

## 2009 / 2010 年度経済見通し (2009年9月)

(2次QE反映後)

～ 新政権の経済政策の光と影 ～

## &lt; 要 旨 &gt;

9月11日に発表された2009年4～6月期のGDP(2次速報)の結果、前回の経済見通し(8月19日)以降に発表された各種経済指標の動向、および新政権による経済運営の影響を踏まえて、2009/2010年度の経済見通しの見直しを行なった。急激な落ち込みの後の反動増と政策効果によって景気は回復に転じたが、過剰な設備や雇用の調整が残り、今年度後半以降の回復ペースは緩やかなものにとどまるという基本的な見方に変更はない。

新政権による新たな政策効果が経済に及ぼす影響には、プラス面とマイナス面の両方が考えられるが、これらを全て勘案すると2009年度の成長率はおよそ0.1%押し下げられるが、翌年度以降は押し上げ効果の方が大きくなるため、2010年度に0.2%、2011年度に0.3%の成長率の押し上げ効果が期待される。もっとも、押し上げ幅は決して大きいとは言えず、政策効果によって劇的に景気が回復するといった期待は持てそうにない。

今回の政権交代によって今後の経済運営の手法が大きく変更されることになりそうだ。その意味では、現在は今後の日本経済のあり方を大きく変えてしまう転換点である可能性がある。ただし、新政権の試みが成功するかどうかは短期的には評価が難しい。財源問題を筆頭に、社会保障制度改革、消費税引き上げのタイミング、環境問題への対応など先送りされている課題が多く、克服していかなければならない問題点は山積みである。

(前年比、%)

	実質GDP		名目GDP		デフレーター	
	2009年度	2010年度	2009年度	2010年度	2009年度	2010年度
8月19日時点	-2.9	0.7	-4.2	-0.1	-1.3	-0.8
今回	-3.4	1.0	-4.7	0.0	-1.3	-1.0



三菱UFJリサーチ&amp;コンサルティング

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班

小林 真一郎 (s.kobayashi@murc.jp)

9月11日に発表された2009年4～6月期のGDP（2次速報）の結果、前回の経済見通し（8月19日）以降に発表された各種経済指標の動向、および新政権による経済運営の影響を踏まえて、2009/2010年度の経済見通しの見直しを行なった。急激な落ち込みの後の反動増と政策効果によって景気は回復に転じたが、過剰な設備や雇用の調整が残り、今年度後半以降の回復ペースは緩やかなものにとどまるという基本的な見方に変更はない。これまで計算に入れていなかった新政権の政策効果は、2009年度は景気にとってマイナスの要因となり、2010年度および2011年度は景気を押し上げる要因になるが、景気のトレンドを変化させるほどの影響はない見込みである。

## 1．景気の現状

2009年4～6月期の実質GDP（2次速報）は前期比+0.6%（同年率+2.3%）となり、1次速報の同+0.9%（同年率+3.7%）から下方修正され、名目成長率も同-0.5%と1次速報の同-0.2%から下方修正された。GDPデフレーターは前年同期比+0.5%と1次速報と同じだった。

内外需の動きを見ると、内需が1次速報の同-0.7%から-1.0%に下方修正されたが、外需は1次速報の同+1.6%から変更はなく、外需主導による景気回復の動きが一段と鮮明となった。もっとも、内需の下方修正の大部分が在庫投資（-0.5%から-0.8%に下方修正）によるものである。実際には1次速報の段階で考えられていたよりも在庫調整が一段と進んでおり、今後の生産の回復にとってはプラス材料として前向きに評価することができる。

在庫投資以外は、総じて小幅な修正にとどまっており、1次速報の時と足元の景気の見方を変える内容ではない。しかし、前回の経済見通しは、衆議院選挙前であったため政権交代とその後の経済運営が経済に及ぼす影響については考慮していない。そこで、今回は民主党のマニフェストの内容を踏まえて、新政権の政策効果を織り込んだ見通しに改訂した。

## 2．新政権の政策効果の検討

### （1）これまでと変わる成長戦略

民主党はマニフェスト（政権公約）において、日本経済の成長戦略を、家計の可処分所得を拡大させることを通じて日本の経済を内需主導型へ転換させると説明している。家計への直接支援を通じて経済成長を促進させる政策であり、これまで中心となってきた公共投資の積み増しや企業への減税などによって国内需要を喚起し、その結果として雇用・所得環境が改善し個人消費が増加することを目指す経済政策とは性格が異なる。

もっとも、これまで子育て応援特別手当、定額給付金支給といった家計の可処分所得を直接増加させる政策はとられてきた。しかし、今回の政策がそれらと異なるのは、規模

が著しく大きく、それだけ個人消費の押し上げ効果が大きくなる点である。

主要な経済政策は図表1のとおりであり、中でも、子ども手当など家計の可処分所得を直接増加させる政策が主要政策として位置づけられている。

図表1．新政権の主要な経済政策

子ども1人当たり月2万6,000円の子ども手当を中学卒業まで支給  
 公立高校生の授業料を無償化し、私立高校生には年12万円を助成  
 ガソリン税、軽油引取税、自動車重量税、自動車取得税の暫定税率を廃止  
 高速道路を原則無料化  
 中小企業の法人税率を18%から11%に引き下げ  
 最低賃金の引き上げ・セイフティネットの強化・派遣労働者の雇用安定化

(出所) 民主党マニフェストより作成

## (2) プラス効果とマイナス効果が混在

こうした新政権による新たな成長戦略が経済に及ぼす効果には、プラス面とマイナス面の両方が考えられる(図表2)。

まず、プラス面では、家計の可処分所得が増加することにより、個人消費の増加が期待される。さらに、ガソリン税などの暫定税率廃止や高速道路の無料化は、企業にとってコストの削減になり、企業利益を押し上げる要因となる。

次にマイナス面では、公共事業の見直しを行い、不要なものは削減する方針であるため、公共投資が減少するであろう。また、国家公務員の人件費の削減や行政コストの削減を行う方針であり、政府消費も減少すると考えられる。

また、子ども手当を導入すると同時に、その財源を捻出するために、配偶者控除、一般の扶養控除が廃止されるといった、プラス面の政策においても一部が相殺されるマイナス面もある。同様に、子どものいない専業主婦世帯では、配偶者控除がなくなることによって負担がその分だけ増加することになる(ただし、控除廃止は2010年4月からではなく、子ども手当の支給のタイミングからは遅れる見込み)。

さらに、財源不足によって子ども手当の支給が打ち切られるとの見方が出たり、将来的には増税が実施されて負担が増えると家計が考えれば、増加した可処分所得が消費されずに貯蓄にまわってしまう可能性がある。加えて、年金制度や医療制度といった社会保障制度の改革がうまく進まなかったり、雇用不安の解消が遅れば、同様に貯蓄を増やすだけとなるだろう。この意味で、家計が将来の生活に不安を抱かないような政策運営を行えるかどうか、経済効果を最大限引き出せるかどうかのポイントだといえる。

高速道路の無料化やガソリン税の暫定税率などの廃止についても、渋滞の発生による経済へのマイナス効果や、自動車交通量の増加によって環境悪化が進むといったマイナス効果が発生する。さらに、鉄道やフェリーの利用が減少するというマイナス面もある。

図表 2 . 新政権の政策の景気への効果

景気へのプラス効果	景気へのマイナス効果
子ども手当支給、公立高校の実質無償化・私立高校生への助成、暫定税率の廃止、高速道路無料化、生活保護の母子加算復活、父子家庭にも児童扶養手当支給、出産一時金の支給額引き上げ、公的年金控除・老年者控除の復活、介護労働者の賃金引き上げ、最低賃金の引き上げ、などによって家計の可処分所得が増加し、個人消費が増加する ガソリン税の暫定税率などの廃止や高速道路の無料化によりコストが減少し、利益を押し上げる	公共投資が減少する 国家公務員の人件費削減や行政コストの削減により政府消費が減少する 配偶者控除、扶養控除の廃止による可処分所得の減少により、個人消費が減少する ガソリン税の暫定税率などの廃止や高速道路の無料化により渋滞が発生する、鉄道・フェリーなどの利用が減少する

(出所) 民主党マニフェストを参考に作成

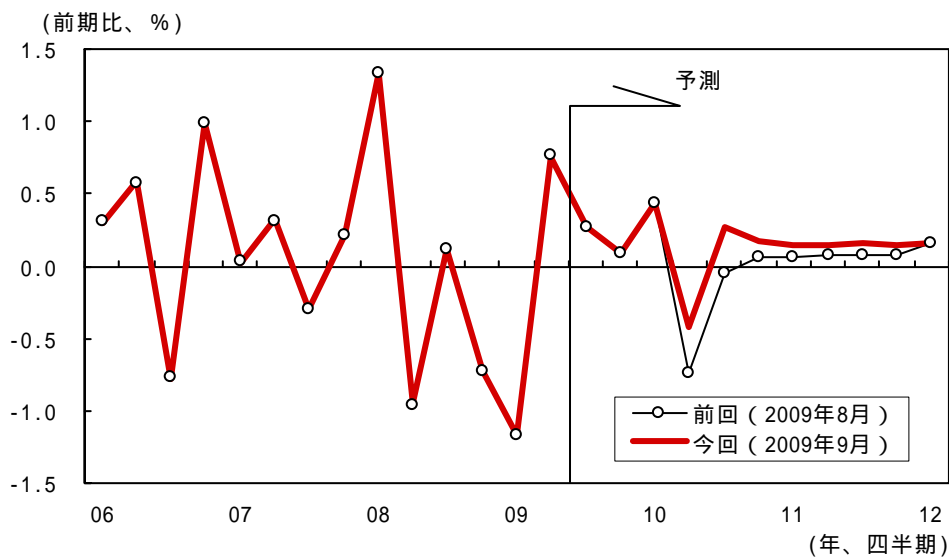
### ( 3 ) 具体的な経済効果の大きさ

このように、新政権の経済政策にはプラス面とマイナス面の両面がある。ただし、短期的にみた場合には、可処分所得の増加による個人消費の押し上げ効果が強く現れる可能性があり、プラス効果の方が大きくなる。その具体的な大きさについて、政策による影響を強く受ける家計部門と政府部門についてみてみよう。

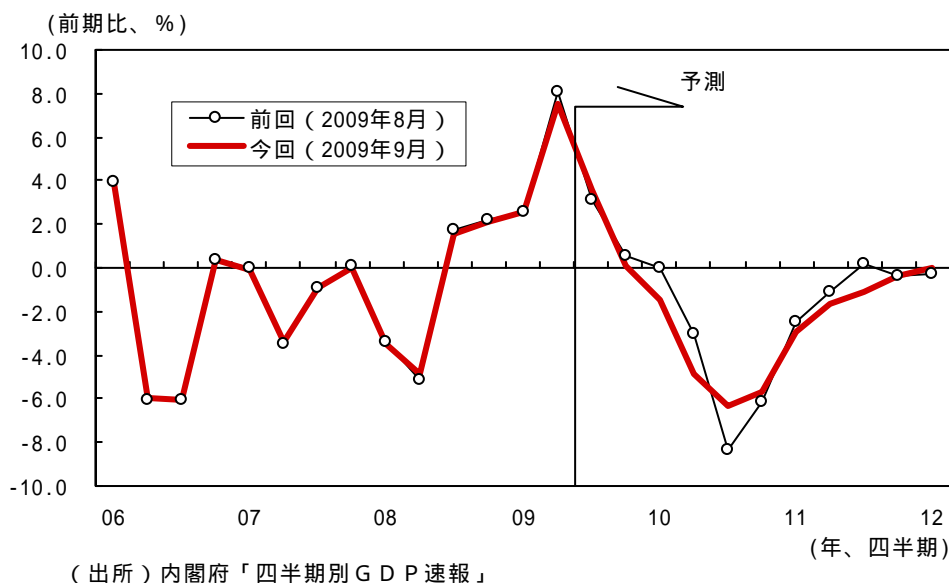
個人消費は、2009年度の効果はゼロだが、2010年度および2011年度は可処分所得の増加によって押し上げられる見込みである。中でも押し上げ効果に大きく寄与するのが子ども手当である。子ども手当では、2010年度に半分、2011年度から全額が支給される。このため、可処分所得の押し上げ効果は2010年度に効いた後も、2011年度にはさらに上乘せされることになる。このほか、公立高校授業料の実質無償化、私立高校生への助成金などの可処分所得の増加要因を全て合計すると、配偶者控除や扶養控除の廃止といったマイナス要因を除いても、2010年度で3兆円超、2011年度で5兆円超となる。もちろんこれらの全てが消費に回るわけではなく、一部は貯蓄や債務の返済などに充当されると考えられるが、それらを勘案しても、実質個人消費は2010年度で0.6%程度、2011年度で1.0%押し上げられると計算される(図表3)。

公共投資は、民主党が今年度補正予算における公共投資の一部の執行を中止する可能性を示唆しており、2009年度末にかけて削減の影響が出始める可能性がある。中には介護などの施設拡充など公共投資を押し上げる政策もあるが、民主党は無駄と考えられる公共投資を大胆に削減する方針であり、このため実質公共投資は2009年度で0.9%、2010年度で2.1%、2011年度で3.4%押し下げられることになると(図表4)。

図表3．個人消費の動向



図表4．公共投資の動向



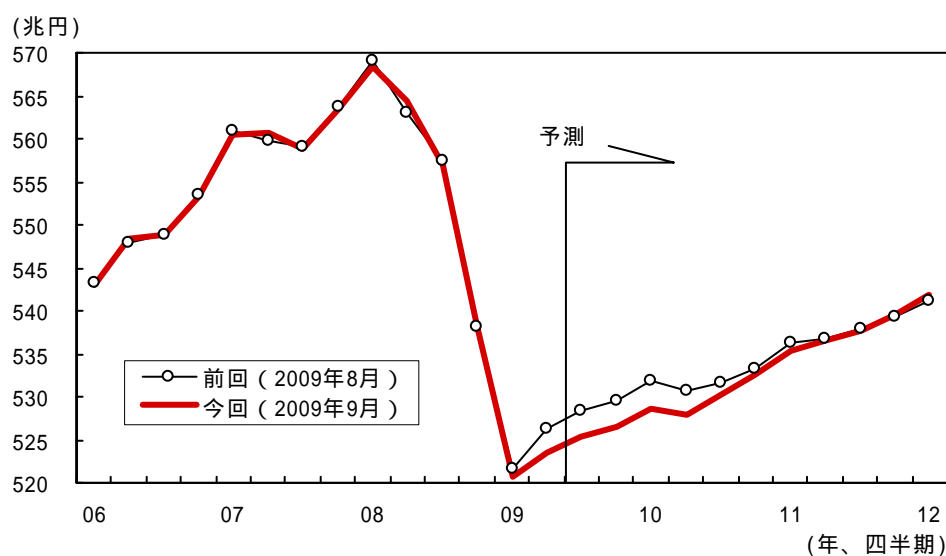
このほか、政府消費もマイナスが見込まれる。教育、医療、介護の充実や新型インフルエンザ対策の強化など政府消費を押し上げる効果もあるが、公務員の人件費削減や行政コストの削減による押し下げ効果の方がより大きい。また、公共投資と同様、今年度補正予算における政府消費の一部の執行が中止されると考えられ、2009年度末にかけてマイナスの影響が出てこよう。このため、実質政府消費は2009年度で0.4%、2010年度で0.5%、2011年度で0.5%押し下げられることになる。

以上、家計、政府部門におけるプラス、マイナスの影響を全て合計すると、新政権が新たに導入する政策効果によって、2009年度の成長率はおよそ0.1%押し下げられるが、翌年度以降は押し上げ効果の方が大きくなるため、2010年度に0.2%、2011年度に0.3%の

成長率の押し上げ効果が期待される。もっとも、押し上げ幅は決して大きいとは言えず、政策効果によって劇的に景気が回復するといった期待は持てそうにない。

実質GDPの水準でみると、2009年4～6月期の実質GDPの2次速報が1次速報から下方修正されたことに加え、公共投資削減の影響で2009年度中は前回見通しと比べて水準が下振れした（図表5）。しかし、2010年度中は押し上げ効果によって改善ペースが高まり、2011年度には前回見通しを若干上回る水準まで回復する見通しである。

図表5．実質GDPの水準



（出所）内閣府「四半期別GDP速報」

#### （４）検討されなければならない課題は山積み

これまでは短期的な経済への影響を考えてきたが、次に新政権が直面する課題についても検討しておこう。今回の政権交代によって今後の経済運営の手法が大きく変更されることになりそうだが、その意味では、現在は将来の日本経済のあり方を大きく変えてしまう転換点となる可能性があると言える。ただし、新政権の試みが成功するかどうかは短期的には評価が難しい。先送りされている課題が多く、克服していかなければならない問題点が多いためである。

最大の課題は、新政権の政策を実行するために必要な財源をどうやって確保するのかという点である。民主党のマニフェストでは、無駄な支出を削減する、埋蔵金や国の資産を活用する、税制の一部を見直す（税制優遇措置などの廃止による税収増）ことによって必要な資金を捻出し、新たな借金は増やさないとされている。しかし、実際には見込み通りに捻出できるかどうか不透明な部分も多い。

新政権では、予算の無駄使いを排除するために行政刷新会議を新設し、一般会計と特別会計を合わせた国の総予算（2009年度当初予算で206.5兆円）を対象に、項目ごとに見直しを行い、2013年度までに9.1兆円の資金を捻出する方針である。民主党は官庁、独立行

政法人、特殊法人、公益法人などとのしがらみが少ないため大胆に歳出を削減できるとの期待がある一方、不必要な公共事業とはどういった基準で判断するのか、国家公務員の人員費（2割カットを計画）、調達コスト、事務費を計画通り削減できるか、独立行政法人、特殊法人、公益法人の業務をねらい通り縮小できるか、など検討すべき課題は山積みだ。

また、特別会計の剰余金や積立金など、いわゆる埋蔵金を活用し、2013年度には4.3兆円の財源を確保するとしているが、剰余金はすでに経済対策などで利用してしまっている。このため、主な対象となるのが、これまで毎年数兆円の運用益を生み出してきた財政投融资、外国為替資金の2つの特別会計となるが、これら特別会計から毎年安定した運用益が得られるとは限らない。実際、2009年度の運用益は、財政投融资特別会計が1.3兆円、外国為替資金特別会計が1.8兆円と計画の4.3兆円を下回る見通しとなっている。

その他、年金問題、医療保険制度など社会保障制度の整備も必要であろう。先に述べたように、制度が不安定なままであれば、家計は将来不安を払拭できず、可処分所得が増えても消費に回さない可能性が高い。民主党は年金制度を、会社員の厚生年金と自営業者らの国民年金を一元化すると同時に、原則として最低月額7万円の年金を誰もが受け取れることを保証する所得比例制に抜本的に変更する方針である。この制度は、所得比例年金と最低保障年金の2つの給付体系から構成され、最低保障年金部分は全額を消費税、所得比例年金部分は保険料で賄う計画になっている。マニフェストでは2013年度までに制度を成立させるとしているものの、現行の制度と比べて給付と負担がどう変わるのか、自営業者も所得に応じて保険料を払う仕組みとなるが所得額を正確に把握できるのか、などはこれから検討することになっている。

後期医療保険制度については、まず高齢者医療制度を廃止し、さらに被用者保険と国民健康保険を段階的に統合し医療保険制度の一元化を図っていく方針である。ただし、こちらも制度設計など具体的な作業はこれからである。

こうした政策の不透明さに加え、中期的な検討課題も残されている。ひとつは、消費税の引き上げのタイミングをいつにするのかという点である。民主党は、今後4年間（2013年度まで）は引き上げの必要はないとしているが、年金制度の最低保障年金部分の財源に充てることになるため、いずれは引き上げに踏み切らざるを得ない。

また、環境問題にどう対応していくのかも重要である。新政権は、2020年までの日本の温暖化ガスの削減の中期目標として、1990年比25%削減を表明しているが、これは従来の自民党の8%削減（2005年比で15%削減）の目標を大きく上回る。大幅な削減目標の達成に向けては、企業活動や個人消費に対し大きな負担を強いる可能性が高い。場合によっては、国内の生産活動の制約要因になってしまうことも考えられる。また、マニフェストには温暖化ガスの排出に税をかける地球温暖化対策税の新設が明記されているが、税率や導入時期などの議論はこれからである。

さらに、新政権は製造業への労働者派遣を原則として禁止する方針を打ち出している。

実施されれば、労働者の雇用条件が改善することになる半面、企業にとってはコスト上昇の原因となる。この結果、製造業の国際競争力に対して大きな影響を及ぼし、製造業の生産拠点の海外移転の動きが強まり、日本の産業構造の変化を速める可能性が指摘される。

### 3 . 2009 / 2010 年度の経済見通し

**2009 年度**は、景気の持ち直しの動きが継続する見込みである。もっとも、輸出の回復とこれまでの経済対策効果による押上げが主な原因であり、国内民需は弱い動きが続く。輸出の増加ペースが一服し、経済対策効果が一巡すると、年度末にかけて景気回復のペースが鈍ってくる可能性が高い。

輸出は海外経済の持ち直しと海外市場での在庫調整終了に伴う在庫積み増しの動きによって増加基調が続く。しかし、海外経済が短期間のうちにかつてのような高成長軌道へと戻ることは期待できないため、在庫の積み増しが一巡すると増加ペースは徐々に緩やかになってくる見込みである。

2008 年度および 2009 年度に打ち出された経済対策は、2009 年度の成長率の押し上げに大きく貢献する見込みである。個人消費は対策効果によって大型耐久消費財の購入を中心に底堅く推移する。年度末にかけては、エコポイント付与の期限が到来すること、自動車の購入補助金の支給が打ち切られることから、駆け込み需要が発生すると予想される。ただし、雇用・所得環境が厳しい中での動きであり、需要をある程度先食いしてしまっている懸念がある。公共投資も対策効果によって景気を押し上げるが、新政権の方針に沿って一部が中止されるため、四半期ごとの動きでみると徐々に伸び率は鈍化し、年度末には前期比でマイナスに転じると予想される。

生産は輸出の増加、在庫調整の終了、経済対策の効果を背景に持ち直しの動きが続こうが、設備投資の回復が遅れること、輸出の伸びが鈍化してくることなどから、年度後半には増加ペースが鈍ってこよう。

企業利益は売上高の持ち直し、人件費などの固定費の削減効果により、すでに最悪期は脱したと思われる。年度後半にかけて前年比で増益に転じるものの、水準は低く、通年では前年比 2 桁のマイナスとなる。設備投資は企業業績の回復とともに年明けにようやく前期比で増加に転じるが、企業の設備過剰感が残るため動きは鈍い。また、住宅投資も年度後半に持ち直しに転じるが、マンションの在庫が積み上がった状態であることなどから住宅着工戸数は極めて低水準にとどまる。

2009 年度の実質成長率は前年比 - 3.4% と 2008 年度の同 - 3.2% からややマイナス幅が拡大する見込みである。もっとも、2008 年度後半の急激なマイナス成長によって年度のゲタが - 4.4% と大幅なマイナスとなっていることが影響しており、この影響を除いた成長率は + 0.9% と前年度から大幅に回復する（図表 6）。

**2010 年度**は、景気回復の動きは続くものの、これまでの経済対策効果の息切れにより、



拡大のテンポはかなり鈍ってくる。子ども手当の支給開始といった新政権による政策効果が可処分所得を押し上げるものの、雇用環境の改善の遅れを背景に賃金の減少に歯止めがかからず、個人消費は力強さに欠ける動きとなろう。特に年度初めには、前年度末の駆け込み需要の反動が出ると考えられる。

また、新政権の経済政策の下で公共事業の見直しが進むため、前年度に急増した公共投資が大きくマイナスに転じる見込みである。当初予算ベースでも公共投資の削減ペースが高まる可能性がある。一方、海外景気の回復テンポが増すこともあって、輸出は回復基調が続く見込みであり、生産の持ち直しの動きは続こう。

企業利益は売上高の増加、コストの削減効果を背景にさすがに改善してくるが、販売価格の低迷などにより水準は低位にとどまる見込みである。このため、設備投資は回復に転じたとはいえ、必要最低限のものに絞り込まれるため小幅の増加にとどまり、景気を牽引していくには力不足である。

2010年度の実質成長率は前年比+1.0%を予測する。2009年度に比べて成長率が高まるように見えるが、これは2009年度の成長によってゲタ(+0.6%)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+0.4%と小幅プラスにとどまる。二番底の危機は回避される見込みだが、景気が失速する懸念が台頭する局面も出てこよう。

**2011年度**も景気回復の動きが継続しよう。海外経済の回復が本格化してくることから輸出の増加が続き、生産の持ち直し継続が見込まれる。また、雇用・所得環境も改善に向かい、個人消費も増加していく。企業利益の増加を背景に設備投資も底堅く推移すると考えられる。しかし、いずれも増加のペースは小幅にとどまり、景気回復の実感に乏しい状況が続こう。景気の水準は、2007年度のピーク時と比べると低水準にとどまったままであり、生産もようやく1980年代後半のレベルまで戻るに過ぎない。こうした状況では、企業の設備、雇用の過剰感は十分に解消されていない可能性がある。実質成長率は前年比+1.4%と2002~2007年の前回景気拡大期と比べると小幅の伸びにとどまる(ゲタの影響を除いた年度中の成長率は+0.6%)。

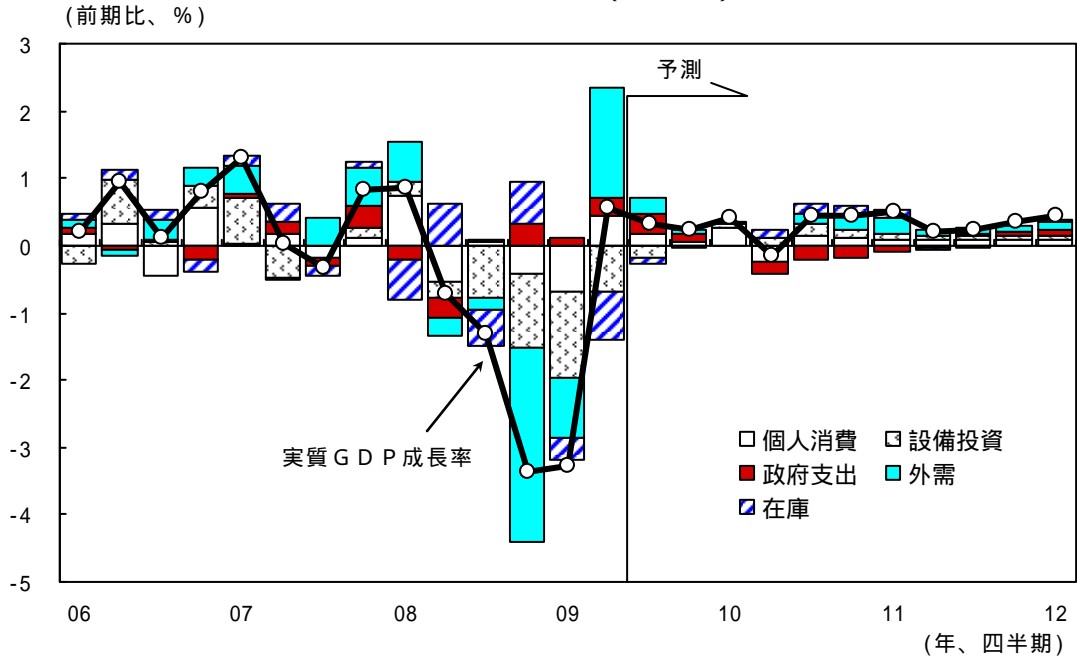
図表6. 実質GDPのゲタと成長率の関係

	前年度からのゲタ	年度中の成長率	前年度比成長率 +
2007年度 (実績)	1.5%	0.3%	1.8%
2008年度 (実績)	1.1%	-4.3%	-3.2%
2009年度 (見通し)	-4.4%	0.9%	-3.4%
2010年度 (見通し)	0.6%	0.4%	1.0%
2011年度 (見通し)	0.8%	0.6%	1.4%

(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある

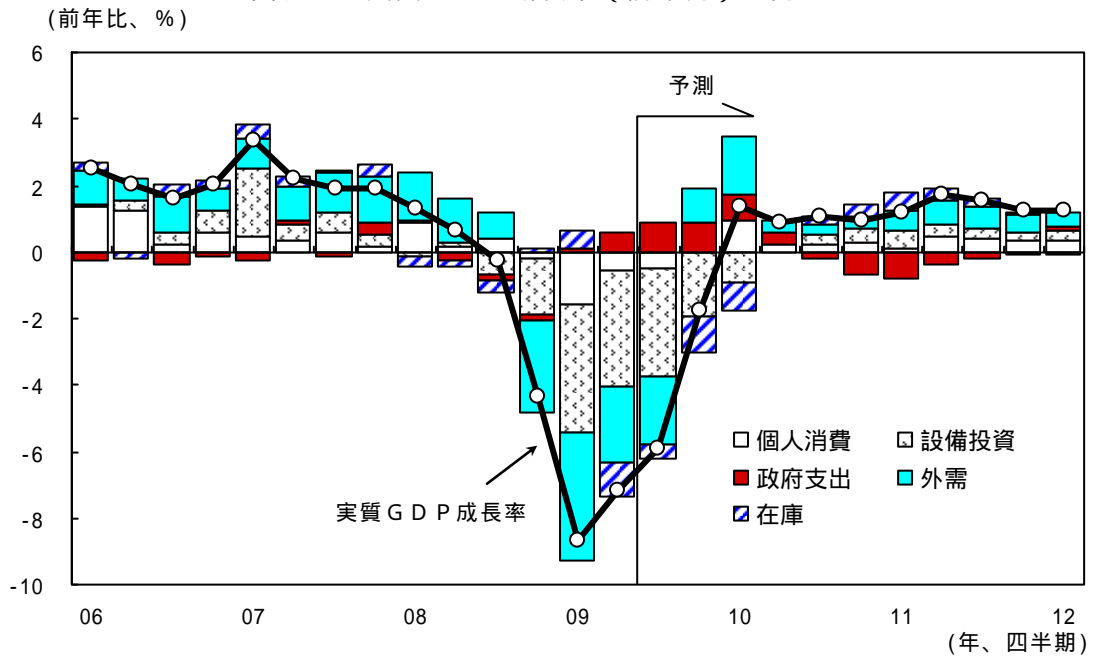
(出所) 内閣府「四半期GDP速報」

図表7. 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8. 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9 . 日本経済予測総括表

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
名目GDP	-1.9	-3.8	-2.9	0.2	-0.5	1.1	0.2	1.0	-3.5	-4.7	0.0	1.2
	-1.3	-5.7	-6.7	-2.7	-0.3	0.4	1.3	1.2				
実質GDP	-0.9	-5.6	-1.0	0.6	0.3	0.9	0.6	0.7	-3.2	-3.4	1.0	1.4
	0.2	-6.5	-6.5	-0.3	1.0	1.1	1.6	1.3				
内需寄与度(注1)	-0.9	-2.2	-2.2	0.4	0.2	0.5	0.3	0.5	-2.0	-3.0	0.6	0.9
個人消費	-0.2	-1.3	0.3	0.4	-0.1	0.4	0.3	0.3	-0.5	-0.1	0.3	0.6
住宅投資	4.1	1.4	-13.9	-0.4	2.9	3.7	1.8	2.7	-3.1	-13.7	4.5	5.0
設備投資	-3.3	-13.3	-9.7	-0.6	1.7	2.0	0.9	0.8	-9.6	-16.0	2.5	2.3
民間在庫(注1)	-2.0	-16.6	-21.7	-9.8	1.1	3.7	2.8	1.8				
政府支出	0.1	0.2	-0.9	-0.1	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0	-0.8	0.3	0.1
公共投資	-1.8	1.8	2.0	1.2	-1.0	-1.4	-0.2	0.5	-0.5	3.4	-1.4	-0.5
政府最終消費	-1.0	-0.1	3.4	3.5	0.3	-2.9	-1.3	0.2				
公共投資	-5.8	4.2	10.8	1.1	-8.6	-10.1	-3.7	-0.9	-4.4	13.8	-13.6	-8.5
政府最終消費	-7.4	-2.3	16.2	12.1	-7.8	-17.8	-13.3	-4.7				
政府最終消費	-0.9	1.3	0.1	1.2	0.7	0.4	0.5	0.7	0.3	1.3	1.5	1.1
政府最終消費	0.2	0.4	1.3	1.3	1.9	1.2	0.9	1.2				
外需寄与度(注1)	-0.1	-3.4	1.3	0.2	0.1	0.4	0.3	0.2	-1.2	-0.4	0.4	0.6
輸出	-1.7	-23.6	-3.3	6.3	2.5	3.7	2.7	3.6	-10.2	-13.7	7.5	6.4
輸入	5.1	-24.5	-26.0	2.4	8.9	6.3	6.4	6.3				
輸入	-1.5	-5.1	-10.2	4.6	1.9	0.7	0.8	2.1	-3.7	-10.6	4.5	2.2
輸入	-1.0	-6.2	-14.8	-6.3	6.5	2.7	1.5	2.9				
GDPデフレーター(注2)	-1.5	0.9	-0.2	-2.4	-1.3	-0.7	-0.3	-0.1	-0.3	-1.3	-1.0	-0.2

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

予測

前年同期比%

	2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010年度 (予測)	2011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)	9.1	3.9	7.1	5.2	7.7	7.2	9.6	8.8	12.3	12.1	14.7	18.1
貿易収支(兆円)	2.6	-1.2	2.3	0.9	2.4	2.3	4.0	3.5	1.2	3.2	4.6	7.5
サービス収支(兆円)	-0.9	-1.2	-1.2	-1.1	-1.0	-0.9	-0.9	-0.8	-2.0	-2.4	-2.0	-1.9
所得収支(兆円)	8.0	6.8	6.7	6.1	7.1	6.5	7.2	6.7	14.6	12.8	13.6	13.9
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.7	-22.4	-1.6	5.9	0.5	1.0	1.6	2.4	-12.7	-11.2	3.9	3.3
	-0.4	-24.4	-23.2	3.9	6.6	1.5	2.7	4.0				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-12.9	-66.5	-46.7	58.2	46.2	21.0	10.8	10.9	-39.0	-18.6	33.1	10.8
国内企業物価	6.0	0.4	-6.7	-2.9	0.0	0.5	1.1	1.0	3.2	-4.9	0.3	1.1
消費者物価	1.8	0.5	-1.6	-1.2	-1.0	-0.6	0.2	0.2	1.2	-1.4	-0.8	0.2
生鮮食品を除く総合	1.9	0.4	-1.7	-1.2	-1.0	-0.6	0.2	0.2	1.2	-1.5	-0.8	0.2
ドル円相場(円/ドル)	106.1	94.9	95.7	94.3	98.0	102.0	104.5	106.3	100.5	95.0	100.0	105.4
無担保コール翌日物(%) (注2)	0.504	0.222	0.100	0.100	0.100	0.100	0.250	0.500	0.363	0.100	0.100	0.500
TIBOR3ヶ月	0.845	0.780	0.564	0.480	0.395	0.325	0.460	0.720	0.812	0.522	0.360	0.590
長期金利(新発10年国債)	1.56	1.35	1.40	1.39	1.47	1.54	1.62	1.69	1.46	1.39	1.50	1.65
原油価格(WTI、ドル/バレル)	121.0	50.9	64.0	70.8	73.0	75.0	76.3	77.3	85.9	67.4	74.0	76.8
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	115.3	48.8	63.3	68.8	70.8	72.0	73.3	74.3	82.1	66.0	71.4	73.8
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	0.5	-2.3	-4.8	1.6	2.1	2.1	2.4	2.7	0.4	-2.6	1.9	2.4
春闘賃上げ率(%) (注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.99	1.83	1.85	1.87

(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) 無担保コール翌日物金利は実績値は期中平均、予測値は誘導目標水準の末値

(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2009年度は実績

**図表 10 . 日本経済予測総括表**
**【輸出入（通関ベース）】**

	予測								前年同期比%			
	2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	2.5	-34.7	-37.2	1.2	12.1	11.0	9.7	9.2	-16.4	-22.0	11.5	9.5
数量	3.1	-30.9	-31.4	1.2	7.3	5.0	5.7	6.8	-14.3	-17.9	6.1	6.3
輸入額(円ベース)	16.2	-23.1	-39.4	-4.9	13.1	5.9	4.4	5.5	-4.1	-25.1	9.3	4.9
数量	1.7	-12.7	-17.9	-4.1	4.4	1.3	1.3	2.4	-5.7	-11.4	2.8	1.9
輸出超過額(兆円)	0.8	-1.5	1.4	0.3	1.3	1.8	3.0	3.1	-0.7	1.7	3.1	6.0

**【所得・雇用】**

	予測								前年同期比%			
	2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注)	-0.2	-1.9	-4.0	-2.9	-0.4	-0.2	0.3	0.5	-1.1	-3.4	-0.3	0.4
所定内給与	-0.1	-0.8	-1.2	-0.8	-0.2	-0.1	0.0	0.2	-0.4	-1.0	-0.1	0.1
所定外給与	-1.3	-12.2	-15.3	-6.2	1.0	0.6	1.4	2.4	-6.7	-10.9	0.8	1.9
雇用者数	0.0	-0.1	-1.8	-1.8	-0.6	-0.1	0.2	0.4	-0.1	-1.8	-0.3	0.3
雇用者報酬	0.3	-1.4	-4.4	-3.5	-0.9	-0.3	0.4	0.8	-0.5	-4.0	-0.6	0.6
完全失業率(季調値)	4.0	4.2	5.5	5.9	5.9	5.8	5.6	5.5	4.1	5.7	5.8	5.5

(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%			
	2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	111.1	95.7	78.4	87.5	88.8	93.3	92.7	97.7	103.9	82.7	91.0	95.1
持家	8.9	-8.8	-29.4	-9.1	13.3	6.8	4.3	4.7	0.3	-20.4	10.0	4.5
貸家	32.5	29.3	27.3	28.8	29.4	29.9	30.5	31.1	31.1	28.0	29.6	30.7
分譲	7.9	-9.4	-15.9	-2.0	7.5	3.7	3.7	4.0	-0.4	-9.9	5.7	3.9
	47.8	40.6	32.5	35.7	38.4	39.2	40.2	41.2	44.5	34.1	38.8	40.7
	10.9	-4.6	-32.1	-13.1	17.9	10.3	4.5	4.9	3.2	-23.4	14.0	4.7
	31.2	23.2	17.9	20.6	20.8	21.2	22.3	22.9	27.3	19.2	21.4	22.6
	8.3	-16.2	-42.8	-11.1	18.7	5.0	5.2	5.7	-3.5	-29.5	11.4	5.5

(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 11 . 前回見通し(8月)との比較**

2009年度	前回		修正幅		前年比% 今回	2010年度	前回		修正幅		前年比% 今回
	前回	修正幅	今回	修正幅			前回	修正幅	今回	修正幅	
名目GDP	-4.2	-0.5	-4.7	-0.5	-4.7	名目GDP	-0.1	+0.1	0.0	0.0	0.0
実質GDP	-2.9	-0.5	-3.4	-0.5	-3.4	実質GDP	0.7	+0.3	1.0	1.0	1.0
個人消費	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-0.1	個人消費	-0.3	+0.6	0.3	0.3	0.3
住宅投資	-13.7	0.0	-13.7	0.0	-13.7	住宅投資	4.5	0.0	4.5	4.5	4.5
設備投資	-15.8	-0.2	-16.0	-0.2	-16.0	設備投資	2.2	+0.3	2.5	2.5	2.5
公共投資	14.9	-1.1	13.8	-1.1	13.8	公共投資	-12.6	-1.0	-13.6	-13.6	-13.6
外需寄与度	-0.4	0.0	-0.4	0.0	-0.4	外需寄与度	0.4	0.0	0.4	0.4	0.4
デフレーター	-1.3	0.0	-1.3	0.0	-1.3	デフレーター	-0.8	-0.2	-1.0	-1.0	-1.0
鉱工業生産	-12.6	+1.4	-11.2	+1.4	-11.2	鉱工業生産	3.4	+0.5	3.9	3.9	3.9

**図表 12 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)**

	予測											
	2008年度				2009年度				2010年度			
	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	-1.1	-2.6	-1.2	-2.7	-0.5	-2.0	0.4	1.6	-0.6	-1.4	0.9	1.9
	-0.8	-1.8	-3.6	-7.8	-6.7	-6.8	-4.4	-0.8	-0.7	0.0	0.2	0.6
実質GDP	-0.7	-1.3	-3.4	-3.3	0.6	0.3	0.2	0.4	-0.2	0.4	0.4	0.5
	0.6	-0.3	-4.3	-8.7	-7.2	-5.9	-1.7	1.3	0.9	1.0	1.0	1.2
内需寄与度(注1)	-0.4	-1.1	-0.5	-2.4	-1.1	0.1	0.2	0.4	-0.1	0.3	0.2	0.3
個人消費	-0.9	0.1	-0.7	-1.2	0.7	0.3	0.1	0.4	-0.4	0.3	0.2	0.1
	0.3	0.7	-0.3	-2.8	-1.0	-0.9	0.0	1.6	0.4	0.4	0.4	0.2
住宅投資	0.0	3.5	2.6	-5.7	-9.5	-3.8	0.8	1.6	1.4	1.3	1.9	2.1
	-16.5	-5.5	11.7	0.5	-10.1	-16.0	-17.1	-10.8	-0.5	5.1	6.5	7.0
設備投資	-1.5	-4.9	-7.1	-8.5	-4.8	-1.3	-0.1	0.4	0.9	1.2	1.0	0.6
	0.5	-4.1	-11.8	-20.5	-23.4	-20.2	-14.2	-5.9	-0.4	2.5	3.6	3.8
民間在庫(注1)	0.6	-0.5	0.6	-0.3	-0.7	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
政府支出	-1.4	0.1	1.5	0.5	1.1	1.2	0.5	0.1	-0.7	-0.9	-0.8	-0.4
	-1.2	-0.8	-0.8	0.6	2.7	4.1	3.9	3.1	1.4	-0.7	-2.8	-3.0
公共投資	-4.9	1.6	2.1	2.5	7.5	3.6	0.1	-1.4	-4.9	-6.3	-5.7	-3.0
	-8.3	-6.6	-4.6	0.3	15.8	16.6	14.3	9.9	-2.8	-12.1	-17.2	-18.4
政府最終消費	-0.7	-0.2	1.3	0.1	-0.3	0.7	0.6	0.5	0.3	0.3	0.2	0.1
	0.1	0.4	0.2	0.6	0.9	1.8	1.2	1.5	2.1	1.7	1.3	1.0
外需寄与度(注1)	-0.3	-0.2	-2.9	-0.9	1.6	0.2	0.1	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
輸出	-4.1	-0.7	-13.6	-22.5	6.4	8.2	1.5	1.6	0.5	2.3	1.6	1.8
	5.9	4.4	-12.6	-36.4	-29.3	-22.9	-9.4	18.7	12.1	6.0	6.1	6.4
輸入	-3.1	0.2	2.5	-14.9	-5.1	5.9	1.0	1.4	0.6	1.1	0.1	0.2
	-2.0	0.0	2.9	-15.6	-17.3	-12.4	-13.7	2.9	9.1	4.2	3.3	2.0
GDPデフレーター(注2)	-1.5	-1.5	0.7	0.9	0.5	-1.0	-2.7	-2.1	-1.5	-1.0	-0.7	-0.6

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	予測											
	2008年度				2009年度				2010年度			
	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)	5.0	4.0	2.1	1.8	3.8	3.3	2.6	2.7	4.0	3.7	3.3	3.8
貿易収支(兆円)	1.8	0.8	-0.7	-0.5	1.4	0.9	0.4	0.4	1.3	1.1	0.9	1.4
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.4
所得収支(兆円)	4.0	4.0	3.6	3.2	3.3	3.4	3.1	3.0	3.6	3.5	3.3	3.2
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.3	-3.2	-11.3	-22.1	8.3	7.6	1.9	0.5	0.1	0.4	0.4	0.7
	0.8	-1.4	-14.5	-34.6	-27.8	-18.6	-7.2	18.8	10.1	3.4	1.6	1.4
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-5.2	-22.4	-64.1	-69.0	-53.0	-37.4	26.6	96.2	55.6	35.8	24.1	18.6
国内企業物価	4.9	7.3	2.6	-1.8	-5.4	-8.0	-4.5	-1.2	-0.2	0.2	0.5	0.6
消費者物価	1.4	2.2	1.1	-0.1	-1.0	-2.2	-1.4	-1.0	-1.1	-0.8	-0.7	-0.5
生鮮食品を除く総合	1.5	2.3	1.0	-0.1	-1.0	-2.3	-1.4	-1.1	-1.2	-0.8	-0.7	-0.5
ドル円相場(円/ドル)	104.5	107.6	96.1	93.6	97.3	94.2	93.5	95.0	97.0	99.0	101.0	103.0
無担保コール翌日物(%) (注2)	0.507	0.501	0.333	0.110	0.110	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
TIBOR3ヶ月	0.840	0.850	0.852	0.707	0.588	0.540	0.500	0.460	0.420	0.370	0.330	0.320
長期金利(新発10年国債)	1.61	1.51	1.43	1.28	1.45	1.35	1.36	1.41	1.45	1.49	1.52	1.56
原油価格(WTI、ドル/バレル)	124.0	118.0	58.7	43.1	59.6	68.3	70.0	71.5	72.5	73.5	74.5	75.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	116.9	113.8	53.3	44.4	59.2	67.5	68.0	69.5	70.5	71.0	71.5	72.5
米国実質GDP (前期比年率%)	1.5	-2.7	-5.4	-6.4	-1.0	2.5	2.3	2.0	2.0	2.1	2.2	2.3

(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) 無担保コール翌日物金利は実績値は期中平均、予測値は誘導目標水準の未値

**図表 13 . 日本経済予測総括表（四半期ベース）**
**【輸出入（通関ベース）】**

	2008年度				2009年度				2010年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース)	1.8	3.2	-23.1	-46.9	-38.5	-36.0	-14.2	24.6	13.7	10.6	10.8	11.1
数量	4.0	2.3	-19.8	-42.5	-33.2	-29.5	-12.9	21.7	9.0	5.7	4.9	5.2
輸入額(円ベース)	11.2	21.1	-9.5	-37.0	-40.1	-38.8	-18.6	15.3	16.7	10.0	7.5	4.2
数量	2.2	1.2	-6.7	-18.9	-20.8	-15.0	-10.6	3.8	7.1	1.8	1.4	1.2
輸出超過額(兆円)	0.9	-0.1	-0.6	-0.9	0.9	0.5	0.2	0.0	0.6	0.7	0.8	1.0

**【所得・雇用】**

	2008年度				2009年度				2010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)	0.0	-0.4	-1.2	-3.0	-4.7	-3.2	-4.4	-0.9	-0.5	-0.3	-0.3	0.0
所定内給与	-0.1	-0.1	-0.5	-1.1	-1.3	-1.0	-0.9	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1	0.0
所定外給与	-1.0	-1.5	-7.2	-17.3	-16.5	-14.0	-10.0	-2.0	1.0	1.0	0.6	0.6
雇用者数	0.0	0.1	0.0	-0.3	-1.7	-2.0	-1.9	-1.8	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1
雇用者報酬	0.6	0.0	-0.7	-2.2	-4.7	-4.0	-4.6	-2.0	-0.9	-0.8	-0.5	-0.1
完全失業率(季調値)	4.0	4.0	4.0	4.4	5.2	5.8	5.9	6.0	5.9	5.8	5.8	5.7

(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】**

	2008年度				2009年度				2010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	112.0	110.2	101.0	90.4	76.2	80.5	84.7	90.4	88.9	88.7	92.2	94.3
	-11.0	40.2	4.1	-21.4	-31.9	-26.9	-16.1	0.0	16.8	10.1	9.0	4.3
持家	31.0	34.0	30.1	28.6	26.8	27.9	28.7	28.8	28.9	29.9	29.7	30.0
	-6.7	26.0	-7.7	-11.3	-13.6	-18.0	-4.5	1.0	8.0	7.0	3.5	4.0
貸家	48.6	47.0	43.7	37.5	31.6	33.5	34.0	37.5	38.0	38.9	39.1	39.3
	-10.1	45.9	9.3	-19.5	-35.1	-29.0	-22.0	0.0	20.0	16.0	15.0	5.0
分譲	31.5	30.9	25.6	20.8	15.5	20.3	20.5	20.7	20.9	21.5	21.6	21.6
	-14.5	50.9	9.4	-34.5	-51.0	-34.2	-19.9	-0.5	34.9	6.0	5.5	4.5

(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	s.kobayashi@murc.jp
塚田 裕昭	主任研究員	住宅・国際収支	htsukada@murc.jp
芥田 知至	主任研究員	海外経済・原油・為替・金利	tomomichi.akuta@murc.jp
中田 一良	研究員	家計部門・雇用・政府部門	kazuyoshi.nakata@murc.jp
鶴田 零	研究員	企業部門・金融・物価	rei.tsuruta@murc.jp
新川 真吾	研究員	地域経済	shinkawa@murc.jp
尾畠 未輝	準研究員	家計部門	m.ohata@murc.jp
細尾 忠生	研究員	海外経済	hosoo@murc.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一的な見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されております。一部を引用する際は必ず出所（弊社名、レポート名等）を明記して下さい。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、弊社までご連絡下さい。