

2009 / 2010 年度経済見通し (2009 年 12 月)

(2次QE反映後)

～ 懸念は高まるも二番底は回避される ～

< 要 旨 >

- 12月9日に発表された2009年7～9月期のGDP(2次速報)の結果、前回の経済見通し(11月18日)以降に発表された各種経済指標の動向、明らかになった現政権の経済運営の影響などを踏まえ、2009～2010年度の経済見通しの見直しを行なった。しかし、急激な落ち込みの後の反動増、政策効果、好調な輸出によって景気は持ち直しているが、過剰な設備や雇用の調整が残り、持ち直しのペースは徐々に緩やかになってくるという基本的な見方に変更はない。
- 2009年度は、景気の持ち直しの動きが徐々に広がってくる見込みである。輸出回復と経済対策効果が主な牽引役であるが、国内民需も緩やかに持ち直し始める。もっとも、輸出の増加ペースが一服し、経済対策効果も一巡してくるため、景気回復のペースが加速していくわけではない。2009年度の実質成長率は前年比 - 2.6%と2年連続でのマイナス成長となるが、年度のゲタが大幅なマイナスとなっていることが影響しており、この影響を除いた成長率は+1.2%と前年度から大幅に回復する。
- 2010年度は、前半は景気持ち直しの動きが続くが、後半は政策効果の剥落によって個人消費が落ち込むため、実質GDP成長率が一時的に前期比でマイナスに転じる。このため、景気が足踏み状態に陥る懸念があるが、輸出の増加が続くことなどから、二番底に陥ることは回避されるよう。2010年度の実質成長率は前年比 + 1.3%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、プラスのゲタを履いていることが影響しており、年度中の成長率は+0.6%と小幅プラスにとどまる。

(前年比、%)

	実質GDP		名目GDP		デフレーター	
	2009年度	2010年度	2009年度	2010年度	2009年度	2010年度
11月18日時点	-2.5	1.0	-3.1	0.0	-0.6	-1.1
今回	-2.6	1.3	-3.6	0.1	-1.0	-1.2



三菱UFJリサーチ&コンサルティング

【お問い合わせ先】調査部 国内経済班

小林 真一郎 (chosa-report@murc.jp)

今回は、12月9日に発表された2009年7～9月期のGDP（2次速報）の結果や、前回の経済見通し（11月18日）以降に発表された法人企業統計などの各種経済指標の動向、前回見通し作成時点では明らかになっていなかった現政権の経済運営の影響、および2010年度予算案の概要を踏まえて、2009～2010年度の経済見通しの見直しを行なった。さらに12月2日に発表となった2008年度国民経済計算確報の結果、過去の実績も遡って変更されているため、それに伴う遡及改訂も行った。しかし、急激な落ち込みの後の反動増、政策効果、好調な輸出によって景気は持ち直しているが、過剰な設備や雇用の調整が残り、持ち直しのペースは徐々に緩やかになってくるという基本的な見方に変更はない。

1．景気の現状

2009年7～9月期の実質GDP（2次速報）は前期比+0.3%（同年率+1.3%）となり、1次速報の同+1.2%（同年率+4.8%）から大幅に下方修正された。名目成長率も同-0.9%と1次速報の同-0.1%から下方修正され、GDPデフレーターも前年同期比-0.5%と1次速報の+0.2%から下方修正された。

今回、2008年度の確報値の発表に伴い過去にさかのぼって実績値が修正されているため単純な比較はできないが、需要項目別に1次速報からの修正状況を見ると、個人消費は前期比+0.9%と上方修正され、住宅投資は同-7.9%と下方修正された。需要サイドの統計である法人企業統計調査の結果などを受けて、設備投資は同+1.6%から同-2.8%へ、民間在庫の実質GDPに対する前期比寄与度は+0.4%から+0.1%へと、どちらも大きく下方修正された。また、政府最終消費は同-0.1%、公共投資は同-1.6%と、いずれも下方修正された。この結果、内需の前期比寄与度は1次速報の+0.8%から-0.1%へ大きく下方修正された。輸出及び輸入はどちらも1次速報とほとんど変わらなかったため、外需の前期比寄与度は+0.4%のままである。

このように設備投資など企業部門を中心に大きく下方修正される結果となったが、実質GDP成長率は2四半期連続のプラスを維持している。また、その後も世界経済の回復を背景とした輸出の増加が続き、年内は鉱工業生産指数も堅調に増加を続けると見込まれている。さらに、経済対策の効果によって、個人消費や公共投資を中心に需要が押し上げられている。需要に比べ供給力が過大となっているため企業が増産のための投資や雇用の拡大を積極的に行う経営環境には至っていないものの、機械受注統計からは設備投資もようやく下げ止まりの兆しがうかがえ、失業率が3ヶ月連続で低下するなど雇用環境も最悪期を脱しつつある。さらに、企業の業績は最悪期を脱した可能性が高い。

経済活動の水準は依然として低く、デフレ進行や円高といった景気の先行きに対する懸念材料も多いが、景気持ち直しの動きは続いており、ここにきてその動きが広がりつつあることも確かである。

2．輸出と政策効果の動向が鍵を握る

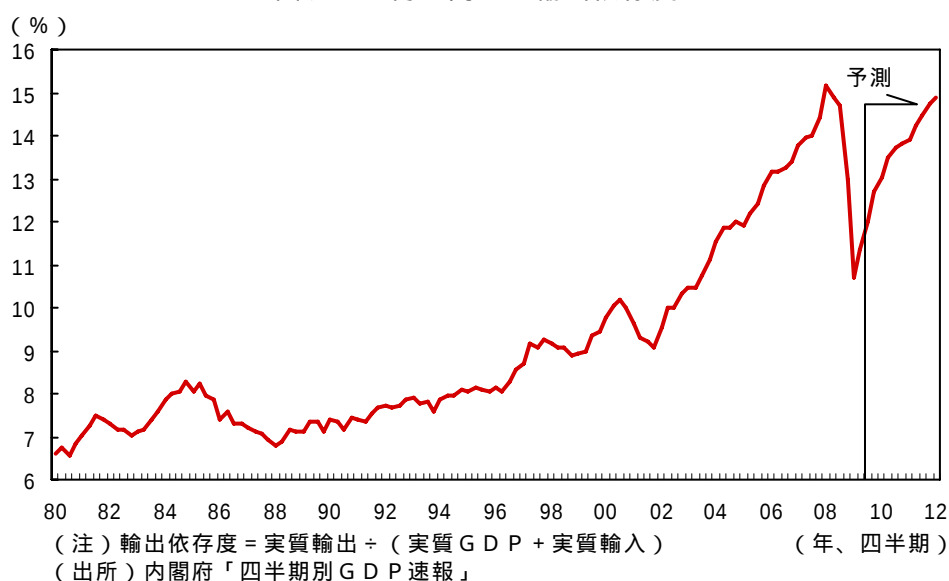
(1) 外需頼みの持ち直しが続く

2008年秋以降の輸出の急速な落ち込みが生産急減の主因となったが、その反動もあって足元までは外需主導で生産の回復が続いている。もっとも、ここまでの増加については、海外需要が回復し始めたことに加えて、海外市場で圧縮した在庫の積み増しのための輸出の寄与も含まれている。このため、海外市場での在庫の積み増しが一巡すれば、輸出の勢いは需要拡大のペースに合わせて鈍ってくると予想される。

もっとも、海外経済は持ち直しつつあるとはいえ、2004～2007年時のような世界全体で+5%という高い成長に短期間のうちに戻ることは難しいであろう。想定したほど外需が高まらない場合には、再び海外市場の在庫を圧縮するため輸出が抑制される可能性もある。

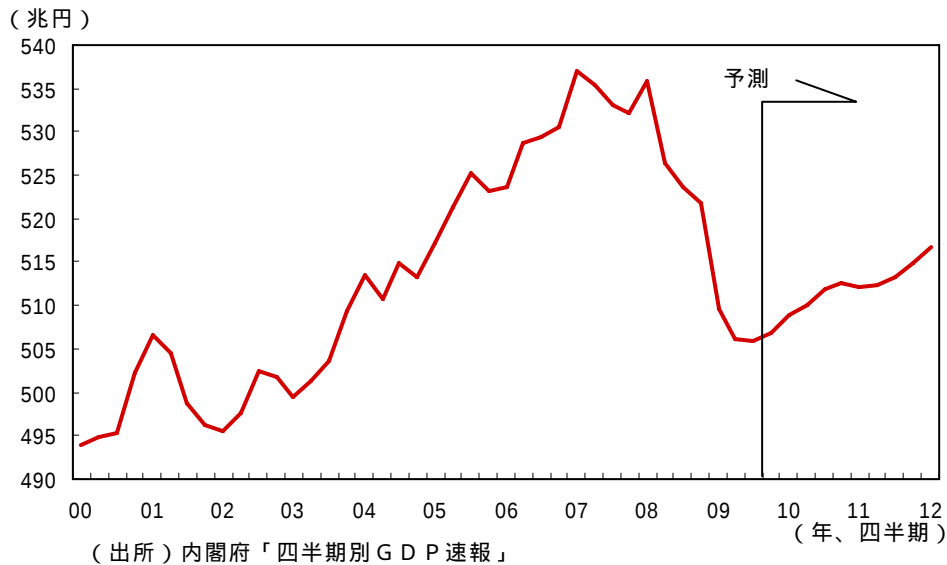
それでも、実質GDPにおける輸出への依存度は、外需主導で景気が持ち直し始めた後も内需へのバトンタッチがなかなか進まないため、上昇を続ける見込みである（図表1）。外需に頼り切った成長の姿は、2002年以降の景気拡大期にもみられた形であり、引き続き海外経済の動向の影響を受けやすいという意味で、足元の景気の持ち直しは脆弱な基盤の上に成り立っているものと考えられる。

図表1．再び高まる輸出依存度



一方、内需は2008年4～6月期以降、6四半期連続で前期比マイナスとなっており、弱い動きが続いている（図表2）。それでも設備投資が増加に転じ、個人消費の増加が続くことから、年明け後には持ち直しに転じる可能性が高いが、その勢いは弱いであろう。

図表 2 . 回復力が弱い内需



（２）鍵を握る経済政策の効果

個人消費と政策効果

2010 年度は、経済政策の効果の大きさが景気動向を方向付ける上で大きな鍵となりそうである。特に、所得環境が厳しい状況にある中、2010 年度の個人消費は、所得よりも政策効果によってその動向が左右されることになるだろう。

個人消費に関連する政策の前提では、これまでは 11 月時点ではエコポイント制度およびエコカー購入時の補助金支給は 2010 年 3 月末で期限切れとなるとしていたが、エコポイント制度は 2010 年 12 月末まで、エコカーへの補助金は 2010 年 9 月末まで延長されることとした。また、2010 年度から開始される子ども手当の支給、公立高校の授業料の実質無料化などの政策については、4、5 月分を 6 月に支給するなど、2010 年度入り後、それほど時間がたたないうちに支給が始まるとした。一方、それに伴って児童手当（小学生以下の児童 1 人につき月額 5 千円または 1 万円が支給される制度で受給には所得制限がある）が廃止されることを見込んだ。また扶養控除については、流動的な部分もあるものの、国税分で 2011 年から、地方税分で 2012 年から廃止されるとした。なお、ガソリンなどにおける暫定税率が 2010 年度に廃止されるとした一方で、環境税については現時点では導入を想定していない。

この中で、最も影響が大きいと思われるのが、エコポイント制度およびエコカー購入時の補助金であり、期限延長に伴って 2010 年 9 月末にかけては自動車の、2010 年末にかけては対象となるエコ家電の駆け込み需要が発生することが予想される。薄型テレビは 2011 年 7 月からの地上デジタルテレビ放送への切り替えを間近に控えており、駆け込み需要がより大きくなる可能性がある。また、同様に対象となっているエアコンについては、天候不順の影響などもあって、2009 年中は目立った押し上げ効果が出ていない。しかし、制度

の延長により、天候しだいでは2010年の夏場に販売が急増する可能性も出てきた。

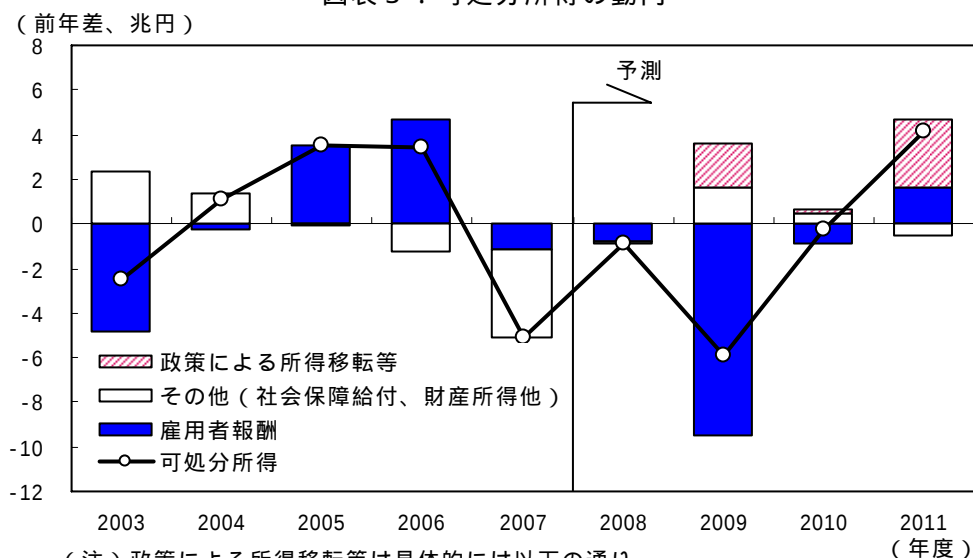
最近のように所得が減少する状況においては、通常、個人消費は低迷するはずである。それにもかかわらず堅調に増加しているということは、結果的に需要を先食いしている可能性が高い。特に販売が伸びているのが自動車に加え、薄型テレビ、大型冷蔵庫といった大型の耐久消費財であり、一度購入すればしばらく追加購入は見送られるものである。制度の適用期間を延長すれば、消費者に購入を促す要因にはなるが、それだけ先々の潜在需要まで取り込んでしまうことになる。このため、家計の所得が本格的に回復してこなければ、個人消費は政策によってその増減が左右される状態が続き、政策が打ち切られると、需要を先食いしてきた影響も加わって大幅に落ち込む懸念が高い。

その家計の所得へ直接影響を及ぼす政策として期待されるのが、子ども手当の支給や、公立高校授業料の実質無料化など、家計の可処分所得を直接増加させる政策である。現時点では支給のタイミングなどの具体的な手法は明確でないが、2010年度入り後、それほど時間がたたないうちに支給が始まるのであれば、年度当初から個人消費の下支え要因になってくる。また、ガソリンなどにおける暫定税率の廃止といった措置も、購買余力の拡大を通じて個人消費にプラスに効いてこよう。

ただし、政策による可処分所得を押し上げる効果は、実際にはあまり大きくはならないであろう。家計の可処分所得の動向をみると、2009年度は雇用者報酬が急減しているが、同時に定額給付金の支給政策によって一部押し上げられている（図表3）。2010年度は子ども手当が支給されるが、それに伴って児童手当が廃止され、定額給付金の支給がなくなるため、前年と比較した押し上げ効果はそれほど多くない。

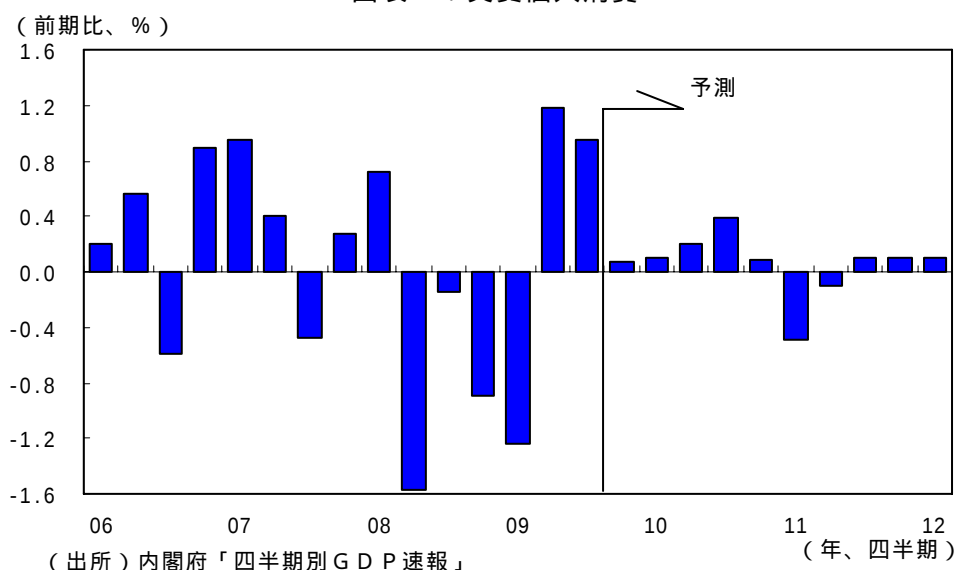
このため、政策効果による可処分所得の増加によって個人消費が大きく押し上げられると過度に期待することは禁物である。

図表3．可処分所得の動向



四半期ごとに見た実質個人消費の動きは、すでに前期比でみて高い伸びが続いていることから今後は鈍化が見込まれる（図表４）。それでも、2010年9月末にかけて自動車の、2010年末にかけては対象となるエコ家電の駆け込み需要が発生することが予想され、伸びはやや高まるであろう。2010年度後半、特に2011年1～3月期、4～6月期にはその反動減によって前期比でマイナスに転じる公算が高い。2011年度には、子ども手当の全額支給が始まり、農業戸別所得補償が本格化することに加え、雇用者報酬も増加に転じることから、可処分所得の増加が消費の下支えになる見込みであり、個人消費は緩やかながらも前期比でプラス傾向に転じると期待される。

図表４．実質個人消費



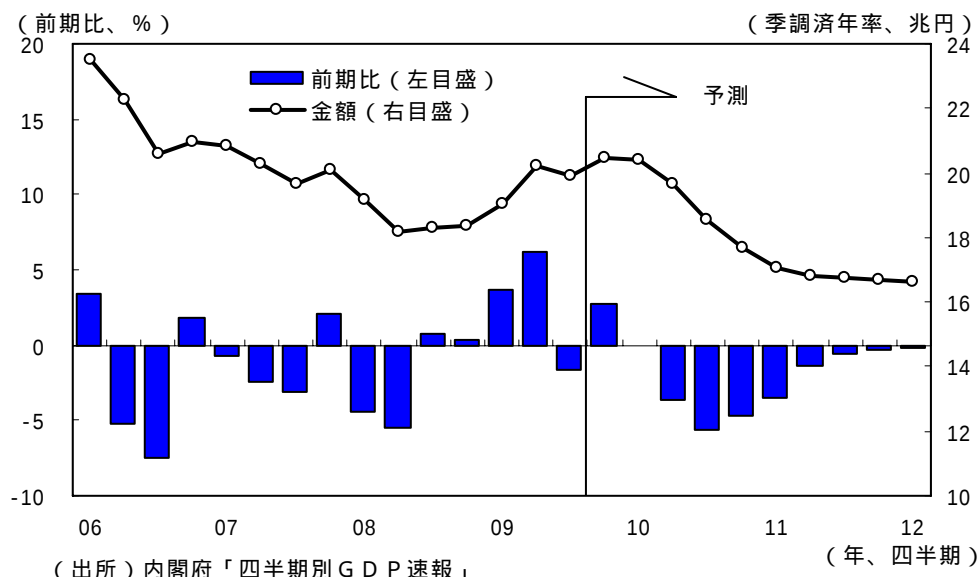
公共投資と政策効果

公共投資については、2010年度当初予算案における規模が依然として流動的であるが、国の公共事業費は前年比 - 5.0%、地方の単独事業費予算、補助事業費予算も同 - 5.0%と想定した。国の直轄事業の地方負担分は廃止され、その一部は地方単独事業の予算に充当される見込みである。なお、2011年度については、これらの予算を全て - 4.0%と想定した。

現政権下で進められた公共投資の一部停止や政府支出の縮減は、景気にとってマイナス要因である。2009年5月の経済危機対策（第1次補正予算）による積み増し分の効果が本格化するのには2009年度下期からとなると見込まれ、一部の公共事業の停止にもかかわらず2009年度中は公共投資の急減が成長率を押し下げる懸念は小さそうである。しかし、2010年度に入ると、補正予算での積み増し効果が途切れることに加え、2010年度予算においては公共投資の削減幅が拡大すると予想される。このため、公共投資については2010年度前半に減少幅が拡大する可能性がある（図表５）。2009年度の第2次補正予算において5,000

億円程度の公共投資が積み増される見込みであるが、その効果は限界的であろう。公共投資による景気押し上げ効果は、当分の間、期待できそうにない。2009 年度に急増した公共投資は 2010 年度に再び減少基調に転じ、年度の数字は大幅なマイナスとなる見込みである。

図表 5 . 実質公共投資の予測



3 . 2009 / 2010 年度の経済見通し

～ 2010 年度後半に景気の勢いが鈍るが二番底は回避

2009 年度は、景気の持ち直しの動きが徐々に広がってくる見込みである。輸出の回復と経済対策効果による押し上げが主な牽引役であるが、国内民需も緩やかに持ち直し始める。もっとも、年度末にかけては、輸出の増加ペースが一服し、経済対策効果も一巡してくるため、景気回復のペースが加速していくわけではない。

2008 年度および 2009 年度に打ち出された経済対策は、2009 年度の成長率の押し上げに大きく貢献する見込みである。個人消費は、対策効果によって大型耐久消費財の購入を中心に、すでに年度上期において堅調に増加している。エコポイント付与や自動車の購入補助金の支給の期限が 2010 年度に延期されたため、年度末にかけての駆け込み需要は発生せず、伸び率もさすがに鈍化することが見込まれるが、高い水準を維持する。ただし、雇用・所得環境が厳しい中での動きであり、需要をある程度先食いしてしまっている懸念がある。公共投資は、足元で増加が一服しているが、2009 年度第 1 次補正予算の効果が出てくるのは年度後半と考えられ、年度内は高水準を維持すると予想される。

生産は輸出の増加、在庫調整の終了、経済対策の効果を背景に年度内は堅調な増加が続こう。年度末にかけて、輸出の増加ペースが一服し、経済対策効果も一巡してくるために

増加幅は縮小する見込みであるが、年明け以降に設備投資の底打ちが押し上げ要因として効き始めるだろう。

企業利益は売上高の持ち直し、人件費などの固定費の削減効果、過去の交易条件の改善がタイムラグを伴って限界利益率の上昇に効き始めていることから、すでに最悪期は脱している。年度後半にかけて前年比で増益に転じるものの水準は依然として低いままであり、通年では前年比2桁のマイナスとなる。設備投資は生産活動の持ち直し、企業業績の回復の動きを受けて年明けによりやく前期比で増加に転じるが、企業の設備過剰感が残るため動きは鈍い。また、マンションの在庫の減少を受けて、住宅投資も年度後半に持ち直しに転じるが、住宅着工戸数は低水準にとどまる。

2009年度の実質成長率は前年比-2.6%と2008年度の同-3.7%からマイナス幅が縮小する見込みである。もっとも、2008年度後半の急激なマイナス成長によって年度のゲタが-3.8%と大幅なマイナスとなっていることが影響しており、この影響を除いた成長率は+1.2%と前年度から大幅に回復する(図表6)。

2010年度は、前半は景気持ち直しの動きが続くが、政策効果の剥落により年度末にかけて拡大のテンポはかなり鈍ってくると見込まれる。

景気を牽引してきた輸出は、海外経済の持ち直しが続くため増加基調を維持しようが、海外経済が短期間のうちにかつてのような高成長軌道へと戻ることは期待できず、増加ペースは徐々に緩やかになってくる見込みである。

雇用環境は最悪期を脱するものの、企業の雇用過剰感を背景に改善のペースは鈍く、失業率も高止まりの状態が続こう。賃金も所定外給与が前年比でプラスに転じるものの、所定内給与、特別給与の落ち込みに歯止めがかからないため、減少基調が続く見込みである。

個人消費は、子ども手当の支給開始といった政策効果が可処分所得を押し上げるものの、雇用環境の改善の遅れを背景に賃金の減少に歯止めがかからず、また政策による押し上げ効果も限定的なものにとどまることから、力強さに欠ける動きとなろう。それでも、2010年9月末にかけて自動車の、2010年末にかけては対象となるエコ家電の駆け込み需要が発生することが予想され、年内は増加基調が維持される見込みである。しかし、2011年に入ると、自動車およびエコ家電の二つの反動減が重なってくるため、個人消費は前期比でみて減少に転じ、景気持ち直しの勢いを削いでしまうと考えられる。

また、現政権の経済政策の下で公共事業の見直しが進むため、前年度に急増した公共投資は再び減少基調に転じ、2010年度の数字は大幅なマイナスとなる見込みである。当初予算ベースでも公共投資の削減ペースが高まる可能性があり、2009年度の第2次補正予算において公共投資が積み増されたとしても、その効果は限界的であろう。

一方、緩やかになるとはいえ輸出の増加が続くこと、国内民需の持ち直しの動きが続くことから、生産は徐々にペースを緩めながらも増加を続けよう。2011年に個人消費が一時的に落ち込むと予想されるものの、消費税の引き上げ時とは違って特定の製品への影響に

とどまるため、在庫が急増して生産を抑制するといった動きは短期間で終了すると予想される。

企業利益は売上高の増加、コストの削減効果を背景に改善が続き、2010年度は2桁の増益を達成する見込みである。しかし、販売価格の低迷などにより水準は低位にとどまる。このため、設備投資は回復に転じたとはいえ、必要最低限のものに絞り込まれることから小幅の増加にとどまり、景気を牽引していくには力不足である。

2010年度の実質成長率は前年比+1.3%を予測する。2009年度に比べて成長率が高まるように見えるが、これは2009年度の成長によってゲタ(+0.7%)を履いていることが影響している。年度中の成長率を見ると実質では+0.6%と小幅プラスにとどまる。それでも、景気は持ち直しの動きを続けることができる見込みであり、二番底に陥る危機は回避されよう。しかし、年度後半には、政策効果の剥落によって個人消費が落ち込むため、四半期ごとの動きでは、実質GDP成長率が一時的に前期比でマイナスに転じる局面も想定され、景気が足踏み状態に陥る懸念がある。

2011年度も景気の持ち直しの動きが続こう。海外経済の回復が本格化してくることから輸出の増加が続き、生産の増加が見込まれる。また、雇用・所得環境も改善に向かい、子ども手当の全額支給が開始されるなど、可処分所得が増加に転じるため、個人消費も持ち直してくる。企業利益の増加を背景に設備投資の増加ペースもやや高まってくる見込みである。しかし、いずれも増加のペースは小幅にとどまり、景気回復の実感に乏しい状況が続こう。経済活動の水準は、2007年度のピーク時と比べると低水準にとどまったままであり、2011年度末の生産も、2007年のピークから2008年のボトムにかけて急速に落ち込んだ分の約6割を取り戻す水準にとどまる。こうした状況では、企業の設備、雇用の過剰感十分に解消されていない可能性がある。実質成長率は前年比+0.9%と2002～2007年の前回景気拡大期と比べると小幅の伸びにとどまると予測する(ゲタの影響を除いた年度中の成長率は+0.7%と、2010年度とほぼ同じペースにとどまる)。

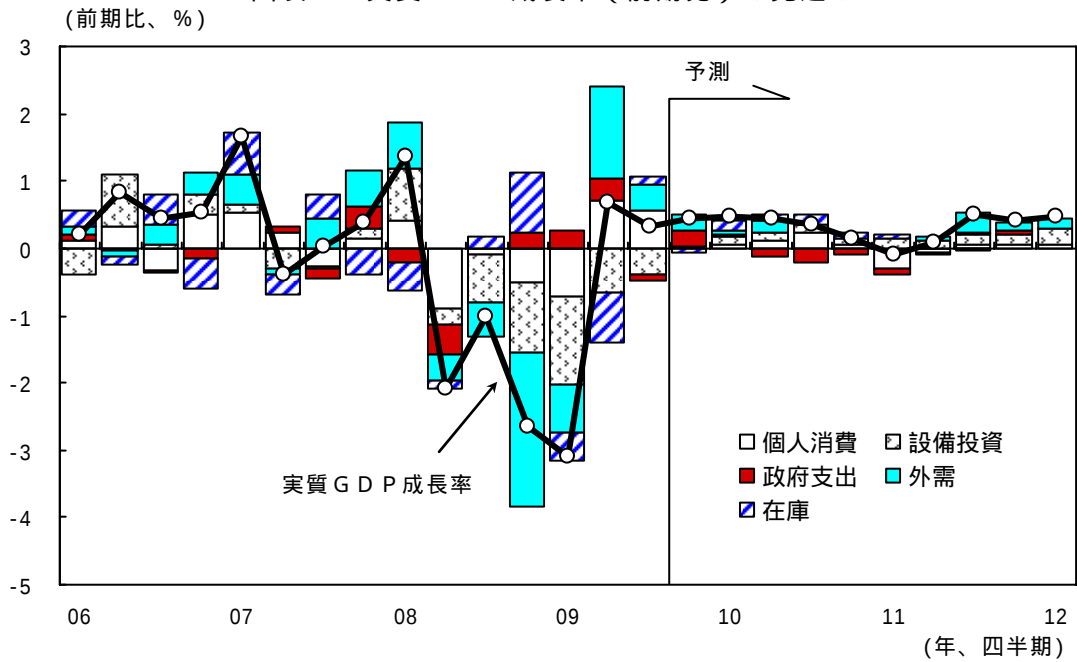
図表6．実質GDPのゲタと成長率の関係

	前年度からのゲタ	年度中の成長率	前年度比成長率 +
2007年度 (実績)	1.7 %	0.1 %	1.8 %
2008年度 (実績)	1.3 %	-5.0 %	-3.7 %
2009年度 (見通し)	-3.8 %	1.2 %	-2.6 %
2010年度 (見通し)	0.7 %	0.6 %	1.3 %
2011年度 (見通し)	0.2 %	0.7 %	0.9 %

(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある

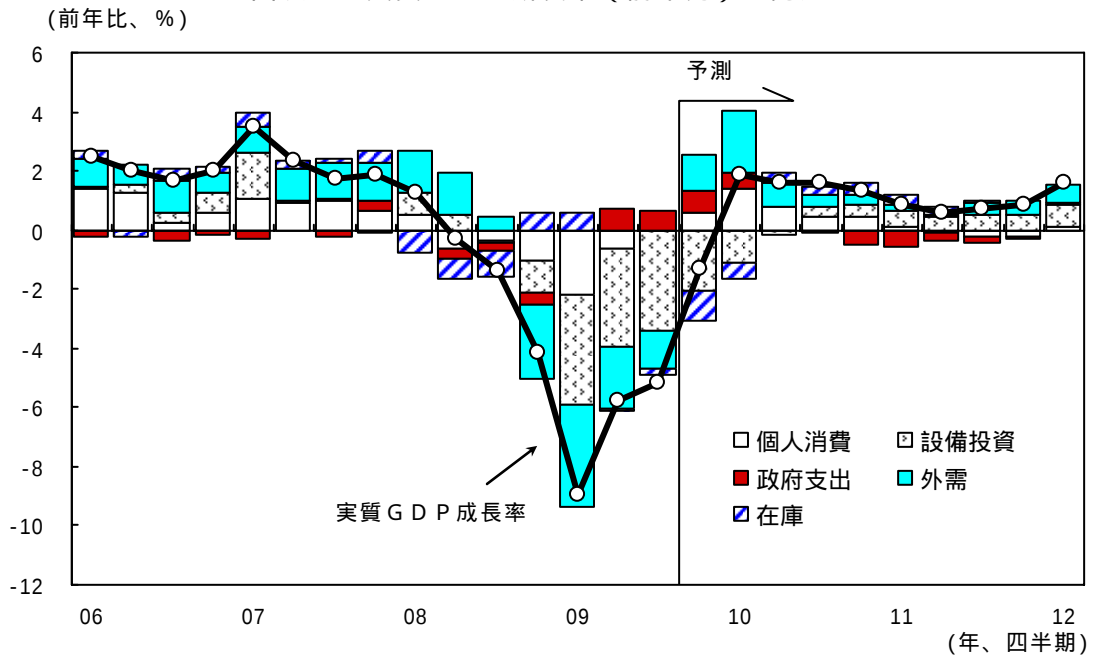
(出所) 内閣府「四半期GDP速報」

図表 7 . 実質 GDP 成長率（前期比）の見通し



(出所) 内閣府「四半期別 GDP 速報」

図表 8 . 実質 GDP 成長率（前年比）の見通し



(出所) 内閣府「四半期別 GDP 速報」

図表9．日本経済予測総括表

	2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	-2.8	-3.4	-2.7	1.5	-1.0	0.8	-0.7	1.5	-4.2	-3.6	0.1	0.4
	-2.1	-6.1	-6.0	-1.2	0.6	-0.3	0.1	0.7				
実質GDP	-1.9	-4.7	-0.7	0.9	0.9	0.3	0.3	0.9	-3.7	-2.6	1.3	0.9
	-0.9	-6.5	-5.5	0.2	1.6	1.1	0.6	1.2				
内需寄与度(注1)	-1.7	-1.8	-1.9	0.4	0.6	0.3	0.1	0.6	-2.6	-2.6	0.9	0.5
個人消費	-1.3	-1.6	1.0	0.6	0.5	0.0	-0.3	0.2	-1.8	0.6	0.8	-0.2
	-0.9	-2.8	-0.5	1.7	1.1	0.5	-0.3	-0.1				
住宅投資	4.0	1.1	-15.9	-3.7	4.6	3.6	1.9	2.3	-3.7	-17.2	4.6	4.9
	-11.7	5.6	-15.4	-19.0	0.8	8.5	5.5	4.3				
設備投資	-1.4	-12.6	-10.0	-1.1	1.7	1.8	1.9	2.5	-6.8	-16.1	2.2	4.1
	1.6	-14.4	-21.4	-10.6	0.7	3.6	3.7	4.5				
民間在庫(注1)	-0.3	0.7	-0.9	0.1	0.2	0.2	0.0	-0.0	-0.1	-0.4	0.3	0.1
政府支出	-2.5	1.6	1.7	0.8	-0.8	-1.1	-0.3	0.3	-1.3	2.9	-1.2	-0.6
	-1.5	-1.0	3.1	2.7	-0.2	-2.1	-1.1	-0.1				
公共投資	-7.3	2.6	7.3	1.9	-6.4	-9.1	-3.4	-0.7	-6.6	10.0	-11.0	-7.6
	-8.1	-5.5	10.9	9.4	-6.2	-14.4	-12.0	-4.2				
政府最終消費	-1.4	1.4	0.6	0.4	0.5	0.5	0.3	0.4	-0.1	1.5	1.0	0.8
	-0.3	0.1	2.0	1.1	0.9	1.0	0.8	0.7				
外需寄与度(注1)	-0.3	-2.9	1.2	0.5	0.2	0.0	0.2	0.3	-1.2	-0.0	0.4	0.4
輸出	-1.8	-23.8	-3.2	11.8	7.2	2.3	4.1	4.4	-10.4	-10.9	13.8	7.6
	5.0	-24.7	-26.1	8.9	19.4	8.9	6.5	8.6				
輸入	-0.3	-8.6	-9.8	7.9	6.0	2.4	2.9	2.4	-4.4	-10.4	11.1	5.3
	-0.2	-8.4	-17.7	-2.7	15.4	7.3	5.3	5.3				
GDPデフレーター(注2)	-1.3	0.4	-0.5	-1.5	-1.0	-1.4	-0.6	-0.5	-0.5	-1.0	-1.2	-0.5

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
経常収支(兆円)(注1)	9.1	3.9	7.7	7.8	9.0	7.1	9.1	7.5	12.3	15.8	16.3	16.8
貿易収支(兆円)	2.6	-1.2	2.8	3.2	3.9	1.8	3.7	1.8	1.2	6.6	6.1	6.0
サービス収支(兆円)	-0.9	-1.2	-0.8	-1.4	-0.9	-1.3	-0.9	-1.3	-2.0	-2.2	-2.2	-2.2
所得収支(兆円)	8.0	6.8	6.3	6.5	6.7	7.1	7.0	7.5	14.6	12.7	13.6	14.3
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.7	-22.4	-1.7	9.2	1.9	0.3	1.0	2.2	-12.7	-10.2	6.4	2.1
	-0.4	-24.4	-24.0	7.1	11.0	2.3	1.2	3.1				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-12.9	-66.5	-44.7	65.3	47.5	19.9	7.2	10.8	-39.0	-15.3	33.0	8.9
国内企業物価	6.0	0.4	-6.9	-3.7	-0.5	0.2	0.5	0.9	3.2	-5.4	-0.1	0.7
消費者物価	1.8	0.5	-1.6	-1.4	-1.0	-0.5	-0.1	0.1	1.2	-1.5	-0.8	0.0
生鮮食品を除く総合	1.9	0.4	-1.7	-1.3	-1.0	-0.6	-0.1	0.1	1.2	-1.5	-0.9	0.0
ドル円相場(円/ドル)	106.1	94.9	95.4	89.4	91.0	95.0	97.4	99.0	100.5	92.4	93.0	98.2
無担保コール翌日物(%) (注2)	0.504	0.222	0.100	0.100	0.100	0.100	0.250	0.250	0.363	0.100	0.100	0.250
TIBOR3ヶ月	0.845	0.780	0.567	0.499	0.414	0.339	0.465	0.721	0.812	0.533	0.377	0.593
長期金利(新発10年国債)	1.56	1.35	1.39	1.32	1.34	1.42	1.49	1.57	1.46	1.35	1.38	1.53
原油価格(WTI、ドル/バレル)	121.0	50.9	64.0	76.8	78.8	81.5	82.8	83.8	85.9	70.4	80.1	83.3
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	115.3	48.8	63.6	74.8	76.5	78.8	79.8	80.8	82.1	69.2	77.6	80.3
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	0.5	-2.3	-4.8	1.8	2.4	2.5	2.8	2.8	0.4	-2.6	2.3	2.7
春闘賃上げ率(%) (注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.99	1.83	1.85	1.87

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の半期値は季節調整値

(注2) 無担保コール翌日物金利は実績値は期中平均、予測値は誘導目標水準の末値

(注3) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春闘賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2009年度は実績

図表 10 . 日本経済予測総括表
【輸出入（通関ベース）】

	2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
輸出額(円ベース)	2.5	-34.7	-36.4	12.5	23.8	11.1	9.2	9.8	-16.4	-17.0	17.0	9.5
数量	3.1	-30.9	-29.1	18.7	24.0	7.0	5.4	6.6	-14.3	-9.3	14.8	6.0
輸入額(円ベース)	16.2	-23.1	-39.9	-4.6	22.8	18.2	10.9	10.2	-4.1	-25.3	20.4	10.5
数量	1.7	-12.7	-16.7	3.5	13.6	4.6	2.7	4.8	-5.7	-7.2	8.9	3.8
輸出超過額(兆円)	0.8	-1.5	2.0	3.4	2.7	1.8	2.4	1.8	-0.7	5.4	4.4	4.2

【所得・雇用】

	2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
一人当たり所得(注)	-0.2	-1.9	-4.2	-2.8	-0.4	-0.2	0.3	0.5	-1.1	-3.5	-0.3	0.4
所定内給与	-0.1	-0.8	-1.3	-0.9	-0.3	-0.1	0.0	0.2	-0.4	-1.1	-0.2	0.1
所定外給与	-1.3	-12.2	-14.6	-1.2	2.6	1.0	1.4	2.4	-6.7	-8.2	1.8	1.9
雇用者数	0.0	-0.1	-1.5	-1.2	-0.2	0.1	0.3	0.4	-0.1	-1.3	-0.1	0.3
雇用者報酬	0.9	-1.5	-4.2	-3.0	-0.6	-0.1	0.5	0.8	-0.3	-3.6	-0.3	0.6
完全失業率(季調値)	4.0	4.2	5.3	5.3	5.3	5.2	5.1	5.0	4.1	5.3	5.3	5.1

(注)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	2008年度		2009年度		2010年度		2011年度		2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
	上期	下期	上期	下期	上期	下期	上期	下期	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
新設住宅着工戸数	111.1	95.7	73.4	80.9	85.0	86.9	87.9	88.5	103.9	76.9	85.9	88.3
	8.9	-8.8	-33.9	-16.0	15.8	7.7	3.5	1.9	0.3	-26.0	11.7	2.7
持家	32.5	29.3	27.4	29.7	30.6	30.7	31.0	31.3	31.1	28.5	30.6	31.2
	7.9	-9.4	-15.6	1.1	11.4	3.4	1.5	2.0	-0.4	-8.3	7.6	1.7
貸家	47.8	40.6	30.2	32.1	35.6	34.3	37.2	34.9	44.5	31.1	35.0	36.2
	10.9	-4.6	-37.0	-21.9	18.0	7.4	4.4	2.1	3.2	-30.1	12.6	3.3
分譲	31.2	23.2	15.2	17.1	18.1	19.1	20.1	20.3	27.3	16.1	19.5	20.1
	8.3	-16.2	-51.6	-26.3	25.6	16.6	5.2	1.8	-3.5	-41.0	20.9	3.5

(注)上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 11 . 前回見通し（11月）との比較
○ 2009年度

	前回	修正幅	前年比% 今回
名目GDP	-3.1	-0.5	-3.6
実質GDP	-2.5	-0.1	-2.6
個人消費	0.4	+0.2	0.6
住宅投資	-15.9	-1.3	-17.2
設備投資	-13.0	-3.1	-16.1
公共投資	11.3	-1.3	10.0
外需寄与度	-0.4	+0.4	-0.0
デフレーター	-0.6	-0.4	-1.0
鉱工業生産	-10.3	+0.1	-10.2

○ 2010年度

	前回	修正幅	前年比% 今回
名目GDP	-0.0	+0.1	0.1
実質GDP	1.0	+0.3	1.3
個人消費	0.2	+0.6	0.8
住宅投資	6.4	-1.8	4.6
設備投資	3.2	-1.0	2.2
公共投資	-12.2	+1.2	-11.0
外需寄与度	0.4	0.0	0.4
デフレーター	-1.1	-0.1	-1.2
鉱工業生産	5.4	+1.0	6.4

図表 12 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

	2008年度				2009年度				2010年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
名目 GDP	-2.3	-2.2	-0.8	-3.0	-0.7	-0.9	1.3	1.3	-0.9	-1.4	1.0	1.0
	-1.7	-2.6	-3.8	-8.6	-6.3	-5.6	-3.0	0.7	0.7	0.4	-0.2	-0.4
実質 GDP	-2.1	-1.0	-2.7	-3.1	0.7	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4	0.2	-0.1
	-0.3	-1.4	-4.1	-8.9	-5.8	-5.1	-1.3	1.9	1.6	1.6	1.3	0.8
内需寄与度(注1)	-1.7	-0.5	-0.4	-2.4	-0.7	-0.1	0.2	0.4	0.2	0.4	0.1	-0.1
個人消費	-1.6	-0.1	-0.9	-1.2	1.2	0.9	0.1	0.1	0.2	0.4	0.1	-0.5
住宅投資	-1.1	-0.6	-1.8	-3.8	-1.1	-0.0	1.0	2.4	1.4	0.8	0.8	0.2
設備投資	0.2	3.9	2.5	-6.4	-9.4	-7.9	-0.8	2.6	1.9	2.6	1.2	2.2
民間在庫(注1)	-17.2	-6.1	11.1	0.1	-9.9	-20.3	-22.4	-15.0	-4.6	6.3	8.7	8.2
政府支出	-1.6	-4.4	-6.7	-8.4	-4.6	-2.8	-0.1	0.8	0.8	1.1	0.7	1.0
公共投資	3.8	-0.3	-7.5	-19.7	-22.2	-20.6	-15.0	-6.6	-1.4	2.6	3.5	3.7
政府最終消費	-0.1	0.2	0.9	-0.4	-0.7	0.1	-0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
外需寄与度(注1)	-2.0	-0.1	1.1	1.1	1.3	-0.4	0.9	0.2	-0.5	-0.9	-0.4	-0.4
輸出	-1.7	-1.4	-2.0	-0.0	3.2	2.9	3.3	2.1	0.0	-0.4	-2.0	-2.2
輸入	-5.4	0.7	0.4	3.7	6.3	-1.6	2.8	-0.1	-3.6	-5.7	-4.7	-3.5
公共投資	-9.8	-6.6	-8.7	-1.8	12.6	9.4	11.4	7.3	-4.6	-7.6	-13.3	-15.6
政府最終消費	-1.2	-0.2	1.2	0.7	0.3	-0.1	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
政府最終消費	-0.2	-0.3	-0.4	0.6	2.0	1.9	1.2	0.9	0.8	1.1	1.1	1.0
GDPデフレーター(注2)	-0.4	-0.5	-2.3	-0.7	1.4	0.4	0.3	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
	-4.0	-2.0	-13.9	-21.3	6.5	6.5	6.8	3.1	4.6	2.1	1.0	0.4
	5.8	4.2	-13.0	-36.5	-29.3	-22.9	-4.7	27.6	24.6	14.7	9.4	8.3
	-2.3	0.7	-1.6	-15.0	-3.4	3.3	4.7	2.8	3.4	2.2	1.0	0.5
	-2.3	1.9	1.0	-18.0	-19.0	-16.4	-11.1	7.9	18.3	12.8	7.4	7.3

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

	2008年度				2009年度				2010年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
経常収支(兆円)(注1)	5.0	4.0	2.1	1.8	4.0	3.7	3.9	3.9	4.6	4.4	3.6	3.5
貿易収支(兆円)	1.8	0.8	-0.7	-0.5	1.4	1.5	1.5	1.7	2.1	1.8	0.7	1.1
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.4	-0.6	-0.8	-0.5	-0.3	-0.5	-0.8
所得収支(兆円)	4.0	4.0	3.6	3.2	3.4	2.9	3.3	3.2	3.5	3.2	3.7	3.4
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-1.3	-3.2	-11.3	-22.1	8.3	7.4	4.5	1.9	0.7	0.5	0.3	-0.3
	0.8	-1.4	-14.5	-34.6	-27.8	-20.1	-5.0	23.3	15.0	7.4	3.6	1.0
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-5.2	-22.4	-64.1	-69.0	-53.0	-32.4	39.3	96.7	54.4	40.3	28.9	12.2
国内企業物価	4.9	7.3	2.6	-1.8	-5.4	-8.3	-5.3	-2.0	-0.6	-0.4	0.3	0.2
消費者物価	1.4	2.2	1.1	-0.1	-1.0	-2.2	-1.7	-1.0	-1.1	-0.8	-0.6	-0.5
生鮮食品を除く総合	1.5	2.3	1.0	-0.1	-1.0	-2.3	-1.6	-1.0	-1.2	-0.8	-0.7	-0.6
ドル円相場(円/ドル)	104.5	107.6	96.1	93.6	97.3	93.6	89.8	89.0	90.0	92.0	94.0	96.0
無担保コール翌日物(%) (注2)	0.507	0.501	0.333	0.110	0.110	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100	0.100
TIBOR3ヶ月	0.840	0.850	0.852	0.707	0.588	0.545	0.519	0.479	0.437	0.392	0.348	0.330
長期金利(新発10年国債)	1.61	1.51	1.43	1.28	1.45	1.34	1.33	1.30	1.33	1.36	1.40	1.44
原油価格(WTI、ドル/バレル)	124.0	118.0	58.7	43.1	59.6	68.3	77.1	76.5	78.0	79.5	81.0	82.0
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	116.9	113.8	53.3	44.4	59.2	68.1	75.0	74.5	76.0	77.0	78.5	79.0
米国実質GDP (前期比年率%)	1.5	-2.7	-5.4	-6.4	-0.7	2.8	2.5	2.3	2.5	2.5	2.7	2.8

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値
 (注2) 無担保コール翌日物金利は実績値は期中平均、予測値は誘導目標水準の末値

図表 13 . 日本経済予測総括表（四半期ベース）
【輸出入（通関ベース）】

	2008年度				2009年度				2010年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
輸出額(円ベース)	1.8	3.2	-23.1	-46.9	-38.5	-34.4	-5.6	40.2	29.5	18.7	12.2	10.0
数量	4.0	2.3	-19.8	-42.5	-33.2	-24.9	1.5	43.8	31.1	17.8	8.2	5.8
輸入額(円ベース)	11.2	21.1	-9.5	-37.0	-40.1	-39.7	-19.3	16.9	25.7	20.3	19.8	16.6
数量	2.2	1.2	-6.7	-18.9	-20.8	-12.6	-3.9	12.4	17.2	10.3	5.1	4.1
輸出超過額(兆円)	0.9	-0.1	-0.6	-0.9	0.9	1.1	1.8	1.6	1.6	1.1	1.0	0.8

【所得・雇用】

	2008年度				2009年度				2010年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
一人当たり所得（注）	0.0	-0.4	-1.2	-3.0	-4.7	-3.6	-4.4	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3	0.1
所定内給与	-0.1	-0.1	-0.5	-1.1	-1.3	-1.3	-1.1	-0.7	-0.3	-0.2	-0.1	0.0
所定外給与	-1.0	-1.5	-7.2	-17.3	-16.5	-12.7	-7.5	5.8	4.0	1.3	0.9	1.0
雇用者数	0.0	0.1	0.0	-0.3	-1.7	-1.3	-1.3	-1.2	-0.2	-0.1	0.0	0.1
雇用者報酬	1.3	0.4	-0.5	-2.8	-4.6	-3.8	-4.1	-1.4	-0.7	-0.5	-0.3	0.2
完全失業率（季調値）	4.0	4.0	4.0	4.4	5.2	5.5	5.3	5.3	5.3	5.3	5.2	5.2

（注）「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

	2008年度				2009年度				2010年度			
	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3
新設住宅着工戸数	112.0	110.2	101.0	90.4	76.2	70.7	77.6	84.2	84.2	85.7	86.2	87.6
	-11.0	40.2	4.1	-21.4	-31.9	-35.8	-23.1	-6.8	10.6	21.3	11.1	4.0
持家	31.0	34.0	30.1	28.6	26.8	28.1	29.2	30.3	30.5	30.7	30.7	30.7
	-6.7	26.0	-7.7	-11.3	-13.6	-17.4	-3.0	6.0	14.0	9.0	5.2	1.5
貸家	48.6	47.0	43.7	37.5	31.6	28.7	30.6	33.7	33.9	37.3	34.5	34.0
	-10.1	45.9	9.3	-19.5	-35.1	-39.0	-30.0	-10.0	7.0	30.0	13.0	1.0
分譲	31.5	30.9	25.6	20.8	15.5	14.8	16.6	17.5	18.8	19.4	19.8	20.0
	-14.5	50.9	9.4	-34.5	-51.0	-52.1	-35.2	-15.6	21.0	30.5	19.6	14.0

（注）上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

< 経済見通し担当者 >

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

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