



2011年2月16日

調査レポート

2011 / 2012 年度経済見通し(2011年2月)

~ 踊り場を脱し、徐々に回復の動きが強まっていく ~

2010年10～12月期の実質GDP成長率は前期比 -0.3%（年率 -1.1%）と5四半期ぶりにマイナス成長となり、昨年末にかけて景気が踊り場にあったことを改めて確認する結果となった。外需が2四半期連続でマイナス寄与となったことに加え、政策効果の反動減などから個人消費が落ち込み、内需の寄与度もマイナスとなった。しかし、輸出に増加の兆しが出ており、自動車販売の落ち込みに歯止めがかかるなど、今年に入ってから状況は好転している。2011年1～3月期の実質GDP成長率は前期比プラスに転じると予想され、景気は踊り場から脱するものとみられる。この結果、2010年度の実質GDP成長率は前年比 +3.0%と、3年ぶりのプラス成長を達成しよう。もっとも、ゲタ(+1.9%)の影響を除外した年度中の成長率では、景気が一時に踊り場に陥ったことが影響して +1.1%の伸びにとどまる。

2011年度は景気の回復が続く。景気のけん引役は引き続き輸出であり、輸出の増加が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。年度初めは、政策効果による押し上げの反動によって個人消費の伸びが一時的に弱まる可能性があるものの、所得の持ち直しを受けてその後は底堅さを維持するであろう。設備投資、住宅投資も緩やかな増加基調が続く見込みである。2011年度の実質GDP成長率は前年比 +1.9%と予想する。ゲタ(+0.6%)の影響を除いた年度中の成長率は +1.3%と2010年度の回復ペースを上回ってくる。名目GDP成長率は前年比 +1.1%となり、デフレーターは同 -0.7%とマイナス幅が縮小する。デフレーターの動きを四半期ごとにみると、年度末にはゼロ程度まで改善してくると見込まれ、デフレの解消に目途が立ってくる。

国際商品市況の上昇によって世界的なインフレ懸念が高まっている。しかし、国際商品市況の今後の上昇余地は小さいと予想されることに加え、日本経済への悪影響も比較的軽微であると見込まれ、景気を失速させる直接的な原因にはならないであろう。

2012年度も、景気の自律的な回復の動きが続く見込みである。海外景気が引き続き堅調に推移するため、輸出は比較的高い伸びを続ける。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GDP成長率は前年比 +2.0%と、前年度の伸びから拡大する見込みである。名目GDP成長率も前年比 +2.0%まで上昇し、デフレーターは +0.1%となる見込みであり、1997年度以来15年ぶりにデフレが解消すると予想される。

三菱UFJリサーチ & コンサルティング株式会社

調査部 国内経済班 (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

-目次-

1. 2011 / 2012年度の日本経済

～踊り場を脱し、徐々に回復の動きが強まっていく～

(1)景気の現状～実質GDP成長率は一時的にマイナス成長・・・・・	2
(2)景気の先行きのポイント～国際商品市況の上昇の影響をどう考えるのか・・	3～9
(3)2011 / 2012年度の見通し ～踊り場を脱し、2011年度は回復力が強まっていく・・・・・	10～12

2. 経済活動からみた予測

(1)企業・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・	13～16
生産と在庫	
企業収益	
設備投資	
(2)家計・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・	17～21
雇用	
所得・賃金	
個人消費	
住宅投資	
(3)政府・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・	22～24
公共投資	
政府最終消費支出	
(4)海外部門・・・・・・・・・・・・・・・・・	25～29
米国	
欧州	
アジア	
日本の輸出入	

3. 物価と金融市场の予測

(1)物価・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・	30～32
原油価格	
国内企業物価と消費者物価	
(2)金融政策・・・・・・・・・・・・・・	33
(3)金融市场・・・・・・・・・・・・・・	34～35
金利	
為替	
日本経済予測総括	36～39



1 . 2011 / 2012 年度の日本経済

~ 踊り場を脱し、徐々に回復の動きが強まっていく ~

(1) 景気の現状 ~ 実質 G D P 成長率は一時的にマイナス成長

2010 年 10 ~ 12 月期の実質 G D P 成長率は前期比 - 0.3% (年率 - 1.1%) と 5 四半期ぶりにマイナス成長となった。名目 G D P 成長率でも同 - 0.6% (同 - 2.5%) と 2 四半期ぶりのマイナスである。

実質 G D P 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 - 0.2% 、外需の寄与度は同 - 0.1% となった。これまで景気けん引してきた外需が 2 四半期連続で成長率の押し下げ要因となったことに加え、内需も 5 四半期ぶりのマイナス寄与となった。

内需の落ち込みの主因は、前期比 - 0.7% と大幅に減少した個人消費である。販売促進に大きな効果をあげてきたエコカーへの補助金支給策は 9 月に終了し、10 ~ 12 月期の新車販売台数は前年比で 3 割程度減少した。また、10 月からのたばこ税率引き上げ前後に発生した駆け込み需要とその後の反動減も、個人消費の振れ幅を大きくする要因となった。エコポイント制度の縮減を控えてエコ家電の販売が 11 月にかけて急増したものの、これらのマイナス要因を十分に埋めることはできなかった。サービスへの支出も引き続き弱い。

住宅投資は同 + 3.0% と、マンションを中心とした住宅着工の緩やかな持ち直しを反映して、2 四半期連続で増加した。

設備投資は同 + 0.9% と 5 四半期連続で増加した。企業の新規投資に対する慎重姿勢は依然として強いものの、生産水準の上昇や企業収益の急速な回復を受けて、緩やかな増加基調が続いている。また、在庫調整の動きがやや緩んできたことなどを反映し、民間在庫投資の実質 G D P に対する寄与度は + 0.2% と成長率の押し上げ要因となった。

公的需要では、政府最終消費が同 + 0.2% と緩やかな増加が続いた。一方、公共投資は今年度予算で公共事業関係費が大幅に減額されていることに加え、昨年度の補正予算の効果も剥落したとみられ、同 - 5.8% と大幅に減少した。この結果、公的需要全体では同 - 0.7% と 2 四半期連続で減少した。

次に外需についてみると、個人消費など国内需要の低迷を受けて、輸入は同 - 0.1% と 6 四半期ぶりに小幅に減少した。一方、輸出も同 - 0.7% と 7 四半期ぶりに減少に転じた。中国経済の拡大の勢いがやや鈍った影響などで、これまでけん引役であったアジア地域向けの輸出が弱含んだことが影響した。この結果、外需の実質 G D P に対する寄与度は - 0.1% と 2 四半期連続で成長率の押し下げ要因となった。

経済全体の総合的な物価動向を示す G D P デフレーターは、生鮮食品やたばこ、エネルギーなどの価格上昇が影響して、前年同期比 - 1.6% とマイナス幅が 0.5% ポイント縮小した。もっとも、季節調整済み前期比でみると - 0.4% と下落が続いており、大幅な供給過剰の状態を背景としたデフレ状況に大きな変化はみられない。

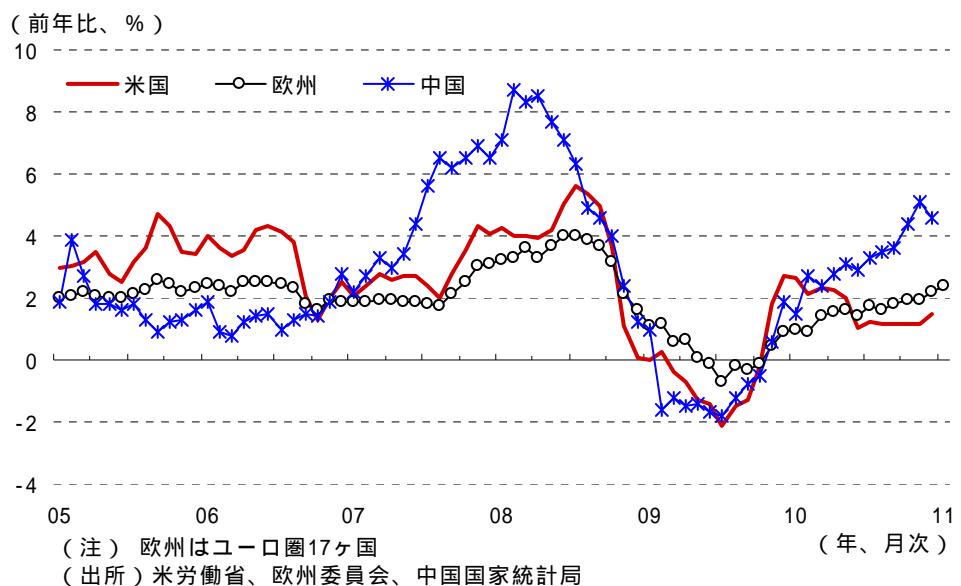
(2) 景気の先行きのポイント～国際商品市況の上昇の影響をどう考えるのか

景気はこれまで2009年3月をボトムにして回復の局面にあったが、2010年10～12月期の実質GDP成長率がマイナスに転じたことで、昨年末にかけて景気が踊り場にあったことが改めて確認されたといえる。

もっとも、足元で状況は変わってきた。中国など新興国を中心とした世界経済の回復基調は維持されており、日本からの輸出も昨年末から再び増加基調に転じる兆しが出てきた。また、足元の自動車販売は、ニューモデル投入の効果もあって落ち込みに歯止めがかかってきている。生産水準の上昇や企業収益の回復を背景に、更新投資を中心ではあるが設備投資の増加が続いているほか、家計の所得も緩やかではあるが改善基調にある。今後の国内景気は、輸出の増加や所得改善をベースとした家計や企業の支出増加により、今年度中には踊り場から脱し、2011年度には緩やかな回復へと転じていくとみられる。

しかし、景気の先行きには、依然としていくつかの懸念材料がある。中でも、原油、金属、食料といった国際商品市況が再び上昇してきており、こうした世界的な物価上昇が国内物価や企業業績にどの程度の影響を及ぼすのかが重要なポイントになりそうだ。すでに各国ではインフレ圧力が高まっており（図表1）、中国をはじめ、いくつかの国では金融引き締めが実施され、世界的に金利の上昇圧力も増している。

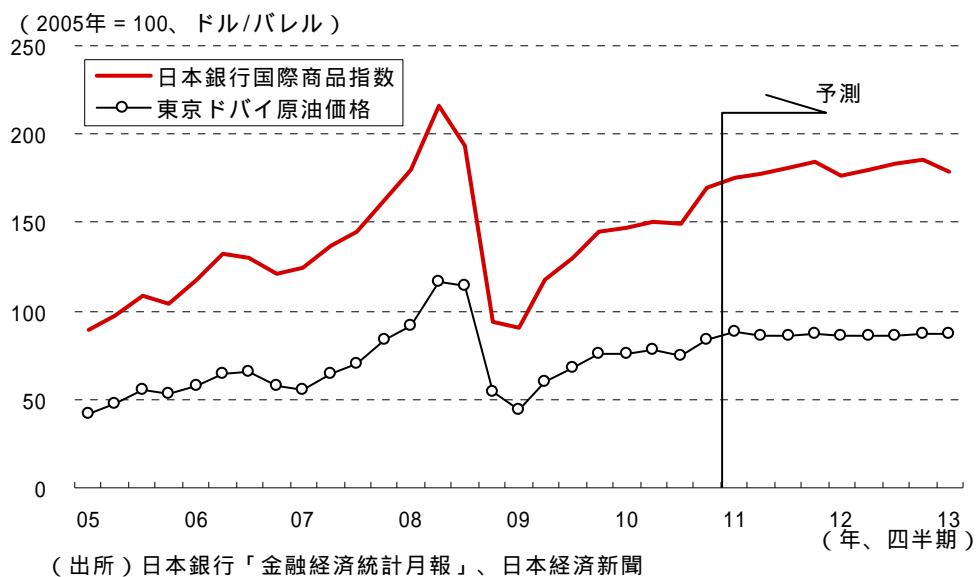
図表1. 米国・欧州・中国の消費者物価上昇率



商品市況の上昇は、世界景気の回復に伴う実需要因に加え、投機的な資金の流入や天候要因・地政学リスクといった短期的な供給要因によるものと考えられる。こうした要因は、投機的な資金流入の規制強化や天候の安定化が進めば、いずれは徐々に剥げ落ちていくと考えられ、今後の価格の上昇余地はあまり大きくないと予想される。各国で金融引き締めが実施され、実需要因による価格上昇も抑制されなければ、新たな紛争・暴動、天候不順

といった突発的な要因が生じない限り、世界的なインフレ圧力も次第に沈静化してくるであろう。原油価格については、予測期間中は概ね高値圏での推移が続くと思われるが、前回 2008 年 8 月の最高値にまで上昇する可能性は低い（図表 2）。また、その他の商品価格についても、徐々に上昇に歯止めがかかってくると予想される。

図表 2 . 国際商品市況の予測

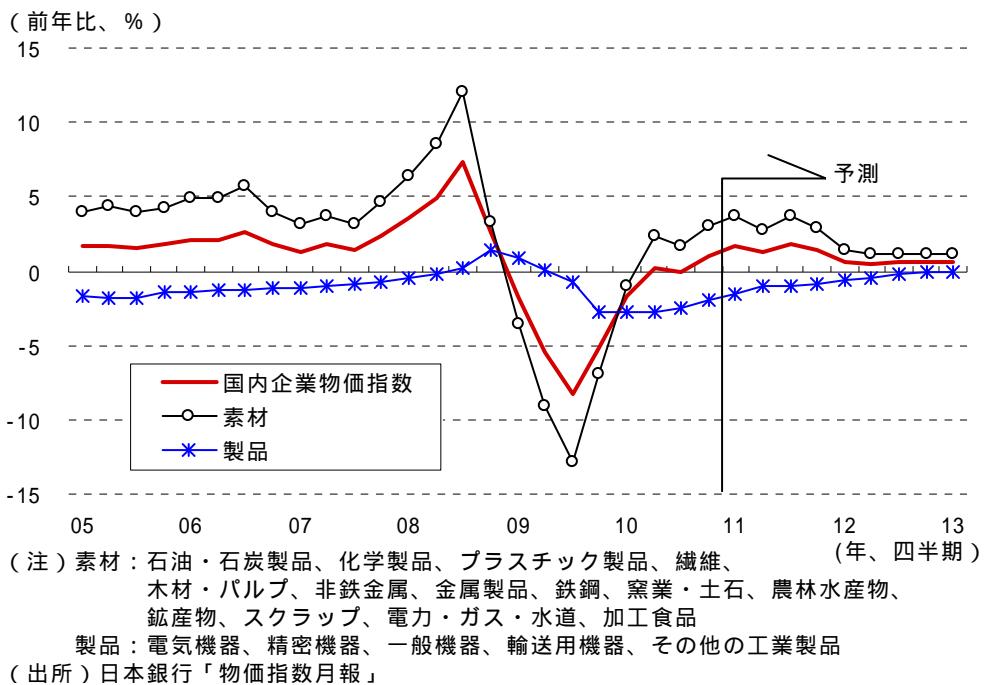


それでも、世界経済が順調に拡大していく中においては、短期間で商品価格が大幅に下落することも考えづらい。しばらくはインフレ圧力が世界的に高まっていく状態が続く可能性がある。この場合、日本の経済にどの程度の影響が出るとみておけばいいのだろうか。影響があると考えられるのは以下の点である。

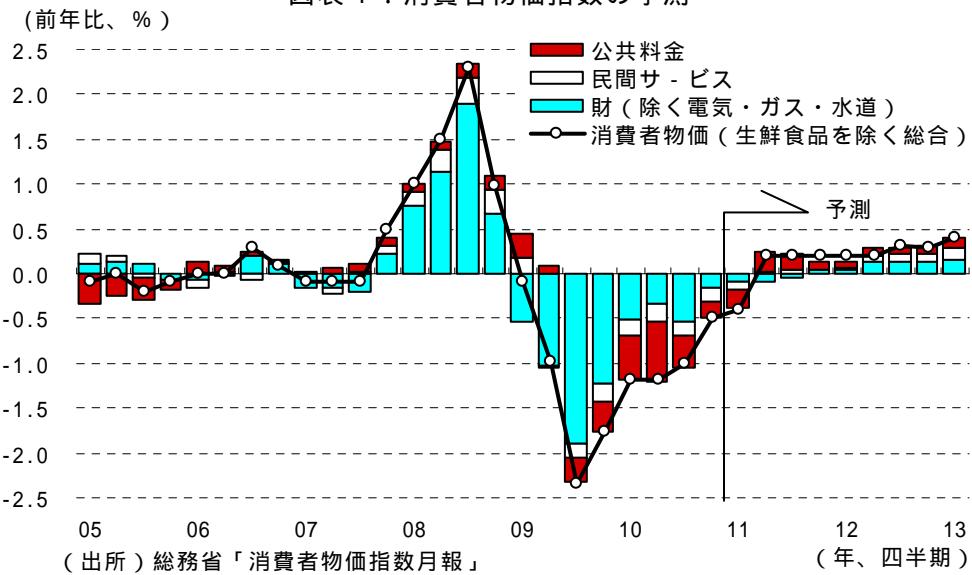
国内物価への影響

まず、国内企業物価についてみてみると、1月は前年比 +1.6% とすでにプラスに転じてあり、プラス幅も拡大傾向にある。中でも、国内企業物価のうち、より商品市況の変動の影響を受けやすい原油などの素材価格はすでに今年度初めより前年比でプラスに転じており、その後上昇幅が拡大中である（図表 3）。一方、電気・電子機器などの機械類は足元でも下落が続いているが、マイナス幅は徐々に縮小してきている。

商品市況の上昇の影響が浸透してくるため、今後も素材製品価格の上昇は続くと思われる。しかし、国内では需要に比べ供給力が過大な状況が続いたため、こうしたコスト上昇を製品価格に転嫁していくことは難しく、物価上昇圧力はあまり高まらないであろう。電気・電子機器などの機械類は、予測期間中は緩やかな下落傾向が続く可能性が高い。

図表3 . 国内企業物価指数の予測


エネルギー価格などの川上の物価上昇を受けて、川下の消費者物価指数（生鮮食品を除く総合・全国）にも上昇圧力がかかっており、12月には前年比 -0.4%までマイナス幅が縮小してきた。公立高校の授業料の実質無償化の影響によって、今年度中の消費者物価指数は前年比で 0.5%ポイント程度押し下げられているとみられ、その影響を除けばすでに前年比でプラスに転じていることになる。2011年度にはこの影響が剥落することから、消費者物価指数は前年比でプラスに転じる可能性が高い（図表4）。

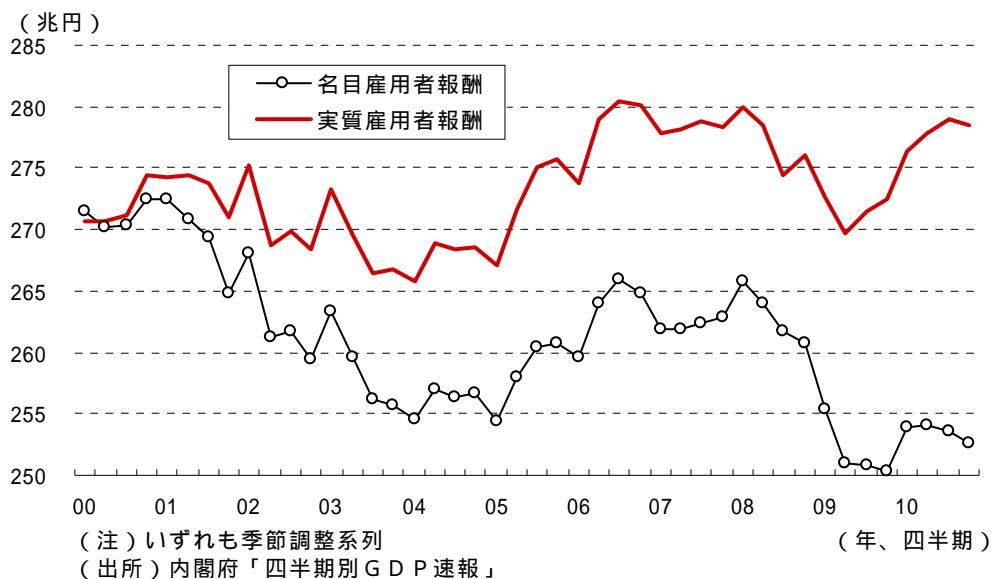
図表4 . 消費者物価指数の予測


しかし、プラスに転じたとしても、プラス幅の拡大は緩やかなペースにとどまるだろう。消費者の低価格志向は今後も続くものと思われ、企業はコスト上昇分を最終消費者への販売価格に転嫁することは引き続き難しい。サービス価格の上昇については、さらに遅れることになるであろう。

このように、国際商品市況の価格上昇による川上の物価上昇圧力は、なかなか川下まで波及せず、企業の段階でかなりの部分が吸収される可能性が高い。国際商品市況の上昇が2008年の水準にまでは至らないこと、当時と比べると為替が円高の水準にあること、さらに景気に2007～2008年時ほどの過熱感がないことを勘案すると、日本国内においては景気に大きな影響を及ぼすほどの物価の上昇圧力はかかるないと考えられる。

国内で物価上昇圧力が増した場合に影響が懸念されるのが個人消費の動向である。足元で名目所得の伸び悩みが続いている一方、実質所得は物価下落によって押し上げられている（図表5）。最終需要段階で物価が上昇してくれれば、実質所得の目減りを通じて個人消費にはマイナスに効いてくる。しかし、消費者物価指数の上昇ペースは緩やかにとどまる見込みであり、こうしたリスクは小さそうである。

図表5. デフレで押し上げられる実質雇用者報酬

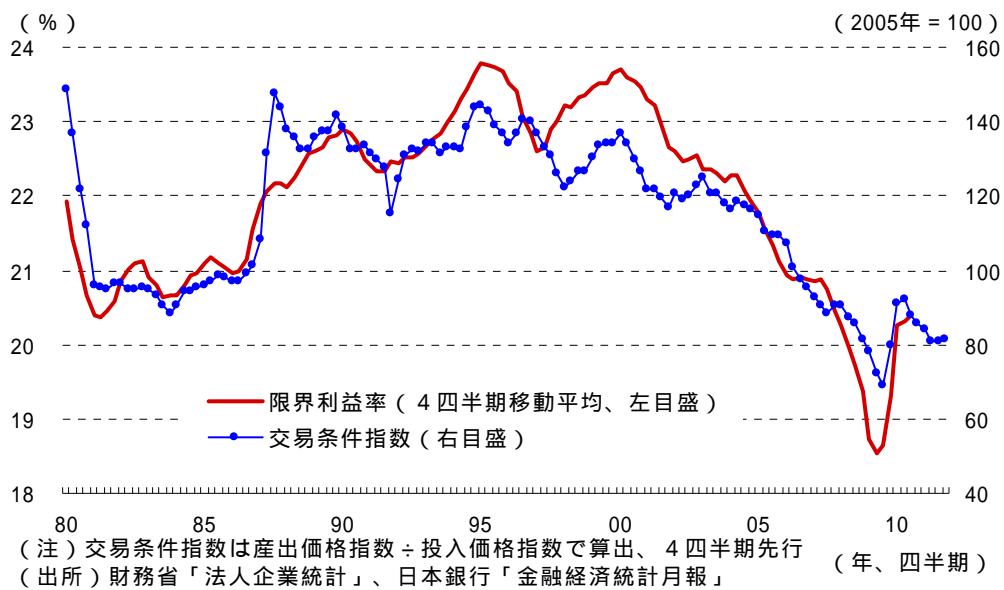


企業業績への影響

すでに述べたように、企業がコスト上昇分を販売価格に十分に転嫁することは現状では難しく、こうした交易条件の悪化は限界利益率（粗利率）の低下を通じて企業利益を減少させる要因になる。交易条件（輸出価格÷輸入価格）は2008年秋頃までは一方的な悪化が続けていたが、その後は国際商品市況の急落を受けて好転し、企業利益が改善する一因となってきた（図表6）。しかし、足元の交易条件は国際商品市況の再上昇を受けて悪化に転じている。一般に企業の限界利益率は交易条件に遅れて変動するため、今後は限界利益率

が低下し、企業利益のマイナス要因として効いてくる可能性がある。ただし、企業利益は限界利益率要因だけで決定されるわけではない。今後は輸出増加などによって売上高の増加が続くと期待されており、2011年度において伸び率は鈍化する見込みであるが、増益基調は維持される見込みである。

図表6. 交易条件と企業の限界利益率（製造業）



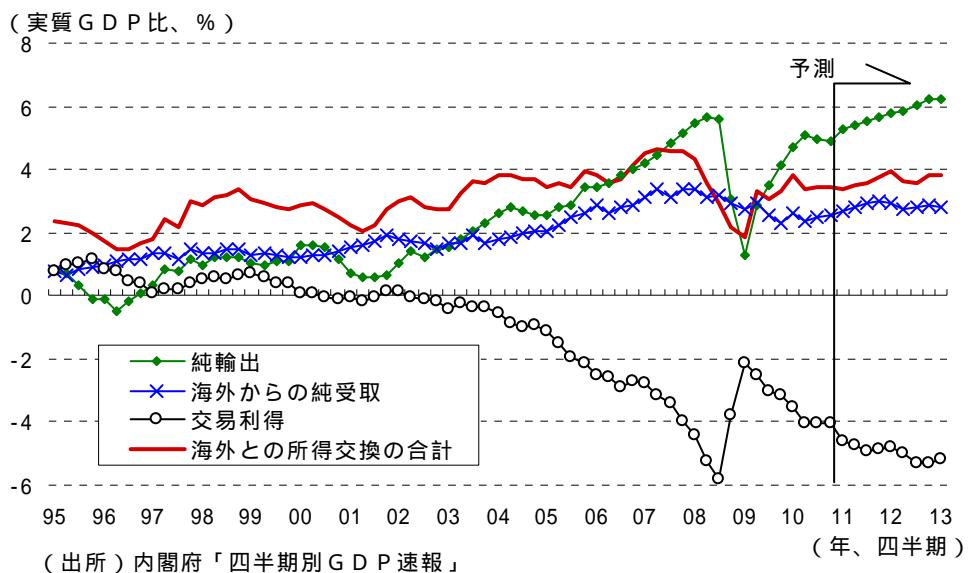
交易条件の悪化による所得への影響

国際商品市況の上昇によって輸入価格（投入価格）が上昇する一方で、その上昇分を輸出価格（産出価格）に十分に転嫁できなければ、一国の交易条件は悪化する。こうした交易条件の悪化の影響を受けるのが交易利得である。

交易利得とは、海外との取引において、輸出入価格の変動に伴って生じる所得の移転分のことである。海外との取引で、輸入価格が上昇すれば海外への支払額が増加するため、所得の海外への流出額が増加する。逆に、輸出価格が上昇すれば海外からの受取額が増加するため、所得の国内への流入額が増加する。すなわち、交易利得は交易条件が変化することによって変動するが、実質国内総所得（実質GDP） = 実質国内総支出（実質GDP） + 交易利得の関係にあるため、交易利得が悪化（交易条件の悪化）すれば実質国内総所得が減少することになる。

国際商品市況が上昇に転じると、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にくいため、企業の交易条件は悪化しやすい。実際、2008年の国際商品市況の上昇時には、交易利得は大幅な赤字（所得の海外流出額の拡大）となった。足元ではすでに交易利得の赤字幅が再び拡大傾向に転じているが、こうした動きは予測期間を通じて続くものとみられる。

図表 7 . 海外との所得交換の推移



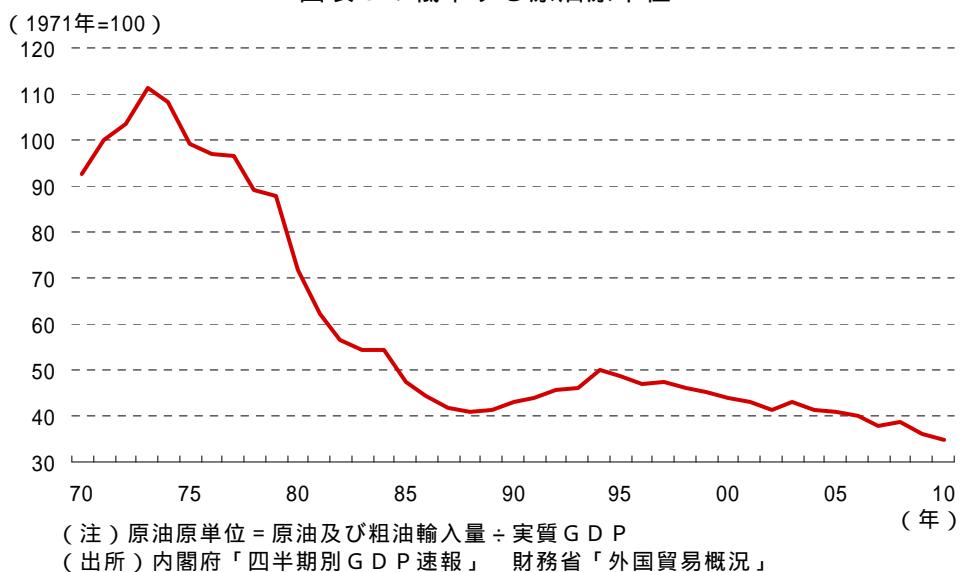
もっとも、海外との所得の動きを総合的にみると、必ずしも所得が一方的に悪化していくわけではないことがわかる。まず、数量面での収支である実質純輸出が拡大しており、交易利得の減少分を相殺している。さらに海外からの利息・配当金の純受取（支払と受取をネットティングさせたもの）が、対外純資産の拡大の影響により恒常的に大幅な黒字を維持できるようになっている。これらを合計した海外との所得交換の結果をみると、2009年初めをボトムにして増加基調にある。今後、交易利得が悪化する中であっても、海外との所得交換の合計額は高水準を維持できる見込みである。

マクロ経済への影響

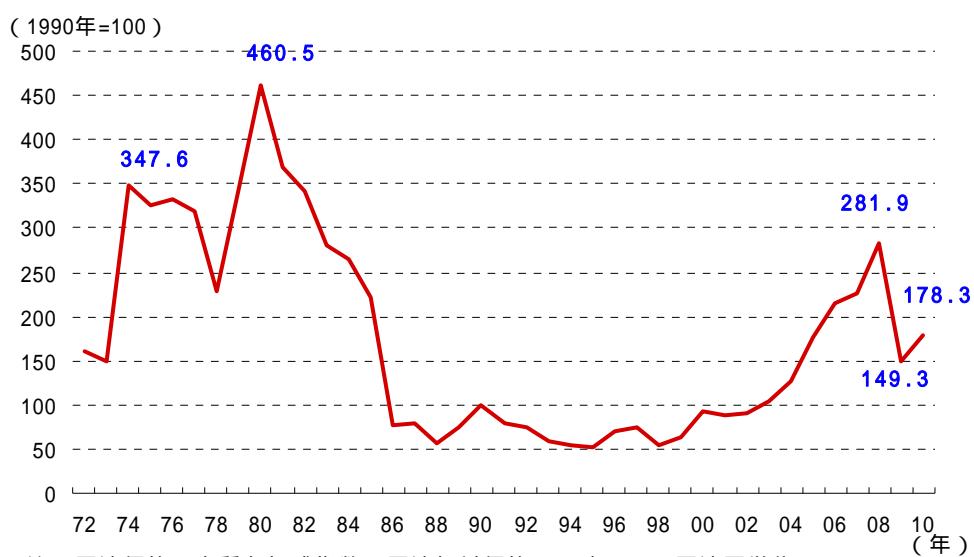
日本経済は省エネ化やサービス化の進展によって、徐々に原油などのエネルギーへの依存度を下げてきており、国際商品市況の上昇への耐久力も増している。実質 G D P を生み出すためにどの程度の原油が投入されたかを示す原油原単位の推移をみると、2010 年は過去最低水準を更新しており、一段と耐久力が強化されていることがわかる（図表 8）。

さらに、原油原単位の変化に相対的な物価変動と為替レートの変動も加味した原油価格の実質負担感指数を試算してみると、2010 年の実績は 2009 年よりも高まっているが、過去 2 回の石油危機や原油価格が過去最高値を更新した 2008 年の水準を依然として大きく下回っている。このため、原油をはじめとした各種の商品価格が、図表 2 で示した予想値程度の水準で推移すれば、国際商品市況の上昇が日本のマクロ経済に与えるダメージは懸念されるほど大きくないと考えられる。

図表8 . 低下する原油原単位



図表9 . 原油価格の実質負担感指数の推移



以上みてきたように、世界的なインフレ懸念が台頭する原因となった国際商品市況の上昇であるが、今後の上昇余地が小さいと考えられることに加え、日本景気への悪影響も比較的軽微であると見込まれ、景気を失速させる直接的な原因にはならないであろう。ただし、国際商品市況の上昇がきっかけとなって海外経済が悪化したり、金融引き締めによって海外経済の回復テンポが減速することになれば、輸出の減少を通じて日本の景気にも悪影響が出てくることになる。このため、引き続き景気の先行きに対する大きな懸念材料であることには変わりはない。



(3) 2011 / 2012 年度の経済見通し

~ 踊り場を脱し、2011 年度は回復力が強まっていく

年度ごとの見通しを概観すると、以下の通りとなる。なお、本見通しでは、現在政府で検討されている税と社会保障の一体改革の内容や TPP（環太平洋戦略的経済連携協定）の行方などについては、不確定な要素も多いため、見通し作成の前提条件には織り込んでいない。

2010 年度は、2011 年 1~3 月期に実質 GDP 成長率が前期比でプラスに転じ、景気は踊り場から脱する見込みである。海外経済の回復を背景に輸出が好調に推移するほか、2 四半期連続で前期比マイナスとなっていた鉱工業生産もようやくプラスに転じると予想される。また、個人消費は、薄型テレビの反動減が予想されるものの、自動車、たばこの反動減の要因が剥落することや、雇用・所得情勢の持ち直しを受けて前期比で増加となる。住宅投資や設備投資も、緩やかな増加基調を維持するであろう。

この結果、2010 年度の実質 GDP 成長率は前年比 +3.0% 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（+1.9%）を履いていることが影響している（図表 11）。年度中の成長率を見ると、踊り場に陥った影響により実質では +1.1% の伸びにとどまる。また、名目 GDP 成長率は前年比 +1.1% と 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 -1.8% とデフレ圧力が続く。

2011 年度は景気回復の動きが続く。景気のけん引役は引き続き輸出である。新興国を中心とした世界経済の回復や、行き過ぎた円高が徐々に修正されてくることを背景に堅調な増加が続こう。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 +0.4% とプラスを維持するが、前年度の +1.1% からは縮小することとなろう。

雇用・所得情勢は、企業の雇用過剰感が徐々に薄らいでおり、企業業績の改善に伴って持ち直しの動きが続く。残業代、ボーナスに加えて、所定内給与も前年比プラスが定着すると予想され、所得の増加は個人消費の増加につながる。2011 年度初めは、それまでの政策効果による押し上げ分の反動が出るため、個人消費は一時的に伸びが弱まる可能性があるものの、所得の持ち直しを受けて底堅さを維持するであろう。自動車、薄型テレビなどの大型耐久財への支出は鈍いままであるが、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強まってこよう。

企業利益は、増益率は大幅に鈍化するものの、改善基調は維持できる見込みである。人件費などの固定費の削減効果が一巡し、原材料価格の上昇によって限界利益率が悪化する

ことが利益のマイナス要因として効いてくるが、売上高の増加が利益の押し上げ要因となってこれを相殺するだろう。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、着工戸数の持ち直しの動きを受けて緩やかな増加が続くと予想される。

このように民需全体では、踊り場を抜け出した後は、次第に回復の足取りがしっかりとしたものになってくる可能性が高い。

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。2010年10月に決定した経済対策の効果によって前期比で増加する局面もありそうだが、一時的な動きにとどまろう。年度を通じては、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、公的部門全体でみると減少傾向が続く公算が高い。

2011年度の実質成長率は前年比+1.9%を予想する。ゲタ(+0.6%)の影響を除いた年度中の成長率は+1.3%と2010年度を若干上回る成長を達成する。

さらに、景気の回復や国際商品市況の上昇の影響によってデフレ圧力は徐々に小さくなってくる見込みである。名目GDP成長率は前年比+1.1%となり、デフレーターのマイナス幅は同-0.7%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年度も、景気回復の動きが続く見込みである。海外景気が引き続き堅調に推移するため、輸出は比較的高い伸びを続ける。輸入も増加するものの、外需寄与度は+0.4%と2011年度と同程度の成長率の押し上げ効果が期待される。内需寄与度は+1.6%まで高まる見込みである。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+2.0%と、前年度の伸びから拡大するであろう。名目GDP成長率も前年比+2.0%となり、デフレーターは同+0.1%とプラスに転じる見込みであり、1997年度以来15年ぶりにデフレが解消すると予想される。

図表10. GDP成長率の見通し

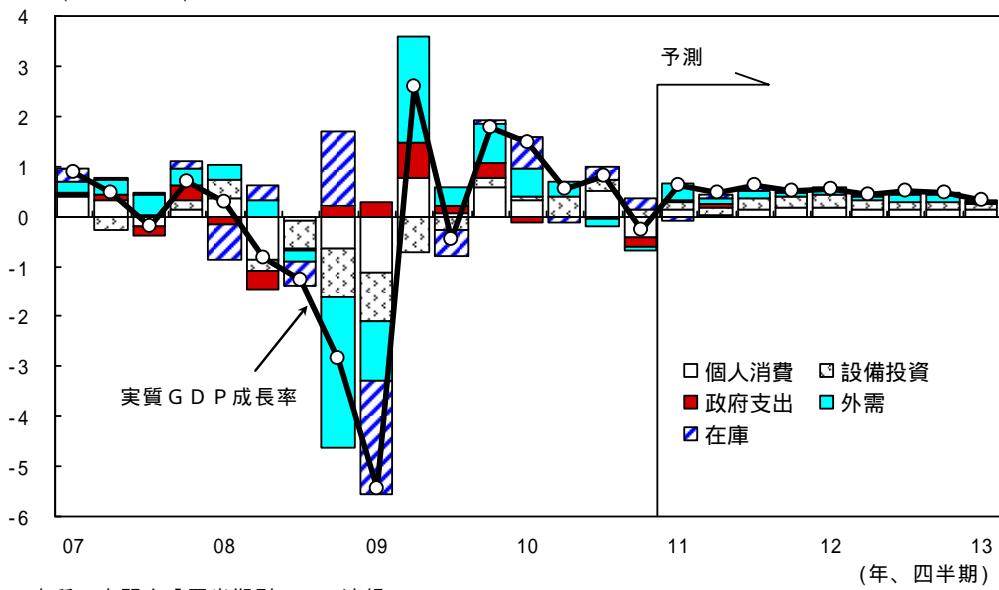
	2010年度				2011年度				2012年度				2009年度 (実績)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
名目GDP	-0.6	0.6	-0.6	0.6	0.2	0.2	0.6	0.9	0.4	0.2	0.5	0.6	-3.7	1.1	1.1	2.0
	1.1	2.7	0.6	0.2	0.7	0.3	1.3	2.2	2.1	2.1	1.9	1.9				
実質GDP	0.5	0.8	-0.3	0.6	0.5	0.6	0.5	0.6	0.4	0.5	0.5	0.3	-2.4	3.0	1.9	2.0
	3.1	4.9	2.2	1.9	1.6	1.4	2.2	2.2	2.1	2.0	1.9	1.8				
デフレーター	-1.9	-2.1	-1.6	-1.6	-0.9	-1.0	-0.9	-0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	-1.3	-1.8	-0.7	0.1

図表 11 . G D P 成長率の見通し

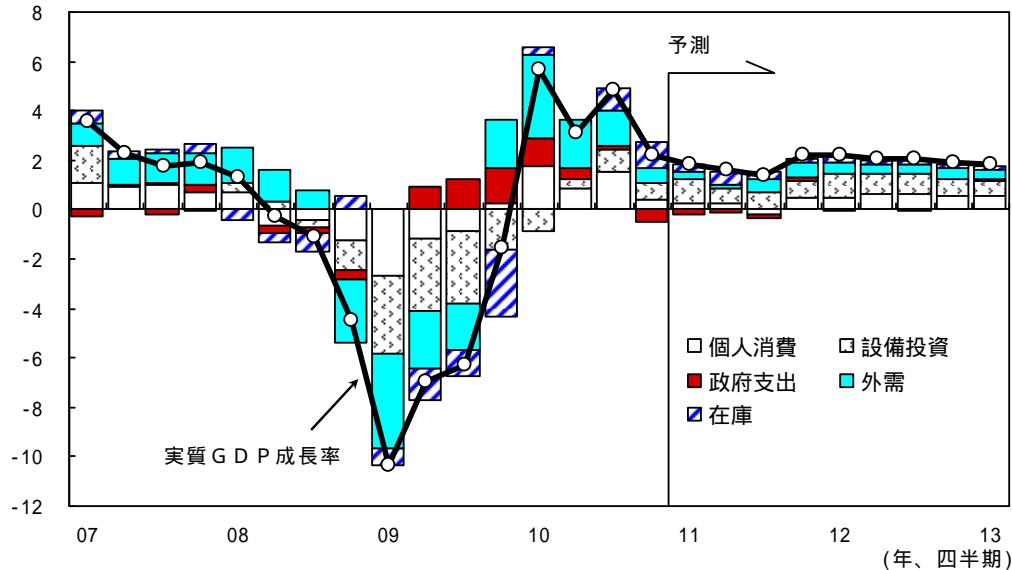
	前年度からのゲタ	年度中の成長率	前年度比成長率 +
2008年度 (実績)	0.6 %	-4.6 %	-4.1 %
2009年度 (実績)	-5.7 %	3.3 %	-2.4 %
2010年度 (見通し)	1.9 %	1.1 %	3.0 %
2011年度 (見通し)	0.6 %	1.3 %	1.9 %
2012年度 (見通し)	0.9 %	1.1 %	2.0 %

(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「四半期別GDP速報」

 図表 12 . 実質 G D P 成長率（前期比）の見通し
(前期比、%)


(出所)内閣府「四半期別GDP速報」

 図表 13 . 実質 G D P 成長率（前年比）の見通し
(前年比、%)


(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质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。

2008年秋のリーマン・ショック以降、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、自動車や一般機械などを中心に生産は急ピッチで減少した。もっとも、2009年度に入ってから生産は回復基調にあり、政策効果の剥落により一時的に足踏み状態に陥ることはあっても、世界経済の回復を受けた輸出の増加を背景に今後も増産基調は維持されると見込まれる。

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。その後、生産活動の回復に人件費などのコスト削減効果が加わって、企業収益は急速に改善してきており、今後も生産の回復に伴って増益基調が維持される見込みである。

内外経済の悪化により企業利益が急減し、設備投資も大幅に減少してきた。しかし、更新投資や競争力を高めるための高付加価値化投資は一定水準を維持する必要があり、企業収益や稼働率の回復傾向が続く中で、このところ設備投資は持ち直しが続いている。もっとも、企業の海外進出や国内市場の伸び悩みを背景に、増産を目的とした本格的な設備投資の回復は見込みにくい。

図表 14. 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%											
	2010年度				2011年度				2012年度				(実績)	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				
鉱工業生産指数	1.5	-1.8	-1.6	3.5	0.6	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7	-8.9	9.7	3.7	3.8
	21.0	13.5	4.9	1.7	0.6	3.8	6.4	3.9	4.2	4.1	3.5	3.2				
在庫指數	3.4	0.4	-1.2	-0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	-6.0	2.1	2.3	2.6
	1.2	3.4	3.7	2.1	-0.8	-0.7	1.1	2.3	2.6	2.8	2.8	2.6				
売上高	20.3	6.5	5.4	0.1	-4.6	4.3	3.0	4.0	4.3	3.7	3.1	2.5	-7.0	7.7	1.6	3.4
経常利益	83.4	54.1	3.4	-4.6	-5.3	-3.1	5.1	10.4	9.5	9.7	8.0	6.7	2.1	26.9	1.4	8.4
売上高経常利益率	3.20	3.48	3.24	3.15	3.16	3.24	3.29	3.33	3.37	3.40	3.44	3.46	2.77	3.27	3.26	3.42
設備投資	2.9	1.5	0.9	1.1	1.3	1.5	1.6	1.6	1.2	1.0	0.8	0.8	-13.6	5.6	5.4	5.0
	3.0	6.6	6.1	6.5	4.9	4.9	5.6	6.1	6.1	5.5	4.7	3.9				
在庫投資	-0.1	0.3	0.2	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1.1	0.5	0.3	0.1

(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2010年10~12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

輸出の減速と経済対策の効果剥落などが影響して弱含みで推移していた生産は、足元で持ち直しに転じている。12月の鉱工業生産は、輸送機械や電子部品・デバイスなどを中心に前月比 +3.3% と 2ヶ月連続で増加した。製造工業生産予測調査では、1月に同 +5.7% と大きく増加した後、2月はその反動で同 -1.2% と減少する見通しどうしているが、均してみると幅広い業種で増産が続く見込みである。経済対策の効果剥落が一巡する一方、世界経済は再び回復基調を強めており、今後も輸出の増加が国内生産をけん引していくものとみられる。

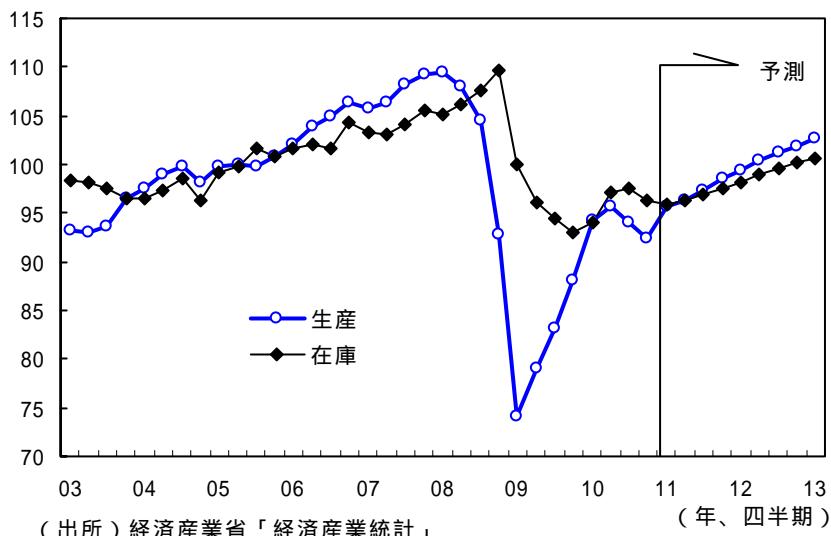
12月の生産者在庫は、情報通信機械、電子部品・デバイスなどを中心に同 +1.6% と 3ヶ月ぶりに増加した。一部の半導体製品などで在庫率はやや高い水準にあり、在庫の積み上がりが生産を抑制しているとみられるが、総じてみると在庫率はリーマン・ショック前の水準にまで低下している。

b . 見通し

世界経済の回復持続や円高の修正を背景に素材製品や電子部品・デバイス、一般機械などを中心に輸出の増加が続くのに合わせ、2011年度の国内生産は増勢が維持されると見込まれる。雇用・所得環境の緩やかな改善を背景に個人消費が底堅く推移することも、生産を下支えする要因となるだろう。2012年度になると、企業や家計の所得改善を背景とした景気の回復基調が鮮明になり、生産も順調な回復が続くと見込まれる。もっとも、予測期間の終わりにおいても、2008年初めのピークに比べると生産水準は依然として低く、生産活動の本格的な回復にまでは至らない。この間、一部の業種で積み上がっていた在庫の調整は順調に進んでいくとみられ、調整終了後は出荷増に応じた慎重な積み増しがなされるだろう。

図表 15 . 生産・在庫指数の見通し

(2005年 = 100)



(出所) 経済産業省「経済産業統計」

企業収益

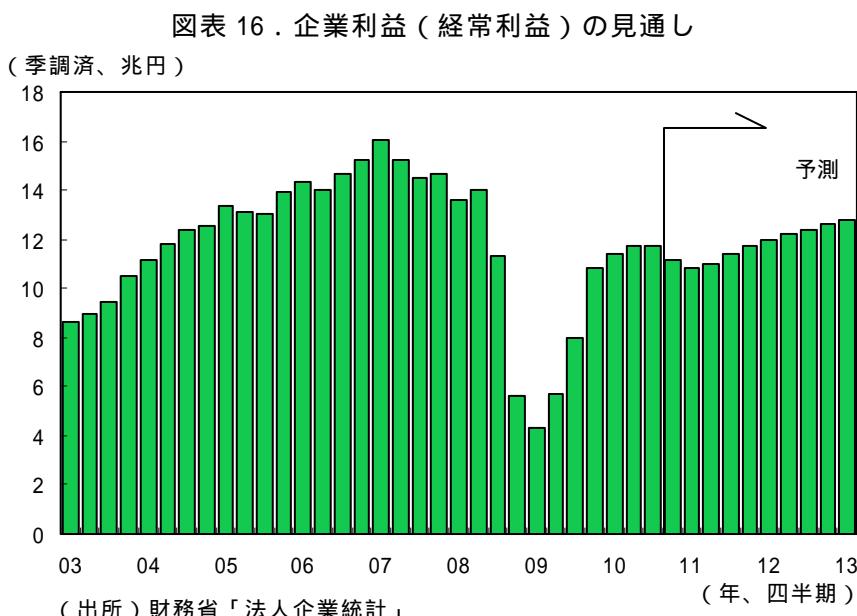
a . 現状

企業の経常利益は、2006年度まで4年連続で過去最高水準を更新してきたが、その後徐々に増益幅は縮小し、2007年度には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月期の経常利益はピーク時（2007年1～3月期）の3割弱の水準にまで落ち込んだ。その後は、輸出や生産の回復を受けて売上の増加が続いたことに加え、人件費や原材料費を中心としたコスト抑制も利益の改善に寄与したため、2010年7～9月期の経常利益はピーク時の7割以上の水準にまで回復してきている。

b . 見通し

経済対策の効果剥落によって景気が踊り場入りしたことが影響して、今年度後半は企業収益の回復が一時的に鈍ると見込まれる。その後は、輸出や生産の増加を背景とした売上高の増加が再び企業収益の回復に寄与するだろう。円高は、輸出企業にとっては収益の押し下げ要因となるが、輸入企業にとっては逆に収益を押し上げる要因となるため、さらに急激に進展しない限りは企業収益全体へのインパクトはそれ程大きくはないと考えられる。ただし、国際商品市況が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にくく、企業の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ってくる。

今年度の経常利益は、急減後の反動もあって高い伸びが見込まれるが、2011年度はコスト削減効果の一巡などから増益率はゼロ近傍となるだろう。2012年度になると、景気の回復基調が鮮明となることを背景に、経常利益は堅調に推移する見通しである。



設備投資

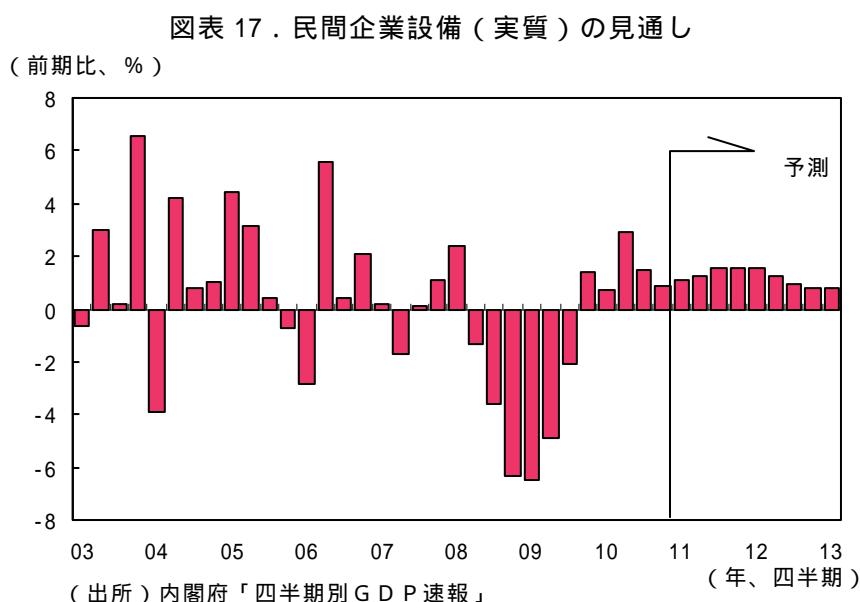
a . 現状

2010年10～12月期の民間企業の実質設備投資は、前期比+0.9%と5四半期連続で増加した。生産水準の切り上がりや企業収益の急速な回復がその背景にある。もっとも、設備投資に先行する機械受注（船舶・電力を除く民需）の動きをみると、底入れ後の持ち直しの動きは未だ力強さを欠いている。また、12月調査の日銀短観でも、製造業を中心に企業の設備過剰感は依然として強いことが示された。設備投資は緩やかな増加基調にあるものの、企業の投資意欲は依然として低調である。

b . 見通し

需要に比べ供給力が過大となっている状況は残るため、企業収益の改善が増産を目的とした設備投資に結びつきにくい状態は続くものの、設備投資は今後も緩やかな増加基調を維持すると見込まれる。競争力を維持していくための投資や需要の変化に対応するための投資は、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。企業収益の回復に伴い、これまで手控えられてきた更新投資も徐々に出てくるだろう。

輸出や国内生産が再加速してくることや、設備過剰感が徐々に弱まっていくことなどを背景に、2011年度の設備投資は前年比+5.4%と堅調な増加が続くと見込まれる。2012年度についても、景気の回復を背景に引き続き緩やかな増勢を維持する見通しである。ただ、国内から海外の生産拠点へと投資対象をシフトさせる動きや、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行動などが影響して、予測期間中に設備投資の水準がかつてのピークを越えることはないとみられる。





(2) 家計

雇用環境は緩やかな改善が続いている。就業者数、雇用者数とも前年比で増加が続いており、今後も失業率は緩やかに低下基調が持続する見込みである。改善が遅れていた家計の所得環境も、所定外給与の増加が続いていることに加え、所定内給与が前年比で増加に転じるなど持ち直しの動きが広がっている。

個人消費の押し上げに寄与してきた政府の環境対応製品の購入促進策は縮小されており、それに伴い駆け込み需要が生じる一方、その反動減の影響が現われている。個人消費は、2011年前半にはそうした政策の期限到来によって一時的に伸びが弱まるが、所得環境の改善を背景に2011年後半以降は増加基調で推移するだろう。

住宅着工は、2009年秋をボトムに持ち直し基調にあると考えられるが、水準は依然低いままである。極端な落ち込みの後であることから、多少の波を伴いながらも、今後しばらくは増加基調での推移が見込まれるが、世帯数の伸びの鈍化が続くことが構造的な抑制要因となるため、増加は緩やかなものにとどまろう。

図表 18. 家計部門総括表

予測

	2010年度				2011年度				2012年度				2009年度 (実績)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)
	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(前年比)	1.3	0.9	0.2	0.3	0.6	0.6	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	-3.3	0.7	0.7	0.4
所定内給与	-0.2	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	-1.1	-0.1	0.2	0.2
所定外給与	11.4	10.9	6.7	2.5	2.2	2.2	2.0	2.0	1.8	1.8	1.5	1.5	-7.8	7.7	2.1	1.6
雇用者数(前年比)	-0.3	0.3	0.4	1.2	1.3	1.0	0.9	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1	-1.2	0.4	1.0	0.3
雇用者報酬(前年比)	1.2	1.2	0.7	1.3	1.8	1.8	1.7	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5	-3.6	1.1	1.6	0.6
完全失業率(季調値)	5.2	5.1	5.0	4.9	4.8	4.8	4.7	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6	5.2	5.1	4.8	4.6
春闌賃上げ率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.83	1.82	1.83	1.85
個人消費(前期比)	-0.0	0.9	-0.7	0.2	0.0	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	-0.0	1.2	0.4	1.0
(前年比)	1.4	2.5	0.6	0.4	0.4	-0.3	0.8	0.9	1.1	1.1	1.0	0.9				
可処分所得(前年比)	0.1	0.1	0.2	0.1	0.4	0.3	0.2	0.3	0.5	0.5	0.4	0.5	0.1	0.1	0.3	0.5
消費性向	94.4	94.6	94.4	94.2	94.0	93.7	93.7	93.8	93.9	94.0	94.2	94.3	94.5	94.2	93.8	94.3

(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) 春闌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2010年度は実績

(注4) 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%

予測

	2010年度				2011年度				2012年度				2009年度 (実績)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
住宅投資	-0.3	1.8	3.0	2.3	0.3	1.3	0.5	0.1	0.7	0.9	0.5	0.3	-18.2	0.3	5.2	2.3
	-10.6	-1.3	6.5	7.1	7.5	6.9	4.5	2.2	2.5	2.0	2.2	2.4				
新設住宅着工戸数	77.6	81.5	84.3	85.3	85.7	86.3	86.5	86.8	87.6	88.0	88.2	88.3	77.5	82.2	86.4	88.1
	-1.1	13.8	6.9	4.7	10.2	6.0	2.7	2.0	2.2	2.0	1.9	1.8				
持家	28.9	31.1	32.5	32.4	32.2	33.0	32.7	32.6	32.5	33.6	33.4	33.2	28.7	31.2	32.6	33.2
	3.8	10.8	9.7	10.0	11.0	6.0	1.0	0.6	1.0	2.0	2.0	2.0				
貸家	29.1	30.0	28.2	27.4	28.9	30.0	29.6	28.3	29.9	30.6	30.2	28.9	31.1	28.7	29.2	29.9
	-10.5	3.6	-9.0	-15.0	-1.0	-0.3	5.0	3.5	3.3	2.0	2.0	2.0				
分譲	18.7	21.1	23.3	23.3	23.5	24.3	23.8	23.7	24.1	24.7	24.2	24.0	16.4	21.7	23.9	24.4
	17.8	40.8	40.2	31.8	26.0	15.3	2.0	2.0	2.5	2.0	1.8	1.4				

(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

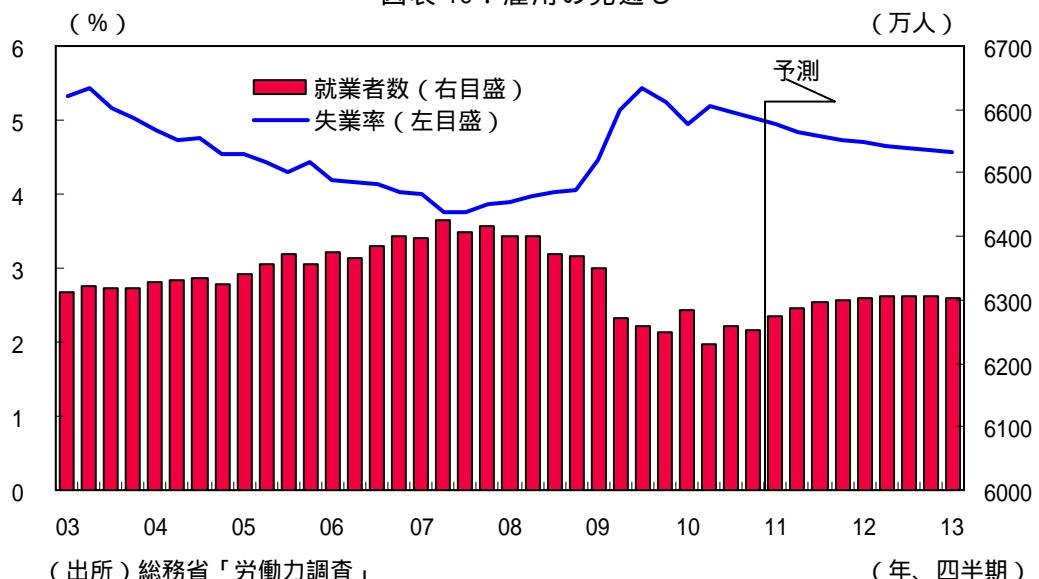
雇用情勢は緩やかな改善が続いている。2010年10～12月期は、就業者数が前年差+4万人と11四半期ぶりに増加に転じ、雇用者数は前年差+22万人と2四半期連続で増加した。この結果、同期の完全失業者数は同-14万人と2四半期連続で減少した。とくに、完全失業者のうち「勤め先や事業の都合」による者の減少幅が拡大している（同-21万人）。また、完全失業率（季節調整値）は5.0%と、前期から0.1%ポイントの改善となった。単月でみても、12月の完全失業率（同）は4.9%と10ヶ月ぶりに5%を下回った。

ただし、若年層では雇用環境の改善が遅れ、とりわけ厳しい状況が続いている。12月1日時点における2011年春に卒業予定の大学生の就職内定率は68.8%と、1996年の調査開始以降で最低となった。

b. 見通し

企業の業績改善が続くことを背景に、今後も雇用者数と就業者数は増加基調が持続するだろう。完全失業率についても緩やかな改善が続き、2011年度は4.8%、2012年度は4.6%まで低下する見込みである。足元で0.9%ポイントとなっている男女間の失業率格差は、予測期間を通じて縮小するとみられる。しかし、パート市場の活性化や介護・医療分野における雇用の増加を背景に、女性の失業率は一段と低下することが期待され、2012年度末時点においても男女間の失業率は0.6%ポイントの格差が残る見込みだ。和らいできたとはいえ企業の雇用過剰感は残ったままであり、企業は今後も基本的には人件費抑制姿勢を続けるだろう。とくに、新卒採用に対しては当面は慎重な姿勢を崩さないとみられる。このため、雇用環境は改善基調を維持するものの、そのペースは緩やかなものにとどまろう。

図表19. 雇用の見通し



所得・賃金

a. 現状

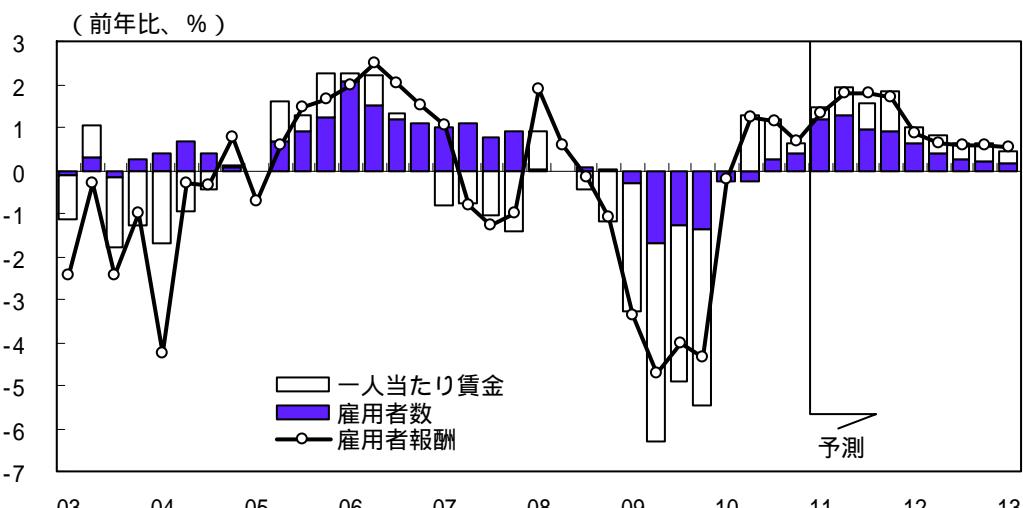
2010年10～12月期の名目ベースの雇用者報酬は前年比+0.7%と3四半期連続で増加した。1人当たり賃金は前年比+0.2%となり、雇用者数の増加とともに雇用者報酬を押し上げた。1人当たり賃金の内訳をみると、ボーナスなどの特別給与が前年比-0.4%とマイナスに寄与した一方、所定内給与は同+0.1%と11四半期ぶりに増加に転じた。また、所定外給与は残業時間の増加を反映して、伸び率は縮小しているものの同+6.3%と大幅な増加が続いている。

賃金は持ち直しているとはいえ、リーマン・ショック後の大幅な減少分を取り戻すには至っておらず、水準は依然として低いままである。このため、労働者にとっては所得環境改善の実感は乏しい。

b. 見通し

輸出の増加に伴って企業業績の改善が続くことを背景に、今後も賃金は持ち直しの動きが持続するだろう。1人当たり賃金は、2011年度は前年比+0.7%、12年度には同+0.4%と増加が続くと予想される。所定外給与の押上げ効果が一巡する一方、これまで改善が遅れていた所定内給与は順調に増加するとみられる。また、2010年度は景気先行きに対する不透明感が強い中、夏、冬ともにボーナスの伸び率は企業の増益率と比べると小幅にとどまった。このため、2011年度にはボーナスなどの特別給与の伸び率が拡大することが期待される。雇用者数、1人当たり賃金とも増加が見込まれることから、雇用者報酬は2011年度に前年比+1.6%、12年度には同+0.6%と、伸び率は縮小するものの増加する見込みだ。

図表20. 所得の見通し



(注)一人当たり賃金は従業員5人以上ベース、雇用者報酬はSNAベース (年、四半期)

(出所)厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」、内閣府「四半期別GDP速報」

個人消費

a . 現状

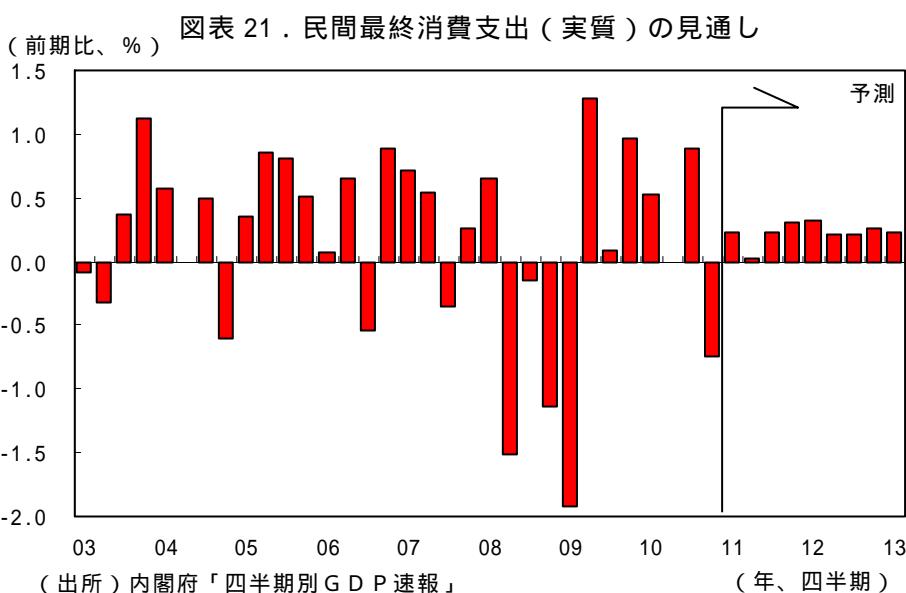
2010年10～12月期のGDP統計の民間最終消費支出（実質）は、前期比-0.7%と減少した。内訳をみると、エコカー補助金制度が9月に打ち切られたため新車販売台数（軽自動車を除く）は減少したものの、12月からのエコポイント半減を前に薄型テレビを中心とするエコポイント対象製品の駆け込み需要があったことから、耐久財は前期比+3.1%と増加した。しかしながら、10月に増税されたたばこの販売が落ち込んだことを主因に非耐久財が前期比-3.6%と大きく減少し、個人消費全体を大きく押し下げた。また、個人消費の過半を占めるサービス支出は前期比-0.2%と4四半期連続で減少した。

b . 見通し

家電エコポイント制度は、2011年1月から対象範囲が限定されており、3月に終了する。3月には駆け込み需要が見込まれるもの、エコポイント制度の縮小や終了を背景に家電向け支出は2011年前半には減少傾向で推移すると考えられる。

他方、2011年1月の新車販売台数は、前年比-23.8%と減少が続いているが、10～12月期の同-31.4%と比較すると減少幅は縮小している。また、10～12月に大きく減少したたばこの販売も水準は低いものの回復してきている。このように10～12月期に一時的に減少した自動車やたばこが持ち直すことから、個人消費は1～3月期には増加すると考えられる。4～6月期には家電向け支出の反動減の影響が現れるものの、所得環境の改善を背景に個人消費は底堅く推移するだろう。

家電エコポイント制度による影響が一巡する2011年後半からは、所得の増加を背景に個人消費は増加基調で推移すると見込まれる。



住宅投資

a . 現状

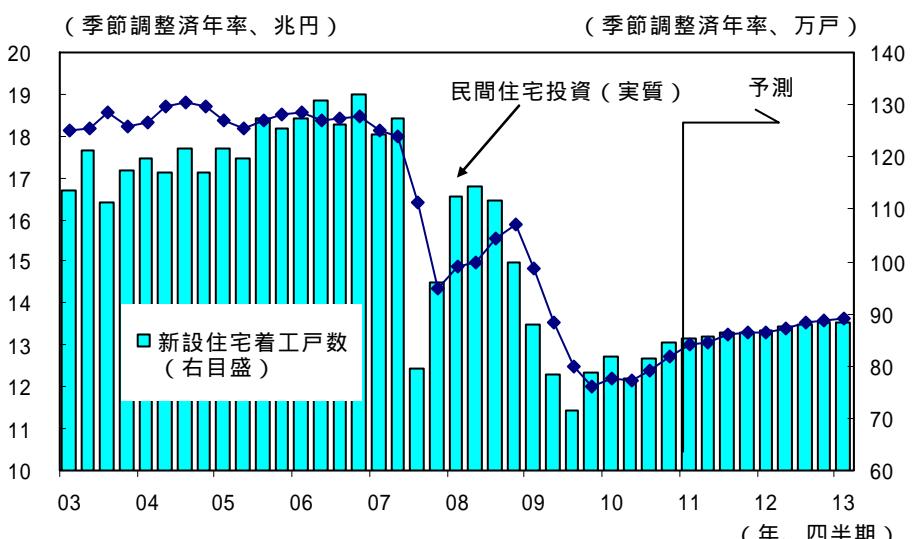
住宅投資の先行指標である新設住宅着工戸数は、2010年10～12月期に年率換算で84.3万戸となり、2四半期連続で増加した。利用関係別では、持家、分譲戸建が比較的堅調に推移してきており、これらの足元の着工水準は、2008年秋のリーマン・ショック以前の水準まで戻してきている。分譲マンションの着工は、年率換算で10万戸を超えるまで回復してきているが、まだリーマン・ショック前の半分程度の水準である。貸家は低迷が続いているが、未だ減少傾向が続いている。

工事の進捗ベースで測る実質住宅投資（GDPベース）は、2010年10～12月期に前期比+3.0%と2四半期連続で増加した。

b . 見通し

住宅ローン減税などの諸施策や住宅価格に値頃感が出てきたことなどの諸要因により、足元の着工戸数は貸家を除いて持ち直してきている。その一方で、依然厳しい雇用所得環境、世帯増加数の鈍化、高水準の空き家率などから、新規の住宅需要が過去のような水準まで高まることは望み薄である。新設住宅着工戸数は2009年度の77.5万戸をボトムに改善するものの、2010年度82.2万戸、2011年度86.4万戸、2012年度88.1万戸と年間100万戸を大きく下回る水準にとどまる。

図表22. 新設住宅着工戸数と民間住宅投資（実質）の見通し



(出所) 内閣府「国民経済計算年報」、国土交通省「建築着工統計」



(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年代に入ると、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なくなり、公共投資は減少した。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年度には公共投資は大幅に拡大した。他方、こうした政策実施にかかる財源は国債発行によって賄われており、さらには景気の悪化を背景に税収が大幅に減少したため、財政構造はいっそう悪化した。

このように財政状況が非常に厳しい中、政府は2010年6月に、財政健全化に向けて「財政運営戦略」を決定し、2011年度から2013年度にかけては中期財政フレームに基づく予算編成を行うとしている。それによると、一般会計では国債費などを除いた歳出額を2010年度当初予算と同額の71兆円程度に抑える方針である。こうした方針の下、高齢化の進展を背景に医療費や介護費などは今後も増加が続くことから政府最終消費支出は増加するものの、伸びは抑制されることになるだろう。また、公共投資は減少傾向が続くと見込まれる。

図表23. 政府部門総括表

予測

上段は前期比%、下段は前年同期比%

	2010年度				2011年度				2012年度				2009年度 (実績)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
政府支出	0.1	-0.2	-0.7	0.1	0.2	-0.0	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	5.2	-0.0	-0.2	0.1
	1.8	0.8	-1.9	-0.6	-0.6	-0.7	0.4	-0.1	-0.0	-0.0	0.1	0.3				
公共投資	-4.1	-2.1	-5.8	-0.4	0.8	-0.5	-1.8	-1.7	-0.4	-0.2	-0.2	-0.4	14.2	-8.7	-4.7	-2.8
	-4.3	-4.6	-13.3	-10.1	-8.6	-8.2	-0.6	-3.1	-4.3	-3.9	-2.4	-1.1				
政府最終消費	1.1	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	3.4	1.9	0.7	0.6
	2.8	2.0	1.3	1.7	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6				

公共投資

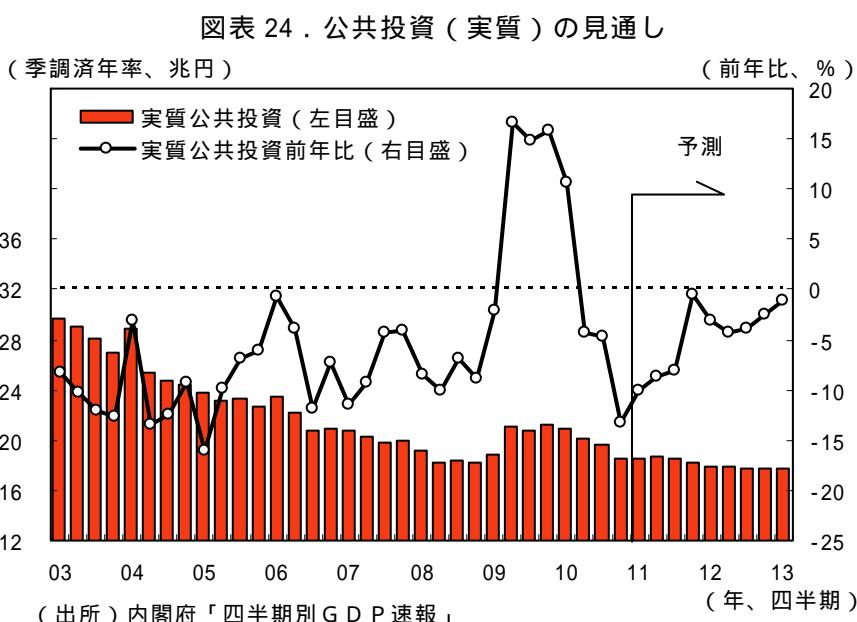
a . 現状

実質公共投資（GDPベース）は、2010年10～12月期には前期比-5.8%と4四半期連続で減少した。前年同期比では-13.3%と減少幅が急速に拡大した。2009年度に自民党を中心とする政権が景気対策として公共投資を積み増したことへの反動と、民主党を中心とする政権による公共事業の削減の影響が現れている。

b . 見通し

政府は、2010年10月に決定した「円高・デフレ対応のための緊急総合経済対策」を実施に移している。この経済対策では国の公共事業関係費が積み増されたほか、地域活性化のための基金が創設されており、この基金を通じた地方公共団体の公共事業への支出の増加も見込まれる。こうした効果はこれから現われてくると考えられる。

他方、国の2011年度予算案は国会で現在審議中であるが、厳しい財政状況の下、一般会計の公共事業関係費（2011年度予算案では他の項目に計上されている公共事業関連の地方一括交付金も含めたベース）は前年度当初予算比-5.1%と減額されている。地方については、総務省の「平成23年度地方財政計画」によると、投資的経費は前年比-5.1%と減少する計画である。このように国、地方とも公共事業関係予算を引き続き減少させる方針であることから、2011年度の実質公共投資は、2010年度の経済対策による押し上げ効果により一時的に前期比で増加することはあるても、年度ベースでみると減少するだろう。2012年度についても、国、地方とも公共事業関係予算は抑制傾向で推移すると考えられることから、公共投資は減少が続くと見込まれる。



政府最終消費支出

a . 現状

実質政府最終消費支出（GDPベース、以下、実質政府消費）は、医療費や介護費などの現物社会給付を中心に増加を続けている。2010年10～12月期には前期比+0.2%、前年同期比+1.3%と増加した。なお、民間企業のボーナス支給状況に基づいた人事院勧告の実施により公務員の冬のボーナスが大幅に減額されたことから、名目ベースでは前年比+0.2%と伸びが鈍化し、前期比では-0.9%と減少した。

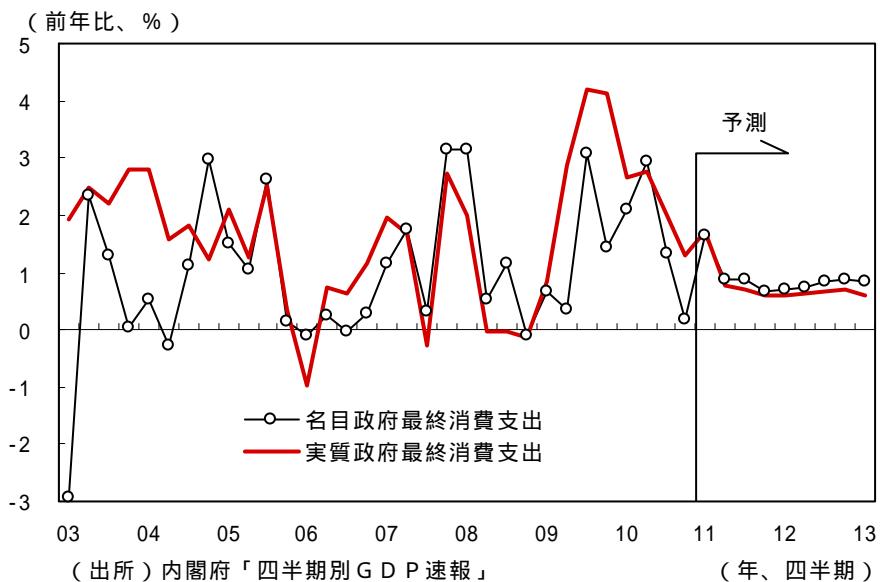
b . 見通し

今後も高齢化が進展すると見込まれることから、医療や介護に対する需要は増加が続く。こうした需要の拡大とともに公的負担も増え続けることから、今後も政府消費は現物社会給付を中心に増加が続くと考えられる。

もっとも、2011年度の国の一般会計予算では、中期財政フレームに基づき、国債費を除く歳出額は2010年度当初予算額と同額の71兆円に据え置かれている。社会保障関係費の増加が続く一方で、社会保障関係費以外の政策経費が削減されることとなっていることから、2011年度の実質政府消費の伸びは抑制されることになるだろう。こうした傾向は、中期財政フレームの対象年度となっている2013年度までは続くと考えられる。

以上から、実質政府消費は、2010年度は前年比+1.9%、2011年度は同+0.7%、2012年度は同+0.6%で推移すると予想する。

図表25. 政府最終消費の見通し



(4) 海外部門

世界経済は回復の動きが続いている。米国やドイツでは個人消費の回復が鮮明となり自律的な回復局面に入ってきた。新興国でも力強い経済成長が続いているが、景気の過熱感に加え、食料品やエネルギー価格の上昇によりインフレ懸念も強まっている。

世界経済の回復は今後も続く見通しである。米国や欧州は所得環境の改善を背景に、景気の自律的な拡大が続く。欧州の財政危機は深刻だが、世界景気の回復を腰折れさせるにはいたらない。中国をはじめ新興国は、インフレ懸念により利上げを継続するものの景気への影響は軽微にとどまり、内外需の均衡のとれた成長が続く。

世界経済の回復の動きを受けて、日本の輸出も増加基調で推移している。地域別には、これまで、米国、EU向けが緩やかな増加にとどまっている一方、アジア向けが急ピッチで増加してきた。昨年夏以降、アジア向け輸出の伸びが一時的に鈍化したが、景気の拡大を反映して再び増加基調での推移が見込まれる。

対外純資産が生み出す所得収支黒字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は高水準を維持しよう。

図表 26 . 海外部門総括表

→ 予測

	2010年度				2011年度				2012年度				2009年 (実績)	2010年 (実績)	2011年 (予測)	2012年 (予測)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
米国実質GDP	3.0	3.2	2.8	2.7	3.0	3.2	3.3	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	-2.6	2.9	3.1	3.2
(前期比年率)	1.7	2.6	3.2	3.3	3.1	3.3	3.4	3.1	3.1	3.3	3.3	3.3	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	2.0	1.9	2.0	2.1	1.5	1.6	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	-4.0	1.7	1.7	1.7
(前期比年率)	4.1	1.4	1.2	1.8	1.7	1.7	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7	1.6	-	-	-	-
アジア実質GDP	9.7	8.3	8.4	7.5	7.7	7.9	8.1	8.3	7.9	7.6	7.4	7.1	5.4	9.3	7.8	7.8
(うち中国実質GDP)	10.3	9.6	9.8	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	10.4	9.0	9.0
経常収支(兆円)	3.8	4.4	4.2	4.1	3.8	4.5	4.5	4.8	4.1	4.7	4.7	5.0	15.8	16.6	17.8	18.8
貿易収支(兆円)	1.8	2.0	1.7	1.7	1.3	1.6	1.6	2.2	1.6	1.8	1.9	2.2	6.6	7.3	6.7	7.5
サービス収支(兆円)	-0.4	-0.2	-0.4	-0.5	-0.4	-0.2	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2	-0.4	-0.4	-1.8	-1.5	-1.5	-1.4
所得収支(兆円)	2.6	2.9	3.1	3.1	3.2	3.3	3.6	3.4	3.1	3.3	3.5	3.4	12.1	11.8	13.7	13.6
輸出額(前年比)	33.2	17.8	10.0	2.9	3.5	10.4	11.7	7.9	7.9	7.4	6.8	6.9	-17.1	15.0	8.4	7.2
輸出数量(前年比)	32.8	18.6	8.6	3.6	3.9	8.8	9.5	6.2	6.0	5.8	5.5	5.3	-9.9	14.9	7.1	5.7
輸入額(前年比)	27.9	14.5	11.2	7.1	2.7	8.3	11.8	7.3	7.4	7.3	7.4	7.2	-25.2	14.7	7.6	7.3
輸入数量(前年比)	19.3	14.4	9.6	5.0	3.7	3.6	5.7	5.4	4.9	4.4	4.4	4.2	-7.3	11.8	4.6	4.4
原油相場(WTI、ドル/バレル)	78.0	76.2	85.2	88.5	87.0	88.0	89.0	89.0	89.0	89.5	90.0	90.5	70.7	82.0	88.3	89.8
原油相場(ドバイ、ドル/バレル)	77.6	74.2	84.3	86.0	84.5	85.5	86.5	86.0	86.0	86.5	87.0	87.5	69.7	80.5	85.6	86.8
ドル円相場(円/ドル)	92.0	85.9	82.6	81.9	80.5	80.9	81.9	82.6	83.2	83.8	84.2	84.2	92.8	85.6	81.5	83.9

(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)米国、ユーロ圏、アジア、中国の2010年の実質GDP(実績値)のうち、アジアの一部地域については予測値

(注3)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4)輸入額、輸出額は通関統計ベース

(注5)前期比年率、前年比の単位は%

米国

a . 現状

米国の 2010 年 10 ~ 12 月期の実質 G D P 成長率は前期比年率 +3.2% (前年比 +2.8%) と、景気の回復テンポは潜在成長率を上回るペースに加速している。年末商戦が好調だった個人消費が 5 年ぶりの高い伸びとなったほか、企業の設備投資も 4 期連続で増加した。

一方、物価については、マクロの需給バランスを示す G D P ギャップが依然として大幅な供給超過にあり、景気面からのインフレ圧力は弱い。 F R B は 1 月 26 日の F O M C (連邦公開市場委員会) で、国債購入による金融緩和策を 6 月まで継続することを決定した。

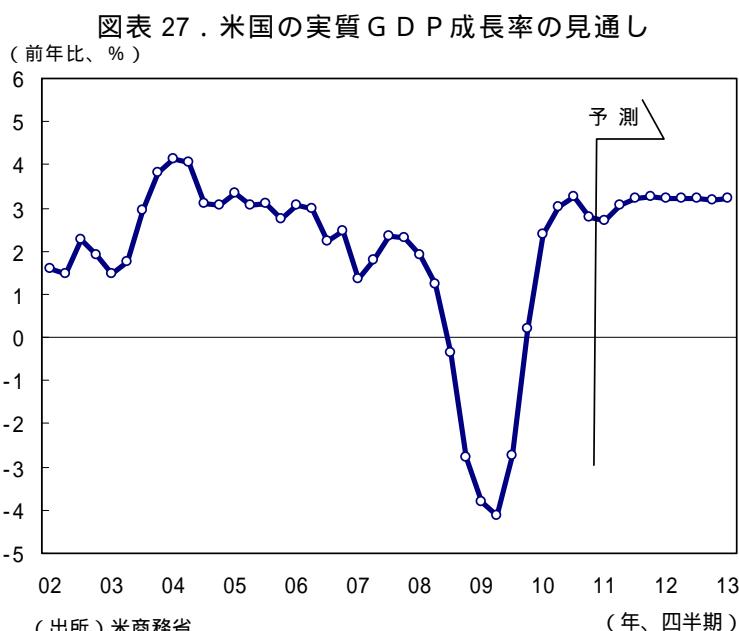
b . 見通し

2011 年の実質 G D P 成長率は +3.1% と、2010 年の +2.9% を上回り、2012 年には +3.2% と回復ペースは高まる見通しである。

ブッシュ減税延長と企業の投資減税を柱とする追加景気対策により、消費者や企業のマインドが改善している。景気回復を背景に可処分所得や雇用者報酬の拡大が続き、株高による資産効果も個人消費を加速させる。企業収益の回復も鮮明であり、製造業、非製造業とも景況感は金融危機前のピーク水準まで改善した。急激な落ち込みからの反動増は剥落したが、自律的な回復局面に入り需要拡大に見合う在庫や設備投資の増加も見込まれる。

一方、住宅市場はストック調整が継続しており低迷が続く公算が大きい。雇用のミスマッチを背景に、失業率の改善も緩やかなペースにとどまる見通しである。

財政赤字削減への取組みが政策課題に浮上している。オバマ政権は、インフラ投資などを競争力向上に向け必要な投資と位置づけるが、厳しい歳出削減を求める共和党との隔たりは大きい。 F R B は、国債購入による金融緩和策を徐々に中立姿勢に戻すとみられ、景気、物価への影響を慎重に見極めながら、2012 年初めには利上げを開始する見通しである。



欧州

a . 現状

欧州（ユーロ圏）の2010年10～12月期の実質GDP成長率は前期比年率+1.2%（前年比+2.0%）と、財政危機の影響が懸念されている中で、底堅い推移が続いた。ギリシャなどの危機国の低迷は続いているものの、大半の国々で輸出主導の景気回復が続く中、いち早く内需への波及がみられるドイツは20年ぶりの高成長を記録した。

物価については、食料品やエネルギー価格の高騰により消費者物価上昇率が2.4%に高まった。ECBは政策金利を1%に据え置いているもののインフレへの警戒姿勢を強めている。一方、財政危機国への支援策として短期資金供給オペや国債購入策を継続している。

b . 見通し

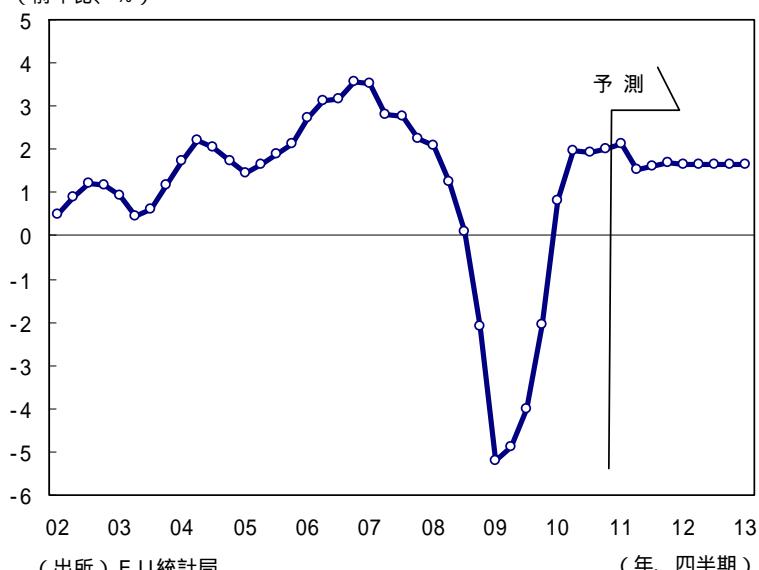
2011年の欧州の実質GDP成長率は+1.7%と、米国をはじめ他の先進国と比べ回復テンポは鈍い。2012年も+1.7%と2%程度とされる潜在成長率を下回る見通しである。

債務危機に直面する国々は財政再建の展望が開けず、ギリシャ、アイルランドに続きポルトガルも金融支援を仰ぐ公算が大きい。EUは3月末の首脳会議に向け、包括的な支援策の策定で合意したが、細部の詰めで意見対立が表面化する懸念があり金融市場の波乱要因としてくすぶり続ける。他の国々も財政再建への取り組みは内需の下押し圧力となろう。

そうした中、ドイツは失業率低下が一段と鮮明となり、日米欧など他の先進国と比べ雇用の改善が際立つ。ユーロ安効果に加え、自動車や機械、化学など、競争力の高い業種で中国向け輸出の拡大が続き、賃金上昇や設備投資の増加による自律的な回復局面に入る。オランダなど北部の国々の回復をけん引し、回復テンポの地域格差が一段と鮮明になろう。

景気の回復と物価の上昇を背景に、ECBは政策金利の引き上げ時期を探るとみられ、年内には利上げを開始し、潤沢な資金供給策についても順次打ち切る見通しである。

図表28. ユーロ圏の実質GDP成長率の見通し
(前年比、%)



アジア

a . 現状

中国の2010年10～12月期の実質GDP成長率は前年比+9.8%に加速した。金融引締めの影響に加えて、鉄鋼や液晶テレビなど一部業種では軽微な在庫調整が続いたが、米欧景気の回復にともない輸出が増加し成長率を押し上げた。中国政府は昨年初から預金準備率を引き上げて銀行融資を抑制し、4月には不動産投機の抑制策を実施した。一連の過熱抑制策は一定の効果をあげたものの、その後不動産投資が再加速し、消費者物価上昇率の加速も鮮明となつたため、政府は10月以降3度にわたり利上げを行つた。

中国以外のアジア地域でも昨年後半は一部で景気に足踏みがみられたが、内外の良好な経済環境を背景に減速は小幅にとどまり、年末以降は再び加速に転じた。

b . 見通し

中国の実質GDP成長率は2011、12年とも+9.0%と高成長局面が続く見通しである。

自動車や薄型テレビなどの耐久財消費は、景気対策の効果が一巡することが懸念されるが、所得水準の上昇にともなう普及拡大が進む。不動産税導入など投資抑制策は一段と強化されるものの、中低所得層向け住宅建設が本格化し、社会インフラの整備も途上にあることから、建設投資は高水準で推移する。また、欧米景気の回復にともなう輸出の一段の増加が成長率を下支えする。一方、食料品を中心にインフレ傾向が鮮明であり、利上げの継続が予想されるほか、人民元相場も一段の上昇が見込まれよう。

その他のアジア地域でもインフレ懸念が高まり、各国政府当局は引き締め姿勢を鮮明にし、通貨高を容認する姿勢に転換した。もっとも、金融引締めの影響は限定的にとどまり、中国や米国向け輸出の拡大が内需を押し上げる好循環が続く見通しである。

図表29. アジアの実質GDP成長率の見通し



日本の輸出入

a . 現状

2010年10～12月期の実質輸出（GDPベース）は前期比-0.7%と7四半期ぶりの減少となった。日本の輸出は、2009年1～3月期をボトムにアジア向けを中心に急回復してきたが、回復の動きが一服した。もっとも、内閣府試算の輸出数量指数（季調値）を月次で見ると、夏以降弱含みで推移してきたが、11、12月と2ヶ月連続で増加している。

10～12月期の実質輸入（GDPベース）は、前期比-0.1%と6四半期ぶりの減少となった。内閣府試算の輸入数量指数（季調値）は、昨年11月まで増加基調で推移してきたが、12月は減少となった。

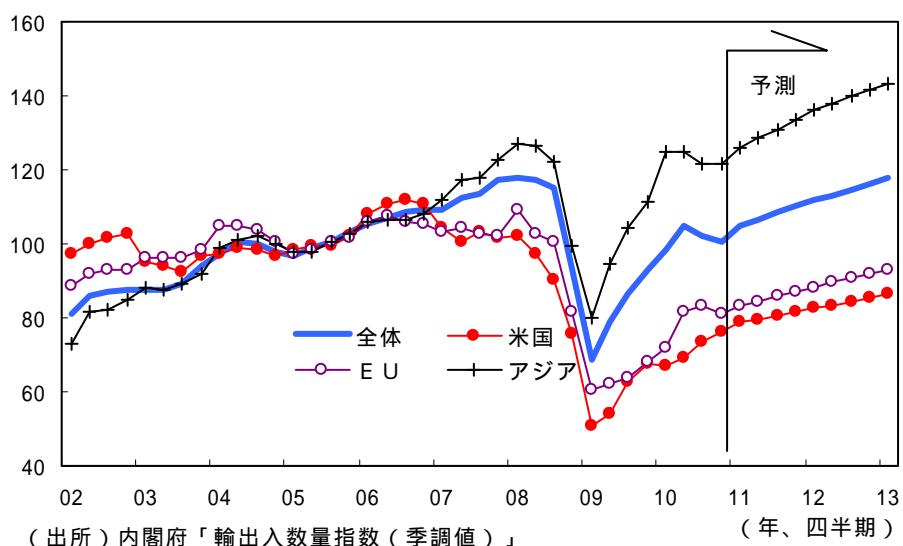
10～12月期の外需（=輸出-輸入）の実質GDP成長率への寄与度は、前期比-0.1%と2四半期連続でマイナスの寄与となった。

b . 見通し

世界経済は種々のリスク要因はあるものの、基本的に回復基調で推移するとみられる。昨年夏以降に見られた輸出の鈍化は、これまでの急激な回復の調整であったと考えられ、再び増勢に回帰していくものと予想される。実質輸入も、国内景気の回復に合わせて増加基調で推移しよう。

貿易収支は、2010年度以降も黒字を維持するが、輸出の拡大と同時に輸入も増えてくるため、黒字額は10兆円を下回る水準にとどまろう。所得収支は、2010年度は円高進展により受取りが目減りするが、2011年度以降は、金利上昇による受取利息の増加による水準の上昇を見込む。経常収支は、2010年度には16.6兆円、2011年度に17.8兆円、12年度に18.8兆円と黒字幅の拡大が続く見通しである。

(2005年 = 100) 図表 30. 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前年水準を上回って推移しており、徐々に物価を押し上げている。中期的に中国など新興国の需要と供給力の拡大を背景として、資源など川上でのインフレ圧力と工業品など川下で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や非鉄金属に加え、鉄鋼など一部の素材製品も上昇が続いている。今後も素材価格を中心に持ち直していくと見込まれるものの、国内では需要に比べ供給力が過大な状況が続くほか、円高が物価の押し下げ要因となるため、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ため、下げる止まるのは2011年度に入ってからになると見込まれる。

金融政策では、2006年3月の量的緩和政策の解除以降、過度に緩和的な状況を正常化するプロセスが始まった。しかし、米欧を中心とした金融市場の混乱や内外景気の下振れリスクに対して、2008年秋以降は、金融緩和が進められた。その後、金融市場の安定に伴って、时限的な緩和策の一部が解除されたものの、デフレ進行を受けて2009年12月には金融緩和強化策が行われた。また、内外経済の下振れリスクの高まりに対して、2010年10月には、包括金融緩和策が打ち出された。当面、日本銀行の緩和的なスタンスは継続されるであろう。

景気は回復基調だが、デフレや短期金利の安定を背景に、長期金利は低水準での推移が続く。ただし、海外景気の回復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、リスク回避志向が強まった2008年後半にはドルと円が強くなったが、2009年春以降は欧州通貨や資源国通貨が買い戻された。2010年は財政問題への懸念によるユーロ安や追加金融緩和観測によるドル安により、円高が進んだ。

図表 31. 物価・金融市場総括表

→ 予測

	2010年度				2011年度				2012年度				2009年度 (実績)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3				
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	78.0	76.2	85.2	88.5	87.0	88.0	89.0	89.0	89.0	89.5	90.0	90.5	70.7	82.0	88.3	89.8
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	77.6	74.2	84.3	86.0	84.5	85.5	86.5	86.0	86.0	86.5	87.0	87.5	69.7	80.5	85.6	86.8
国内企業物価	0.2	-0.1	1.0	1.7	1.3	1.8	1.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7	-5.2	0.7	1.3	0.6
消費者物価（総合）	-0.9	-0.8	0.1	-0.2	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.2	0.3	0.3	0.4	-1.7	-0.4	0.0	0.3
生鮮食品を除く総合	-1.2	-1.0	-0.5	-0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	-1.6	-0.8	0.2	0.3
無担保コール翌日物 (%)	0.093	0.094	0.089	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.150	0.250	0.102	0.091	0.090	0.145
TIBOR 3ヶ月 (%)	0.394	0.366	0.338	0.318	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.350	0.450	0.527	0.354	0.300	0.350
新発10年国債 (%)	1.27	1.05	1.04	1.25	1.27	1.27	1.28	1.29	1.33	1.36	1.40	1.44	1.36	1.15	1.28	1.38
ドル円相場 (円/ドル)	92.0	85.9	82.6	81.9	80.5	80.9	81.9	82.6	83.2	83.8	84.2	84.2	92.8	85.6	81.5	83.9
ユーロ円相場 (円/ユーロ)	117.2	111.1	112.2	110.6	108.3	107.6	107.7	110.8	112.9	113.7	113.4	112.2	131.1	112.8	108.6	113.0

(注1) 原油価格、金利、株価、為替、無担保コール翌日物は期中平均値

(注2) 物価は全て前年比で単位は%

(1) 物価

原油価格

a. 現状

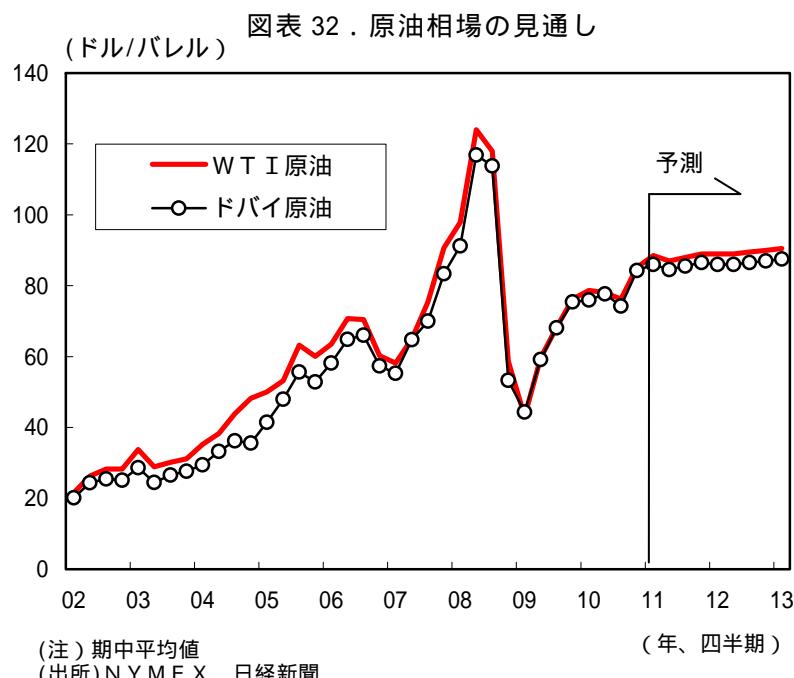
原油相場（WTI、期近物）は、2010年春にかけて1バレル＝70～80ドルを中心に推移し、4～5月は乱高下したが、6～9月は再び70～80ドルを中心に推移した。しかしその後、原油相場の中心的な価格帯は、10月に80ドル前半、11月には85ドル前後に切り上がり、さらに12月から2月にかけて90ドル前後に達した。原油相場が上昇傾向で推移した背景として、投機的な思惑から金属や穀物などを含めたコモディティの市況全般が押し上げられたこと、景気が堅調な中国の需要増加観測が強まつたことなどが挙げられる。

特に欧州では、北海油田の減産や寒波による需要増などによって、原油需給が逼迫し、指標となるブレント原油は、2月にかけて100ドルに乗せて推移した。

b. 見通し

米国の量的緩和による商品市況の押し上げの思惑が続いている一方で、中国の引き締め策、米国の長期金利の上昇、欧州の財政問題などが景気やコモディティ需要の抑制要因になるとの懸念もある。また実需面では、新興国を中心に産業向け需要も底堅いとみられる一方で、北半球では暖房油需要が一巡してくる。原油在庫は潤沢であり、産油国の生産余力も大きいため、原油需給が逼迫して、原油価格が急騰するシナリオは描きにくい。

原油価格のメインシナリオとしては、80ドル台後半を中心としたボックス圏の推移が想定される。世界経済の拡大が続く中で、新興国を中心に石油需要が増加し、2011年の原油価格の取引レンジは、2010年に比べて緩やかに上昇するイメージである。2012年も緩やかな上昇傾向が続くだろう。



国内企業物価と消費者物価

a. 現状

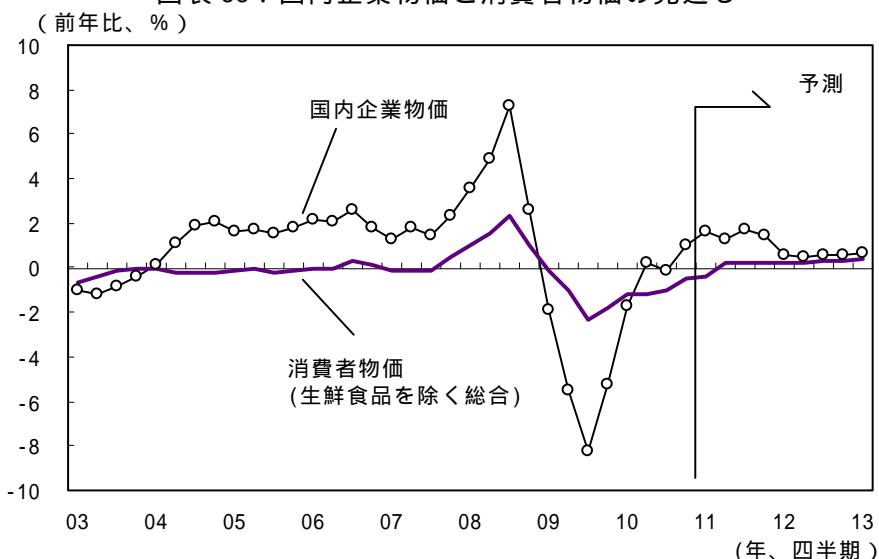
円高が引き続き物価の押し下げ要因となっているが、原油などの国際商品市況が上昇基調にあることを受けて、川上の物価は緩やかな上昇基調にある。1月の国内企業物価は前年比+1.6%と、たばこ税増税の影響で10月からプラス幅が拡大したが、それを除いても今年度半ば頃から緩やかな持ち直しの動きが続いている。電気・電子機器などの機械類は下落が続いているが、国際商品市況に連動しやすい石油製品や非鉄金属は上昇が続き、鉄鋼などの素材製品の一部も上昇している。一方、12月の消費者物価(生鮮食品を除く総合・全国)は同-0.4%と、エネルギー価格の上昇もあってマイナス幅の縮小傾向が続いているものの、そのペースは緩やかである。

b. 見通し

国際商品市況は、新興国を中心とした世界経済の回復傾向の持続を背景に、伸び率は鈍化するものの今後も緩やかな上昇基調で推移すると見込まれる。このため、電気・電子機器や一般機械などの加工製品は予測期間を通じて下落傾向が続くと予想されるが、金属や化学などの素材製品価格は上昇が続くとみられる。もっとも、国内では需要に比べ供給力が過大な状況が続くため、物価上昇圧力はあまり高まらない。国内企業物価は、2011年度は前年比+1.3%、2012年度も同+0.6%と緩やかな上昇にとどまる見込まれる。

消費者の低価格志向に今後も大きな変化は見込まれず、企業にとっては、コスト上昇分を最終消費者への販売価格に転嫁するのは引き続き難しい。雇用・所得環境の改善を背景に消費者物価も徐々に下げ止まっていくと見込まれるが、その後の上昇ペースは緩やかなものにとどまろう。高校授業料実質無償化の影響が剥落することもあり、2011年度の消費者物価は前年比+0.2%と3年ぶりにプラスに転じ、景気回復の持続を背景に2012年度も同+0.3%と小幅ながらも上昇が続く見通しである。

図表33. 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」

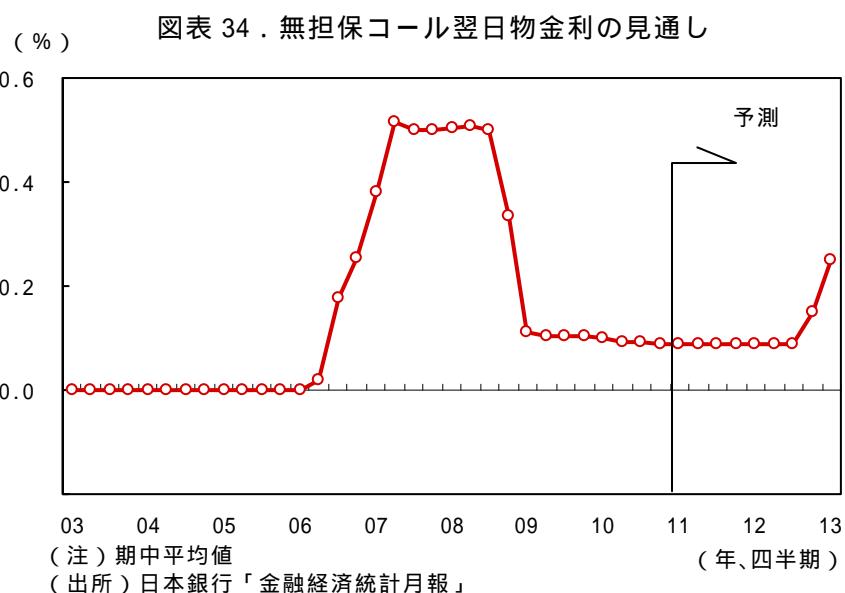
(2) 金融政策

2010年10月5日の金融政策決定会合では、景気の下振れリスクを考慮して「包括的な金融緩和政策」の実施が決定された。その内容は、「翌日物無担保コールレートの誘導目標を0.1%から0~0.1%に引き下げ（ゼロ金利政策）」「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸の明確化（上記の物価安定が展望できるまでゼロ金利を維持するという時間軸政策）「資産買入等の基金の設立（リスク性資産の購入等）」という3つの措置であった。

日本銀行の金融経済月報によると、日銀の景気についての見方は、10月に「改善の動きが弱まっている」、11月に「改善の動きに一服感がみられる」と2ヶ月連続で下方修正された後、12月と1月は判断が据え置かれたが、2月は「改善テンポの鈍化した状態から徐々に脱しつつある」とやや上方修正された。一方、物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比について「基調的にみると下落幅は縮小を続けている」との見方を続けている。

先行きの見方については、1月24~25日の決定会合において、10月に発表した「展望レポート（経済・物価情勢の展望）」の中間評価が行われたが、先行き景気が回復するというシナリオや物価見通しに大きな変化はなかった。

日銀は、2009年12月に開催された金融政策決定会合において、中長期的な物価安定について「消費者物価の前年比で2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心」と明確化し、前年比でゼロ%以下の値を許容しないとした。また現局面では「包括的な金融緩和政策を通じた強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援」によって、日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することに貢献するとしており、当面、現行の金融緩和策が継続されるだろう。政策金利の引き上げは2012年度後半になると見込まれる。



(3) 金融市場

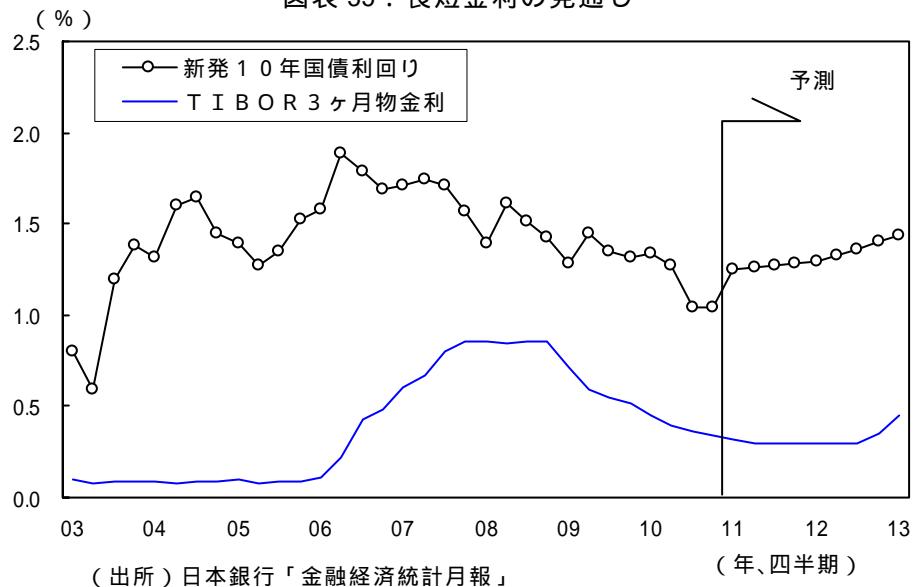
金利

10月5日に「包括緩和（＝包括的な金融緩和政策）」が決定されたことを受けて、日本銀行による潤沢な資金供給が強化されており、短期金利は低位で安定している。短期資金を供給する共通担保資金供給オペレーションでは、オファー額に応札額が満たない札割れが頻繁に起こっており、短期資金は余剰気味となっている。3ヶ月、6ヶ月といったターム物金利も、総じて低水準で推移している。今後も、日銀が現行の金融緩和策を続けると見込まれる中、TIBOR 3ヶ月物金利は低水準で推移しよう。

長期金利（10年物国債利回り）は、欧州財政問題を懸念したリスク回避的な投資行動、米国の追加緩和観測、円高への懸念、日銀による包括金融緩和の実施などを背景に、10月にかけて0.9%割れまで低下した。しかしその後は、長期金利は上昇に転じ、2月に入って1.3%台をつけた。こうした日本の長期金利の上昇は、海外の長期金利の上昇に連動したものである。米欧の長期金利は、11月に米F R Bが米国債の購入を中心とする量的金融緩和策（いわゆるQE2）を決定して景気の先行き懸念が後退したこと、この量的緩和策をドル安・インフレ策とする米国内外の批判が生じたこともあって追加緩和観測が後退したこと、欧州財政問題への懸念が後退したこと、などを背景に上昇してきている。

先行き、日本の長期金利は、緩やかな上昇基調を辿ると考えられる。長期金利の上昇要因としては、内外の景気が底堅く推移すること、資源分野でインフレ圧力が残ること、財政赤字により国債発行が増加することなどが引き続き意識されるだろう。もっとも、設備投資や住宅投資の回復が緩やかであって民間部門の資金需要が力強さを欠くこと、日銀による国債購入が継続されることなどにより、長期金利が大幅に上昇することはないと想定する。

図表 35. 長短金利の見通し



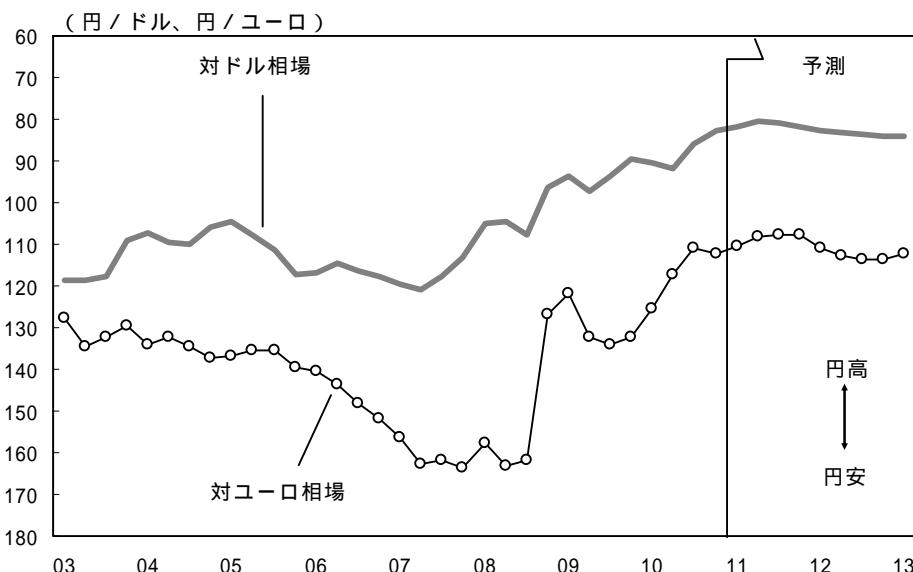
為替

ドル円相場は、一進一退で推移している。相場動向を振り返ると、2010年4月上旬には、世界的な景気回復観測に伴って投資家のリスク志向が回復する中で、1ドル＝95円程度までドル高・円安が進んでいた。しかしその後、欧州財政問題をきっかけにリスク回避先として円が選好され、夏場以降は米国の追加金融緩和観測によりドル安が進んだ。そうした中、民主党代表選の翌日9月15日に日本政府は為替介入を実施したが、円高・ドル安圧力が続いた。しかし11月上旬にF R Bによる国債購入などの量的緩和策が発表された後、量的緩和をドル安・インフレを志向するものとする批判が米国内外で強まり、さらなる追加緩和観測が後退するのに伴って、米国金利が上昇し、ドルが全面高となった。12月には、米財政赤字の拡大をドル安材料とする見方もあったものの、ブッシュ減税延長決定や年末商戦の好調がドル高材料になった。2011年に入り、米国の景気拡大観測を背景にドル高・円安が緩やかに進み、2月半ばには83円台まで戻した。

この数ヶ月、金融市場においてリスク回避志向が強まったり、弱またりする際に、ドルと円は連動し、結果としてドル円相場は余り変動しない傾向があったが、今後、ドル円相場は動きやすくなるだろう。引き続き、欧州の財政問題や中東の政治情勢は懸念材料であり、米国の金融政策手法の落ち着きどころや日米の財政運営スタンスの行方も為替相場の材料になる可能性がある。目前、再び円高が進む可能性はあるが、基調としては、米国の景気拡大観測を背景に米金利の上昇が相対的に大きくなるのを受けて、ドル高・円安が緩やかに進むだろう。

なお、人民元相場は1ドル＝約6.83元に固定されてきたが、2010年6月19日に弾力化の方針が打ち出された後は元高が進み、1月中旬以降は6.6元を下回って推移している。今後も、中国の輸出の増加を阻害しない程度の緩やかな人民元の上昇が見込まれる。

図表36. 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 37. 日本経済予測総括表

	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度 (実績)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期				
名目GDP	-2.1	1.3	0.5	-0.1	0.6	1.2	1.0	1.0	-3.7	1.1	1.1	2.0
	-6.5	-0.8	1.9	0.4	0.5	1.7	2.1	1.9				
実質GDP	-0.5	2.3	1.7	0.4	1.1	1.1	1.0	0.9	-2.4	3.0	1.9	2.0
内需寄与度(注1)	-2.2	1.1	1.3	0.5	0.7	0.9	0.8	0.7	-2.7	2.0	1.4	1.6
個人消費	0.3	1.3	0.7	-0.2	0.2	0.6	0.5	0.5				
	-1.7	1.7	1.9	0.5	0.0	0.8	1.1	1.0	-0.0	1.2	0.4	1.0
住宅投資	-15.2	-7.2	1.4	5.1	2.1	1.2	1.1	1.1	-18.2	0.3	5.2	2.3
	-15.2	-21.1	-5.9	6.8	7.2	3.4	2.2	2.3				
設備投資	-9.0	0.7	4.0	2.2	2.6	3.2	2.5	1.7	-13.6	5.6	5.4	5.0
	-19.0	-8.0	4.9	6.3	4.9	5.9	5.8	4.2				
民間在庫(注1)	-1.4	0.1	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	-1.1	0.5	0.3	0.1
政府支出	3.8	1.2	-0.2	-0.8	0.3	-0.2	0.0	0.2		5.2	-0.0	-0.2
	5.1	5.3	1.3	-1.3	-0.6	0.1	-0.0	0.2				
公共投資	12.9	0.7	-5.7	-6.9	0.3	-2.8	-1.3	-0.5	14.2	-8.7	-4.7	-2.8
	15.6	13.2	-4.5	-11.8	-8.4	-1.8	-4.1	-1.8				
政府最終消費	2.0	1.3	1.0	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3		3.4	1.9	0.7
	3.5	3.4	2.4	1.5	0.7	0.6	0.6	0.6				
外需寄与度(注1)	1.6	1.2	0.5	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2	0.3	1.1	0.4	0.4
輸出	-1.8	14.5	9.5	1.8	4.2	3.4	3.3	3.2	-9.6	18.0	6.9	6.7
	-26.0	11.7	25.6	11.5	6.1	7.7	6.8	6.6				
輸入	-11.0	5.3	7.0	2.0	2.1	2.3	2.3	2.0	-11.0	10.9	4.3	4.5
GDPデフレーター(注2)	0.1	-2.6	-2.0	-1.6	-1.0	-0.5	0.0	0.1	-1.3	-1.8	-0.7	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

	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度 (実績)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)	2012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)	7.1	8.6	8.2	8.2	8.3	9.3	8.7	9.7	15.8	16.6	17.8	18.8
貿易収支(兆円)	2.4	4.3	3.8	3.5	2.9	3.8	3.4	4.1	6.6	7.3	6.7	7.5
サービス収支(兆円)	-0.9	-0.9	-0.6	-0.9	-0.6	-0.9	-0.5	-0.8	-1.8	-1.5	-1.5	-1.4
所得収支(兆円)	6.2	5.8	5.6	6.2	6.5	7.1	6.5	7.0	12.1	11.8	13.7	13.6
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.9	12.5	4.1	-0.8	2.9	2.3	1.8	1.5	-8.9	9.7	3.7	3.8
	-23.4	9.3	17.0	3.3	2.2	5.2	4.1	3.3				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-44.7	130.1	69.0	-0.8	-4.3	7.8	9.6	7.3	2.1	26.9	1.4	8.4
国内企業物価	-6.9	-3.5	0.0	1.3	1.6	1.1	0.5	0.6	-5.2	0.7	1.3	0.6
消費者物価	-1.6	-1.7	-0.9	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	-1.7	-0.4	0.0	0.3
生鮮食品を除く総合	-1.7	-1.5	-1.1	-0.4	0.2	0.2	0.3	0.3	-1.6	-0.8	0.2	0.3
ドル円相場(円/ドル)	95.4	90.2	88.9	82.2	80.7	82.3	83.5	84.2	92.8	85.6	81.5	83.9
無担保コール翌日物(%)	0.103	0.101	0.093	0.090	0.090	0.090	0.090	0.200	0.102	0.091	0.090	0.145
TIBOR 3ヶ月	0.574	0.480	0.380	0.328	0.300	0.300	0.300	0.400	0.527	0.354	0.300	0.350
長期金利(新発10年国債)	1.39	1.32	1.16	1.14	1.27	1.29	1.34	1.42	1.36	1.15	1.28	1.38
原油価格(WTI、ドル/バレル)	64.0	77.5	77.1	86.8	87.5	89.0	89.3	90.3	70.7	82.0	88.3	89.8
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	63.6	75.7	75.9	85.2	85.0	86.3	86.3	87.3	69.7	80.5	85.6	86.8
米国実質GDP(注2) (前期比年率%、暦年)	-4.3	1.9	3.5	2.5	3.2	3.3	3.2	3.2	-2.6	2.9	3.1	3.2
春闇賃上げ率(%) (注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.83	1.82	1.83	1.85

(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) 米国実質GDPの予測は2011年以降

(注3) 春闇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2010年度は実績

図表 38 . 日本経済予測総括表
【輸出入(通関ベース)】
予測

	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度 (実績)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)	前年同期比%
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期					
輸出額(円ベース)	-36.4	12.3	25.0	6.4	6.9	9.9	7.6	6.9	-17.1	15.0	8.4	7.2	
数量	-29.1	17.1	25.2	6.1	6.3	7.9	5.9	5.4	-9.9	14.9	7.1	5.7	
輸入額(円ベース)	-39.7	-4.7	20.8	9.2	5.5	9.6	7.3	7.3	-25.2	14.7	7.6	7.3	
数量	-16.7	3.2	16.7	7.4	3.7	5.6	4.6	4.3	-7.3	11.8	4.6	4.4	
輸出超過額(兆円)	1.9	3.4	3.4	2.8	4.1	3.2	4.5	3.2	5.2	6.2	7.2	7.7	

【所得・雇用】
予測

	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度 (実績)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)	前年同期比%
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期					
一人当たり所得(注)	-4.2	-2.4	1.1	0.3	0.6	0.7	0.4	0.4	-3.3	0.7	0.7	0.4	
所定内給与	-1.3	-1.0	-0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	-1.1	-0.1	0.2	0.2	
所定外給与	-15.8	1.0	11.2	4.6	2.2	2.0	1.8	1.5	-7.8	7.7	2.1	1.6	
雇用者数	-1.5	-0.8	0.0	0.8	1.1	0.8	0.3	0.2	-1.2	0.4	1.0	0.3	
雇用者報酬	-4.6	-2.6	1.2	1.0	1.8	1.3	0.6	0.6	-3.6	1.1	1.6	0.6	
完全失業率(季調値%)	5.3	5.1	5.2	5.0	4.8	4.7	4.6	4.6	5.2	5.1	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】
予測

	2009年度		2010年度		2011年度		2012年度		2009年度 (実績)	2010年度 (予測)	2011年度 (予測)	2012年度 (予測)	上段は万戸、下段は前年同期比%
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期					
新設住宅着工戸数	74.9	80.3	79.6	84.8	86.0	86.7	87.8	88.3	77.5	82.2	86.4	88.1	
持家	-33.9	-14.6	6.2	5.9	8.0	2.3	2.1	1.9	-25.4	6.0	5.1	2.0	
貸家	27.9	29.6	30.0	32.4	32.6	32.7	33.1	33.3	28.7	31.2	32.6	33.2	
分譲	-15.6	2.7	7.4	9.8	8.4	0.8	1.5	2.0	-7.6	8.6	4.7	1.7	
外需寄与度	30.7	31.7	29.6	27.8	29.4	29.0	30.2	29.5	31.1	28.7	29.2	29.9	
デフレーター	-37.0	-21.6	-3.7	-11.7	-0.6	4.3	2.6	2.0	-30.0	-7.8	1.8	2.3	
鉱工業生産	15.5	17.2	19.9	23.3	23.9	23.7	24.4	24.1	16.4	21.7	23.9	24.4	
外需寄与度	-51.5	-24.0	28.8	35.7	20.4	2.0	2.2	1.5	-40.0	32.5	10.4	1.9	

(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%

図表 39 . 前々回見通し(2010年11月1次QE時点)との比較

	2010年度		2011年度		2012年度		前年比%
	前々回	修正幅	今回	前々回	修正幅	今回	
名目GDP	1.0	+0.1	1.1	0.9	+0.2	1.1	
実質GDP	2.6	+0.4	3.0	1.3	+0.6	1.9	
個人消費	1.4	-0.2	1.2	0.1	+0.3	0.4	
住宅投資	-0.9	+1.2	0.3	4.7	+0.5	5.2	
設備投資	4.5	+1.1	5.6	5.6	-0.2	5.4	
公共投資	-6.6	-2.1	-8.7	-3.3	-1.4	-4.7	
外需寄与度	1.1	0.0	1.1	0.4	0.0	0.4	
デフレーター	-1.5	-0.3	-1.8	-0.4	-0.3	-0.7	
鉱工業生産	8.3	+1.4	9.7	1.5	+2.2	3.7	

ご利用に際しての留意事項を最後に記載していますので、ご参照ください。

図表 40 . 前回見通し(2010年12月2次QE時点)との比較

	2010年度		2011年度		2012年度		前年比%
	前回	修正幅	今回	前回	修正幅	今回	
名目GDP	1.3	-0.2	1.1	1.1	0.0	1.1	
実質GDP	3.2	-0.2	3.0	1.5	+0.4	1.9	
個人消費	1.5	-0.3	1.2	0.0	+0.4	0.4	
住宅投資	-1.0	+1.3	0.3	4.7	+0.5	5.2	
設備投資	5.4	+0.2	5.6	5.4	0.0	5.4	
公共投資	-7.3	-1.4	-8.7	-3.2	-1.5	-4.7	
外需寄与度	1.2	-0.1	1.1	0.4	0.0	0.4	
デフレーター	-1.9	+0.1	-1.8	-0.4	-0.3	-0.7	
鉱工業生産	9.1	+0.6	9.7	2.3	+1.4	3.7	



図表 41. 日本経済予測総括表(四半期ベース)

	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
名目 GDP	1.0 -6.8	-0.8 -6.2	0.9 -3.9	1.7 2.7	-0.6 1.1	0.6 2.7	-0.6 0.6	0.6 0.2	0.2 0.7	0.2 0.3	0.6 1.3	0.9 2.2	0.4 2.1	0.2 2.1	0.5 1.9	0.6 1.9
実質 GDP	2.6 -7.0	-0.5 -6.3	1.8 -1.5	1.5 5.6	0.5 3.1	0.8 4.9	-0.3 2.2	0.6 1.9	0.5 1.6	0.6 1.4	0.5 2.2	0.6 2.2	0.4 2.1	0.5 2.0	0.5 1.9	0.3 1.8
内需寄与度(注1)	0.5	-0.8	1.0	1.0	0.3	1.0	-0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
個人消費	1.3 -2.0	0.1 -1.4	1.0 0.4	0.5 3.0	-0.0 1.4	0.9 2.5	-0.7 0.6	0.2 0.4	0.0 0.4	0.2 -0.3	0.3 0.8	0.3 0.9	0.2 1.1	0.2 1.1	0.3 1.0	0.2 0.9
住宅投資	-8.6 -9.7	-7.8 -20.1	-4.0 -24.2	1.6 -17.7	-0.3 -10.6	1.8 -1.3	3.0 6.5	2.3 7.1	0.3 7.5	1.3 6.9	0.5 4.5	0.1 2.2	0.7 2.5	0.9 2.0	0.5 2.2	0.3 2.4
設備投資	-4.9 -19.6	-2.1 -18.5	1.4 -11.5	0.7 -5.0	2.9 3.0	1.5 6.6	0.9 6.1	1.1 6.5	1.3 4.9	1.5 4.9	1.6 5.6	1.6 6.1	1.2 6.1	1.0 5.5	0.8 4.7	0.8 3.9
民間在庫(注1)	0.0	-0.5	0.0	0.6	-0.1	0.3	0.2	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
政府支出	2.8 4.5	0.6 5.7	1.2 6.4	-0.5 4.2	0.1 1.8	-0.2 0.8	-0.7 -1.9	0.1 -0.6	0.2 -0.6	-0.0 -0.7	-0.1 0.4	-0.1 -0.1	0.1 -0.0	0.1 -0.0	0.1 0.1	0.1 0.3
公共投資	11.8 16.6	-1.4 14.7	2.1 15.8	-1.4 10.6	-4.1 -4.3	-2.1 -4.6	-5.8 -13.3	-0.4 -10.1	0.8 -8.6	-0.5 -8.2	-1.8 -0.6	-1.7 -3.1	-0.4 -4.3	-0.2 -3.9	-0.2 -2.4	-0.4 -1.1
政府最終消費	0.9 2.9	1.1 4.2	1.0 4.1	-0.3 2.6	1.1 2.8	0.3 2.0	0.2 1.3	0.2 1.7	0.1 0.8	0.2 0.7	0.1 0.6	0.2 0.6	0.2 0.6	0.1 0.7	0.1 0.6	0.1 0.6
外需寄与度(注1)	2.1	0.4	0.8	0.5	0.3	-0.1	-0.1	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
輸出	9.8 -29.4	8.8 -22.8	6.4 -4.8	6.6 34.6	5.3 30.4	1.5 21.3	-0.7 13.3	3.4 9.8	1.7 6.1	1.6 8.7	1.7 6.8	1.7 6.7	1.6 7.0	1.8 7.1	1.9 6.1	0.7 6.1
輸入	-5.3 -17.1	5.5 -13.6	1.0 -14.9	3.0 3.7	4.0 14.3	2.9 11.5	-0.1 9.9	1.3 8.2	1.1 5.3	0.7 3.0	1.5 4.7	0.8 4.2	1.1 4.4	0.8 4.9	1.2 4.5	0.6 4.3
GDPデフレーター(注2)	0.2	0.1	-2.4	-2.8	-1.9	-2.1	-1.6	-1.6	-0.9	-1.0	-0.9	-0.0	0.0	0.1	0.1	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

	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	3.8	4.4	4.2	4.1	3.8	4.5	4.5	4.8	4.1	4.7	4.7	5.0
貿易収支(兆円)	1.0	1.4	1.9	2.4	1.8	2.0	1.7	1.7	1.3	1.6	1.6	2.2	1.6	1.8	1.9	2.2
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.4	-0.5	-0.4	-0.2	-0.4	-0.5	-0.4	-0.2	-0.4	-0.5	-0.3	-0.2	-0.4	-0.4
所得収支(兆円)	3.3	2.9	2.7	3.0	2.6	2.9	3.1	3.1	3.2	3.3	3.6	3.4	3.1	3.3	3.5	3.4
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	6.5 -27.4	5.3 -19.4	5.9 -4.3	7.0 27.5	1.5 21.0	-1.8 13.5	-1.6 4.9	3.5 1.7	0.6 0.6	1.1 3.8	1.2 6.4	1.0 3.9	0.9 4.2	0.8 4.1	0.7 3.5	0.7 3.2
経常利益(法人企業統計、前年比%) ^(注2)	-53.0	-32.4	102.2	163.8	83.4	54.1	3.4	-4.6	-5.3	-3.1	5.1	10.4	9.5	9.7	8.0	6.7
国内企業物価	-5.5	-8.2	-5.2	-1.7	0.2	-0.1	1.0	1.7	1.3	1.8	1.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
消費者物価	-1.0	-2.2	-2.1	-1.2	-0.9	-0.8	0.1	-0.2	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.2	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	-0.5	-0.4	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4
ドル円相場(円/ドル)	97.3	93.6	89.7	90.7	92.0	85.9	82.6	81.9	80.5	80.9	81.9	82.6	83.2	83.8	84.2	84.2
無担保コール翌日物(%)	0.103	0.103	0.104	0.098	0.093	0.094	0.089	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.090	0.150	0.250
TIBOR 3ヶ月	0.596	0.553	0.511	0.449	0.394	0.366	0.338	0.318	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.300	0.350	0.450
長期金利(新発10年国債)	1.45	1.34	1.31	1.33	1.27	1.05	1.04	1.25	1.27	1.28	1.29	1.33	1.36	1.40	1.44	
原油価格(WTI、ドル/バレル)	59.6	68.3	76.2	78.7	78.0	76.2	85.2	88.5	87.0	88.0	89.0	89.0	89.5	90.0	90.5	
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	59.2	68.1	75.4	75.9	77.6	74.2	84.3	86.0	84.5	85.5	86.5	86.0	86.0	86.5	87.0	87.5
米国実質GDP (前期比年率%)	-0.7	1.6	5.0	3.7	1.7	2.6	3.2	3.3	3.1	3.3	3.4	3.1	3.1	3.3	3.3	3.3

(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) 経常利益の予測は2010年10-12月期以降

図表 42 . 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	17.8	10.0	2.9	3.5	10.4	11.7	7.9	7.9	7.4	6.8	6.9
数量	-33.3	-24.9	-1.2	43.8	32.8	18.6	8.6	3.6	3.9	8.8	9.5	6.2	6.0	5.8	5.5	5.3
輸入額(円ベース)	-39.9	-39.5	-20.9	18.9	27.9	14.5	11.2	7.1	2.7	8.3	11.8	7.3	7.4	7.3	7.4	7.2
数量	-20.7	-12.6	-5.0	13.1	19.3	14.4	9.6	5.0	3.7	3.6	5.7	5.4	4.9	4.4	4.4	4.2
輸出超過額(兆円)	0.8	1.0	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.1	1.9	2.2	1.9	1.3	2.1	2.3	1.9	1.3

【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	0.9	0.2	0.3	0.6	0.6	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
所定内給与	-1.3	-1.3	-1.2	-0.7	-0.2	-0.2	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
所定外給与	-17.3	-14.2	-5.6	8.5	11.4	10.9	6.7	2.5	2.2	2.2	2.0	2.0	1.8	1.8	1.5	1.5
雇用者数	-1.7	-1.3	-1.4	-0.3	-0.3	0.3	0.4	1.2	1.3	1.0	0.9	0.6	0.4	0.3	0.2	0.1
雇用者報酬	-5.0	-4.0	-4.4	-0.2	1.2	1.2	0.7	1.3	1.8	1.8	1.7	0.8	0.6	0.6	0.6	0.5
完全失業率(季調値%)	5.1	5.4	5.2	4.9	5.2	5.1	5.0	4.9	4.8	4.8	4.7	4.7	4.6	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	78.3	71.6	78.9	81.6	77.6	81.5	84.3	85.3	85.7	86.3	86.5	86.8	87.6	88.0	88.2	88.3
持家	-31.9	-35.8	-20.9	-6.6	-1.1	13.8	6.9	4.7	10.2	6.0	2.7	2.0	2.2	2.0	1.9	1.8
貸家	27.7	28.1	29.7	29.5	28.9	31.1	32.5	32.4	32.2	33.0	32.7	32.6	32.5	33.6	33.4	33.2
分譲	32.4	28.9	31.1	32.2	29.1	30.0	28.2	27.4	28.9	30.0	29.6	28.3	29.9	30.6	30.2	28.9
	-35.1	-39.0	-28.2	-12.1	-10.5	3.6	-9.0	-15.0	-1.0	-0.3	5.0	3.5	3.3	2.0	2.0	2.0
	15.9	15.1	16.6	17.7	18.7	21.1	23.3	23.3	23.5	24.3	23.8	23.7	24.1	24.7	24.2	24.0
	-51.0	-52.1	-35.6	-10.1	17.8	40.8	40.2	31.8	26.0	15.3	2.0	2.0	2.5	2.0	1.8	1.4

(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

< 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、当社の統一的な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。