

調査レポート

日本経済ウォッチ(2010年6月号)

【目次】

1. 今月のグラフ p.1
～ 残業時間は増加するも本格的な所得の改善には至らず～
2. 景気概況 p.2
～ 景気は回復しつつあるが、先行き鈍化の懸念は払拭されず～
3. 今月のトピック p.3～15
～ 2010年度後半の調整を経て、2011年度は自律的回復へ～
 - (1) 景気の現状～輸出と政策効果によって上昇基調が続く
 - (2) 輸出の先行き～リスク要因はあるが堅調を維持
 - (3) 政策効果剥落の個人消費の行方～年度下期で調整は終了か
 - (4) 自律的な景気回復に向けて～家計の所得改善が必要

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、尾畠 未輝 (chosa-report@murc.jp)
〒108-8248 東京都港区港南 2-16-4
TEL: 03-6711-1250

1. 今月のグラフ ～ 残業時間は増加するも本格的な所得の改善には至らず～

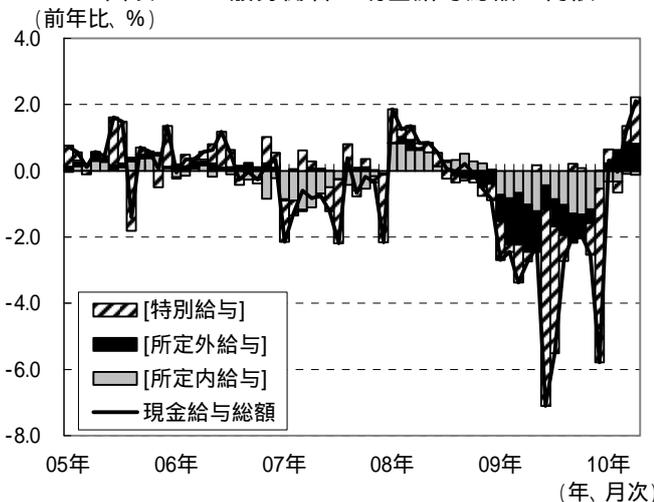
リーマン・ショック直後の急激な景気悪化によって、企業はボーナスを中心とした賃金の引き下げや残業規制を余儀なくされた。しかし、足下では所得環境にようやく持ち直しの兆しがみえており、4月の現金給与総額（事業所規模5人以上）は27.5万円、前年比+1.5%と2カ月連続で増加した。特に、一般労働者は同+2.1%と4カ月連続の増加となっており改善傾向がみられる（図表1）。内訳を見ると、所定内給与は同-0.4%と引き続き減少しているものの、前年に大きく落ち込んだ反動もあり特別給与が増加したことに加え、所定外給与が2ヶ月連続で前年比2桁増となっている。

こうした所定外給与の増加の背景には、ショック後に大幅に削減されていた残業時間がこのところ増加していることがある。一般労働者については、4月の所定外実労働時間（当社試算による季節調整値）は1人当たり12.8時間とショック後に最も落ち込んだ2009年3月から1.8時間増加した（図表2）。1993年以降の最長が14.1時間（2008年3月）であったことを考慮すると、今後、1ヶ月あたり残業時間が1時間程度はさらに増加する余地があると見込まれる。一方で、残業1時間あたりの賃金をみると、1990年代後半から増加傾向にあったものの、2000年代後半に入って以降は1900円をはさんで一進一退の動きとなっている。このため、今後、所定外給与の増加余地は1ヶ月あたり2千円程度しかない。

一般労働者の現金給与総額に占める所定外給与の割合は2009年全体で5.5%に過ぎず、大半は所定内給与である。このため残業時間が多少増えただけでは所得水準自体の改善には繋がらない。現在では前年比で見た場合に所得環境の改善が進んでいるようでも、現実には家計が景気回復を実感するには乏しい状況である。このため、本格的な所得環境の改善を実感するためには、ボーナスアップに加え、所定内給与が増加することが必要である。

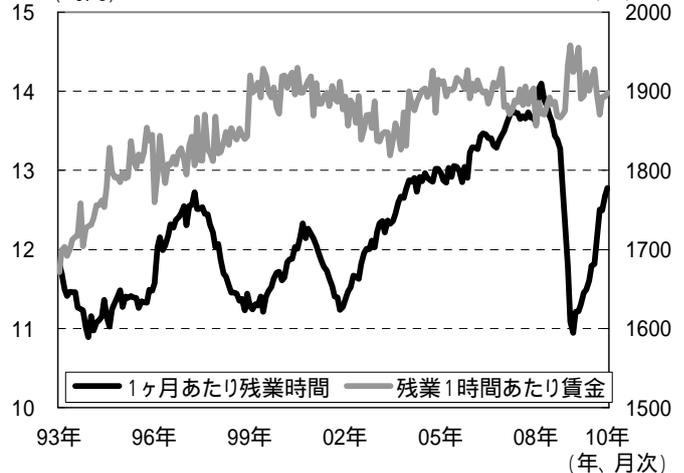
（尾畠 未輝）

図表1 一般労働者の現金給与総額の内訳



(注)事業所規模5人以上、一般労働者、調査産業計
(出所)厚生労働省「毎月勤労統計調査」

図表2 一般労働者の所定外労働時間と賃金



(注)事業所規模5人以上、一般労働者、調査産業計
指数を用いた当社推計値をE-Viewsにより季節調整をかけた値
「1ヶ月あたり残業時間」:月間実労働時間(所定外)
「残業1時間あたり賃金」:所定外給与÷1ヶ月あたり残業時間
(出所)厚生労働省「毎月勤労統計調査」

2. 景気概況 ~ 景気は回復しつつあるが、先行き鈍化の懸念は払拭されず ~

景気は持ち直しの局面を経て、回復の局面に入ってきた。

2010年1~3月期の実質GDP成長率は、前期比+1.2%（年率+4.9%）と4四半期連続でプラス成長となった。外需寄与度が前期比+0.7%と4四半期続けて成長率を押し上げる要因となり、内需の寄与度も同+0.6%と2四半期連続で成長率の押し上げ要因となった。外需頼みであった2009年度前半の状況に対し、2009年度後半は総じて内外需バランスの取れた成長だったと言える。

もっとも、輸出と政策効果に頼った成長であることには変わらない。特に個人消費は、政策効果によって当面は堅調に推移しようが、年度後半には政策効果の剥落により急減するリスクが残る。さらに、輸出もギリシャの財政問題をきっかけとした欧州での信用不安の高まりが波乱要因となる懸念が残っている。しばらくは景気回復の動きは続こうが、勢いは徐々に鈍化してくる見込みである。

4月の鉱工業生産は、前月比+1.3%と2ヶ月連続で増加した。ただし、業種別の動きをみると、一般機械工業が半導体製造装置の好調などによって大きく増加している以外は弱い動きが目立っている。当初生産をけん引してきた化学工業が3ヶ月連続で減少し、電子部品・デバイス工業が1月をピークに一進一退の動きにとどまっている。また、自動車生産は伸び悩んでおり、パソコンや携帯電話などの通信機械工業は3ヶ月連続で減少した。

生産予測調査では5、6月とも増加が見込まれており、予測指数通りであれば4~6月期は前期比+2.2%と5四半期連続で増加する見込みである。しかし、プラス幅は小幅であり（それぞれ前月比+0.4%、同+0.5%）月次では再びマイナスに転じる可能性がある。

輸出は、4月の実質輸出が前月比+6.6%と14ヶ月連続で増加するなど、好調を維持している。輸出増加の主因はアジア向けが堅調に増加しているためであり、欧州での信用不安の高まりは、日本からの輸出への直接的なマイナスの影響は今のところ見られない。しかし、こうした信用不安を背景に円高・ユーロ安が進んでおり、今後は輸出のマイナス材料として効いてくる可能性がある。

雇用情勢は、4月失業率が5.1%と2ヶ月連続で悪化し、最悪期を脱したものの依然として厳しい状況にある。一方、4月の一人あたり現金給与総額は前年比+1.5%と2ヶ月連続でプラスとなった。所定内給与の減少幅の縮小に加え、製造業を中心に所定外給与が増加し、賃金全体を押し上げた。生産回復の好影響が、ようやく家計部門に浸透し始めた可能性がある。消費者マインドの改善も続いており、個人消費にとってプラス材料である。

企業業績は製造業を中心に順調に改善している。1~3月期の法人企業統計では、売上高、経常利益とも4四半期連続で前期比プラスとなった。もっとも、企業の景気の先行きに対する見方は慎重なままである。設備投資は前期比-2.6%と2四半期ぶりに減少し、中でも製造業は7四半期連続で減少している。

（小林 真一郎）

3. 今月のトピック ~ 2010 年度後半の調整を経て、2011 年度は自律的回復へ ~

2010 年 1~3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 +1.2% (年率 +4.9%) と事前の予想通り堅調な結果となった。これで 4 四半期連続でのプラス成長である。実質 GDP 成長率に対する寄与度を内外需別にみると、外需寄与度が前期比 +0.7% と 4 四半期続けて成長率を押し上げる要因となり、内需の寄与度も同 +0.6% と 2 四半期連続で成長率の押し上げ要因となった。外需頼みであった 2009 年度前半の状況に対し、年度後半は総じて内外需バランスの取れた成長だったと言える。

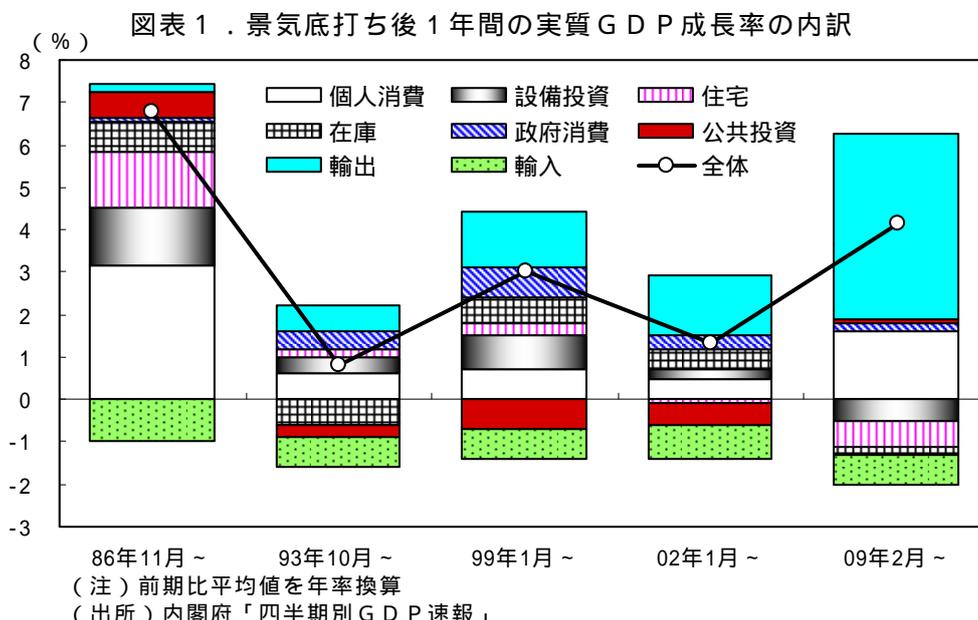
このように、内需の伸びがプラス基調に転じるなど、景気の足取りもしっかりしてきた。1 年にわたって前期比でプラス成長が続いている現状については、景気がボトムから立ち上がってくる初期の段階の状況を示す「持ち直しの動き」ではなく、すでに「回復しつつある」段階にあると考えてよさそうだ。

回復しつつある景気は、このまま順調に推移し、外需や政策効果に頼らない自律的な成長を遂げることが可能であろうか。今月は、5 月 24 日に発表した 2010~2011 年度経済見通しに基づいて、今後の景気の方角を大きく左右する輸出と個人消費の動向、さらには自律的な景気回復に至る可能性について検討した。

(1) 景気の現状 ~ 輸出と政策効果によって上昇基調が続く

足元の景気の特徴は、輸出と個人消費の強さにある。景気が底を打った後の 1 年間の実質 GDP 成長率の内訳を、過去の景気拡大期と比較してみよう (図表 1)。

まず、今回の回復局面では成長率が +4.2% と高く、これは 86 年 11 月からの景気回復期の +6.8% に次ぐ高さである。リーマン・ショック後の急減の反動によって、最近時の 3 回の回復局面と比べると、急速な勢いで立ち直っている。

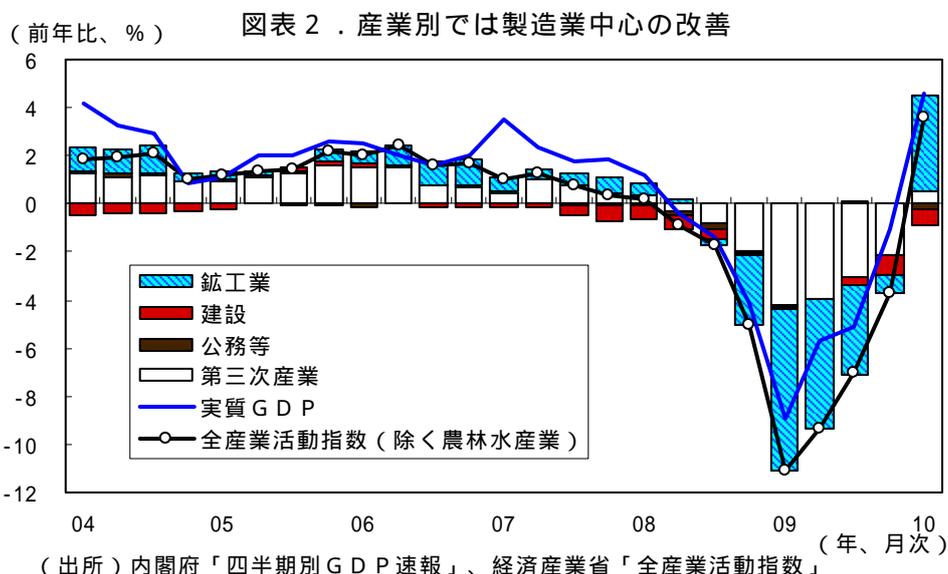


需要項目別の動きをみると、景気回復の最大の要因は輸出であり、その寄与度は+4.4%と全体の成長率である+4.2%を上回っている。過去の景気拡大期をみても、90年代以降では輸出主導で持ち直すことがパターン化しているが、今回の局面では特にその動きが大きい。

また、個人消費の寄与度は+1.6%と過去3回の回復局面と比べて高い。後述するが、このうちのかなりの部分が政策効果による押し上げであると推察される(図表7)。また、徐々に寄与度が小さくなってきているが、大型の景気対策による公共投資の積み増しは、過去3回の回復局面と異なり、1年経過後もプラス寄与を維持している。なお、86年11月以降の景気回復局面では、円高不況の後、低金利政策によって内需主導(中でも個人消費、住宅投資の家計部門が強い)で回復が進んでおり、こうした動きが強まった結果、後にバブルが発生することになった。

一方、設備投資、住宅投資では低迷が続いており、在庫投資の積み増しも遅れている。これら民間投資の立ち直りが遅いことも、今回の回復局面での特徴である。従来の景気回復の初期の段階では、設備投資の持ち直しが回復をけん引し、在庫調整終了後に在庫を積み上げる動きが活発となっている。しかし、今回は企業業績の落ち込みが深刻であったことを反映して、企業が投資には慎重になっている。また、設備や在庫の過剰感の高まりが急速であったため、過剰感の払拭が遅れていることも一因とみられる。

景気回復の内訳を産業別にみると、回復の中心となっているのが製造業である。鉱工業生産指数、第三次産業活動指数を含む全産業活動指数は、実質GDPの動きと概ね連動する。そこで、全産業活動指数の前年比の寄与度の内訳をみたのが図表2である。これによると、実質GDPおよび全産業活動指数の前年比は、2010年1~3月期からプラスに転じているが、その大部分は製造業(鉱業のシェアも若干存在)によるものである。第三次産業もプラスに転じてはいるが、依然として動きは鈍く、建設業は低迷が続いている。輸出と政策効果主導による景気回復の姿が、産業別の動きからも確認される。



以上みてきたように、今回の景気回復は輸出と政策効果（個人消費と公共投資）によってもたらされており、実質GDP成長率の伸びが高めであるとはいえ、外需や政策効果に頼らず内需主導で回復していくという自律的な回復の姿には至っていない。

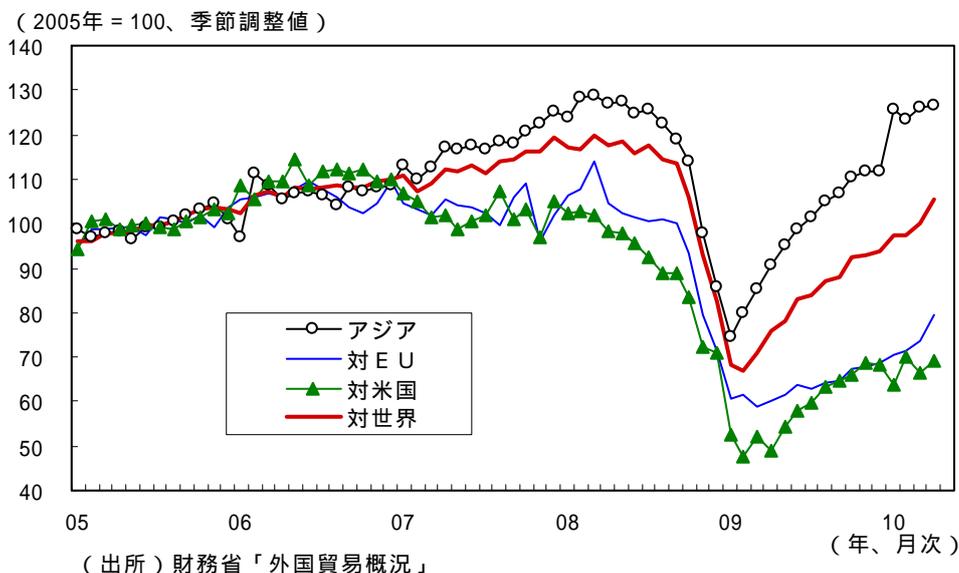
（２）輸出の先行き～リスク要因はあるが堅調を維持

すでにみたように、足元の景気の一番のけん引役は順調に回復している輸出であり、輸出の動向が今後も景気が回復基調で推移するかどうかの鍵を握っている。

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

ただし、輸出の先行きについては大きな懸念材料がある。それが、欧州での信用不安の高まりによる海外経済の混乱リスクである。

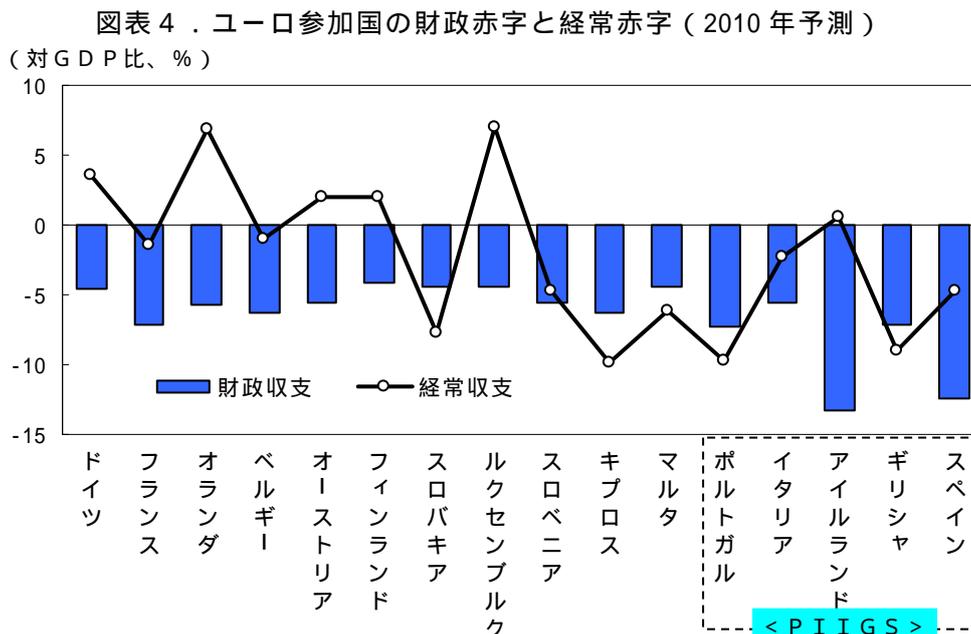
図表３．輸出数量指数の推移



ユーロ参加国の中でも財政赤字額が大きいポルトガル、イタリア、アイルランド、ギリシャ、スペインの5カ国は、その頭文字をとってPIIGSと呼ばれている。PIIGSのうち、財政赤字の規模が大きく、かつ経常収支赤字（＝資本収支黒字）が大きい、すなわち海外からの資金調達に頼っているのがギリシャである（図表４）。ユーロ参加国の中でもギリシャが特に問題視されているのは、財政赤字規模が大きいだけでなく、その赤字の多くの部分を海外に依存しているためである。

もっとも、5月9日にEUとIMFが、ユーロ導入国が財政危機に陥った場合に備えて

最大7,500億ユーロの大型救済計画を発表したことをきっかけに、先行き不透明感が後退しつつある。さらに5月10日、ECB（欧州中央銀行）は、それまでの姿勢を転換してユーロ導入国の国債の買取りを決定し、市場の不安感を払拭させるために大胆な政策の導入に踏み切った。こうした諸策によって、スペインやポルトガルといった財政問題の懸念を抱える他の欧州諸国にまで信用不安が伝播するリスクは薄らぎつつある。このため、一時は金融市場の混乱や金融機関の経営破たんを通じて、欧州の問題が世界各国に飛び火するとの懸念が高まったが、そうした最悪の事態は回避されると考えられる。

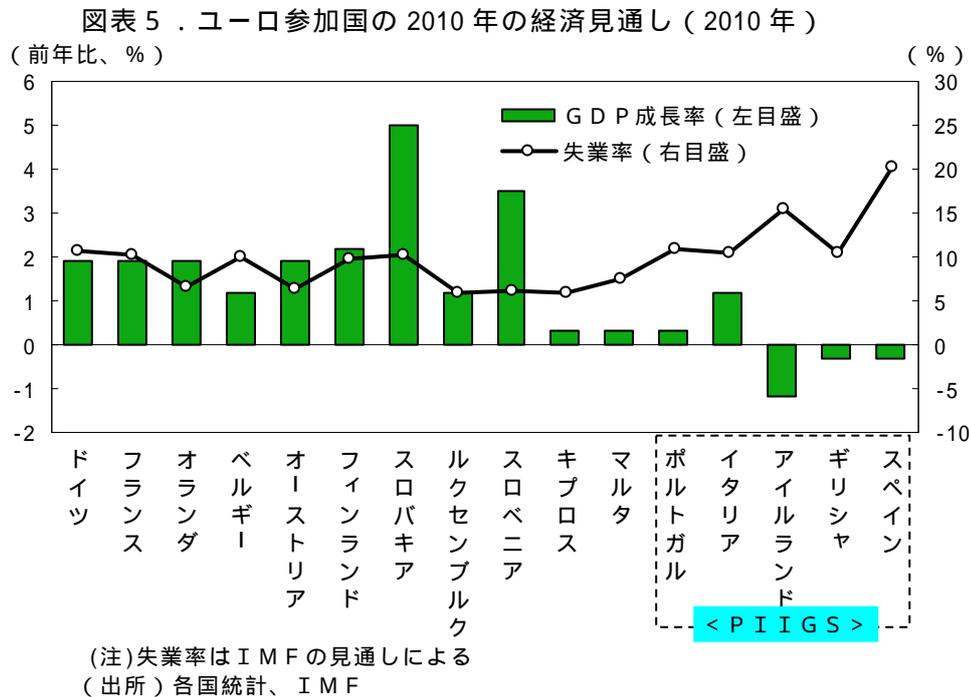


今後、これらの諸国は緊縮的な財政運営を余儀なくされ、景気の低迷が続く可能性がある（図表5）。ただし、ギリシャやポルトガルといった経済規模の比較的小さい国において景気低迷が続いたとしても、ユーロ圏全体で見ればその影響は限定的である（図表6）。このため、ユーロ圏の緩やかな景気の回復の動きは今後も続くであろう。特にユーロ安の影響は、足元でも好調なユーロ圏からの輸出の押し上げを通じて、景気にとって大きなプラスとなると期待される。

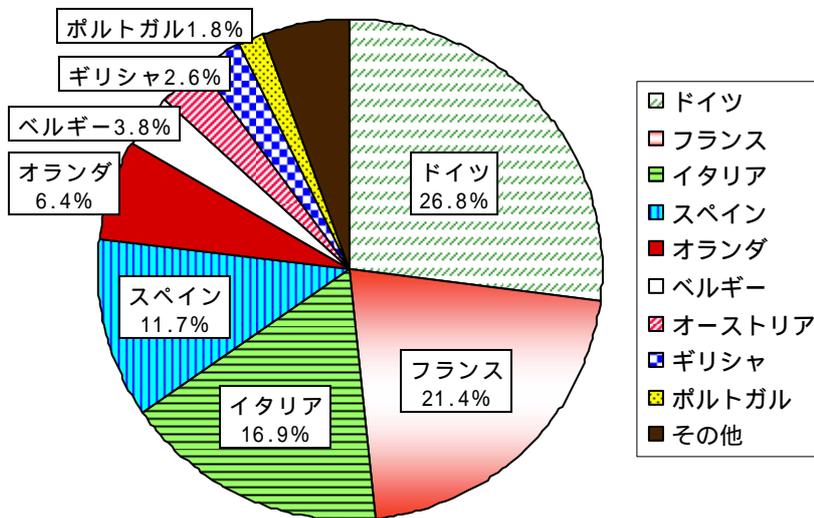
それでも、他の国・地域と比べると、欧州の景気回復力は弱い。また、財政問題を抱える各国の再建策が順調に進まないとの見方が強まったり、財政問題への対応において各国の足並みが乱れるようなことがあれば、再び金融市場で動揺が広がる懸念が残る。

日本の景気に対する影響という意味では、輸出先としての欧州のシェアはそれほど大きくはなく、影響は限定的である。特にリーマン・ショック後の景気回復期において、中国をはじめとするアジア地域の地位が急速に高まっており、欧州の位置づけは相対的に低下しつつある。欧州での信用不安問題が、リーマン・ショック時のように金融問題を通じて

世界経済を悪化させることがなければ、日本の輸出への打撃は小さいであろう。



図表6．ユーロ参加国の経済規模（2009年実質GDP）



（3）政策効果剥落の個人消費の行方～年度下期で調整は終了か

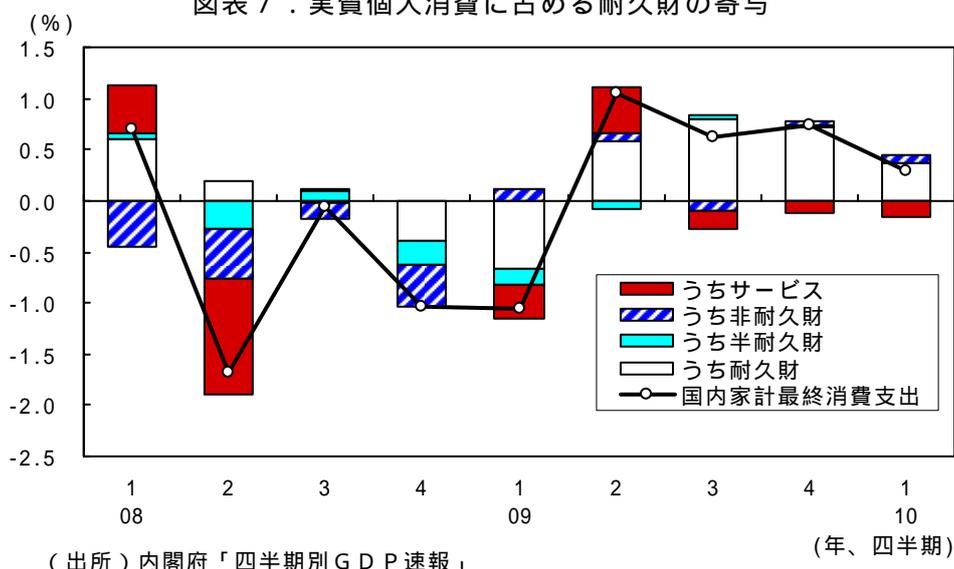
エコカー減税・補助金、エコポイント制度導入といった政策効果によって、個人消費は堅調な増加が続いている。実質個人消費は2009年4～6月期以降、4四半期連続で増加し、個人消費全体を押し上げているが、その内訳をみると、かなりの部分が耐久消費財の増加で説明される（図表7）。さらに、自動車、薄型テレビ以外に目立って増加している耐久消費財は見当たらず、耐久消費財の増加の大部分が政策効果によるものと推察される。

一方、サービス支出は教養娯楽、外食などを中心として減少が続いており、半耐久財や非耐久財は横ばい程度で推移している。

これら政策効果による押し上げは、政策が期限を迎えると途切れてしまう可能性が高く、今後の販売状況と駆け込み需要の大きさにもよるが、反動減が出ることは避けられない。このため、2010年10～12月期は自動車の落ち込みにより、さらに2011年1～3月期はエコ家電の反動減も加わって実質個人消費が前期比でマイナスに転じる公算が高い。

これら耐久消費財の販売好調が、かなり先までの需要を先食いした結果によるものであれば、反動で減少した後も販売低迷が長期間にわたって続く可能性がある。それでは、個人消費の落ち込みは2010年度後半の一時的な動きにとどまらず、2011年度にもその影響が持ち越され、景気が悪化する原因となってしまうのだろうか。

図表7. 実質個人消費に占める耐久財の寄与



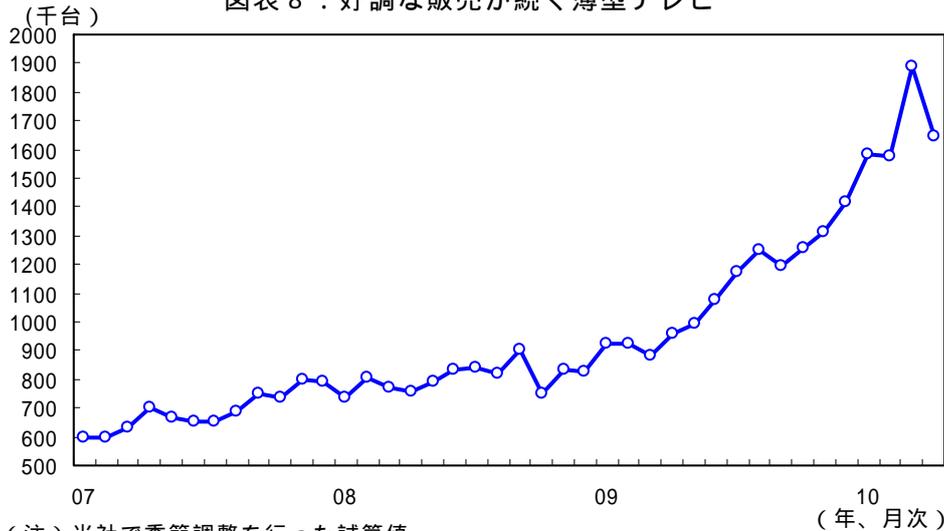
まずは薄型テレビの動向についてみてみよう。薄型テレビは、3月末にエコポイントの対象からはずれることになった一部の商品の駆け込み販売があり、3月に急増した(図表8)。このため4月には反動で減少したが、それでも水準は1、2月と同程度と高いままであり、需要の強さが衰えていないことが示された。

薄型テレビの世帯普及率は、2010年3月時点で75.3%、ケーブルテレビなどの全てのデジタル放送対応受信機を含めると83.8%まで上昇している(図表9)。このため、普及率が高まると次第に販売が鈍化してくるはずだが、2台目、3台目の需要が出てきていることが高水準の販売につながっているようだ。内閣府の消費動向調査によれば、2010年3月時点の100世帯あたりの薄型テレビの保有台数は68.2台から94.8台へと増加している。一方で、ブラウン管テレビの100世帯あたりの保有台数は146.2台から120.0台へと減少しているが、依然として薄型テレビの保有台数を上回っている。これらの全てのブラウン管テレビが、アナログ放送が停止される2011年7月までに買い替えられるわけではないが、

薄型テレビへの潜在的な買い替え需要は依然としてかなりの規模で存在すると考えられる。

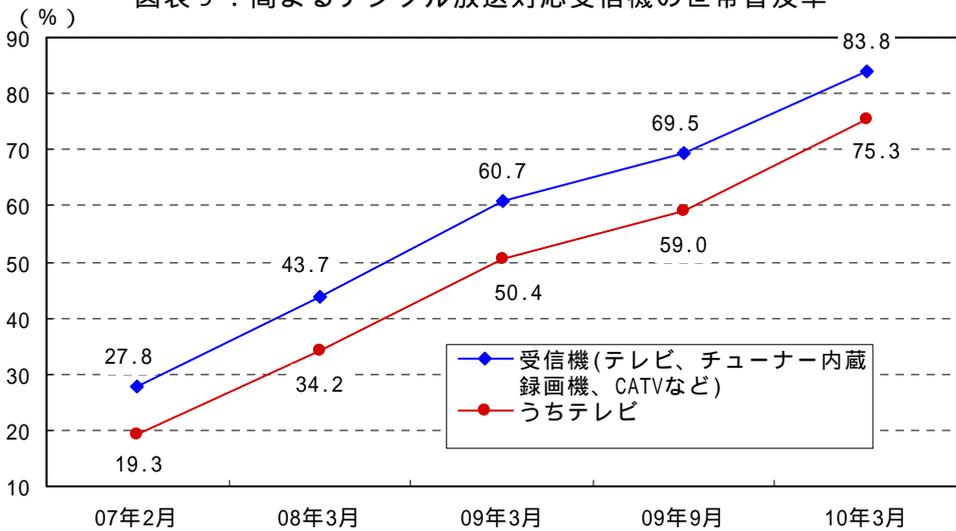
今後、こうした2台目以降の需要が引き続き出てくれば、エコポイント制度の期限切れ後の落ち込みは一時的な動きにとどまる可能性がある。このため、エコポイント制度が期限を迎えた後も、薄型テレビの販売がある程度の水準は維持できる可能性がある。特にアナログ放送が停止される2011年7月に向けては、販売が再度盛り返してくる可能性がある。

図表8．好調な販売が続く薄型テレビ



(注) 当社で季節調整を行った試算値
(出所) 社団法人電子情報技術産業協会「民生用電子機器国内出荷実績」をもとに作成

図表9．高まるデジタル放送対応受信機の世帯普及率



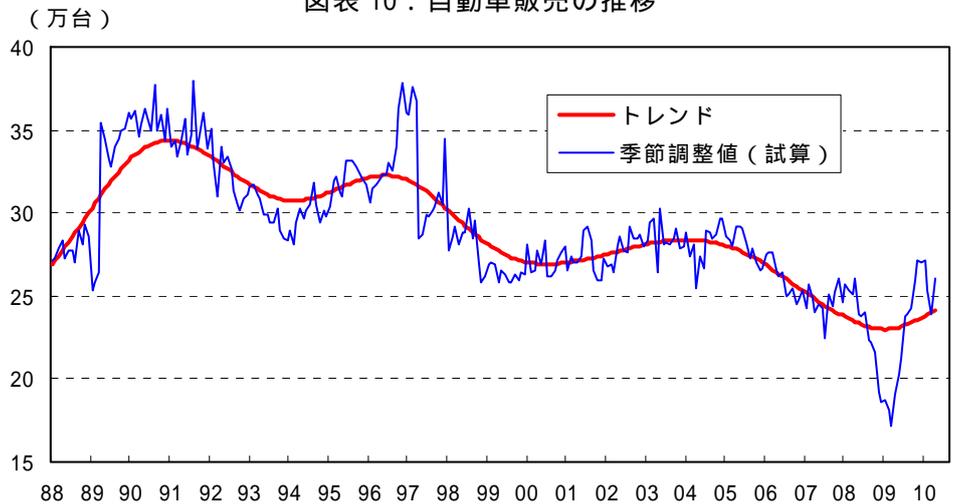
(出所) 総務省「地上デジタルテレビ放送に関する浸透度調査の結果」

次に、エコカーへの買い替え時の補助金が廃止された後の自動車の販売動向について考えてみよう。足元の国内販売台数は月当たり25万台程度と、概ねリーマン・ショックにより急減する前の水準に戻っている。9月末に補助金が廃止された後、需要を先食いしてきた反動減が出ると予想されるが、どの程度まで落ち込むのかは明確にはわからない。すで

に政策が打ち切られている欧州の動向をみると（図表 11）、ドイツでは政策の終了とともに前年比で3割を超えるマイナスに落ち込んでいる。また、英国でも打ち切り後に伸びが急低下しており、まもなくマイナスになると予想される。さらに、支援額が縮小されつつあるフランスでも伸びが急速に鈍化してきている。このため、日本でも前年比では相当の落ち込みが予想される。

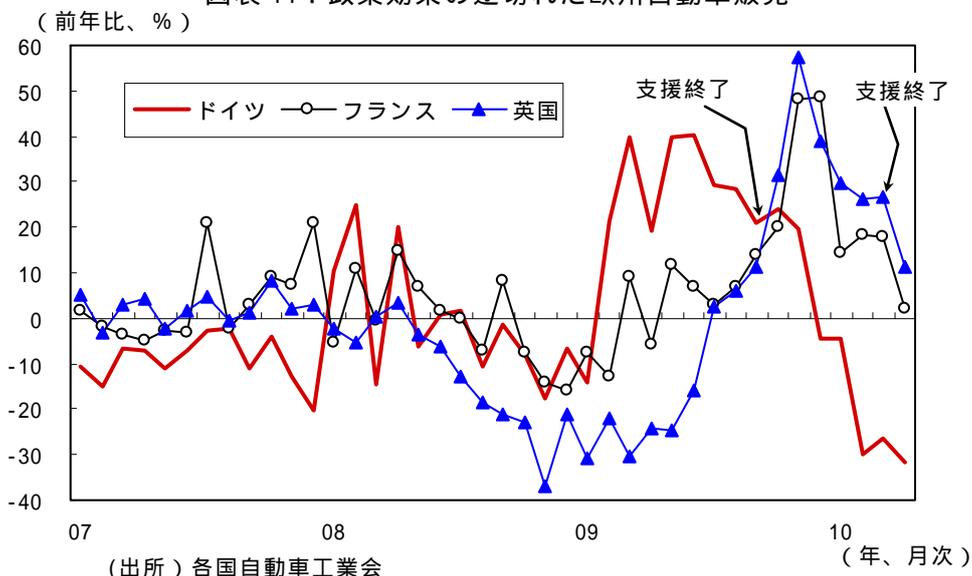
もっとも、エコカー減税制度は継続されるうえ、秋以降はいくつかのニューモデルの投入が予定されているなど、補助金打ち切りの落ち込みを相殺する効果も期待される。また、補助金並みの値引き販売が行なわれれば、補助金打ち切り後も条件は大きくは変わらないことになる。このため、2009年度後半に急減した後は、落ち込み幅がさらに拡大していくのではなく、ある程度の水準を維持できる可能性がある。

図表 10．自動車販売の推移



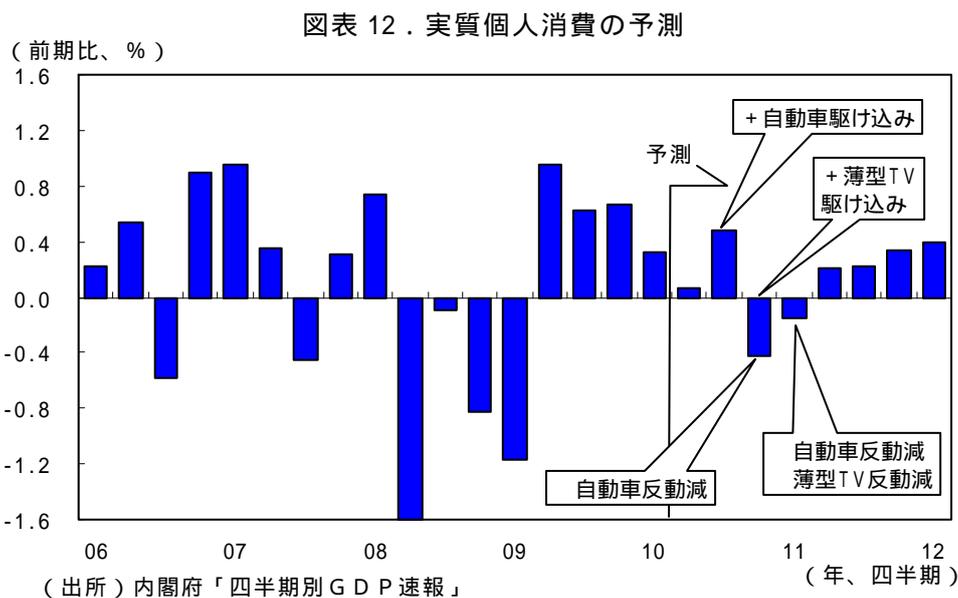
(注) トレンドは1980年以降のデータを用いてHPフィルターにより求めた（年、月次）
 季節調整値は調査部による試算値。
 (出所) 日本自動車販売協会連合会に基づき作成

図表 11．政策効果の途切れた欧州自動車販売



(出所) 各国自動車工業会

以上みてきたように、2010年度後半については政策効果剥落によって個人消費が落ち込むことは避けられそうにない（図表 12）。このため、景気が一時的に足踏み状態に陥る可能性がある。しかし、同時に2010年度後半には、輸出、設備投資、住宅投資の増勢が続いていると予想されることから、景気は失速するには至らないであろう。また、個人消費についても、次項に述べるように所得の持ち直しによる下支え効果が期待され、個人消費の反動減は一時的な動きにとどまり、2011年度もその影響が持ち越されることは避けられる見込みである。



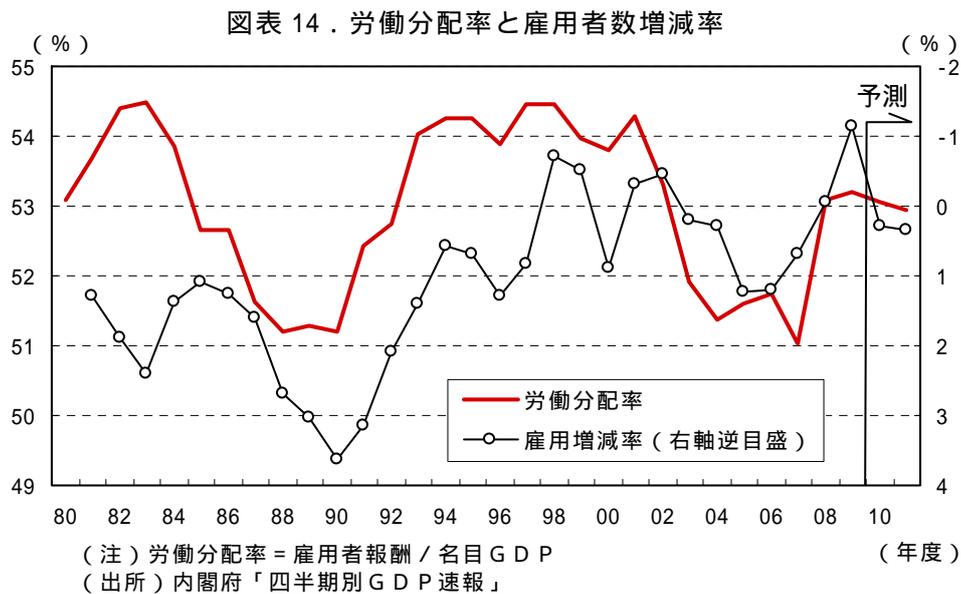
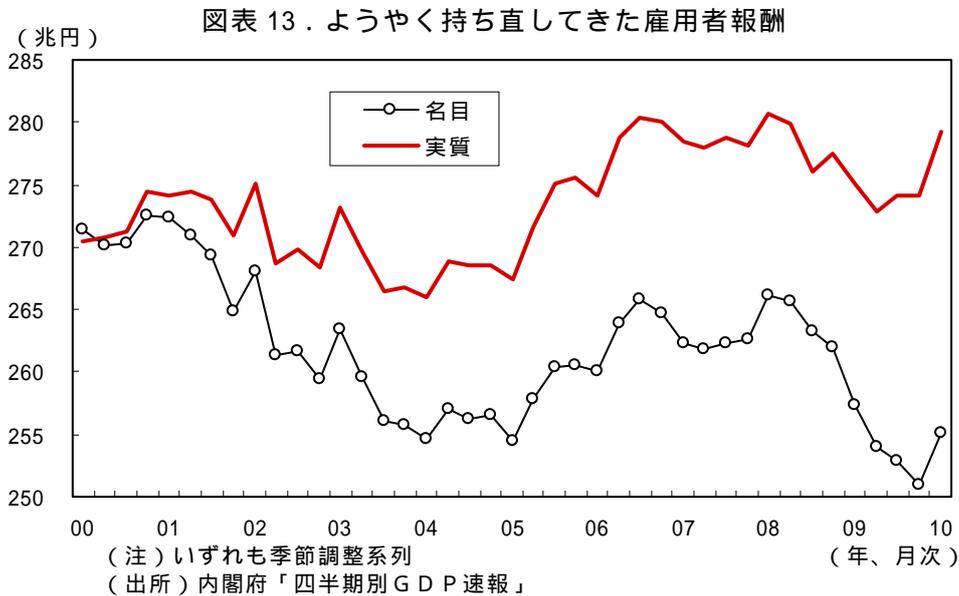
（４）自律的な景気回復に向けて～家計の所得改善が必要

2010年度後半において、政策効果が剥落した後の個人消費の落ち込みを、ある程度相殺すると期待されるのが、家計の所得の持ち直しによる個人消費の下支え効果である。

失業率がピークアウトするなど雇用情勢は最悪期を脱しており、所定外労働時間の増加などにより家計の所得は底打ちしてきている。家計の実感に近い名目ベースで雇用者報酬（1人あたり名目賃金×雇用者数で定義される）の動きをみると、企業のリストラ姿勢の強化を背景に2009年10～12月期まで7四半期連続で前期比マイナスとなったが、2010年1～3月期には前期比でプラスに転じ、ようやく落ち込みに歯止めがかかってきた（図表 13）。また、実質雇用者報酬では、物価下落の恩恵によって、すでにリーマン・ショック以前の2008年4～6月期の水準まで回復している。

もっとも、足元の労働分配率は高止まっており、雇用増加には結びつきづらい状況にある（図表 14）。労働分配率が低下すると雇用が増加する傾向にあるが、GDPの水準の落ち込み幅が大きかったこともあって、労働分配率は2008年度から2009年度にかけて横ばいとなっている。2010年度、2011年度とも労働分配率が大きく低下することは難しいと予

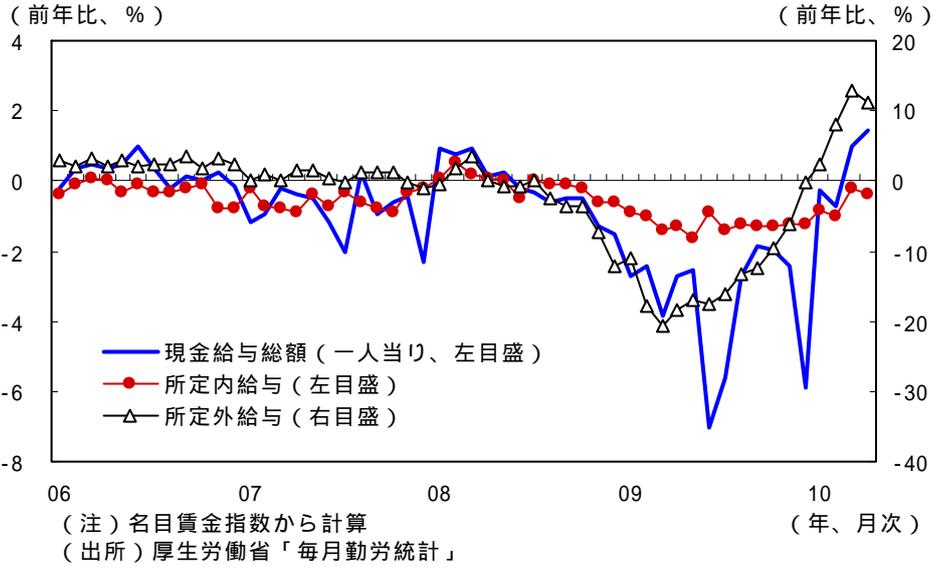
想され、雇用の増加は緩やかなペースにとどまる見込みであるが、それでも景気回復に伴って改善傾向は続くと考えられる。



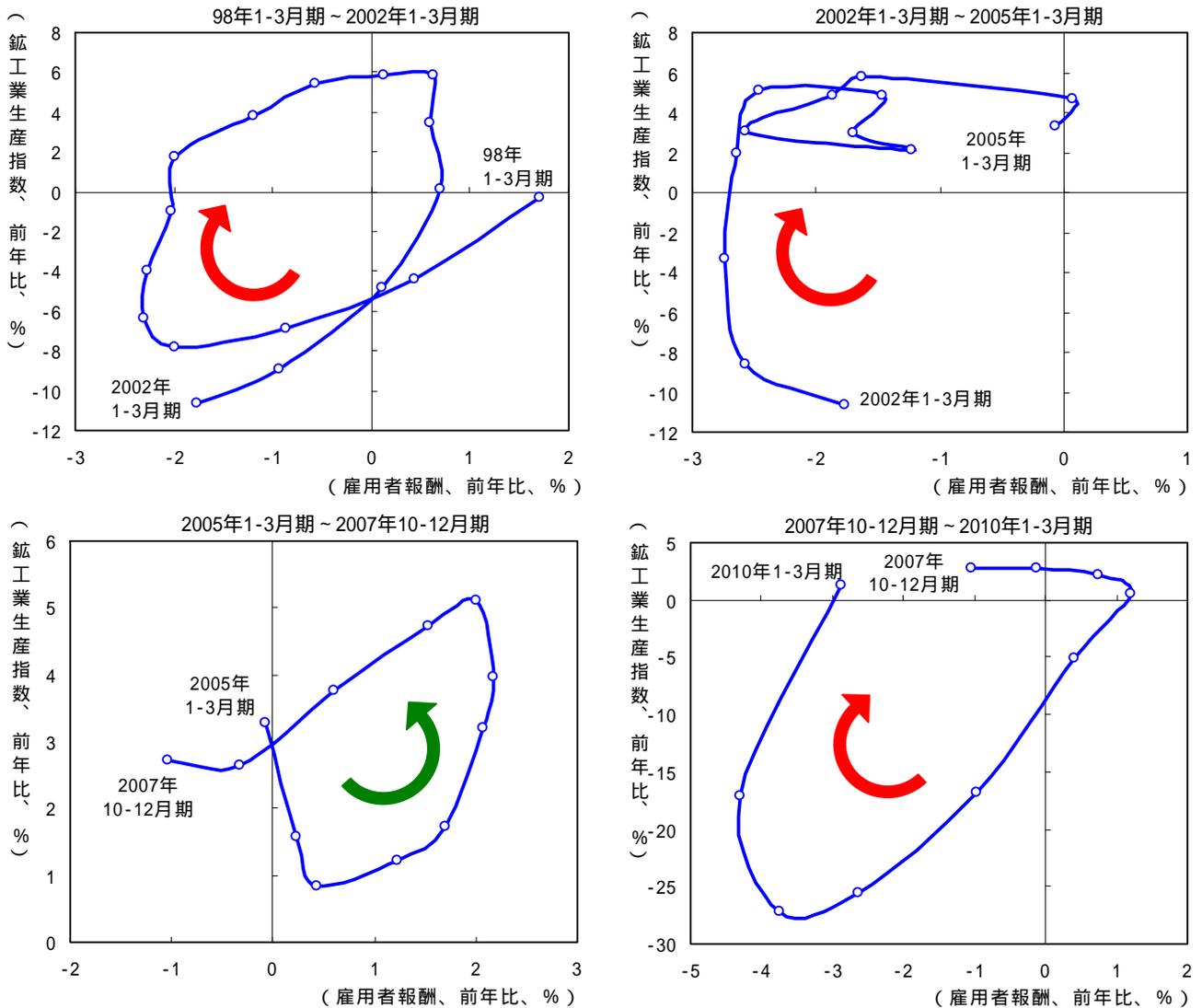
賃金の状況を見ると、1人あたりの現金給与総額は、所定外給与が前年比プラスに転じ、所定内給与のマイナス幅が縮小したことなどから2010年3月に22ヶ月ぶりに前年比で増加し、4月はさらにプラス幅が拡大している(図表15)。今後も所定外給与は増加が続くと考えられ、給与が持ち直しに転じた可能性がある。また、2010年夏のボーナスも、前年比で増加に転じることは難しいとしても、マイナス幅は急速に縮小すると見込まれる。

企業のリストラ姿勢が続くため、賃金・雇用とも改善ペースは緩やかなものにとどまるであろうが、それでも雇用者報酬は雇用者数、1人あたり賃金の両面から前年比で増加してくると見込まれる。景気動向にやや遅れて雇用者報酬は変動する傾向があるが、景気動

図表 15. 下げ止まってきた 1人あたりの現金給与総額



図表 16. 鉱工業生産指数と雇用者報酬の関係



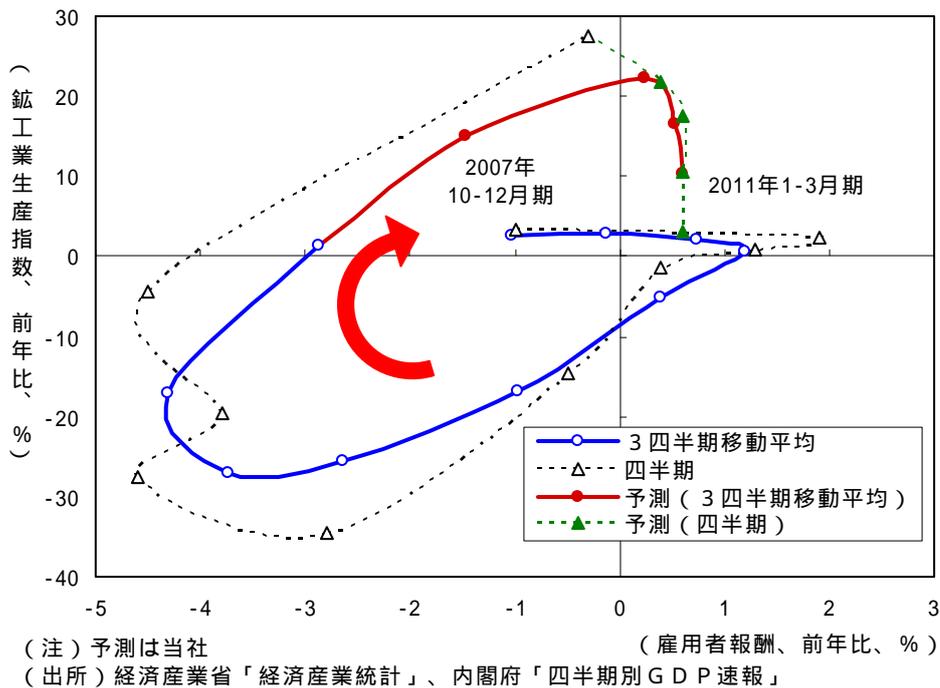
(注) いずれも3四半期移動平均
(出所) 経済産業省「経済産業統計」、内閣府「四半期別GDP速報」

向を鉱工業生産指数の動きと考え、鉱工業生産指数と雇用者報酬の前年比の関係をみたのが図表 16 である。

図表 16 では、縦軸に鉱工業生産指数の前年比、横軸に雇用者報酬の前年比（図表ではいずれも 3 四半期移動平均）をとっているが、生産の伸び率が先行して変動するため、時間がたつにつれて時計回りに循環している。2005～2007 年のように長期間にわたって景気回復が続き、前年比の伸び率の変動幅が安定してくると、反時計回りになる局面もあるが、景気回復初期や、景気拡大末期でははっきりとした時計回りの循環を描いている。

2010 年 1～3 月期は（図表 16 の ）、生産が前年比でプラスに転じ、雇用者報酬の前年比のマイナス幅が縮小する局面にあり、今後も生産の増加が続けば雇用者報酬も増加に転じることが予想される。なお、移動平均をとらない場合でみると、図表 17 のように雇用者報酬のマイナス幅は急速に縮小しており、生産の増加につれて、まもなく雇用者報酬も前年比でプラスに転じることが見込まれる（当社は 2010 年 4～6 月期にはプラスに転じると予測）。

図表 17．足元の鉱工業生産指数と雇用者報酬の関係



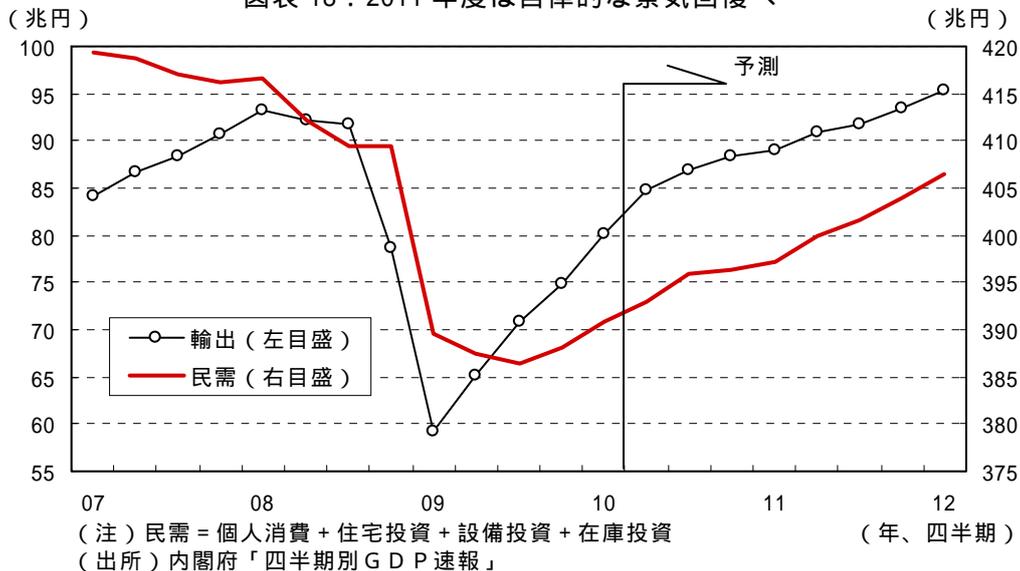
家計の所得が持ち直してくれば、個人消費を下支えすることが期待される。このため、2010 年度後半には耐久消費財への支出が急減すると予想される一方で、低迷が続いているサービスへの支出などが増加に転じる可能性がある。

2011 年度には、輸出の増加が続くことを背景に企業収益の改善が続き、また景気回復を受けて企業の雇用、設備の過剰感もさすがに薄らいでくるであろうと思われる。このため、雇用・所得情勢の改善ペースがやや速まり、雇用者報酬の伸びも高まってこよう。そうな

れば、耐久消費財の反動減が一服して下げ止まる、もしくは前期比でプラスに転じる可能性があり、個人消費全体の伸びが再び高まってくると考えられる（図表 12）。また、設備稼働率の上昇や企業収益の改善を背景に、設備投資の増加ペースも小幅ながらも早まってくるであろう。

このように、2011 年度に入ると個人消費、設備投資ともに伸びが高まる可能性がある。今後の実質 GDP の予想の内訳を示すと、官公需が公共投資の減少を反映して低迷するものの、輸出の増加は続き、さらに民需も、2010 年度後半に回復速度が一時的に鈍った後、2011 年度には再び回復ペースが高まってくる見込みである（図表 18）。2011 年度に入ると、ようやく景気は自律的な回復軌道に乗ってくると期待される。

図表 18 . 2011 年度は自律的な景気回復へ



(小林 真一郎)

- 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。