

# 2009 / 2010 年度経済見通し(2009年5月)

～「L」でもなければ「V」でもない景気回復～

## <要 旨>

景気の現状は厳しいが、底打ちの動きも出てきた。今年1～3月期の実質GDP成長率は前期比-4.0%(年率-15.2%)と4四半期連続のマイナス成長となり、マイナス幅は第1次石油ショック時の74年1～3月期や昨年10～12月期を上回る戦後最大となった。一方、輸出や生産は極めて低い水準で推移しているものの、在庫調整の進展や中国向け需要の増加を背景に、持ち直しの動きが出ている。

**2009年度**は景気の急速な悪化が一服し、年度前半は輸出や生産に最悪期からの持ち直しの動きが広がってくる。政府の経済対策の効果も加わって成長ペースが高まることが予想されるが、回復の動きが出てきても輸出や生産の水準は2007年当時に比べると低いままだ。過剰な設備や雇用の調整が続くため、設備投資や個人消費が抑えられ、景気回復は緩やかなものにとどまる。実質成長率は-3.8%と、2008年度後半の急速な景気の悪化によってマイナスのゲタを履くため、2年連続の大幅なマイナス成長となる。ゲタの影響を除いた年度中の成長率は+1.1%となり、前年度から大幅に回復する。

**2010年度**になると、世界経済の成長率も中国など新興国を中心に、プラス成長に戻ってくる。依然として日本の輸出環境は厳しいが、緩やかながらも輸出の増加が続くため、景気が再び悪化していくことは回避できそう。しかし、設備や雇用の過剰問題が残るため、個人消費や設備投資の回復は緩やかなものにとどまる。また、政府の経済対策の効果は剥落してくることもマイナス材料となる。実質成長率は、前年度中の成長によってゲタを履くため+0.9%とプラス成長になるが、年度中の成長率は+0.1%とほぼゼロ成長にとどまる。

景気が底打ちしても足元のGDPの規模は1年前に比べて1割も小さくなっている。低成長が続くため、当分の間はもとの水準まで戻るのが難しそう。低成長が続けば、過剰な設備や雇用の解消には時間がかかる。景気は最悪期を脱してきたものの成長率は高まらず、重苦しいムードが続くことになろう。永久に夜が明けない「L」字型でもなければ、夜が明けたから明るくなる「V」字型でもない。夜が明けても暗い状況が続く中で、緩やかではあっても景気の上向き方向を維持していくことが重要になってくる。



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

## 調査部

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班

E mail: s.kobayashi@murc.jp

-目次-

1 . 2009 / 2010年度の日本経済

～ 「L」でもなければ「V」でもない景気回復～

- (1)景気の現状・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 1 ～ 2
- (2)景気の先行き・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 2 ～ 7
- (3)2009 / 2010年度の見通し・・・・・・・・・・・・・・・・ 7 ～ 11

2 . 経済活動からみた予測

- (1)企業・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 12 ～ 15
  - 生産と在庫
  - 企業収益
  - 設備投資
- (2)家計・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 16 ～ 20
  - 雇用
  - 所得・賃金
  - 個人消費
  - 住宅投資
- (3)政府・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 21 ～ 23
  - 公共投資
  - 政府最終消費支出
- (4)海外・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 24 ～ 28
  - 米国
  - 欧州
  - アジア
  - 輸出入

3 . 物価と金融市場の予測

- (1)物価・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 29 ～ 31
    - 原油価格
    - 国内企業物価と消費者物価
  - (2)金融政策・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 32
  - (3)金融市場・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 33 ～ 34
    - 金利
    - 為替
- 日本経済予測総括表・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 35 ～ 38

## 1 . 2009 / 2010 年度の日本経済

～「L」でもなければ「V」でもない景気回復～

### ( 1 ) 景気の現状

今年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 - 4.0% ( 年率換算 - 15.2% ) と 4 四半期連続のマイナス成長となり、そのマイナス幅は、第 1 次石油ショック後の 74 年 1～3 月期や昨年 10～12 月期を上回って過去最大を記録した。また、名目成長率も同 - 2.9% ( 同 - 10.9% ) と 4 四半期連続のマイナス成長となった。2008 年度の成長率は、実質で - 3.5% と 7 年ぶり、名目では - 3.7% と 6 年ぶりのマイナス成長となっている。マイナス幅はともに戦後最大となっており、今回の経済危機の厳しさを示唆する結果と言えよう。

昨年 10～12 月期 ( 前期 ) と今年 1～3 月期 ( 当期 ) はほぼ同じ大きさのマイナス成長となったが、その内容には違いがある ( 図表 1 )。まず、前期は外需のマイナス寄与が前期比 - 3.2% ときわめて大幅になり、経済成長率を大きく押し下げたのに対して、当期は - 1.4% とマイナス寄与が続いたもののその大きさは縮小している。当期は輸出の減少率が前期比 - 26.0% と一段と拡大したものの、内需の減少を反映して輸入も大幅な減少に転じたことが、外需寄与のマイナス幅を縮小させた。

図表 1 2009 年 1～3 月期と 2008 年 10～12 月期との比較

	2009年 1-3月期	2008年 10-12月期
名目GDP	-2.9	-1.6
実質GDP	-4.0	-3.8
国内需要	-2.5	-0.6
個人消費	-1.1	-0.8
住宅投資	-5.4	5.5
設備投資	-10.4	-6.7
民間在庫 (*)	-0.3	0.5
政府最終消費	0.3	1.6
公共投資	0.0	-0.1
外需寄与度 (*)	-1.4	-3.2
輸出	-26.0	-14.7
輸入	-15.0	3.1

(注) 民間在庫、外需寄与度は実質GDPに対する寄与度  
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

一方で、当期は内需のマイナス幅が大きく拡大した。内需の柱である個人消費 ( 同 - 1.1% ) や設備投資 ( 同 - 10.4% ) の減少幅が拡大したほか、住宅市場の低迷を反映して住宅投資 ( 同 - 5.4% ) が 3 四半期ぶりの減少となった。世界経済の急減速による輸出の減

少の影響が国内需要にも広がって、景気後退が厳しさを増していることを示している。

なお、民間在庫投資の寄与度は前期比 - 0.3%となり、内需減少の一因となっているが、在庫調整の進展は景気の底打ち、生産回復に向けての前向きな動きと評価することができる。

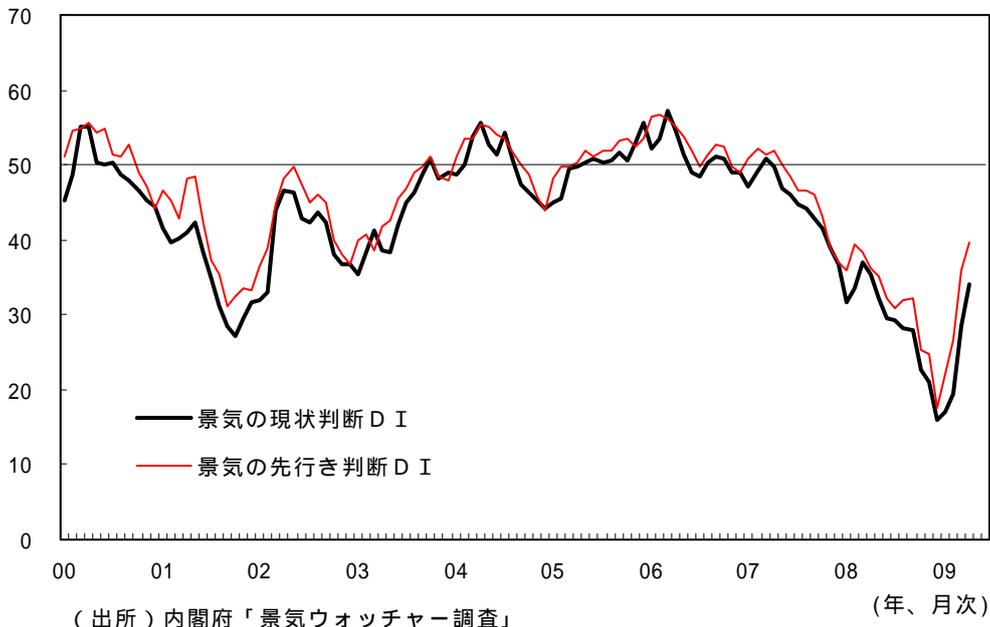
## (2) 景気の先行き

### 最悪期を脱してきた景気

1~3月期のGDPの結果は景気後退の厳しさをあらためて認識させるものであったが、景気底打ちに向けての動きも出てきている。実際、輸出や生産の数字をみると急速な減少が一服して下げ止まりの動きが広がっている。3月の輸出金額(季調済)は10ヶ月ぶりに増加し、鉱工業生産も6ヶ月ぶりに増加した。内外の在庫調整が進展してきた自動車や電子部品、あるいは中国向け需要が増加している化学などで輸出や生産が持ち直している。

景気底打ちの兆しがでてきたことはマインドにも影響しており、内閣府の景気ウォッチャー調査の現状判断DIは昨年12月調査をボトムに改善が続いている。直近4月調査ではちょうど1年前の水準まで上昇しており、昨年9月のリーマンショック以降のマインドの急速な悪化を脱して改善している(図表2)。

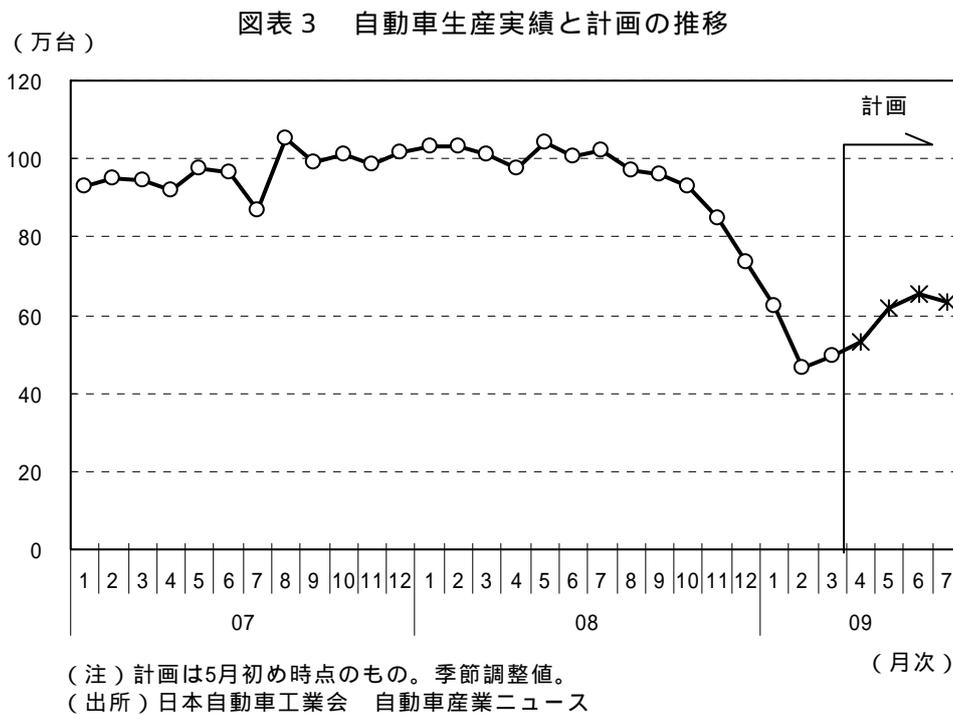
図表2 景気ウォッチャー調査



もっとも、輸出や生産が1年前の水準に戻ったわけではない。1年前と比べればどちらも3~4割は低い水準で推移している。水準は依然として低いものの最悪期を脱して持ち直してきているという方向の変化が、マインドの改善をもたらしているようだ。

それでは、経済活動の水準はどの程度まで戻してくるのか。昨年秋以降の生産の急減の

主たる要因となった自動車生産について見てみよう。国内の自動車生産は世界的な自動車需要の拡大が続く中で毎月 100 万台程度の高い水準を維持していたが、今年の 2 月には 50 万台割れまで半減した。3 月は 8 ヶ月ぶりに増加し、その後も持ち直しの動きが続きそうだが、それでも 7 月までの生産計画ではピーク時の 3 分の 2 程度の水準に戻るのにとどまっている（図表 3）。



在庫調整の進展による自律的な生産の回復は、最終需要の回復を伴わなければ、長く続くものではない。2009 年度前半は自動車を中心に生産の回復が続くとしても、その後は緩慢な世界経済の回復を反映して、生産の増加は極めて緩やかなものになるだろう。

### 過剰問題などの調整が頭を抑える

ピークから半減してしまった鉦工業生産が 2009 年度前半でどの程度まで戻ってくるかははっきりしないが、昨年秋以降の減少分の半分を取り戻すというのなかなか難しいようだ。いずれにしても、最悪期から脱するプロセスが年度前半は続くとしても、その後は 1~2 年前と比べてかなり低い輸出や生産の水準を前提にして、設備や雇用の適正レベルを探していかなければならない。過剰となっている設備や雇用の調整が課題になってくるわけだ。

設備や雇用の過剰を解消するルートとしては、過剰な設備や雇用そのものを削減していくものと、需要の拡大によって設備や雇用の稼働率を高めるものがある。後者の調整の方が痛みは少ないわけだが、その進展度合いは経済成長のペースに依存することになる。し

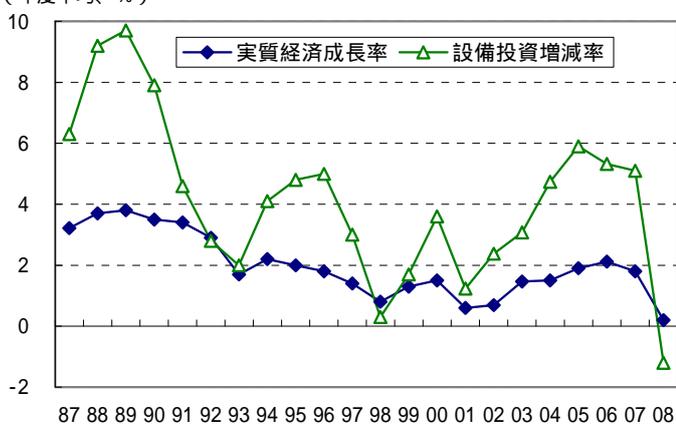
かし、企業が期待する成長率は大きく低下している。

内閣府が毎年実施している「企業行動に関するアンケート調査」によると、企業が予想する今後3年間の実質経済成長率は年平均+0.2%と過去最低レベルに低下しており、今後5年間の予想成長率も+1.0%と過去最低水準に並んでいる。調査時点が今年2月なので、企業マインドが最悪だった可能性があるが、それにしても企業の期待成長率はかなり低下している。

期待成長率が低くなると、企業の設備投資計画や雇用人員計画は慎重にならざるを得ない。成長率が低ければ、生産力を拡大するための設備投資や雇用の増員は必要性が薄れる。同時に、すでに過剰な設備や雇用に抱えているのであれば、その削減が必要になってくるからだ。前出の「企業行動に関するアンケート調査」でも、今後3年間の設備投資は年平均-1.2%と製造業を中心に初めての減少見通しとなっており、雇業者数についても今後3年間は同-0.2%と減少予想に転じている(図表4)。もっとも、設備や雇用の調整はこれから新たに始まるのではなく、昨年秋以降の景気の急速な悪化に直面してすでに始まっている。

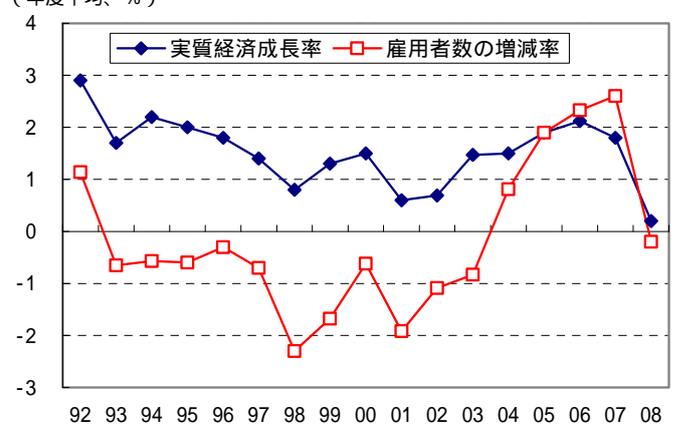
図表4 企業行動に関するアンケート調査

(年度平均、%) 経済成長率と設備投資の今後3年間の見通し



(出所) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」(調査年度)

(年度平均、%) 経済成長率と雇業者数の今後3年間の見通し



(出所) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」(調査年度)

3月調査の日銀短観の生産・営業用設備判断DI(「過剰」-「不足」)を見ると、設備過剰感はバブル崩壊後では最高レベルに達している。これはバブル期のような過大な設備投資が原因というよりは、世界的な需要の急減によるところが大きい。企業の財務体質の改善もあって、設備投資は自己資金の範囲内で行なわれていることが多くなり、バブル崩壊時のような過剰債務の問題はあまり深刻になっていないようだが、低成長が続く下での過剰設備の解消には時間がかかる。2009年度の設備投資は大幅な減少が避けられないだろう。

ただ、生産の急速な減少が下げ止まり、緩やかながらも回復していく中で、設備投資の大幅な減少もしだいに落ち着いてくるだろう。設備投資の先行指標である機械受注(船舶・電力を除く民需)は4~6月期もまだ減少が続いているが、そのペースは緩やかになる見込みだ。7~9月期には下げ止まってくるとすると、設備投資も2009年度後半には下げ止まりの動きが出てくるのではないか。

日銀短観の雇用人員判断DI(「過剰」-「不足」)も、生産・営業用設備判断DIと同様に急速に過剰感が高まっている。しばらくは雇用・所得環境の悪化が続くだろう。雇用調整助成金など政府の雇用対策の効果によって、一時的にせよ失業の増加が抑制されると見込まれるが、それでも失業率は上昇基調が続き、過去最高水準である5.5%を超えてくると予想される。

昨年秋以降の生産の急減に伴って、製造業を中心にすでに雇用調整が進んでいる。このため、緩やかながらも生産が持ち直しに転じてくると製造業の雇用減少はやや落ち着いてくる可能性がある。しかし、輸出や生産の減少に端を発した景気の悪化が経済全体に広がりを見せる中で、雇用調整も製造業から非製造業に広がってくる恐れがある。賃金の減少が続くことも重なって、所得環境は相当悪化することを覚悟しなければならないだろう。

一方、景気底打ち観測が広がる中で消費者マインドは少し持ち直してきている。内閣府の消費動向調査によると、消費者態度指数が昨年12月を底に改善を続けている。このため、昨年度後半の大幅な減少に比べると、個人消費が持ち直してくることが予想される。しかし、厳しい雇用・所得環境が続くことを考えれば、個人消費の基調は今後も低迷が続くと考えられる。

### 政府の対策がかく乱要因に

景気が底打ちしても、その後の回復は緩やかなものにとどまる。少子高齢化が進んで人口減少時代に入った日本経済で内需の高い伸びは期待しにくい。一方、世界経済は2000年代半ばの5%成長に戻ることもなく、外需の拡大もこれまでのようには期待できない。昨年度後半に見られたような設備投資と個人消費の急速な減少が落ち着いてきても、その後の回復の姿が描けない。そこで、政府は政策対応によって景気の底割れを防ぐと同時に、長期的な成長力を高めようとしている。

福田内閣の「安心実現のための緊急総合対策」、麻生内閣の「生活対策」、「生活防衛のための緊急対策」と昨年8月以降に出された三つの経済対策をまとめて、政府は「景気対策3段階ロケット(総事業規模75兆円、財政支出12兆円)」と称していたが、これに加えて4月には過去最大規模となる「経済危機対策(総事業規模56.8兆円、財政支出15.4兆円)」が決定され、そのための財源となる補正予算案が国会で審議中である。

たしかに、「経済危機対策」を中心に一連の経済対策が2009年度、10年度の経済規模を押し上げることになるだろう。まず、公共投資の拡大による効果がある。経済危機対策では、

防災安全対策、施設費、さらに地方公共団体への財政支援なども含めると公共投資に充当される歳出が5兆円程度あると推測できる。2009年度本予算の公共事業が前倒しで執行され、さらに年度後半からは「経済危機対策」の公共事業が加わってくることによって、公共事業の拡大が2009年度を中心に成長率を押し上げると予想される。

また、個人消費の誘発効果も予想される。「安心実現のための緊急総合対策」に含まれていた定額給付金の支給が始まっているほか、「経済危機対策」で打ち出されたハイブリッドカーなどの環境対応車への買い替え促進、エコポイント制度によるグリーン家電（省エネ型のエアコン、冷蔵庫、テレビ）の購入促進が2009年度の耐久財消費を増やす可能性がある。

さらに、「生活防衛のための緊急対策」で掲げられた住宅ローン減税や「経済危機対策」で提示された住宅取得目的の贈与税非課税枠の拡大が、住宅購入の拡大や住宅着工の増加をもたらすと予想される。

このように、政府の経済対策は2009年度を中心に成長率を押し上げる効果を持つ。個人消費や住宅投資の誘発効果がどの程度のものになるのか予想は難しい。所得の伸び悩みが続くのであれば、ハイブリッドカーやグリーン家電の購入が増えても、その他の消費が絞られる可能性がある。一時的には大きな誘発効果が現れるかもしれないが、その効果が大きいほど、その後の反動も大きくなる。経済対策はいかに大型であっても、それだけでは経済を持続的に成長させる力は持たず、一時的な需要の拡大とその後の反動をもたらすかく乱要因と考えるべきだろう。

### 今後の経済成長イメージ

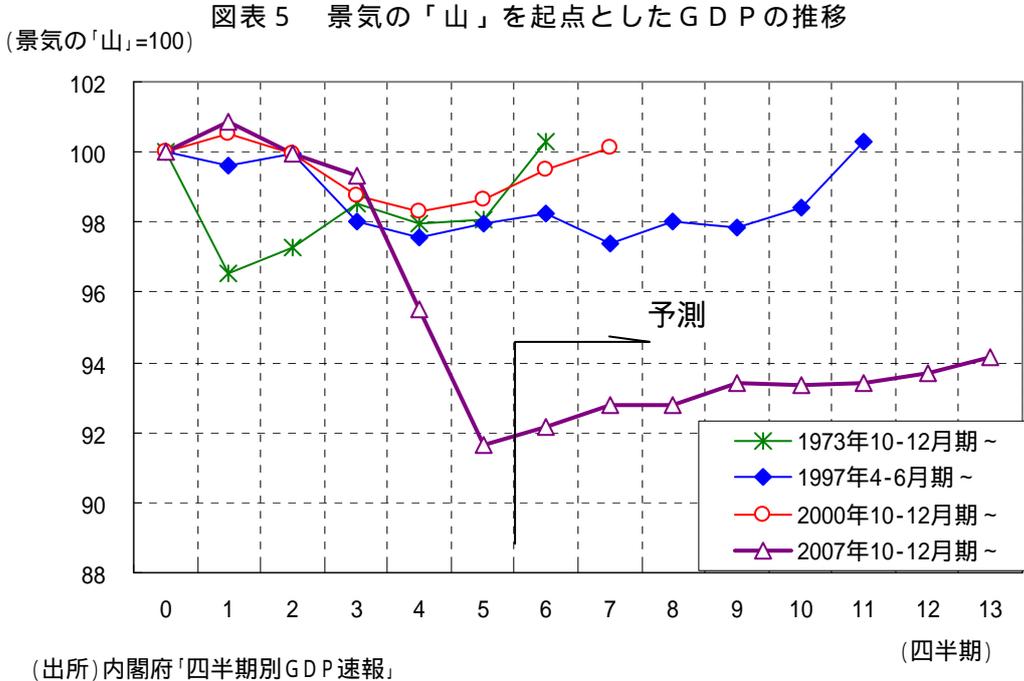
人口の減少が続くなど成熟型経済の色彩が強まり、一方で世界経済がこれまでのような高い成長が期待できない中で、中期的な日本経済の成長率は、「企業行動に関するアンケート調査」の期待成長率にも示されるように1%程度ではないだろうか。

そうした中で、2009年度前半は景気底打ち後の最悪期から浮上する段階となり、生産の増加とともに成長ペースも高まってくる。そこに政府の経済対策の効果が加わると、2009年度前半の成長率が思いのほか高まる可能性もある。しかし、これは今の日本経済の実力ではない。

政策効果がいつまで、そしてどの程度の規模で出てくるかは予測が難しいが、効果が一巡したあと、2010年度にかけて反動がくることを想定しておく必要がある。結果として2010年度は中期的な基調である1%の経済成長ペースを下回ることもあろう。

2009年1~3月期は景気のボトムになる可能性があるが、1年前に比べてGDPの規模は1割も小さくなっている。第1次石油ショック後の不況や90年代以降の景気後退でも経済規模の縮小は経験している。しかし、これほど大きな縮小は初めてであると同時に、低成長が続くため、当分の間はもとの水準まで戻るのが難しそうだ。低成長が続けば、過剰

な設備や雇用の解消には時間がかかる。過剰問題が残るので、設備投資や個人消費が拡大せず、成長率は高まらない。景気は最悪期を脱してきたが、成長率は高まらず、重苦しいムードが続くことになろう（図表5）。



「景気ウォッチャー調査」で示された景気底打ち期待と、「企業行動に関するアンケート調査」で明らかになった中期的な期待成長率の低下は矛盾するものではない。中期的に見れば、少子高齢化が進み内需の拡大は難しく、世界経済バブルの崩壊で外需の拡大もあまり期待できない。過剰問題への対応がしばらく経済の重石になることが予感されるが、それでも循環的に景気が回復してくる局面があっても不思議ではない。

そこに、過去最大の経済対策が追加のファクターとして加わるわけだが、これは基本的にはかく乱要因だ。過去最大の経済対策を打たなければ景気は絶対に回復しない、すなわち「L」字型だというほど日本経済の活力が失われてしまったわけではない。と同時に、大型の経済対策を打ったから経済成長率が持続的に高まる、すなわち「V」字型回復になるというほど日本経済を取り巻く環境は甘くない。

永久に夜が明けない「L」でもなければ、夜が明けたから明るくなる「V」でもない。夜が明けても暗い状況が続く中で、緩やかではあっても景気の上向きの方角を維持していくことが重要となろう。

### (3) 2009 / 2010 年度の経済見通し

**2009年度**は、景気の急速な悪化が一服し、特に年度前半は輸出や生産に最悪期からの持ち直しの動きが広がってくる。政府の経済対策の効果も加わって成長ペースが高まること

が予想される。しかし、回復の動きが出てきても輸出や生産の水準は2007年当時に比べると極めて低い。過剰となった設備や雇用の調整が続くため、設備投資や個人消費が抑えられ、景気回復は緩やかなものにとどまる。

世界の金融市場の混乱は各国の協調した政策対応もあり、2010年に向けて徐々に落ち着くことを想定している。2009年の世界経済の成長率は戦後初のマイナスが予想され、日本からの輸出は大幅な減少が避けられず、外需寄与は2008年度に続いて大幅なマイナスになるだろう。しかし、輸出の年度中の推移としては、年度前半の持ち直し後も緩やかな回復が続くと予想される。輸出の大幅な減少を背景に生産も2年連続の大幅な減少が見込まれるが、こちらも輸出と同様、年度前半に比較的高い伸びを示した後も緩やかな回復を続けるだろう。

景気に底打ちの動きが出て企業収益環境は極めて厳しい。経常利益は3年連続の減益が見込まれ、減少幅も前年度に続いて大きくなるだろう。また、足元で4割台に低下している設備稼働率は生産が回復してもしばらくは5~6割程度の水準にとどまるだろう。過剰設備の調整が続くため、設備投資は2年連続で大幅な減少が避けられない。

総額2兆円の定額給付金が給付され、ハイブリッドカーなど環境対応車への買い替え促進策やグリーン家電の購入を促進するエコポイント制度がスタートする。また、過去最大規模の住宅ローン減税も始まる。しかし、これらの対策は、個人消費や住宅投資を下支えする効果はあっても、大きなプラス効果は期待しにくい。企業の収益環境の厳しさを背景に、雇用環境は悪化が続き、賃金やボーナスの減少幅が拡大するからだ。個人消費は年度前半を中心に増加するものの、前年度比伸び率はほぼ横ばいにとどまるだろう。また、住宅投資は、減税効果が期待されるものの、住宅購入意欲はあまり盛り上がりせず、5年連続の減少が予想される。

2009年度の実質成長率は-3.8%と2年連続の大幅なマイナス成長を予想する。もっとも、これは2008年度後半の大幅なマイナス成長によってマイナスのゲタを履いていることが影響している。この影響を除いた年度中の成長率は+1.1%となり、前年度から大幅に回復する(図表6)。

**2010年度**になると、世界の金融市場も落ち着きを取り戻し、米国の住宅価格も下落幅が縮小し、下げ止まりに向かうと想定した。世界経済の成長率も中国など新興国を中心に、プラス成長に戻ってくるだろう。世界経済が2000年代半ばの5%成長に戻ることは想定できず、日本の輸出環境は依然として厳しいが、緩やかながらも輸出の増加が続くため、日本経済が再び底割れすることは回避できると予想する。

しかし、設備や雇用の過剰問題が残るため、個人消費や設備投資の回復は緩やかなものにとどまるだろう。個人消費は、所得環境の厳しさに加えて、政府の経済対策の効果が剥落してくることがマイナス材料となって伸び悩みが続く。設備投資は、2年連続で大幅に絞り込まれたあとですすぎに回復が見込まれるが、企業の期待成長率は低く、設備過剰感

が残るため、緩やかな増加にとどまるだろう。

2010年度の実質成長率は+0.9%、名目成長率は+0.1%を予測する。2009年度に比べて成長率が高まるように見えるが、これは2009年度の成長によってゲタ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+0.1%とほぼゼロ成長にとどまる。

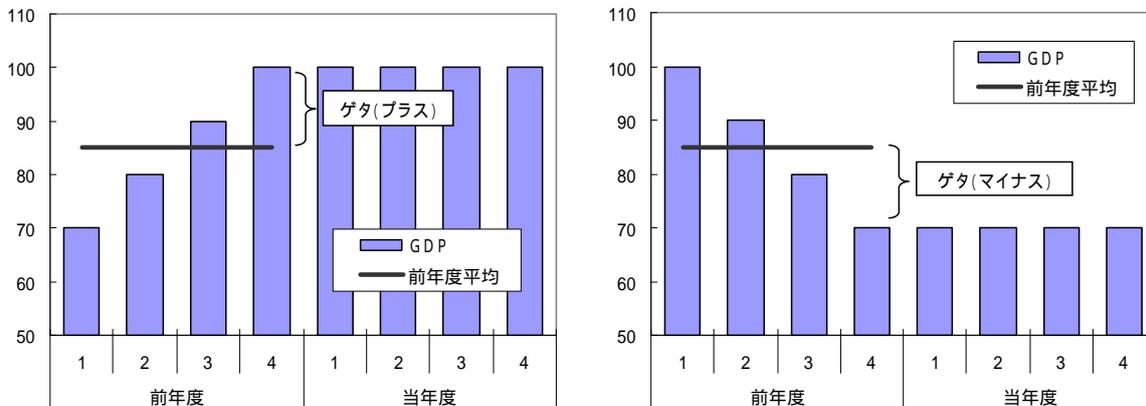
図表6 実質GDPの前年度からのゲタと年度中の成長率 (%)

	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)	1.6	0.2	1.8
2008年度 (実績)	1.0	-4.5	-3.5
2009年度 (予測)	-4.9	1.1	-3.8
2010年度 (予測)	0.8	0.1	0.9

(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

1. 一般に、ある年度の経済成長率と言った場合は、年度間を比較した成長率、すなわち前年度のGDPの規模に対する当年度のGDPの規模の変化率を指す。
2. このため、前年度の終わりにかけて成長率が高まった(低下した)場合、当年度中の成長率がゼロであっても、年度間を比較した成長率はプラス(マイナス)となる。こうした年度間の成長率を計算する際の発射台の高さを「前年度からのゲタ」という。
3. 2008年度は、年度中の成長率は-4.5%と大幅なマイナス成長だったものの、前年度からのゲタが1.0%とプラスであったため、年度間を比較した成長率は-3.5%とマイナス幅が抑制された。逆に2009年度は、年度中の成長率は1.1%と比較的しっかりとした回復が見込まれるが、前年度からのゲタが-4.9%と大幅なマイナスとなったため、年度間を比較した成長率は-3.8%と、結果的に2008年度の-3.5%と同様に大幅なマイナスになる。
4. 年度間を比較した成長率よりも年度中の成長率の方が、それぞれの年度の景気実感により近いとも言える。

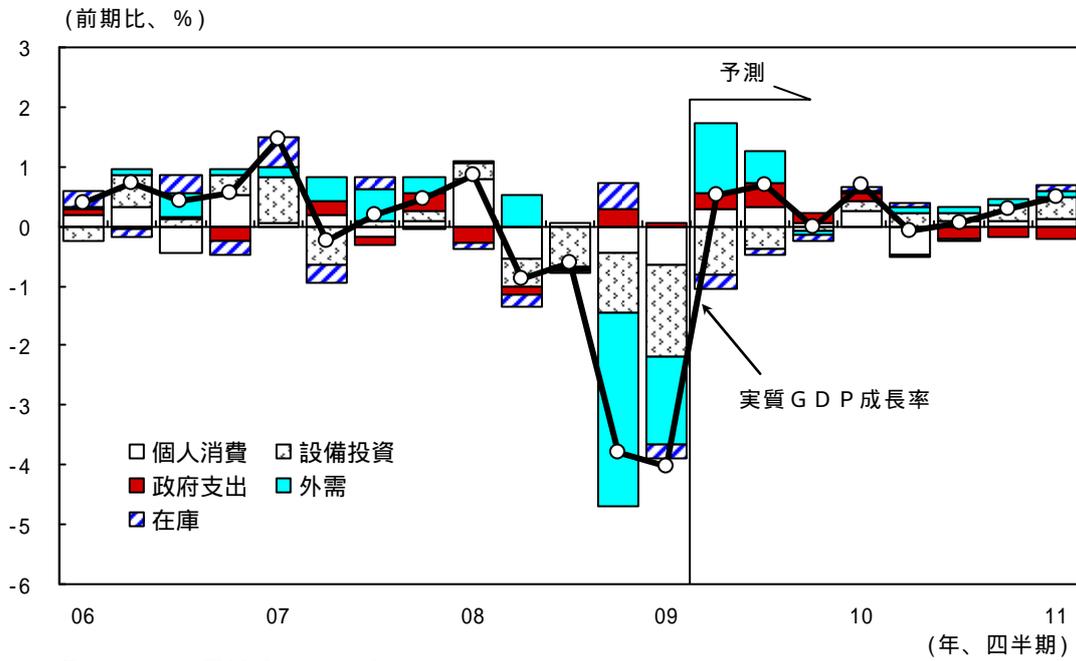
### ゲタのイメージ



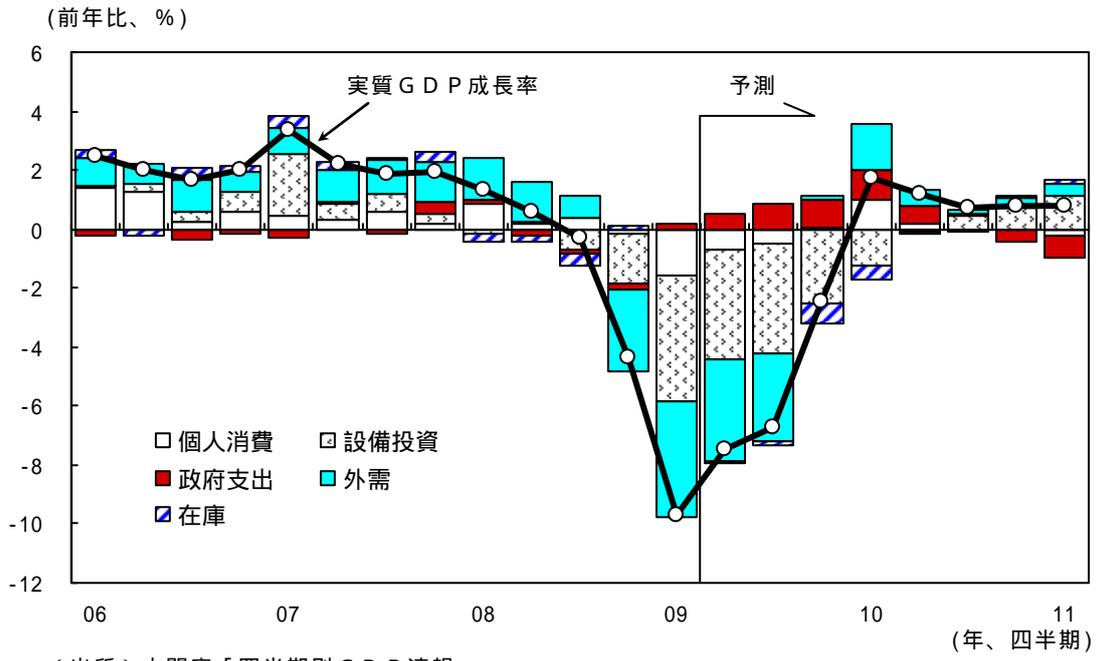
図表7 GDP成長率の見通し

	2008年度				2009年度				2010年度				2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
名目GDP	-2.1	-1.5	-1.6	-2.9	-0.9	-0.4	-1.0	1.8	-1.0	-0.1	-0.1	1.9	1.0	-3.7	-4.5	0.1
実質GDP	-0.9	-1.8	-3.6	-8.6	-6.3	-6.1	-4.7	-0.7	-0.6	-0.2	0.5	0.7	1.8	-3.5	-3.8	0.9
	0.6	-0.3	-4.3	-9.7	-7.5	-6.7	-2.5	1.7	1.2	0.7	0.8	0.8				
デフレーター	-1.5	-1.5	0.7	1.1	1.3	0.6	-2.2	-2.4	-1.8	-0.9	-0.3	-0.1	-0.9	-0.3	-0.7	-0.8

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



## 2. 経済活動からみた予測

### (1) 企業

バブル崩壊の負の遺産を解消し、2000年代に入って企業は、堅調な輸出を背景に財務体質と収益力を大きく改善させた。このため、生産や設備投資など企業活動が大きく下振れするリスクはしばらく後退していた。

しかし、2008年秋以降、内外の需要が急速に落ち込むとともに、在庫圧縮のための大幅な生産調整が行われたため、自動車、デジタル関連財（半導体や液晶など）、一般機械などの業種を中心に生産は急ピッチで減少した。2009年に入って生産に底打ちの動きが出ているが、当面は内外需要の低迷が続くため、基調の回復ペースは緩慢で、生産活動は低水準で推移するであろう。

内外経済の悪化により企業利益が急減しており、設備投資が減少している。更新投資や競争力を高めるための高付加価値化投資は必要であるが、需要の落ち込みから設備過剰感が急速に広まっており、設備投資の調整が長引く可能性がある。

経常利益は、バブル期やITブーム期のピークを越え、史上最高水準で推移してきたが、原材料価格の高騰、人件費や減価償却費の増加といったコスト増要因に加えて、世界経済の悪化による輸出など内外の売上の減少を背景に急減している。原材料価格が下落に転じ、交易条件が改善していることは企業の利益にとってはプラス材料であるが、世界経済が回復に転じるまで、本格的な増益基調に転じるのは難しいだろう。

図表 10 企業部門の見通し一覧

	予測												上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2008年度				2009年度				2010年度				2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
鉱工業生産指数	-1.3	-3.2	-11.3	-22.1	6.2	5.6	0.2	0.3	0.4	0.4	0.6	0.7	2.7	-12.7	-14.9	2.9
	0.8	-1.4	-14.5	-34.6	-29.2	-21.7	-12.1	12.3	6.3	1.8	1.8	1.8				
在庫指数	1.0	1.4	1.9	-9.0	0.9	0.6	0.7	0.5	0.2	0.2	0.2	0.3	1.9	-5.2	2.7	1.0
	2.6	3.1	4.8	-5.2	-5.4	-6.0	-6.6	2.7	2.0	1.6	1.4	1.0				
売上高	-0.7	-0.2	-11.6	-17.4	-16.7	-14.4	-5.3	4.9	4.4	3.4	3.4	3.7	1.5	-7.7	-8.3	3.7
経常利益	-5.2	-22.4	-64.1	-61.1	-53.6	-24.0	18.2	70.6	25.0	30.3	19.7	17.7	-3.3	-37.1	-16.6	23.1
売上高経常利益率	4.01	2.71	1.76	1.48	2.21	2.34	2.40	2.49	2.67	2.85	2.92	2.83	3.79	2.58	2.35	2.79
設備投資	-2.9	-4.4	-6.7	-10.4	-5.7	-2.8	-0.7	1.2	1.7	1.0	2.1	2.7	2.1	-10.3	-18.7	4.4
	0.4	-4.2	-11.8	-22.6	-24.7	-23.2	-18.4	-8.0	-0.6	3.4	6.3	7.7				
在庫投資	-0.2	0.0	0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	-0.1	-0.3	0.0

(注1) 売上高、経常利益、経常利益率は法人企業統計季報ベース、設備投資、在庫投資はSNAベース

(注2) 売上高、経常利益、売上高経常利益率の予測は2009年1~3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

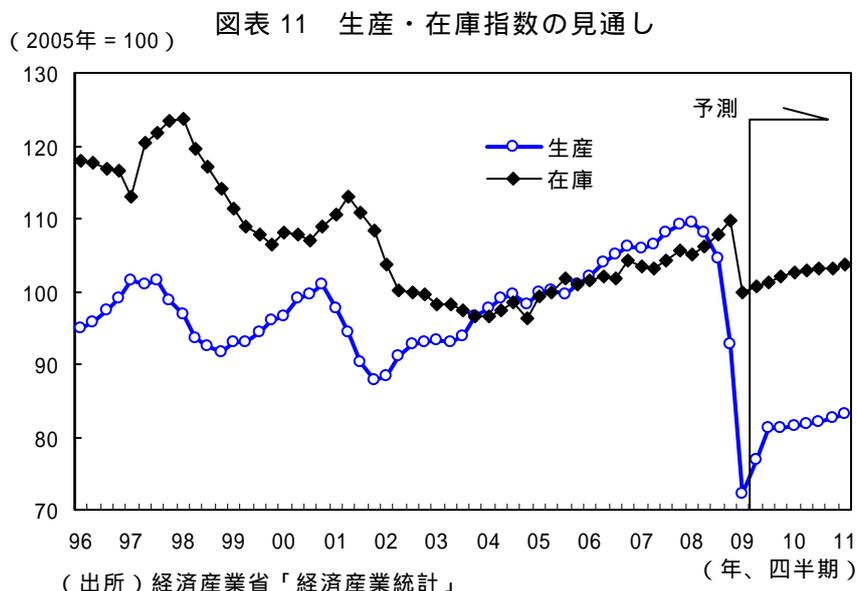
生産は在庫調整の進展などにより電子部品・デバイス工業や一般機械などが増加したことから、2009年3月に前月比+1.6%と6ヶ月ぶりに増加に転じ、2008年秋以降続いていた落ち込みによりやく歯止めがかかった。ただし、前年比では-34.2%と水準は極めて低い状態にある。製造工業生産予測調査では4月、5月とも増加が見込まれており、在庫調整の進んだ輸送機械や電子部品・デバイス工業、需要が強まっている化学工業などを中心に増加基調が続く可能性が出てきている。4~6月期の生産は、1~3月期の前期比-22.1%から6四半期ぶりに前期比プラスに転じると予想される。

在庫は、最終需要の落ち込み以上のペースで減産を進めた結果、輸送機械、電子部品・デバイス、鉄鋼、化学などの業種を中心に水準が急速に低下してきており、製造業全体でも在庫調整に終了の目途がたってきたと考えられる。

### b. 見通し

2009年度前半は、圧縮した国内外の在庫の積み増しや、中国での化学製品の需要に対応して生産は持ち直しの動きが続くと予想される。経済対策の効果による個人消費や公共投資の一時的な増加も生産を押し上げる要因となろう。しかし、内外の需要の回復ペースが鈍いうえ、在庫が再び積み上がることを懸念して企業が増産には慎重な姿勢をとるため、生産は本格的な回復には至らない。このため、2009年度後半には生産の増加ペースが鈍ると予想される。

2010年度は、設備投資の回復によって一般機械などの資本財が増加してくることや、輸出の拡大が継続することから生産は回復基調が続くものの、内外需要の伸びが緩やかであるため、増加ペースは小幅にとどまろう。



## 企業収益

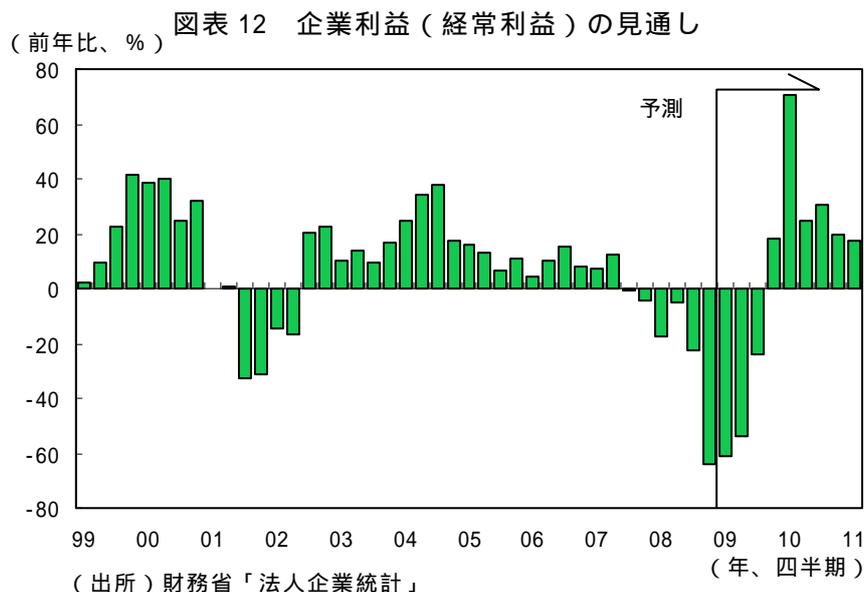
### a. 現状

企業の経常利益は、2006年度までに4年連続で過去最高水準を更新してきたが、徐々に増益幅は縮小し、2007年度は6年ぶりに減益に転じた。四半期ごとの動きでも収益環境の悪化が鮮明になっており、2008年10~12月期の企業利益(経常利益、全産業)は前年比-64.1%と6四半期連続で減少し、減少幅も急速に拡大した(前期比でも-40.9%と急減)。中でも、輸出の急減によって製造業の売上高が大きく落ち込んでおり、輸出への依存度が高い自動車、電気機械、一般機械といった業種では、為替円高の影響も加わって収益が急速に悪化している。原材料価格上昇と価格転嫁の遅れによる利益率の悪化が利益を押し下げており、人件費削減を中心としたリストラ策も進められているが、今のところ目立った効果はあがっていない。2009年1~3月期は、出荷の減少幅がさらに拡大しており、製造業では経常利益が赤字に転落した可能性がある。2008年度の経常利益は2年連続で減少し、減少幅も2007年度の前年比-3.3%から同-37.1%に拡大したと見込まれる。

### b. 見通し

2009年度は、輸出や生産の増加を背景に売上高が回復してこよう。また、国際商品市況の下落によって交易条件の改善が進んでいることが、限界利益率を上昇させ企業利益を押し上げる要因となる。さらに、人件費削減を中心としたリストラ効果の浸透も見込まれる。しかし、内外需要の改善ペースは鈍く売上高の回復が小幅にとどまることから、経常利益は前年比-16.6%と2年連続で2桁の減益となる見込みである。

2010年度には内外需要の持ち直しを背景に、経常利益は4年ぶりに増加に転じると考えられる。



## 設備投資

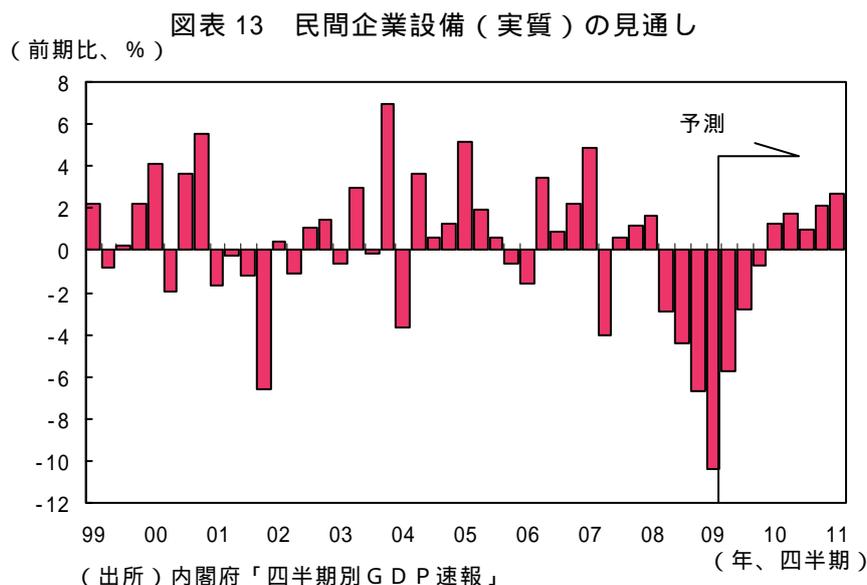
### a. 現状

企業の実質設備投資は、2008年4～6月期以降、4四半期連続で減少し、2009年1～3月期は前期比 - 10.4%とマイナス幅も拡大傾向にある。企業業績の落ち込みに加え、内外景気の悪化を受けて企業マインドは慎重になっており、設備投資を抑制する動きが急速に広がっている。先行指標である機械受注（船舶電力を除く民需）も、2008年10～12月期の前期比 - 15.1%に続き、2009年1～3月期も同 - 9.9%と急減し、4～6月期の内閣府見通しでも引き続きマイナスが見込まれている。

### b. 見通し

2009年度についても、企業業績の低迷が続くうえ、内外需要が力強さに欠けるため、設備投資が急速に回復することは難しいと思われ、実質設備投資は2年連続で減少しよう。中でも製造業では、生産の急減により設備稼働率が大きく低下しており、生産設備の過剰感が一気に増している。生産が持ち直してくるとはいえ、2008年秋頃の水準にまで持ち直すことは期待できず、設備稼働率は低水準で推移しよう。このため企業の設備過剰感は解消されず、設備投資を抑制する要因となろう。ただし、情報化投資や研究開発投資など競争力を維持していくために必要な投資や新規事業のための先行投資については、企業業績が厳しい中においても継続されると予想され、年度末にかけて設備投資は底打ちから増加に転じてこよう。

2010年度には設備投資は増加基調を続けるが、設備過剰感が残ることから、増加ペースは緩やかにとどまろう。



## (2) 家計

企業活動の低迷が所得の減少という形で家計にも波及し、個人消費は減少している。2008年秋以降、需要の大幅な減少に直面した企業は景気回復期に増やした非正規労働者を中心とする人員削減を行い、雇用環境は急速に悪化している。雇用調整助成金の拡充により失業者の増加は抑制されると考えられるものの、需要が本格的に回復しないため雇用調整が進展し、失業率は今後も上昇が続くと考えられる。

経済対策に盛り込まれた環境対応製品の購入促進策などは、個人消費を短期的には増加させると考えられる。しかし、企業業績の悪化に伴うボーナスの減少を中心に賃金が大きく減少する可能性が高く、家計の所得環境は厳しさを増してくる。個人消費は基調としてはおおむね横ばいで推移するだろう。

住宅投資は、団塊ジュニア世代の住宅一次取得需要が続いてきたが、2007年6月の改正建築基準法施行以降、低迷を余儀なくされてきた。法改正の影響が和らいだ後も、物件価格の低下期待や景気の先行き不透明感から住宅販売は低調なままである。また、中期的には世帯数の伸びの鈍化が続くことが抑制要因となる。

 図表 14 家計部門総括表  
 予測

	2008年度				2009年度				2010年度				2007年度 (実績)	2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010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)	0.0	-0.4	-1.2	-3.0	-4.0	-3.3	-4.0	-0.9	-0.5	-0.3	-0.3	0.0	-0.7	-1.1	-3.2	-0.3
所定内給与	-0.1	-0.1	-0.5	-1.1	-1.2	-1.3	-0.9	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	-0.4	-0.4	-1.0	-0.1
所定外給与	-0.6	-1.5	-7.2	-17.3	-20.0	-14.0	-10.0	-2.0	1.0	1.0	0.6	0.6	0.8	-6.7	-11.9	0.8
雇用者数(前年比)	0.0	0.1	0.0	-0.3	-1.0	-1.5	-1.6	-1.4	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	0.7	-0.1	-1.3	-0.4
雇用者報酬(前年比)	0.6	0.0	-0.7	-2.2	-3.8	-3.6	-4.5	-1.5	-1.0	-0.7	-0.6	0.0	0.5	-0.5	-3.5	-0.6
完全失業率(季調値)	4.0	4.0	4.0	4.4	5.0	5.3	5.6	5.8	5.8	5.8	5.8	5.7	3.8	4.1	5.4	5.8
春闘賃上げ率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1.87	1.99	1.68	1.70
個人消費(前期比)	-1.0	0.1	-0.8	-1.1	0.5	0.5	0.1	0.4	-0.8	0.1	0.1	0.2	0.9	-0.5	-0.1	-0.1
(前年比)	0.3	0.7	-0.3	-2.8	-1.2	-0.8	0.1	1.6	0.3	-0.1	-0.1	-0.3				
可処分所得(前年比)	0.4	0.0	-0.9	-2.1	-0.7	-3.2	-3.3	-1.1	-3.5	-0.8	-0.7	-0.1	-0.9	-0.6	-2.1	-1.4
消費性向	98.0	98.4	98.5	97.9	97.3	97.1	97.5	97.6	98.4	98.3	98.2	97.9	97.8	97.9	97.6	97.9

(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) 可処分所得と消費性向は2008年度は推計値。消費性向=(1-貯蓄率)で、4四半期移動平均値  
 (注4) 単位はすべて%

予測

	2008年度				2009年度				2010年度				2007年度 (実績)	2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010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	-2.0	3.1	5.5	-5.4	-4.5	-2.0	0.8	1.0	2.0	0.2	0.3	0.7	-13.5	-3.0	-6.2	3.1
	-16.5	-5.5	11.7	0.8	-1.8	-6.6	-10.8	-4.7	1.7	4.0	3.5	3.2				
新設住宅着工戸数	112.0	110.2	101.0	90.4	92.9	93.0	97.4	99.3	99.4	99.6	103.6	106.6	103.6	103.9	95.5	102.1
	-11.0	40.2	4.1	-21.4	-17.0	-15.6	-3.5	9.9	7.0	7.1	6.4	7.3				
持家	31.0	34.0	30.1	28.6	28.8	29.4	29.7	29.7	30.2	31.1	31.0	31.2	31.2	31.1	29.4	30.9
	-6.7	26.0	-7.7	-11.3	-7.1	-13.8	-1.1	4.0	5.0	6.0	4.3	5.0				
貸家	48.6	47.0	43.7	37.5	40.9	41.5	41.6	41.2	43.0	44.4	44.5	44.7	43.1	44.5	41.3	44.2
	-10.1	45.9	9.3	-19.5	-16.0	-12.0	-4.8	10.0	5.0	7.0	7.3	8.5				
分譲	31.5	30.9	25.6	20.8	22.3	23.7	24.3	24.5	25.2	25.9	26.1	26.5	28.3	27.3	23.7	26.0
	-14.5	50.9	9.4	-34.5	-29.1	-23.0	-5.0	17.8	13.2	9.4	7.2	8.0				

(注1) 住宅投資はSNAベースで上段が前期比、下段が前年同期比、いずれも実質値  
 (注2) 新設住宅着工戸数は、上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

## 雇用

### a. 現状

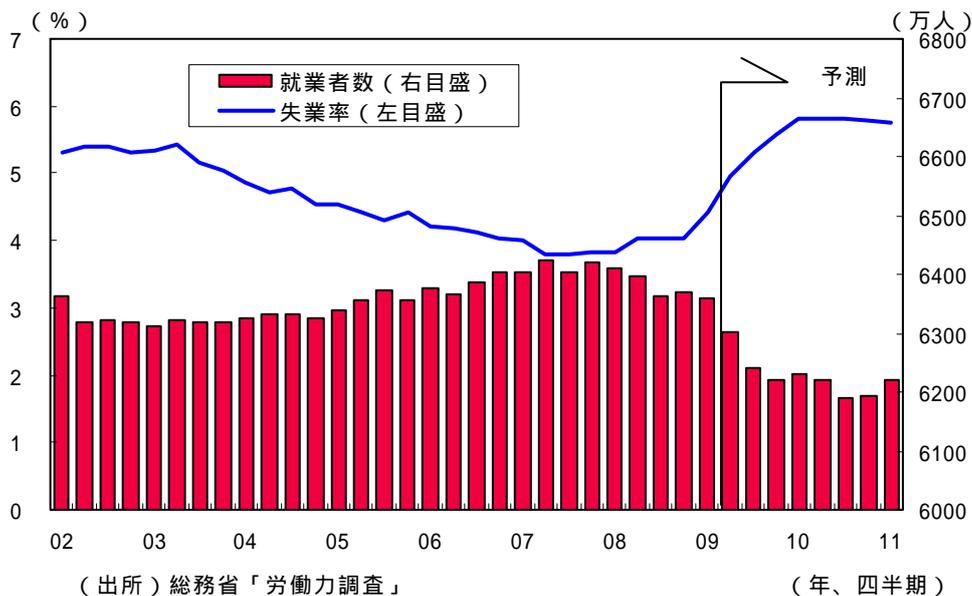
雇用環境は、景気の悪化を反映して2008年末以降、急速に悪化している。雇用者数は、生産が大きく落ち込んだ製造業や卸売業・小売業などを中心に3月に前年差-51万人と大幅に減少し、1~3月期平均でも前年比でマイナスに転じた。一方、失業者は勤め先都合を理由とする離職者を中心に増加しており、失業率は10~12月期平均の4.0%から1~3月期平均では4.4%へ上昇した。特に、1月から3月にかけて0.7%ポイント上昇しており、3月の失業率は4.8%に達している。

### b. 見通し

雇用環境が悪化しているため、政府は雇用調整助成金の拡充を行っており、雇用調整助成金を申請した事業所は2008年度合計で約94,000事業所、対象者は約530万人にも上る。一方、雇用調整助成金の支給が決定された事業所は2008年度合計で約4,900事業所にとどまっている。今後、雇用調整助成金を受給できる事業所が増加して、失業者の増加はある程度抑制されるだろうが、生産は本格的に回復するとは考えにくく、雇用過剰感が高まっている製造業では雇用調整が続くと考えられる。さらに、内需の低迷を反映して非製造業でも雇用調整が進展する可能性がある。このため、2009年度は雇用者を中心に就業者は大幅に減少するだろう。2010年度には雇用調整が一段落してくると考えられることなどから、就業者の減少は緩やかになるだろう。

失業率は、今後も上昇が続き、2009年度後半には過去最高水準まで上昇すると予想される。2010年度は就業者数の減少が続くため、失業率は高水準で推移すると考えられる。

図表 15 雇用の見通し



## 所得・賃金

### a. 現状

一人当たり賃金は、2008年半ばから前年比で減少に転じており、2009年1～3月期には前年比 - 3.0%と減少幅が拡大している。内訳をみると、所定内給与は前年比 - 1.1%と減少幅が拡大している。生産活動の大幅な落ち込みを背景として製造業を中心に所定外労働時間が大幅に減少しているため、所定外給与は前年を大きく下回っている。

雇用者数が前年比で減少に転じたことに加えて、一人当たり賃金が大きく減少したことを背景に、1～3月期の雇用者報酬は前年比 - 2.2%と減少幅が拡大した。企業活動の低迷が家計の所得動向にも表れている。

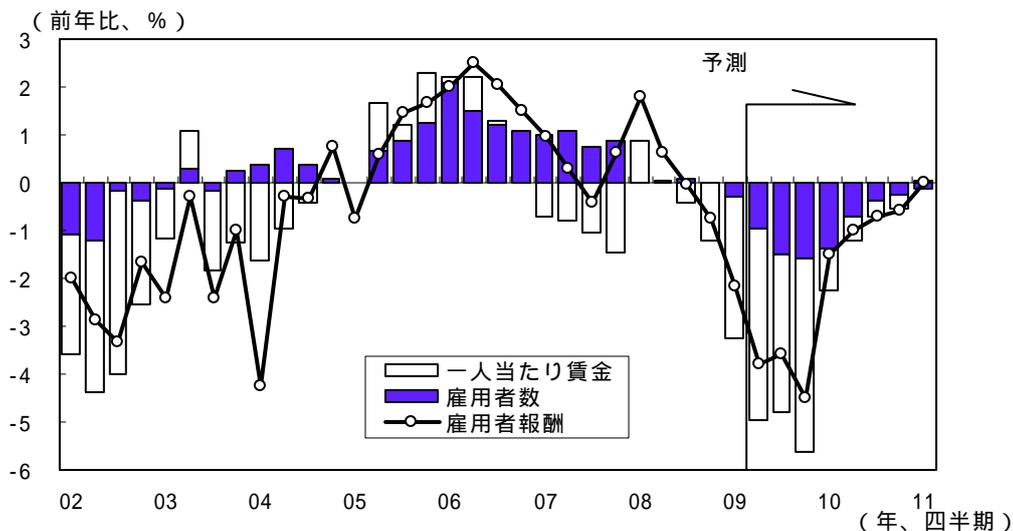
### b. 見通し

2009年度の家計を取り巻く所得環境はさらに厳しくなると考えられる。製造業を中心に休業者や短時間労働者が増加していることを背景に、所定内給与は前年比で減少が続くと見込まれる。また、所定外給与も残業時間の落ち込みを反映して減少するだろう。2009年の夏のボーナスは、悪化した企業業績の動向を反映して前年比で大幅に減少する見込みである。一人当たり賃金は2009年度に大きく落ち込むと予想される。

2010年度には、前年に賃金水準が低下したことや景気が緩やかながらも回復してくることから、一人当たり賃金は下げ止まってくると考えられる。

雇用者数と一人当たり賃金の減少が今後も続くため、雇用者報酬は2009年度には減少幅がさらに拡大すると予想される。2010年度には、雇用者数と一人当たり賃金の減少幅がともに縮小して、雇用者報酬の減少ペースも緩やかになるだろう。

図表 16 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  
 (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

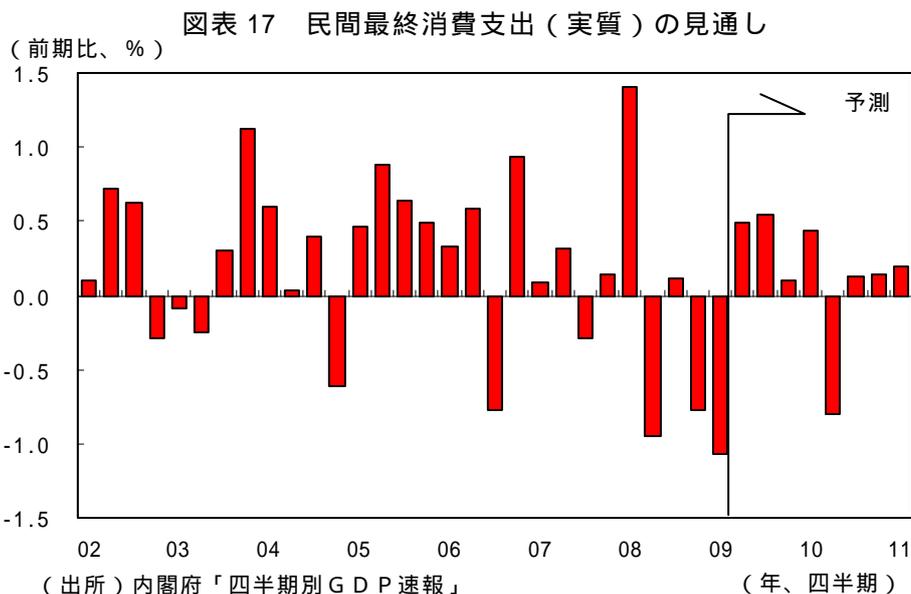
### a. 現状

雇用環境の急速な悪化や家計所得の減少を背景に、個人消費は減少している。GDP統計の民間最終消費支出(実質)は、2008年10~12月期に前期比-0.8%と減少した後、2009年1~3月期には同-1.1%とさらに落ち込んだ。内訳をみると、消費支出の過半を占めるサービス支出が外食費などを中心に前期比-0.5%と減少したことに加え、自動車などの耐久財への支出が同-7.4%と大きく減少した。2008年度の個人消費は、年度後半に大幅に減少したことから消費税率が引き上げられた1997年度以来11年ぶりに前年比で減少した。

### b. 見通し

これまでは景気が低迷しても個人消費は比較的底堅く推移してきた。しかし、少子高齢化という構造要因などから個人消費の伸びが中長期的にみて低下傾向にある中、個人消費が景気を下支えする力はかつてよりも弱くなっていると考えられる。

総額約2兆円の定額給付金の支給が2009年3月末から開始され、4月に決定された経済危機対策には自動車やテレビ、冷蔵庫、エアコンのうち環境対応製品への購入補助が盛り込まれている。経済危機対策が実施に移されれば、その効果は年央から現れてくると考えられ、当面、個人消費を押し上げることとなる。また、2008年に上昇した物価が下落することも個人消費にとってはプラス要因となる。個人消費は、2008年度後半に落ち込んだ水準からは増加が続くが、家計の所得が落ち込むこともあり、2009年度は前年比でほぼ横ばいを見込まれる。2010年度になると所得の減少が緩やかになり、所得環境は持ち直してくるが、一方で環境対応製品への購入補助が打ち切られることによってこれらの製品への需要は減少すると予想される。個人消費は、2010年度もおおむね横ばいで推移するだろう。



## 住宅投資

### a. 現状

改正建築基準法施行（2007年6月）による混乱が落ち着き、住宅着工は一時110万戸台まで回復してきていたが、昨年秋以降の景気の急激な悪化に伴い、その水準を再び下げている。2009年1～3月期の新設住宅着工戸数は年率換算で90.4万戸と5四半期ぶりに100万戸の大台を下回った。これは、改正建築基準法施行直後の混乱期を除けば、昭和40年前後の着工水準である。住宅着工に遅行して動く住宅投資は、昨年秋以降の着工の落ち込みの影響から、2009年1～3月期は前期比-5.4%の減少に転じた。

### b. 見通し

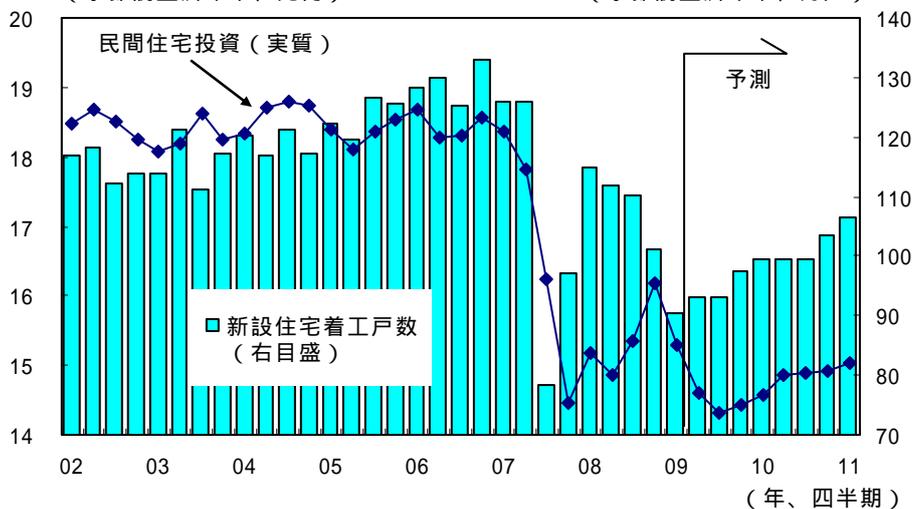
住宅価格の先安感、住宅ローンの低金利継続期待から、購入層が様子見をしており足元の住宅需要は弱い。また、販売に至らない隠れ在庫を含め高水準の在庫が溜まっていること、金融環境が厳しく新規プロジェクトのための資金調達が難しいことなどから、供給サイドも抑制的な運営をしている。景気が低迷を続ける中、これらの状況が急速に改善する望みは薄い。住宅着工は足元的水準が極端に低いこともあって緩やかな上昇基調はたどるものの、当面低水準で推移すると見込まれる。景気対策として打ち出された過去最大規模の住宅ローン減税、住宅取得時の贈与税軽減措置が住宅着工の下支え材料となるが、厳しい雇用所得環境が続く中では、その効果は当面は限定的なものにとどまろう。もっとも、2010年度には、景況感が次第に回復してくるにつれて減税等の効果が次第に効いてくると見込まれる。

2009年度、2010年度の新設住宅着工戸数はそれぞれ95.5万戸、102.1万戸、住宅投資（実質）は前年比でそれぞれ-6.2%減、3.1%増と予想する。

図表 18 新設住宅着工戸数と民間住宅投資（実質）の見通し

（季節調整済年率、兆円）

（季節調整済年率、万戸）



（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

バブル崩壊を境に財政構造が急速に悪化した。90年代は名目成長率の低下に加え、大型減税が実施されて税収が減少した。また、歳出面では、人口の高齢化を背景に社会保障支出が拡大を続け、景気刺激のための大型経済対策によって公共工事支出が増加した。

2000年代になって、財政構造改革を実現するため、景気刺激を目的とした大型の経済対策は実施されず、公共投資は一段と減少した。また、地方でも財政事情が厳しく、公共工事の減少が続いた。景気の回復に伴って税収が拡大したが、財政構造改革路線は基本的には維持されてきた。

財政赤字削減のために、社会保障支出など政府最終消費支出の増加も制度改革によって抑制が図られてきた。しかし、「骨太方針2009」で社会保障費の抑制方針が見直しされる見込みであり、社会保障給付を中心に政府最終消費支出の拡大は続くだろう。

国、地方ともに財政構造の厳しさを反映して、公共投資の減少基調が続いてきた。しかし、景気後退が深刻化する中で打ち出された大型の景気対策によって、公共投資が大幅に拡大する見込みである。財政状況は一段と厳しさを増しており、公共投資を持続的に拡大していくことは難しいが、公共投資の減少基調は終息してくるだろう。

図表 19 政府部門総括表

	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				2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
政府支出	-0.7	-0.0	1.3	0.2	1.0	1.6	0.6	0.6	-0.1	-0.9	-0.8	-0.9	0.5	-0.5	3.6	-0.6
	-1.2	-0.8	-0.8	0.8	2.4	4.0	3.9	4.1	2.5	0.3	-1.6	-3.1				
公共投資	-0.8	1.0	-0.1	-0.0	4.0	5.4	2.9	0.7	-2.8	-4.8	-5.5	-5.6	-6.3	-4.5	10.7	-8.7
	-8.3	-6.6	-4.6	0.2	4.7	9.2	12.9	13.4	6.1	-4.2	-11.8	-17.4				
政府最終消費	-0.8	-0.2	1.6	0.3	0.3	0.8	0.1	0.6	0.4	0.0	0.3	0.1	2.1	0.4	2.1	1.3
	0.1	0.4	0.2	0.9	2.0	3.0	1.6	1.9	2.0	1.2	1.3	0.8				

## 公共投資

### a. 現状

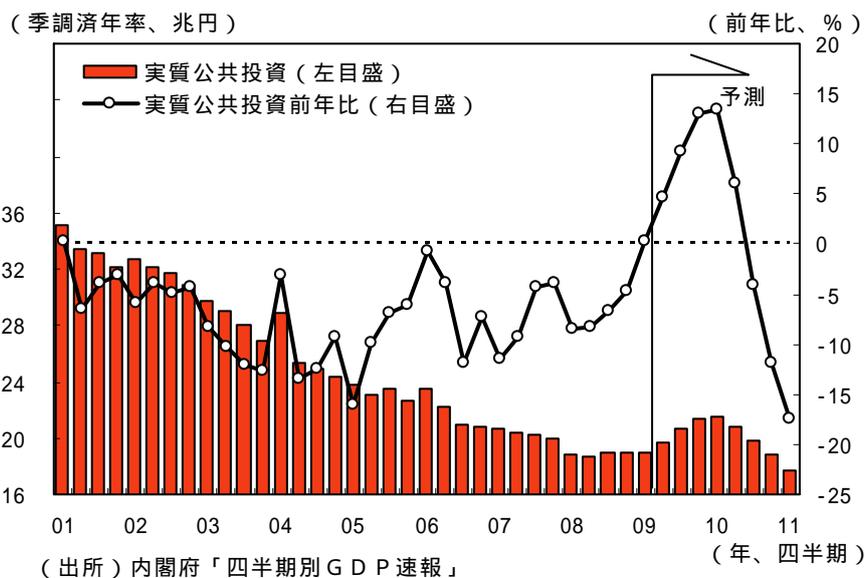
2009年1～3月期の実質公共投資は前期比 - 0.0%と2四半期連続で小幅減少した。ただ、2008年度第1次・第2次補正予算による公共投資増額の効果が徐々に現れ始めてきており、足元3月、4月の公共工事請負額は大幅に増加している。

### b. 見通し

2009年度の国の一般会計予算では、公共工事費が道路特定財源の一般財源化の影響を除いたベースで前年比 - 5.2%、地方財政計画においても投資的経費（単独事業分）が同 - 3.0%と抑制的となっている。しかし、2008年度第1次・第2次補正予算による公共投資の積み残しに加え、2009年度当初予算による公共事業の前倒し執行により、2009年度初めから公共投資はかなり増加していくことが見込まれる。さらに経済危機対策による公共投資積み増し分（総額で約2.5兆円の見込み）の効果が今年度半ばから来年度にかけて徐々に発現する見込みで、2009年度の実質公共投資は前年比 + 10.7%と大幅なプラスに転じるだろう。

2010年度以降の公共投資は、景気対策による押し上げの反動から減少する見込みである。景気押し上げ効果を途切らせないために、2010年度も大規模な経済対策への期待が高まる可能性もあるが、2011年度のプライマリーバランスの黒字化が困難になるなど財政状況は一段と厳しさを増しており、大型の経済対策の迅速な実現には困難が伴う。

図表 20 公共投資（実質）の見通し



## 政府最終消費支出

### a. 現状

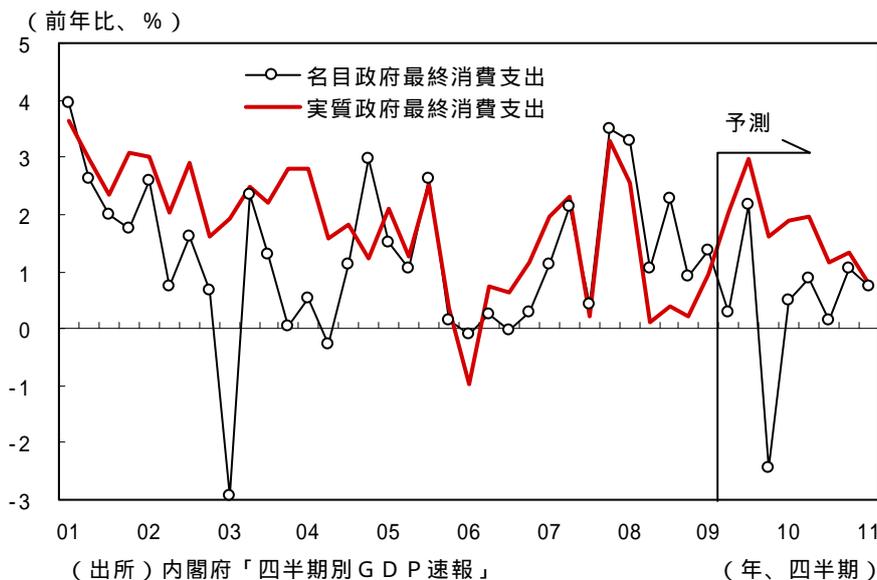
政府最終消費支出（以下、政府消費）は均してみれば増加基調にあり、2009年1～3月期の実質政府消費は前期比+0.3%と小幅ではあるが2四半期連続で増加した。医療費や介護費などの現物社会給付の増加により、政府消費は緩やかに増加している。

### b. 見通し

高齢化を背景に社会保障給付の拡大が続くため、政府消費は今後も増加が予想される。政府支出の増加の主な原因である現物社会給付については、医療制度改革による高齢者の自己負担の引き上げなどにより自然増が抑制される方向にある。また政府消費の中で最大のシェアを占める雇用者報酬（公務員の給与）についても削減が図られている。しかし、高齢者が増え続ける状況に変化はなく、介護保険のように公的負担の増加が続いている分野もある。2008年度補正予算や経済危機対策でも社会保障関係費の支出増が盛り込まれており、政府消費の増加に寄与しよう。また「骨太方針2009」では社会保障費抑制を見直す方針であることを考えると、現物社会給付の増加が続く可能性が高く、2009年度以降も政府消費を押し上げるだろう。

政府消費は当面は増加傾向が続き、2009年度は前年比+2.1%、2010年度は同+1.3%で推移すると予想する。

図表 21 政府最終消費の見通し



#### (4) 海外

世界経済は同時不況に陥っている。米国、欧州は今年1~3月期にかけて大幅なマイナス成長を記録したほか、中国をはじめ新興国の成長率も鈍化が鮮明となった。

2009年の世界経済は、各国の景気対策の効果もあり、景気の悪化に徐々に歯止めがかかることが見込まれる。もっとも、世界経済のけん引役であった米国の個人消費は、家計の債務調整と雇用の悪化を背景に回復力は弱い。このため、2010年にかけて、世界経済の回復テンポは緩慢であり低成長が続く見通しである。

世界的な不況の広がりを受けて日本の輸出は過去最大の落ち込みを示している。日本では、世界経済の高成長を背景とした輸出の増加が経済成長のけん引役となってきたため、輸出の急減が国内景気に与える影響は非常に大きい。世界経済がかつての高成長へと回帰するのは当分見込みがたく、輸出がもとの水準に戻るには長期間を要するだろう。

輸出の水準が大きく落ち込むため、貿易収支は今後概ねゼロ近傍での推移が続くと見込まれ、日本企業は貿易を通じて利益をあげることが難しくなってくる。対外純資産が生み出す所得収支は世界経済の動向に左右されつつも底堅く推移すると見られるが、経常収支黒字は2007年度の水準から半減した状態がしばらく続く見通しである。

図表 22 海外部門総括表

	2008年度				2009年度				2010年度				2007年	2008年	2009年	2010年
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
米国実質GDP	2.1	0.7	-0.8	-2.6	-3.8	-3.7	-2.1	-0.3	0.4	0.9	1.4	1.7	2.0	1.1	-3.0	0.6
(前期比年率)	2.8	-0.5	-6.3	-6.1	-2.0	-0.2	0.2	0.7	1.1	1.6	2.1	2.2	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	1.5	0.6	-1.4	-4.6	-4.8	-4.9	-3.7	-1.4	-1.0	-0.5	0.0	0.5	2.7	0.7	-4.5	-0.7
(前期比年率)	-1.0	-1.0	-6.2	-9.8	-2.0	-1.4	-1.3	-0.9	-0.4	0.6	0.7	1.1	-	-	-	-
アジア実質GDP	7.5	6.0	2.3	1.4	2.2	3.8	4.7	5.2	5.5	5.9	6.2	6.5	9.5	6.0	3.0	5.7
(うち中国実質GDP)	10.1	9.0	6.8	6.1	7.2	7.5	7.8	8.0	8.1	8.3	8.4	8.5	13.0	9.0	7.2	8.2
													2007年度 (実績)	2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010年度 (予測)
経常収支(兆円)	5.0	4.0	2.1	1.7	2.4	2.5	2.1	2.3	2.7	2.9	2.9	3.2	24.5	12.2	9.0	11.4
貿易収支(兆円)	1.8	0.8	-0.7	-0.5	0.8	0.5	-0.1	-0.1	0.2	0.4	0.2	0.5	11.7	1.2	1.2	1.2
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.5	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5	-2.6	-2.2	-2.6	-2.2
所得収支(兆円)	4.0	4.0	3.6	3.2	2.7	2.9	3.1	3.3	3.4	3.5	3.5	3.6	16.8	14.6	11.9	13.8
輸出額(前年比)	1.8	3.2	-23.1	-46.9	-40.4	-39.1	-19.3	16.5	8.5	7.5	8.5	9.2	9.9	-16.4	-26.0	8.4
輸出数量(前年比)	4.0	2.3	-19.8	-42.5	-36.8	-32.7	-18.0	14.3	7.8	3.4	4.1	4.7	6.2	-14.3	-22.4	4.9
輸入額(前年比)	11.2	21.1	-9.5	-37.0	-39.2	-40.1	-20.5	11.9	14.4	9.3	6.0	4.9	9.5	-4.1	-26.3	8.4
輸入数量(前年比)	2.2	1.2	-6.7	-18.9	-20.0	-17.9	-13.6	0.4	2.1	1.9	1.9	2.3	0.0	-5.6	-13.4	2.1
原油相場(WTI、ドル/バレル)	124.0	118.0	58.7	43.1	54.0	57.0	59.0	61.0	63.0	64.0	65.0	67.0	82.2	85.9	57.8	64.8
原油相場(ドバイ、ドル/バレル)	116.9	113.8	53.3	44.4	53.4	56.0	58.0	59.5	61.0	61.5	62.0	64.0	77.3	82.1	56.7	62.1
ドル円相場(円/ドル)	104.5	107.6	96.1	93.6	97.0	94.5	93.0	94.0	95.3	96.3	97.3	98.3	114.2	100.5	94.6	96.8

(注1) 米国、ユーロ圏、アジア、中国の実質GDPは、四半期が前年同期比、年は暦年の成長率の数値  
 (注2) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の四半期は季節調整値  
 (注3) 輸入額、輸出額は通関統計ベース  
 (注4) 前期比年率、前年比の単位は%

## 米国

### a. 現状

米国の今年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 - 6.1%（前年比 - 2.6%）と 34 年ぶりに 3 期連続マイナス成長となった。個人消費に改善がみられたが、企業の設備、在庫投資が大幅に減少し成長率を押し下げた。

消費者物価上昇率は、景気の悪化と商品市況の低迷により 54 年ぶりに下落に転じた。FRB（連邦準備制度理事会）は政策金利である FF 金利をゼロ近傍に引き下げたほか、住宅、消費者、企業、商業用不動産の各市場に対して直接資金供給を行う信用緩和策を実施している。

### b. 見通し

2009 年の実質 GDP 成長率は - 3.0%と、第二次世界大戦直後の 1946 年以来 63 年ぶりの低成長となり、2010 年についても + 0.6%と回復力は鈍い。2009 年の名目成長率は 1949 年以来 60 年ぶりのマイナス成長に転じる公算である。

個人消費は、債務調整圧力と失業率の悪化が 2010 年にかけておおよそ 80 年ぶりに 2 年連続で減少する見通しである。内需低迷により輸入の減少が鮮明となり、貿易赤字は過去最大となった 2006 年と比べ 2009、2010 年ともに半減し、外需（輸出 - 輸入）が成長率を下支えする。景気対策効果があらわれる 2009 年後半以降は、景気の落ち込みに徐々に歯止めがかかるとみられるものの、2007 年末から始まった景気後退局面は、過去最長の 1 年 4 ヶ月を大幅に上回る見通しである。

物価の低迷が続く中、FRB はゼロ金利と信用緩和策を継続する公算である。政府支出の拡大にともない長期金利が上昇する場合には、国債買い切りオペの増額が検討される可能性もあるとみられる。

図表 23 米国の実質 GDP 成長率の推移



## 欧州

### a. 現状

欧州（ユーロ圏）の今年 1～3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 - 9.8%（前年比 - 4.6%）と 4 期連続でマイナス成長となり、1999 年のユーロ発足以来最大の落ち込みを記録した。製造業の比率が高いドイツでは、最大の輸出先であるロシア、中東欧経済の低迷を背景に同 - 14.4%と落ち込みが顕著であった。スペインやアイルランドなどでは、米国と同様に住宅市場の調整が深刻化していることも景気を下押ししている。

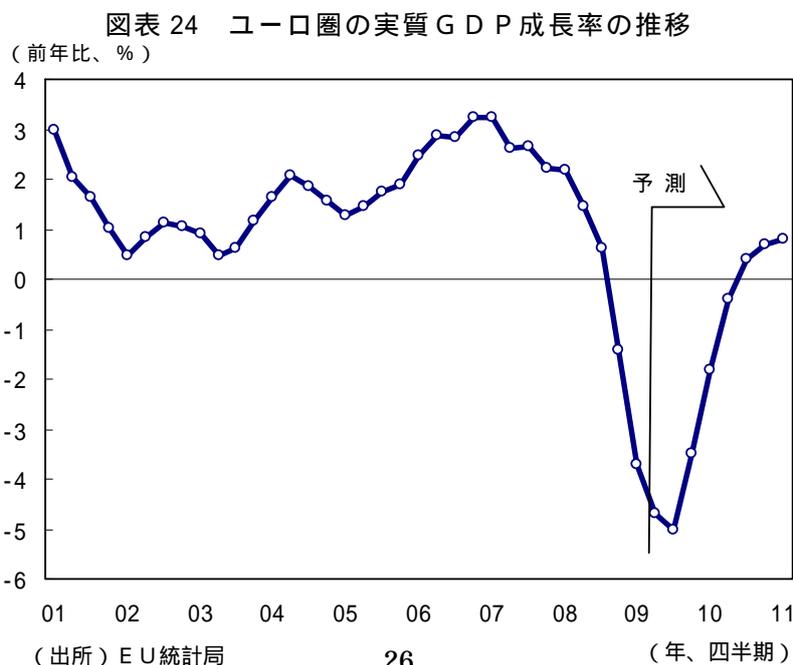
消費者物価上昇率は、政策運営の目安となる 2%を大幅に下回っている（4 月：前年比 0.6%）。ECB（欧州中央銀行）は、金融危機が深刻化した昨年 10 月以降、合計 3.25%の利下げを実施し、政策金利である短期レポ金利を 1%に引き下げた。また、証券の買い取りによる量的緩和政策を実施する方針も明らかにした。

### b. 見通し

2009 年の欧州の実質 GDP 成長率は - 4.5%と米国を上回る落ち込みとなり、2010 年についても - 0.7%と、回復の遅れにより 2 年連続でマイナス成長にとどまる見通しである。

各国では雇用の悪化が鮮明となっており、失業率は 10%を超える見通しである。特に、スペイン、アイルランドなど住宅不況が続く国では、失業率が 20%近くに上昇する。雇用、所得面の悪化は家計支出を一段と抑制するとみられる。自動車の新規購入助成策を導入したドイツでは、自動車販売が好調な一方で、自動車以外の個人消費は前年割れが続いており、消費喚起策の効果は限定的にとどまっている。

2009 年後半以降、成長率は徐々に持ち直すものの回復力は弱く、潜在成長率とされる 2%前後を大幅に下回って推移する見通しである。ECBの金融政策は、金利の引き下げ余地が狭まる中、量的緩和政策の拡充が焦点となる見通しである。



## アジア

### a. 現状

中国の今年1～3月期の実質GDP成長率は前年比+6.1%と、1992年に四半期統計を開始して以来最も低い成長率にとどまった。輸出低迷による企業業績と雇用の悪化が成長率を押し下げたとみられる。もっとも、政府は昨年11月にとりまとめた4兆元(約56兆円)の景気対策に加えて、銀行融資の拡大や個人消費喚起策などの景気刺激策を相次いで打ち出した。足元では製造業の企業景況感が急速に改善し、景気底入れの兆しがうかがえる。

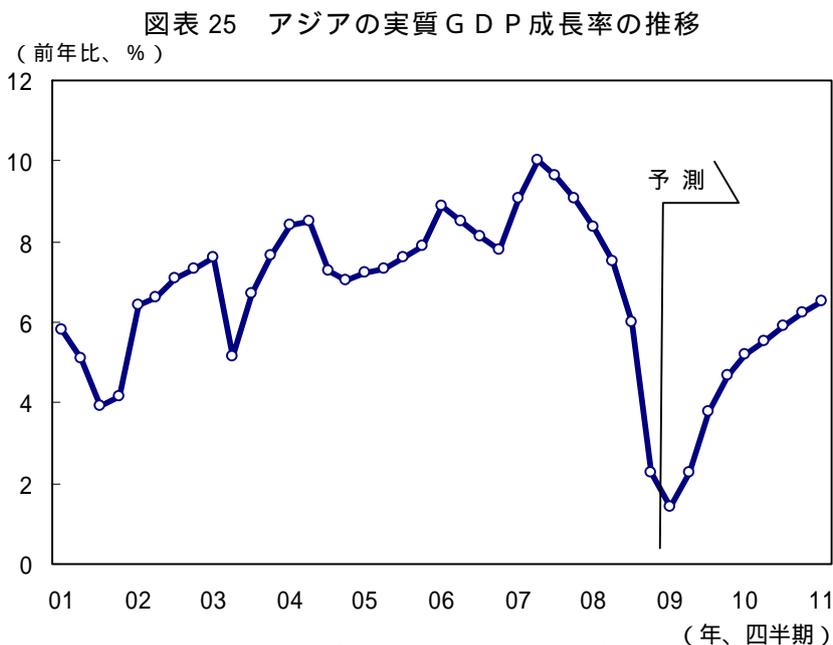
一方、中国以外のアジア地域の成長率は、昨年秋のリーマンショックにより急失速し、昨年10～12月期の成長率はアジア危機以来のマイナス成長となった。

### b. 見通し

2009年の中国の実質GDP成長率は+7.2%と、2008年の+9.0%から減速し、2010年は+8.2%と、雇用維持のための政府の成長率目標の水準にとどまる見通しである。

欧米経済の悪化を背景に、輸出の減少は今後も続く見通しである。このため、企業の設備投資の低迷や沿岸部での雇用の悪化が懸念され、中国国内の民間需要を抑制するとみられる。一方、景気対策の効果により、社会インフラ関連投資が前年比倍増ペースで伸びているほか、農村部への耐久消費財普及を目指す「農村下郷」などの、一連の政策効果が成長率を下支えするとみられる。建国60周年の節目を迎え、政府は政策面からのもてこ入れを今後も強化する見通しである。

中国以外のアジア地域では、輸出の低迷により2009年の前半はマイナス成長が続くとみられるものの、2009年後半以降は世界景気の急速な悪化が落ち着きを取り戻すにつれて徐々に回復に転じる見通しである。



## 輸出入

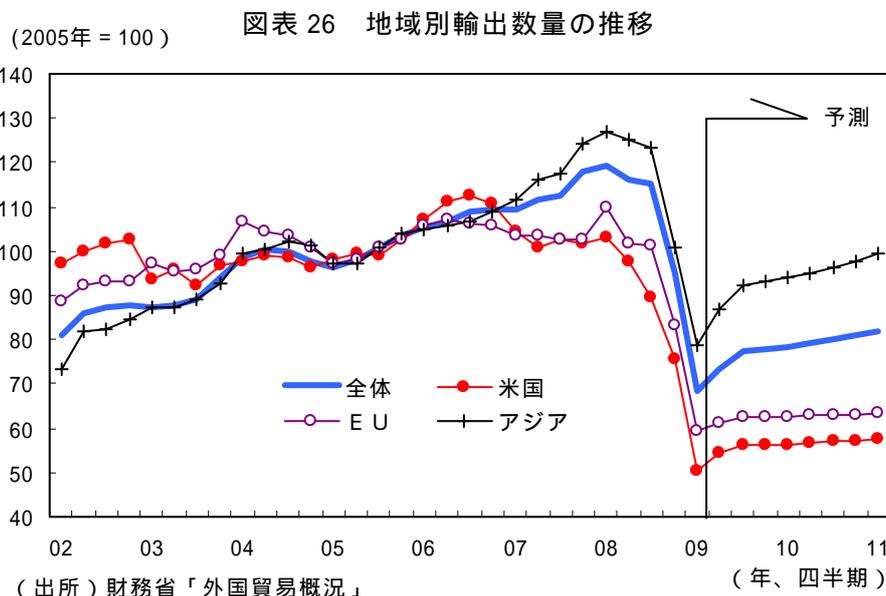
### a. 現状

輸出は大幅に減少し、国内景気全般を急速に冷え込ませる大きな要因となっている。1～3月期の実質輸出は、世界的な不況の広がりの影響でマイナス幅が大きく拡大し、前期比 - 26.0%と過去最大の落ち込みとなった。一方、国内需要の不振などを背景に実質輸入も同 - 15.0%と大幅なマイナスに転じたため、1～3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 - 1.4%ポイントと、昨年10～12月期の - 3.2%に比べマイナス寄与の大きさは縮小した。

### b. 見通し

実質輸出は1～3月期に底打ちし今後は持ち直しの動きが続くだろう。各国の経済対策の効果や現地で在庫調整の進展によって、3月の通関輸出は低水準ながらも前月比で増加に転じた。輸出は、これまでの大幅減少の反動もあって比較的高い伸びが一時的に続くと思われる。ただ、世界経済の成長率がかつてのようには高まらないため、その後の増加は緩やかなものに止まろう。実質輸入も、国内景気が徐々に持ち直すのに合わせて今後は緩やかな増加に転じると見られる。実質GDP成長率に対する外需の寄与度は、2009年度は - 1.3%ポイントとマイナス寄与が続いた後、2010年度になると + 0.4%ポイントの小幅なプラスとなるだろう。

貿易収支黒字は、2008年度に資源価格の上昇とその後の輸出急減によって前年の12兆円から1兆円にまで大きく減少したが、2009年度以降も、輸出の増加が緩やかなものに止まるためゼロ近傍での推移が続くと見込まれる。所得収支黒字は、円高や海外経済低迷の影響を受けてしばらく縮小基調が続いた後、世界経済の回復に合わせて徐々に持ち直していくだろう。経常収支黒字は、2009年度に9兆円にまで縮小した後、2010年度には11兆円程度にやや回復する見通しである。



### 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2008年後半に大幅に下落した後、下げ止まってきているが、川上におけるインフレ圧力は弱まっている。もっとも、中期的に見た中国など新興国の供給力と需要の拡大を背景に、資源など川上のインフレ圧力、工業品など川下のデフレ圧力が続くだろう。

原材料価格の下落は日本の物価にも波及している。国際商品市況に連動しやすい石油製品や非鉄金属製品の下落は一服しているものの、その他の素材や機械類は下落基調となり、国内企業物価は前年比で下落幅の拡大が続いている。消費者物価も、企業物価の下落や国内景気の悪化により伸び率はマイナスへ転じた。

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

景気の回復力が弱く、短期金利の水準も低位で安定するため、長期金利は低水準での推移が続く。ただし、大型の経済対策による世界的な財政構造の悪化が、長期金利の上昇圧力となる可能性がある。為替は、2008年後半に国際金融市場が混乱する中で、ドルと円が強くなり、欧州通貨や資源国通貨が下落していたが、このところは、その反動がみられる。各国の金利差や経常収支の不均衡は小さくなる方向にあり、各国の経済政策や中長期的な経済展望が為替相場の動向を考えるうえで重要になるろう。

図表 27 物価・金融市場総括表  
 予測

	2008年度				2009年度				2010年度				2007年度	2008年度	2009年度	2010年度
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	(実績)	(実績)	(予測)	(予測)
原油価格 (WTI、ドル/バレル)	124.0	118.0	58.7	43.1	54.0	57.0	59.0	61.0	63.0	64.0	65.0	67.0	82.2	85.9	57.8	64.8
原油価格 (ブレント、ドル/バレル)	116.9	113.8	53.3	44.4	53.4	56.0	58.0	59.5	61.0	61.5	62.0	64.0	77.3	82.1	56.7	62.1
国内企業物価	4.9	7.3	2.6	-1.8	-5.1	-8.7	-5.8	-2.1	-0.7	0.4	1.7	2.0	2.3	3.2	-5.5	0.9
消費者物価 (総合)	1.4	2.2	1.1	-0.1	-1.2	-2.0	-1.5	-1.2	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	0.2	1.2	-1.5	-0.6
生鮮食品を除く総合	1.5	2.3	1.0	-0.1	-1.3	-2.1	-1.5	-1.3	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	0.3	1.2	-1.6	-0.6
無担保コール翌日物 (%)	0.507	0.501	0.333	0.110	0.101	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.505	0.363	0.100	0.100
TIBOR3ヶ月 (%)	0.840	0.850	0.852	0.707	0.608	0.600	0.600	0.650	0.650	0.700	0.700	0.700	0.791	0.812	0.614	0.688
新発10年国債 (%)	1.61	1.51	1.43	1.28	1.41	1.43	1.45	1.50	1.50	1.50	1.55	1.55	1.60	1.46	1.45	1.53
ドル円相場 (円/ドル)	104.5	107.6	96.1	93.6	97.0	94.5	93.0	94.0	95.3	96.3	97.3	98.3	114.2	100.5	94.6	96.8
ユーロ円相場 (円/ユーロ)	163.3	161.6	126.6	121.9	130.0	127.6	125.1	125.5	125.7	125.6	125.5	125.8	161.6	143.4	127.0	125.6

(注1) 原油価格、金利、株価、為替は期中平均値、ただし無担保コール翌日物の予測値は期末値  
 (注2) 物価は全て前年比で単位は%

## (1) 物価

### 原油価格

#### a. 現状

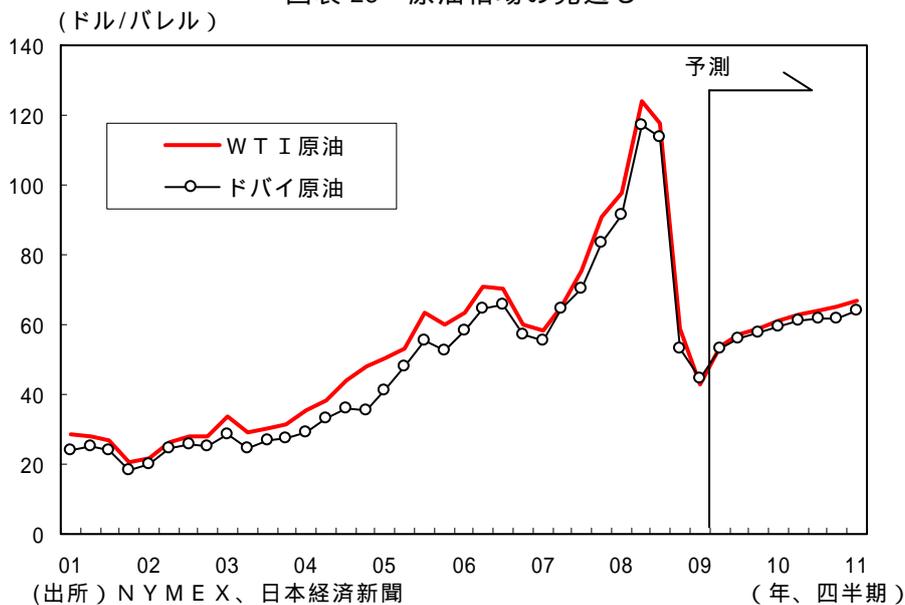
原油相場（WTI、期近物）は、2008年7月に1バレル＝147.27ドルの最高値を記録し、同年12月には32ドル台にまで急落した。今年1～2月は低迷が続いたものの、3～4月は50ドルを挟んで推移し、5月になると一時60ドル台をつけた。IEA（国際エネルギー機関）やOPEC（石油輸出国機構）が5月に発表した石油需要見通しは引き続き下方修正されたが、原油市場参加者の間では、景気の先行きに対する懸念が和らぎ、石油需給が引き締まるとの観測につながっている。

#### b. 見通し

原油価格が上昇してきていることもあり、5月28日に開催される臨時総会において、OPECは追加減産を見送る可能性が高いとみられる。また当面は、自動車や電機機器をはじめとした製造業の生産活動の持ち直しが見込まれ、トラックなど輸送用の燃料、工場の動力源、石油化学工業の原材料などを中心に石油需要が持ち直してくるとみられ、原油在庫の余剰感も徐々に弱まってくるであろう。

2010年に入っても先進国の景気回復力はそれほど強くなく、需給が急速に引き締まる可能性は小さいものの、世界景気の持ち直しを背景として、原油価格の緩やかな上昇が予測期間を通じて続くだろう。また、オイルサンドや大水深などコスト高の石油資源の利用が進むと考えられることや、新興国の需要増加が続くことなど、中長期的に原油高を促す要因もある。

図表 28 原油相場の見通し



## 国内企業物価と消費者物価

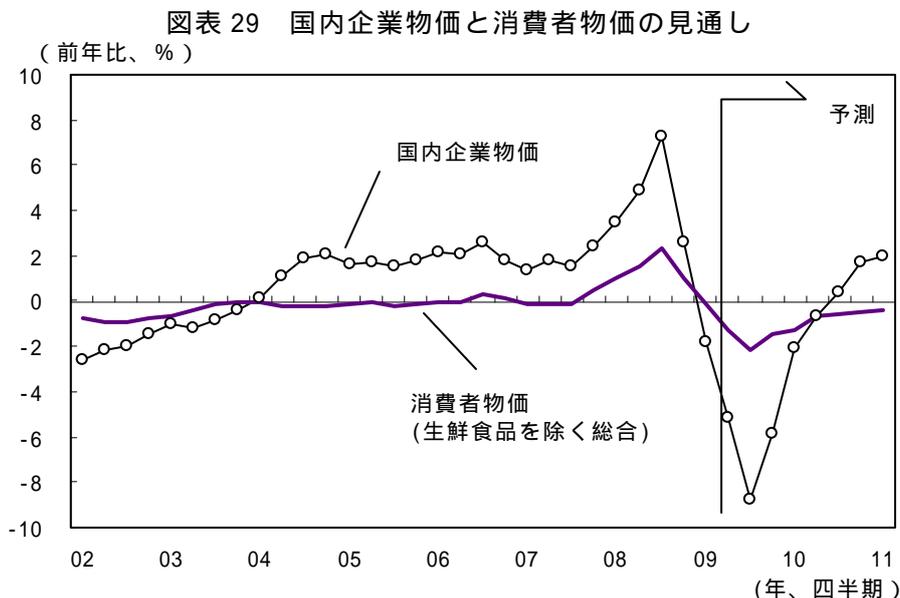
### a. 現状

原油などの国際商品市況の下落や景気の悪化を受けて、国内物価は低下基調となっている。4月の国内企業物価は前年比 - 3.8%と、1月に前年比で下落に転じて以来マイナス幅の拡大が続いている。国際商品市況に連動しやすい石油製品や非鉄金属などの価格下落は一服してきているものの、鉄鋼や化学などの素材製品や電子・電気機器などの機械類は価格下落が続いている。また、3月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は同 - 0.1%と、1年6ヶ月ぶりに前年比でマイナスに転じた。

### b. 見通し

減産による在庫調整の進展や世界経済の持ち直しなどを背景に、1~3月期をボトムに国際商品市況は上昇基調に転じると見られるが、その後の伸びは緩やかなものに止まるだろう。国内景気の回復力が弱いことも影響して、前年比で見た国内企業物価は、金属や化学などの素材製品価格は2009年の終わり頃まで下落基調が続き、輸送機械や一般機械などの加工製品は、素材製品にやや遅れて2010年半ばまでマイナスが続くと見込まれる。2008年度の国内企業物価は、前年比 + 3.2%と年度前半の資源価格高騰の影響で1980年度以来の高い伸びとなったが、2009年度は一転して同 - 5.5%と大幅な下落へと転じ、2010年度も同 + 0.9%と小幅な伸びに止まると見込まれる。

企業物価の下落が続くことに加え、雇用・所得環境の悪化を背景とした消費者の低価格志向の高まりや買い控えなどを受けて、最終消費者への販売価格に対する押し下げ圧力は今後さらに強まっていくと考えられる。消費者物価上昇率は2009年度に - 1.6%と下落に転じた後、2010年度も - 0.6%とマイナス幅は縮小するものの下落基調が続く見通しである。



## ( 2 ) 金融政策

日本銀行は、4月30日に発表した経済・物価情勢の展望（展望レポート）において、足元の景気については「わが国経済は、大幅に悪化している」として、2009年度の実質GDP成長率の見通しを1月の展望レポートの中間レビュー時点の-2.0%から-3.1%に下方修正した。その一方、先行きの方向性については「わが国経済は、悪化のテンポが徐々に和らぎ、次第に下げ止まりに向かうとみられる」との見方を示した。

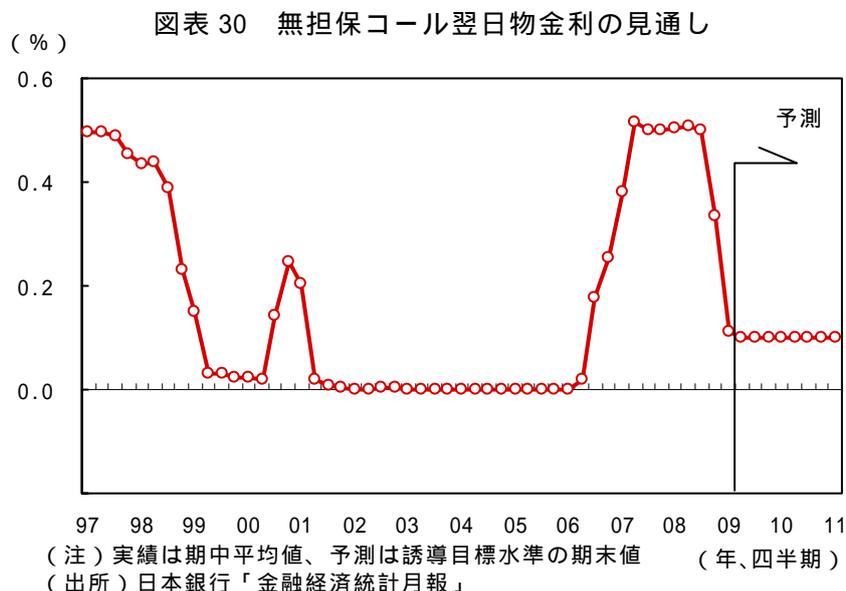
2008年秋以降、日本銀行は金融政策面や金融システム面において様々な措置を講じてきており、金融政策面では、政策金利の引き下げ、金融市場の安定確保、企業金融円滑化の支援という3つの柱を中心に実施している。

政策金利の引き下げは、2008年12月19日に無担保コール翌日物金利（政策金利）の誘導目標を0.30%から0.10%に引き下げた後は変更されておらず、その後は金融市場の安定確保、企業金融円滑化の支援の面で様々な措置が実施されている。

金融市場の安定確保策としては、米ドル資金供給オペの導入、毎月の長期国債買入れの増額（現在、毎月1.8兆円）、適格担保範囲の拡大などが実施されてきた。また、企業金融円滑化の支援策では、民間企業債務の適格担保基準の緩和、企業金融支援特別オペの導入といった間接的な支援策から、短期間・高格付けのCPや社債買入れという直接民間企業のリスクをとる支援策にまで踏み込んでいる。

また、金融システムの安定化のための政策としては、金融機関保有株式の買入れ再開、金融機関への劣後ローン供与など、リスクの高い政策の導入を決定した。

以上のように日本銀行は金融市場や金融システムの安定を維持するために積極的に関与する姿勢を鮮明にしており、内外景気が持ち直し、金融市場や金融システムの混乱の懸念が払拭されるまでは、政策金利の誘導目標は現行の水準で据え置かれる可能性が高い。政策金利の引き上げは2011年度以降となろう。



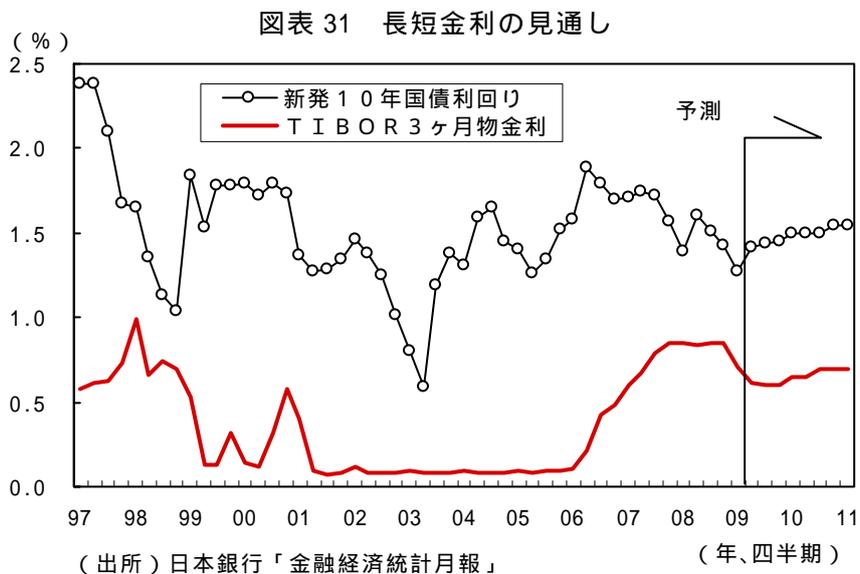
### (3) 金融市場

#### 金利

日本銀行が積極的な資金供給を行っていることに加え、金融市場の混乱も次第に沈静化し資金調達圧力も小さくなってきたことから、3ヶ月、6ヶ月といったターム物金利の水準は緩やかに下がってきた。金融市場の混乱がなければ、当面は現状水準レベルで推移する可能性が高く、TIBOR3ヶ月物金利は、2009年度中は0.60%近辺での推移が続こう。2010年度に入って景気回復が続くと若干水準が高まる可能性はあるが、政策金利が現状に維持されることから大きな動きにはならない。

長期金利（10年物国債利回り）は、株価の持ち直しと景気底入れ期待に加え、国債増発による需給悪化懸念により、年初の1.2%程度から1.4%台半ばに小幅上昇している。ただし、短期金利が低位で安定し、デフレ懸念が出ていることもあって、上昇ペースは緩やかにとどまっている。景気回復力が弱いこと、短期金利が当分の間、現状の水準で推移する可能性が強いことなどから、今後も長期金利が大きく上昇することは考えづらい。株価の動きに振らされながらも、基本的には安定した推移が続くと予想され、2009年度中は1.4%台を中心とした小動きにとどまると予想される。2010年度に入っても、景気の回復力が弱いこと、短期金利が低水準にとどまることから、1.5%台を中心とした推移が続こう。

国債需給の悪化懸念は、民間部門の資金需要が低迷していることや、日本銀行による買い切り額が引き上げられたこともあって、今のところ金利が大きく上昇する要因にはなっていないが、財政状況が一段と厳しくなってくれば需給悪化懸念が高まる可能性がある。



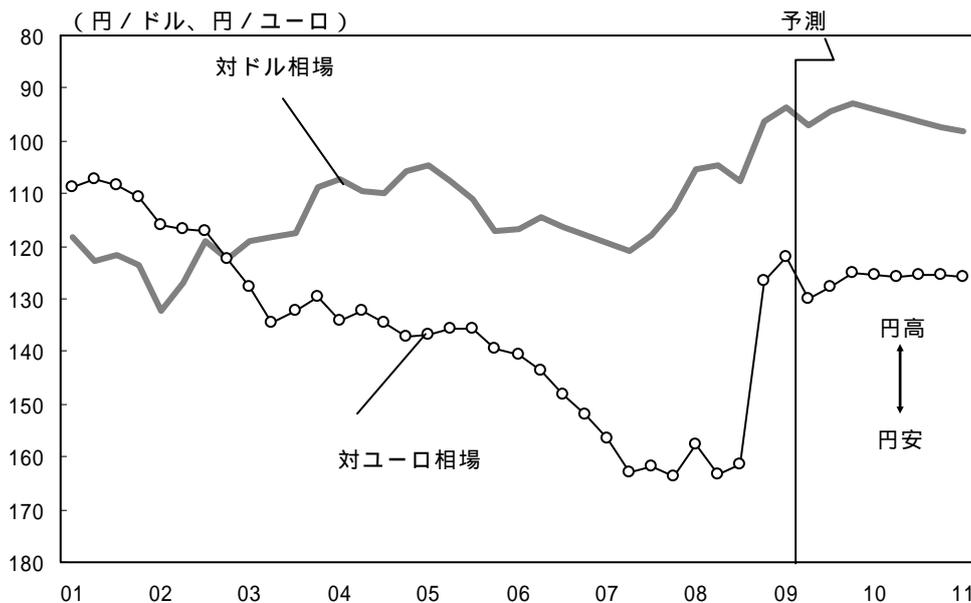
## 為替

2008年後半から2009年2月にかけて、金融危機が世界的な広がりを見せる中、為替市場では、円とドルが強い通貨、欧州通貨や資源国通貨が弱い通貨という傾向が強まった。円は資本逃避先となる安全資産とみなされたこと、国際決済通貨であるドルには不足感が生じたこと、欧州や資源国の経済・金融情勢への懸念や利下げ観測が強まったことなどが背景にあった。円はドルに対しても上昇し、12月～1月には1ドル＝87円近くまで円高・ドル安が進んでいた。

しかし3月以降、各国の景気は最悪期を脱する動きとなり、金融危機への懸念も和らぐ中で、円とドルは下落し、欧州通貨や資源国通貨が持ち直す動きになった。ドル円相場は、投資家のリスク警戒感が後退して株価が上昇するような局面では円安・ドル高の方向に動きやすく、4月初旬には1ドル＝101円台まで戻した。

日米欧の景況格差、金利差、貿易収支の不均衡は縮小しており、為替を大きく動かす要因にはなりにくくなっている。もっとも、景気回復観測が弱まるような局面では、米国の巨額の財政赤字や家計・企業部門における調整圧力への懸念がドル安圧力とされやすく、投資家のリスク回避志向が強まると円が買われやすい状況が続いている。今後、景気回復観測の広がりが一巡してくるとみられることもあり、年内は円高・ドル安傾向となろう。2010年になると、米国の金利に先高観測が出てくることにより、円安・ドル高傾向へと転じていくと予想される。

図表 32 円の対ドル、対ユーロ相場の推移



(出所)日本銀行「金融経済統計月報」

(年、四半期)

図表 33 日本経済予測総括表

	予測								上段は前期比%、下段は前年同期比%			
	2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2007年度	2008年度	2009年度	2010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	-0.3	0.8	-2.2	-3.8	-2.5	-0.3	-0.1	0.8	1.0	-3.7	-4.5	0.1
	1.6	0.4	-1.3	-6.1	-6.2	-2.8	-0.4	0.6				
実質GDP	0.6	1.0	-0.8	-6.0	-1.2	0.7	0.3	0.5	1.8	-3.5	-3.8	0.9
	2.0	1.6	0.2	-7.0	-7.1	-0.5	1.0	0.8				
内需寄与度(注1)	-0.2	0.4	-1.3	-2.1	-1.9	0.5	0.1	0.3	0.6	-2.2	-2.6	0.5
個人消費	0.2	0.7	-0.2	-1.3	0.2	0.6	-0.5	0.3	0.9	-0.5	-0.1	-0.1
	0.8	0.9	0.5	-1.5	-1.0	0.8	0.1	-0.2				
住宅投資	-7.8	-12.9	1.9	4.2	-8.1	0.3	2.6	0.7	-13.5	-3.0	-6.2	3.1
	-7.2	-19.8	-11.0	6.3	-4.3	-8.0	2.9	3.3				
設備投資	-1.4	2.4	-4.3	-13.5	-12.1	-1.5	2.9	4.0	2.1	-10.3	-18.7	4.4
	3.7	0.7	-2.1	-17.8	-23.9	-13.0	1.5	7.1				
民間在庫(注1)	0.0	0.0	-0.3	0.5	-0.4	-0.1	0.1	0.0	0.1	-0.1	-0.3	0.0
政府支出	0.9	0.3	-1.4	1.4	1.9	1.7	-0.3	-1.7	0.5	-0.5	3.6	-0.6
	-0.1	1.1	-1.0	0.0	3.2	4.0	1.4	-2.3				
公共投資	-2.2	-4.3	-2.9	0.4	6.8	6.0	-4.8	-10.4	-6.3	-4.5	10.7	-8.7
	-6.6	-6.1	-7.4	-2.4	7.1	13.2	0.5	-14.6				
政府最終消費	1.5	1.4	-1.1	1.6	0.9	0.8	0.7	0.3	2.1	0.4	2.1	1.3
	1.3	2.9	0.3	0.6	2.5	1.8	1.6	1.0				
外需寄与度(注1)	0.7	0.6	0.5	-4.0	0.7	0.2	0.2	0.2	1.3	-1.3	-1.3	0.4
輸出	5.5	4.5	0.8	-25.4	-6.7	3.2	2.1	3.0	9.3	-10.2	-18.9	5.3
	8.0	10.5	5.1	-24.5	-30.4	-4.0	5.3	5.2				
輸入	1.1	1.3	-2.3	-3.9	-9.5	1.4	0.9	1.4	1.7	-3.5	-10.7	2.3
	1.2	2.3	-1.0	-5.9	-13.0	-8.4	2.3	2.3				
GDPデフレーター(注2)	-0.5	-1.2	-1.5	1.0	1.0	-2.4	-1.4	-0.2	-0.9	-0.3	-0.7	-0.8

(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%			
	2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2007年度	2008年度	2009年度	2010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)	13.2	11.3	9.1	3.8	4.9	4.4	5.6	6.1	24.5	12.2	9.0	11.4
貿易収支(兆円)	6.8	4.9	2.6	-1.2	1.3	-0.1	0.6	0.7	11.7	1.2	1.2	1.2
サービス収支(兆円)	-1.2	-1.4	-0.9	-1.3	-1.3	-1.2	-1.1	-1.0	-2.6	-2.2	-2.6	-2.2
所得収支(兆円)	8.3	8.5	8.0	6.8	5.6	6.4	6.9	7.1	16.8	14.6	11.9	13.8
鉱工業生産	1.1	2.0	-2.7	-22.4	-4.4	3.0	0.7	1.1	2.7	-12.7	-14.9	2.9
(上段は前期比%、下段は前年比%)	2.4	2.9	-0.4	-24.4	-25.5	-1.7	4.0	1.7				
経常利益(注2)	5.9	-11.4	-12.9	-62.6	-41.7	44.9	27.8	18.5	-3.3	-37.1	-16.6	23.1
(法人企業統計、前年比%)												
国内企業物価	1.7	3.0	6.0	0.4	-7.0	-4.1	-0.1	1.9	2.3	3.2	-5.5	0.9
消費者物価	-0.2	0.7	1.8	0.5	-1.6	-1.4	-0.7	-0.4	0.2	1.2	-1.5	-0.6
生鮮食品を除く総合	-0.1	0.8	1.9	0.4	-1.7	-1.4	-0.7	-0.4	0.3	1.2	-1.6	-0.6
ドル円相場(円/ドル)	119.3	109.2	106.1	94.9	95.8	93.5	95.8	97.8	114.2	100.5	94.6	96.8
無担保コール翌日物(%) (注3)	0.506	0.503	0.504	0.222	0.100	0.100	0.100	0.100	0.505	0.363	0.100	0.100
TIBOR3ヶ月	0.731	0.851	0.845	0.780	0.604	0.625	0.675	0.700	0.791	0.812	0.614	0.688
長期金利(新発10年国債)	1.73	1.48	1.56	1.35	1.42	1.48	1.50	1.55	1.60	1.46	1.45	1.53
原油価格(WTI、ドル/バレル)	70.2	94.3	121.0	50.9	55.5	60.0	63.5	66.0	82.2	85.9	57.8	64.8
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	67.4	87.3	115.3	48.8	54.7	58.8	61.3	63.0	77.3	82.1	56.7	62.1
米国実質GDP	1.6	3.5	1.1	-1.2	-5.2	-0.6	0.7	1.6	2.0	1.1	-3.0	0.6
(前期比年率%、暦年)												
春闘賃上げ率(%) (注4)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.87	1.99	1.68	1.70

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の半期値は季節調整値

(注2) 経常利益の予測は2008年度下期以降

(注3) 無担保コール翌日物金利は実績値は期中平均、予測値は誘導目標水準の未値

(注4) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春闘賃上げ要求・妥協状況について」のベース

**図表 34 日本経済予測総括表**
**【輸出入（通関ベース）】**

	予測								前年同期比%			
	2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2007年度	2008年度	2009年度	2010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)	11.9	8.0	2.5	-34.7	-39.7	-5.1	8.0	8.8	9.9	-16.4	-26.0	8.4
数量	3.9	8.4	3.1	-30.9	-34.8	-4.9	5.5	4.4	6.2	-14.3	-22.4	4.9
輸入額(円ベース)	8.0	11.0	16.2	-23.1	-39.6	-7.3	11.7	5.4	9.5	-4.1	-26.3	8.4
数量	-1.5	1.4	1.7	-12.7	-18.9	-7.3	2.0	2.1	0.0	-5.6	-13.4	2.1
輸出超過額(兆円)	5.6	4.6	0.8	-1.5	0.4	-0.7	-0.5	0.1	10.2	-0.7	-0.3	-0.4

**【所得・雇用】**

	予測								前年同期比%			
	2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2007年度	2008年度	2009年度	2010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)	-0.9	-0.5	-0.2	-1.9	-3.7	-2.7	-0.4	-0.2	-0.7	-1.1	-3.2	-0.3
所定内給与	-0.6	-0.1	-0.1	-0.8	-1.2	-0.8	-0.2	-0.1	-0.4	-0.4	-1.0	-0.1
所定外給与	1.1	0.6	-1.0	-12.2	-17.0	-6.2	1.0	0.6	0.8	-6.7	-11.9	0.8
雇用者数	0.9	0.5	0.0	-0.1	-1.2	-1.5	-0.5	-0.2	0.7	-0.1	-1.3	-0.4
雇用者報酬	-0.1	1.1	0.3	-1.3	-3.7	-3.3	-0.9	-0.3	0.5	-0.5	-3.5	-0.6
完全失業率(季調値)	3.8	3.8	4.0	4.2	5.1	5.7	5.8	5.8	3.8	4.1	5.4	5.8

(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%			
	2007年度		2008年度		2009年度		2010年度		2007年度	2008年度	2009年度	2010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	102.2	106.1	111.1	95.7	93.0	98.4	99.5	105.1	103.6	103.9	95.5	102.1
	-19.7	-19.1	8.9	-8.8	-16.3	2.3	7.0	6.8	-19.4	0.3	-8.1	6.9
持家	30.1	32.4	32.5	29.3	29.1	29.7	30.7	31.1	31.2	31.1	29.4	30.9
	-17.5	-5.9	7.9	-9.4	-10.6	1.2	5.5	4.6	-12.3	-0.4	-5.5	5.1
貸家	43.0	43.4	47.8	40.6	41.2	41.4	43.7	44.6	43.1	44.5	41.3	44.2
	-20.6	-19.2	10.9	-4.6	-14.0	1.2	6.0	7.8	-19.9	3.2	-7.1	6.9
分譲	28.8	27.6	31.2	23.2	23.0	24.4	24.9	25.6	28.3	27.3	23.7	26.0
	-22.3	-29.8	8.3	-16.2	-26.2	5.4	11.3	7.6	-26.1	-3.5	-12.9	9.4

(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 35 前々回見直し(2009年2月1次QE時点)との比較**

2009年度	前々回		修正幅	前年比% 今回	2010年度	前々回		修正幅	前年比% 今回
	前々回	修正幅				前々回	修正幅		
名目GDP	-4.6	+0.1		-4.5	名目GDP	0.4	-0.3		0.1
実質GDP	-4.3	+0.5		-3.8	実質GDP	1.1	-0.2		0.9
個人消費	-0.9	+0.8		-0.1	個人消費	0.0	-0.1		-0.1
住宅投資	-5.6	-0.6		-6.2	住宅投資	0.2	+2.9		3.1
設備投資	-11.6	-7.1		-18.7	設備投資	1.8	+2.6		4.4
公共投資	0.6	+10.1		10.7	公共投資	-1.6	-7.1		-8.7
外需寄与度	-1.4	+0.1		-1.3	外需寄与度	0.4	0.0		0.4
デフレーター	-0.3	-0.4		-0.7	デフレーター	-0.8	0.0		-0.8
鉱工業生産	-22.9	+8.0		-14.9	鉱工業生産	1.6	+1.3		2.9

**図表 36 前回見直し(2009年3月2次QE時点)との比較**

2009年度	前回		修正幅	前年比% 今回	2010年度	前回		修正幅	前年比% 今回
	前回	修正幅				前回	修正幅		
名目GDP	-5.2	+0.7		-4.5	名目GDP	0.4	-0.3		0.1
実質GDP	-4.9	+1.1		-3.8	実質GDP	1.1	-0.2		0.9
個人消費	-0.9	0.8		-0.1	個人消費	0.0	-0.1		-0.1
住宅投資	-5.6	-0.6		-6.2	住宅投資	0.2	+2.9		3.1
設備投資	-16.3	-2.4		-18.7	設備投資	1.8	+2.6		4.4
公共投資	0.7	+10.0		10.7	公共投資	-1.7	-7.0		-8.7
外需寄与度	-1.3	0.0		-1.3	外需寄与度	0.4	0.0		0.4
デフレーター	-0.3	-0.4		-0.7	デフレーター	-0.8	0.0		-0.8
鉱工業生産	-18.7	+3.8		-14.9	鉱工業生産	2.6	+0.3		2.9

**図表 37 日本経済予測総括表(四半期ベース)**

	予測															
	2007年度				2008年度				2009年度				2010年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
名目GDP	-0.8	-0.4	0.3	1.3	-2.1	-1.5	-1.6	-2.9	-0.9	-0.4	-1.0	1.8	-1.0	-0.1	-0.1	1.9
実質GDP	-0.2	0.2	0.4	0.8	-0.9	-0.6	-3.8	-4.0	0.5	0.7	0.0	0.7	-0.1	0.1	0.3	0.5
内需寄与度(注1)	-0.6	-0.4	0.2	0.8	-1.4	-0.6	-0.6	-2.6	-0.6	0.2	0.1	0.7	-0.2	0.0	0.2	0.4
個人消費	0.3	-0.3	0.1	1.4	-1.0	0.1	-0.8	-1.1	0.5	0.5	0.1	0.4	-0.8	0.1	0.1	0.2
住宅投資	-3.0	-8.9	-10.9	4.8	-2.0	3.1	5.5	-5.4	-4.5	-2.0	0.8	1.0	2.0	0.2	0.3	0.7
設備投資	-4.0	0.6	1.2	1.7	-2.9	-4.4	-6.7	-10.4	-5.7	-2.8	-0.7	1.2	1.7	1.0	2.1	2.7
民間在庫(注1)	-0.3	0.2	0.0	-0.1	-0.2	0.0	0.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
政府支出	1.2	-0.6	1.3	-1.3	-0.7	0.0	1.3	0.2	1.0	1.6	0.6	0.6	-0.1	-0.9	-0.8	-0.9
公共投資	-1.3	-0.9	-1.4	-5.1	-0.8	1.0	-0.1	0.0	4.0	5.4	2.9	0.7	-2.8	-4.8	-5.5	-5.6
政府最終消費	1.6	-0.5	1.8	-0.4	-0.8	-0.2	1.6	0.3	0.3	0.8	0.1	0.6	0.4	0.0	0.3	0.1
外需寄与度(注1)	0.4	0.5	0.3	0.0	0.5	-0.1	-3.3	-1.4	1.2	0.5	-0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
輸出	3.0	2.7	1.9	2.4	-0.8	1.0	-14.7	-26.0	7.0	5.1	0.3	0.6	1.1	1.4	1.5	1.6
輸入	0.8	-0.6	0.4	2.4	-4.2	1.5	3.1	-15.0	-2.0	0.9	0.7	0.4	0.4	0.6	0.7	0.7
GDPデフレーター(注2)	-0.5	-0.5	-1.2	-1.3	-1.5	-1.5	0.7	1.1	1.3	0.6	-2.2	-2.4	-1.8	-0.9	-0.3	-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

	予測															
	2007年度				2008年度				2009年度				2010年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
経常収支(兆円)(注1)	6.6	6.6	6.1	5.3	5.0	4.0	2.1	1.7	2.4	2.5	2.1	2.3	2.7	2.9	2.9	3.2
貿易収支(兆円)	3.2	3.6	2.8	2.1	1.8	0.8	-0.7	-0.5	0.8	0.5	-0.1	-0.1	0.2	0.4	0.2	0.5
サービス収支(兆円)	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-0.5	-0.4	-0.5	-0.8	-0.7	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6	-0.5	-0.5
所得収支(兆円)	4.3	4.0	4.3	4.2	4.0	4.0	3.6	3.2	2.7	2.9	3.1	3.3	3.4	3.5	3.5	3.6
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	0.6	1.7	0.9	0.3	-1.3	-3.2	-11.3	-22.1	6.2	5.6	0.2	0.3	0.4	0.4	0.6	0.7
経常利益(注2) (法人企業統計、前年比%)	12.0	-0.7	-4.5	-17.5	-5.2	-22.4	-64.1	-61.1	-53.6	-24.0	18.2	70.6	25.0	30.3	19.7	17.7
国内企業物価	1.8	1.6	2.4	3.5	4.9	7.3	2.6	-1.8	-5.1	-8.7	-5.8	-2.1	-0.7	0.4	1.7	2.0
消費者物価	-0.1	-0.2	0.5	0.9	1.4	2.2	1.1	-0.1	-1.2	-2.0	-1.5	-1.2	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4
生鮮食品を除く総合	-0.1	-0.1	0.5	1.0	1.5	2.3	1.0	-0.1	-1.3	-2.1	-1.5	-1.3	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4
ドル円相場(円/ドル)	120.7	117.8	113.1	105.2	104.5	107.6	96.1	93.6	97.0	94.5	93.0	94.0	95.3	96.3	97.3	98.3
無担保コール翌日物(%) (注3)	0.514	0.498	0.501	0.506	0.507	0.501	0.333	0.110	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
TIBOR3ヶ月	0.667	0.795	0.852	0.849	0.840	0.850	0.852	0.707	0.608	0.600	0.600	0.650	0.650	0.700	0.700	0.700
長期金利(新発10年国債)	1.74	1.72	1.56	1.39	1.61	1.51	1.43	1.28	1.41	1.43	1.45	1.50	1.50	1.50	1.55	1.55
原油価格(WTI、ドル/バレル)	65.0	75.4	90.7	97.9	124.0	118.0	58.7	43.1	54.0	57.0	59.0	61.0	63.0	64.0	65.0	67.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	64.8	70.0	83.3	91.2	116.9	113.8	53.3	44.4	53.4	56.0	58.0	59.5	61.0	61.5	62.0	64.0
米国実質GDP (前期比年率%)	4.8	4.8	-0.2	0.9	2.8	-0.5	-6.3	-6.1	-2.0	-0.2	0.2	0.7	1.1	1.6	2.1	2.2

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値

(注2) 経常利益の予測は2009年1-3月期以降

(注3) 無担保コール翌日物金利は実績値は期中平均、予測値は誘導目標水準の未値

**図表 38 日本経済予測総括表(四半期ベース)**
**【輸出入(通関ベース)】**

	2007年度				2008年度				2009年度				2010年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース)	13.2	10.7	10.0	5.9	1.8	3.2	-23.1	-46.9	-40.4	-39.1	-19.3	16.5	8.5	7.5	8.5	9.2
数量	4.3	3.6	7.7	9.1	4.0	2.3	-19.8	-42.5	-36.8	-32.7	-18.0	14.3	7.8	3.4	4.1	4.7
輸入額(円ベース)	9.8	6.3	11.4	10.5	11.2	21.1	-9.5	-37.0	-39.2	-40.1	-20.5	11.9	14.4	9.3	6.0	4.9
数量	-1.4	-1.6	1.4	1.4	2.2	1.2	-6.7	-18.9	-20.0	-17.9	-13.6	0.4	2.1	1.9	1.9	2.3
輸出超過額(兆円)	2.5	3.0	2.7	1.9	0.9	-0.1	-0.6	-0.9	0.3	0.1	-0.3	-0.4	-0.4	-0.1	0.0	0.1

**【所得・雇用】**

	2007年度				2008年度				2009年度				2010年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり所得(注)	-0.8	-1.0	-1.4	0.8	0.0	-0.4	-1.2	-3.0	-4.0	-3.3	-4.0	-0.9	-0.5	-0.3	-0.3	0.0
所定内給与	-0.7	-0.5	-0.4	0.2	-0.1	-0.1	-0.5	-1.1	-1.2	-1.3	-0.9	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1	0.0
所定外給与	1.2	0.9	-1.7	3.0	-0.6	-1.5	-7.2	-17.3	-20.0	-14.0	-10.0	-2.0	1.0	1.0	0.6	0.6
雇用者数	1.1	0.8	0.9	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.3	-1.0	-1.5	-1.6	-1.4	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1
雇用者報酬	0.3	-0.4	0.6	1.8	0.6	0.0	-0.7	-2.2	-3.8	-3.6	-4.5	-1.5	-1.0	-0.7	-0.6	0.0
完全失業率(季調値)	3.8	3.8	3.8	3.8	4.0	4.0	4.0	4.4	5.0	5.3	5.6	5.8	5.8	5.8	5.8	5.7

(注)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

**【新設住宅着工】**

	2007年度				2008年度				2009年度				2010年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	125.9	78.5	97.3	114.9	112.0	110.2	101.0	90.4	92.9	93.0	97.4	99.3	99.4	99.6	103.6	106.6
持家	-2.6	-37.1	-27.3	-9.0	-11.0	40.2	4.1	-21.4	-17.0	-15.6	-3.5	9.9	7.0	7.1	6.4	7.3
貸家	33.2	27.0	32.7	32.2	31.0	34.0	30.1	28.6	28.8	29.4	29.7	29.7	30.2	31.1	31.0	31.2
分譲	-8.8	-26.3	-7.2	-4.2	-6.7	26.0	-7.7	-11.3	-7.1	-13.8	-1.1	4.0	5.0	6.0	4.3	5.0
	54.0	32.1	40.2	46.6	48.6	47.0	43.7	37.5	40.9	41.5	41.6	41.2	43.0	44.4	44.5	44.7
	0.3	-41.0	-26.5	-9.6	-10.1	45.9	9.3	-19.5	-16.0	-12.0	-4.8	10.0	5.0	7.0	7.3	8.5
	37.1	20.5	23.4	31.9	31.5	30.9	25.6	20.8	22.3	23.7	24.3	24.5	25.2	25.9	26.1	26.5
	-2.0	-44.1	-44.4	-13.3	-14.5	50.9	9.4	-34.5	-29.1	-23.0	-5.0	17.8	13.2	9.4	7.2	8.0

(注)上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

**< 経済見通し担当者 >**

鈴木 明彦	主席研究員	総括	akihiko.suzuki@murc.jp
小林 真一郎	主任研究員	企業・政府部門, 金融	s.kobayashi@murc.jp
塚田 裕昭	主任研究員	住宅	htsukada@murc.jp
芥田 知至	主任研究員	海外経済・原油・為替	tomomichi.akuta@murc.jp
中田 一良	研究員	家計部門, 雇用	kazuyoshi.nakata@murc.jp
鶴田 零	研究員	外需・物価	rei.tsuruta@murc.jp
新川 真吾	研究員	企業・政府部門, 金融	shinkawa@murc.jp
細尾 忠生	研究員	海外経済	hosoo@murc.jp

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、金融商品の売買や投資など何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、弊社はその正確性を保証するものではありません。また執筆者の見解に基づき作成されたものであり、弊社の統一的な見解ではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。当資料は著作物であり、著作権法に基づき保護されております。全文または一部を転載する際は出所を明記して下さい。