

調査レポート

2010 / 2011 年度経済見通し(2010 年 6 月)

(2次QE反映後)

~ 2010 年度後半の調整を経て、2011 年度は自律的回復へ ~

- 6 月 10 日に発表された 2010 年 1 ~ 3 月期の GDP (2 次速報) の結果や、前回の経済見通し(5 月 24 日)以降に発表された法人企業統計などの各種経済指標の動向を踏まえて、2010 ~ 2011 年度の経済見通しの見直しを行なったが、2 次速報で大きな変更がなかったため、見通しは微修正にとどめた。すなわち、景気回復のペースが次第に鈍化し、2010 年度下期には景気対策効果の剥落によって景気が足踏み状態となる懸念があるものの、2011 年度は内需の拡大を背景に景気は自律的な回復軌道に乗り、デフレ圧力も薄らいでくるという見方を継続している。
- 2010 年度は、前半は政策効果によって個人消費が底堅い動きを続け、設備投資と住宅投資の底打ちにより景気回復が続く。しかし、後半は政策効果の剥落により回復の動きが一時的に弱まり、成長率の前期比の伸びがマイナスとなる局面もあるが、景気が足踏み状態に陥っても失速するには至らない。**2010 年度の実質 GDP 成長率は前年比 + 2.0% を予想**する。もっとも、これは大きなゲタ(+1.5%)を履いていることが影響しており、年度中の成長率を見ると実質では +0.5% にとどまる。
- 2011 年度には、輸出の増加が企業や家計の所得を回復させ、それが民需へと波及する動きが続き、景気は自律的な回復軌道に乗ってくる。雇用・所得の改善も進むため、落ち込んだ個人消費も持ち直してくる。**2011 年度の実質 GDP 成長率は前年比 + 1.4% を予想**する。前年度の伸びから縮小するが、ゲタ(+0.2%)の影響は小さく、年度中の成長率は +1.2% と勢いは強まる。また、外需寄与度 +0.1% に対し、内需寄与度が +1.3% にまで高まるなど景気の自律的な回復の動きが強まり、デフレ圧力は徐々に小さくなっていく。

(前年比、%)

	実質 GDP		名目 GDP		デフレーター	
	2010年度	2011年度	2010年度	2011年度	2010年度	2011年度
5月24日時点	2.0	1.4	0.9	1.1	-1.1	-0.2
今回	2.0	1.4	0.9	1.2	-1.2	-0.2

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

本資料は、経済研究会にて配付しております

6月10日に発表された2009年10～12月期のGDP（2次速報）の結果や、前回の経済見通し（5月24日）以降に発表された法人企業統計などの各種経済指標の動向を踏まえて、2010～2011年度の経済見通しの見直しを行なった。ただし、2次速報では大きな変更がなかったことや、企業業績も概ね想定通りの結果となっていることから、見通しの大きな修正は行っていない。すなわち、2010年度下期は景気対策効果の剥落によって景気が足踏み状態に陥る懸念があるものの、2011年度には内需の拡大を背景に景気は自律的な回復軌道に乗り、デフレ圧力も薄らいでくるという見方をそのまま継続している。

なお、菅新政権が発足したが、今後の政策運営の詳細が明らかになっていないことや、現時点では成長戦略の内容が未発表であることから、見通しを見直す際の修正材料とはしていない。

1．景気の現状

2010年1～3月期の実質GDP（2次速報）は前期比+1.2%（同年率+5.0%）となり、1次速報の同+1.2%（同年率+4.9%）から小幅上方修正され、名目成長率も同+1.3%と1次速報の同+1.2%から上方修正された。GDPデフレーターは前年同期比-2.8%と1次速報の-3.0%から上方修正された。

需要項目別に1次速報からの修正状況をみると、個人消費は前期比+0.4%、住宅投資も同+0.4%へとそれぞれ小幅上方修正された。法人企業統計調査の結果を受けて、設備投資は前期比+1.0%から同+0.6%に、民間在庫の実質GDPに対する前期比寄与度は+0.2%から+0.1%にそれぞれ下方修正された。また、政府最終消費は同+0.4%へと小幅に下方修正され、公共投資は同-0.5%へと上方修正された。

このように、修正幅はいずれの需要項目においても小幅にとどまり、内需の前期比寄与度は1次速報の+0.6%と同じだった。また、輸出及び輸入はどちらも1次速報と変わらなかったため、外需の前期比寄与度は+0.7%のままであった。

総じてみると2次速報においても、実質GDPは高い成長率を維持した。中国など新興国を中心とした世界経済の回復などを背景に輸出の大幅な増加が続いているのに加え、在庫調整が概ね完了したことも影響して鉱工業生産は増加を続けている。また、新車購入への補助金支給やエコポイント制度などの消費刺激策が引き続き個人消費の下支えに寄与している。

需要に比べ供給力が過大となっているため企業が増産のための投資や雇用の拡大を積極的に行う経営環境には至っていないものの、稼働率の上昇や企業収益の改善を背景に設備投資は底入れしている。所定外労働時間の増加などにより賃金は持ち直しており、失業率が緩やかながらも低下基調にあるなど、雇用・所得環境は最悪期を脱し、持ち直しつつある。ギリシャの財政問題を発端に欧州経済の先行き不透明感は強まっており、国内では消

費刺激策の効果が今後衰えていくとみられるなど懸念材料はあるが、新興国を中心とした世界経済の回復は続くともみられ、輸出の増加を背景とした国内景気の回復メカニズムに今後も大きな変化はないだろう。日本経済は、輸出の増加が企業や家計の所得を徐々に改善させ、それが国内民需の増加へと波及するかたちで、今後も緩やかな回復傾向が続くと見込まれる。

２．順調な回復が続く企業業績と遅れる設備投資の回復

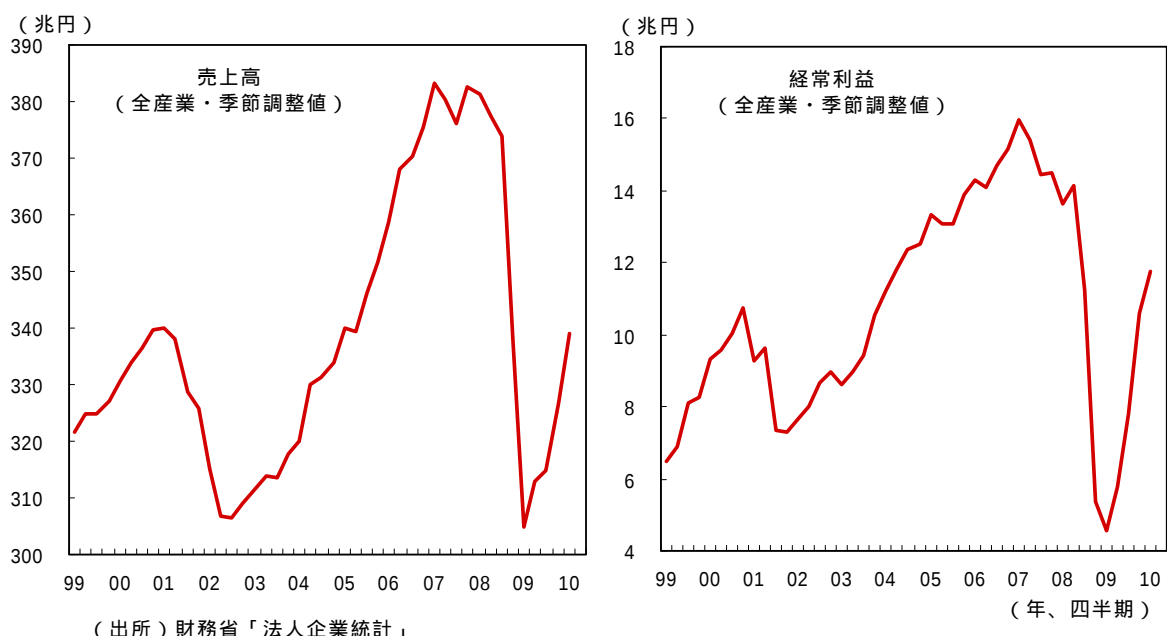
2010 年度上期については、輸出が増加を続けるうえ、政策効果が持続して個人消費が底堅さを維持することから、景気は緩やかな回復基調をたどる可能性が高い。企業業績については、製造業を中心に急速に持ち直してきており、今後は雇用の増加、賃金の引き上げなどを通じて国内民需の押し上げにつながることを期待される。

こうした中で、設備投資は増加基調に転じたとはいえ、その足取りは重いままである。設備投資が本格的に回復するには、まだ相当の時間がかかるのであろうか。ここでは、企業業績、設備投資の現状および見方について説明する。

（１）企業業績は順調な回復が続く

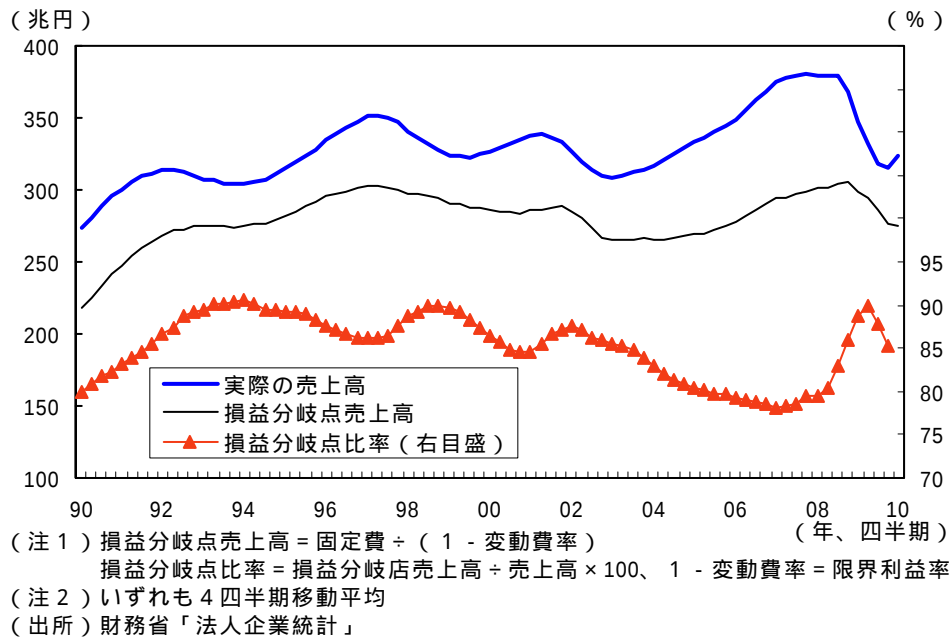
2010 年 1～3 月期の法人企業統計では、売上高、経常利益とも 4 四半期連続で前期比増加となるなど、企業業績が順調に回復していることが示された（図表 1）。中でも経常利益の回復幅が大きく、4 四半期連続で前期比 2 桁の増益となっており、水準もリーマン・ショックがあった 2008 年 7～9 月期を越えるまで回復してきた。

図表 1．売上高、経常利益の推移



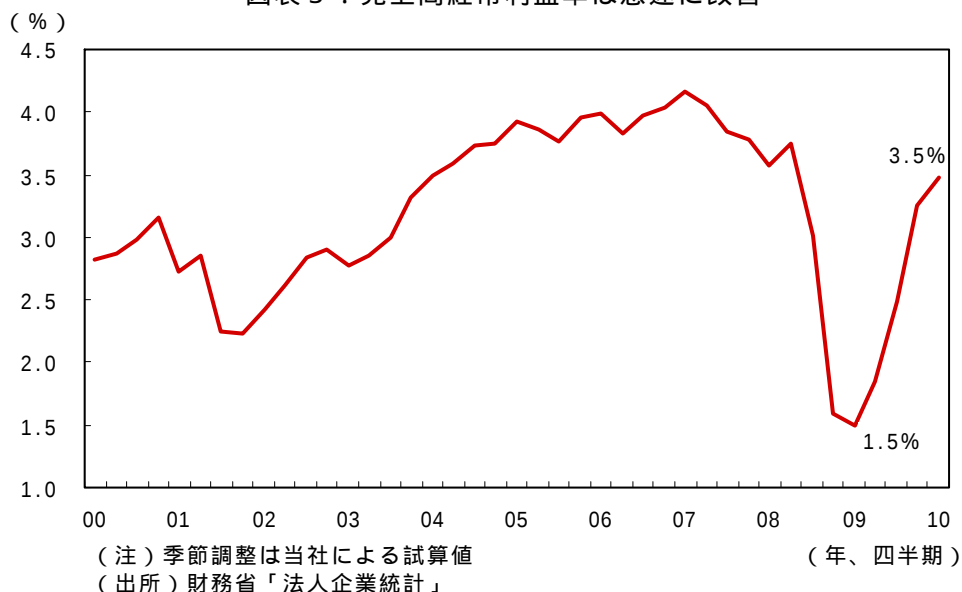
実際の売上高と損益分岐点売上高（＝経常利益がゼロになる売上高）の推移をみると、2008 年秋以降、両者の水準が急接近したが、2009 年度に入ってから両者の動きが乖離している（図表 2）。これは、売上高の回復が続く一方で、固定費が減少し、さらに売上高に占める変動費の割合が低下したことで損益分岐点売上高が低下しているためである。

図表 2 . 損益分岐点売上高の推移



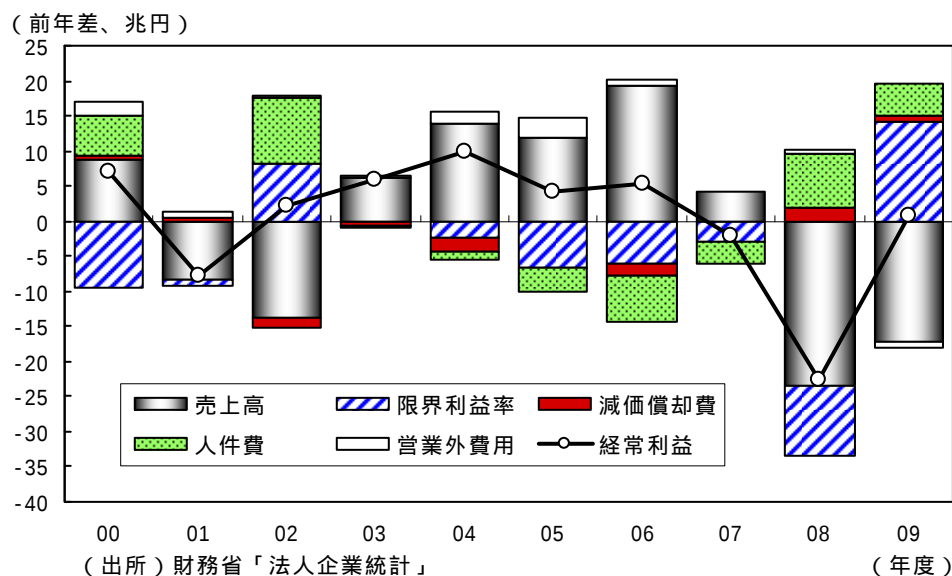
こうした収益率改善の動きは、売上高経常利益率においても確認できる。売上高経常利益率（季節調整値）は 2009 年 1～3 月期に 1.5%まで急低下したが、その後 4 四半期連続で持ち直した結果、2010 年 1～3 月期には 3.5%まで上昇し、リーマン・ショックが発生した 2008 年 7～9 月期の 3.0%をすでに上回っている（図表 3）。

図表 3 : 売上高経常利益率は急速に改善



経常利益の年度の伸び率をみると、2007 年度に - 3.3%と小幅減少した後、2008 年度に - 39.0%と急減したが、2009 年度には + 2.1%と 3 年ぶりに増益に転じた。経常利益が急回復したのは、リストラの強化による人件費の削減効果に加え、限界利益率が急改善したことが原因である（図表 2）。限界利益とは売上高から原材料などの変動費を除いたものであるが、これを売上高で割って求められるのが限界利益率である。限界利益率は、原材料、中間製品などの仕入れコストが減少するか、販売価格が上昇すれば上昇し、利益を押し上げる。足元の限界利益率の上昇は、原油価格などの商品市況が 2008 年秋以降に急落した時の恩恵によるものである。一方、売上高は、回復してきているとはいっても前年の水準にまでは達しておらず、2 年連続で経常利益を押し下げる要因になっている。

図表 4 . 経常利益の前年差増減額の要因分解（全産業）

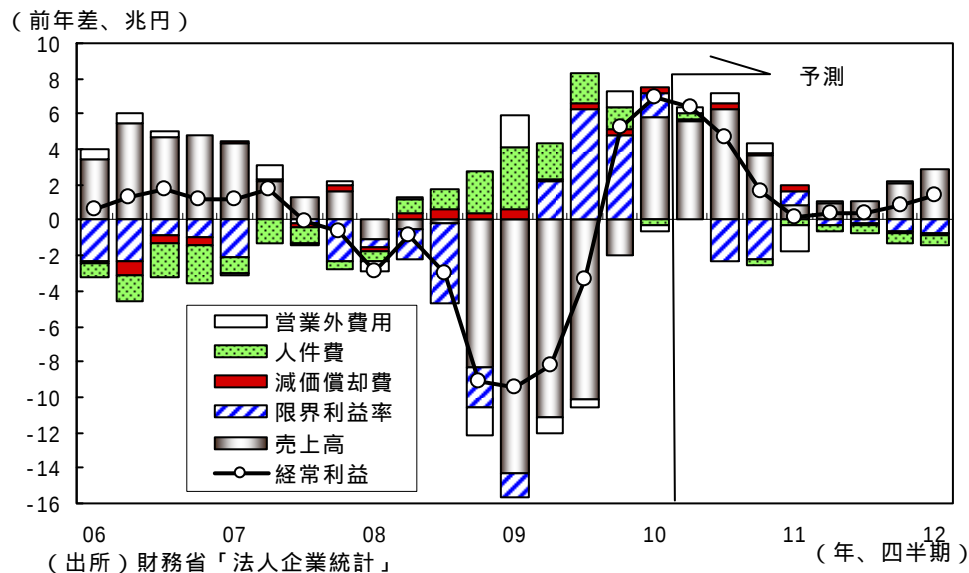


今後も経常利益の改善傾向は続く予想されるが、改善ペースは徐々に鈍化してくる見込みである。まず、輸出が好調を維持することから製造業を中心に売上高の回復が続き、売上高要因はプラスに転じると予想される（図表 5）。しかし、人件費の削減効果が一巡し、利益の押し上げ効果は薄らいでくる見込みである。さらに、足元で利益の押し上げ要因となっている限界利益率については、今後は押し下げ要因に転じる可能性が高い。これは、原油価格など原材料価格がすでに上昇するなど川上でのインフレ圧力が強まっており、こうした価格上昇圧力がしだいに川下にも浸透してくることから、これまでの投入価格の低下のメリットが失われるためである。さらにデフレ環境下において、コスト上昇分を販売価格に十分に転嫁できないことも、限界利益率を悪化させる。

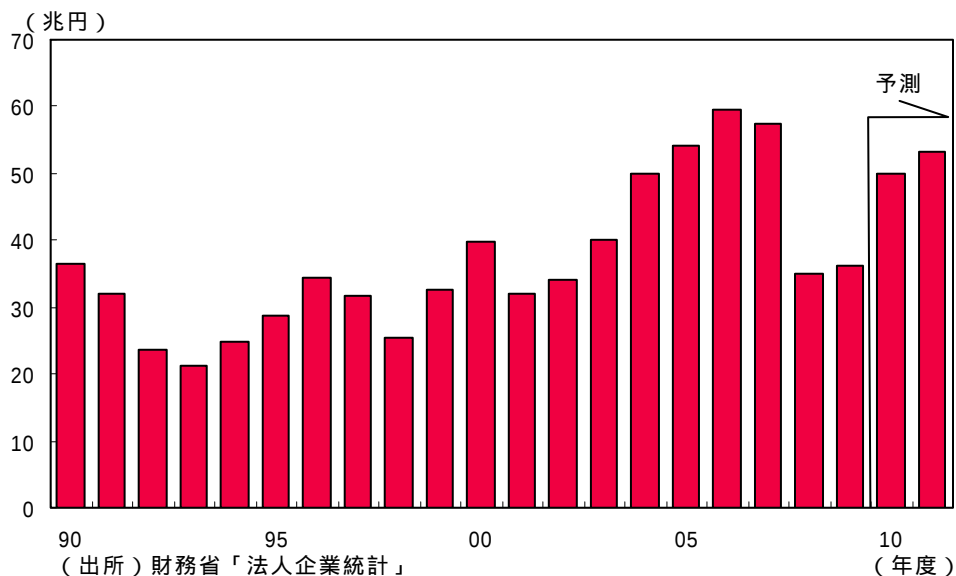
2010 年度は増収増益となり、前年の水準が低いことへの反動もあって、経常利益は + 35.6%と大きく増加する（図表 6）。2011 年度も増収増益が続くが、売上高の伸びが緩やかとなることに加え、限界利益率が低下し、人件費も増加に転じるため、増益率は + 6.3%

と大きく鈍化しよう。水準で見ると、2011 年度の経常利益はようやく 2004 年度を上回るまで回復してくる見込みである。

図表 5 . 経常利益の予測（全産業、四半期）



図表 6 . 経常利益の予測（全産業、年度）



（ 2 ）鈍い設備投資の回復ペース

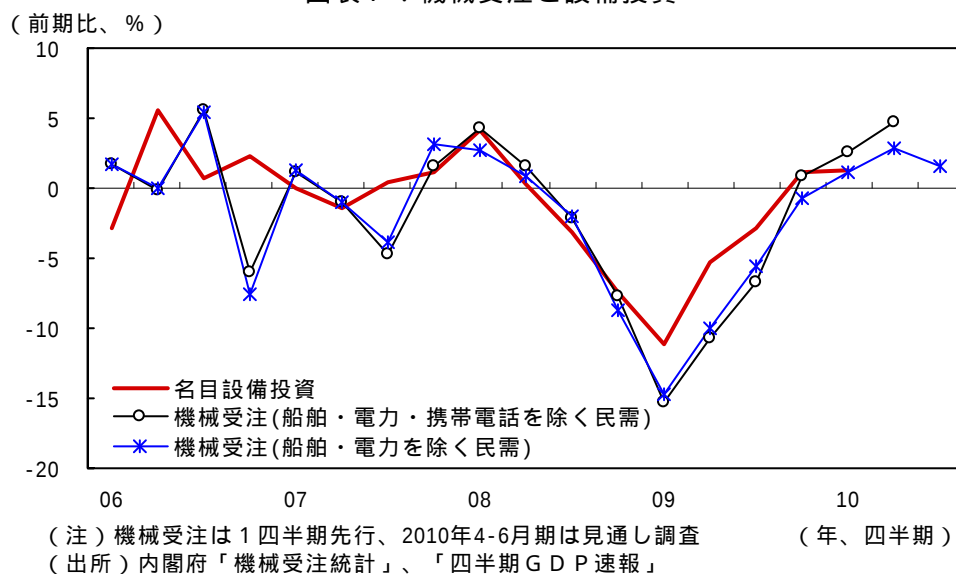
以上のように、企業業績は伸びが鈍ってくとはいえ回復が続く見込みであるが、それに伴って設備投資も増加が続くのだろうか。

設備投資の先行指標である機械受注の動きを見ると、前年比ではすでにプラスに転じており、7～9 月期の見通し調査でも増加が続くと見込まれている（図表 7）。鉱工業生産の

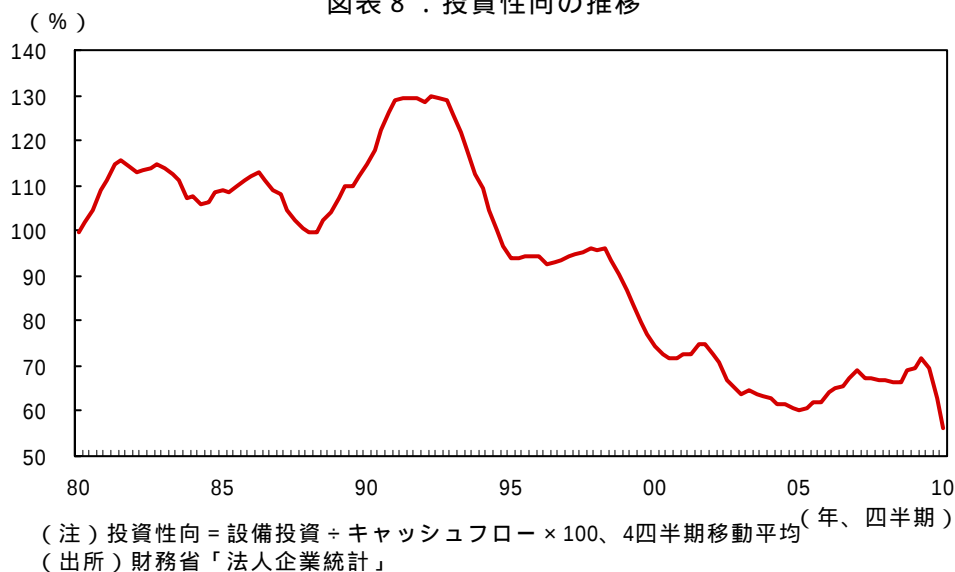
増加が続き、設備稼働率が上昇してきていることもあって、今後も設備投資の増加基調は維持されそうである。

しかし、企業の設備過剰感が依然として大きく、新規の設備投資に対する企業の慎重な姿勢が続いていることから、増加ペースは緩やかにとどまる可能性が高い。利益の落ち込みによって足元のキャッシュフローが低水準であるにもかかわらず、投資性向は一段と落ち込んでいる（図表 8）。

図表 7 . 機械受注と設備投資



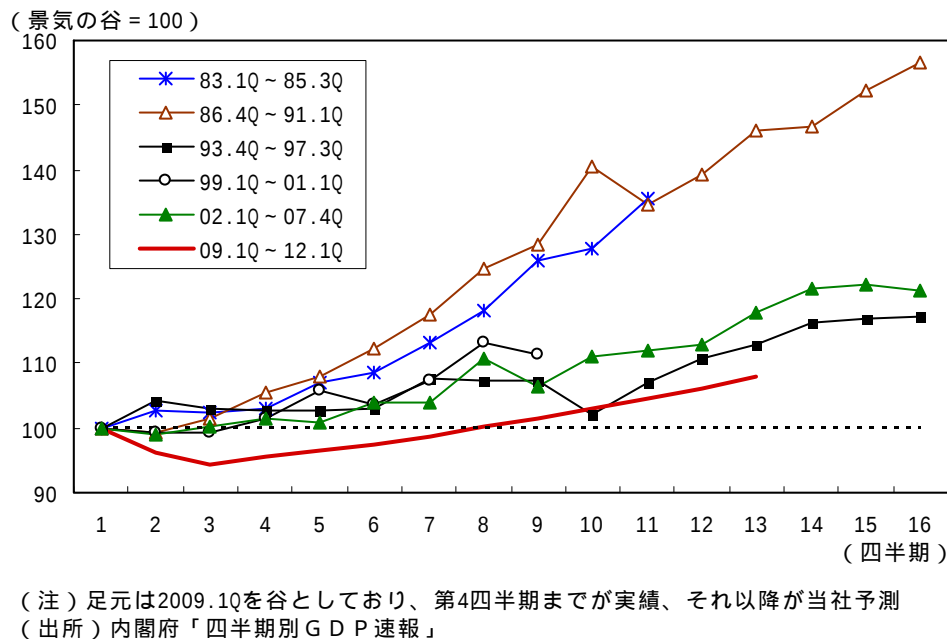
図表 8 . 投資性向の推移



過去の景気回復期の設備投資と足元の局面を比較してみると、景気が回復に向かうと同時に設備投資も増加し、その後は徐々に増加ペースが増している。一方、足元では景気が回復に転じた後も設備投資の減少が続き、増加に転じた後も勢いは弱いままである。

生産の回復や企業収益の持ち直しが続くため、設備投資は今後も増加基調を維持すると見込まれる。また、維持・更新のための投資、競争力を維持するための投資、情報化を進めるための投資は、既存の設備に過剰感が残っていても一定の規模が必要となると考えられ、設備投資全体を下支えするとみられる。しかし、国内から海外の生産拠点を移転する動きが続いていることや、財務の健全性確保のために借入をあまり増やさない企業の姿勢などが影響して、企業が増産投資を積極化する動きは広がらないだろう。

図表 9 . 景気拡大期における設備投資の水準



3 . 2010 / 2011 年度の経済見通し

~ 2010 年度後半の調整を経て、2011 年度は自律的回復へ

2010 年度は、年度前半は公共投資の減少幅が拡大してくることや、輸入の増加ペースが高まってくるため外需寄与度が緩やかになることから、景気回復の勢いはやや鈍ってくる。しかし、政策効果によって底堅い動きを続ける個人消費や、設備投資と住宅投資の底打ちにより、景気回復の動きは続こう。しかし、年度後半は政策効果の剥落により、景気回復の動きが一時的に弱まる懸念がある。

輸出は、リスク要因をはらみつつも、海外景気の回復の動きが続くため、堅調な増加が予想される。海外景気の回復ピッチが時間とともに落ち着いてくるため、年度末にかけては増加ペースが緩やかになってこようが、増加基調は維持される。内需の持ち直しによって輸入も堅調に伸びてくるが、それでも年度の外需寄与度は+0.9%と引き続き景気のけん引役となることが期待される。

個人消費は、年度前半は政策効果による大型耐久消費財の購入を中心に底堅く推移しよう。特に9月末にかけては自動車の駆け込み需要が発生するため個人消費を大きく押し上げる。ただし、雇用・所得情勢が厳しかった中での堅調な動きであり、需要をある程度先食いしてしまっている懸念がある。このため年度後半になると、まず自動車で大幅な反動減が出ると予想され、さらに年明け以降は薄型テレビなどのエコ家電の反動減が加わって、個人消費は一時的に落ち込むことが避けられない。個人消費の動きを受けて、年度後半の実質GDP成長率は前期比で横ばい程度にまで鈍化すると予想される。

もっとも、前述したように輸出の増加が続いているほか、年度中は設備投資、住宅投資といった民需が緩やかながらも増加基調を続けることから、景気が足踏み状態に陥っても、失速するには至らない見込みである。

企業部門では、製造業を中心として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、人件費などのコスト削減効果を背景に改善が続くが、販売価格を引き上げていくことは引き続き厳しく、勢いは徐々に鈍化していこう。このため、設備投資の回復は継続するものの、企業が増産のための投資を積極的に増やしていくには至らず、景気をけん引していくには依然として力不足である。

2010年度の実質GDP成長率は前年比+2.0%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(+1.5%)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+0.5%と緩やかな伸びにとどまる。特に年度下期においては、一時的に前期比の伸び率がマイナスに陥る局面も想定される。

名目GDP成長率は前年比+0.9%と、実質値と同様に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-1.2%とデフレ圧力が続く。

2011年度には、景気は自律的な回復軌道に乗ってくると予想され、デフレ圧力も薄らいでくる。

海外景気の回復継続によって輸出が堅調に推移し、生産の増加が続くと見込まれる。また、雇用・所得情勢の改善が進み、2010年度後半に落ち込んだ個人消費も持ち直してくる。さらに、企業利益の改善や設備稼働率の上昇を背景に、設備投資は緩やかながらも増加基調が維持されよう。

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依然として低位にとどまったままであるが、企業利益の改善の動きも続くため、企業の設備、雇用の過剰感徐々に薄らいでこよう。

2011年度の実質成長率は前年比+1.4%と前年度の伸びから縮小する見込みである。しかし、ゲタ(+0.2%)の影響は小さく、年度中の成長率は+1.2%と2010年度のペースを

大きく上回ってくる。また、輸出と同時に輸入の増加も続くため、外需寄与度が+0.1%と小幅の押し上げにとどまるのに対して、内需寄与度が+1.3%にまで高まってくると予想され、景気は自律的な回復の動きを強めてこよう。

さらに、景気の回復にともなってデフレ圧力は徐々に小さくなっていく見込みであり、名目GDP成長率は前年比+1.2%まで高まり、デフレーターマイナス幅は同-0.2%まで縮小する。四半期ごとの動きでみると、デフレーターの前年比の伸び率は年度末にはゼロ程度まで改善してくると見込まれる。

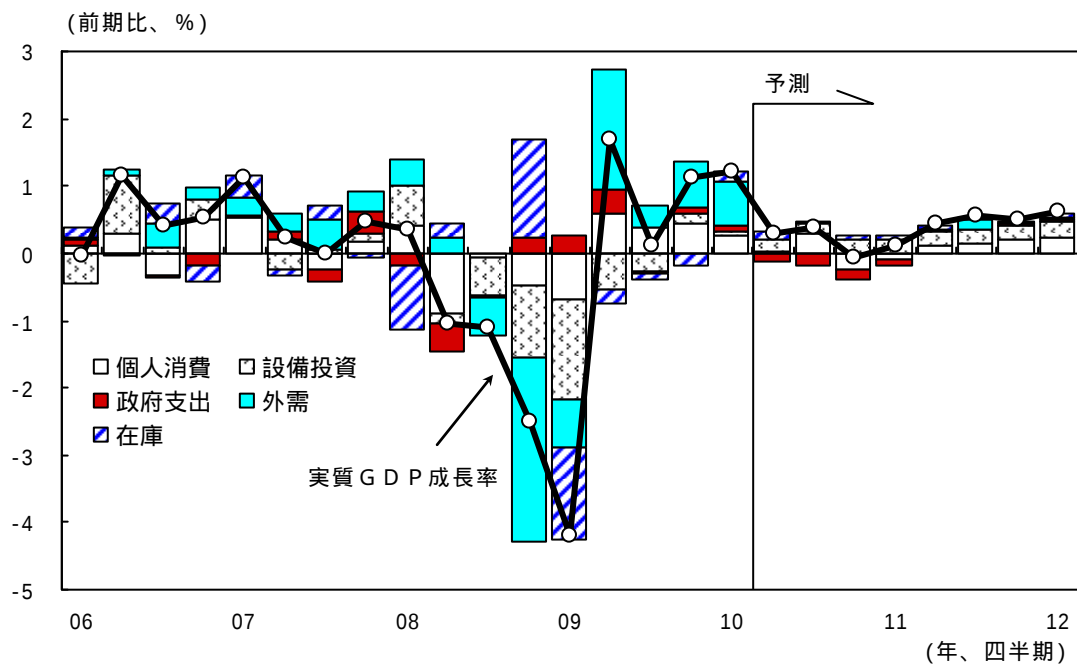
図表 10 . 実質GDP成長率とゲタの関係

	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)	1.3 %	0.5 %	1.8 %
2008年度 (実績)	0.5 %	-4.3 %	-3.7 %
2009年度 (実績)	-4.5 %	2.5 %	-2.0 %
2010年度 (見通し)	1.5 %	0.5 %	2.0 %
2011年度 (見通し)	0.2 %	1.2 %	1.4 %

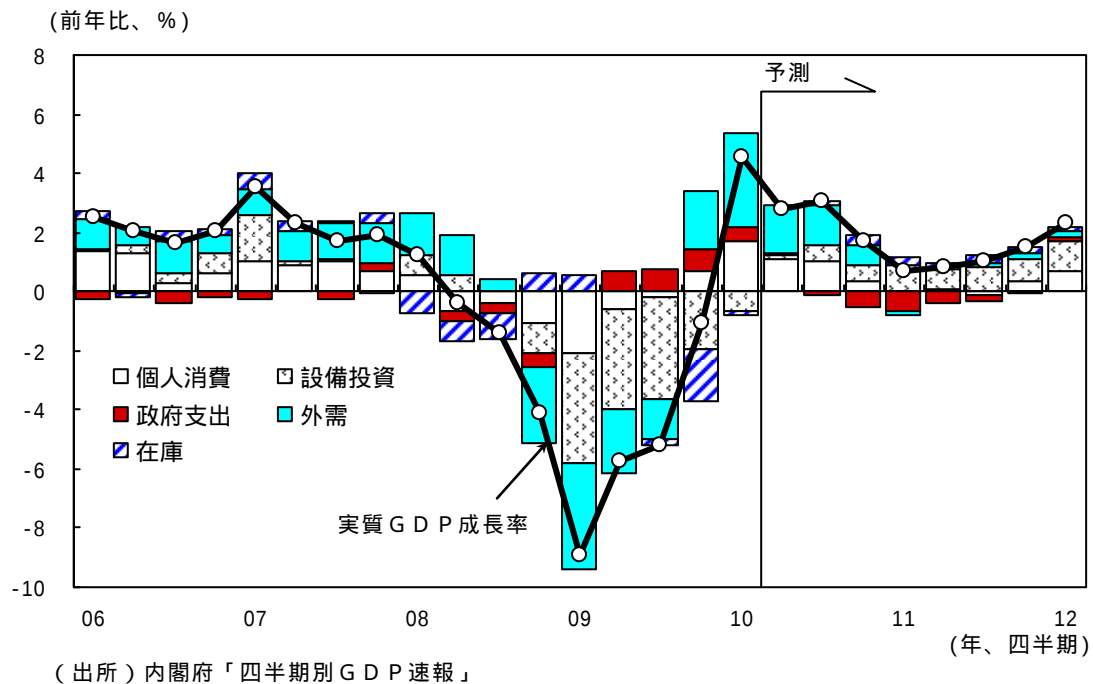
(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある

(出所) 内閣府「四半期GDP速報」

図表 11．実質GDP成長率（前期比）の見通し



図表 12．実質GDP成長率（前年比）の見通し



図表 13 . 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)	(実績)	(予測)	(予測)
名目 GDP	-2.1	-4.0	-2.2	0.9	0.4	-0.1	0.7	1.1	-4.2	-3.7	0.9	1.2
	-2.2	-6.1	-6.1	-1.3	1.4	0.4	0.6	1.8				
実質 GDP	-1.4	-5.1	-0.4	1.8	1.1	0.2	0.8	1.1	-3.7	-2.0	2.0	1.4
	-0.9	-6.5	-5.5	1.6	2.9	1.2	0.9	1.9				
内需寄与度(注1)	-1.6	-1.7	-2.0	0.6	0.8	0.2	0.7	1.0	-2.6	-2.4	1.2	1.3
個人消費	-1.3	-1.5	0.7	1.2	0.5	-0.3	0.3	0.6	-1.8	0.6	1.0	0.4
	-0.9	-2.8	-0.7	2.0	1.8	0.3	-0.0	0.9				
住宅投資	3.7	1.5	-16.3	-6.1	5.8	5.3	1.8	1.5	-3.7	-18.5	5.3	5.2
	-11.7	5.7	-15.4	-21.4	-0.5	11.5	7.2	3.3				
設備投資	-0.8	-13.1	-9.6	0.4	2.3	2.9	2.9	3.2	-6.8	-15.3	4.1	6.1
	1.6	-14.3	-21.6	-8.6	2.7	5.4	5.8	6.3				
民間在庫(注1)	-0.3	0.7	-0.9	-0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.5	0.2	0.2
政府支出	-2.4	1.6	1.9	0.5	-0.8	-1.3	-0.2	0.3	-1.3	2.9	-1.3	-0.6
	-1.5	-1.0	3.3	2.6	-0.2	-2.4	-1.3	0.1				
公共投資	-7.2	2.5	9.1	-1.6	-6.8	-8.8	-2.9	-0.7	-6.6	9.3	-12.1	-7.0
	-8.1	-5.4	12.6	7.0	-8.4	-14.8	-12.4	-2.7				
政府最終消費	-1.4	1.4	0.5	0.9	0.5	0.2	0.3	0.4	-0.1	1.6	1.0	0.6
	-0.3	0.1	1.8	1.5	1.3	0.7	0.5	0.7				
外需寄与度(注1)	0.1	-3.4	1.6	1.2	0.3	-0.0	0.1	0.1	-1.2	0.4	0.9	0.1
輸 出	0.0	-25.0	-1.4	14.0	10.7	3.4	3.0	3.3	-10.4	-9.6	19.9	6.4
	5.0	-24.7	-25.9	11.7	26.1	14.5	6.5	6.4				
輸 入	-0.9	-7.3	-10.6	5.0	9.5	3.8	2.5	3.1	-4.0	-11.8	14.2	6.0
	-0.1	-7.9	-17.1	-6.2	14.9	13.6	6.4	5.7				
GDPデフレーター(注2)	-1.3	0.4	-0.6	-2.9	-1.5	-0.8	-0.3	-0.1	-0.4	-1.7	-1.2	-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	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)	(実績)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)(注1)	8.1	4.6	7.1	8.5	8.6	9.0	8.9	9.6	12.3	15.7	17.5	18.3
貿易収支(兆円)	1.8	-0.6	2.4	4.3	4.0	4.0	3.9	4.1	1.2	6.6	7.9	8.0
サービス収支(兆円)	-0.9	-1.1	-0.9	-0.9	-1.1	-1.0	-1.1	-0.9	-2.0	-1.8	-2.0	-2.1
所得収支(兆円)	7.9	6.9	6.2	5.7	6.4	6.6	6.8	7.2	14.6	12.0	12.9	13.7
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.7	-21.5	-2.9	12.5	6.0	0.2	1.5	2.5	-12.7	-8.9	12.6	3.1
	-0.4	-24.4	-23.4	9.3	19.2	6.7	1.9	4.2				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-12.9	-66.5	-44.7	130.1	77.4	8.2	3.0	9.8	-39.0	2.1	35.6	6.3
国内企業物価	6.1	0.4	-6.9	-3.5	0.6	1.6	0.9	1.1	3.1	-5.2	1.1	1.0
消費者物価	1.8	0.5	-1.6	-1.7	-1.0	-0.4	-0.1	0.2	1.2	-1.7	-0.7	0.1
生鮮食品を除く総合	1.9	0.4	-1.7	-1.5	-1.0	-0.5	0.0	0.2	1.2	-1.6	-0.8	0.1
ドル円相場(円/ドル)	106.1	94.9	95.4	90.2	92.4	93.9	95.3	96.3	100.5	92.8	93.1	95.8
無担保コール翌日物(%) (注2)	0.504	0.222	0.103	0.098	0.100	0.100	0.100	0.250	0.363	0.098	0.100	0.250
TIBOR3ヶ月	0.848	0.786	0.574	0.480	0.369	0.303	0.300	0.375	0.817	0.527	0.336	0.338
長期金利(新発10年国債)	1.56	1.35	1.39	1.33	1.29	1.34	1.42	1.49	1.46	1.36	1.32	1.46
原油価格(WTI、ドル/バレル)	121.0	50.9	64.0	77.5	77.4	81.3	82.8	83.8	85.9	70.7	79.3	83.3
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	115.3	48.8	63.6	75.7	76.8	78.8	80.3	81.0	82.1	69.7	77.8	80.6
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	0.5	-2.3	-4.8	2.3	3.6	2.7	3.1	3.4	0.4	-2.4	3.1	3.0
春闘賃上げ率(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.99	1.83	1.83	1.86

(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

図表 14 . 日本経済予測総括表

【輸出入（通関ベース）】

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	2.5	-34.7	-36.4	12.3	32.6	20.1	10.4	10.6	-16.4	-17.1	25.9	10.5
数量	3.1	-30.9	-29.1	17.1	32.9	17.2	7.7	6.9	-14.3	-9.9	24.4	7.3
輸入額(円ベース)	16.2	-23.0	-39.7	-4.7	29.3	24.5	11.8	11.4	-4.1	-25.2	26.8	11.6
数量	1.7	-12.7	-16.7	3.2	18.9	13.2	7.6	6.8	-5.7	-7.3	15.9	7.2
輸出超過額(兆円)	0.8	-1.5	1.9	3.4	3.3	2.8	3.2	2.8	-0.8	5.2	6.1	6.0

【所得・雇用】

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注)	-0.2	-1.9	-4.2	-2.4	0.3	0.2	0.5	0.7	-1.1	-3.3	0.2	0.6
所定内給与	-0.1	-0.8	-1.3	-0.9	-0.2	-0.1	0.0	0.2	-0.4	-1.1	-0.2	0.1
所定外給与	-1.3	-12.2	-15.3	0.6	8.0	3.8	2.3	3.1	-6.7	-7.7	5.8	2.7
雇用者数	0.0	-0.1	-1.5	-0.8	0.2	0.3	0.3	0.4	-0.1	-1.1	0.3	0.4
雇用者報酬	0.9	-1.5	-4.2	-2.7	0.6	0.6	0.8	1.1	-0.3	-3.5	0.6	1.0
完全失業率(季調値)	4.0	4.3	5.3	5.1	4.9	4.8	4.7	4.6	4.1	5.2	4.8	4.6

(注)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	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)	(実績)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	112.0	94.8	74.1	81.4	83.3	88.1	88.3	92.4	103.9	77.5	85.6	90.3
	8.9	-8.8	-33.9	-14.6	12.4	8.4	6.1	4.9	0.3	-25.4	10.4	5.5
持家	32.8	29.0	27.7	29.8	29.8	30.4	31.0	31.4	31.1	28.7	30.1	31.2
	7.9	-9.4	-15.6	2.7	7.5	1.9	3.9	3.5	-0.4	-7.6	4.8	3.7
貸家	48.2	40.3	30.4	32.0	33.7	34.6	35.5	36.0	44.5	31.1	34.1	35.7
	10.9	-4.6	-37.0	-21.6	10.7	8.5	5.1	4.0	3.2	-30.0	9.6	4.5
分譲	31.6	22.9	15.3	17.4	19.0	20.0	22.3	22.6	27.3	16.4	20.4	22.4
	8.3	-16.2	-51.6	-24.0	29.9	20.6	11.6	8.1	-3.5	-40.0	24.9	9.8

(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 15 . 前回見通し(5月)との比較

○ 2010年度

	前回	修正幅	前年比 % 今回
名目GDP	0.9	0.0	0.9
実質GDP	2.0	0.0	2.0
個人消費	0.9	+0.1	1.0
住宅投資	5.3	0.0	5.3
設備投資	4.1	0.0	4.1
公共投資	-12.1	0.0	-12.1
外需寄与度	0.9	0.0	0.9
デフレーター	-1.1	-0.1	-1.2
鉱工業生産	12.7	-0.1	12.6

○ 2011年度

	前回	修正幅	前年比 % 今回
名目GDP	1.1	+0.1	1.2
実質GDP	1.4	0.0	1.4
個人消費	0.4	0.0	0.4
住宅投資	5.2	0.0	5.2
設備投資	6.0	+0.1	6.1
公共投資	-7.0	0.0	-7.0
外需寄与度	0.1	0.0	0.1
デフレーター	-0.2	0.0	-0.2
鉱工業生産	3.0	+0.1	3.1

図表 16 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

	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	4-6	7-9	10-12	1-3
	上段は前期比%、下段は前年同期比%															
名目 GDP	-1.5	-1.4	-1.1	-4.4	0.2	-0.3	0.3	1.3	-0.1	-0.3	-0.1	0.4	0.5	-0.0	0.7	0.8
	-1.7	-2.6	-3.7	-8.6	-6.3	-5.8	-3.8	1.6	1.3	1.4	0.7	0.0	0.5	0.8	1.5	2.2
実質 GDP	-1.0	-1.1	-2.5	-4.2	1.7	0.1	1.1	1.2	0.3	0.4	-0.1	0.1	0.4	0.5	0.5	0.6
	-0.4	-1.4	-4.1	-8.9	-5.7	-5.2	-1.1	4.6	2.8	3.1	1.7	0.7	0.8	1.0	1.5	2.3
内需寄与度(注1)	-1.3	-0.5	0.2	-3.5	-0.1	-0.2	0.4	0.6	0.3	0.4	-0.1	0.1	0.4	0.4	0.5	0.6
個人消費	-1.6	-0.1	-0.8	-1.2	1.0	0.6	0.7	0.4	0.1	0.5	-0.4	-0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
住宅投資	-0.2	4.4	3.0	-7.1	-9.8	-7.3	-2.6	0.4	3.6	3.8	2.8	1.2	1.0	0.5	0.5	1.4
設備投資	-0.9	-3.6	-7.0	-9.7	-3.8	-2.1	1.1	0.6	1.3	1.3	1.4	1.5	1.4	1.5	1.5	1.8
民間在庫(注1)	0.2	-0.0	1.4	-1.4	-0.2	-0.1	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
政府支出	-1.9	-0.2	1.1	1.2	1.4	-0.1	0.4	0.3	-0.6	-0.8	-0.7	-0.4	-0.0	0.1	0.2	0.1
公共投資	-1.7	-1.4	-2.0	0.0	3.2	3.4	3.2	2.0	0.2	-0.6	-2.2	-2.5	-1.6	-1.0	-0.2	0.5
政府最終消費	-5.4	0.7	0.3	3.8	7.5	-0.8	-0.9	-0.5	-4.1	-5.2	-4.7	-3.5	-0.9	-0.5	-0.4	-0.2
	-9.8	-6.6	-8.7	-1.8	13.9	11.6	9.2	4.6	-6.2	-10.3	-13.8	-15.9	-15.1	-9.9	-4.4	-0.8
外需寄与度(注1)	-1.1	-0.5	-14.2	-24.8	10.1	8.6	5.8	6.9	5.8	2.5	1.8	0.7	2.2	0.8	2.0	1.8
輸出	5.9	4.1	-13.1	-36.5	-29.3	-22.7	-4.7	34.3	30.0	22.7	18.0	11.2	7.4	5.6	5.8	7.1
輸入	-2.7	3.0	0.4	-18.0	-3.5	5.7	1.0	2.3	6.8	2.8	2.0	0.7	2.2	-0.1	2.1	1.9
	-2.1	2.0	1.4	-17.4	-18.3	-16.0	-15.4	5.4	16.6	13.4	14.5	12.8	8.0	4.9	5.1	6.3
GDPデフレーター(注2)	-1.4	-1.2	0.4	0.3	-0.6	-0.7	-2.8	-2.8	-1.4	-1.6	-1.0	-0.7	-0.4	-0.3	-0.0	-0.1

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	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	4-6	7-9	10-12	1-3
	前年同期比%															
経常収支(兆円)(注1)	4.4	3.7	2.4	2.2	3.5	3.6	4.0	4.5	4.5	4.2	4.7	4.3	4.5	4.4	5.1	4.5
貿易収支(兆円)	1.2	0.6	-0.3	-0.3	1.0	1.4	1.9	2.4	2.1	1.8	2.0	2.0	2.1	1.8	2.0	2.1
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.6	-0.4	-0.5	-0.5	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5
所得収支(兆円)	4.0	3.9	3.6	3.3	3.3	2.9	2.7	2.9	3.3	3.1	3.5	3.1	3.5	3.3	3.9	3.3
鉱工業生産(上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.3	-3.2	-11.3	-20.0	6.5	5.3	5.9	7.0	2.1	0.9	-0.2	0.0	1.0	1.1	1.3	1.5
	0.8	-1.4	-14.5	-34.6	-27.4	-19.4	-4.3	27.5	21.4	17.4	10.4	3.0	1.5	2.2	3.6	4.9
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-5.2	-22.4	-64.1	-69.0	-53.0	-32.4	102.2	163.8	88.0	66.5	15.3	1.6	2.7	3.3	7.3	12.4
国内企業物価	4.9	7.3	2.6	-1.9	-5.5	-8.2	-5.2	-1.7	0.4	0.8	1.7	1.6	1.0	0.9	1.0	1.2
消費者物価	1.4	2.2	1.1	-0.1	-1.0	-2.2	-2.1	-1.2	-1.1	-0.9	-0.3	-0.5	-0.2	0.0	0.1	0.2
生鮮食品を除く総合	1.5	2.3	1.0	-0.1	-1.0	-2.3	-1.8	-1.2	-1.3	-0.8	-0.5	-0.5	0.0	0.0	0.1	0.2
ドル円相場(円/ドル)	104.5	107.6	96.1	93.6	97.3	93.6	89.7	90.7	92.3	92.5	93.3	94.5	95.0	95.5	96.0	96.5
無担保コール翌日物(%) (注2)	0.507	0.501	0.333	0.110	0.103	0.103	0.104	0.098	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.250
TIBOR3ヶ月	0.841	0.854	0.857	0.715	0.596	0.553	0.511	0.449	0.393	0.345	0.305	0.300	0.300	0.300	0.350	0.400
長期金利(新発10年国債)	1.61	1.51	1.43	1.28	1.45	1.34	1.31	1.35	1.29	1.30	1.33	1.36	1.40	1.44	1.48	1.51
原油価格(WTI、ドル/バレル)	124.0	118.0	58.7	43.1	59.6	68.3	76.2	78.7	76.9	78.0	81.0	81.5	82.5	83.0	83.5	84.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	116.9	113.8	53.3	44.4	59.2	68.1	75.4	75.9	77.5	76.0	78.5	79.0	80.0	80.5	81.0	81.0
米国実質GDP(前期比年率%)	1.5	-2.7	-5.4	-6.4	-0.7	2.2	5.6	3.0	2.5	2.7	2.8	3.1	3.3	3.4	3.4	3.4

(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) 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

図表 17．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				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	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース)	1.8	3.2	-23.1	-46.9	-38.6	-34.4	-8.0	43.3	37.8	28.1	24.0	16.2	11.5	9.3	9.9	11.3
数量	4.0	2.3	-19.8	-42.5	-33.3	-24.9	-1.2	43.8	39.1	27.3	21.6	12.8	8.3	7.2	6.7	7.0
輸入額(円ベース)	11.2	21.1	-9.5	-36.8	-39.9	-39.5	-20.9	18.8	31.6	27.2	27.2	22.0	13.4	10.4	10.7	12.1
数量	2.2	1.2	-6.7	-18.9	-20.7	-12.6	-5.0	13.1	20.7	17.2	13.5	12.9	9.0	6.2	6.2	7.4
輸出超過額(兆円)	0.9	-0.1	-0.6	-0.9	0.8	1.0	1.7	1.7	1.9	1.5	1.7	1.1	1.8	1.4	1.7	1.1

【所得・雇用】

	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	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	-4.1	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2	0.5	0.5	0.8	0.5
所定内給与	-0.1	-0.1	-0.5	-1.1	-1.3	-1.3	-1.2	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
所定外給与	-1.0	-1.5	-7.2	-17.3	-16.5	-14.2	-5.6	7.5	9.0	6.9	5.2	2.4	2.2	2.5	2.8	3.4
雇用者数	0.0	0.1	0.0	-0.3	-1.7	-1.3	-1.4	-0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
雇用者報酬	1.3	0.4	-0.5	-2.8	-4.6	-3.8	-4.5	-0.3	0.6	0.6	0.6	0.6	0.8	0.8	1.2	1.0
完全失業率(季調値)	4.0	4.0	4.1	4.5	5.1	5.4	5.2	4.9	4.9	4.9	4.8	4.7	4.7	4.7	4.6	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】

	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	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	112.8	111.2	99.9	89.7	76.9	71.3	79.1	83.7	83.5	83.0	87.3	89.0	88.6	88.0	91.9	92.9
持家	-11.0	40.2	4.1	-21.4	-31.9	-35.8	-20.9	-6.6	8.6	16.5	10.2	6.3	6.1	6.0	5.2	4.5
貸家	31.3	34.3	29.5	28.5	27.1	28.4	30.0	29.6	29.7	29.9	30.2	30.5	30.8	31.1	31.4	31.4
分譲	-6.7	26.0	-7.7	-11.3	-13.6	-17.4	1.8	3.8	9.5	5.5	0.7	3.3	3.8	4.0	4.0	3.0
貸家	49.3	47.1	43.0	37.6	32.1	28.8	30.8	33.1	33.5	34.0	34.4	34.8	35.2	35.7	35.7	36.2
分譲	-10.1	45.9	9.3	-19.5	-35.1	-39.0	-28.2	-12.1	4.1	18.0	11.5	5.0	5.0	5.2	4.0	4.0
分譲	32.0	31.1	25.4	20.5	15.8	14.9	16.4	18.3	19.6	20.4	21.0	20.9	22.0	22.5	23.0	22.3
分譲	-14.5	50.9	9.4	-34.5	-51.0	-52.1	-35.6	-10.1	24.0	36.4	28.2	14.0	12.5	10.6	9.3	6.9

(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

< 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・雇用・政府部門
鶴田 零	研究員	企業部門・金融・物価
尾畠 未輝	準研究員	政府部門・物価
細尾 忠生	研究員	海外経済・原油

- 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。