踏まえて、2010~2011年度の経済見通しの見直しを行なった(なお、2次速報と同時に発表された2009年度国民経済計算確報の結果、過去の実績も遡って変更されている)。2010年度下期は景気対策効果の剥落によって景気が足踏み状態に陥る可能性が高いが、2011年度には内需の拡大を背景に景気は自律的な回復軌道に乗り、デフレ圧力も薄らいでくるとい見方に大きな変更はない。

2010年度下期は、輸出は増勢を維持するものの政策効果の剥落による個人消費の減少により、景気は踊り場の状態が続くと見込まれる。個人消費は、10~12月期には自動車やたばこの落ち込みで前期比マイナスとなる。年明け以降も、自動車の落ち込みが前期比ベースで一巡し、2011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と予想されるが、10~12月期に大きく増加している薄型テレビの反動減をカバーすることは難しい。**2010年度の実質GDP成長率は前年比+3.2%**とかなり高い伸びとなる見込みだが、これは大きなゲタ(+1.9%)を履いていることが影響している。年度中の成長率は+1.4%であり、その大部分が上期の成長によるものである。

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。輸出は、海外景気の回復が続き、円高が徐々に修正されてくるため、増加傾向を維持するだろう。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り、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+1.5%**と予想する。前年度の伸びからはかなり縮小するが、ゲタがほとんどないためであり、年度中の成長率は+1.5%と2010年度並のペースを維持する。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くる。

(前年比、%)

	実質GDP		名目GDP		デフレーター	
	2010年度	2011年度	2010年度	2011年度	2010年度	2011年度
11月17日時点	2.6	1.3	1.0	0.9	-1.5	-0.4
今回	3.2	1.5	1.3	1.1	-1.9	-0.4

三菱UFJリサーチ &amp; コンサルティング株式会社

調査部 小林 真一郎 ( chosa-report@murc.jp )

〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4

TEL:03-6711-1250

12月9日に発表された2010年7~9月期のGDP(2次速報)の結果や、前回の経済見通し(11月17日)以降に発表された法人企業統計などの各種経済指標の動向を踏まえて、2010~2011年度の経済見通しの見直しを行なった(なお、2次速報と同時に発表された2009年度国民経済計算確報の結果、過去の実績も遡って変更されている)。2010年度下期は景気対策効果の剥落によって景気が足踏み状態に陥る懸念があるものの、2011年度には内需の拡大を背景に景気は自律的な回復軌道に乗り、デフレ圧力も薄らいでくるという見方に大きな変更はない。

なお、法人税率の5%引き下げや、3歳未満の子ども手当への支給額の増額といった政策変更は、現時点では実施されるかどうか不確定な状況であり、見通しの前提条件には織り込んでいない。しかし、2011年度予算について、政府は国債費を除く一般会計の歳出の大枠を2010年度当初予算並みの71兆円、新規国債発行額も44兆円までに抑制する基本方針であり、こうした枠内での実施では、景気に対するインパクトは小さい見込みである。

## 1. 景気の現状～景気は踊り場に入っている

2010年7~9月期の実質GDP(2次速報)は前期比+1.1%(年率+4.5%)となり、1次速報の同+0.9%(年率+3.9%)から上方修正された。一方、名目成長率は同+0.6%と1次速報の同+0.7%から下方修正されており、GDPデフレーターは前年同期比-2.4%と1次速報の-2.0%からマイナス幅が拡大した。

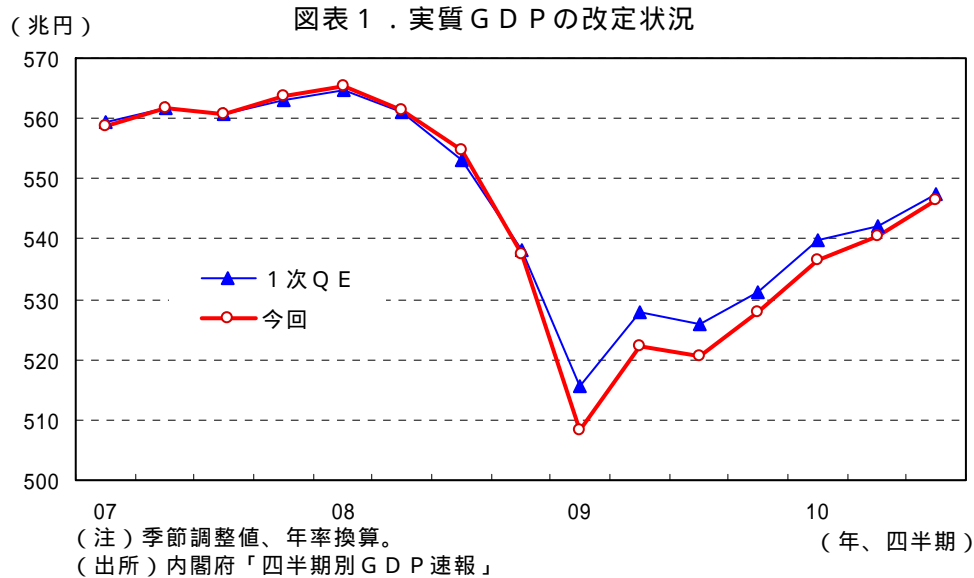
今回、2009年度の確報値の発表に伴い過去に遡って実績値が修正されているため単純な比較はできないが、需要項目別に1次速報からの修正状況をみると、個人消費、住宅投資はともに前期比+1.2%となり、1次速報と比べて個人消費は小幅上方修正、住宅投資は小幅下方修正された。需要サイドの統計である法人企業統計調査の結果などを受けて、設備投資は同+0.8%から同+1.3%へと上方修正され、民間在庫の実質GDPに対する前期比寄与度も+0.1%から+0.2%へと上方修正された。また、政府最終消費は前期比+0.2%へ小幅に上方修正され、公共投資は同-1.0%へと下方修正された。

この結果、内需の前期比寄与度は1次速報の+1.0%から+1.1%へと上方修正された。輸出と輸入はともに1次速報から上方修正されたが、輸入の修正幅のほうがやや大きかったため、外需の前期比寄与度は+0.0%から-0.0%へとわずかに下方修正された。

法人企業統計調査の結果が反映されたことを主因として、7~9月期の実質GDPは上方修正され、高い成長を遂げていたことが確認された。もっとも、高成長となったのは、たばこ増税やエコカー購入への補助金支給策終了前の駆け込み需要など、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、直近の経済指標が弱含んでいる状況から判断すると、景気は10月以降すでに踊り場に入っていると考えられる。

なお、2009年度の実質GDPは前年比-1.8%から同-2.4%へと大幅に下方修正された。

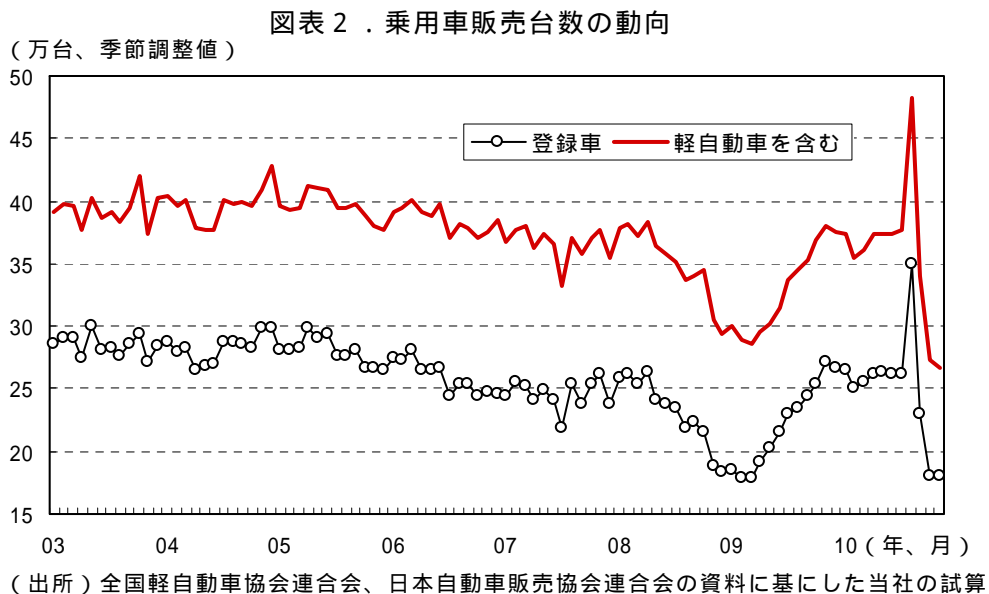
比較対象となる年度の水準が低下した一方で、2010年度の水準はそれほど修正されていないことから、2010年度の実質GDPの伸び率が11月時点よりも高く出やすくなっている（図表1）。



## 2．当面の個人消費の動向について

2010～2011年度の経済見通しについては、1次速報値を含め、過去に遡って数字が修正された影響を除くと大きな変更点はない。ただし、個人消費については、足元の数字が予想以上に強いことを受けて政策効果による影響の大きさを若干修正した。

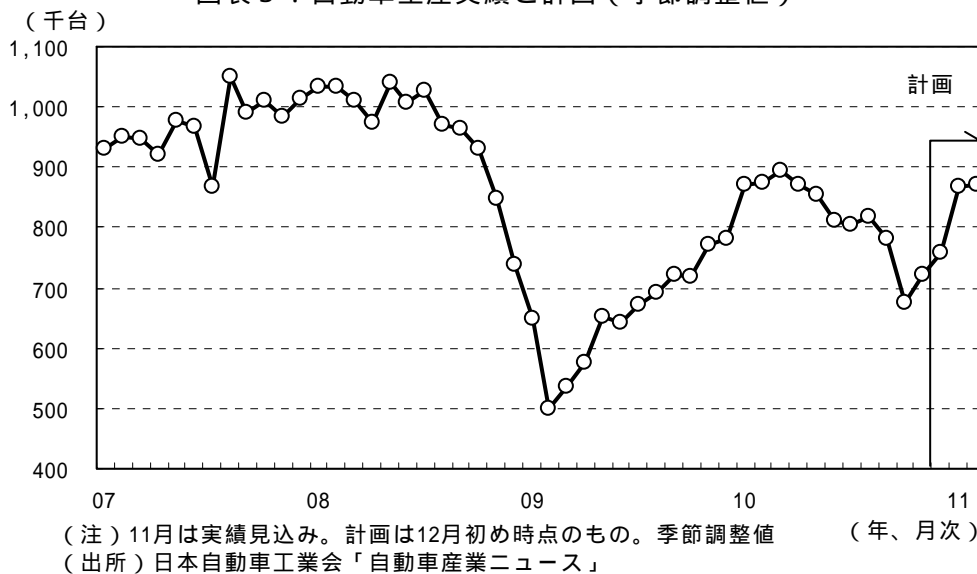
まず、個人消費の足元の動きをみると駆け込み需要の反動減の動きが出ており、新車登録台数（乗用車・除く軽）は10月、11月とも前年比でおよそ3割も減少している。これを季節調整済みの水準をみると、リーマン・ショック後に急減した際とほぼ同水準に



まで減少しており、需要先食いの影響が相当大きいことがうかがえる(図表2)。もっとも、11月の水準は10月とほぼ同レベルにとどまっており、急減後の水準で自動車販売が下げ止まった可能性がある。

さらに、自動車の生産計画をみると、11月の実績見込みが前月比で増加に転じたことに続き、12~2月にかけて急速に持ち直す予定となっており、2011年に入ってから水準は、今回の景気回復局面における最高水準近くまで増加してきている(図表3)。これは小型車を中心としたニューモデルの生産が本格化することや輸出向けの生産が活発化していることが原因である。当初は需要先食いの影響によって自動車生産が長期間にわたって低迷するとの懸念もあったが、むしろ急速に持ち直す可能性が高まっており、景気にとってはプラスの材料である。実際、自動車の増産の影響などから生産予測指数は11月、12月と2ヶ月連続で増加しており、鉱工業生産は10月まで5ヶ月連続で前月比マイナスとなった後、再びプラスに転じると予想されている。

図表3．自動車生産実績と計画(季節調整値)



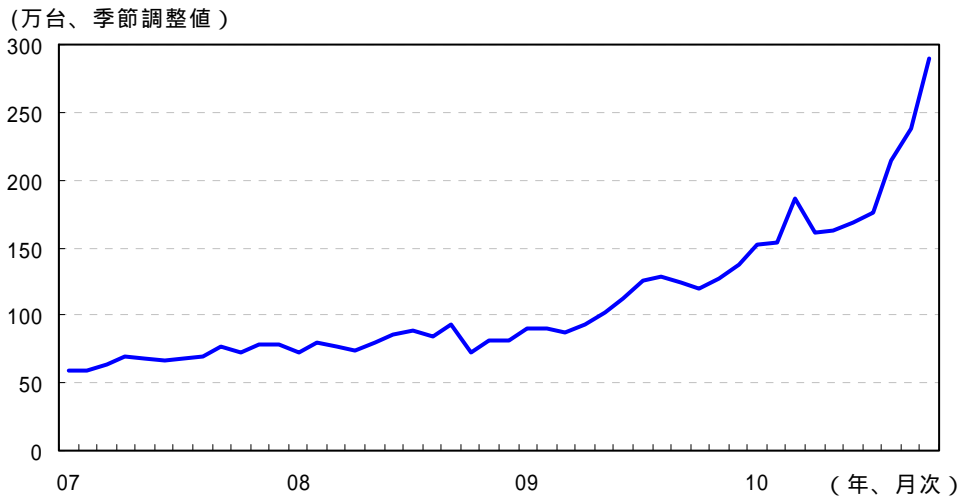
次に、薄型テレビの販売動向(国内出荷ベース)をみると、足元で急増している(図表4)。現時点での最新の数字は10月分であるが、11月にはエコポイント制度の縮小を前にした駆け込み需要で販売額はかなり増加したとみられ、10~12月期においては個人消費の大きな下支え材料となる可能性が強い。ただし、この反動減が1~3月期に出てくると予想され、さらにエコポイント制度が完全に廃止される4月以降は、落ち込み幅が一段と拡大すると思われる。

また、耐久財以外の消費動向をみると、百貨店の売上高が前年比でほぼゼロになり、落ち込みに歯止めがかかってくるなど、明るい動きも出てきている(図表5)。雇用・所得情勢の持ち直しが続いていることもあって、消費は意外と底堅い動きをみせているようであ

る。

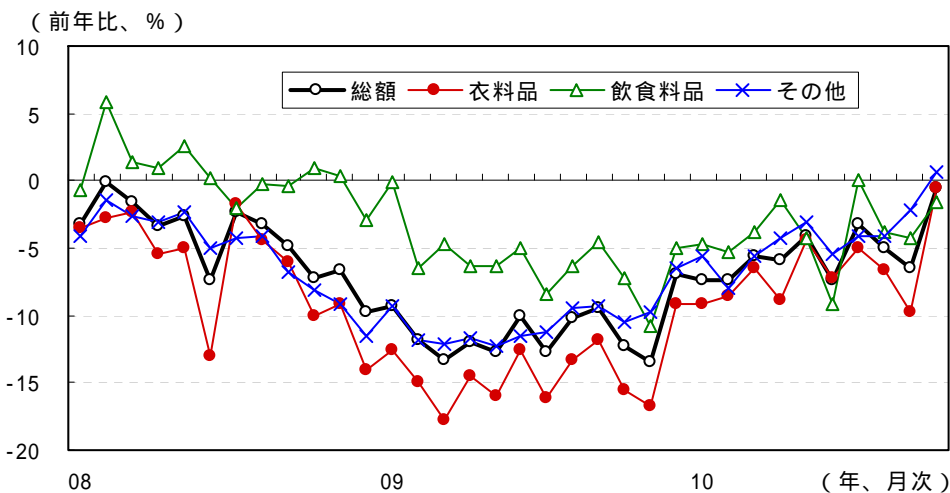
以上の個人消費の動きをまとめてみると、2010年10～12月期はエコ家電、中でも薄型テレビの需要が強く、自動車販売による個人消費の落ち込みを緩和させるものの、前期比ではマイナスに転じる可能性が高い。2011年1～3月期になると自動車の落ち込みが一巡してくると思われる、さらに3月末のエコポイント制度の期限切れを前に薄型テレビでは最後の駆け込み需要が発生すると予想される。しかし、10～12月期の薄型テレビの駆け込み需要の反動減をカバーし切れず、1～3月期も個人消費は引続き低迷する可能性がある。

図表4．薄型テレビの国内出荷台数



(出所) 電子情報技術産業協会「民生用電子機器国内出荷実績」を基に当社で試算したもの

図表5．百貨店販売額



(出所) 経済産業省「商業販売統計」

さらに、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、大型耐久財は軒並み販売が低迷する懸念がある。もっとも、販売額が増加に転じることが当分の間期待できない半面、急減した後は落ち込み方も緩やかになっ



てくる。したがって、2011年4月以降の個人消費は、これまで抑制されてき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きそうである。このときまで所得の持ち直しが続き、さらにその後も続くとの期待が持てるようであれば、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が増加し、個人消費を押し上げることが期待される。このため、薄型テレビの落ち込みの影響が一巡する夏場以降は、個人消費は再び増加基調に転じるであろう。

### 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高く、また2011年1～3月期についても高い伸びは期待できず、景気は踊り場の状態が続くと見込まれる。

輸出は、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。しかし、上期と比べると伸びは大幅に鈍化する見込みである。2010年度の外需寄与度は+1.2%と年度を通じてみると高い伸びとなるが、下期については、寄与度は小幅のプラスにとどまると予想される。

個人消費は10～12月期には前期比マイナスに陥る見込みである。ただし、自動車やたばこの落ち込みが大きなマイナス要因となるが、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しており、個人消費を下支えすることが期待される。年明け以降は、自動車の落ち込みが前期比ベースで一巡し、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と予想される。しかし、10～12月期に大きく増加した薄型テレビの反動減をカバーすることは難しく、個人消費は2四半期連続で前期比マイナスとなる可能性がある。

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、生産は低迷すると考えられる。ただし、自動車の生産の持ち直しの動きなどから、1～3月期以降は再び前期比でプラス基調に転じると思われ、生産がこのまま減少していくことは避けられる見込みである。

企業業績の改善傾向は、下期は一服しそうである。生産が低水準で推移し、個人消費も落ち込みが続くと予想されるほか、人件費などのコスト削減効果も一巡してきており、年度下期の利益は減少に転じそうである。

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

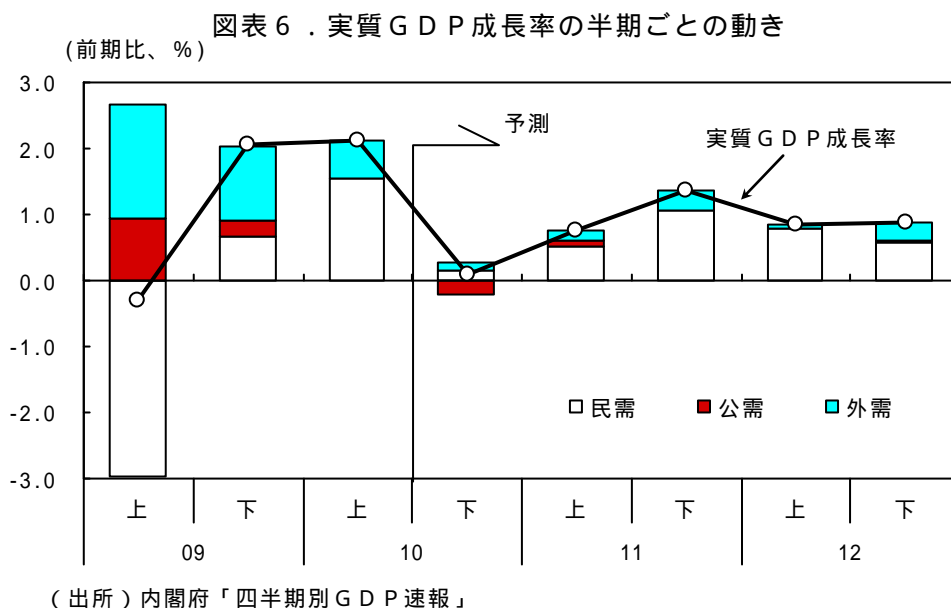
的な回復には時間がかかりそうだ。

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、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ことから、公的部門全体で見れば年度全体では増加基調を維持できそうであるが、景気の押し上げ効果は小幅にとどまる。

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、年度後半は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。

2010年度の実質GDP成長率は前年比+3.2%とかなり高い伸びとなると予想される。もっとも、これは2009年度中の成長によってゲタ(+1.9%)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+1.4%の伸びにとどまり(図表8)、その大部分が上期の成長によるものである。半期ごとの成長率でみると、上期の前期比+2.1%に対し、下期は+0.1%にとどまると予想される(図表6)。

名目GDP成長率は前年比+1.3%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-1.9%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、輸出と民需である。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ことから、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+1.2%からは縮小することとなろう。

雇用・所得情勢は、企業の雇用過剰感が徐々に薄らいであり、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くることが期待される。4~6月期には、薄型テレビが反動で急減し、自動車などの大型耐久財への支出は鈍いままであるため低迷が続く可能性がある。しかし、7~9月期以降は、耐久財の落ち込みのマイナス効果が一巡してくることに加え、サービスなどこれまでは抑制気味だった支出について持ち直しの動きが出てくると期待される。

設備投資は、設備稼働率の上昇や設備過剰感が薄らいでいくことを背景に、増加基調が続こう。先送りされていた投資も次第に再開され、増加ペースがやや高まる可能性があるものの、企業の慎重な姿勢が続くことから、増加ペースは引き続き緩やかにとどまる。企業業績は、原材料価格上昇に伴う限界利益率の悪化などによって年度前半は厳しさが残るものの、年度後半には売上高の増加によって再び持ち直してくる見込みである。また、住宅投資については、これまでの水準が低過ぎたこともあって緩やかな増加の動きが続くと予想される。

このように民需全体では、2011年度入り直後はややもたつく可能性があるが、次第に力強さを取り戻してくると考えられ、夏場ころから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。2010年度の補正予算の効果により、年度上期は公共投資が前期比プラスに転じると考えられるが、そうした動きも年度下期には息切れしてくる見込みである。社会保障関連を中心に政府消費の増加が続くものの、公的部門全体では前年度とほぼ同水準にとどまる見込みであり、景気回復への寄与はほとんど見込めない状態である。

2011年度の実質成長率は前年比+1.5%と予想する。ゲタ(0.0%)の影響はほとんどなく、年度中の成長率は+1.5%と2010年度並のペースを維持する。

さらに、景気回復に伴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%となって、デフレーターマイナス幅は同-0.4%まで縮小する。四半期ごとの動きでみると、デフレーターの前年比の伸び率は年度末にはゼロ近辺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と予想される。外需寄与度は+0.4%にとどまるのに対し、内需寄与度は+1.6%まで高まり、内需主導の景気回復の姿が鮮明となってくる。雇用・所得状況の改善が続くことを背景に、個人消費は底堅く推移しよう。ま



た、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+2.0%と、前年度の伸びから拡大する見込みである。もっとも、ゲタ(1.0%)の影響を除いた年度中の成長率は+1.0%にとどまるため、景気に過熱感はない。名目GDP成長率も前年比+1.8%となり、デフレーターマイナス幅は同-0.1%まで縮小してくる見込みであり、デフレ解消に概ね目途がつくと予想される。

図表7 . 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	1.2	-0.7	0.4	1.7	-0.3	0.6	-0.7	0.2	0.3	0.3	0.9	0.7	-3.7	1.3	1.1	1.8
	-6.8	-6.2	-3.9	2.7	1.2	2.7	1.2	0.2	0.5	0.2	1.3	2.3				
実質GDP	2.7	-0.3	1.4	1.7	0.7	1.1	-0.5	-0.0	0.4	0.6	0.7	0.6	-2.4	3.2	1.5	2.0
	-7.0	-6.3	-1.4	5.9	3.5	5.3	2.9	1.4	1.0	0.6	1.7	2.6				
デフレーター	0.2	0.1	-2.5	-3.0	-2.3	-2.4	-1.7	-1.2	-0.5	-0.4	-0.4	-0.2	-1.3	-1.9	-0.4	-0.1

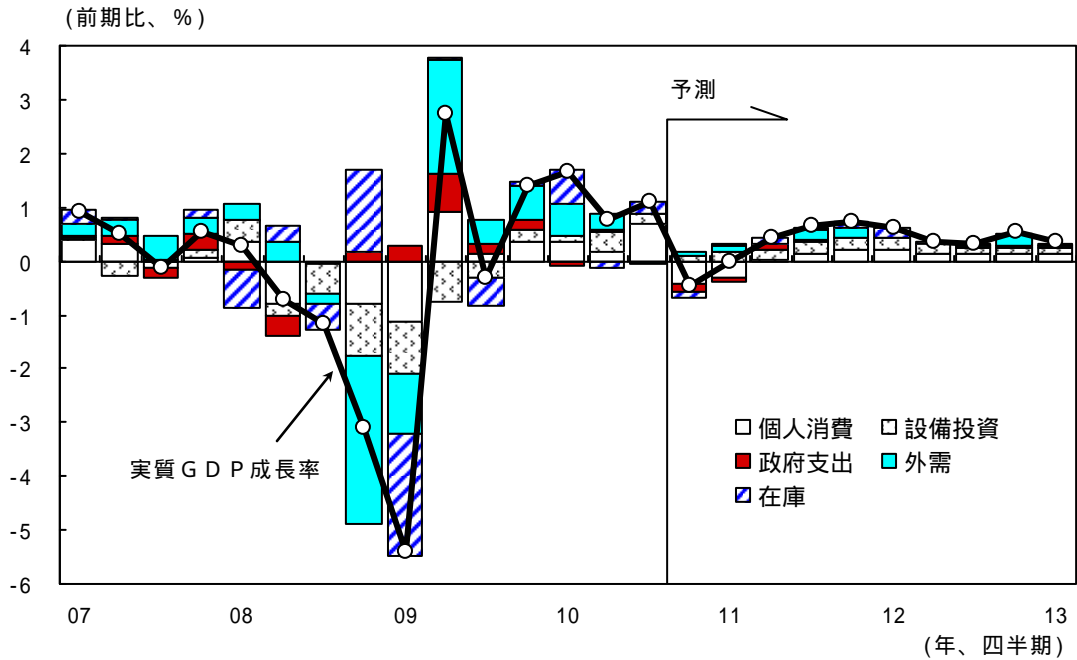
図表8 . GDP成長率の見通し

	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)	0.5%	-4.6%	-4.1%
2009年度 (実績)	-5.8%	3.4%	-2.4%
2010年度 (見通し)	1.9%	1.4%	3.2%
2011年度 (見通し)	0.0%	1.5%	1.5%
2012年度 (見通し)	1.0%	1.0%	2.0%

(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある

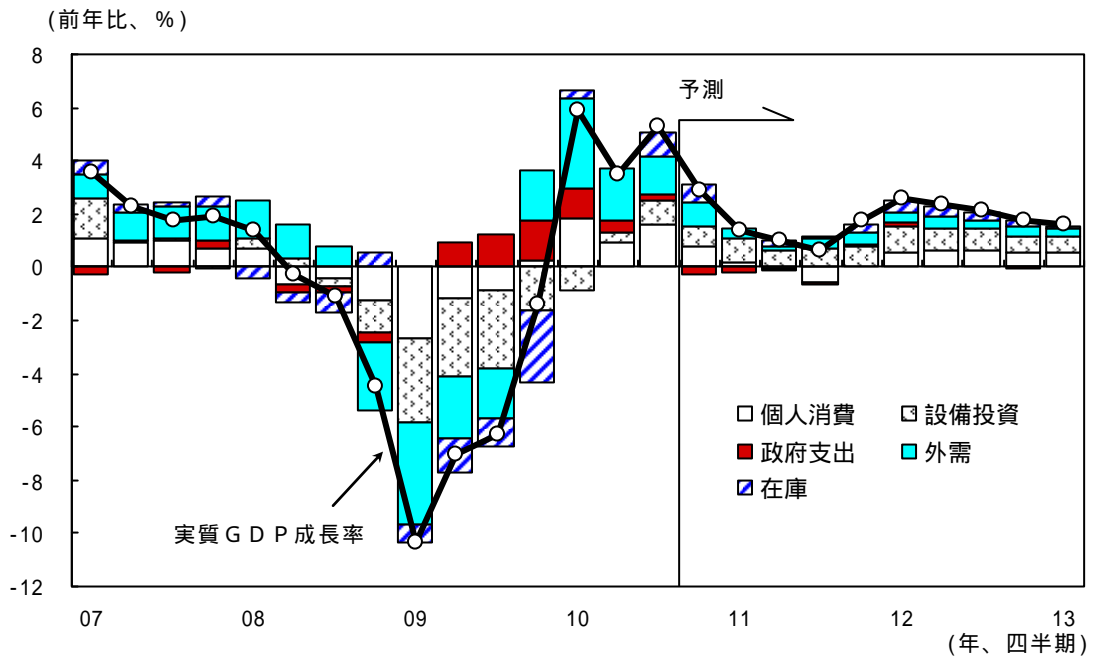
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表9. 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10. 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」

**図表 11 . 日本経済予測総括表**

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	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	-1.8	1.0	0.9	-0.3	0.6	1.4	0.6	1.0	-3.7	1.3	1.1	1.8
	-6.5	-0.8	1.9	0.7	0.4	1.8	2.0	1.7				
実質GDP	-0.3	2.1	2.1	0.1	0.8	1.4	0.8	0.9	-2.4	3.2	1.5	2.0
	-6.6	2.1	4.4	2.2	0.8	2.1	2.2	1.7				
内需寄与度(注1)	-2.0	0.9	1.6	-0.1	0.6	1.1	0.8	0.6	-2.7	2.0	1.1	1.6
個人消費	0.6	1.0	1.2	-0.4	-0.1	0.6	0.5	0.5	0.0	1.5	0.0	1.0
	-1.7	1.8	2.1	0.8	-0.5	0.5	1.1	1.0				
住宅投資	-15.5	-6.7	0.7	3.3	2.7	0.7	1.1	1.5	-18.2	-1.0	4.7	2.2
	-15.2	-21.1	-5.9	4.2	6.0	3.4	1.8	2.7				
設備投資	-9.1	0.9	3.8	2.0	2.7	3.1	2.5	1.6	-13.6	5.4	5.4	4.8
	-19.0	-8.0	4.9	5.8	4.8	6.0	5.7	4.0				
民間在庫(注1)	-1.4	0.1	0.3	0.0	0.1	0.2	0.1	0.0	-1.1	0.4	0.2	0.2
政府支出	4.0	1.0	0.0	-0.8	0.4	0.0	-0.0	0.1	5.2	0.2	-0.0	0.0
	5.1	5.3	1.4	-1.0	-0.4	0.3	0.1	-0.0				
公共投資	14.1	-0.7	-4.0	-5.9	0.3	-1.3	-1.5	-1.2	14.2	-7.3	-3.2	-2.7
	15.6	13.3	-4.5	-9.3	-6.1	-1.0	-2.8	-2.6				
政府最終消費	2.0	1.4	1.0	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	3.4	1.7	0.6	0.6
	3.5	3.4	2.3	1.2	0.6	0.7	0.6	0.6				
外需寄与度(注1)	1.7	1.1	0.6	0.1	0.1	0.3	0.1	0.3	0.3	1.2	0.4	0.3
輸出	-1.1	13.6	10.7	2.8	2.1	4.7	2.1	3.1	-9.6	19.3	5.9	6.0
	-26.0	11.7	25.6	13.8	4.9	6.9	6.8	5.3				
輸入	-10.8	5.1	7.5	2.1	1.3	3.0	1.8	1.6	-10.9	11.4	3.9	4.2
	-15.3	-6.4	13.1	9.8	3.5	4.4	4.9	3.5				
GDPデフレーター(注2)	0.2	-2.8	-2.4	-1.5	-0.4	-0.3	-0.2	-0.0	-1.3	-1.9	-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	-2.1	2.2	2.1	1.8	1.4	-8.9	9.1	2.3	3.6
	-23.4	9.3	17.0	2.2	0.1	4.5	4.0	3.3				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-44.7	130.1	69.0	-2.6	-6.5	7.4	9.2	6.5	2.1	25.8	0.0	7.8
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	81.0	80.4	82.2	83.4	84.1	92.8	85.0	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	1.06	1.15	1.22	1.30	1.36	1.36	1.11	1.19	1.33
原油価格(WTI、ドル/バレル)	64.0	77.5	77.1	85.0	86.5	87.0	87.3	88.3	70.7	81.1	86.8	87.8
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	63.6	75.7	75.9	83.3	84.0	84.3	84.3	85.3	69.7	79.6	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2)	-	-	-	-	-	-	-	-	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) 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・受給状況について」のベースで2010年度は実績

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

	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)
	前年同期比%											
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】**

	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)
	前年同期比%											
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	1.1	0.7	0.4	0.2	-1.1	0.4	0.9	0.3
雇用者報酬	-4.6	-2.6	1.2	1.5	1.7	1.3	0.8	0.6	-3.6	1.3	1.5	0.7
完全失業率(季調値%)	5.3	5.1	5.2	5.0	4.9	4.8	4.7	4.6	5.2	5.1	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】**

	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)
	上段は万戸、下段は前年同期比%											
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 13 . 前回見通し（11月）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	1.0	+0.3	1.3	名目GDP	0.9	+0.2	1.1
実質GDP	2.6	+0.6	3.2	実質GDP	1.3	+0.2	1.5
個人消費	1.4	+0.1	1.5	個人消費	0.1	-0.1	0.0
住宅投資	-0.9	-0.1	-1.0	住宅投資	4.7	0.0	4.7
設備投資	4.5	+0.9	5.4	設備投資	5.6	-0.2	5.4
公共投資	-6.6	-0.7	-7.3	公共投資	-3.3	+0.1	-3.2
外需寄与度	1.1	+0.1	1.2	外需寄与度	0.4	0.0	0.4
デフレーター	-1.5	-0.4	-1.9	デフレーター	-0.4	0.0	-0.4
鉱工業生産	8.3	+0.8	9.1	鉱工業生産	1.5	+0.8	2.3

**図表 14 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)**

	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
<b>名目GDP</b>	1.2	-0.7	0.4	1.7	-0.3	0.6	-0.7	0.2	0.3	0.3	0.9	0.7
	-6.8	-6.2	-3.9	2.7	1.2	2.7	1.2	0.2	0.5	0.2	1.3	2.3
<b>実質GDP</b>	2.7	-0.3	1.4	1.7	0.7	1.1	-0.5	-0.0	0.4	0.6	0.7	0.6
	-7.0	-6.3	-1.4	5.9	3.5	5.3	2.9	1.4	1.0	0.6	1.7	2.6
<b>内需寄与度(注1)</b>	0.6	-0.8	0.8	1.1	0.5	1.1	-0.5	-0.2	0.5	0.5	0.5	0.6
<b>個人消費</b>	1.5	0.2	0.6	0.6	0.3	1.2	-0.7	-0.5	0.0	0.2	0.3	0.3
	-2.0	-1.4	0.5	3.1	1.6	2.7	1.4	0.2	-0.0	-1.0	0.1	1.0
<b>住宅投資</b>	-8.9	-8.2	-3.4	1.8	-0.8	1.2	1.8	1.8	1.5	0.6	0.3	0.2
	-9.7	-20.1	-24.2	-17.7	-10.5	-1.3	4.3	4.1	6.3	5.7	4.2	2.6
<b>設備投資</b>	-5.0	-2.1	1.5	0.9	2.7	1.3	0.7	1.2	1.4	1.5	1.6	1.5
	-19.6	-18.5	-11.6	-5.0	3.0	6.6	5.7	6.0	4.8	4.9	5.8	6.1
<b>民間在庫(注1)</b>	0.0	-0.5	0.1	0.6	-0.1	0.2	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
<b>政府支出</b>	2.9	0.8	0.8	-0.4	0.3	-0.1	-0.7	-0.3	0.4	0.1	-0.0	-0.0
	4.5	5.7	6.4	4.3	2.0	0.8	-1.2	-0.7	-0.5	-0.3	0.2	0.5
<b>公共投資</b>	12.8	-0.7	0.3	-1.2	-3.0	-1.0	-4.3	-2.4	1.4	0.4	-1.0	-0.9
	16.6	14.7	15.8	10.6	-4.3	-4.6	-9.4	-9.2	-7.3	-5.1	-1.8	-0.2
<b>政府最終消費</b>	0.9	1.2	0.9	-0.3	1.0	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
	2.9	4.2	4.1	2.6	2.8	1.8	1.0	1.4	0.6	0.6	0.7	0.6
<b>外需寄与度(注1)</b>	2.1	0.4	0.6	0.6	0.3	-0.0	0.1	0.1	-0.0	0.2	0.2	0.0
<b>輸出</b>	10.1	9.4	4.9	7.2	5.6	2.5	0.7	1.6	0.2	2.1	2.4	2.3
	-29.4	-22.7	-4.8	34.6	30.3	21.5	16.9	10.8	5.1	4.7	6.5	7.3
<b>輸入</b>	-5.2	5.6	0.7	3.2	4.2	3.0	0.2	0.9	0.4	1.0	1.3	2.4
	-17.1	-13.5	-14.9	3.9	14.5	11.7	11.0	8.5	4.5	2.5	3.6	5.2
<b>GDPデフレーター(注2)</b>	0.2	0.1	-2.5	-3.0	-2.3	-2.4	-1.7	-1.2	-0.5	-0.4	-0.4	-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

	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
<b>経常収支(兆円)(注)</b>	3.5	3.6	4.0	4.7	3.8	4.3	4.8	4.8	3.9	4.5	5.2	4.8
<b>貿易収支(兆円)</b>	1.0	1.4	1.9	2.4	1.8	2.1	2.3	2.5	1.9	2.3	2.6	2.5
<b>サービス収支(兆円)</b>	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.5	-0.6	-0.4	-0.3	-0.6	-0.5
<b>所得収支(兆円)</b>	3.3	2.9	2.7	3.0	2.6	2.8	3.4	3.1	2.7	2.8	3.5	3.2
<b>鉱工業生産</b> (上段は前期比%、下段は前年比%)	6.5	5.3	5.9	7.0	1.5	-1.8	-2.0	1.5	0.9	1.1	1.2	1.0
	-27.4	-19.4	-4.3	27.5	21.0	13.5	5.0	-0.7	-1.5	1.7	4.9	4.2
<b>経常利益(法人企業統計、前年比%)</b>	-53.0	-32.4	102.2	163.8	83.4	54.1	2.5	-7.3	-7.3	-5.5	3.8	11.0
<b>国内企業物価</b>	-5.5	-8.2	-5.2	-1.7	0.2	-0.1	1.0	0.8	0.3	0.9	0.6	0.6
<b>消費者物価</b>	-1.0	-2.2	-2.1	-1.2	-0.9	-0.8	0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.1
<b>生鮮食品を除く総合</b>	-1.0	-2.3	-1.8	-1.2	-1.2	-1.0	-0.5	-0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>ドル円相場(円/ドル)</b>	97.3	93.6	89.7	90.7	92.0	85.9	82.0	80.0	80.0	80.8	81.8	82.5
<b>無担保コール翌日物(%)</b>	0.103	0.103	0.104	0.098	0.093	0.094	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090
<b>TIBOR3ヶ月</b>	0.596	0.553	0.511	0.449	0.398	0.366	0.339	0.318	0.300	0.300	0.300	0.300
<b>長期金利(新発10年国債)</b>	1.45	1.34	1.31	1.33	1.27	1.05	1.03	1.09	1.13	1.17	1.21	1.24
<b>原油価格(WTI、ドル/バレル)</b>	59.6	68.3	76.2	78.7	78.0	76.2	85.0	85.0	86.0	87.0	87.0	87.0
<b>原油価格(ドバイ、ドル/バレル)</b>	59.2	68.1	75.4	75.9	77.6	74.2	84.0	82.5	83.5	84.5	84.5	84.0
<b>米国実質GDP</b> (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) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値



**図表 15 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)**
**【輸出入(通関ベース)】**

	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	-0.2	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	1.3	1.0	0.7	0.7
雇用者報酬	-5.0	-4.0	-4.4	-0.2	1.2	1.1	1.8	1.1	1.8	1.7	1.4	1.2
完全失業率(季調値%)	5.1	5.4	5.2	4.9	5.2	5.1	5.0	4.9	4.9	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
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
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
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
	-31.9	-35.8	-20.9	-6.6	-1.1	13.8	6.5	1.7	10.9	2.7	1.2	0.3
	-13.6	-17.4	1.8	3.8	3.8	10.8	5.0	5.0	13.0	3.0	0.2	0.2
	-35.1	-39.0	-28.2	-12.1	-10.5	3.7	-2.0	-9.0	6.5	3.4	2.0	0.1
	-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。