

## 調査レポート

## 2010 / 2011 年度経済見通し(2010年9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 ~

9月10日に発表された2010年4~6月期のGDP(2次速報)の結果や、前回の経済見通し(8月18日)以降に発表された法人企業統計などの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。2次速報における4~6月期の結果は6月時点で予想していた内容とほぼ同じであったため、エコポイント制度が2011年3月末まで延長されるといった細かい前提条件を変更した以外は、今回の見通しは6月の見通し(6月11日発表)の内容に再び戻した形となっている。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従来からの見方に変更はない。

2010年度は、7~9月期は政策効果や猛暑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など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ろう。ただし、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(+1.3%)を履いていることが影響しており、年度中の成長率は実質で+0.7%と小幅にとどまる。

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好循環が続き、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+1.6%を予想**する。前年度の伸びから縮小するが、ゲタ(+0.4%)の影響は小さく、年度中の成長率は+1.3%と勢いは強まる。また、外需寄与度+0.5%に対し、内需寄与度が+1.1%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
8月18日時点	1.7	1.7	0.0	1.5	-1.7	-0.2
今回	2.0	1.6	0.4	1.3	-1.6	-0.3

三菱UFJリサーチ &amp; 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

9月10日に発表された2010年4~6月期のGDP（2次速報）の結果や、前回の経済見通し（8月18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。1次速報が発表された8月の段階では、足元の数字が想定よりも弱かったため、いったんは2010年度の数字を実績に合わせて下方修正した。しかし、2次速報における4~6月期の結果は6月時点で予想していた内容とほぼ同じであったため、今回の見通しは6月の見通し（6月11日発表）に再び戻した形となっている。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、対象製品を限定した上でエコポイント制度を2011年3月末まで延長することや、耐震化・ゲリラ豪雨対策等の地域の防災対策を強化するといった「新成長戦略実現に向けた3段階の経済対策」（9月10日閣議決定）の経済への影響は新たな前提条件として見通しに織り込んだが、補正予算の編成にともなう追加経済対策の実施の可能性などについては、前提条件に入れていない。

## 1. 景気の現状～景気回復の動きが続く

2010年4~6月期の実質GDP（2次速報）は前期比+0.4%（同年率+1.5%）となり、1次速報の同+0.1%（同年率+0.4%）から上方修正された。名目成長率も同-0.6%と1次速報の同-0.9%から上方修正された。GDPデフレーターも、前年同期比-1.7%と1次速報の-1.8%から小幅ながら上方修正された。修正された結果は、6月時点での当社予測とほぼ同じ内容である。

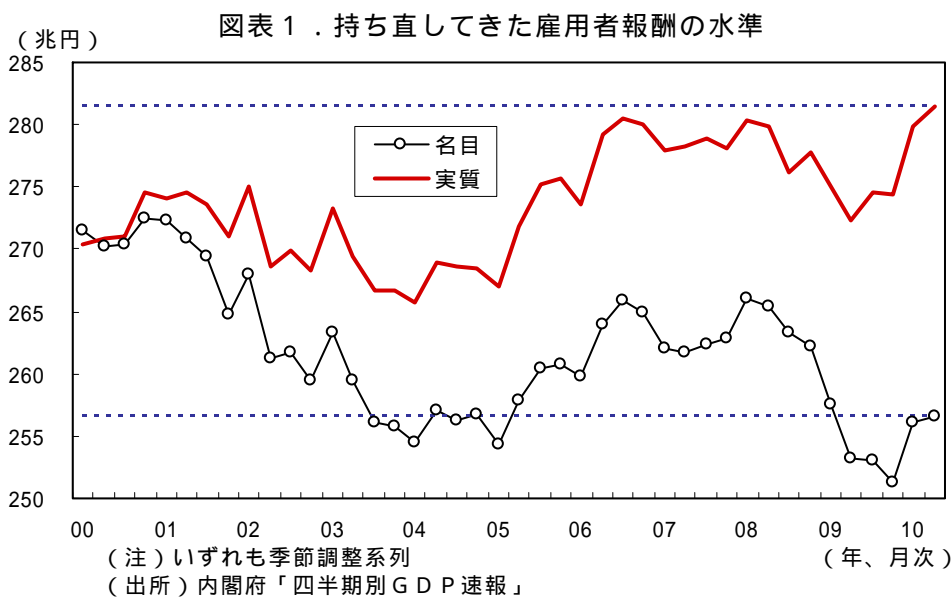
需要項目別に1次速報からの修正状況をみると、個人消費、住宅投資はそれぞれ前期比横ばい、同-1.3%と1次速報から変化はなかった。需要サイドの統計である法人企業統計調査の結果などを受けて、設備投資は同+0.5%から同+1.5%へと上方修正され、民間在庫の実質GDPに対する前期比寄与度も-0.2%から-0.1%へと上方修正された。また、政府最終消費は同+0.3%へ、公共投資は同-2.7%へとそれぞれ小幅に上方修正された。この結果、内需の前期比寄与度は1次速報の-0.2%から0.0%へと上方修正された。輸出は1次速報と変わらず、輸入は小幅の下方修正にとどまったため、外需の前期比寄与度は+0.3%のままだった。

1次速報の段階においては、市場の予想値よりも下振れたため、景気回復の動きが弱まってきたとの見方が出たが、実際にはそれほど弱くはなっていなかったようである。特に、4~6月期の法人企業統計調査で企業業績の改善が続いていることにも示されるように、企業部門の動きは堅調を維持している。

7~9月期についても、景気回復の動きは維持され、実質GDPは前期比プラスが続くと

予想される。中でも4~6月期に前期比横ばいにとどまった個人消費は、エコカー補助金期限前の駆け込み需要と、猛暑効果によるエアコンなどの販売増によって、堅調に拡大した可能性が高い。さらに、6月に前月比 - 0.9%と16ヶ月ぶりに減少した実質輸出は、7月は同 + 2.4%と盛り返している。堅調を維持していたアジア向け輸出の勢いがこのところ一服しているが、欧米への輸出が底堅く伸びており、円高の影響は今のところ顕著には見られない。

また、7月の一人あたり現金給与総額が前年比 + 1.3%と5ヶ月連続してプラスとなるなど、家計の所得の増加が続いている。6、7月とも特別給与が増加しており、夏のボーナスの増加が全体を押し上げたものと思われ、企業業績の改善の動きが家計部門に浸透し始めている。4~6月期の雇用者報酬の水準をみると、名目ベースでは前回の景気回復期（2002年1月~）における最低水準を上回るところまで持ち直しており、実質ベースでは価格下落の恩恵を受けて過去最高水準を更新している（図表1）。今後も改善が続くことが期待され、年度後半の個人消費を下支えする材料となる。なお、3月以降、4ヶ月連続で上昇していた失業率は7月に5.2%に低下した。雇用情勢も、今後の景気回復に合わせて、緩やかな改善傾向が続く見込みである。

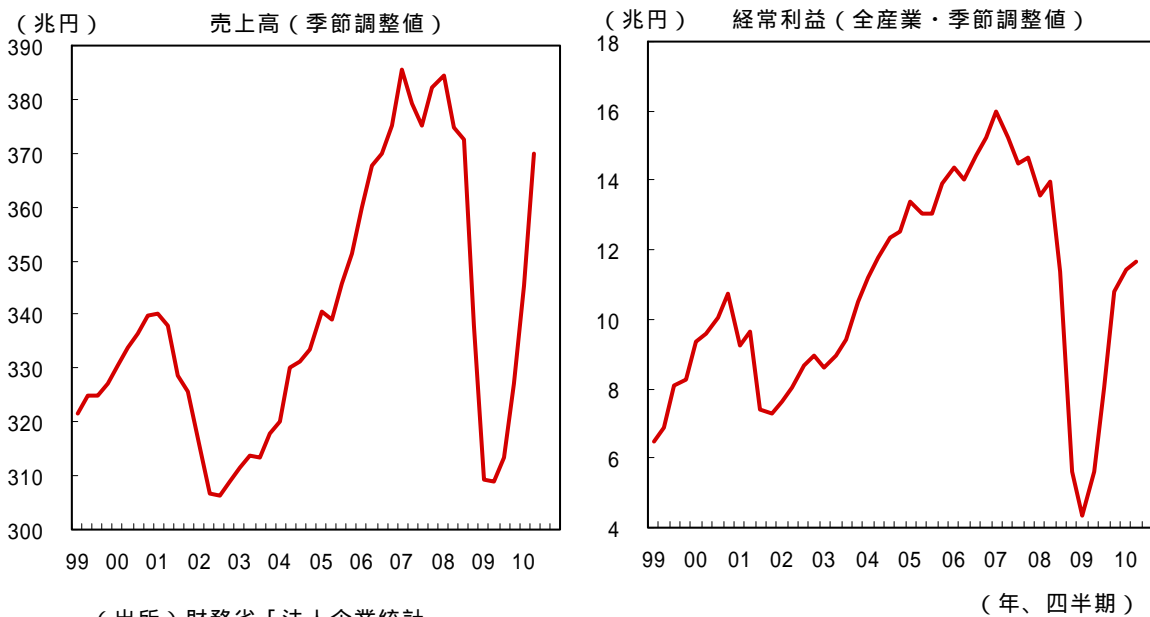


10~12月期については、すでに自動車の生産が大幅に減少する計画になっているなど、景気回復の動きが一時的に弱まる見込みである。特に、政策効果、猛暑効果の剥落などにより個人消費の減少が予想され、実質GDP全体も前期比でマイナスとなる可能性がある。こうした動きが一時的なものにとどまるのか、それとも個人消費の落ち込みが深刻化して景気が二番底をつけるのかは、家計所得の改善状況によるところが大きい。その意味では、家計部門に浸透し始めている企業業績の改善の動きが続くかどうか、景気の先行きを決定づける大きなポイントになってきそうである。

## 2. 順調な回復が続く企業業績

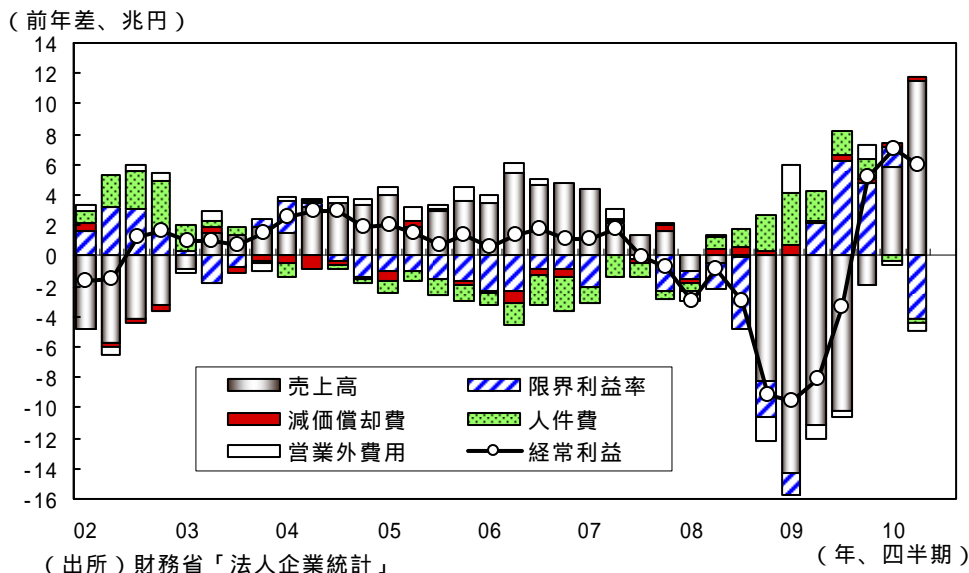
企業業績の改善が続いている。4～6月期の法人企業統計によれば、売上高は4四半期連続で、経常利益は5四半期連続で前期比プラスとなった(図表2)。水準も持ち直しており、すでに両者ともリーマン・ショックの直後である2008年10～12月期の水準を上回っている。

図表2. 回復が続く売上高、経常利益



経常利益の前年差の増減額でみると、3四半期連続で前年の水準を上回っているが、その内訳をみると、足元では売上高の増加が利益水準の押し上げに大きく寄与していることがわかる(図表3)。この間、物価の低迷が続いていたことを考えると、売上高の押し上げ

図表3. 利益回復は売上高の増加が主因

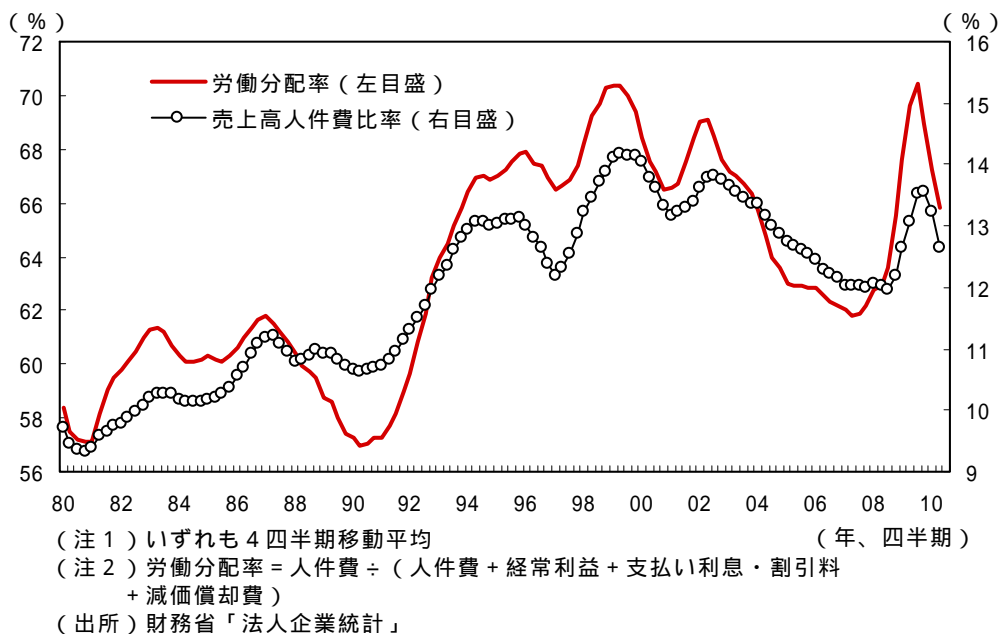


は、主に数量要因であったと考えられる。輸出増加、在庫復元の動き、政策効果による個人消費の増加に加え、製造業の業績改善にともなう企業向けのサービスの持ち直しなどが販売数量を押し上げていると考えられる。

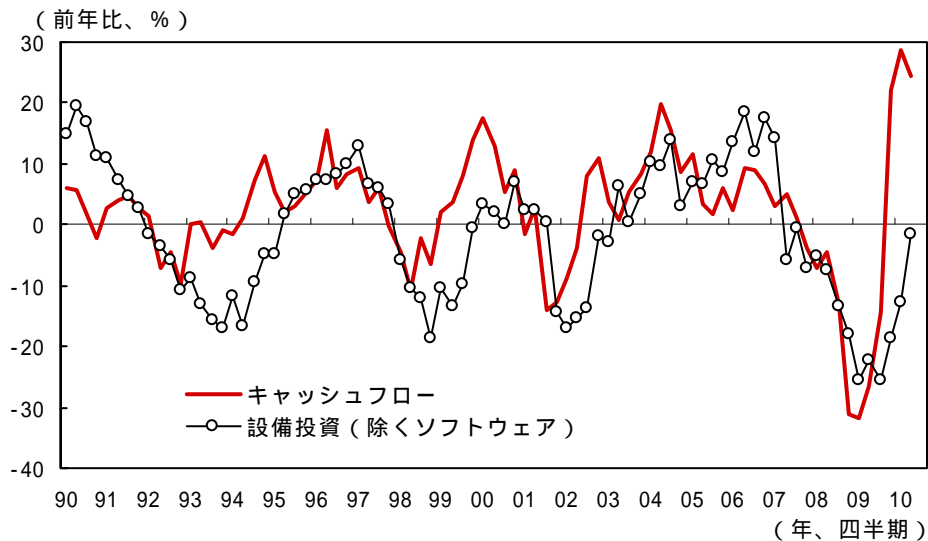
一方、人件費が前年比では増加に転じており、リストラによる利益の押し上げ効果は一巡しつつある。また、原材料費など川上の物価が上昇しつつある一方で、販売価格の引き上げは難しい状況に変わりはなく、足元では限界利益率の改善効果が薄らいできている。このため、今後は企業利益の改善ペースは、鈍化してくる可能性がある。特に、2010年度下期は、景気が一時的な足踏み状態に陥る可能性があるため、改善傾向が一時的に停滞する懸念もある。

もっとも、販売数量の増加は今後も続くと予想されるうえ、企業の収益率が高まってきていることから判断すると、急速な悪化は回避できる見込みである。これまでのリストラの累積効果によって労働分配率の水準は急低下しており、企業業績の改善が家計部門に浸透していく動きが途切れることはないであろう(図表4)。設備投資の動きに先行するキャッシュフローの動きをみても、足元で急増しており、設備投資は今後も緩やかなペースながらも増加が続くものと期待される(図表5)。

図表4．急低下した労働分配率(全産業)



図表5 . 足元のキャッシュフローは急増（全産業）



(注) キャッシュフロー = 減価償却費 + 経常利益 × (1 - 実効税率)  
(出所) 財務省「法人企業統計」

### 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、7～9 月期は景気の回復が続くものの、年度後半になると政策効果の剥落により、回復の動きが一時的に弱まる懸念が高く、10～12 月期には実質 GDP が前期比でマイナスに転じる可能性がある。

輸出は、海外景気の先行き不透明感が高まっているものの失速には至らないため、緩やかな増加が予想される。円が高値圏で推移するため輸出を抑制する要因となり、年度後半には伸びが鈍化するものの、新興国向けなどの需要は底堅く、円が対ドルで 80 円を割り込むような円高が回避されれば増加基調は維持されよう。輸入も内需の持ち直しによって増加が続くが、年度後半には内需の弱さを反映して伸びが鈍化してくる。年度の外需寄与度は +1.2% と引き続き景気の牽引役となることが期待される。

個人消費は、4～6 月期は前期比横ばいにとどまったものの、対策効果による大型耐久消費財の購入を中心に高い水準を維持している。9 月にかけて自動車の駆け込み需要が発生していることに加え、猛暑効果とエコポイント制度の効果によってエアコンや冷蔵庫の販売が増加していることを受けて、7～9 月期は再び増加に転じよう。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高い。このため 10 月になると、まず自動車で大幅な反動減が出ると予想される。薄型テレビについては、12 月末にかけてエコポイントの対象から外れる製品において、さらに年明け以降はエコポイント制度の打ち切りに伴う駆け込み需要が発生するため個人消費を下支えする。しかし、すでに販売が高水準に達しており、自動車の落ち込みを打ち消すには至ら

ず、個人消費は一時的に低迷することが避けられない。個人消費の落ち込みを受けて、年度後半の実質GDP成長率の伸びは大幅に鈍化すると予想される。

生産は、7~9月期までは増加基調が続くものの、政策効果の剥落により10月以降は自動車やそれに関連する業種を中心に減産の動きが広がると予想される。年度後半も輸出の増加基調が維持され生産を下支えする見込みであるが、それでも年度後半の生産は低迷する可能性がある。このため企業業績の改善傾向は続こうが、年度後半にはペースが大きく鈍ってこよう。

企業業績の改善にもかかわらず、設備過剰感が残り、円高への警戒感が強まっている状況下では製造業は国内への投資に慎重にならざるを得ないことから、設備投資は緩やかな増加にとどまる見込みであり、景気を牽引していくには依然として力不足である。住宅投資も、底打ちはしたものの、本格的な回復には時間がかかりそうだ。

公共投資は、2010年度予算が大幅に削減されており、減少が続く見込みである。「新成長戦略実現に向けた3段階の経済対策」が実施されたとしても、公共投資の押し上げ効果は小額である。社会保障関連を中心に政府消費の増加が続くものの、公的部門全体で見れば年度を通じて減少が続き、景気の押し下げ要因となろう。

このように、内需は、特に年度後半にかなり弱くなっていく見込みであり、年度の内需寄与度は+0.9%と小幅の増加にとどまる(うち民需が+1.1%、公的需要が-0.3%)。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、年度後半に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。

むしろ、経済効果の剥落と円高によって景気のマイナス面ばかり目立ってしまいそうであるが、その背後では企業業績や所得環境の改善が続くなど景気の自律的回復に向けた準備が進む見込みである。このため、経済対策効果の剥落がさらにスパイラル的に景気を悪化させるには至らず、低迷も一時的な動きにとどまると考えられる。

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6)。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(+1.3%)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+0.7%と緩やかな伸びにとどまる(図表7)。特に年度下期においては、一時的に四半期の前期比伸び率がマイナスになる可能性もあると予想される。

名目GDP成長率は前年比+0.4%と、小幅ながら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-1.6%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。

2011年度の景気の牽引役として期待されるのが、輸出と民需である。輸出は海外景気の

回復が続くことや、円高が徐々に修正されてくるため、増加傾向を維持すると考えられる。特にアジアを中心とした新興国向けの輸出が好調を維持する見込みである。輸出の増加は、生産の拡大や企業収益の改善を通じて、内需の持ち直しにつながると期待される。一方、内需の増加を反映して輸入も底堅く増加する見込みであり、年度の外需寄与度は+0.5%とプラスを維持するが、前年度の+1.2%からは縮小することとなる。

雇用・所得情勢は、企業の雇用過剰感が強いいため改善ペースが鈍いものの、それでも企業の業績の改善に伴って持ち直しの動きは続く。残業代、ボーナスに加えて、所定内給与も前年比プラスになってくると予想され、所得の増加は個人消費の増加につながる。このため、2010年度後半に落ち込んだ個人消費も、消費者マインドの改善も伴って徐々に持ち直してくることが期待される。自動車などの大型耐久財への支出は鈍いままであろうが、サービスなどそれまでは抑制気味だった支出については持ち直しの動きが出てこよう。なお、子ども手当については、全額支給が見送られることになるとの予想を維持しており、個人消費の押し上げにはつながらないと想定している。

さらに、企業業績の改善や設備稼働率の上昇を背景に、設備投資も増加基調が続こう。設備過剰感が薄らいでくるため、先送りされていた投資が再開され、増加ペースがやや高まる可能性がある。また、住宅投資についても、在庫調整に目途がついたマンションを中心に持ち直しの動きが強まってこよう。

このように民需全体では、2010年度後半の低迷を抜け出して、2011年度には自律的な回復軌道に乗ってくる可能性が高い。年度の民需の寄与度は+1.3%と堅調な伸びが予想される。

一方、公共投資は、国、地方とも苦しい財政状況を背景に、引き続き抑制の動きが続く見込みである。減少ペースはさすがに鈍ってくるものの、景気に対してマイナス要因となり続けるとみられる。社会保障関連を中心に政府消費の増加が続くものの、公的部門全体では減少する見込みであり、公的需要の寄与度は-0.2%と低迷することになる。

2011年度の実質成長率は前年比+1.6%と前年度を予想する。ゲタ(+0.4%)の影響は小さく、年度中の成長率は+1.3%と2010年度のペースを大きく上回ってくる。すでに述べたように、外需寄与度の+0.5%、公的需要の寄与度-0.2%に対し、民需の寄与度が+1.3%にまで高まってくると予想され、景気は民需主導による自律的な回復の動きを強めてこよう。

さらに、景気回復に伴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+1.3%まで高まり、デフレーターマイナス幅は同-0.3%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。

**2012年度**は、景気の自律的な回復の動きが続く見込みである。外需寄与度は+0.3%と



小幅増加にとどまるのに対し、内需寄与度は+1.6%まで高まる（うち民需が+1.5%、公的需要が+0.0%）。雇用・所得状況の改善が続き、個人消費は底堅く推移しよう。企業業績の改善も続くため、設備投資も増加基調が維持される。

2012年度の実質成長率は前年比+1.9%と、前年度の伸びからやや拡大する見込みである。名目GDP成長率も前年比+1.9%まで拡大し、デフレーターはマイナス幅は同-0.0%となり、デフレ解消に概ね目途がつくと予想される。

図表6．GDP成長率の見通し

	2009年度				2010年度				2011年度				2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	0.4	-0.5	0.2	1.6	-0.6	-0.1	-0.5	0.8	0.6	-0.2	0.5	1.2	-3.6	0.4	1.3	1.9
	-6.3	-5.8	-3.8	1.8	0.7	1.1	0.2	-0.5	0.8	0.7	1.6	2.2				
実質GDP	2.3	-0.1	0.9	1.2	0.4	0.4	-0.1	0.4	0.6	0.4	0.5	0.6	-1.9	2.0	1.6	1.9
	-5.7	-5.2	-1.0	4.7	2.4	3.0	1.8	1.0	1.3	1.3	1.7	2.2				
デフレーター	-0.6	-0.7	-2.8	-2.8	-1.7	-1.8	-1.6	-1.5	-0.5	-0.5	-0.2	0.1	-1.7	-1.6	-0.3	-0.0

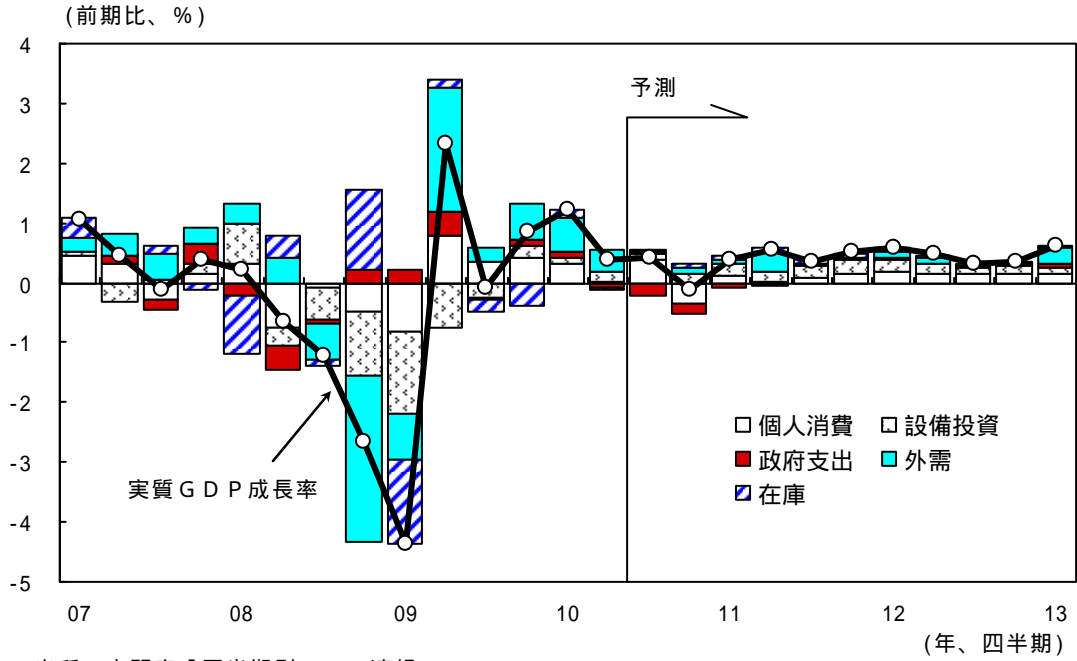
図表7．実質GDP成長率とゲタの関係

	前年度からのゲタ	年度中の成長率	前年度比成長率 +
2008年度 (実績)	0.4%	-4.1%	-3.7%
2009年度 (実績)	-4.8%	2.9%	-1.9%
2010年度 (見通し)	1.3%	0.7%	2.0%
2011年度 (見通し)	0.4%	1.3%	1.6%
2012年度 (見通し)	0.8%	1.1%	1.9%

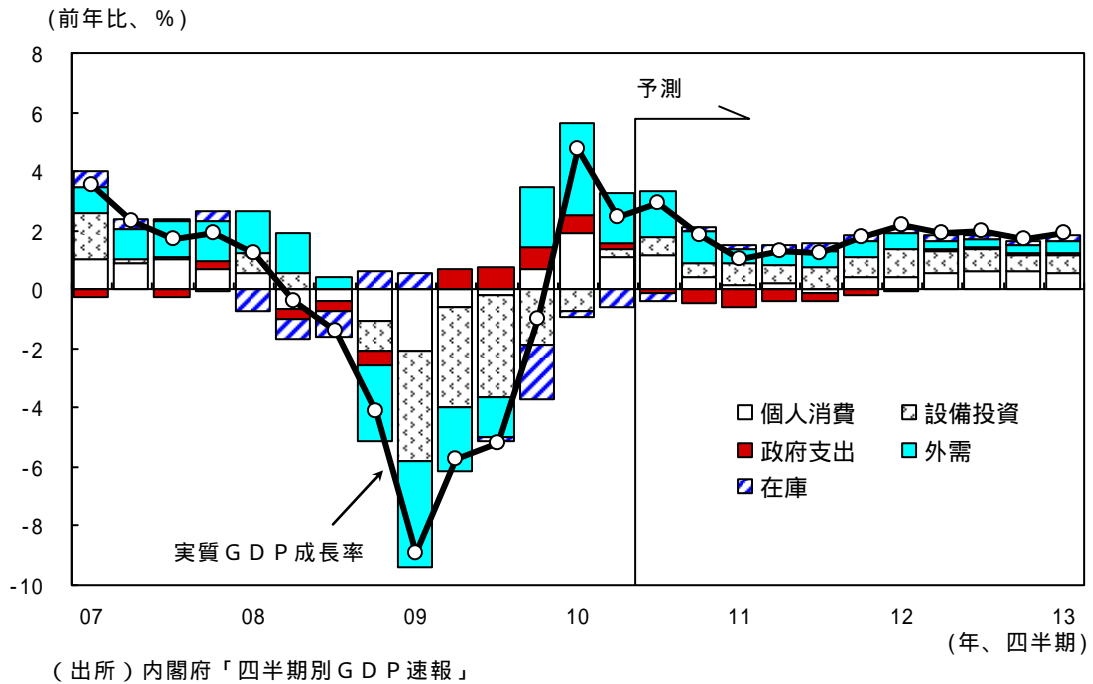
(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある

(出所) 内閣府「四半期GDP速報」

図表 8 . 実質 GDP 成長率（前期比）の見通し



図表 9 . 実質 GDP 成長率（前年比）の見通し



**図表 10 . 日本経済予測総括表**

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目 GDP	-2.0	0.8	0.1	-0.2	0.9	1.0	1.1	0.5	-3.6	0.4	1.3	1.9
	-6.0	-1.1	0.9	-0.1	0.8	1.9	2.1	1.6				
実質 GDP	0.0	1.4	1.2	0.3	0.9	1.0	0.9	0.9	-1.9	2.0	1.6	1.9
	-5.5	1.8	2.7	1.4	1.3	1.9	2.0	1.8				
内需寄与度(注1)	-1.8	0.4	0.6	0.2	0.6	0.9	0.8	0.7	-2.3	0.9	1.1	1.6
個人消費	0.9	1.3	0.6	-0.1	0.2	0.5	0.5	0.5	0.7	1.2	0.4	1.0
	-0.7	2.2	1.9	0.5	0.0	0.7	1.0	1.0				
住宅投資	-16.1	-6.3	1.0	4.7	1.2	2.7	1.2	0.8	-18.5	0.1	4.9	3.0
	-15.4	-21.5	-5.2	5.7	5.9	4.0	4.0	2.0				
設備投資	-10.3	1.2	2.3	2.3	2.9	3.1	2.5	1.6	-15.3	4.2	5.7	4.8
	-21.5	-8.8	3.6	4.7	5.3	6.1	5.6	4.1				
民間在庫(注1)	-0.7	-0.4	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	-0.5	-0.1	0.2	0.2
政府支出	2.1	0.4	-0.6	-1.3	-0.4	0.1	0.0	0.2	3.0	-1.1	-0.9	0.2
	3.3	2.7	0.2	-2.2	-1.4	-0.4	0.2	0.3				
公共投資	9.8	-2.3	-5.8	-8.6	-3.5	-1.8	-0.7	-0.2	9.3	-11.4	-8.1	-1.6
	12.6	6.9	-8.0	-13.9	-11.7	-5.3	-2.4	-0.9				
政府最終消費	0.6	1.0	0.6	0.1	0.2	0.4	0.2	0.3	1.7	1.1	0.5	0.5
	1.8	1.6	1.5	0.7	0.3	0.6	0.6	0.5				
外需寄与度(注1)	1.7	1.0	0.6	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2	0.4	1.2	0.5	0.3
輸出	-1.3	13.8	10.9	2.1	3.1	3.0	2.9	2.5	-9.5	19.2	5.8	5.7
	-25.9	11.8	26.2	13.2	5.3	6.3	6.0	5.5				
輸入	-11.4	6.2	7.1	1.5	0.8	2.5	2.1	1.7	-11.8	11.2	2.8	4.2
	-17.1	-6.1	13.8	8.8	2.3	3.3	4.6	3.8				
GDPデフレーター(注2)	-0.6	-2.9	-1.8	-1.5	-0.5	-0.1	0.1	-0.2	-1.7	-1.6	-0.3	-0.0

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度  
(注2) GDPデフレーターは前年比

	予測								前年同期比%			
	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)(注1)	7.1	8.6	8.0	9.3	8.9	10.3	8.8	10.5	15.8	17.2	19.0	19.1
貿易収支(兆円)	2.4	4.3	3.8	4.1	4.6	4.9	4.8	5.0	6.6	8.0	9.6	9.8
サービス収支(兆円)	-0.9	-0.9	-0.8	-1.0	-0.9	-0.9	-0.9	-1.0	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8
所得収支(兆円)	6.2	5.8	5.7	6.7	5.9	7.1	6.0	7.4	12.1	12.2	12.5	12.8
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.9	12.5	5.3	-0.5	1.5	2.3	1.6	1.5	-8.9	11.4	2.5	3.6
	-23.4	9.3	18.5	5.0	1.2	4.0	4.0	3.2				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-44.7	130.1	67.3	-3.1	-4.0	9.4	8.9	6.9	2.1	24.8	2.3	7.9
国内企業物価	-7.0	-3.5	0.1	0.4	0.1	0.6	0.8	0.6	-5.3	0.3	0.4	0.6
消費者物価	-1.6	-1.7	-1.0	-0.5	-0.1	0.1	0.3	0.3	-1.7	-0.7	0.0	0.3
生鮮食品を除く総合	-1.7	-1.5	-1.1	-0.6	0.0	0.1	0.3	0.3	-1.6	-0.9	0.0	0.3
ドル円相場(円/ドル)	95.4	90.2	88.9	84.2	86.1	88.1	89.3	90.0	92.8	86.5	87.1	89.7
無担保コール翌日物(%) (注2)	0.103	0.101	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.250	0.102	0.100	0.100	0.250
TIBOR3ヶ月	0.574	0.480	0.384	0.316	0.300	0.300	0.300	0.425	0.527	0.350	0.300	0.363
長期金利(新築10年国債)	1.39	1.32	1.17	1.14	1.22	1.29	1.36	1.38	1.36	1.16	1.26	1.37
原油価格(WTI、ドル/バレル)	64.0	77.5	76.9	79.0	81.5	82.8	83.8	84.8	70.7	78.0	82.1	84.3
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	63.6	75.7	75.5	76.5	79.0	80.0	80.8	81.8	69.7	76.0	79.5	81.3
米国実質GDP(注3) (前期比年率%、暦年)	-4.3	1.9	3.5	2.0	2.3	2.8	3.1	3.3	-2.6	2.7	2.3	3.1
春闘賃上げ率(%) (注4)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.83	1.82	1.84	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未値  
(注3) 米国実質GDPの予測は2010年下期以降  
(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・受給状況について」のベースで2010年度は実績

**図表 11 . 日本経済予測総括表**
**【輸出入（通関ベース）】**

	予測								前年同期比%			
	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	-36.4	12.3	27.7	7.5	5.1	8.2	7.7	5.9	-17.1	16.8	6.6	2.0
数量	-29.1	17.1	27.6	9.1	5.9	6.4	5.9	5.3	-9.9	17.6	6.2	1.5
輸入額(円ベース)	-39.7	-4.7	22.8	9.6	4.8	10.5	10.9	9.8	-25.2	15.8	7.6	2.5
数量	-16.7	3.2	16.8	4.8	1.9	6.2	7.0	7.0	-7.3	10.5	4.1	1.6
輸出超過額(兆円)	1.9	3.4	3.6	3.0	3.9	2.6	3.1	1.4	5.2	6.6	6.4	6.2

**【所得・雇用】**

	予測								前年同期比%			
	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注)	-4.2	-2.4	1.0	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	-3.3	0.8	0.6	0.1
所定内給与	-1.3	-0.9	-0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	-1.1	-0.1	0.2	0.0
所定外給与	-15.8	1.0	10.5	4.9	2.5	2.4	2.3	1.8	-7.8	7.6	2.4	0.6
雇用者数	-1.5	-0.8	-0.1	0.2	0.4	0.3	0.3	0.3	-1.1	0.1	0.4	0.1
雇用者報酬	-4.2	-2.7	1.2	1.1	1.0	1.2	0.8	0.8	-3.5	1.1	1.1	0.2
完全失業率(季調値)	5.3	5.1	5.2	5.1	4.9	4.8	4.7	4.6	5.2	5.1	4.9	4.6

(注)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

**【新設住宅着工】**

	予測								上段は万戸、下段は前年同期比%			
	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度	2010年度	2011年度	2012年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	74.1	81.4	77.2	84.0	84.4	88.3	86.5	90.0	77.5	80.5	86.3	88.2
持家	-33.9	-14.6	4.3	3.3	9.4	5.1	2.5	2.0	-25.4	3.8	7.2	2.2
貸家	27.7	29.8	29.0	30.2	30.4	30.7	31.0	31.2	28.7	29.6	30.6	31.1
分譲	-15.6	2.7	4.4	1.5	5.0	1.7	1.8	1.7	-7.6	3.0	3.5	1.8
	30.4	32.0	29.2	30.4	32.4	33.1	33.2	33.6	31.1	29.8	32.8	33.4
	-37.0	-21.6	-4.0	-4.7	11.0	9.1	2.5	1.4	-30.0	-4.4	10.1	2.0
	15.3	17.4	18.4	19.2	21.9	21.8	22.7	22.4	16.4	20.1	21.9	22.6
	-51.6	-24.0	25.6	20.6	14.0	3.9	3.7	3.1	-40.0	22.9	8.8	3.4

(注)上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

**図表 12 . 前回見通し(8月)との比較**

2010年度	前回		修正幅	前年比% 今回	2011年度	前回		修正幅	前年比% 今回
	前回	修正幅				前回	修正幅		
名目GDP	0.0	+0.4	0.4	1.5	-0.2	1.3			
実質GDP	1.7	+0.3	2.0	1.7	-0.1	1.6			
個人消費	1.1	+0.1	1.2	0.4	0.0	0.4			
住宅投資	0.1	0.0	0.1	4.9	0.0	4.9			
設備投資	3.0	+1.2	4.2	5.8	-0.1	5.7			
公共投資	-12.2	+0.8	-11.4	-7.8	-0.3	-8.1			
外需寄与度	1.2	0.0	1.2	0.5	0.0	0.5			
デフレーター	-1.7	+0.1	-1.6	-0.2	-0.1	-0.3			
鉱工業生産	11.5	0.0	11.5	2.6	0.0	2.6			

**図表 13 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)**

	予測															
	2009年度				2010年度				2011年度				2012年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
名目GDP	0.4	-0.5	0.2	1.6	-0.6	-0.1	-0.5	0.8	0.6	-0.2	0.5	1.2	0.7	-0.4	0.1	1.2
	-6.3	-5.8	-3.8	1.8	0.7	1.1	0.2	-0.5	0.8	0.7	1.6	2.2	2.1	2.1	1.6	1.7
実質GDP	2.3	-0.1	0.9	1.2	0.4	0.4	-0.1	0.4	0.6	0.4	0.5	0.6	0.5	0.3	0.4	0.6
	-5.7	-5.2	-1.0	4.7	2.4	3.0	1.8	1.0	1.3	1.3	1.7	2.2	1.9	2.0	1.7	1.9
内需寄与度(注1)	0.3	-0.3	0.2	0.6	0.0	0.4	-0.2	0.3	0.2	0.3	0.5	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3
個人消費	1.3	0.6	0.7	0.5	0.0	0.7	-0.6	0.2	0.0	0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2
	-1.1	-0.4	1.2	3.3	1.8	1.9	0.7	0.3	0.3	-0.2	0.7	0.7	0.9	1.1	1.1	1.0
住宅投資	-9.6	-7.2	-2.9	0.3	-1.3	4.3	2.2	0.6	0.5	0.7	2.1	0.5	0.5	0.8	0.1	0.5
	-9.9	-20.3	-24.5	-18.1	-10.5	0.1	5.5	6.0	8.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	2.0	2.0
設備投資	-5.2	-1.7	1.7	0.8	1.5	0.7	1.2	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6	1.2	0.9	0.8	0.8
	-22.1	-20.9	-13.5	-4.6	2.4	4.7	4.4	4.9	5.0	5.6	6.0	6.1	6.0	5.3	4.5	3.7
民間在庫(注1)	0.1	-0.2	-0.4	0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府支出	1.7	-0.2	0.4	0.4	-0.3	-0.9	-0.7	-0.4	-0.1	-0.1	0.1	0.1	-0.0	-0.0	0.2	0.2
	3.2	3.4	3.2	2.3	0.8	-0.4	-1.9	-2.5	-1.7	-1.2	-0.7	-0.1	0.2	0.2	0.2	0.3
公共投資	8.6	-1.2	-1.3	-0.9	-2.7	-5.5	-4.4	-3.3	-1.3	-1.3	-0.9	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1	-0.0
	13.9	11.6	9.2	4.6	-5.5	-10.0	-12.9	-15.0	-13.7	-9.8	-6.6	-3.9	-3.0	-1.9	-1.2	-0.7
政府最終消費	0.2	0.1	0.7	0.6	0.3	0.1	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1
	1.7	2.0	1.7	1.5	1.6	1.5	0.9	0.4	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
外需寄与度(注1)	2.1	0.2	0.6	0.6	0.3	0.0	0.1	0.1	0.3	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.3
輸出	10.4	8.5	5.7	7.0	5.9	2.5	0.6	0.4	2.1	1.7	1.5	1.2	1.5	1.5	1.2	0.9
	-29.3	-22.7	-4.7	34.6	30.0	22.8	16.9	9.7	5.7	4.8	5.8	6.7	6.1	6.0	5.6	5.3
輸入	-4.9	6.3	1.5	3.0	4.1	2.9	0.1	0.0	-0.0	1.6	1.4	0.6	0.9	1.7	1.3	-0.8
	-18.3	-16.0	-15.4	5.5	15.7	11.9	10.4	7.2	3.0	1.7	3.0	3.6	4.6	4.7	4.6	3.0
GDPデフレーター(注2)	-0.6	-0.7	-2.8	-2.8	-1.7	-1.8	-1.6	-1.5	-0.5	-0.5	-0.2	0.1	0.2	0.1	-0.2	-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															
	2009年度				2010年度				2011年度				2012年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
経常収支(兆円)(注1)	3.5	3.6	4.0	4.7	3.6	4.4	4.7	4.5	4.2	4.7	5.3	5.0	4.2	4.6	5.3	5.2
貿易収支(兆円)	1.0	1.4	1.9	2.4	1.8	2.0	2.0	2.1	2.3	2.3	2.4	2.5	2.5	2.3	2.3	2.7
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4
所得収支(兆円)	3.3	2.9	2.7	3.0	2.6	3.1	3.5	3.3	2.7	3.2	3.8	3.3	2.7	3.3	4.0	3.4
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	6.5	5.3	5.9	7.0	1.5	0.6	-0.9	0.1	0.9	1.1	1.2	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
	-27.4	-19.4	-4.3	27.5	21.0	16.4	8.8	1.4	0.7	1.5	3.5	4.3	4.1	4.0	3.4	3.1
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-53.0	-32.4	102.2	163.8	83.4	50.5	1.5	-7.4	-5.6	-2.1	6.4	12.5	8.9	8.9	7.3	6.6
国内企業物価	-5.5	-8.3	-5.2	-1.7	0.2	0.0	0.5	0.3	-0.2	0.4	0.6	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6
消費者物価	-1.0	-2.2	-2.1	-1.2	-0.9	-1.0	-0.5	-0.6	-0.3	0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.4
生鮮食品を除く総合	-1.0	-2.3	-1.8	-1.2	-1.2	-1.0	-0.7	-0.6	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
ドル円相場(円/ドル)	97.3	93.6	89.7	90.7	92.0	85.7	84.0	84.3	85.5	86.7	87.7	88.4	89.0	89.6	90.0	90.0
無担保コール翌日物(%) (注2)	0.103	0.103	0.104	0.098	0.093	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.250	0.250
TIBOR3ヶ月	0.596	0.553	0.511	0.449	0.398	0.370	0.331	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.400	0.450
長期金利(新発10年国債)	1.45	1.34	1.31	1.33	1.27	1.06	1.13	1.16	1.20	1.24	1.28	1.31	1.35	1.38	1.38	1.38
原油価格(WTI、ドル/バレル)	59.6	68.3	76.2	78.7	78.0	75.8	78.0	80.0	81.0	82.0	82.5	83.0	83.5	84.0	84.5	85.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	59.2	68.1	75.4	75.9	77.6	73.3	75.5	77.5	78.5	79.5	80.0	80.0	80.5	81.0	81.5	82.0
米国実質GDP (前期比年率%)	-0.7	1.6	5.0	3.7	1.6	2.4	1.8	2.3	2.6	2.7	3.0	3.0	3.3	3.2	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未値

**図表 14 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)**
**【輸出入(通関ベース)】**

	2009年度				2010年度				2011年度				2012年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース)	-38.6	-34.4	-8.0	43.3	33.2	22.8	12.6	2.4	3.7	6.5	8.3	8.1	8.2	7.2	6.2	5.7
数量	-33.3	-24.9	-1.2	43.8	32.8	23.0	13.3	5.0	5.4	6.4	6.6	6.3	6.1	5.8	5.5	5.1
輸入額(円ベース)	-39.9	-39.5	-20.9	18.9	27.9	18.3	15.9	3.5	1.9	7.7	9.3	11.7	10.9	10.9	10.4	9.2
数量	-20.7	-12.6	-5.0	13.1	19.3	14.6	8.8	0.7	0.9	2.9	5.1	7.4	6.8	7.2	7.1	6.9
輸出超過額(兆円)	0.8	1.0	1.7	1.7	1.7	1.9	1.5	1.6	2.1	1.8	1.4	1.1	1.8	1.3	0.7	0.6

**【所得・雇用】**

	2009年度				2010年度				2011年度				2012年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり所得(注)	-4.7	-3.6	-4.1	0.0	1.3	0.7	0.8	0.5	0.6	0.5	0.8	0.5	0.5	0.5	0.5	0.3
所定内給与	-1.3	-1.3	-1.2	-0.6	-0.2	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
所定外給与	-17.3	-14.2	-5.6	8.5	11.4	9.5	5.5	4.3	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.2	1.8	1.8
雇用者数	-1.7	-1.3	-1.4	-0.3	-0.3	0.1	0.2	0.2	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
雇用者報酬	-4.6	-3.8	-4.5	-0.2	1.2	1.2	1.4	0.6	0.8	1.2	1.3	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
完全失業率(季調値)	5.1	5.4	5.2	4.9	5.2	5.2	5.1	5.0	5.0	4.9	4.8	4.8	4.7	4.6	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】**

	2009年度				2010年度				2011年度				2012年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	76.9	71.3	79.1	83.7	76.0	78.4	82.8	85.3	84.4	84.4	87.8	88.7	86.6	86.4	89.5	90.5
持家	-31.9	-35.8	-20.9	-6.6	-1.1	10.0	4.5	1.9	11.1	7.7	6.0	4.0	2.7	2.3	1.9	2.0
貸家	27.1	28.4	30.0	29.6	28.2	29.8	30.1	30.4	30.4	30.4	30.7	30.8	30.9	31.0	31.2	31.3
分譲	-13.6	-17.4	1.8	3.8	3.8	5.0	0.3	2.8	8.0	2.2	2.0	1.4	1.6	2.0	1.9	1.5
	32.1	28.8	30.8	33.1	28.8	29.6	30.2	30.5	31.7	33.2	33.2	33.0	32.6	33.9	33.5	33.6
	-35.1	-39.0	-28.2	-12.1	-10.5	3.0	-2.0	-8.0	10.0	12.0	10.0	8.0	3.0	2.0	1.0	2.0
	15.8	14.9	16.4	18.3	18.5	20.0	20.7	21.2	21.7	22.1	21.8	21.7	22.5	22.8	22.6	22.3
	-51.0	-52.1	-35.6	-10.1	17.8	34.0	26.2	15.8	17.9	10.3	5.5	2.4	4.0	3.5	3.4	2.8

(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

**< 経済見通し担当者 >**

小林 真一郎	主任研究員	総括
塚田 裕昭	主任研究員	住宅・国際収支
芥田 知至	主任研究員	海外経済・原油・為替・金利
中田 一良	研究員	家計部門・政府部門
鶴田 零	研究員	企業部門・金融・物価
尾畠 未輝	研究員	雇用
細尾 忠生	研究員	海外経済

- ご利用に際して -

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡下さい。