

2009 / 2010 年度経済見通し(2009年11月)

～ 反動減の大きさが懸念されるが二番底は回避へ～

< 要 旨 >

2009年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比+1.2%(年率+4.8%)と2四半期連続でプラスとなり、前期の同+0.7%(同+2.7%)からプラス幅も拡大した。輸出の増加と経済対策の効果によって、景気は持ち直しの動きが続いていることを示す結果となった。もっとも、景気がこのまま順調な回復軌道に乗っていくためには、いくつかの高いハードルが存在する。

2009年度は、景気の持ち直しの動きが継続する見込みであり、実質成長率は前年比-2.5%と2008年度の同-3.2%からマイナス幅が縮小しよう。もっとも、海外経済の改善に伴う輸出の増加と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、景気持ち直しのペースは鈍ってくる可能性が高い。

2010年度は、景気持ち直しの動きが続き、実質成長率は前年比+1.0%とプラスに転じると予測する。ただし、エコポイント制度、エコカー補助金の打ち切りや公共投資の減少、所得・雇用環境の改善の遅れを背景とした個人消費の低迷により、景気は年度前半に踊り場局面に入る懸念がある。もっとも、輸出の増加基調が続く見込みであることに加え、子ども手当の支給開始などの政策効果によって景気が二番底に陥る危機は回避される見込みである。

2011年度は、実質成長率は前年比+1.1%を予測する。海外景気の回復が本格化してくることから輸出の増加が続き、生産の増加が引き続き見込まれる。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増加が続く。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。実質GDPの水準は低位にとどまったままであり、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。

政策効果が一時的に途切れる2010年度初めには、景気が二番底に陥る懸念が広がる可能性がある。実際には外需の持ち直しや企業部門の改善傾向が続くため、その危機は回避されよう。しかし、景気の持ち直しペースがいったん鈍化する、いわゆる踊り場局面に入るケースは十分に考えられる。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

調査部

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班

E mail: s.kobayashi@murc.jp

-目次-

1 . 2009 / 2010年度の日本経済

～ 反動減の大きさが懸念されるが二番底は回避へ～

- (1)景気の現状～輸出と対策効果による持ち直しが続く・・・・・・・・・・ 1
- (2)景気の先行き～懸念される反動減と遅れる内需への回復浸透度・・ 2～7
- (3)2009 / 2010年度の見通し～踊り場局面入りするも二番底は回避・・ 8～10

2 . 経済活動からみた予測

- (1)企業・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 11～14
 - 生産と在庫
 - 企業収益
 - 設備投資
- (2)家計・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 15～19
 - 雇用
 - 所得・賃金
 - 個人消費
 - 住宅投資
- (3)政府・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 20～22
 - 公共投資
 - 政府最終消費支出
- (4)海外・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 23～27
 - 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・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 28～30
 - 原油価格
 - 国内企業物価と消費者物価
 - (2)金融政策・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 31
 - (3)金融市場・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 32～33
 - 金利
 - 為替
- 日本経済予測総括表・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 34～37

1 . 2009 / 2010 年度の日本経済

～ 反動減の大きさが懸念されるが二番底は回避へ～

(1) 景気の現状～輸出と対策効果による持ち直しが続く

2009年7～9月期の実質GDP成長率は、前期比+1.2%（年率+4.8%）と2四半期連続でプラスとなり、前期の同+0.7%（同+2.7%）からプラス幅も拡大した。輸出の増加と経済対策の効果によって、景気は持ち直しの動きが続いていることを示す結果となった。一方、名目成長率は同-0.1%（同-0.3%）と小幅ながらも6四半期連続で前期比マイナスとなった。GDPデフレーターは、原油などの輸入価格が前年比で大幅に下落した影響で前年同期比+0.2%と4四半期連続でプラスとなったが、伸び率はやや縮小した。

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+0.8%と6四半期ぶりに成長率の押し上げ要因となった。外需の寄与度も同+0.4%と、2四半期連続でプラスに寄与した。

内需の内訳をみると、個人消費は前期比+0.7%と、エコポイント制度、エコカー減税、新車購入への補助金支給などの政策効果により耐久消費財への支出を中心に高い伸びが続いた。住宅投資は、家計の所得環境の悪化や住宅価格の先安観測を背景に着工件数が低迷しており、同-7.7%と3四半期連続で大幅に減少した。

企業の設備過剰感は依然として強いものの、生産の増加が続き、企業収益が最悪期を脱したことを受けて、設備投資は同+1.6%と6四半期ぶりに小幅に増加した。また、在庫調整の動きが一巡し、民間在庫投資の実質GDPに対する寄与度は同+0.4%と成長率を大きく押し上げる要因になった。

政府部門では、政府最終消費は同+0.4%と小幅増加したものの、昨年来の経済対策の効果で増加が続いていた公共投資が同-1.2%と5四半期ぶりに減少に転じたため、全体では同+0.1%の増加にとどまった。

外需は、内需の持ち直しなどを背景に輸入が同+3.4%と3四半期ぶりに増加に転じた一方、輸出も、海外での在庫調整の進展や中国経済の回復などを受けてアジア向けを中心に同+6.4%と高い伸びが続いた。この結果、外需の実質GDPに対する寄与度は同+0.4%と引き続き成長率を押し上げる要因となった。

経済全体の総合的な物価動向を示すGDPデフレーターは、原油などの輸入価格が前年比で大幅に下落した影響を受けて前年同期比+0.2%と4四半期連続でプラスとなった。もっとも、輸出入価格の影響を除いた国内需要デフレーターでみると、同-2.6%とマイナス幅が拡大している。輸入価格の下落が国内物価に浸透してきていることに加え、家計の所得環境の悪化と一部の耐久消費財を除いた需要の弱さが物価の押し下げ要因になっていると考えられる。

(2) 景気の先行き～懸念される反動減と遅れる内需への回復浸透度

2009年春をボトムとして、景気の持ち直しの動きが続いていることがあらためて確認された。内外での在庫調整の進展や、中国など新興国を中心とした世界経済の改善などを背景に輸出や鉱工業生産の増加が続いていることに加え、昨年来の経済対策の効果によって個人消費や公共投資を中心に需要が押し上げられている。

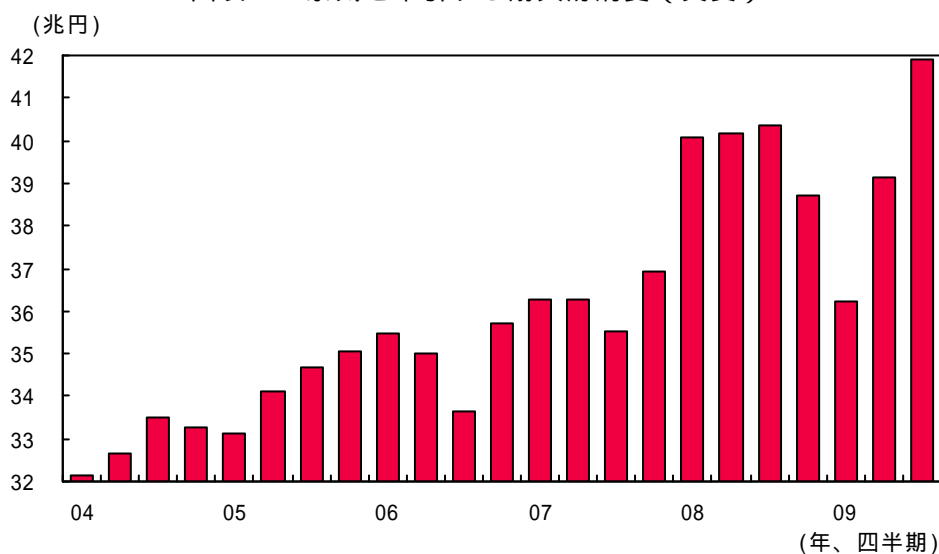
もっとも、景気がこのまま順調な回復軌道に乗っていくためには、いくつかの高いハードルが存在する。以下では、今後の景気の先行きを考えるに当たって重要と思われるポイントについて検討してみた。

プラス面とマイナス面が交錯する政策効果

足元の景気持ち直しの原動力となっているのが、政策効果による個人消費の押し上げである。エコポイント制度、エコカー減税・補助金の効果を中心に、実質耐久財消費は4～6月期の前期比+8.1%に続き、7～9月期も同+7.1%と堅調に増加した(図表1)。過去にも耐久財消費の伸びが急速に高まった時期はあったが、今回の局面では、所得環境が厳しい中で四半期での史上最高額を更新しており、政策による押し上げがかなり効いていると考えることができる。

しかし、所得が減少する中であっては、結果的に需要を先食いしている可能性が高い。特に販売が伸びているのが大型の耐久消費財であり、一度購入すればしばらく追加購入は見送られることになる。足元の雇用者報酬(名目)をみると、1992年および2004～2005年ごろの水準にまで落ち込んでおり、企業のリストラの動きを背景に、今後もさらに減少すると予想される(図表2)。

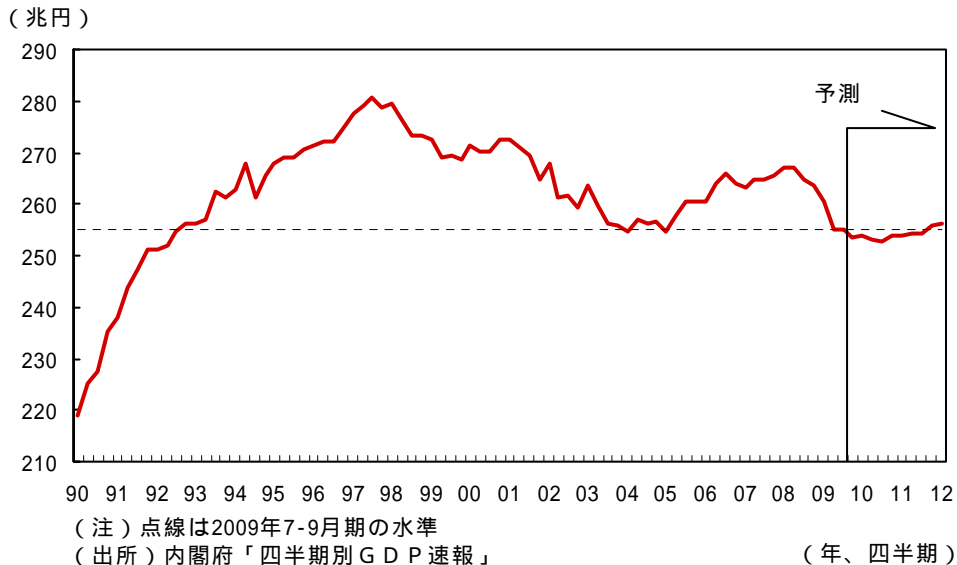
図表1 景気を牽引する耐久財消費(実質)



エコカーへの買い替え時の補助金については、2009 年度末で打ち切られる予定であり、年度末にかけて駆け込み需要が発生し、2010 年度当初にはその反動減が出る可能性がある。一方、エコポイント制度は、対象となっている薄型テレビは 2011 年 7 月からの地上デジタルテレビ放送への切り替えを控えており、反動減の影響はエコカーほど大きくないであろう。同様に対象となっているエアコンについては天候不順の影響などもあり、今のところ目立った押し上げ効果が出ておらず、反動減もないと見込まれる。

なお、本見通しでは、エコポイント制度、エコカーへの買い替え時の補助金のいずれも 2010 年 3 月末で打ち切りとなることを前提としている。これらの政策は、ここにきて延長の可能性も出てきているが、延長されれば想定している駆け込みと反動減の動きが均されることになる。また、延長の場合、消費者に購入を促す要因にはなるが、それだけ将来的な需要を先食いする金額が大きくなると考えられる。

図表 2 低迷が続く雇用者報酬



いずれにしろ、家計の所得が本格的に回復してこなければ、個人消費は政策によってその増減が左右され易い状態が続き、政策が打ち切られると、需要を先食いしてきた影響も加わって大幅な落ち込みが見込まれる。

その家計の所得へ直接影響を及ぼす政策として期待されるのが、子ども手当での支給、公立高校の授業料の実質無料化などの家計の可処分所得を直接増加させる政策である。支給のタイミングなどの具体的な手法は明確でないが、2010 年度入り後、それほど時間がたたないうちに支給が始まるのであれば、年度当初から個人消費の下支え要因になる。また、暫定税率の廃止などの措置も、購買余力の拡大を通じて消費にプラスに効いてこよう。もっとも、これら支給された手当などが、どの程度の割合で消費に回るかは現時点では不透明である。

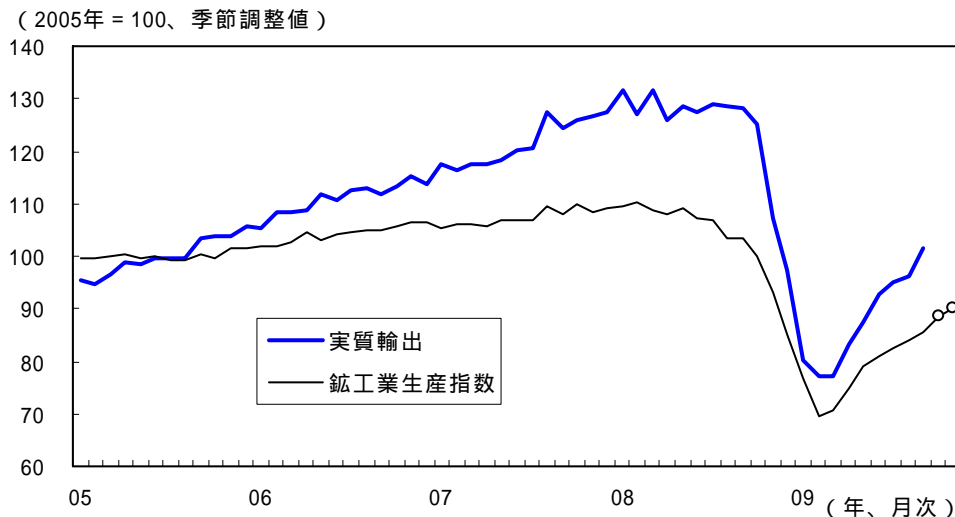
一方、新政権下での公共投資の一部停止や政府支出の削減は、景気にとってマイナス要因である。実質公共投資は7~9月期に前期比マイナスに転じたが、5月補正予算時の公共投資積み増し分の効果が本格化するのには2009年度下期からとなると見込まれ、一部停止があったとしても2009年度中は公共投資の急減が成長率を押し下げる懸念は小さそうである。むしろ2010年度に入ると、補正予算の積み増し効果が途切れ、2010年度予算の公共投資の削減幅が拡大すると想定されるため、公共投資のマイナス幅が拡大する懸念がある。

以上のように、国内民需が当面は弱いと考えられる状況にあっては、政策効果の出方次第で、景気の波が変わってくることになりそうである。特に2010年度入り後に強弱両面の材料が交錯することになるが、子ども手当への支給などの個人消費の下支え効果が小さければ、景気は二番底に陥る懸念が広がってこよう。

外需頼みの持ち直しが続く

足元の景気の一歩のけん引役は外需である。鉱工業生産指数は2009年2月をボトムとし、9月までに23.3%上昇しているが、同時期の実質輸出指数(日本銀行発表分)は31.2%上昇しており、生産の伸びを大きく上回っている(図表3)。2008年秋以降の輸出の急速な落ち込みが生産急減の主因となったが、その反動もあって足元までは外需主導で生産の回復が続いている。

図表3 鉱工業生産指数と実質輸出指数



(注) 「 」は製造工業生産予測調査結果(10、11月)から試算した予測
 (出所) 経済産業省「経済産業統計」、日本銀行「金融経済統計月報」

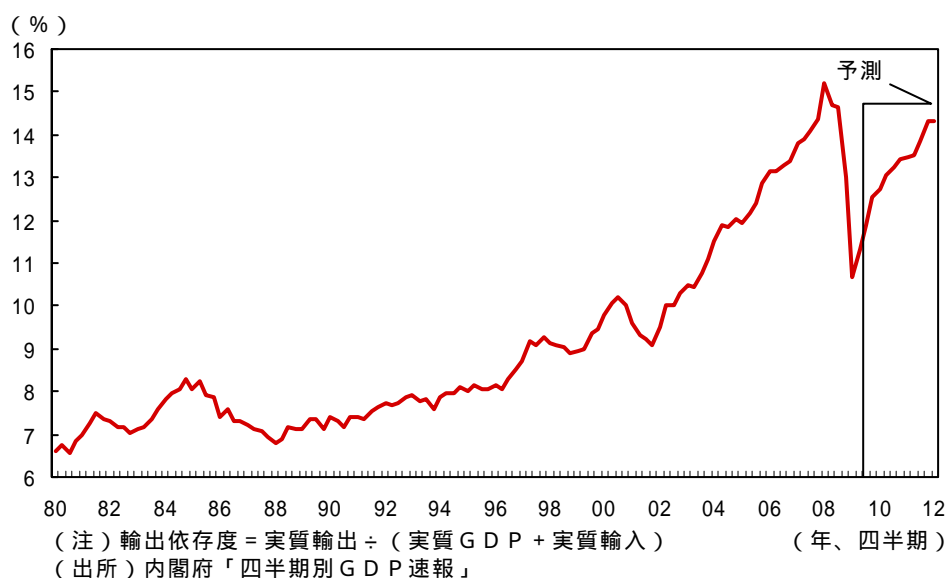
地域別では中国を中心とした対アジア、製品別では自動車関連や電子部品・デバイスなどの情報関連が好調である。もっとも、ここまでの増加については、海外需要が回復し始めただけでなく、海外市場で圧縮した在庫の積み増しのための輸出の寄与も大きい。このため、海外市場での在庫の積み増しが一巡すれば、輸出の勢いは需要拡大のペースに合わ

せて鈍ってくると予想される。

また、海外経済は持ち直しつつあるとはいえ、2004～2007年時のような高い成長に短期間のうちに戻ることは難しいであろう。想定したほど外需が高まらない場合には、再び海外市場の在庫を圧縮するため輸出が抑制される可能性もある。

それでも、実質GDPにおける輸出への依存度は上昇を続ける見込みである(図表4)。外需主導で景気が持ち直し始めた後、内需へのバトンタッチがなかなか進まないためである。外需に頼り切った成長の姿は、2002年以降の景気拡大期にもみられた形であり、引き続き海外経済の動向の影響を受けやすいという意味で、足元の景気の持ち直しは脆弱な基盤の上に成り立っているものと考えられる。

図表4 輸出依存度の推移



遅れる企業から家計への景気持ち直しの波及

企業部門は最悪期を脱し、活動水準は依然低いながらも改善傾向が続いており、中でも製造業の好調さが目立つ。在庫調整も概ね一巡し、出荷額との見合いでも在庫の水準は低くなってきた。

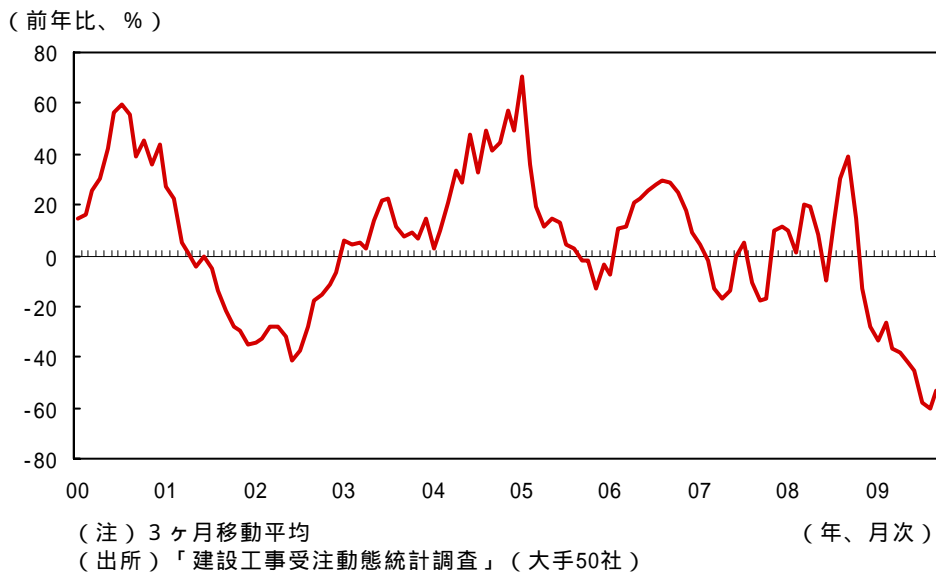
製造業の生産活動は、輸出の改善や政策効果による耐久財消費の増加を背景に、今年3月以降7ヶ月連続で前月比増加が続いている。しかし、鉱工業生産指数の水準は、9月確報時点で85.7(2005年=100)と、前回の景気サイクル時のボトム水準(2001年11月の87.0)近くまでようやく回復してきたに過ぎない。企業にとってみれば、前回の景気後退期における最悪の活動水準におかれている状態であり、景気の持ち直しを実感できるような状況ではない。

鉱工業生産は、生産予測指数などから判断すると、少なくとも年内は堅調な増加が続く

見込みだが、外需と政策効果頼みの状態に変わりはない。内外での在庫積み増しが一巡し、輸出の伸びも鈍ってくるため、2010年に入ると鉱工業生産の伸びが徐々に鈍化すると予想される。また、2010年度に入って公共投資の減少幅が拡大することに加え、エコポイント制度やエコカーへの購入補助金が打ち切られることになれば、その反動減も加わって、鉱工業生産は2010年度の前半に踊り場局面入りすることも考えられる。

減少が続いていた設備投資であるが、7~9月期の実質GDP統計において前期比でプラスに転じており、ようやく底入れした可能性がある。生産の上昇や企業業績の持ち直しを受けたものと判断されるが、これ以上先送りできない状態まで新規投資を絞り込んできたという側面もあるだろう。比較的規模の大きい設備投資を行う場合、建設投資を伴うことが多いが、製造業の工場などの建設工事受注は大きく落ち込んだ状態にある(図表5)。このため、足元の設備投資の増加については、機械類の入れ替えなど必要最低限の小規模なものが中心となっていると考えられる。設備稼働率は低水準であり、企業の設備過剰感が依然として高いことを考えると、設備投資は底入れしても、今後の増加は極めて緩やかなペースにとどまるであろう。

図表5 製造業の建設工事受注(うち工場倉庫発電所)



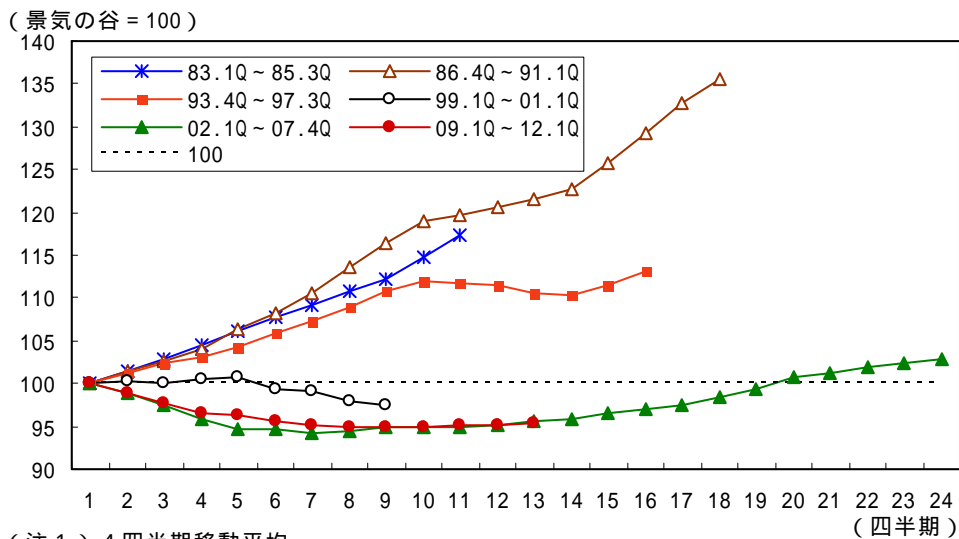
このように企業部門については、足元の勢いは鈍ってくるとしても、改善傾向は続く見込みである。今後の景気の先行きを考えるにあたって重要なのは、こうした改善の動きがいつ、どの程度、家計部門に波及していくかという問題である。賃金などの増加を通じて景気持ち直しの効果が家計に波及していかなければ、内需の本格的な回復は期待できない。

図表6は景気拡大期の開始のタイミングを100とし、その後の人件費(法人企業統計ベース)の水準をみたものである。90年代初めまでは景気が底を打って回復し始めると、それに伴って人件費も増加していた。しかし、90年代後半以降は、景気が拡大し始めても企

業はむしろ人件費の圧縮を進めている。企業が景気回復後も十分な収益力を確保するまでは固定費削減を進める姿勢を強めているためであり、景気回復の好影響が家計に波及しづらくなっている。今後についても、企業の過剰雇用感が依然として強い状況にあり、企業部門の改善の効果が家計部門に波及していくには時間がかかると考えられる。

当社は、雇用者報酬が年度でプラスに転じるのは 2011 年度からと予想しており、そのプラス幅も小幅にとどまろう。

図表 6 景気拡大期における人件費の動向



以上みてきたように、足元の景気は持ち直しの動きを続けているが、好調な外需と政策効果によるものである。政策効果が一時的に途切れる懸念のある 2010 年度初めには、景気が二番底に陥る懸念が広がる可能性がある。実際には外需の持ち直しや企業部門の改善傾向が続くため、その危機は回避されよう。しかし、景気の持ち直しペースがいったん鈍化する、いわゆる踊り場局面に入るケースは十分に考えられる。

(3) 2009 / 2010 年度の経済見通し ~ 踊り場局面入りするも二番底は回避

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、海外経済の改善に伴う輸出の増加と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、景気持ち直しのペースは徐々に鈍ってくる可能性が高い。

輸出は海外経済の改善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で推移し、鉱工業生産を押し上げる原動力となっている。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年度内は底堅く推移する。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、エコカー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。公共投資は、足元では前期比で減少に転じているが、年度内は高水準で推移する見込みである。

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増加が続こう。設備投資がようやく底入れした可能性があるが今後の回復力は弱いこと、輸出の伸びが鈍化してくることなどから、年度後半は景気の持ち直しペースは鈍化してこよう。

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最悪期を脱している。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、企業業績の改善や、これ以上落とせない水準まで投資を絞り込んできたことを背景に、ようやく底入れしたと考えられるが、企業の設備過剰感が残るため今後も動きは鈍いであろう。また、住宅投資もマンションの在庫が次第に減少してきたことなどを背景に、年度後半にはさすがに持ち直しに転じるが、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 - 2.5% と 2008 年度の同 - 3.2% からマイナス幅が縮小する見込みである。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 - 4.2% 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 + 1.7% と前年度から大幅に回復する（図表 7）。

2010 年度は、景気持ち直しの動きは続くものの、エコポイント制度、エコカー補助金の打ち切りや公共投資の減少、所得・雇用環境の改善の遅れを背景とした個人消費の低迷により、持ち直しの勢いは鈍ってくる。海外経済の改善が続くこともあって、輸出の増加基調が続く見込みであることに加え、子ども手当の支給開始などの政策効果によって景気

が二番底に陥る危機は回避される見込みだが、景気は年度前半に踊り場局面に入る懸念がある。

企業部門では、緩やかながらも改善の動きが続こう。生産は、ペースは落ちてくるが増加基調は維持される見込みである。また、企業利益も売上高の増加、コストの削減効果を背景に改善が続くが、販売価格の低迷などにより水準は低位にとどまろう。このため、設備投資の回復は継続するものの、必要最低限のものに抑制さ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。

その他、持ち直しが遅れている雇用・所得環境、住宅投資についても、徐々に改善が進んでいくが、いずれも弱い動きにとどまる。

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(+0.7%)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+0.3%と弱い伸びにとどまる。

2011年度も景気持ち直しの動きが継続しよう。海外景気の回復が本格化してくることから輸出の増加が続き、生産の増加が引き続き見込まれる。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増加が続こう。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。実質GDPや鉱工業生産指数の水準は、2007年度のピーク時と比べると低位にとどまったままである。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。

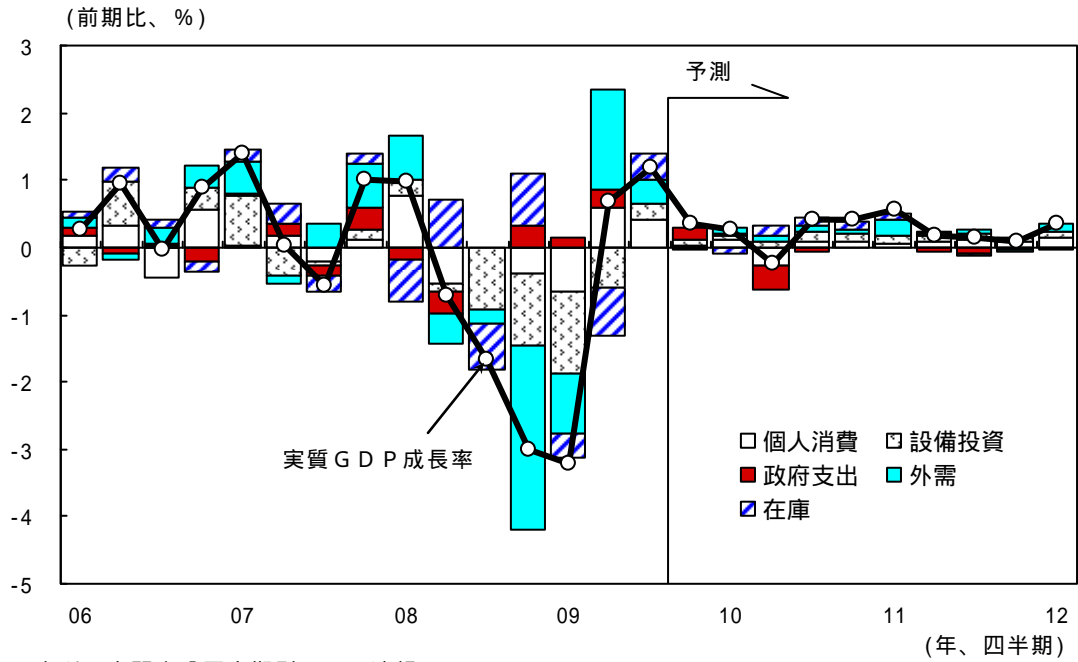
2011年度の実質成長率は前年比+1.1%を予測する。2010年度と同様、ゲタ(+0.8%)を履いているため、年度中の成長率は+0.3%と、2010年度と同ペースの上昇にとどまる。

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%

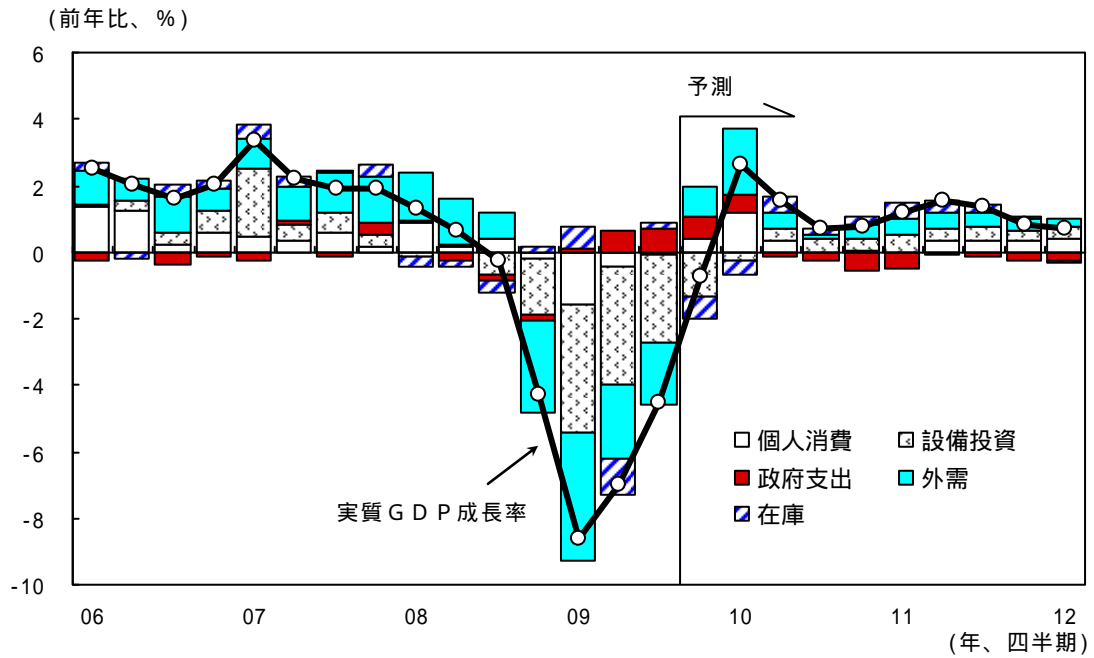
	2008年度				2009年度				2010年度				2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	-1.1	-3.0	-0.8	-2.6	-0.4	-0.1	0.5	1.2	-1.6	-0.7	1.0	1.9	-3.5	-3.1	-0.0	0.7
	-0.8	-1.8	-3.6	-7.8	-6.5	-4.4	-2.3	1.1	0.1	-0.5	-0.3	0.5				
実質GDP	-0.7	-1.7	-3.0	-3.2	0.7	1.2	0.4	0.3	-0.2	0.4	0.4	0.6	-3.2	-2.5	1.0	1.1
	0.6	-0.3	-4.3	-8.6	-7.0	-4.5	-0.8	2.7	1.5	0.7	0.8	1.2				
デフレーター	-1.5	-1.6	0.7	0.9	0.5	0.2	-1.5	-1.5	-1.5	-1.2	-1.0	-0.6	-0.3	-0.6	-1.1	-0.4

図表8 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9 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。

しかし、2008年秋以降、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、デジタル関連財（半導体や液晶など）、一般機械などを中心に生産は急ピッチで減少した。2009年に入って生産は底打ちし持ち直しの動きが続いているが、在庫調整後の反動や政策効果が一巡した後の生産回復ペースは緩やかなものにとどまり、生産活動はしばらく低水準での推移が続くだろう。

内外経済の悪化により企業利益が急減し、設備投資が減少してきた。更新投資や競争力を高めるための高付加価値化投資は必要であり、生産の持ち直しを受けて設備投資に底入れの動きはあるものの、需要の大幅な落ち込みの影響で設備の過剰感は高止まっており、設備投資は低水準での推移が続く可能性が高い。

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。世界経済の持ち直しや人件費など固定費の削減の効果により最悪期は脱したものの、大きく落ち込んだ経常利益がかつての水準を回復するまでには相当な時間がかかろう。

図表 10 企業部門の見通し一覧

	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				2007年度	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	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
鉱工業生産指数	-1.3	-3.2	-11.3	-22.1	8.3	7.4	4.6	1.3	-0.1	0.4	0.5	0.6	2.7	-12.7	-10.3	5.4
	0.8	-1.4	-14.5	-34.6	-27.8	-20.1	-4.9	22.8	13.5	6.0	2.3	1.2				
在庫指数	1.0	1.4	1.9	-9.0	-4.5	-0.6	0.9	-2.0	0.6	0.4	0.8	0.6	1.9	-5.2	-6.2	2.5
	2.6	3.1	4.8	-5.2	-10.3	-12.1	-12.6	-6.2	-1.2	-0.1	0.0	2.5				
売上高	-0.7	-0.2	-11.6	-20.4	-17.0	-13.2	-4.0	7.8	5.9	3.9	2.9	2.3	1.5	-8.4	-7.2	3.7
経常利益	-5.2	-22.4	-64.1	-69.0	-53.0	-33.4	40.3	103.3	54.5	30.2	22.0	13.7	-3.3	-39.0	-14.6	29.3
売上高経常利益率	3.67	2.95	1.82	1.49	1.66	2.33	2.53	2.72	2.76	2.87	2.93	3.00	3.79	2.52	2.32	2.90
設備投資	-0.9	-5.8	-7.0	-8.2	-4.2	1.6	0.5	0.5	0.7	1.0	0.9	0.9	2.1	-9.6	-13.0	3.2
	0.4	-4.1	-11.7	-20.5	-23.5	-16.6	-10.0	-1.6	3.1	2.9	3.2	3.5				
在庫投資	0.7	-0.7	0.8	-0.4	-0.7	0.4	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.5	0.3

(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2009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

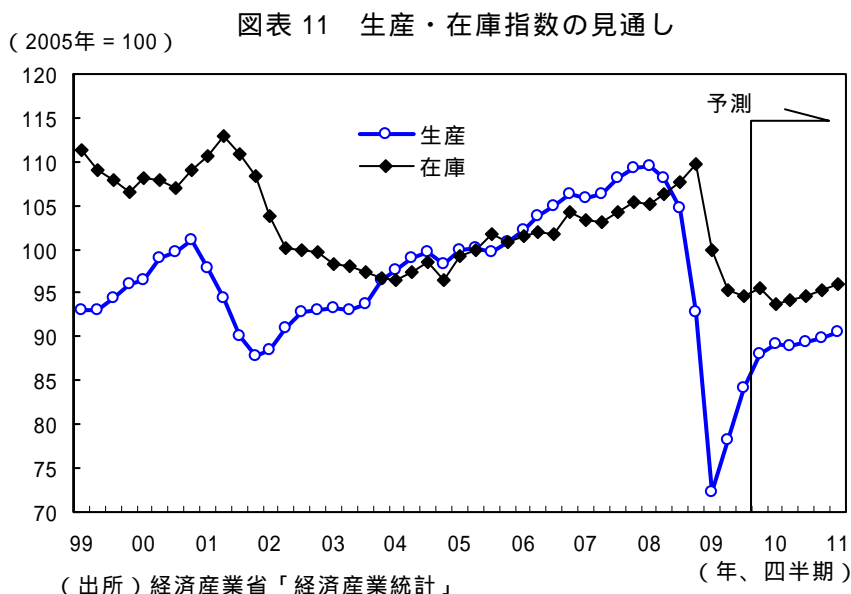
9月の鉱工業生産は、新興国を中心に薄型テレビやパソコン向けなどの需要が回復している電子部品・デバイスや、政策効果が現れている輸送機械を中心に前月比+2.1%と7ヶ月連続で増加した。中国などのアジア向け輸出の増加や、政策効果による国内外での自動車販売の回復などが増産に寄与し、生産は持ち直しの動きが続いている。製造工業生産予測調査では輸送機械や、これまで底入れが遅れていた一般機械などを中心に10月、11月とも増産が見込まれており、10~12月期の生産は、4~6月期の前期比+8.3%、7~9月期の同+7.4%に続き3四半期連続で比較的高い伸びが続くとみられる。

在庫は、最終需要の落ち込み以上のペースで減産を進めた結果、輸送機械、電子部品・デバイス、化学などを中心に水準が急速に低下しており、製造業全体でも在庫調整は概ね一巡したと考えられる。

b. 見通し

2010年に入ると、圧縮した国内外の在庫を積み増す動きや、経済対策の効果による個人消費や公共投資の押し上げ効果が一巡し、生産の回復ペースは鈍ってくると見込まれる。輸出がかつてのような高成長軌道へ戻ることはしばらく期待できず、家計の雇用・所得環境の厳しさを受けて個人消費の高い伸びは長くは続かないため、最終需要の回復は緩やかなものにとどまるだろう。また、在庫が再び積み上がることを懸念して企業は増産には慎重な姿勢を維持するため、生産は本格的な回復には至らない。

2010年半ばからは、設備投資の持ち直しによって一般機械などの資本財生産が増加してくるほか、世界経済の回復を背景に輸出も増加が続くことから、生産は回復基調が続くと見込まれる。ただ、国内外の需要の伸びは緩やかなものにとどまるため、増産ペースはあまり高まらない見通しである。



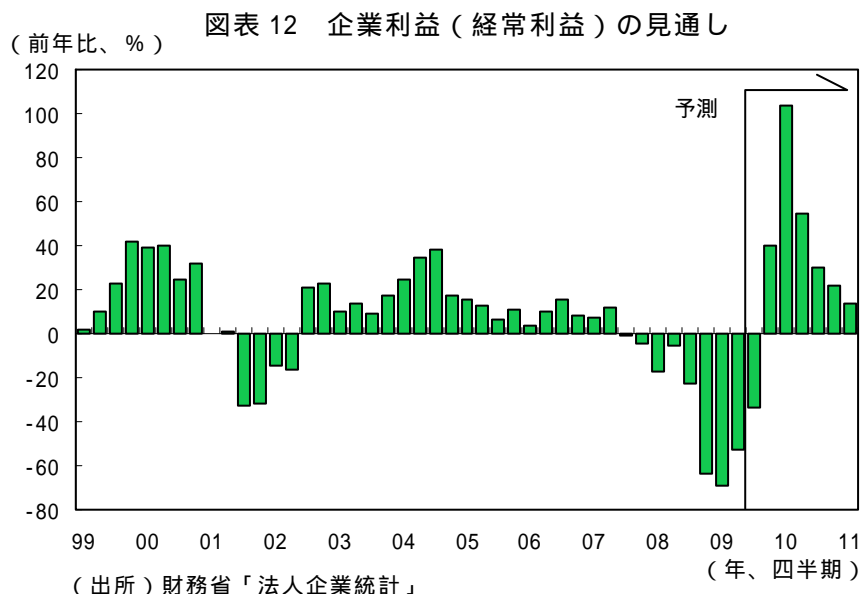
企業収益

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）は前年同期と比べ約7割減とかつてない大幅な落ち込みとなった。特に、輸出の急減によって製造業の売上が大きく落ち込んだため、輸出への依存度が高い自動車、電気機械、一般機械といった業種では、円高の影響も加わって急速に収益が悪化した。4～6月期になると、在庫調整の一巡や国内外での経済対策の効果で企業の生産活動が持ち直しに転じたほか、人件費などのコスト削減を企業が推し進めたことも寄与し、経常利益は前年同期比 - 53.0%（季調済前期比では + 13.8%）と最悪期を脱し、足元でも持ち直し動きが続いているとみられる。

b. 見通し

今後も、輸出や生産の増加を背景とした売上高の増加が企業収益の回復に寄与するだろう。また、人件費削減を中心としたリストラ効果の浸透も企業収益を押し上げると見込まれる。ただし、国際商品市況の下落が一服し緩やかに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る。また、内外需要の改善ペースが鈍く売上高の回復が小幅にとどまることから、2009年度の経常利益は前年比 - 14.6%と2年連続で2桁の減益となる見込みである。2010年度には内外需要の持ち直しを背景に、経常利益は4年ぶりに増加に転じると考えられるが、過去最高だった2006年度と比べると6割強の利益水準にとどまる見通しである。



設備投資

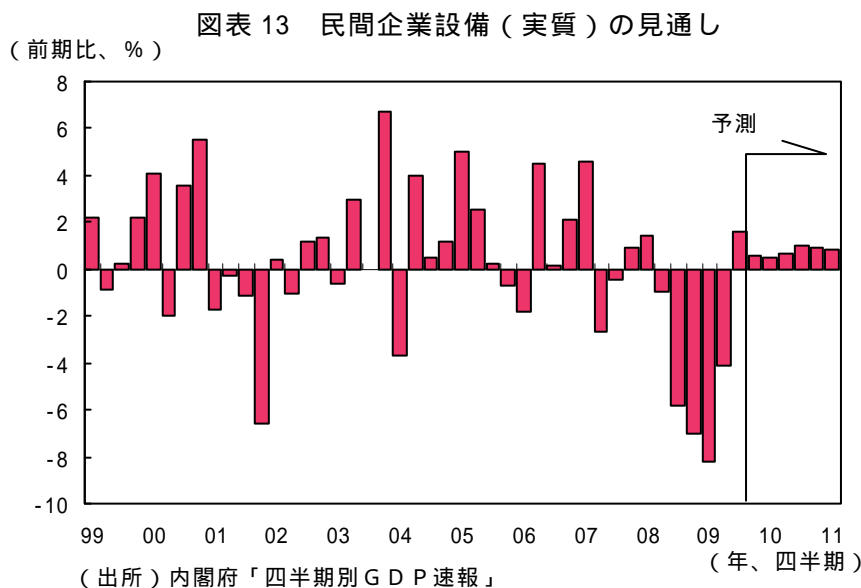
a. 現状

2009年7～9月期の民間企業の実質設備投資は、前期比+1.6%と6四半期ぶりに小幅ながらも増加した。生産の増加が続き、企業収益が最悪期を脱したことがその背景にあるとみられる。もっとも、9月調査の日銀短観では、大企業の2009年度の設備投資計画が、製造業、非製造業ともに前回6月調査に続いて下方修正されたほか、生産・営業用設備の過剰感も高止まりしていることが示された。企業収益の水準が大きく落ち込んでいることに加え、内外景気の先行きに対する不透明感は依然として強く、企業が設備投資を抑制する姿勢に大きな変化はない。

b. 見通し

2009年度の実質設備投資は2年連続で大きく減少すると見込まれる。生産の回復や人件費などの固定費削減により企業収益は持ち直しに転じたが、利益水準はかつてに比べかなり低いままであり、改善してきているとはいえ設備稼働率も依然として低い。今後の生産の回復ペースは緩やかなものにとどまるため、企業の設備過剰感はしばらく解消されず、設備投資を抑制する要因となる。また、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。ただし、情報化投資や研究開発投資など競争力を維持していくために必要な投資や新規事業のための先行投資については、企業収益が厳しい中においても継続されると予想され、年度終わりにかけて設備投資は底入れから増加に転じてくると見込まれる。

2010年度も、輸出や生産の回復が続くことを背景に設備投資は増加基調を維持するが、企業の供給力の過剰解消にはかなり時間がかかると見込まれるため、増加ペースは緩やかにとどまるだろう。



(2) 家計

企業活動の低迷が所得の減少という形で家計にも波及している。

2008年秋以降、需要の大幅な減少に直面した企業は人員削減を進め、雇用環境は急速に悪化した。雇用調整の進展などにより企業の雇用過剰感は緩和してきているものの、依然として強いたため、新規採用には慎重な姿勢を崩していない。このため、失業率は今後も高水準で推移すると考えられる。

経済危機対策に盛り込まれた環境対応製品の購入促進策などにより、個人消費は耐久財を中心に足もとでは増加している。家計の所得環境は厳しい状況が続く中、2010年度には、子ども手当の支給が家計の所得を下支えするが、2009年度に大きく増加した耐久財需要の反動減もあり、個人消費は基調としては低調に推移するだろう。

住宅投資は、団塊ジュニア世代の住宅一次取得需要が続いてきたが、2007年6月の改正建築基準法施行以降、低迷を余儀なくされてきた。法改正の影響が和らいだ後も、住宅価格の低下期待や厳しい雇用所得環境を反映して、住宅販売は低調なままである。また、中期的には世帯数の伸びの鈍化が続くことが抑制要因となる。

図表 14 家計部門総括表

	2008年度				2009年度				2010年度				2007年度	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	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(前年比)	0.0	-0.4	-1.2	-3.0	-4.7	-3.6	-4.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	0.1	-0.7	-1.1	-3.5	-0.3
所定内給与	-0.1	-0.1	-0.5	-1.1	-1.3	-1.3	-1.1	-0.7	-0.3	-0.2	-0.1	0.0	-0.4	-0.4	-1.1	-0.2
所定外給与	-1.0	-1.5	-7.2	-17.3	-16.5	-12.7	-7.5	5.8	4.0	1.3	0.9	1.0	0.8	-6.7	-8.2	1.8
雇用者数(前年比)	0.0	0.1	0.0	-0.3	-1.7	-1.3	-1.3	-1.2	-0.2	-0.1	0.0	0.1	0.7	-0.1	-1.3	-0.1
雇用者報酬(前年比)	0.6	0.0	-0.7	-2.2	-4.7	-3.7	-4.1	-1.4	-0.7	-0.5	-0.3	0.2	0.5	-0.5	-3.6	-0.3
完全失業率(季調値)	4.0	4.0	4.0	4.4	5.2	5.5	5.5	5.5	5.5	5.4	5.4	5.3	3.8	4.1	5.4	5.4
春闘賃上げ率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.87	1.99	1.83	1.85
個人消費(前期比)	-0.9	0.0	-0.7	-1.1	1.0	0.7	0.1	0.2	-0.4	0.2	0.2	0.1	0.9	-0.5	0.4	0.2
(前年比)	0.3	0.7	-0.3	-2.8	-0.8	-0.1	0.6	2.0	0.6	0.0	0.1	-0.0				
可処分所得(前年比)	0.4	0.0	-0.9	-2.2	-1.4	-3.1	-3.0	-1.0	-2.2	-0.2	0.6	1.6	-0.9	-0.6	-2.2	-0.2
消費性向	98.0	98.4	98.5	98.0	97.8	97.7	98.2	98.5	98.9	98.6	98.2	97.6	97.8	98.0	98.5	97.6

(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「民間主要企業春闘賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2009年度は実績
 (注4) 可処分所得と消費性向は2008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%

	2008年度				2009年度				2010年度				2007年度	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	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
住宅投資	-0.4	4.3	3.3	-6.6	-10.2	-7.7	3.3	2.7	2.8	1.1	1.2	1.7	-13.5	-3.0	-15.9	6.4
(前年比)	-16.5	-5.4	11.8	0.6	-10.0	-20.4	-20.0	-12.0	0.4	10.0	8.0	7.0				
新設住宅着工戸数	112.0	110.2	101.0	90.4	76.2	70.7	77.6	84.2	84.2	85.7	86.2	87.6	103.6	103.9	76.9	85.9
(前年比)	-11.0	40.2	4.1	-21.4	-31.9	-35.8	-23.1	-6.8	10.6	21.3	11.1	4.0				
持家	31.0	34.0	30.1	28.6	26.8	28.1	29.2	30.3	30.5	30.7	30.7	30.7	31.2	31.1	28.5	30.6
(前年比)	-6.7	26.0	-7.7	-11.3	-13.6	-17.4	-3.0	6.0	14.0	9.0	5.2	1.5				
貸家	48.6	47.0	43.7	37.5	31.6	28.7	30.6	33.7	33.9	37.3	34.5	34.0	43.1	44.5	31.1	35.0
(前年比)	-10.1	45.9	9.3	-19.5	-35.1	-39.0	-30.0	-10.0	7.0	30.0	13.0	1.0				
分譲	31.5	30.9	25.6	20.8	15.5	14.8	16.6	17.5	18.8	19.4	19.8	20.0	28.3	27.3	16.1	19.5
(前年比)	-14.5	50.9	9.4	-34.5	-51.0	-52.1	-35.2	-15.6	21.0	30.5	19.6	14.0				

(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

雇用環境は、景気の悪化を反映して 2008 年末以降に急速に悪化した。このところ一服している。就業者数(季節調整値)は、2009 年 4~6 月期平均で前期比 - 94 万人と大幅に減少した後、7~9 月期平均では前期比 - 14 万人と減少が続いた。ただし、減少幅は縮小しており、月次の動きをみると 8 月、9 月は 2 ヶ月連続で増加した。一方、失業者は勤め先都合を理由とする離職者が増加し、完全失業率は 2009 年 7 月には過去最高となる 5.7%まで上昇した。しかし、9 月には 5.3%まで低下し、依然として高水準ではあるが、これまでのように急速な上昇が続くような状況ではなくなっている。

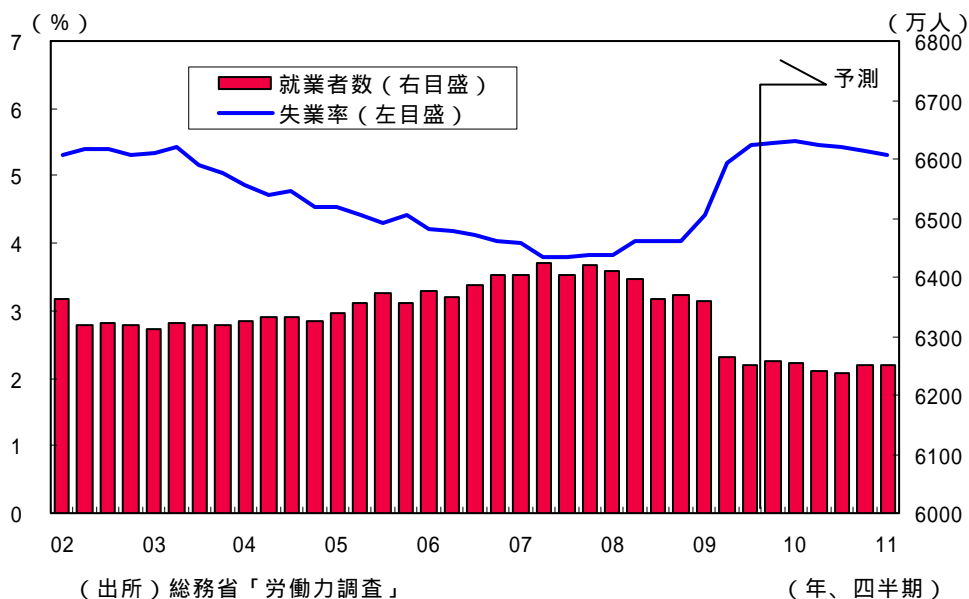
また、失業者の増加をある程度抑制していると考えられる雇用調整助成金については、申請した事業所数は約 8 万事業所と高水準ながらも 7 月以降はほぼ横ばいで推移している。9 月の対象者数は 2 ヶ月連続で減少して約 200 万人となっている。

b. 見通し

8 月、9 月は、完全失業率が低下し、就業者(季節調整値)も増加したが、こうした改善が今後も持続するとは考えにくい。雇用調整の進展を反映して製造業を中心に企業の雇用過剰感はいくらか緩和されているものの、依然として強い状況に変わりはない。企業は当分の間、新規採用については慎重な姿勢を崩さないだろう。政府は 10 月に「緊急雇用対策」をとりまとめ、さらには今後も雇用対策を実施する方針である。しかし、企業の採用意欲が低い中ではこうした対策が雇用の拡大に速やかにつながるとは考えにくい。

就業者数は均してみると 10 年度まで減少が続くと予想され、完全失業率も当面は高止まりすると考えられる。

図表 15 雇用の見通し



所得・賃金

a. 現状

一人当たり賃金は、2008年半ばから前年比で減少に転じ、2009年7~9月期も前年比-3.6%と大幅な減少が続いた。内訳をみると、所定内給与が前年比-1.3%と引き続き減少しているほか、製造業を中心に所定外労働時間が前年と比べて大幅に減少しているため、所定外給与も大きく落ち込んでいる。ボーナスなどの特別給与も前年比-12.2%と減少した。

雇用者数が前年比で減少が続いていることに加え、一人当たり賃金が大きく減少しているため、7~9月期の雇用者報酬は前年比-3.7%と引き続き大幅に落ち込んでいる。

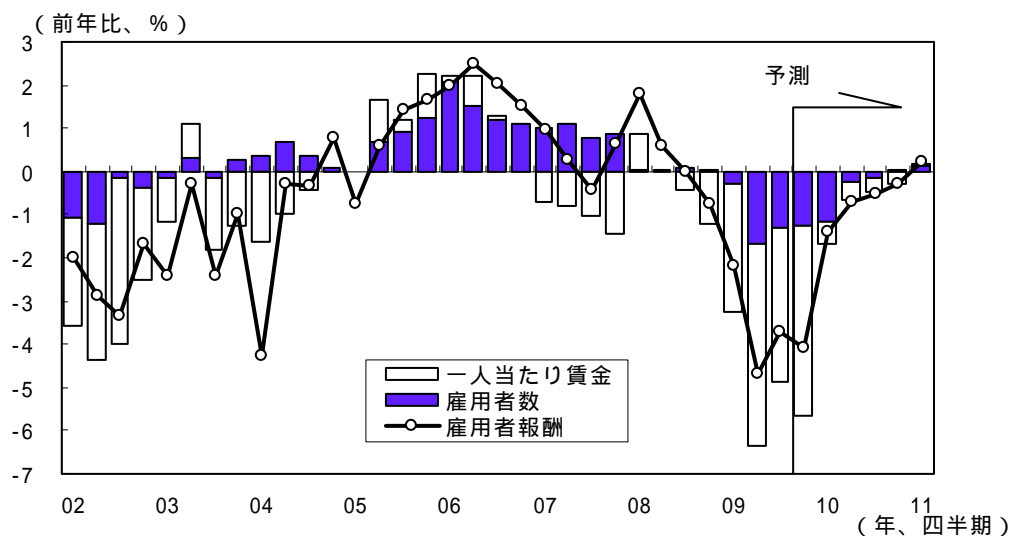
b. 見通し

家計を取り巻く所得環境は、当面、厳しい状況が続くと考えられる。冬のボーナスは、過去最大の落ち込みとなった夏のボーナス（前年比-9.7%：毎月勤労統計、事業所規模5人以上）に引き続き、前年比では大幅な減少が避けられないだろう。

しかし、2010年度には、景気が緩やかながらも回復が続く中で、2009年度に大きく減少した所定外給与が増加に転じ、また、ボーナスも2009年度の減少幅程には落ち込まないと考えられるため、一人当たり賃金の減少率は縮小してくると予想される。

雇用者数、一人当たり賃金とも大幅に減少すると見込まれるため、2009年度の雇用者報酬は前年比-3.6%と過去最大の減少となると予想される。しかし、2010年度には、雇用者数と一人当たり賃金の減少幅がともに縮小していくため、雇用者報酬も前年比-0.3%と減少ペースが緩やかになるだろう。

図表 16 所得の見通し



個人消費

a. 現状

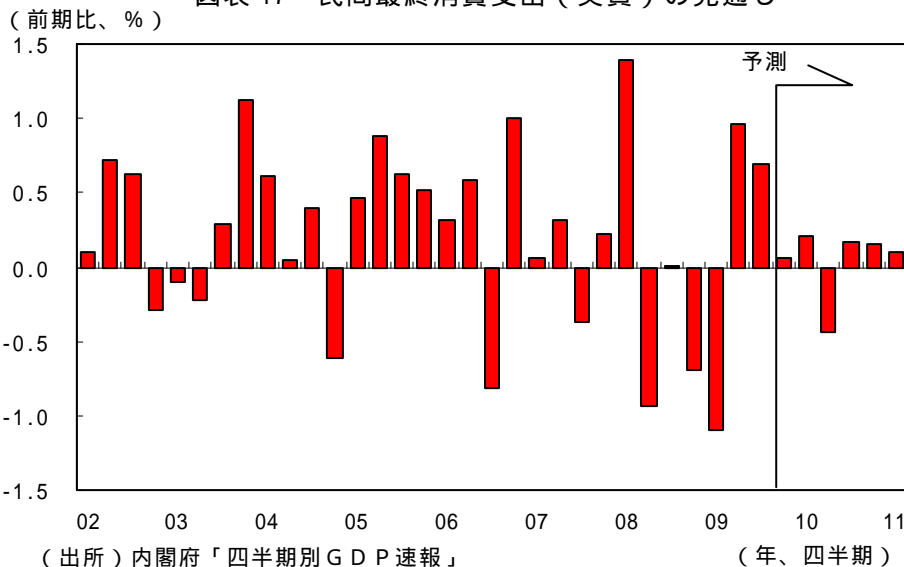
雇用環境の急速な悪化や賃金の減少を背景に、GDP統計の民間最終消費支出（実質）は減少が続いていたが、2009年4～6月期に前期比+1.0%と3四半期ぶりに増加した後、7～9月期は同+0.7%と高い伸びが続いた。内訳をみると、耐久財が前期比+7.1%と前期に続いて大幅に増加したほか、個人消費の過半を占めるサービス支出も同+0.2%と増加が続いた。特に耐久財については、減税と購入補助金の支給によって販売が増加している環境対応車や、環境対応にした家電製品の購入を促進するエコポイント制度によって薄型テレビが増加に寄与した。

b. 見通し

これまでは景気が低迷しても個人消費は比較的底堅く推移してきた。しかし、少子高齢化という構造要因などから個人消費の伸びは中長期的にみて低下傾向にある。さらに足もとでは雇用者報酬の落ち込みが大きいいため、個人消費が景気を下支えする力はかつてよりも弱まっていると考えられる。

個人消費は、2009年度中はエコポイント制度などの政策効果により耐久財を中心に増加傾向で推移すると考えられる。ただし、政策効果による個人消費の押し上げには需要の前倒しという面があることは否定できない。エコポイント制度は2010年度も継続が検討されるようであるが、ここではエコポイント制度や自動車購入補助金は2009年度で打ち切られると想定し、これらの製品への需要は2010年4～6月期に大きく減少すると見込んでいる。家計の所得環境が厳しい中、子ども手当の支給が子育て世帯の所得を下支えするものの、雇用・所得環境の改善が遅れることから、2010年度の個人消費は低調に推移する見込みである。

図表 17 民間最終消費支出（実質）の見通し



住宅投資

a. 現状

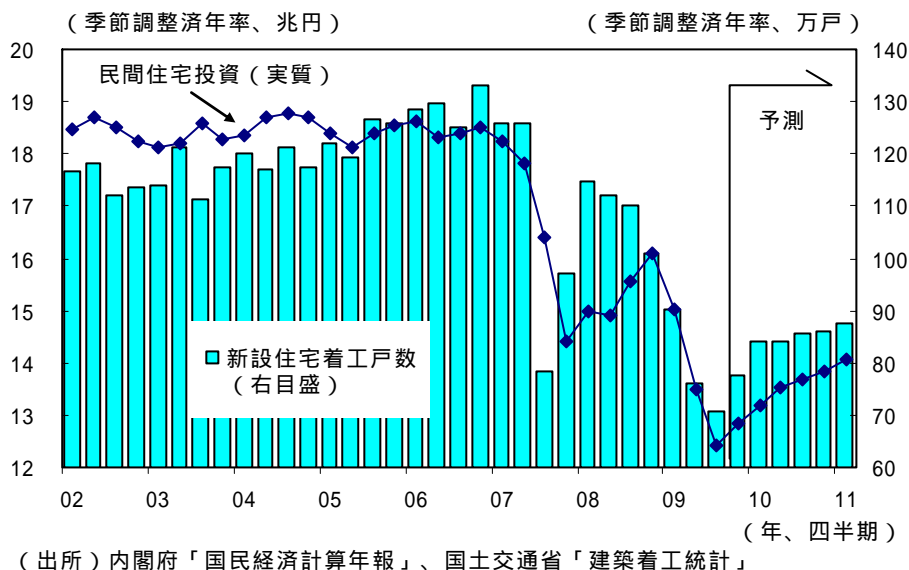
住宅着工は、改正建築基準法施行（2007年6月）による混乱が落ち着き一時110万戸台まで回復してきていたが、昨年秋以降の景気の急激な悪化に伴い水準が急速に下がったまま、低迷している。2009年7～9月期の新設住宅着工戸数は年率換算で70.7万戸となり、4～6月期に引き続き、建築基準法改正直後の水準（2007年7～9月期の78.5万戸）を下回った。住宅着工に遅行するGDP統計の住宅投資（実質）は、2009年7～9月期は前期比-7.7%と3四半期連続の減少となった。

b. 見通し

厳しい雇用所得環境、住宅価格の先安感、住宅ローンの低金利継続期待から、購入層が様子見の状態にあり、足下の住宅需要は弱い。また、マンション在庫は一時に比べれば減ってきてはいるものの、金融環境が厳しく新規プロジェクトのための資金調達が難しいことなどから、供給サイドも中小業者を中心に抑制的な運営をしている。景気が持ち直しているとはいえ、そのテンポが鈍い中であっては、これらの状況が急速に改善する望みは薄い。住宅着工は足下の水準が極端に低いこともあって緩やかな上昇基調はたどるものの、当面低水準で推移すると見込まれる。景気対策として打ち出された過去最大規模の住宅ローン減税や住宅取得時の贈与税軽減措置が住宅着工の下支え材料となることが期待されるが、厳しい雇用所得環境が続く中では、その効果は当面は限定的なものにとどまろう。

2009年度、2010年度の新設住宅着工戸数はそれぞれ76.9万戸、85.9万戸、住宅投資（実質）は前年比でそれぞれ15.9%減、6.4%増と予想する。

図表 18 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年代になって、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ず、公共投資は一段と減少した。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、こうした政策実施の財源は国債発行によって賄われたため、財政構造はいっそう悪化した。

9月に誕生した民主党を中心とする新政権は、子ども手当など、家計への支援策を財政政策の中心に据えている。非常に厳しい財政状況の中で、2010年度からの子ども手当の支給など新しい政策を実施するための財源を捻出することを目的として政府の歳出構造を見直す方針である。こうした方針の下、公共投資は今後も削減が続くだろう。政府最終消費支出については、高齢化の進展を背景に医療費などの社会保障給付を中心に増加が続くと見込まれるが、2010年度以降は他の分野での支出の効率化・削減に伴い、伸びが抑制されることとなる。

図表 19 政府部門総括表

	2008年度				2009年度				2010年度				2007年度	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	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
													上段は前期比%、下段は前年同期比%			
政府支出	-1.4	0.0	1.5	0.7	1.2	0.1	0.7	0.1	-1.6	-0.3	-0.0	-0.0	0.5	-0.5	2.8	-1.5
	-1.2	-0.8	-0.8	0.6	2.9	3.2	3.0	2.2	-0.6	-1.1	-2.2	-1.9				
公共投資	-4.8	0.7	2.5	3.1	7.7	-1.2	1.5	-0.8	-9.0	-2.7	-1.0	-1.2	-6.3	-4.4	11.3	-12.2
	-8.2	-6.6	-4.6	0.4	15.9	13.1	11.3	7.1	-11.0	-11.6	-13.1	-12.4				
政府最終消費	-0.8	-0.1	1.3	0.1	-0.2	0.4	0.5	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2	2.1	0.3	1.1	1.0
	0.1	0.4	0.2	0.6	1.1	1.5	0.9	1.0	1.3	1.1	0.9	0.7				

公共投資

a. 現状

実質公共投資は2009年4～6月期に前期比+7.7%と大幅に増加した後、7～9月期には同-1.2%と5四半期ぶりに減少した。もっとも、2009年度当初予算の前倒し執行の効果によって水準は依然として高く、前年同期比で+13.1%と高い伸びが続いている。10月の公共工事請負額は前年比+8.3%と引き続き増加している。

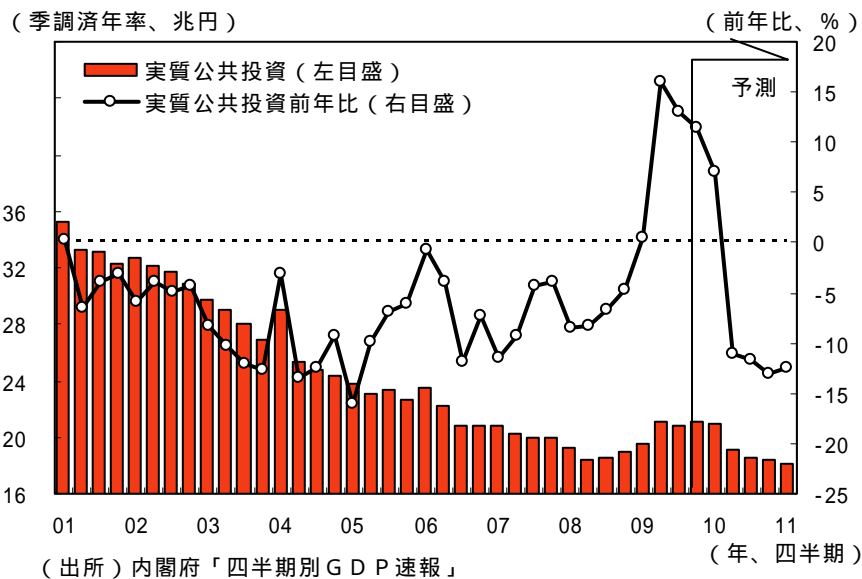
b. 見通し

民主党を中心とする新政権は、自民党を中心とする前政権が策定した2009年度第1次補正予算の執行の見直しを行い、総額14.7兆円のうち約2.9兆円の執行停止を10月に決定した。この中には、公共投資の一部も含まれている。第1次補正による公共投資の積み増しは年度後半に景気を押し上げると期待されていたが、一部は執行が停止されたため、年度後半の公共投資は、前期比で大きく増加した年度前半のような勢いを欠くこととなる。それでも、2009年度全体でみると、前年比+11.3%と大幅に増加する見込みである。

新政権は子ども手当などの家計への支援策を手厚くする一方、公共投資は抑制する方針を打ち出している。このため2010年度の実質公共投資は、2009年度の景気対策による押し上げの反動減に加えて、2010年度当初予算での削減幅が拡大すると予想されることから、前年比-12.2%と大きく減少すると考えられる。

なお、新政権は、2009年度第1次補正予算の一部執行停止によって捻出した2.9兆円を財源に2009年度第2次補正予算を組んで追加経済対策を実施するという指針を決定した。それによると、環境対策や雇用対策などが経済対策の中心になると見込みであり、公共投資が積み増されることはなさそうである。

図表20 公共投資（実質）の見通し



政府最終消費支出

a. 現状

政府最終消費支出（以下、政府消費）は、医療費や介護費などの現物社会給付の増加により増加基調にある。2009年7～9月期の実質政府消費は前期比では+0.4%と2四半期ぶりに増加した。また、前年同期比では+1.5%と増加が続いている。

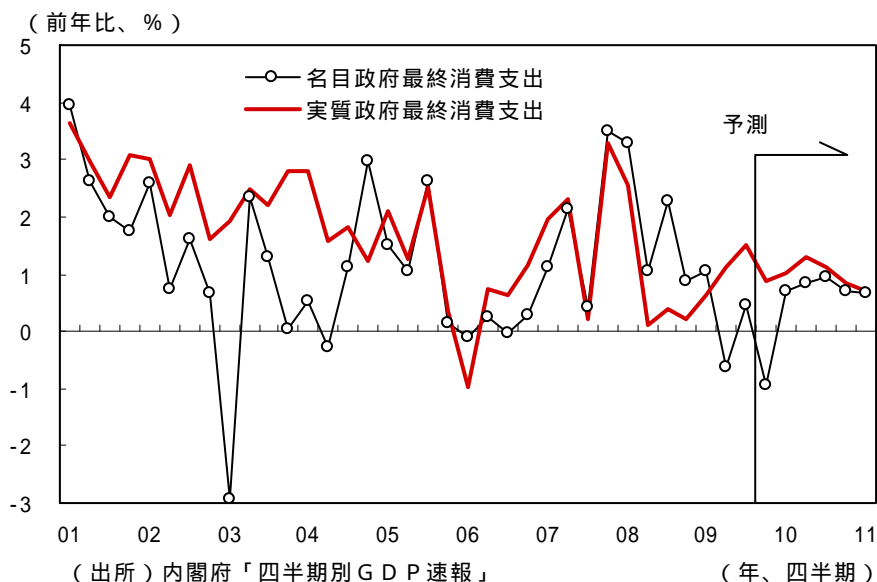
b. 見通し

今後も高齢者数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、政府消費の中で大きなウェイトを占める現物社会給付は増加が続くだろう。さらには、「骨太の方針 2006」に基づく社会保障関係費の増加を抑制する方針も撤回される。このため、今後も政府消費は増加が続くと考えられる。

一方、新政権は、子ども手当の支給など 2010 年度から新たに実施する政策の財源確保に向けて、政府が行ってきた事業の見直しや契約などの調達方法の見直しを通じて政府支出の効率化を図るとしている。こうした歳出構造の見直しを通じて、政府消費の伸びは抑制されることとなろう。

実質政府消費は、2009 年度は前年比 +1.1%、2010 年度は同 +1.0% で推移すると予想する。

図表 21 政府最終消費の見通し



(4) 海外

世界経済は持ち直しの動きが続いている。7～9月期は米国、欧州でプラスに転じたほか（前期比ベース）、中国の成長率は加速した。

世界経済は2010年にかけて、景気対策の効果と在庫復元の動きが成長率を押し上げる。もっとも、米国の個人消費の回復力は弱く、世界的にも雇用の改善が遅れる公算が高い。このため、世界経済の回復テンポは緩慢となり、潜在成長率を下回る低成長が続く見通しである。

世界経済の持ち直しの動きを受けて、日本の輸出も持ち直してきている。今後は増加基調での推移が見込まれるが、世界経済の回復テンポが緩慢なものであることから、増加のペースは緩やかなものにとどまろう。米国の個人消費の回復が鈍い中では、米国向け輸送用機械や消費財の輸出が、かつての水準まで回復することは望みがたい。アジア地域などその他国向け輸出の比重が高まるが、輸出量全体はかつての水準に比べれば低位で推移することとなろう。

対外純資産が生み出す所得収支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が高まろう。

図表 22 海外部門総括表

	2008年度				2009年度				2010年度				2007年	2008年	2009年	2010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	1.6	0.0	-1.9	-3.3	-3.8	-2.3	-0.4	1.7	2.5	2.1	2.1	2.2	2.1	0.4	-2.5	2.1
(前期比年率)	1.5	-2.7	-5.4	-6.4	-0.7	3.5	2.3	1.9	2.1	2.0	2.3	2.4	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	1.5	0.4	-1.8	-4.9	-4.8	-4.1	-1.9	0.8	1.3	1.2	1.3	1.4	2.7	0.6	-3.9	1.2
(前期比年率)	-1.3	-1.5	-7.1	-9.6	-0.7	1.5	1.5	1.0	1.4	1.1	1.7	1.4	-	-	-	-
アジア実質GDP	8.0	6.6	3.3	1.9	3.9	5.6	6.4	6.8	6.8	7.1	7.3	7.4	10.1	6.7	4.5	7.0
(うち中国実質GDP)	10.1	9.0	6.8	6.1	7.9	8.9	9.5	9.5	9.0	9.0	9.1	9.2	13.0	9.0	8.1	9.2
													2007年度 (実績)	2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010年度 (予測)
経常収支(兆円)	5.0	4.0	2.1	1.8	4.0	3.7	4.4	3.6	4.2	3.9	4.8	4.4	24.5	12.3	15.8	17.3
貿易収支(兆円)	1.8	0.8	-0.7	-0.5	1.4	1.5	1.2	1.0	1.5	1.3	1.1	1.4	11.7	1.2	5.6	5.7
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5	-2.6	-2.0	-2.0	-1.8
所得収支(兆円)	4.0	4.0	3.6	3.2	3.4	2.9	4.0	3.4	3.5	3.1	4.4	3.8	16.8	14.6	13.4	14.4
輸出額(前年比)	1.8	3.2	-23.1	-46.9	-38.5	-34.4	-5.6	39.6	24.5	12.9	11.4	11.2	9.9	-16.4	-17.1	14.6
輸出数量(前年比)	4.0	2.3	-19.8	-42.5	-33.2	-24.9	-5.5	31.7	18.6	6.5	5.1	4.9	6.2	-14.3	-13.0	8.4
輸入額(前年比)	11.2	21.1	-9.5	-37.0	-40.1	-39.7	-17.4	22.6	25.5	17.5	13.7	9.7	9.5	-4.1	-23.9	16.1
輸入数量(前年比)	2.2	1.2	-6.7	-18.9	-20.8	-12.6	-3.9	12.4	15.2	6.8	2.5	2.5	0.0	-5.7	-7.2	6.4
原油相場(WTI、ドル/バレル)	124.0	118.0	58.7	43.1	59.6	68.3	77.0	77.5	79.0	80.0	81.0	82.0	82.2	85.9	70.6	80.5
原油相場(ドバイ、ドル/バレル)	116.9	113.8	53.3	44.4	59.2	68.1	75.0	75.5	77.0	77.5	78.5	79.0	77.3	82.1	69.4	78.0
ドル円相場(円/ドル)	104.5	107.6	96.1	93.6	97.3	93.6	90.3	91.0	92.3	94.3	96.3	98.3	114.2	100.5	93.0	95.3

(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) 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3) 輸入額、輸出額は通関統計ベース
 (注4) 前期比年率、前年比の単位は%

米国

a. 現状

米国の今年7~9月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.5%（前年比-2.3%）と、5四半期ぶりにプラス成長に転じた。新車販売支援策により個人消費が好調だったほか、住宅、設備投資も下げ止まり、また、製造業の在庫調整の進展により在庫投資が成長率を押し上げた。

消費者物価は、景気の回復力が弱い上、商品市況が昨年急騰した反動もあり低迷が続いている。FRB（連邦準備制度理事会）は、政策金利であるFF金利をゼロ近傍に据え置き、信用市場に直接資金供給を行う信用緩和策を継続している。もっとも、景気に底入れの動きがみられることから長期国債の買い切りを10月末に終了したほか、住宅ローン担保証券の買い取りも来年3月で終える方針を示した。

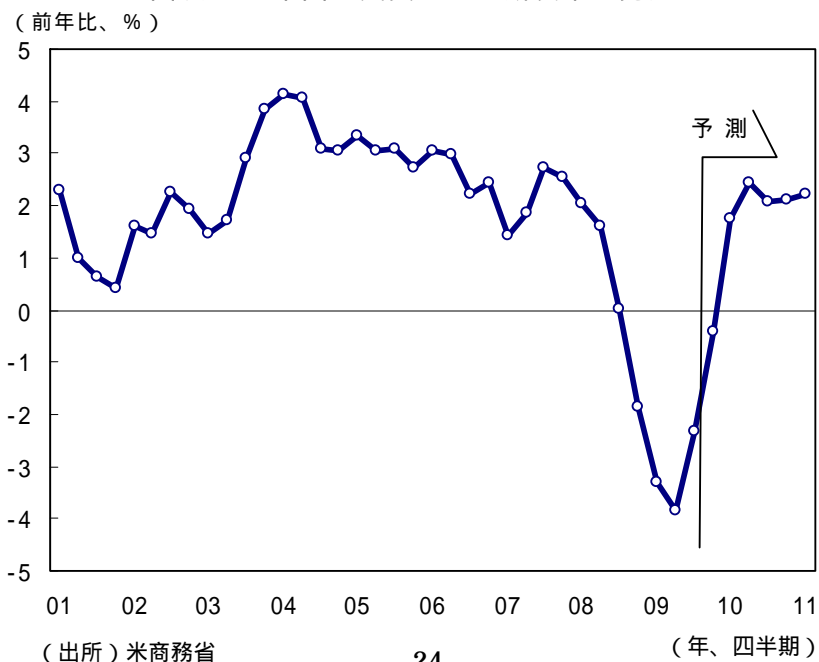
b. 見通し

2009年の実質GDP成長率は-2.5%と年前半の成長率の落ち込みにより1946年以来の低成長が見込まれる。もっとも足元では、生産や住宅関連指標に底入れの動きがみられ、年後半の成長率は前期比でプラスとなる公算である。その後も緩やかな回復傾向が続き、2010年の成長率は+2.1%となる見通しである。

企業景況感を示すISM指数の改善が続いており、生産の回復はしばらく続く見通しである。景気対策に盛り込まれた公共投資の効果も来年にかけて本格化することが見込まれる。但し失業率は2010年央まで上昇が続くとみられ、雇用所得環境の悪化と債務調整圧力により個人消費の低迷が続き、景気の回復テンポは緩慢となろう。

FRBは、ゼロ金利政策と信用緩和など非常時の政策対応からの「出口戦略」を模索するとみられるが、雇用の改善の遅れから、利上げは2010年末まで先送りされる公算が高い。

図表 23 米国の実質GDP成長率の見通し



欧州

a. 現状

欧州（ユーロ圏）の今年 7～9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 +1.5%（前年比 -4.1%）と、1 年半ぶりのプラス成長となった。各国の自動車買い替え促進策が個人消費を下支えしたほか、製造業比率の高いドイツを中心に輸出が改善し、主要国のドイツ、フランスは 2 期連続でプラス成長となった。

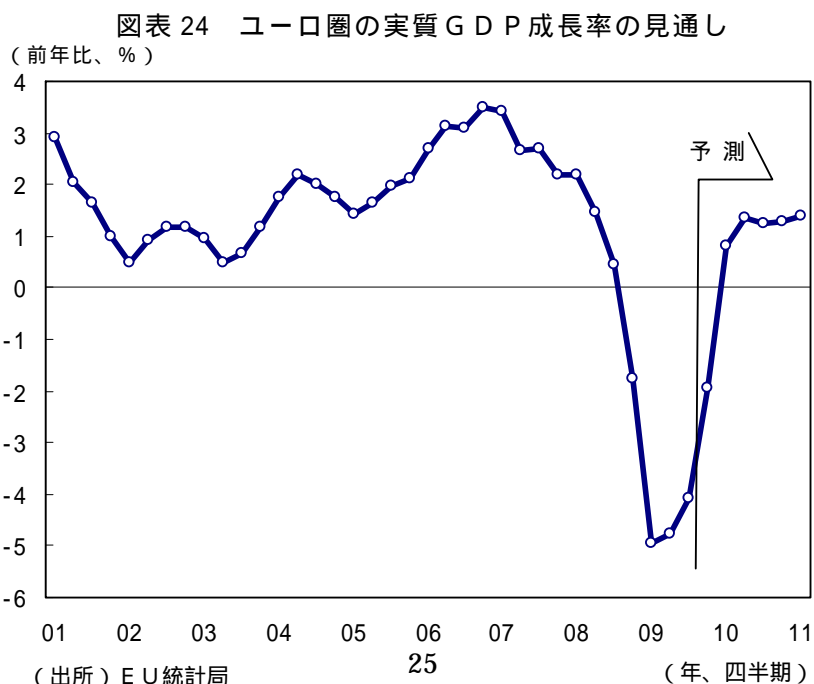
消費者物価上昇率は、金融政策運営の目安となる 2%を大幅に下回り、6 月以降は物価下落が続いている。ECB（欧州中央銀行）は政策金利であるレポ金利を 1%に据え置き、固定金利による無制限の 1 年物の資金供給や、カバード・ボンドの買い取りなど「非標準的」な金融緩和策を実施している。

b. 見通し

2009 年の欧州の実質 GDP 成長率は -3.9%と米国を上回る落ち込みとなり、2010 年についても +1.2%と、回復テンポは緩やかにとどまる見通しである。

世界的な景気回復の持続により、各国では輸出の改善が続く見通しである。もっとも、雇用環境の悪化が鮮明となっており、失業率はユーロ圏全体で 10%を超える見通しである。特に、住宅不況が深刻なスペインや通貨危機に直面したラトビアでは、20%を上回ることが確実とみられる。雇用、所得面の悪化は家計支出を抑制し、政策効果が下支えとなる自動車を除き個人消費は低迷が続く公算が高い。また、欧州各国は成長安定協定に基づき追加の財政支出を抑制する見通しである。ラトビアなど中東欧諸国では金融不安がいまだ根強く、金融市場の混乱要因となるおそれもある。

景気の回復テンポが弱いことから、ECB は「非標準的」な金融緩和策の効果を当分見守るとみられ、利上げに転じるのは 2011 年になる見通しである。



アジア

a. 現状

中国の今年7～9月期の実質GDP成長率は前年比+8.9%と、4～6月期の同+7.9%から加速した。輸出の低迷が続いているため、沿岸部では企業業績や雇用の悪化が続いているものの、政府が昨年11月にとりまとめた4兆元（約56兆円）の景気対策に加え、銀行融資の拡大や個人消費喚起策などにより内需主導の成長が続いている。

一方、中国以外のアジア地域の成長率はリーマンショックにより急失速し、昨年10～12月期以降、3期連続でアジア危機以来のマイナス成長が続いたが、今年7～9月期は、韓国、シンガポールが1年ぶりにプラス成長に回復した。

b. 見通し

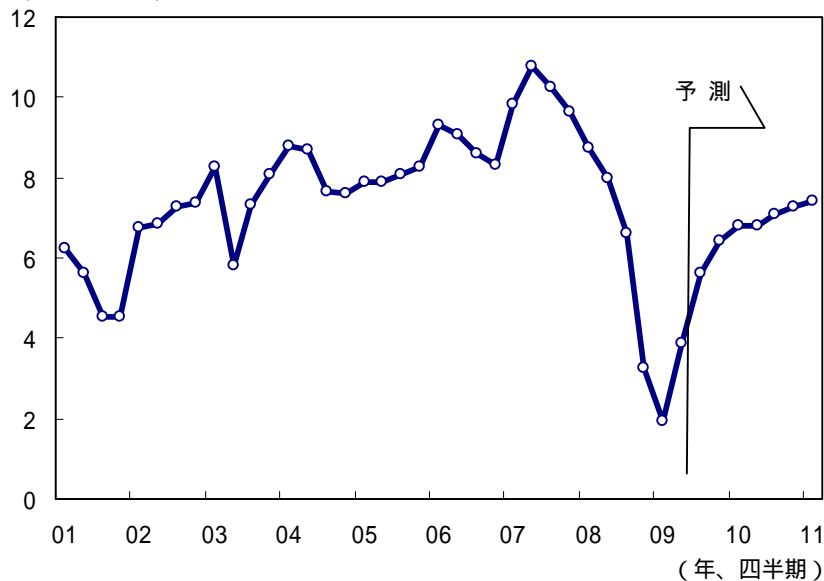
2009年の中国の実質GDP成長率は2008年の+9.0%から+8.1%に減速するものの、2010年には+9.2%と、雇用維持のための政府目標の水準を上回る見通しである。

欧米経済が最悪期を脱しつつあり、中国の輸出も今後は底入れの動きが期待できよう。沿岸部の輸出企業では設備投資や雇用の回復が見込まれ、民需が徐々に持ち直す見通しである。景気対策の効果については過熱が懸念されているものの、経済のけん引役である輸出が本格回復するまでは、中国政府は政策面からのもてこ入れを維持する必要がある。このため、社会インフラ投資は今後も拡大が見込まれる。自動車の購入支援策は年末に失効するものの、所得水準の上昇を背景に、耐久消費財への需要は底堅く推移する見込みである。家電の購入支援策については、引き続き政策効果が期待できよう。

中国以外のアジア地域でも、輸出が欧米向けに加えて、地理的に近い中国向けについても拡大が期待され、輸出主導による景気回復が続く見通しである。

図表 25 アジアの実質GDP成長率の見通し

(前年比、%)



(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

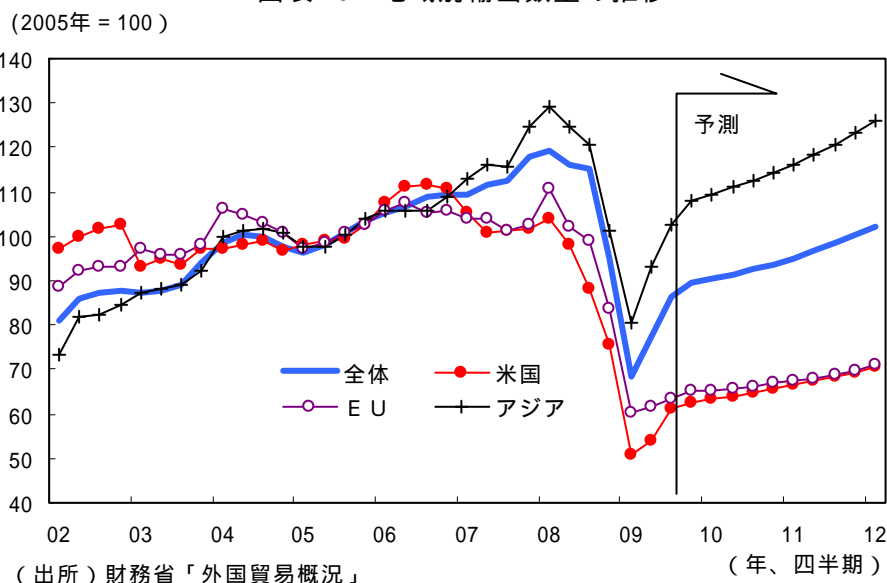
2009年4～6月期の実質輸出は前期比+6.4%と2四半期連続の増加となった。2008年4～6月期から2009年1～3月期まで4四半期連続で減少を続けてきた実質輸出であったが、アジアを中心に海外経済が持ち直してきたことから、このところ増加を続けている。実質輸入は、輸出に比べれば回復が遅れているが、国内経済の持ち直しから4～6月期は前期比+3.4%と増加に転じた。もっとも、実質輸出、実質輸入ともに増加に転じているものの、水準はまだ低い。4～6月期の外需(=輸出-輸入)の実質GDP成長率への寄与度は、前期比+0.4%ポイントと2四半期連続でプラスとなった。

b . 見通し

世界経済の持ち直しを背景に、実質輸出は1～3月を底に持ち直しの動きが続く見込みである。実質輸入も、国内景気の持ち直しに合わせて緩やかな増加基調で推移すると予想される。実質GDP成長率に対する外需の寄与度は、2009年度は-0.4%ポイントとマイナス寄与が続いた後、2010年度には+0.4%ポイントとプラスに転じるだろう。

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前年の11.7兆円から1.2兆円にまで大きく減少したが、輸出の持ち直しから2009年度は5.6兆円、2010年度は5.7兆円まで回復すると見込まれる。もっとも、これは2007年度以前の水準に比べれば概ね半分程度の水準である。所得収支は世界経済の動向に左右されつつも一定の黒字額を維持することが予想され、経常収支黒字に占める所得収支の割合が高まってくる。経常収支黒字は、2009年度に15.8兆円と2008年度の水準(12.3兆円)を上回り、2010年度には17.3兆円と拡大が続く見通しである。

図表 26 地域別輸出数量の推移



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急落が一巡して、上昇に転じてきているが、川上におけるインフレ圧力は弱い。もっとも、中期的に見た中国など新興国の供給力と需要の拡大を背景に、資源など川上のインフレ圧力、工業品など川下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などの価格は上昇に転じたが、その他の素材は弱含みで推移し、機械類は下落が続いている。今後は素材価格を中心に持ち直していくと見込まれるものの、国内景気の回復力が弱いことなども影響し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いため、予測期間中は下落基調で推移すると見込まれる。

金融政策では、2006年3月の量的緩和政策の解除以降、低過ぎる金利水準を引き上げるといふ金融政策の正常化のプロセスが始まったが、サブプライムローン問題による金融市場の混乱、内外経済の下振れリスクにより、2008年10月に欧米各国と強調する形で利下げが行われ、12月にも追加利下げが行われた。金融市場の混乱が収まり、内外経済の先行き不透明感が後退するまでの間、日本銀行の緩和的なスタンスは継続されるであろう。

景気は力強さを欠いており、短期金利は低位で安定しているため、長期金利は低水準での推移が続く。ただし、各国景気のリバウンド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、2008年後半に国際金融市場が混乱する中で、ドルと円が強くなっていたが、各国景気が持ち直す中、2009年春以降は、欧州通貨や資源国通貨を買い戻す動きになった。為替相場を考えるうえで、現状の緩和的な金融政策や拡張的な財政政策の今後の行方が材料になってきている。

図表 27 物価・金融市場総括表

	2008年度				2009年度				2010年度				2007年度	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	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
原油価格(WTI、ドル/バレル)	124.0	118.0	58.7	43.1	59.6	68.3	77.0	77.5	79.0	80.0	81.0	82.0	82.2	85.9	70.6	80.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	116.9	113.8	53.3	44.4	59.2	68.1	75.0	75.5	77.0	77.5	78.5	79.0	77.3	82.1	69.4	78.0
国内企業物価	4.9	7.3	2.6	-1.8	-5.4	-8.3	-5.2	-1.8	-0.4	-0.2	0.4	0.3	2.3	3.2	-5.3	0.0
消費者物価(総合)	1.4	2.2	1.1	-0.1	-1.0	-2.2	-1.8	-1.0	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5	0.2	1.2	-1.5	-0.8
生鮮食品を除く総合	1.5	2.3	1.0	-0.1	-1.0	-2.3	-1.7	-1.0	-1.2	-0.8	-0.7	-0.6	0.3	1.2	-1.6	-0.8
無担保コール翌日物(%)	0.507	0.501	0.333	0.110	0.110	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.505	0.363	0.100	0.100
TIBOR3ヶ月(%)	0.840	0.850	0.852	0.707	0.588	0.545	0.520	0.482	0.440	0.395	0.350	0.330	0.791	0.812	0.534	0.379
新発10年国債(%)	1.61	1.51	1.43	1.28	1.45	1.34	1.35	1.35	1.38	1.41	1.45	1.49	1.60	1.46	1.37	1.43
ドル円相場(円/ドル)	104.5	107.6	96.1	93.6	97.3	93.6	90.3	91.0	92.3	94.3	96.3	98.3	114.2	100.5	93.0	95.3
ユーロ円相場(円/ユーロ)	163.3	161.6	126.6	121.9	132.4	133.9	135.2	135.1	134.2	134.3	134.3	135.6	161.6	143.4	134.2	134.6

(注1) 原油価格、金利、株価、為替は期中平均値、ただし無担保コール翌日物の予測値は期末値

(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（WTI、期近物）は、2008年後半に1バレル＝147ドルから32ドルまで急落したが、2009年春以降は上昇傾向で推移し、10月には一時82ドルをつけた。もっともその後は、上値が重くなり、足元では70ドル台後半を中心に推移している。

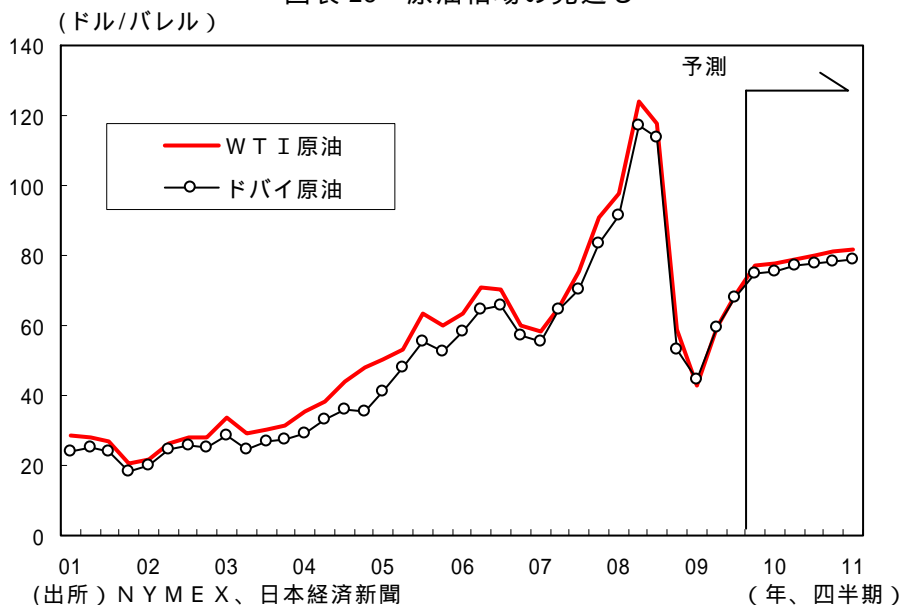
北半球では冬場の需要期を迎えつつあるが、最大の需要国である米国では、石油製品在庫は高水準にあり、在庫調整のために製油所では減産が続けられ、足元の原油需要は盛り上がっていない。一方、中国の石油化学製品の需要は引き続き堅調であり、アジアを中心に石油化学向けのナフサ需要は底堅く推移している。このように原油需要は、米欧では低調ながらアジアでは底堅い状態が続いており、総じていえば、横ばい圏で推移している。

b. 見通し

原油需要は横ばい圏での推移が続き、原油在庫は高水準にあるが、12月22日に開催されるOPEC特別総会では、生産枠の変更は見送られるだろう。米国を中心に製油所の稼働率は低めで推移すると見込まれ、冬場の原油需要に平年のような盛り上がりはみられない可能性がある。

もっとも、来年に入ると、旧正月明けの中国需要の増加などが材料視されてくる可能性がある。また、先進国でも物流向けや工場向けの石油需要が徐々に持ち直してくるとみられ、2010年の原油需要は増加基調で推移するだろう。オイルサンドや海底油田の開発などによりコスト高が進むことや、新興国の需要増加が続くことなど中長期的に原油高を促す要因もある。

図表 28 原油相場の見通し



国内企業物価と消費者物価

a. 現状

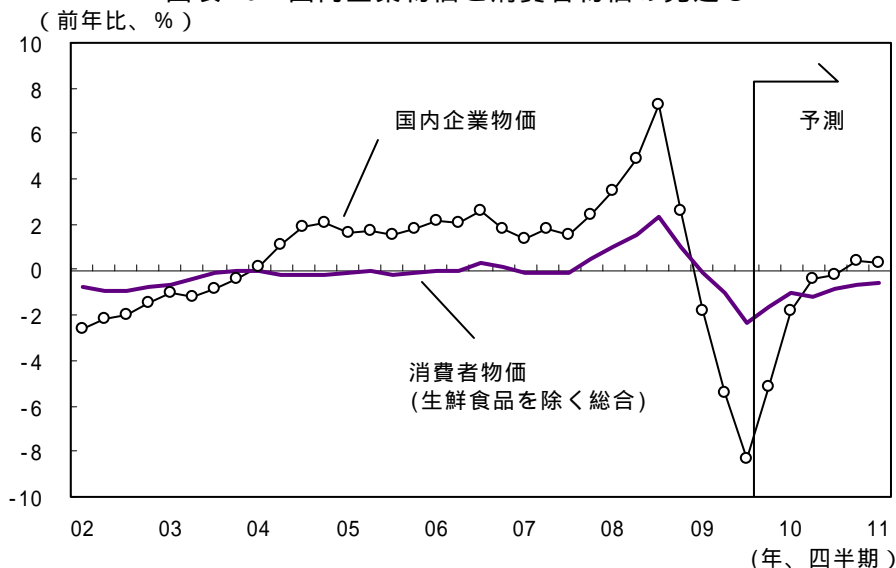
原油などの国際商品市況が底入れし緩やかな上昇に転じたことを受けて、国内の物価は、前年比で見ると下落率が緩やかに縮小している。10月の国内企業物価は前年比 - 6.7%と、2ヶ月連続でマイナス幅が縮小した。鉄鋼や電子・電気機器などの機械類は下落が続いているものの、国際商品市況に連動しやすい石油製品や非鉄金属などは前月比で上昇基調に転じている。また、9月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は同 - 2.3%と、ガソリン価格の底打ちなどが影響して小幅ながらもマイナス幅が縮小した。

b. 見通し

在庫調整の一巡や中国など新興国を中心とした世界経済の持ち直しなどを背景に、国際商品市況は今後も前期比ベースで上昇基調が維持されるが、上昇率は徐々に鈍化していくと見込まれる。国内では、金属や化学などの素材製品価格は2010年半ばからは上昇基調に転じるとみられるが、国内景気の回復力が弱いことなどが影響し、輸送機械や一般機械などの加工製品は、予測期間を通じて下落基調が続くとみられる。こうしたことから2008年度の国内企業物価は前年比 + 3.2%と、年度前半の資源価格高騰の影響で1980年度以来の高い伸びとなったが、2009年度は一転して同 - 5.3%と大幅な下落へと転じ、2010年度も同 + 0.0%と横ばいにとどまるだろう。

企業物価の下落が続くことや、雇用・所得環境の低迷を背景とした消費者の低価格志向の高まりなどを受けて、最終消費者への販売価格に対する押し下げ圧力は引き続き強い状態が続くと考えられる。また、暫定税率の廃止は2010年度の消費者物価を0.4%ポイント程度押し下げる要因となろう。消費者物価は2009年度に前年比 - 1.5%と下落に転じた後、2010年度も同 - 0.8%とマイナス幅は縮小するものの下落基調が続く見通しである。

図表 29 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」

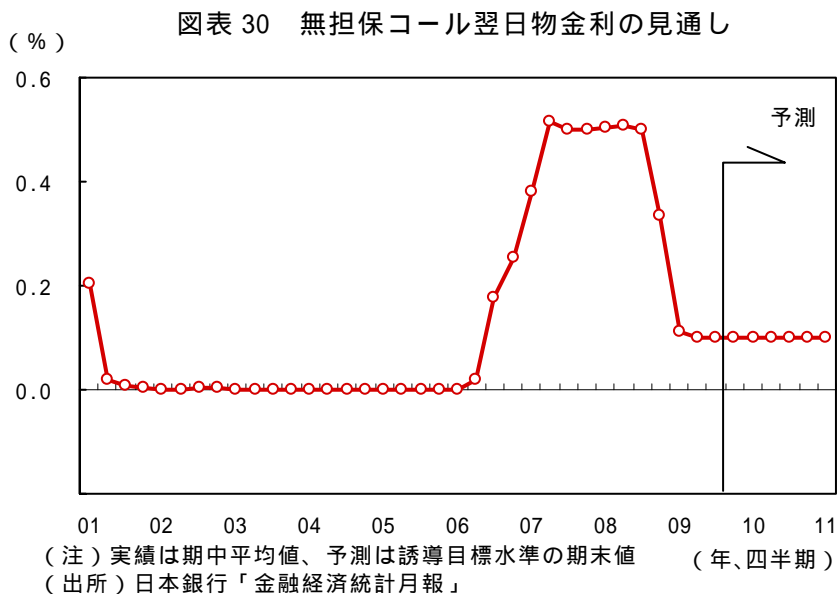
(2) 金融政策

日本銀行は、今年5月以降、景気に対する見方を徐々に上方修正してきており、10月時点では「わが国の景気は持ち直しつつある」とし、先行きについても「景気は持ち直していく」との見方を示している。また、10月の経済・物価情勢の展望（展望レポート）においては、2010年度は「持ち直しのペースも緩やかなものとなる可能性が高い」としているが、2011年度については「わが国の成長率は、潜在成長率を明確に上回るペースまで高まる見通しである」とし、景気拡大のペースが次第に高まっていくことを見込んでいる。

2008年秋以降、日本銀行は金融政策面や金融システム面において様々な措置を講じてきており、金融政策面では、政策金利の引き下げ、金融市場の安定確保、企業金融円滑化の支援という3つの柱を中心に運営してきた。ただし、最近の国際金融市場の安定化を受けて、10月の金融政策決定会合では、CP・社債買入れの2009年末での打ち切り、企業金融支援特別オペの今年度末での打ち切りなどが決定された。今後も、金融市場の状況を見ながら、担保要件の緩和措置、補完当座預金制度の導入といった、その他の時限措置の解除のタイミングをはかっていくことになるだろう。

以上のように、実体経済の面からも、金融環境の面からも、きわめて緩和的な金融環境を維持する必要性が徐々に薄れつつある。

政策金利は、2008年12月19日に無担保コール翌日物金利（政策金利）の誘導目標を0.30%から0.10%に引き下げた後は変更されていないが、今後も国内景気の回復が緩やかなペースにとどまることから、近い将来での利上げは見送られる公算が高い。実際に政策金利が引き上げられるのは2011年度まで持ち越されよう。



(3) 金融市場

金利

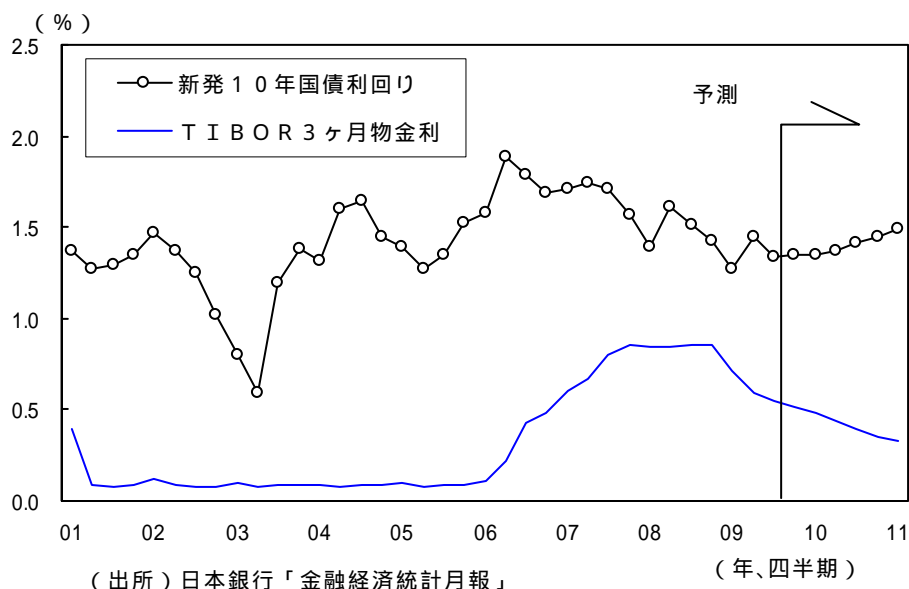
日本銀行が翌日物コールレートの誘導目標を 0.1% に当面、据え置くとの見方が支配的な状況が続いている。そうした中、3 ヶ月、6 ヶ月といったターム物金利の水準は、総じて低下基調で推移した。11 月に入って短期国庫証券の増発による需給悪化が懸念されたものの、資金余剰感が強く、金利上昇圧力は限定的であった。

消費者物価が前年割れで推移するなど物価上昇圧力が生じにくい中、2010 年内には、コールレートの引き上げ観測は強まって来ないであろう。TIBOR 3 ヶ月物金利は、金融市場の安定化を背景として低下基調が続く見通しである。

長期金利（10 年物国債利回り）は、年初の 1.2% 程度から 6 月には一時 1.5% 台半ばに上昇した後は、一進一退で推移している。11 月に入って、国債増発懸念から長期金利に上昇圧力がかったが、その後、政府が 2010 年度予算の歳出を抑制する姿勢を強めたことや、海外金利が低下したことを受けて、長期金利も 1.3% 程度に低下した。

今後の長期金利は、景気回復を織り込みつつ、緩やかに上昇すると見込まれる。設備投資や住宅投資の回復が緩やかにとどまり民間部門の資金需要が力強さを欠くこと、日銀による長期債購入が継続されること、短期金利は低位で安定すると見込まれること、などを背景に国債需給が大きく崩れることはなさそうである。ただし、新政権の財政政策のスタンスが必ずしも明確ではないことや、海外金利の動向が不透明要因として挙げられる。

図表 31 長短金利の見通し



為替

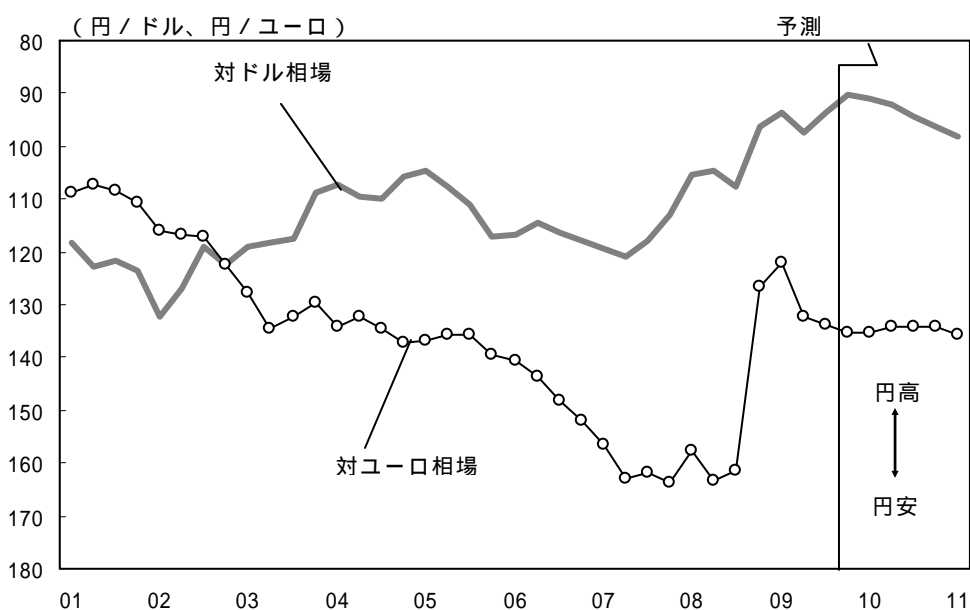
今年春以降、各国景気が持ち直し、金融危機への懸念が和らぐ中で、国際決済通貨であるドルを偏重する傾向が弱まったことから、円は資本逃避先としての魅力が低下し、欧州や資源国の通貨が投資先として見直される動きになった。

ドル円相場は、投資家のリスク警戒感が後退して株価が上昇する局面で円安・ドル高に動く傾向が強く、4月初旬に1ドル=101円台まで円安が進んだものの、その後は、円高・ドル安傾向で推移した。9月には、米国の低金利継続観測が強まる中、財務相発言が円高容認と受け止められて円高が進み、10月前半には米景気指標が弱めに出たことを材料に88円に迫った。10月後半には、米国のゼロ金利解除時期が早まるとの観測からドル高に戻したが、11月上旬のFOMC（米連邦公開市場委員会）の結果を受けて、そうした観測は後退した。足元のドル円相場は90円を挟んで一進一退の推移が続いている。

日米欧とも景気が持ち直しているものの、各国で大型の景気対策が採られており、その効果が剥落すると景気が失速するとの懸念も根強い。もっとも、日米欧の景気動向は連動しており、為替相場の材料になりにくくなっている。また、日米欧とも、金融政策や財政政策を、今しばらく、景気に配慮したスタンスで運営することになるだろう。

もっとも、2010年後半以降に、米国で金利先高観測が生じると、基軸通貨であるドルの相場は上昇しやすいだろう。日本や欧州の利上げは、米国に比べ遅れると見込まれ、ドルは円やユーロに対して緩やかに上昇するだろう。なお、人民元の対ドル相場は、2010年は現行程度で推移し、ドル相場の上昇に合わせて円やユーロに対して緩やかに切り上がる展開となるだろう。

図表 32 円の対ドル、対ユーロ相場の推移



(出所)日本銀行「金融経済統計月報」

(年、四半期)

図表 33 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	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)
名目GDP	-2.1	-3.6	-1.8	1.1	-1.4	1.6	-0.7	1.4	-3.5	-3.1	-0.0	0.7
	-1.3	-5.6	-5.5	-0.7	-0.2	0.1	0.9	0.6				
実質GDP	-1.1	-5.4	-0.4	1.1	0.1	0.9	0.5	0.3	-3.2	-2.5	1.0	1.1
	0.2	-6.4	-5.8	0.9	1.1	1.0	1.5	0.8				
内需寄与度(注1)	-0.9	-2.1	-1.5	0.9	-0.1	0.7	0.3	0.2	-2.0	-2.1	0.7	0.8
個人消費	-0.2	-1.2	0.8	0.5	-0.3	0.3	0.3	0.4	-0.5	0.4	0.2	0.6
	0.5	-1.6	-0.5	1.3	0.3	0.0	0.6	0.6				
住宅投資	3.7	1.9	-16.7	0.4	4.7	2.6	1.0	0.5	-3.0	-15.9	6.4	2.5
	-11.0	6.3	-15.5	-16.3	5.2	7.5	3.5	1.5				
設備投資	-3.1	-13.5	-7.5	1.6	1.4	1.8	1.4	1.1	-9.6	-13.0	3.2	2.8
	-2.0	-16.5	-19.9	-5.6	3.0	3.3	3.2	2.5				
民間在庫(注1)	0.1	0.2	-0.7	0.2	0.1	0.2	0.1	-0.0	0.0	-0.5	0.3	0.1
政府支出	-1.8	1.8	1.6	0.8	-1.7	-0.2	-0.5	-0.5	-0.5	2.8	-1.5	-0.8
	-1.0	-0.1	3.1	2.6	-0.8	-2.0	-0.5	-1.2				
公共投資	-5.9	4.5	8.7	0.5	-10.6	-2.9	-4.6	-5.0	-4.4	11.3	-12.2	-8.5
	-7.4	-2.2	14.4	9.3	-11.3	-12.8	-7.4	-9.4				
政府最終消費	-1.0	1.3	0.1	0.9	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	1.1	1.0	0.7
	0.2	0.4	1.3	1.0	1.2	0.8	0.7	0.7				
外需寄与度(注1)	-0.2	-3.3	1.2	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1	-1.2	-0.4	0.4	0.4
輸出	-1.7	-23.6	-3.5	10.8	4.4	3.5	2.2	5.5	-10.2	-11.5	10.9	6.8
	5.1	-24.4	-26.1	7.4	15.1	7.2	5.8	7.9				
輸入	-0.6	-6.1	-9.9	8.6	3.1	2.0	1.0	5.2	-3.6	-9.0	8.4	4.6
	-1.0	-6.2	-15.5	-2.4	13.2	4.1	3.0	6.2				
GDPデフレーター(注2)	-1.5	0.8	0.3	-1.6	-1.3	-0.8	-0.5	-0.2	-0.3	-0.6	-1.1	-0.4

(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	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)
経常収支(兆円)(注1)	9.1	3.9	7.7	8.0	8.1	9.2	8.2	9.5	12.3	15.8	17.3	17.7
貿易収支(兆円)	2.6	-1.2	2.8	2.2	2.8	2.5	2.8	2.3	1.2	5.6	5.7	5.7
サービス収支(兆円)	-0.9	-1.2	-0.8	-1.1	-0.8	-0.9	-0.7	-0.9	-2.0	-2.0	-1.8	-1.6
所得収支(兆円)	8.0	6.8	6.3	7.4	6.6	8.1	6.8	8.7	14.6	13.4	14.4	15.1
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.7	-22.4	-1.7	9.1	0.7	1.1	1.6	2.3	-12.7	-10.3	5.4	3.2
	-0.4	-24.4	-24.0	6.9	9.5	1.8	2.5	3.8				
経常利益(注2) (法人企業統計、前年比%)	-12.9	-66.5	-45.1	68.9	42.7	17.4	12.3	11.7	-39.0	-14.6	29.3	12.0
国内企業物価	6.0	0.4	-6.9	-3.6	-0.3	0.4	0.6	0.8	3.2	-5.3	0.0	0.7
消費者物価	1.8	0.5	-1.6	-1.4	-1.0	-0.6	-0.1	0.1	1.2	-1.5	-0.8	0.0
生鮮食品を除く総合	1.9	0.4	-1.7	-1.3	-1.0	-0.7	-0.1	0.1	1.2	-1.6	-0.8	0.0
ドル円相場(円/ドル)	106.1	94.9	95.4	90.6	93.3	97.3	100.1	101.4	100.5	93.0	95.3	100.8
無担保コール翌日物(%) (注3)	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	0.567	0.501	0.418	0.340	0.465	0.721	0.812	0.534	0.379	0.593
長期金利(新発10年国債)	1.56	1.35	1.39	1.35	1.39	1.47	1.54	1.62	1.46	1.37	1.43	1.58
原油価格(WTI、ドル/バレル)	121.0	50.9	64.0	77.3	79.5	81.5	82.8	83.8	85.9	70.6	80.5	83.3
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	115.3	48.8	63.6	75.3	77.3	78.8	79.8	80.8	82.1	69.4	78.0	80.3
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	0.5	-2.3	-4.8	2.1	2.1	2.1	2.4	2.7	0.4	-2.5	2.1	2.4
春闘賃上げ率(%) (注4)	-	-	-	-	-	-	-	-	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) 経常利益の予測は2009年度上期以降

(注3) 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4) 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 34 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	-36.4	12.3	18.4	11.3	9.2	9.0	-16.4	-17.1	14.6	9.1
数量	3.1	-30.9	-29.1	9.6	12.2	5.0	6.0	7.4	-14.3	-13.0	8.4	6.7
輸入額(円ベース)	16.2	-23.1	-39.9	-1.2	21.3	11.7	9.9	10.1	-4.1	-23.9	16.1	10.0
数量	1.7	-12.7	-16.7	3.5	10.8	2.5	3.2	4.4	-5.7	-7.2	6.4	3.8
輸出超過額(兆円)	0.8	-1.5	2.0	2.3	1.6	2.5	1.5	2.4	-0.7	4.3	4.1	3.8

【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	-4.2	-2.8	-0.4	-0.2	0.3	0.5	-1.1	-3.5	-0.3	0.4
所定内給与	-0.1	-0.8	-1.3	-0.9	-0.3	-0.1	0.0	0.2	-0.4	-1.1	-0.2	0.1
所定外給与	-1.3	-12.2	-14.6	-1.2	2.6	1.0	1.4	2.4	-6.7	-8.2	1.8	1.9
雇用者数	0.0	-0.1	-1.5	-1.2	-0.2	0.1	0.3	0.4	-0.1	-1.3	-0.1	0.3
雇用者報酬	0.3	-1.4	-4.2	-3.0	-0.6	-0.1	0.5	0.8	-0.5	-3.6	-0.3	0.6
完全失業率(季調値)	4.0	4.2	5.3	5.5	5.4	5.3	5.2	5.1	4.1	5.4	5.4	5.1

(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

上段は戸数、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	73.4	80.9	85.0	86.9	87.9	88.5	103.9	76.9	85.9	88.3
持家	8.9	-8.8	-33.9	-16.0	15.8	7.7	3.5	1.9	0.3	-26.0	11.7	2.7
貸家	32.5	29.3	27.4	29.7	30.6	30.7	31.0	31.3	31.1	28.5	30.6	31.2
分譲	7.9	-9.4	-15.6	1.1	11.4	3.4	1.5	2.0	-0.4	-8.3	7.6	1.7
	47.8	40.6	30.2	32.1	35.6	34.3	37.2	34.9	44.5	31.1	35.0	36.2
	10.9	-4.6	-37.0	-21.9	18.0	7.4	4.4	2.1	3.2	-30.1	12.6	3.3
	31.2	23.2	15.2	17.1	18.1	19.1	20.1	20.3	27.3	16.1	19.5	20.1
	8.3	-16.2	-51.6	-26.3	25.6	16.6	5.2	1.8	-3.5	-41.0	20.9	3.5

(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 35 前々回見直し(2009年8月1次QE時点)との比較

2009年度	前々回		修正幅		前年比%	
	前々回	修正幅	今回	修正幅	今回	修正幅
名目GDP	-4.2	+1.1	-3.1	-0.1	+0.1	-0.0
実質GDP	-2.9	+0.4	-2.5	-0.3	+0.3	1.0
個人消費	-0.1	+0.5	0.4	-0.3	+0.5	0.2
住宅投資	-13.7	-2.2	-15.9	4.5	+1.9	6.4
設備投資	-15.8	+2.8	-13.0	2.2	+1.0	3.2
公共投資	14.9	-3.6	11.3	-12.6	+0.4	-12.2
外需寄与度	-0.4	0.0	-0.4	0.4	0.0	0.4
デフレーター	-1.3	+0.7	-0.6	-0.8	-0.3	-1.1
鉱工業生産	-12.6	+2.3	-10.3	3.4	+2.0	5.4

図表 34 前回見直し(2009年9月2次QE時点)との比較

2009年度	前回		修正幅		前年比%	
	前回	修正幅	今回	修正幅	今回	修正幅
名目GDP	-4.7	+1.6	-3.1	0.0	0.0	-0.0
実質GDP	-3.4	+0.9	-2.5	1.0	0.0	1.0
個人消費	-0.1	+0.5	0.4	0.3	-0.1	0.2
住宅投資	-13.7	-2.2	-15.9	4.5	+1.9	6.4
設備投資	-16.0	+3.0	-13.0	2.5	+0.7	3.2
公共投資	13.8	-2.5	11.3	-13.6	+1.4	-12.2
外需寄与度	-0.4	0.0	-0.4	0.4	0.0	0.4
デフレーター	-1.3	+0.7	-0.6	-1.0	-0.1	-1.1
鉱工業生産	-11.2	+0.9	-10.3	3.9	+1.5	5.4

図表 36 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%

	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	-3.0	-0.8	-2.6	-0.4	-0.1	0.5	1.2	-1.6	-0.7	1.0	1.9
	-0.8	-1.8	-3.6	-7.8	-6.5	-4.4	-2.3	1.1	0.1	-0.5	-0.3	0.5
実質GDP	-0.7	-1.7	-3.0	-3.2	0.7	1.2	0.4	0.3	-0.2	0.4	0.4	0.6
	0.6	-0.3	-4.3	-8.6	-7.0	-4.5	-0.8	2.7	1.5	0.7	0.8	1.2
内需寄与度(注1)	-0.3	-1.5	-0.3	-2.3	-0.8	0.8	0.4	0.2	-0.3	0.3	0.4	0.3
個人消費	-0.9	0.0	-0.7	-1.1	1.0	0.7	0.1	0.2	-0.4	0.2	0.2	0.1
	0.3	0.7	-0.3	-2.8	-0.8	-0.1	0.6	2.0	0.6	0.0	0.1	-0.0
住宅投資	-0.4	4.3	3.3	-6.6	-10.2	-7.7	3.3	2.7	2.8	1.1	1.2	1.7
	-16.5	-5.4	11.8	0.6	-10.0	-20.4	-20.0	-12.0	0.4	10.0	8.0	7.0
設備投資	-0.9	-5.8	-7.0	-8.2	-4.2	1.6	0.5	0.5	0.7	1.0	0.9	0.9
	0.4	-4.1	-11.7	-20.5	-23.5	-16.6	-10.0	-1.6	3.1	2.9	3.2	3.5
民間在庫(注1)	0.7	-0.7	0.8	-0.4	-0.7	0.4	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
政府支出	-1.4	0.0	1.5	0.7	1.2	0.1	0.7	0.1	-1.6	-0.3	-0.0	-0.0
	-1.2	-0.8	-0.8	0.6	2.9	3.2	3.0	2.2	-0.6	-1.1	-2.2	-1.9
公共投資	-4.8	0.7	2.5	3.1	7.7	-1.2	1.5	-0.8	-9.0	-2.7	-1.0	-1.2
	-8.2	-6.6	-4.6	0.4	15.9	13.1	11.3	7.1	-11.0	-11.6	-13.1	-12.4
政府最終消費	-0.8	-0.1	1.3	0.1	-0.2	0.4	0.5	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
	0.1	0.4	0.2	0.6	1.1	1.5	0.9	1.0	1.3	1.1	0.9	0.7
外需寄与度(注1)	-0.4	-0.2	-2.7	-0.9	1.5	0.4	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
輸出	-3.9	-1.9	-13.5	-21.6	6.4	6.4	6.6	1.6	2.5	2.1	2.0	0.9
	5.9	4.4	-12.5	-36.3	-29.3	-23.0	-5.4	25.2	20.2	10.7	6.8	7.7
輸入	-1.9	-1.0	1.5	-14.0	-4.2	3.4	6.3	1.0	1.9	1.4	1.7	-0.8
	-2.0	0.0	3.0	-15.5	-17.6	-13.4	-9.5	6.4	16.5	10.2	4.0	4.3
GDPデフレーター(注2)	-1.5	-1.6	0.7	0.9	0.5	0.2	-1.5	-1.5	-1.5	-1.2	-1.0	-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	4.0	3.7	4.4	3.6	4.2	3.9	4.8	4.4
貿易収支(兆円)	1.8	0.8	-0.7	-0.5	1.4	1.5	1.2	1.0	1.5	1.3	1.1	1.4
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.3	-0.5	-0.5
所得収支(兆円)	4.0	4.0	3.6	3.2	3.4	2.9	4.0	3.4	3.5	3.1	4.4	3.8
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	7.4	4.6	1.3	-0.1	0.4	0.5	0.6
	0.8	-1.4	-14.5	-34.6	-27.8	-20.1	-4.9	22.8	13.5	6.0	2.3	1.2
経常利益 ^(注2) (法人企業統計、前年比%)	-5.2	-22.4	-64.1	-69.0	-53.0	-33.4	40.3	103.3	54.5	30.2	22.0	13.7
国内企業物価	4.9	7.3	2.6	-1.8	-5.4	-8.3	-5.2	-1.8	-0.4	-0.2	0.4	0.3
消費者物価	1.4	2.2	1.1	-0.1	-1.0	-2.2	-1.8	-1.0	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5
生鮮食品を除く総合	1.5	2.3	1.0	-0.1	-1.0	-2.3	-1.7	-1.0	-1.2	-0.8	-0.7	-0.6
ドル円相場(円/ドル)	104.5	107.6	96.1	93.6	97.3	93.6	90.3	91.0	92.3	94.3	96.3	98.3
無担保コール翌日物(%) ^(注3)	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	0.545	0.520	0.482	0.440	0.395	0.350	0.330
長期金利(新発10年国債)	1.61	1.51	1.43	1.28	1.45	1.34	1.35	1.35	1.38	1.41	1.45	1.49
原油価格(WTI、ドル/バレル)	124.0	118.0	58.7	43.1	59.6	68.3	77.0	77.5	79.0	80.0	81.0	82.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	116.9	113.8	53.3	44.4	59.2	68.1	75.0	75.5	77.0	77.5	78.5	79.0
米国実質GDP (前期比年率%)	1.5	-2.7	-5.4	-6.4	-0.7	3.5	2.3	1.9	2.1	2.0	2.3	2.4

(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2009年7-9月期以降

(注3) 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 37 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	-34.4	-5.6	39.6	24.5	12.9	11.4	11.2
数量	4.0	2.3	-19.8	-42.5	-33.2	-24.9	-5.5	31.7	18.6	6.5	5.1	4.9
輸入額(円ベース)	11.2	21.1	-9.5	-37.0	-40.1	-39.7	-17.4	22.6	25.5	17.5	13.7	9.7
数量	2.2	1.2	-6.7	-18.9	-20.8	-12.6	-3.9	12.4	15.2	6.8	2.5	2.5
輸出超過額(兆円)	0.9	-0.1	-0.6	-0.9	0.9	1.1	1.5	0.8	1.0	0.6	1.3	1.2

【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	-3.6	-4.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	0.1
所定内給与	-0.1	-0.1	-0.5	-1.1	-1.3	-1.3	-1.1	-0.7	-0.3	-0.2	-0.1	0.0
所定外給与	-1.0	-1.5	-7.2	-17.3	-16.5	-12.7	-7.5	5.8	4.0	1.3	0.9	1.0
雇用者数	0.0	0.1	0.0	-0.3	-1.7	-1.3	-1.3	-1.2	-0.2	-0.1	0.0	0.1
雇用者報酬	0.6	0.0	-0.7	-2.2	-4.7	-3.7	-4.1	-1.4	-0.7	-0.5	-0.3	0.2
完全失業率(季調値)	4.0	4.0	4.0	4.4	5.2	5.5	5.5	5.5	5.5	5.4	5.4	5.3

(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	70.7	77.6	84.2	84.2	85.7	86.2	87.6
持家	-11.0	40.2	4.1	-21.4	-31.9	-35.8	-23.1	-6.8	10.6	21.3	11.1	4.0
貸家	31.0	34.0	30.1	28.6	26.8	28.1	29.2	30.3	30.5	30.7	30.7	30.7
分譲	-6.7	26.0	-7.7	-11.3	-13.6	-17.4	-3.0	6.0	14.0	9.0	5.2	1.5
	48.6	47.0	43.7	37.5	31.6	28.7	30.6	33.7	33.9	37.3	34.5	34.0
	-10.1	45.9	9.3	-19.5	-35.1	-39.0	-30.0	-10.0	7.0	30.0	13.0	1.0
	31.5	30.9	25.6	20.8	15.5	14.8	16.6	17.5	18.8	19.4	19.8	20.0
	-14.5	50.9	9.4	-34.5	-51.0	-52.1	-35.2	-15.6	21.0	30.5	19.6	14.0

(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	企業部門	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。