

## 調査レポート

# 2011 / 2012 年度経済見通し(2011年3月)

(2次QE反映後)

## ～ 国際商品市況高騰による実質GDP成長率の押し下げ効果の検証 ～

3月10日に発表された2010年10～12月期のGDP(2次速報)の結果や、前回の経済見通し(2月16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、2011～2012年度の経済見通しの見直しを行なった。さらに、ここ1ヶ月で原油をはじめとする国際商品市況の上昇が続いたことを受けて、前提条件となる原油価格の見直しも見直した。景気はすでに踊り場を抜け出しており、2011年度は順調に回復していくという基本的な見方は、前回の見通しから変更していない。また、国際商品市況の高騰については、一時的な現象であって、いずれは安定してくるとの見方を維持している。

2011年1～3月期の実質GDP成長率は前期比でプラスに転じ、景気が踊り場から脱したことが再確認される見込みである。この結果、2010年度の実質GDP成長率は前年比+3.0%と、3年ぶりのプラス成長となる。踊り場を脱した後も、景気回復の動きが続き、**2011年度の実質GDP成長率は前年比+1.7%**と2年連続でのプラス成長を達成する見込みである。景気のけん引役は引き続き輸出であり、輸出の増加が、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。

(前年比、%)

	実質GDP			名目GDP			デフレーター		
	2010年度	2011年度	2012年度	2010年度	2011年度	2012年度	2010年度	2011年度	2012年度
2月16日時点	3.0	1.9	2.0	1.1	1.1	2.0	-1.8	-0.7	0.1
今回	3.0	1.7	2.0	1.0	0.9	1.9	-1.9	-0.9	0.0

今回の見直しにあたり、最悪のケースとして原油など国際商品市況が上昇し、高止まりを続けるというリスクシナリオを想定し、国内経済にどの程度のマイナスの影響が出るのかを検証した。可能性は低いものの、2011年度平均でWTIが1バレル=120ドル台後半(ブレントで1バレル=130ドル)となった場合、景気後退期に突入し、**2011年度の実質GDP成長率も同-0.9%とマイナスに陥る**と予想される。特に、世界経済の悪化によって輸出が減少することが、輸出主導で回復が続いている日本経済にとって大きな打撃となる。

	メインシナリオ	リスクシナリオ
2011年度実質GDP	1.7%	-0.9%
原油価格(WTI)	85.9ドル	123.3ドル

三菱UFJリサーチ & 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

3月10日に発表された2010年10～12月期のGDP（2次速報）の結果や、前回の経済見通し（2月16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、2011～2012年度の経済見通しの見直しを行なった。さらに、ここ1ヶ月で原油をはじめとする国際商品市況の上昇が続いたことを受けて、前提条件となる原油価格の見直しも見直した。景気はすでに踊り場を抜け出しており、2011年度には、輸出の増加が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っていくという基本的な見方は、前回の見通しから変更していない。また、国際商品市況の高騰については、一時的な現象であって、いずれは安定してくるとの見方を維持している。

しかし、国際商品市況の高騰については、主に地政学的なリスクや天候不順の要因によって引き起こされているところが大きく、今後の動向は不透明である。そこで、今回の改訂においては、従来の見通しをメインシナリオとして維持しつつ、最悪のケースとして原油など国際商品市況が上昇し、高止まりを続けるというリスクシナリオを想定し、国内経済にどの程度のマイナスの影響が出るのかを検証した。

## 1. 景気の現状～すでに踊り場を脱却

2010年10～12月期の実質GDP（2次速報）は前期比-0.3%（年率-1.3%）となり、1次速報の同-0.3%（年率-1.1%）からわずかに下方修正された。政府最終消費と公共投資の政府部門および民間在庫が上方修正された以外は、いずれの項目も小幅下方修正された。内需の前期比寄与度-0.2%、外需の前期比寄与度-0.1%は1次速報のままだった。

2次速報での修正は総じて小幅なものにとどまっており、昨年末にかけて景気が踊り場にあったことが改めて確認された。マイナス成長の主因は、政策効果の剥落などで個人消費が大幅に減少したこと、中国経済の一時的な減速などの影響で輸出が減少に転じたことである。

もっとも、足元で状況は変わってきており、国内景気はすでに踊り場を脱したとみられる。多くの経済指標で改善の動きが広がっており、景気は再び回復軌道に戻りつつある。原油など国際商品市況の高騰という懸念材料はあるものの、中国など新興国を中心とした世界経済の回復基調は維持されており、日本からの輸出も昨年末から再び増加基調に転じる兆しが出てきた。また、エコカー補助金支給策終了後に大きく落ち込んだ自動車販売は、ニューモデル投入の効果もあってこのところ持ち直しが続いている。こうしたことを背景に、鉱工業生産は1月まで3ヶ月連続で増加しており、製造工業生産予測調査によると、この先も増産基調が維持される見込みである。生産水準の上昇や企業収益の急速な回復を受けて、更新投資が中心ではあるが設備投資の増加が続いているほか、家計の雇用・所得情勢も緩やかに改善している。

踊り場を脱却後も、海外景気の回復継続を背景に輸出、生産が増加基調で推移すると予

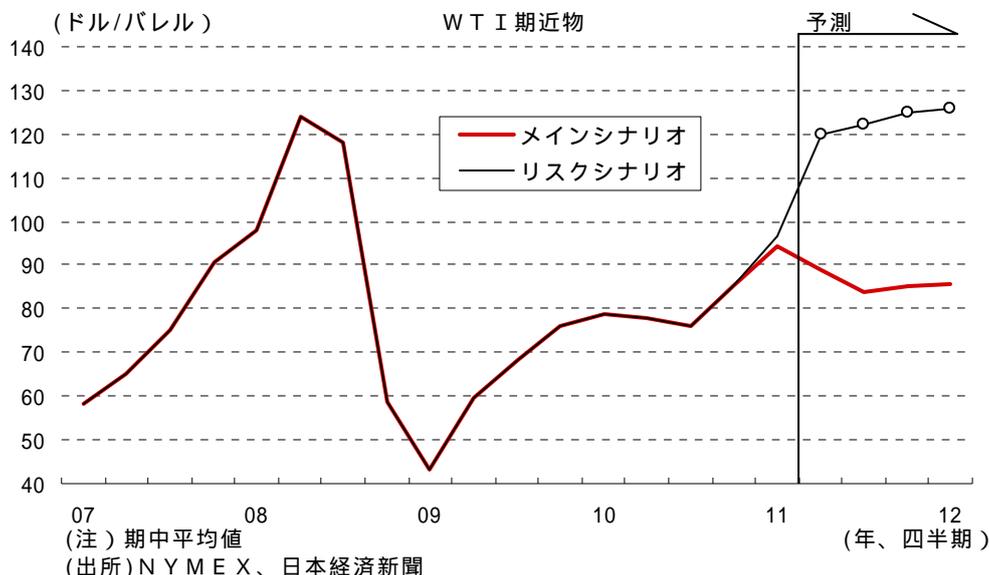
想され、景気は回復の動きを強めていくと見込まれる。しかし、一方で、原油など国際商品市況の上昇が続いていることを受けて、景気の先行きに対する懸念も高まりつつある。円高もあって、現時点では輸入物価上昇の国内物価への波及は緩やかなものにとどまっている。しかし、このまま物価上昇圧力が増していけば、いずれコストの上昇を通じて企業業績や個人消費にマイナスに効いてくるであろう。さらに、原油高が続いて世界経済が悪化することになれば、輸出の低迷によって国内景気が腰折れするリスクも出てくる。原油など国際商品市況が上昇し、高止まり続けた場合、景気はどの程度悪化すると見込まれるのだろうか。次項では、メインシナリオとリスクシナリオを対比することで、2011年度に景気がどの程度まで下振れるリスクがあるのか検証してみた。

## 2. 国際商品市況高騰の影響の検討～リスクシナリオとの比較

前提条件～原油価格が過去最高水準で高止まるリスクを想定

まず、原油価格の予測について整理しておこう。原油をはじめとした商品市況の上昇は、世界景気回復に伴う実需要因に加え、投機的な資金の流入や天候要因・地政学リスクといった短期的な供給要因によるものと考えられる。こうした要因は、投機的な資金流入の規制強化や天候の安定化が進めば、いずれは徐々に剥げ落ちていくであろう。このため、3月初めの時点より中東情勢が一段と悪化することがなければ、原油価格が現在の高水準で推移し続ける可能性は低いと考えられることから、2011年度に入れば徐々に水準が切り下がってくるとの予想をメインシナリオとしている(図表1)。具体的には、目先は原油価格が乱高下する可能性があるが、多少時間がかかってもリビア情勢は一段落し、原油の供給障害が今以上に拡大しなければ、2011年後半には原油価格は80ドル台に落ち着くとの予想である。

図表1. 原油価格の予測



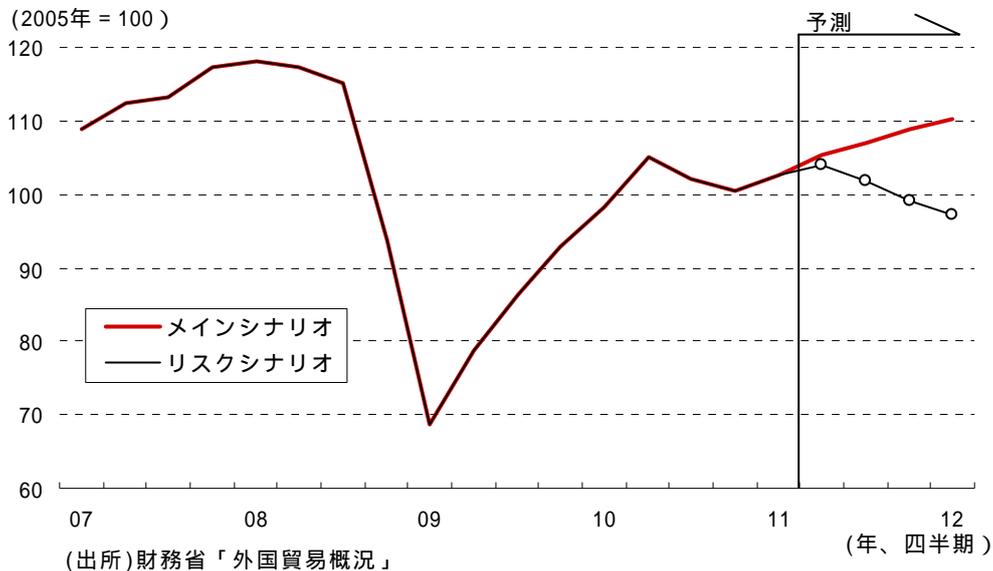
これに対し、想定したリスクシナリオは、四半期の期中平均において過去最高であった2008年4～6月の水準を上回るまで上昇し、そこで高止まるという非常に厳しいものである。WTIでは1バレル=120ドル台後半であるが、この水準は、最近ではWTIよりも価格実勢を反映しているとされるブレントで1バレル=130ドルに相当する。なお、各国国際商品市況は、個別の要因によってそれぞれ異なった動きをされると考えられるが、リスクシナリオでは概ね原油価格と連動して、高水準で高止まると想定した。

#### 海外経済と輸出～輸出の落ち込みは日本経済にとって大きな打撃

国際商品市況の上昇は、資源輸出国にとっては所得増加をもたらせる半面、資源輸入国にとっては所得の流出を意味する。資源輸出国が所得の増加分を、工業製品などの輸入にあてるのであれば世界経済への影響は小さいが、急速に資源価格が上昇した場合には所得が資源輸出国に滞留することになるので、均してみれば世界経済には下押し圧力が働くことになる。また、国際商品市況の上昇は資源輸入国の物価を上昇させるため、金融引き締めや金利の上昇によって経済活動が制約され、実質賃金の低下によって家計の消費行動も抑制され、世界経済全体の悪化につながっていく。

世界経済が悪化すれば、輸出主導での回復が続いている日本経済にとって大きな打撃となる。1バレル=130ドル程度の原油価格が続けば、メインシナリオ時と比較して世界経済は2%程度押し下げられると考えられ、日本の輸出は大きく下振れることになる(図表2)。実質GDPベースの輸出で見れば、2011年度は前年比+6.3%と順調に増加すると予想しているが、リスクシナリオでは同-3.7%まで落ち込む可能性がある。地域別では、アジア向けは辛うじて前年比プラスを維持する可能性があるが、欧米向けはマイナスに転じる見込みである。

図表2．輸出数量指数の予測

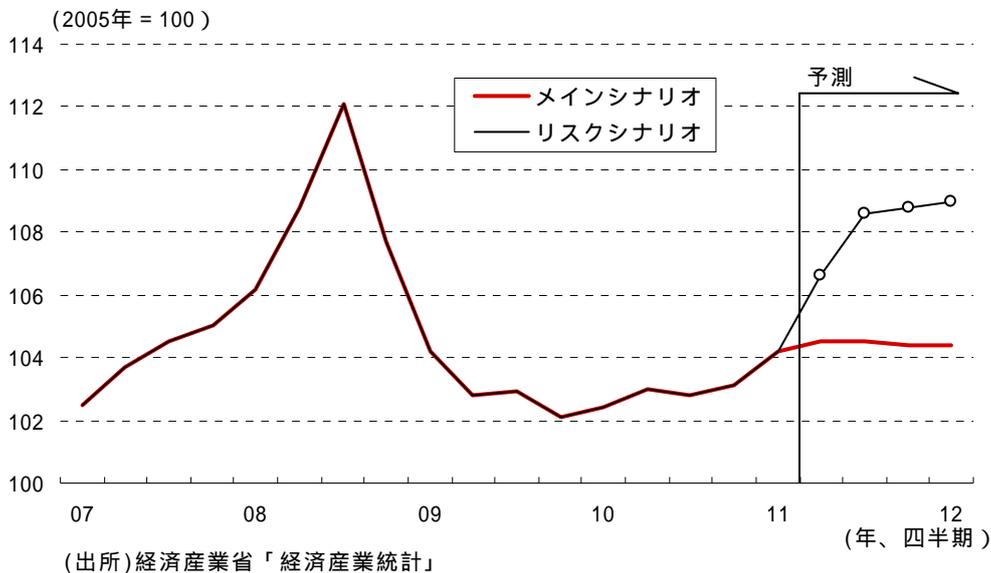


物価～上昇幅が拡大するもスパイラル化はしない見込み

国際商品市況が上昇した場合、まず影響を受けるのが物価である。最も川上に位置する輸入物価は、国際商品市況の上昇の影響を受けて、2月分が前年比+7.6%とすでに伸び率が急速に高まっており、2月の国内企業物価も素材関連の製品を中心に同+1.7%まで上昇している。一方、1月の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は同-0.2%とマイナスでの推移が続いているが、マイナス幅は次第に縮小してきている。

メインシナリオ通りであれば、輸入物価の上昇ペースは次第に鈍化してくるため、国内企業物価の上昇も比較的小幅にとどまる見込みである（図表3）。このため、資源価格の上昇は一時的な負担増にとどまるため、固定費など他のコストの削減で対応することによって、企業の段階である程度吸収することが可能となり、消費者物価への波及効果は限定される見込みである（図表4）。消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は、2011年度に入ると前年比でプラスに転じると予想されるが、これはガソリン、電気代などのエネルギー価格が上昇することに加え、高校授業料の実質無償化の影響で押し下げられていた効果が剥落するためであり、上昇幅は小幅にとどまる。年度後半には、エネルギー価格上昇が一巡してくることに加え、増税によって上昇していたたばこ価格の押し上げ効果が剥落することにより、伸び率はむしろ縮小する見込みである。

図表3．国内企業物価指数の予測

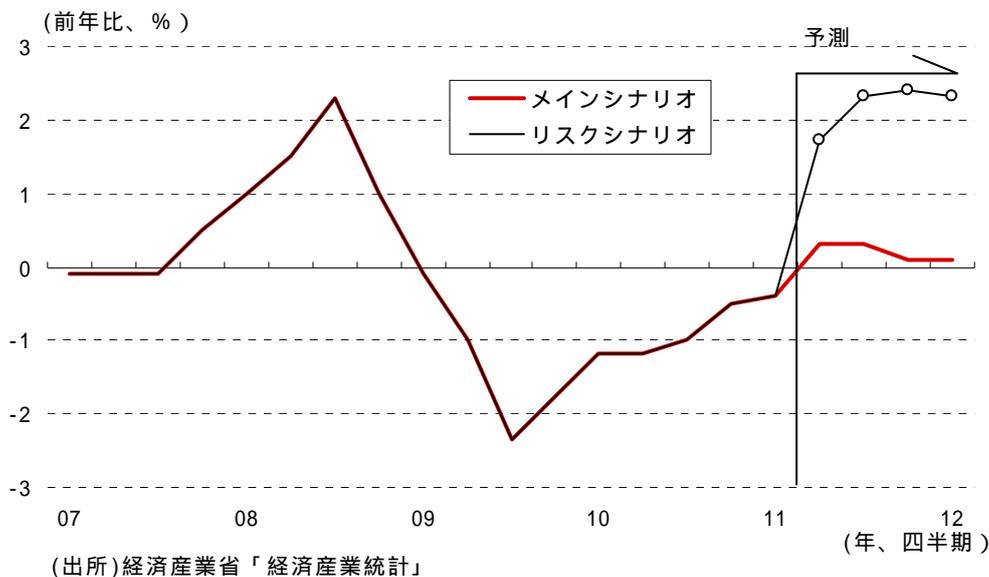


一方、リスクシナリオにおいては、企業が資源価格上昇のコストを負担し切れないため、エネルギー価格、食品価格などを中心に消費者物価にも上昇圧力がかかってくる。このため、消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）は、一時的に2008年並の2%台まで上昇する可能性がある。それでも、輸入物価や企業物価の上昇幅に比べれば上昇幅は小さい。消費者の低価格志向が強まっている状況下で販売価格を引き上げれば販売数量の大幅な減少に

つながることになるため、企業が十分にコスト上昇を価格に転嫁することができないためである。このため、物価上昇圧力が高まるほど、企業のコスト負担は重くなっていく。

また、依然として雇用環境が厳しい中では、物価の上昇が賃金の上昇につながりづらく、スパイラル的に物価の上昇が進むリスクは小さいと考えられる。リスクシナリオの下では、初期の段階での物価上昇幅は大きいですが、いったん価格が引き上げられれば追加の引き上げは限定されるため、いずれは価格上昇も前年比ベースでは一巡することになる。

図表4．消費者物価指数（生鮮食品を除く総合）



#### 鉱工業生産と企業業績～輸出の減少を受け生産・企業利益も急減

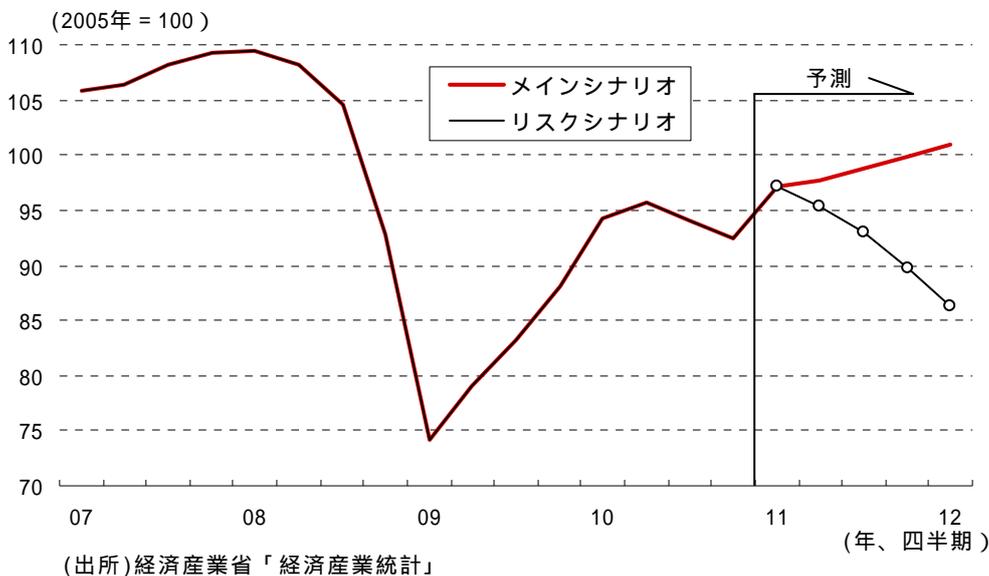
メインシナリオでは、鉱工業生産指数は1～3月期に2四半期ぶりに前期比プラスに転じた後も、輸出の回復を背景に増加基調で推移すると見込んでいる(図表5)。これに対しリスクシナリオでは、輸出の落ち込みに加え内需も低迷するため、リーマン・ショック後の落ち込みペースほどではないにしろ、製造業の生産活動が急速に悪化すると予想される。鉱工業生産指数は、メインシナリオでは前年比+4.9%と堅調な増加を予想するが、リスクシナリオに陥った場合には同-3.9%と大きく下振れる見込みである。

メインシナリオでは2011年度の企業の経常利益は前年比+3.9%と2期連続で増益を達成すると見込んでいる。2011年度前半は仕入れコスト高の影響もあって利益の改善テンポが鈍ると予想されるが、年度後半はコスト高の動きが一服してくることや、売上高の増加が続くことから利益も持ち直すであろう。もっとも、人件費などの固定費の削減効果が一巡するため、メインシナリオにおいても増益ペースは鈍化する見込みである。

一方、リスクシナリオでは、輸出や個人消費の減少によって売上高が急速に落ち込むことに加え、仕入れコストの上昇、販売価格への転嫁の遅れにより限界利益率が急速に悪化

することになるため、経常利益は前年比 - 24.8%と大幅に落ち込むことになろう。設備投資については、メインシナリオであっても慎重な企業の設備投資マインドを反映して緩やかな増加ペースは緩やかにとどまるとしているが、サブシナリオ通りに業績が悪化すればさらに冷え込むことになる。設備稼働率が低下し、企業では設備過剰感が急速に高まっていくため、不要不急の投資については先送りや中断されることになろう。このため設備投資は、メインシナリオの前年比 + 5.5% (実質GDPベース) に対し、リスクシナリオでは同 - 4.4%に落ち込むと予想される。

図表5 . 鉱工業生産指数の予測



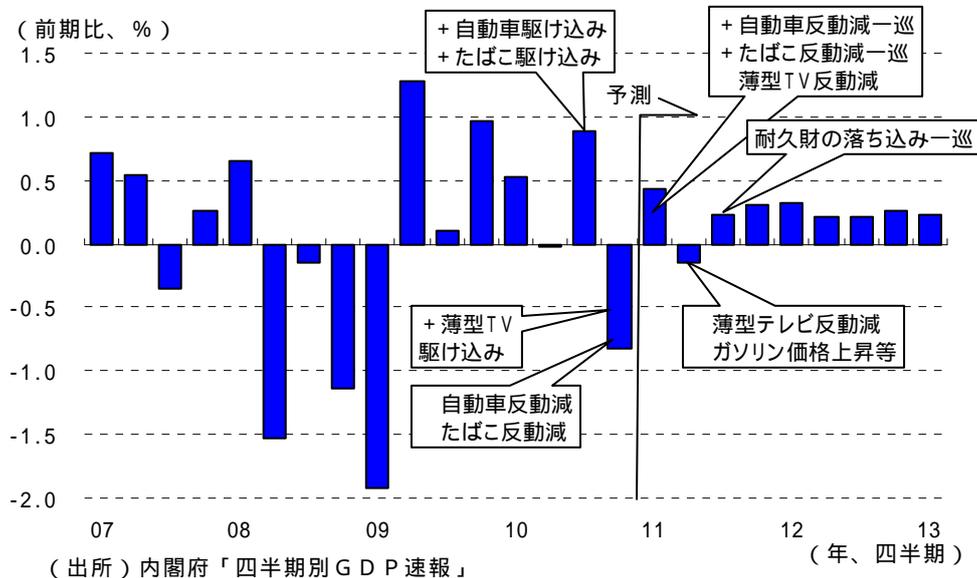
#### 雇用・賃金と個人消費～物価上昇が実質個人消費を抑制

緩やかな改善が続いている雇用・所得情勢であるが、メインシナリオでは2011年度もこの傾向は続き、個人消費の下支え要因となることが期待される。2011年度の失業率は4.7%まで低下すると予想している。

実質個人消費は2010年10～12月期に前期比マイナスとなり、実質GDP成長率がマイナスに落ち込む主因となったが、2011年1～3月期については再び前期比プラスに転じることが予想される(図表6)。薄型テレビなどのエコ家電の販売が落ち込む可能性があるものの、自動車およびたばこの反動減が一巡してくることに加え、年明け以降の個人消費関連の経済指標に底堅い動きがみられるためである。3月末のエコポイント制度終了前に駆け込み需要が発生する可能性もある。ただし、需要を先食いした影響によって自動車の販売の持ち直しが長続きせず、エコポイント制度の終了に伴ってエコ家電の販売の落ち込みが予想されるうえ、ガソリン価格などの値上がりによって一時的に消費が抑制される可能性があることから、メインシナリオにおいても、4～6月期は再び前期比でマイナスに転じると見込んでいる。もっとも、耐久財の落ち込みの影響が一巡してくることに加え、エネ

ルギー価格が下落に転じ、雇用・所得情勢の改善が続くため、その後の個人消費は持ち直し傾向で推移しそうである。

図表6．実質個人消費の予測（メインシナリオ）



他方、リスクシナリオでは、雇用・所得情勢はタイムラグをおいて悪化してくるため、失業率は5.0%と2010年度と同水準に再上昇する程度にとどまる。しかし、所得については、業績の悪化を受けて企業のリストラ姿勢が強まってくることを受けて、2011年度下期から本格的に悪化してくることになる。ただし、2011年度の早い段階から消費者物価の上昇率が名目賃金上昇率を上回るため、実質賃金は減少する見込みであり、家計の実質購買力が低下することになる。中でも、簡単に消費量を減らすことのできない食品の価格が上昇してくることの影響が大きく、名目ベースで食品への支出額が増える分、レジャー関連や耐久消費財への支出が抑制されると考えられる。これらの結果、2011年度の実質個人消費は、メインシナリオでは前年比+0.4%と小幅ながらも増加するのに対し、リスクシナリオでは同-0.4%とマイナスに転じる見込みである。なお、年度での実質個人消費の減少幅は、国際商品市況の急騰やリーマン・ショックの発生で落ち込んだ2008年度、消費税引き上げや金融危機で落ち込んだ97年度に次ぐ大きさである。

実質GDP成長率～リスクシナリオではマイナス成長に落ち込む

以上述べてきたメインシナリオとリスクシナリオの違いを一覧表にしたのが、図表7である。メインシナリオでは2011年度の実質経済成長率は前年比+1.7%と潜在成長率を上回る拡大が達成される見込みである。これに対し、可能性は低いものの、リスクシナリオが実現すれば景気後退期に突入し、実質GDP成長率も同-0.9%とマイナスに陥ると予想される。

図表7. シナリオ比較表(2011年度)

	メインシナリオ	リスクシナリオ
名目GDP	0.9%	-2.1%
GDPデフレーター	-0.9%	-1.2%
実質GDP	1.7%	-0.9%
個人消費	0.4%	-0.4%
設備投資	5.5%	-4.4%
輸出	6.3%	-3.7%
外需寄与度	0.4%	-0.3%
鉱工業生産	4.9%	-3.9%
経常利益	3.9%	-24.8%
国内企業物価	1.2%	4.8%
消費者物価(コア)	0.2%	2.2%
失業率	4.7%	5.0%
原油価格(WTI)	85.9 <sup>ドル</sup>	123.3 <sup>ドル</sup>
米国GDP成長率	3.0%	1.5%

(注) 米国GDPは2011年暦年の数値

### 3 . 2011 / 2012 年度の経済見通し

#### ～ 踊り場脱却後、緩やかな回復基調に回帰する

年度ごとの見通しを概観すると、以下の通りとなる。なお、本見通しでは、現在政府で検討されている税と社会保障の一体改革の内容やTPP（環太平洋戦略的経済連携協定）の行方などについては、不確定な要素も多いため、見通し作成の前提条件には織り込んでいない。

**2010年度**は、2011年1～3月期に実質GDP成長率が前期比でプラスに転じ、景気が踊り場から脱したことが再確認される見込みである。海外経済の回復を背景に輸出が好調に推移するほか、2四半期連続で前期比マイナスとなっていた鉱工業生産もプラスに転じると予想される。また、個人消費は、薄型テレビの反動減が予想されるものの、自動車、たばこの反動減の要因が剥落することなどから前期比で増加に転じる。住宅投資や設備投資も、緩やかな増加基調を維持するであろう。

この結果、2010年度の実質GDP成長率は前年比+3.0%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（+1.9%）を履いていることが影響している（図表11）。年度中の成長率を見ると、踊り場に陥った影響により実質では+1.0%の伸びにとどまる。また、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-1.9%とデフレ圧力が続く。

**2011年度**は景気回復の動きが続く。景気のけん引役は引き続き輸出である。新興国を中心とした世界経済の回復や、行き過ぎた円高が緩やかに修正されてくることを背景に輸出は堅調な増加が続こう。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+1.0%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、企業業績の改善に伴って持ち直しの動きが続く。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、所得の増加は個人消費の増加につながる。2011年度初めは、それまでの政策効果による押し上げ分の反動やエネルギー関連や食品価格の値上がりの影響によって、個人消費が一時的に前期比でマイナスとなる可能性がある。しかし、その後は所得の持ち直しや物価の安定を受けて底堅さを維持するであろう。自動車、薄型テレビなどの大型耐久財への支出は鈍いままであるが、サービスなどそ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強まてこよう。

企業利益は、増益率は大幅に鈍化するものの、改善基調は維持できる見込みである。人件費などの固定費の削減効果が一巡し、原材料価格の上昇によって限界利益率が悪化することが利益のマイナス要因として効いてくる。しかし、売上高の増加が利益の押し上げ要因となってこれを相殺するだろう。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、着工戸数の持ち直しの動きを受けて緩やかな増加が続くと予想される。

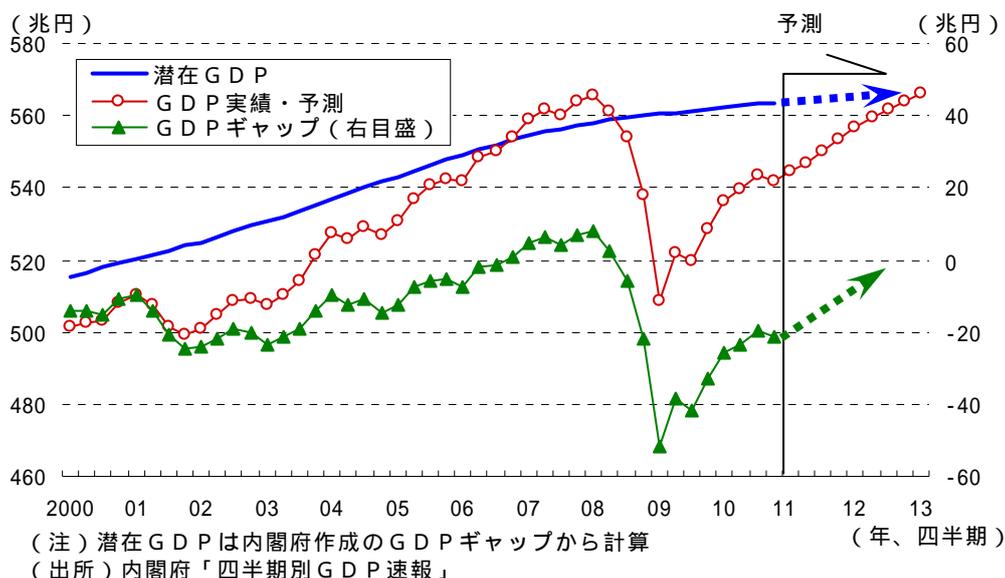
このように民需全体では、踊り場を抜け出した後は、次第に回復の足取りがしっかりとしたものになってくる可能性が高い。

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10月に決定した経済対策の効果によって年度の初めに前期比で増加する局面もありそうだが、一時的な動きにとどまろう。年度を通じては、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、公的部門全体でみると減少傾向が続く公算が高い。

2011年度の実質成長率は前年比+1.7%を予想する。ゲタ(+0.5%)の影響を除いた年度中の成長率は+1.3%と2010年度を若干上回るペースの成長を達成する。

さらに、景気の回復や国際商品市況の上昇の影響によってデフレ圧力は徐々に小さくなっていく見込みである。名目GDP成長率は前年比+0.9%となり、デフレーターのマイナス幅は同-0.9%まで縮小する。潜在成長率を上回る成長が続くため、デフレギャップも徐々に縮小していく見込みである(図表8)。このため、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程度まで改善してくると見込まれる。

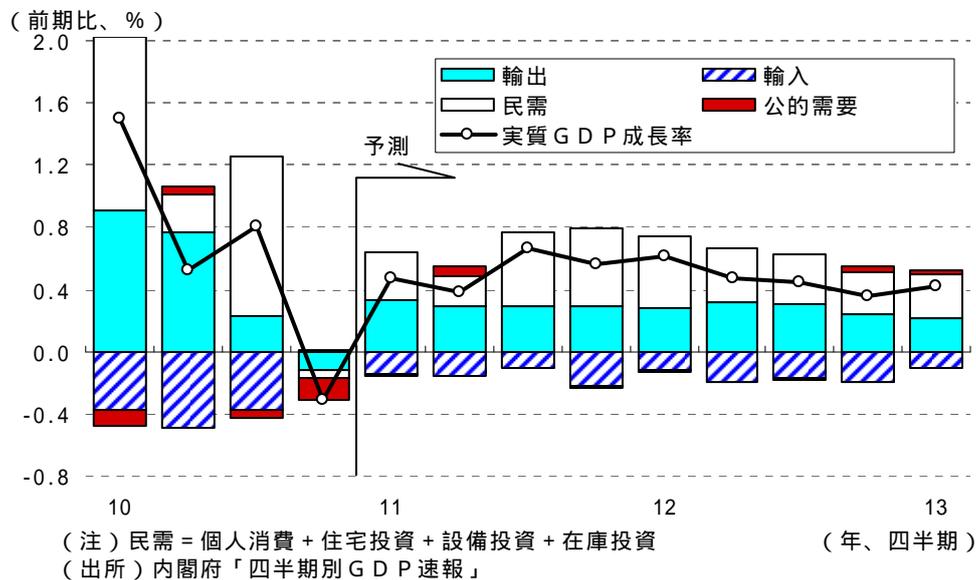
図表8 . GDPギャップの推移



2012年度も、景気回復の動きが続く見込みである。海外景気が引き続き堅調に推移するため、輸出は比較的高い伸びを続ける。輸入も増加するものの、外需寄与度は+0.5%と2011年度と同程度の成長率の押し上げ効果が期待される。内需寄与度は+1.5%まで高まる見込みである。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年度の実質成長率は前年比+2.0%と、前年度の伸びから拡大するであろう。名目GDP成長率も前年比+1.9%まで上昇し、デフレーターは同-0.0%とほぼゼロとなる見込みで、デフレの解消におおむね目途がつくであろう。

図表9．実質GDP成長率の予測



図表10．GDP成長率の見通し

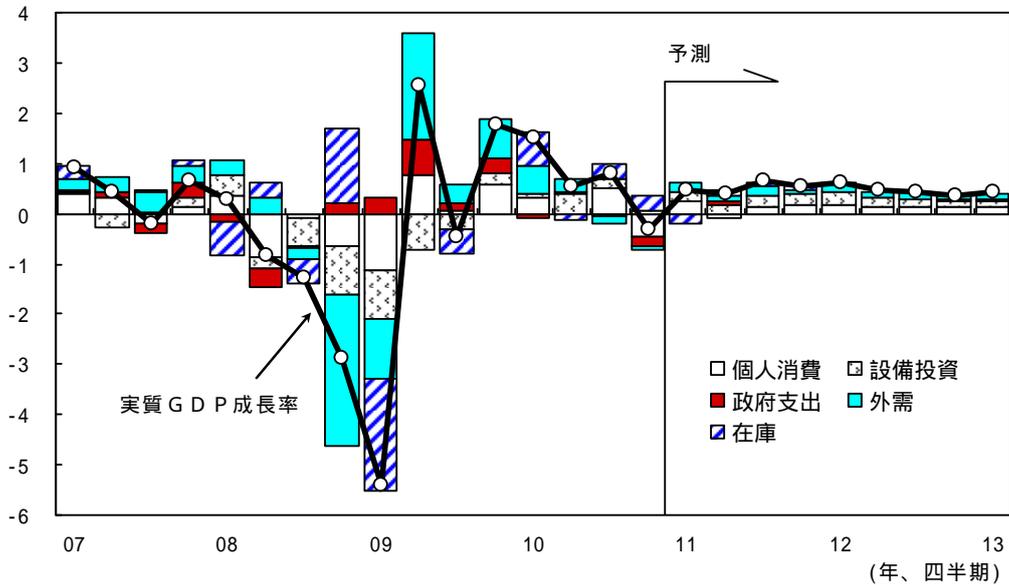
	予測												2009年度 (実績)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)
	2010年度				2011年度				2012年度							
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
名目GDP	-0.6	0.6	-0.7	0.2	-0.1	0.5	0.8	0.8	0.2	0.3	0.6	0.6	-3.7	1.0	0.9	1.9
実質GDP	1.2	2.7	0.6	-0.2	0.0	-0.0	1.2	2.3	2.3	2.0	1.8	1.8	-2.4	3.0	1.7	2.0
デフレーター	0.5	0.8	-0.3	0.5	0.4	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	-1.3	-1.9	-0.9	-0.0
	3.2	4.9	2.2	1.7	1.4	1.2	2.1	2.3	2.3	2.1	1.8	1.8				
	-1.9	-2.1	-1.6	-1.9	-1.3	-1.2	-0.9	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	0.0				

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)	0.6%	-4.6%	-4.1%
2009年度 (実績)	-5.7%	3.3%	-2.4%
2010年度 (見通し)	1.9%	1.0%	3.0%
2011年度 (見通し)	0.5%	1.3%	1.7%
2012年度 (見通し)	1.0%	1.0%	2.0%

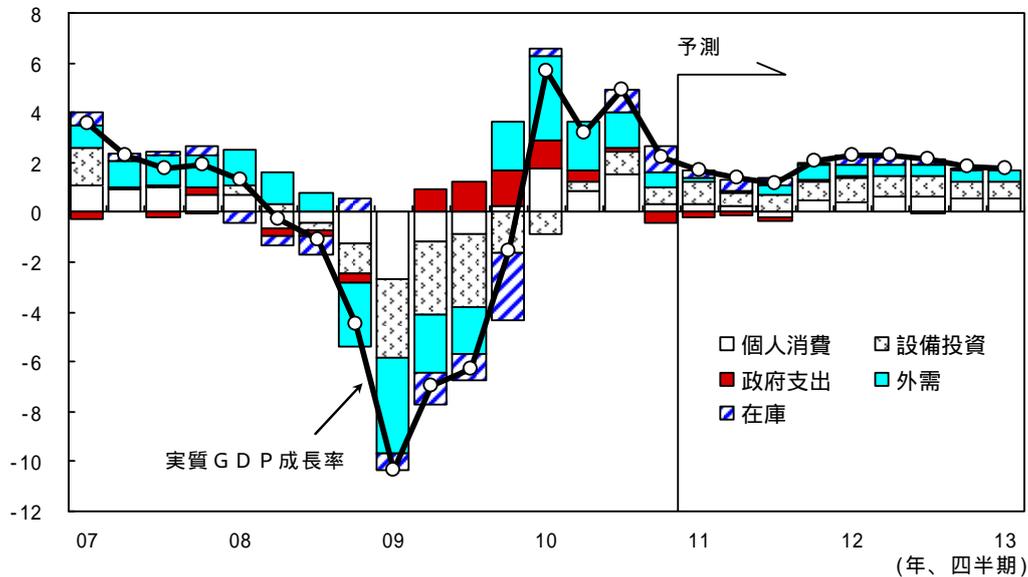
(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある  
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表 12. 実質GDP成長率(前期比)の見通し  
(前期比、%)



(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  
(前年比、%)



(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

**図表 14 . 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	1.3	0.5	-0.3	0.3	1.4	0.7	1.0	-3.7	1.0	0.9	1.9
	-6.5	-0.8	1.9	0.2	-0.0	1.7	2.1	1.8				
実質 GDP	-0.5	2.3	1.7	0.3	1.0	1.2	1.0	0.8	-2.4	3.0	1.7	2.0
	-6.6	1.9	4.0	1.9	1.3	2.2	2.2	1.8				
内需寄与度(注1)	-2.2	1.1	1.3	0.4	0.6	1.0	0.7	0.6	-2.7	2.0	1.4	1.5
個人消費	0.3	1.3	0.7	-0.2	0.2	0.6	0.5	0.5	-0.0	1.2	0.4	1.0
	-1.7	1.7	2.0	0.5	0.0	0.8	1.1	1.0				
住宅投資	-15.2	-7.2	1.4	5.1	2.1	1.1	1.2	1.0	-18.2	0.2	5.2	2.3
	-15.2	-21.1	-5.9	6.7	7.2	3.4	2.2	2.3				
設備投資	-9.1	0.8	3.9	1.9	2.8	3.2	2.6	1.7	-13.6	5.4	5.5	5.1
	-19.0	-8.0	4.9	5.9	4.8	6.1	5.9	4.3				
民間在庫(注1)	-1.4	0.1	0.4	0.3	0.0	0.2	0.0	0.0	-1.1	0.5	0.3	0.1
政府支出	3.8	1.2	-0.2	-0.8	0.2	-0.1	-0.0	0.2	5.2	0.1	-0.2	0.0
	5.1	5.3	1.4	-1.2	-0.7	0.2	-0.1	0.1				
政府最終消費	2.0	1.3	1.1	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3	3.4	2.0	0.7	0.6
	3.5	3.4	2.5	1.6	0.7	0.6	0.6	0.6				
公共投資	12.9	0.6	-5.7	-7.0	0.1	-2.5	-1.5	-0.5	14.2	-8.7	-4.7	-2.8
	15.6	13.2	-4.5	-11.8	-8.6	-1.7	-3.9	-2.0				
外需寄与度(注1)	1.6	1.2	0.5	-0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	1.0	0.4	0.5
輸出	-1.8	14.5	9.5	1.1	3.9	3.6	3.7	2.9	-9.6	17.6	6.3	7.1
	-26.0	11.7	25.6	10.7	5.0	7.6	7.4	6.7				
輸入	-11.0	5.3	7.0	1.8	2.0	2.3	2.2	2.1	-11.0	10.8	4.1	4.4
	-15.3	-6.5	12.8	8.9	3.9	4.3	4.5	4.3				
GDPデフレーター(注2)	0.1	-2.6	-2.0	-1.7	-1.3	-0.5	-0.1	-0.0	-1.3	-1.9	-0.9	-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

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)	7.2	8.5	8.3	7.7	7.4	8.6	8.0	9.0	15.8	16.1	16.1	17.2
貿易収支(兆円)	2.3	4.3	3.8	3.0	1.7	3.3	2.3	3.5	6.6	6.8	5.1	5.9
サービス収支(兆円)	-0.9	-0.9	-0.6	-0.9	-0.6	-0.9	-0.5	-0.8	-1.8	-1.5	-1.5	-1.4
所得収支(兆円)	6.3	5.6	5.7	6.0	6.8	6.8	6.8	6.7	12.1	11.8	13.7	13.6
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.9	12.5	4.1	-0.1	3.6	2.2	1.8	1.6	-8.9	10.1	4.9	3.7
	-23.4	9.3	17.0	3.9	3.7	6.0	4.1	3.4				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-44.7	130.1	69.0	16.0	4.8	3.0	8.3	6.9	2.1	37.0	3.9	7.6
国内企業物価	-6.9	-3.5	0.0	1.4	1.6	0.7	0.5	0.9	-5.2	0.7	1.2	0.6
消費者物価	-1.6	-1.7	-0.9	0.0	0.1	-0.1	0.2	0.3	-1.7	-0.4	0.0	0.2
生鮮食品を除く総合	-1.7	-1.5	-1.1	-0.4	0.3	0.1	0.2	0.3	-1.6	-0.8	0.2	0.2
ドル円相場(円/ドル)	95.4	90.2	88.9	82.5	82.3	83.3	84.5	85.2	92.8	85.7	82.8	84.9
無担保コール翌日物(%)	0.103	0.101	0.093	0.090	0.090	0.090	0.090	0.200	0.102	0.091	0.090	0.145
TIBOR3ヶ月	0.574	0.480	0.380	0.336	0.327	0.303	0.300	0.400	0.527	0.358	0.315	0.350
長期金利(新発10年国債)	1.39	1.32	1.16	1.16	1.28	1.29	1.34	1.42	1.36	1.16	1.28	1.38
原油価格(WTI、ドル/バレル)	64.0	77.5	77.1	89.8	86.5	85.3	86.3	87.3	70.7	83.5	85.9	86.8
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	63.6	75.7	75.9	92.6	87.5	83.3	84.3	85.3	69.7	84.3	85.4	84.8
米国実質GDP(注2) (前期比年率%、暦年)	-4.3	1.9	3.5	2.4	3.1	3.2	3.2	3.2	-2.6	2.8	3.0	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) 米国実質GDPの予測は2011年以降

(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」のベースで2010年度は実績

図表 15 . 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	5.6	8.1	12.2	10.5	7.5	-17.1	14.6	10.1	9.0
数量	-29.1	17.1	25.2	4.9	5.0	7.9	5.8	5.4	-9.9	14.3	6.4	5.6
輸入額(円ベース)	-39.7	-4.7	20.8	9.2	9.5	10.3	7.8	7.4	-25.2	14.7	9.9	7.6
数量	-16.7	3.2	16.7	7.4	3.7	5.6	4.6	4.3	-7.3	11.8	4.6	4.4
輸出超過額(兆円)	1.9	3.4	3.4	2.6	3.2	3.4	4.5	3.7	5.2	6.0	6.7	8.2

【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	0.3	0.8	0.7	0.4	0.4	-3.3	0.7	0.7	0.4
所定内給与	-1.3	-1.0	-0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	-1.1	-0.1	0.2	0.3
所定外給与	-15.8	1.0	11.2	4.6	2.4	1.2	0.7	0.6	-7.8	7.7	1.8	0.6
雇用者数	-1.5	-0.8	0.0	0.6	0.7	0.6	0.3	0.2	-1.2	0.3	0.6	0.3
雇用者報酬	-4.6	-2.6	1.2	1.0	1.5	1.1	0.6	0.5	-3.6	1.1	1.3	0.6
完全失業率(季調値%)	5.3	5.2	5.1	5.0	4.7	4.7	4.6	4.5	5.2	5.0	4.7	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%			
	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	74.9	80.3	79.6	84.8	86.0	86.7	87.8	88.3	77.5	82.2	86.4	88.1
	-33.9	-14.6	6.2	5.9	8.0	2.3	2.1	1.9	-25.4	6.0	5.1	2.0
持家	27.9	29.6	30.0	32.4	32.6	32.7	33.1	33.3	28.7	31.2	32.6	33.2
	-15.6	2.7	7.4	9.8	8.4	0.8	1.5	2.0	-7.6	8.6	4.7	1.7
貸家	30.7	31.7	29.6	27.8	29.4	29.0	30.2	29.5	31.1	28.7	29.2	29.9
	-37.0	-21.6	-3.7	-11.7	-0.6	4.3	2.6	2.0	-30.0	-7.8	1.8	2.3
分譲	15.5	17.2	19.9	23.3	23.9	23.7	24.4	24.1	16.4	21.7	23.9	24.4
	-51.5	-24.0	28.8	35.7	20.4	2.0	2.2	1.5	-40.0	32.5	10.4	1.9

(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

図表 16 . 前回見通し(2月)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	2012年度	前回		修正幅	前年比% 今回
	前回	修正幅				前回	修正幅				前回	修正幅		
名目GDP	1.1	-0.1		1.0	名目GDP	1.1	-0.2		0.9	名目GDP	2.0	-0.1		1.9
実質GDP	3.0	0.0		3.0	実質GDP	1.9	-0.2		1.7	実質GDP	2.0	0.0		2.0
個人消費	1.2	0.0		1.2	個人消費	0.4	0.0		0.4	個人消費	1.0	0.0		1.0
住宅投資	0.3	-0.1		0.2	住宅投資	5.2	0.0		5.2	住宅投資	2.3	0.0		2.3
設備投資	5.6	-0.2		5.4	設備投資	5.4	+0.1		5.5	設備投資	5.0	+0.1		5.1
公共投資	-8.7	0.0		-8.7	公共投資	-4.7	0.0		-4.7	公共投資	-2.8	0.0		-2.8
外需寄与度	1.1	-0.1		1.0	外需寄与度	0.4	0.0		0.4	外需寄与度	0.4	+0.1		0.5
デフレーター	-1.8	-0.1		-1.9	デフレーター	-0.7	-0.2		-0.9	デフレーター	0.1	-0.1		-0.0
鉱工業生産	9.7	+0.4		10.1	鉱工業生産	3.7	+1.2		4.9	鉱工業生産	3.8	-0.1		3.7

**図表 17 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)**

	予測															
	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	4-6	7-9	10-12	1-3
名目GDP	1.0	-0.8	0.9	1.7	-0.6	0.6	-0.7	0.2	-0.1	0.5	0.8	0.8	0.2	0.3	0.6	0.6
	-6.8	-6.2	-3.9	2.7	1.2	2.7	0.6	-0.2	0.0	-0.0	1.2	2.3	2.3	2.0	1.8	1.8
実質GDP	2.6	-0.5	1.8	1.5	0.5	0.8	-0.3	0.5	0.4	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
	-7.0	-6.3	-1.5	5.6	3.2	4.9	2.2	1.7	1.4	1.2	2.1	2.3	2.3	2.1	1.8	1.8
内需寄与度(注1)	0.5	-0.8	1.0	1.0	0.3	1.0	-0.2	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
個人消費	1.3	0.1	1.0	0.5	-0.0	0.9	-0.8	0.4	-0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2
	-2.0	-1.4	0.4	3.0	1.4	2.5	0.5	0.5	0.4	-0.3	0.9	0.7	1.1	1.1	1.0	0.9
住宅投資	-8.6	-7.9	-4.0	1.6	-0.3	1.8	2.9	2.3	0.3	1.3	0.4	0.1	0.7	0.8	0.5	0.3
	-9.7	-20.1	-24.2	-17.7	-10.6	-1.3	6.3	7.0	7.5	6.9	4.5	2.2	2.5	2.0	2.2	2.4
設備投資	-4.9	-2.2	1.6	0.7	2.9	1.4	0.5	1.4	1.3	1.6	1.5	1.6	1.2	1.2	0.7	0.8
	-19.6	-18.5	-11.5	-5.0	3.0	6.6	5.5	6.2	4.7	4.9	6.0	6.2	6.2	5.6	4.8	3.9
民間在庫(注1)	0.0	-0.5	0.0	0.7	-0.1	0.3	0.3	-0.2	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.0	0.0	0.0
政府支出	2.8	0.6	1.2	-0.4	0.2	-0.2	-0.6	-0.0	0.2	-0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.0	0.2	0.1
	4.5	5.7	6.4	4.2	1.9	0.9	-1.7	-0.6	-0.6	-0.8	0.3	0.0	-0.0	-0.1	0.0	0.2
政府最終消費	0.9	1.1	0.9	-0.3	1.1	0.3	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.1
	2.9	4.2	4.1	2.6	2.9	2.1	1.5	1.8	0.8	0.7	0.5	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6
公共投資	11.9	-1.4	2.0	-1.4	-4.0	-2.0	-5.6	-0.9	0.7	-0.3	-1.6	-1.6	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1
	16.6	14.7	15.8	10.6	-4.3	-4.6	-13.0	-10.4	-9.0	-8.2	-0.8	-2.7	-3.9	-4.0	-2.7	-1.3
外需寄与度(注1)	2.1	0.4	0.8	0.5	0.3	-0.1	-0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1
輸出	9.7	8.8	6.4	6.6	5.3	1.5	-0.8	2.1	1.9	1.9	1.8	1.7	1.9	1.8	1.4	1.2
	-29.4	-22.8	-4.8	34.6	30.4	21.3	13.2	8.3	4.8	5.1	7.8	7.4	7.4	7.4	7.0	6.5
輸入	-5.3	5.5	1.0	3.0	4.0	2.9	-0.1	1.0	1.1	0.7	1.5	0.8	1.3	1.1	1.2	0.6
	-17.1	-13.6	-14.9	3.7	14.3	11.5	9.9	7.9	5.0	2.8	4.5	4.2	4.3	4.7	4.4	4.2
GDPデフレーター(注2)	0.2	0.1	-2.4	-2.8	-1.9	-2.1	-1.6	-1.9	-1.3	-1.2	-0.9	-0.0	-0.0	-0.1	-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															
	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	4-6	7-9	10-12	1-3
経常収支(兆円)(注)	3.6	3.6	4.0	4.6	3.9	4.4	4.2	3.4	3.3	4.0	4.4	4.3	3.8	4.2	4.4	4.5
貿易収支(兆円)	1.0	1.3	2.0	2.4	1.8	2.0	1.8	1.2	0.6	1.2	1.5	1.8	1.1	1.3	1.6	1.9
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.3	-0.2	-0.4	-0.4
所得収支(兆円)	3.4	3.0	2.7	2.9	2.7	3.0	3.1	2.9	3.4	3.5	3.7	3.2	3.4	3.5	3.6	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	-1.6	5.0	0.6	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
	-27.4	-19.4	-4.3	27.5	21.0	13.5	4.9	3.2	2.0	5.3	8.0	3.9	4.2	4.1	3.5	3.2
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-53.0	-32.4	102.2	163.8	83.4	54.1	27.3	5.6	4.0	5.7	-2.7	9.4	7.8	9.0	7.2	6.7
国内企業物価	-5.5	-8.2	-5.2	-1.7	0.2	-0.1	1.0	1.8	1.5	1.7	1.3	0.2	0.2	0.7	0.8	0.9
消費者物価	-1.0	-2.2	-2.1	-1.2	-0.9	-0.8	0.1	-0.1	0.1	0.1	-0.2	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
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	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
ドル円相場(円/ドル)	97.3	93.6	89.7	90.7	92.0	85.9	82.6	82.5	82.3	82.3	82.9	83.6	84.2	84.8	85.2	85.2
無担保コール翌日物(%)	0.103	0.103	0.104	0.098	0.093	0.094	0.089	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.150	0.250
TIBOR3ヶ月	0.596	0.553	0.511	0.449	0.394	0.366	0.338	0.335	0.333	0.320	0.305	0.300	0.300	0.300	0.350	0.450
長期金利(新発10年国債)	1.45	1.34	1.31	1.33	1.27	1.05	1.04	1.27	1.29	1.27	1.28	1.29	1.33	1.36	1.40	1.44
原油価格(WTI、ドル/バレル)	59.6	68.3	76.2	78.7	78.0	76.2	85.2	94.4	89.0	84.0	85.0	85.5	86.0	86.5	87.0	87.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	59.2	68.1	75.4	75.9	77.6	74.2	84.3	100.9	92.0	83.0	83.0	83.5	84.0	84.5	85.0	85.5
米国実質GDP (前期比年率%)	-0.7	1.6	5.0	3.7	1.7	2.6	2.8	3.2	3.2	3.2	3.3	3.2	3.2	3.2	3.3	3.4

(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 18 . 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				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	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	10.0	1.3	4.6	11.7	12.6	11.8	11.3	9.8	7.5	7.4
数量	-33.3	-24.9	-1.2	43.8	32.8	18.6	8.6	1.1	2.5	7.4	8.2	7.5	6.0	5.6	5.4	5.3
輸入額(円ベース)	-39.9	-39.5	-20.9	18.9	27.9	14.5	11.2	7.1	4.8	14.2	14.2	6.5	7.0	8.5	6.5	8.3
数量	-20.7	-12.6	-5.0	13.1	19.3	14.4	9.6	5.0	3.7	3.6	5.7	5.4	4.9	4.4	4.4	4.2
輸出超過額(兆円)	0.8	1.0	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	0.8	1.8	1.5	1.7	1.8	2.7	1.8	2.0	1.8

**【所得・雇用】**

	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	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	0.2	0.3	0.8	0.8	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
所定内給与	-1.3	-1.3	-1.2	-0.7	-0.2	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
所定外給与	-17.3	-14.2	-5.6	8.5	11.4	10.9	6.7	2.5	1.0	3.8	1.2	1.2	0.8	0.7	0.6	0.5
雇用者数	-1.7	-1.3	-1.4	-0.3	-0.3	0.3	0.4	0.8	0.8	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1
雇用者報酬	-5.0	-4.0	-4.4	-0.2	1.2	1.2	0.8	1.2	1.5	1.5	1.4	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
完全失業率(季調値%)	5.1	5.4	5.2	5.1	5.1	5.0	5.0	4.9	4.8	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6	4.5	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】**

	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	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	78.3	71.6	78.9	81.6	77.6	81.5	84.3	85.3	85.7	86.3	86.5	86.8	87.6	88.0	88.2	88.3
持家	-31.9	-35.8	-20.9	-6.6	-1.1	13.8	6.9	4.7	10.2	6.0	2.7	2.0	2.2	2.0	1.9	1.8
貸家	27.7	28.1	29.7	29.5	28.9	31.1	32.5	32.4	32.2	33.0	32.7	32.6	32.5	33.6	33.4	33.2
分譲	-13.6	-17.4	1.8	3.8	3.8	10.8	9.7	10.0	11.0	6.0	1.0	0.6	1.0	2.0	2.0	2.0
	32.4	28.9	31.1	32.2	29.1	30.0	28.2	27.4	28.9	30.0	29.6	28.3	29.9	30.6	30.2	28.9
	-35.1	-39.0	-28.2	-12.1	-10.5	3.6	-9.0	-15.0	-1.0	-0.3	5.0	3.5	3.3	2.0	2.0	2.0
	15.9	15.1	16.6	17.7	18.7	21.1	23.3	23.3	23.5	24.3	23.8	23.7	24.1	24.7	24.2	24.0
	-51.0	-52.1	-35.6	-10.1	17.8	40.8	40.2	31.8	26.0	15.3	2.0	2.0	2.5	2.0	1.8	1.4

(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。