

調査レポート

2010 / 2011 年度経済見通し(2010年8月)

～ 2010年度後半の調整を経て、2011年度は自律的回復へ～

2010年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比+0.1%(年率+0.4%)と3四半期連続でプラス成長を維持したものの、伸び率は大幅に鈍化した。内需の寄与度は前期比-0.2%と3四半期ぶりに成長率を押し下げ、外需の寄与度は同+0.3%と5四半期続けて成長率を押し上げた。

2010年7～9月期は緩やかな回復の動きが続くものの、年度後半になると政策効果の剥落により、回復の動きが一時的に弱まる懸念がある。しかし、輸出の増加が続くほか、年度中は設備投資、住宅投資といった民需が緩やかながらも増加を続けるため、年度後半に景気が足踏み状態に陥っても、失速するには至らない。むしろ、政策効果の剥落と円高によって景気のマイナス面ばかり目立ってしまいそうであるが、その陰では企業業績や所得環境の改善が続くなど景気の自律的回復に向けた準備が進む見込みである。

2010年度の実質GDP成長率は前年比+1.7%と、3年ぶりのプラス成長を予想する。2009年度と比べると成長率が急速に高まるが、これは2009年度の成長によってゲタ(+1.3%)を履いていることが影響している。年度中の成長率を見ると、実質では+0.5%と緩やかな伸びにとどまる。特に年度下期においては、一時的に前期比の伸び率が横ばい程度で推移すると予想される。

2011年度の景気は、2010年度後半の低迷を抜け出して、民需主導による自律的な回復軌道に乗ってくると予想される。輸出が増加傾向を維持することに加え、企業業績の改善が続き、それに伴って雇用・所得情勢も改善が続くため、個人消費、設備投資など民需の動きが活発化し、景気全体を押し上げる。**2011年度の実質GDP成長率は前年比+1.7%**と前年度と同じ伸び率を予想する。ゲタ(+0.3%)の影響も小さく、年度中の成長率は+1.4%と2010年度のペースを大きく上回ってくる。景気回復に伴ってデフレ圧力は徐々に小さくなっていく見込みであり、名目GDP成長率は前年比+1.5%まで高まり、デフレーターはマイナス幅は同-0.2%まで縮小する。

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。雇用・所得情勢の改善が続き、個人消費は底堅く推移し、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+1.9%**と、前年度の伸びからやや拡大する見込みである。名目GDP成長率も前年比+1.9%まで拡大し、デフレーターはマイナス幅は同-0.0%となり、デフレ解消に概ね目途がつくと予想される。

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

-目次-

| | |
|---|---------|
| 1 . 2010 / 2011年度の日本経済 | |
| ~ 2010年度後半の調整を経て、2011年度は自律的回復へ ~ | |
| (1)景気の現状 ~ 景気回復の勢いが鈍化 | 2 ~ 3 |
| (2)景気の先行き ~ 政策効果の剥落で2010年度後半はいったん足踏み . . . | 4 ~ 11 |
| (3)2010 / 2011年度の見通し ~ 2011年度には自律的回復の動き | 11 ~ 15 |
| 2 . 経済活動からみた予測 | |
| (1)企業 | 16 ~ 19 |
| 生産と在庫 | |
| 企業収益 | |
| 設備投資 | |
| (2)家計 | 20 ~ 24 |
| 雇用 | |
| 所得・賃金 | |
| 個人消費 | |
| 住宅投資 | |
| (3)政府 | 25 ~ 27 |
| 公共投資 | |
| 政府最終消費支出 | |
| (4)海外部門 | 28 ~ 32 |
| 米国 | |
| 欧州 | |
| アジア | |
| 日本の輸出入 | |
| 3 . 物価と金融市場の予測 | |
| (1)物価 | 33 ~ 35 |
| 原油価格 | |
| 国内企業物価と消費者物価 | |
| (2)金融政策 | 36 |
| (3)金融市場 | 37 ~ 38 |
| 金利 | |
| 為替 | |
| 日本経済予測総括表 | 39 ~ 42 |

1 . 2010 / 2011 年度の日本経済

～ 2010 年度後半の調整を経て、2011 年度は自律的回復へ～

(1) 景気の現状～景気回復の勢いが鈍化

足元の動き

2010 年 4～6 月期の実質 GDP 成長率は、前期比 +0.1% (年率 +0.4%) と 3 四半期連続でプラス成長を維持したものの、伸び率は大幅に鈍化した。

実質 GDP 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% と 3 四半期ぶりに成長率の押し下げ要因となり、外需 (純輸出 = 輸出 - 輸入) の寄与度は同 +0.3% と 5 四半期続けて成長率を押し上げる要因となった。堅調な外需に対し内需の弱さが目立つ内容となった。

まず内需についてみると、個人消費は前期比 +0.0% と横ばいにとどまった。新車購入への補助金支給やエコポイント制度などの需要押し上げ効果は続いているが、これまで耐久消費財は前期比で高い伸びが続いていたため、伸びがさすがに一服してきた。また、雇用・所得環境は最悪期を脱したものの、その改善ペースが鈍いことを反映して、サービスなどへの支出は引き続き鈍い。さらに、住宅投資は同 -1.3% と、住宅着工の戻りの弱さを反映して再び減少に転じた。

企業の設備過剰感は依然として強いものの、生産が増加基調にあり企業収益も急速に回復していることを受けて、設備投資は同 +0.5% と 3 四半期連続で緩やかに増加した。リーマン・ショック後から続いた在庫調整の動きは一巡したものの、企業は在庫の積み増しには慎重な姿勢を維持しており、民間在庫投資の実質 GDP に対する寄与度は -0.2% と 2 四半期ぶりにマイナスとなった。公的需要は、政府最終消費は同 +0.2% と増加が続いたが、経済対策の効果が剥落し今年度予算も大幅に減額された公共投資が同 -3.4% と 4 四半期連続で減少したため、全体では同 -0.5% と 3 四半期ぶりに減少した。

次に外需についてみると、国内景気の持ち直しなどを背景に輸入が同 +4.3% と増加が続いた一方、輸出も、アジア向けはやや減速したものの欧米向けを中心に同 +5.9% と高い伸びが続いた。この結果、外需の実質 GDP に対する寄与度は +0.3% と引き続き成長率を押し上げる要因となった。

名目 GDP 成長率は、前期比 -0.9% (年率 -3.7%) と 3 四半期ぶりにマイナスに転じた。また、経済全体の総合的な物価動向を示す GDP デフレーターは、国内物価の前年比下落ペースが緩やかになってきたことを反映し、前年同期比 -1.8% とマイナス幅が縮小した。もっとも、季節調整済み前期比でみると -1.0% と下落に転じており、デフレの状況に大きな変化はみられない。

景気は回復しつつあるが、弱めの数字の発表が続く

景気は2009年の春先をボトムに回復の局面にあるが、2010年4~6月期になって回復の勢い鈍化を示唆する経済指標の発表が目立っており、今回の4~6月期のQ Eの結果はそれを裏付けるものである。

まず、鉱工業生産指数において明らかに勢いが鈍ってきており、4~6月期は前期比+1.5%と、1~3月期の同+7.0%から伸びが大きく鈍化した。生産予測調査などから判断すると、7~9月は前月比横ばい程度まで減速する可能性がある。同時に、生産回復の原動力となってきた輸出も、6月の実質輸出が前月比-0.3%と1年4ヶ月ぶりにマイナスに転じるなど一服感が出ている。

雇用情勢は、6月失業率が5.3%と4ヶ月連続で悪化し、最悪期を脱したものの依然として厳しい状況にあり、特に若年層の失業率の上昇が目立っている。また、住宅着工件数や機械受注といった指標においても、上昇に転じた後の勢いは弱いままである。さらに、公共投資はすでにピークアウトしているが、今年度の予算が大幅に削減されていることを反映して、今後も減少が続く見込みである。

リーマン・ショック後の急速な景気悪化の影響で、季節調整値でみた場合、今年1~3月期の数字が高く、4~6月期の数字が低く出やすくなっている可能性がある。ただし、そうした影響を考慮しても、回復の勢いが鈍ってきているのは確かであり、景気減速懸念が台頭してくる可能性がある。

一方、明るい動きもある。賃金については、緩やかながらも持ち直し傾向が続いており、6月の一人当たり現金給与総額は前年比+1.8%と4ヶ月連続で前年比プラスとなった。所定外給与に加えて、夏のボーナスを中心とした特別給与が前年比で増加に転じている。Q Eにおける実質雇用者報酬の動きをみると、1~3月期の前期比+1.9%の高い伸びに続き、4~6月期も同+0.3%と2四半期連続で増加している。

また、今回のQ Eの結果では、個人消費が前期比横ばいにとどまったものの、これまでの高い伸びを勘案すれば伸びが一服しても不思議ではない。7月以降も、政策効果による自動車、薄型テレビに加え、猛暑効果によるエアコンといった耐久財を中心に持ち直しの動きが続いており、9月末にかけて自動車の駆け込み需要が発生すると予想されることもあって、個人消費は7~9月期に再び前期比でプラスに転じる可能性がある。

このように個人消費の下支えもあって、景気は2010年度上期中は、引き続き回復基調をたどると考えられる。しかし問題となるのは、自動車販売と猛暑効果の反動が見込まれ、円高の影響が浸透してくると予想される年度下期の動向である。

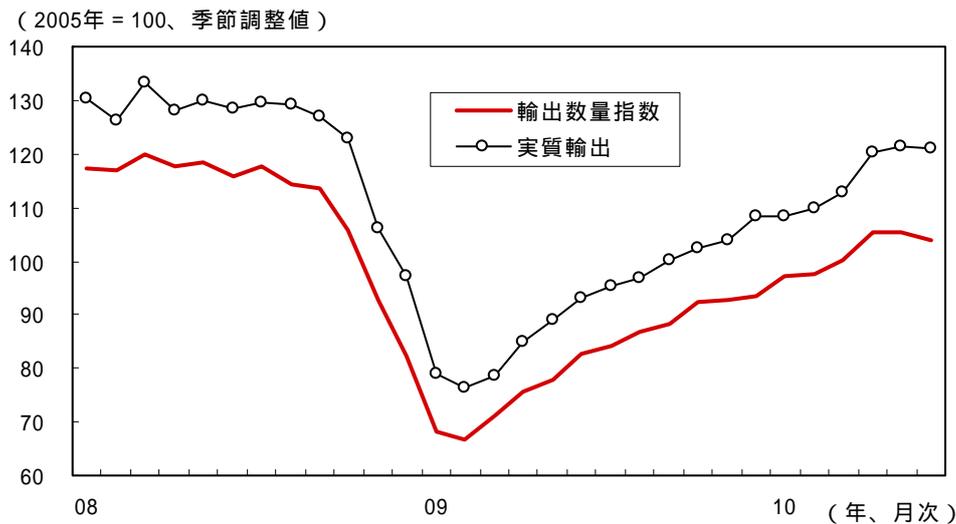
(2) 景気の先行き～政策効果の剥落で2010年度後半はいったん足踏み

懸念材料の増えている景気の先行きであるが、今後の動向を考えるにあたってのポイントは、海外経済の先行き不透明感が高まり、円高が進む状況で輸出の先行きは大丈夫なのか、企業業績の回復が進む中で、設備投資はいつ回復してくるのか、確実に落ち込みが見込まれる政策効果とそのインパクトをどう考えるのか、雇用・所得情勢の改善は進むのか、である。以上の4点について、個別に検証してみよう。

勢いが鈍化した輸出と円高の影響

輸出は回復の勢いが一服している。実質GDPベースでは、4～6月期も前期比+5.9%と順調に回復しているが、月次ベースでみると、輸出数量指数、実質輸出ともに4月までは順調に拡大していたが、5、6月は横ばい圏での動きにとどまっている(図表1)。

図表1．輸出の伸びの勢いは一服



に対し、政府・日銀は相次いで声明を発表するなど円高の進行に対する警戒感を強めており、市場では一段と円高が進んだ場合には円売り介入が行なわれるとの観測が強まっている。もっとも、米国や欧州が自国通貨安を容認し、輸出主導による景気回復を図っている状況下では、単独での介入には限界があるとの見方が大勢である。

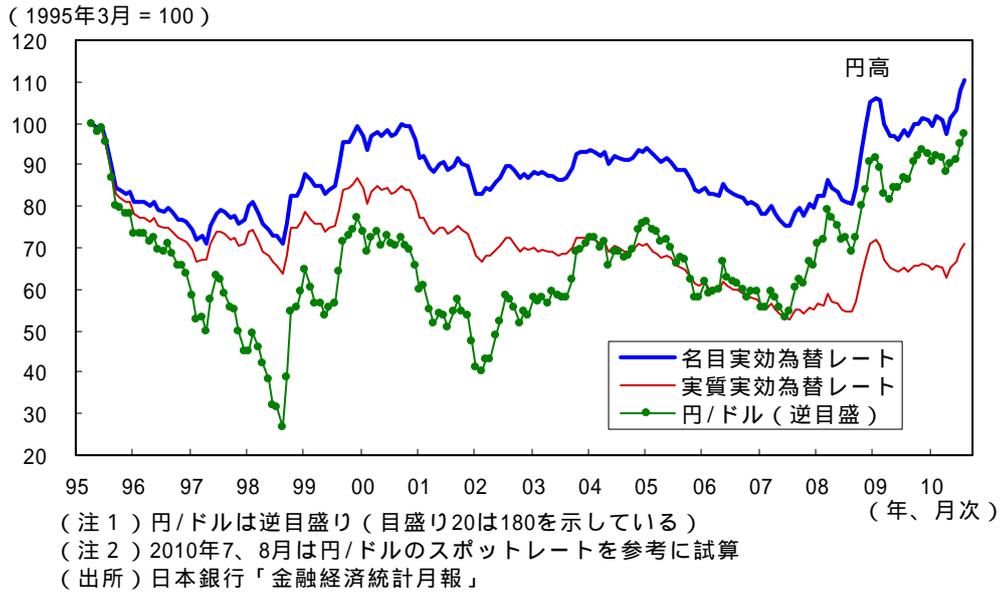
現在の為替の水準であるが、今年度初めの水準と比べると対ドルで10円程度の円高であるが、80円台半ばまでの円高であれば、2008年末から2009年初めにかけての期間や2009年11月につけた水準に概ね近い(図表2)。15年ぶりとはいえ、過去2年のうちに2回にわたって経験した水準にかなり近く、輸出企業の円高への抵抗力は、今回の局面ではある程度備わっていると考えられる。

図表2 . 最近の円/ドルレートの推移



また、名目実効為替レート(円と主要な他通貨間のそれぞれの為替レートを、日本と当該相手国の貿易ウエイトで加重幾何平均し、基準年を定めて指数化したもので、上昇すれば円が他通貨に対して相対的に上昇していることを示す)の動きをみると、足元の円の水準は、1995年3月の水準をすでに上回っており、対ドルでの円高よりも、さらに円高の水準である(図表3)。これは、ユーロなど他の通貨で対ドル以上に円高が進んだことを示している。しかし、実質実効為替レート(貿易相手国の物価上昇率と日本の物価上昇率の格差で調整した実質為替レートを、貿易ウエイトで加重幾何平均し、基準年を定めて指数化したもの)でみると、それほど円高が進んでいるわけではないことがわかる。この両者の格差は、貿易相手国の物価上昇率が高い一方で、日本の物価上昇率が低かったためである。

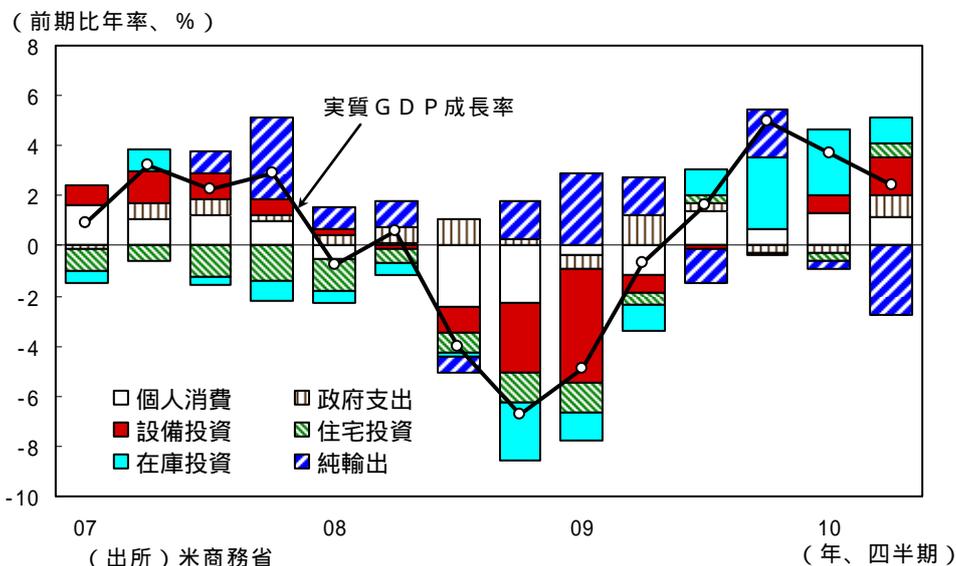
図表3．為替指数の水準（1995年3月＝100）



このように、今後さらに円高が進み、そのレベルが定着しない限りは、輸出が致命的なダメージを受ける懸念はそれほど大きくはないと考えられる。現状のレベルが概ね円の最高値圏であり、今後は徐々に行き過ぎた円高が修正されると予想している。

次に、海外経済の動向が日本からの輸出に与える影響を考えてみよう。米国では、2010年4～6月期の実質GDP成長率が前期比年率換算値で2.4%となり、伸びがやや鈍化してきている（図表4）。景気の回復テンポが鈍いのは、雇用の回復が遅れているためである。しかし、所得は緩やかな改善が続き、個人消費を下支えしており、景気が二番底に陥る懸念は小さいと考えられる。もっとも、欧州での信用不安の再燃などにより金融市場の動揺が強まれば、信用収縮を通じた景気下押し圧力によって、雇用が再び減少するリスクはあり、要注意である。

図表4．米国の実質GDP成長率の推移



また、中国では4~6月期の実質GDP成長率が前年比+10.3%と3期連続2ケタ成長となるなど、社会インフラ整備や耐久財消費など内需の好調に加えて、世界経済の拡大を背景に輸出の回復も鮮明となっている。景気過熱懸念に対しては、中国政府は年初から預金準備率を引き上げ、行政指導により銀行融資を抑制し、4月には不動産投機抑制策を実施している。こうした効果により、バブルの懸念は後退し、軟着陸に成功しつつあると考えられるが、それでも平均9%ペースでの高成長が持続する見通しである。

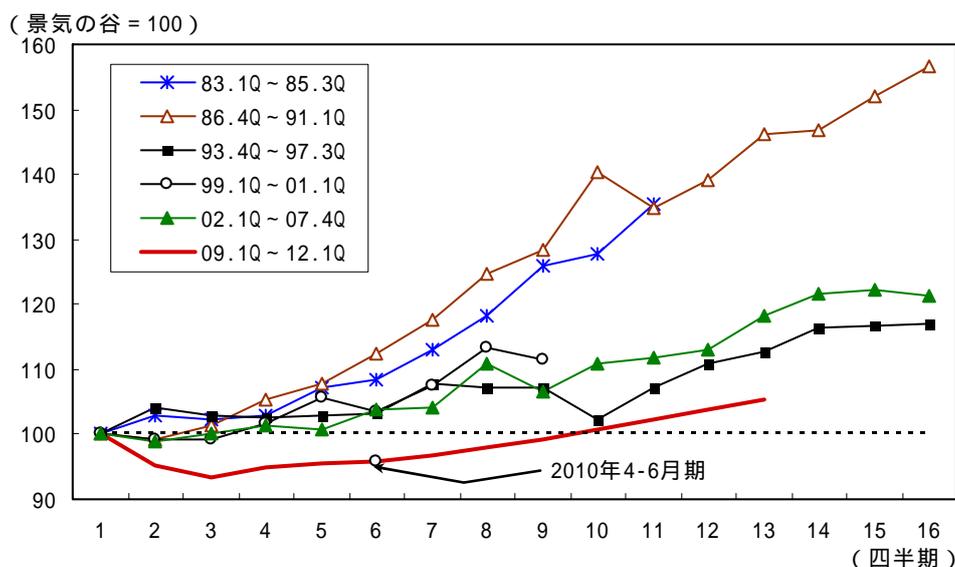
海外経済については、今年度後半にやや回復速度が鈍化する可能性があるものの、失速するリスクは小さく、日本からの輸出についても大きな懸念はなさそうである。

企業業績の回復と伸び悩む設備投資～慎重な姿勢が続く

4~6月期の実質設備投資は3四半期連続で前期比プラスとなったものの、過去の景気回復局面での動きと比べると、増加ペースはかなり鈍い(図表5)。売上高の回復や人件費などの固定費の削減効果によって企業業績の改善が続いているものの、企業の設備過剰感が残っていることに加え、円高が進んでいる中では製造業は国内への投資に慎重に踏み切れないことが、その理由であると考えられる。

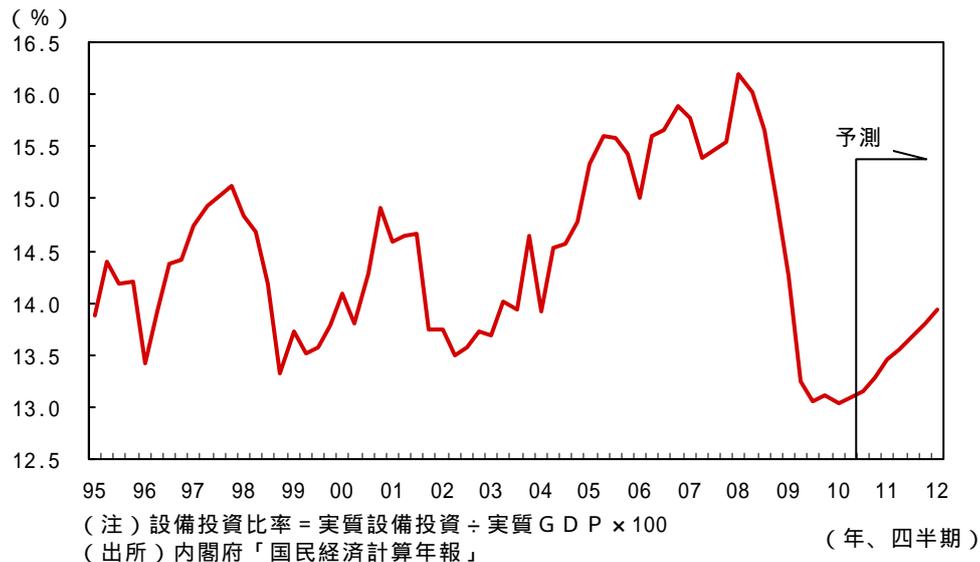
2011年度にかけては、企業業績の改善が続き、設備稼働率が上昇してくるため、設備投資の増加基調が続く見込みである。しかし、それでも設備投資は緩やかな増加にとどまる見込みであり、景気を牽引していくには依然として力不足である。設備投資比率の動きをみても、足元ではかなり低い水準にまで落ち込んでいるが、今後上昇したとしても、緩やかなペースにとどまると予想される(図表6)。

図表5．景気回復局面における設備投資の動向



(注) 足元は2009.1Q~で第6四半期までが実績、それ以降が当社予測
(出所) 内閣府「四半期別GDP速報」

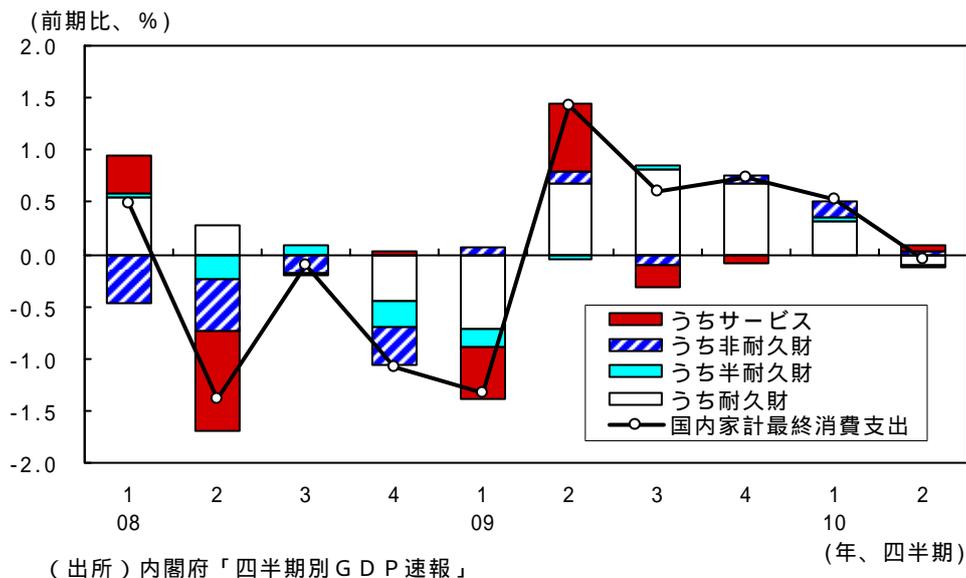
図表6．低水準にとどまる設備投資比率



予想される政策効果の剥落～一時的な落ち込みに踏みとどまれるか

2010年4～6月期のGDP統計の実質個人消費は、耐久財が前期比 - 1.3%と5四半期ぶりに減少したことにより、前期比でほぼ横ばいとどまった(図表7)。しかし、耐久財消費については、政策効果によって引き続き高水準を維持している。9月末にかけてはエコカー購入時の補助金支給の期限切れを前に自動車の駆け込み需要が発生することや、猛暑効果によるエアコン販売の増加を受けて、7～9月期は堅調に推移する見込みである。

図表7．実質個人消費の内訳

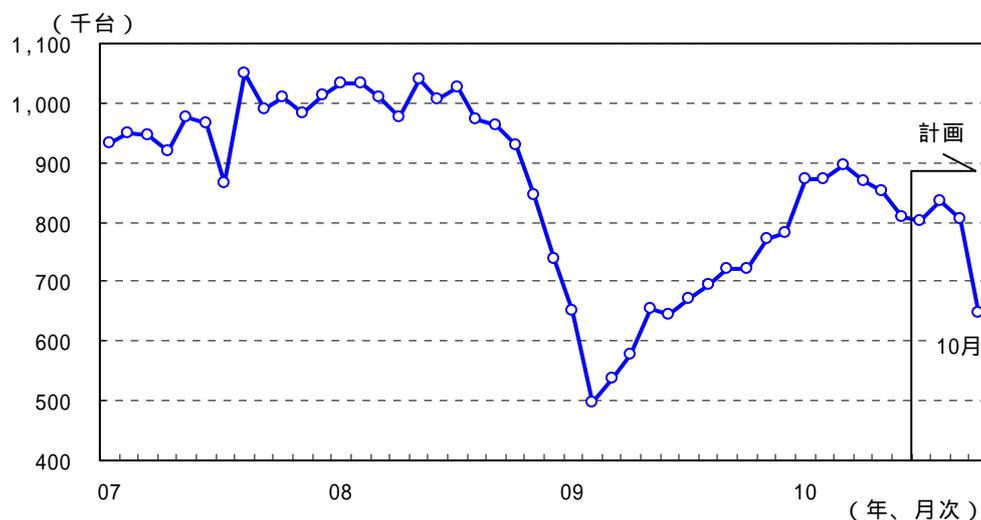


ただし、こうした大型耐久財の購入については、需要をある程度先食いしてしまっている懸念が高い。このため10月以降は、まず自動車で大幅な反動減が出ると予想され、さら

に年明け以降は薄型テレビなどのエコ家電の反動減が加わって、個人消費は一時的な落ち込みが避けられないであろう。今後の自動車の生産計画をみると、8月に駆け込み需要に対応するために増加した後は、9月には減産に転じ、10月には大幅な減産が計画されている（図表8）。自動車産業は裾野が広く、他の産業への影響力もあることから、秋以降の生産は一時的にかなりのマイナス幅を記録する可能性がある。さらに、年明け以降も、薄型テレビを中心としたエコ家電の落ち込みが加わることになる。

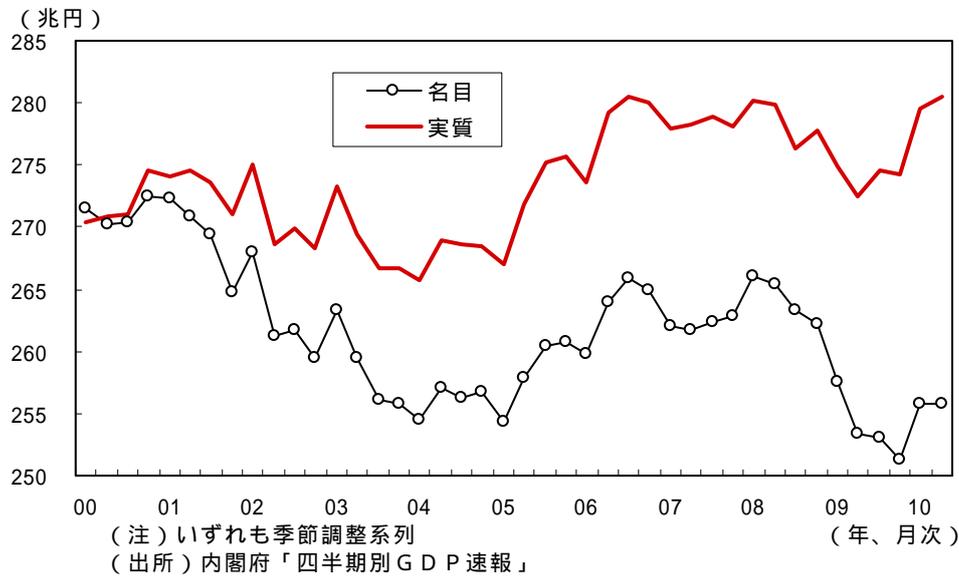
こうした生産や販売の落ち込みが、反動減による一時的なものにとどまるのか、それとも落ち込みが加速して調整期間が長期化するのか、さらには調整にとどまらず景気全体を悪化させることになるかは、次の項で述べる個人消費を巡る環境が、どの程度まで改善しているのかによると考えられる。

図表8．秋以降に減産が計画される自動車

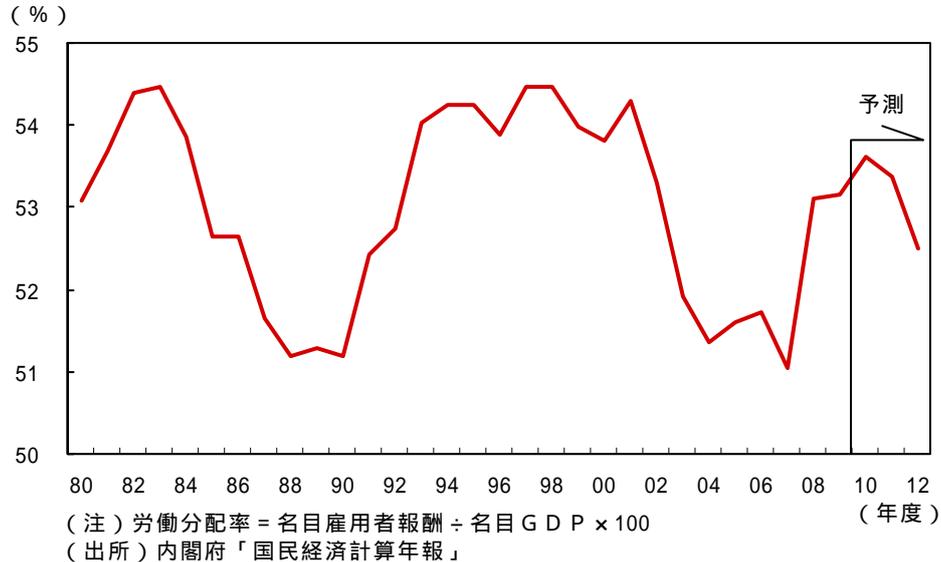


は低下に転じると予想される（図表 10）。このように、企業の雇用過剰感が強く、またコスト削減努力が続くことから、雇用・所得情勢の改善ペースは鈍いままであろう。

図表 9 . 回復が続く実質雇用者報酬



図表 10 . 労働分配率の推移

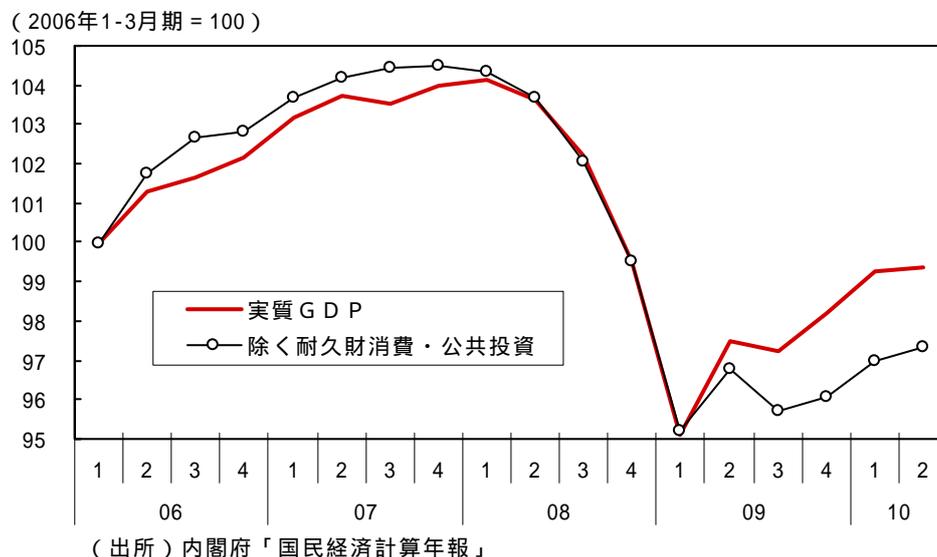


しかし、緩やかとはいえ企業業績の改善に伴って持ち直しの動きは着実に続く。このため、2010年度後半に政策効果の剥落によって落ち込んだ個人消費の反動減は一時的な動きにとどまると考えられ、それによって景気全体が失速に転じるには至らないであろう。2011年度には雇用・所得情勢の改善ピッチが早まってくる可能性があり、個人消費の押し上げに寄与しよう。

政策効果を除いても景気は回復している

これまで個別のポイントについて述べてきた。最後に、景気回復の初期段階で政策効果が特に大きかった公共投資、耐久財消費を実質GDP全体から除いた数字の動きをみておこう。これによると、2009年度に入ってから実質GDP全体の動きとかい離しており、政策効果による押し上げ効果がかなり強かったことがわかる（図表11）。ただし、これら公共投資、耐久財消費を除いた実質GDPベースでも回復は進んでいる。今年度後半は、政策効果の剥落で実質GDP全体の数字が低迷すると予想される。しかし、公共投資、耐久財消費を除いた実質GDPベースでは回復の動きが持続すると予想され、こうした動きが2011年度の自律的な景気回復につながっていくことが期待される。

図表11．政策効果を除いても景気は回復している



(3) 2010 / 2011 年度の経済見通し ~ 2011 年度には自律的回復の動き

2010年度は、7~9月期は緩やかな景気回復が続くものの、年度後半になると政策効果の剥落により、回復の動きが一時的に弱まる懸念がある。

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

個人消費は、4~6月期は前期比横ばいにとどまったものの、対策効果による大型耐久消費財の購入を中心に高い水準を維持している。9月末にかけては自動車の駆け込み需要が発生することや、猛暑効果とエコポイント制度の効果によってエアコンや冷蔵庫の販売が増

加していることを受けて、7~9月期は再び増加に転じよう。ただし、雇用・所得情勢が厳しかった中での堅調な動きであり、需要をある程度先食いしてしまっている懸念が高い。このため年度後半になると、まず自動車で大幅な反動減が出ると予想され、さらに年明け以降は薄型テレビなどのエコ家電の反動減が加わって、個人消費は一時的に落ち込むことが避けられない。個人消費の低迷を受けて、年度後半の実質GDP成長率は横ばい程度にまで鈍化すると予想される。

生産は、7~9月期までは増加基調が続くものの、政策効果の剥落により、10月以降は自動車で、年明けからは薄型テレビなどのエコ家電で減産が予想される。年度後半も輸出の増加基調が維持され生産を下支えする見込みであるが、それでも年度後半の生産は前期比でマイナスが続く可能性がある。このため企業業績は改善が続こうが、年度後半にはペースが鈍ってこよう。なお、エコポイント制度が延長される可能性があるが、その場合でも、薄型テレビの販売は世帯普及率が上昇しつつあることを勘案すると次第にピークアウトし、景気の押し上げ要因としての効果が薄らいでくると考えられる。

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

公共投資は、2010年度予算が大幅に削減されており、減少が続く見込みである。政府消費の増加が続くものの、公的部門全体で見れば年度を通じて減少が続き、景気の押し下げ要因となろう。

このように、内需は、特に年度後半にかなり弱くなってくる見込みであり、年度の内需寄与度は+0.6%と小幅の増加にとどまる(うち民需が+0.9%、公的需要が-0.3%)。もっとも、前述したように輸出の増加が続いているほか、年度中は設備投資、住宅投資といった民需が緩やかながらも増加基調を続けることから、年度後半に景気が足踏み状態に陥っても、失速するには至らない見込みである。むしろ、経済効果の剥落と円高によって景気のマイナス面ばかり目立ってしまいそうであるが、その陰では企業業績や所得環境の改善が続くなど景気の自律的回復に向けた準備が進む見込みである。このため、経済対策効果の剥落がさらにスパイラル的に景気を悪化させるには至らず、低迷も一時的な動きにとどまると考えられる。

2010年度の実質GDP成長率は前年比+1.7%と、3年ぶりのプラス成長を予想する(図表12)。2009年度と比べると成長率が急速に高まるが、これは2009年度の成長によってゲタ(+1.3%)を履いていることが影響している。年度中の成長率を見ると、実質では+0.5%と緩やかな伸びにとどまる(図表13)。特に年度下期においては、一時的に前期比の伸び率が横ばい程度で推移すると予想される。

名目GDP成長率は前年比+0.0%と、かろうじて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 - 1.7%とデフレ圧力が続く。

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

2011年度の景気の牽引役として期待されるのが、輸出と内需である。輸出は海外景気の回復が続くことや、円高が徐々に修正されてくるため、増加傾向を維持すると考えられる。特にアジアを中心とした新興国向けの輸出が好調を維持する見込みである。輸出の増加は、生産の拡大や企業収益の改善を通じて、内需の持ち直しにつながるかと期待される。一方、内需の増加を反映して輸入も底堅く増加する見込みであり、年度の外需寄与度は+0.5%と高い伸びとなるが、前年度の+1.2%からは縮小することとなる。

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

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

このように内需全体では、2010年度後半の低迷を抜け出して、2011年度には自律的な回復軌道に乗ってくる可能性が高い。年度の内需の寄与度は+1.4%と堅調な伸びが予想される。

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

2011年度の実質成長率は前年比+1.7%と前年度と同じ伸び率を予想する。しかし、ゲタ(+0.3%)の影響は小さく、年度中の成長率は+1.4%と2010年度のペースを大きく上回ってくる。すでに述べたように、外需寄与度の+0.5%、公的需要の寄与度-0.2%に対し、内需の寄与度が+1.4%にまで高まってくると予想され、景気は内需主導による自律的な回復の動きを強めてこよう。

さらに、景気回復に伴ってデフレ圧力は徐々に小さくなっていく見込みであり、名目

GDP成長率は前年比+1.5%まで高まり、デフレーターのマイナス幅は同-0.2%まで縮小する。四半期ごとの動きでみると、デフレーターの前年比の伸び率は年度末にはゼロ程度まで改善してくると見込まれる。

2012年度は、景気の自律的な回復の動きが続く見込みである。外需寄与度は+0.3%と小幅増加にとどまるのに対し、内需寄与度は+1.6%まで高まる（うち民需が+1.5%、公的需要が+0.1%）。雇用・所得状況の改善が続き、個人消費は底堅く推移しよう。企業業績の改善も続くため、設備投資も増加基調が維持される。

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

図表 12 . GDP成長率の見通し

予測
上段は前期比%、下段、GDPデフレーターは前年同期比%

| | 2009年度 | | | | 2010年度 | | | | 2011年度 | | | | 2009年度 | 2010年度 | 2011年度 | 2012年度 |
|--------|--------|------|-------|------|--------|------|-------|------|--------|------|-------|-----|--------|--------|--------|--------|
| | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | (実績) | (予測) | (予測) | (予測) |
| 名目GDP | 0.6 | -0.6 | 0.4 | 1.4 | -0.9 | -0.1 | -0.3 | 0.5 | 0.8 | -0.2 | 0.6 | 1.1 | -3.6 | 0.0 | 1.5 | 1.9 |
| | -6.3 | -5.8 | -3.8 | 1.8 | 0.2 | 0.8 | -0.0 | -0.8 | 1.0 | 0.8 | 1.6 | 2.5 | | | | |
| 実質GDP | 2.5 | -0.3 | 1.0 | 1.1 | 0.1 | 0.4 | 0.1 | 0.1 | 0.7 | 0.4 | 0.6 | 0.6 | -1.9 | 1.7 | 1.7 | 1.9 |
| | -5.7 | -5.2 | -1.0 | 4.7 | 2.0 | 2.7 | 1.6 | 0.7 | 1.4 | 1.4 | 1.7 | 2.4 | | | | |
| デフレーター | -0.6 | -0.7 | -2.8 | -2.8 | -1.8 | -1.8 | -1.6 | -1.5 | -0.4 | -0.5 | -0.2 | 0.1 | -1.7 | -1.7 | -0.2 | -0.0 |

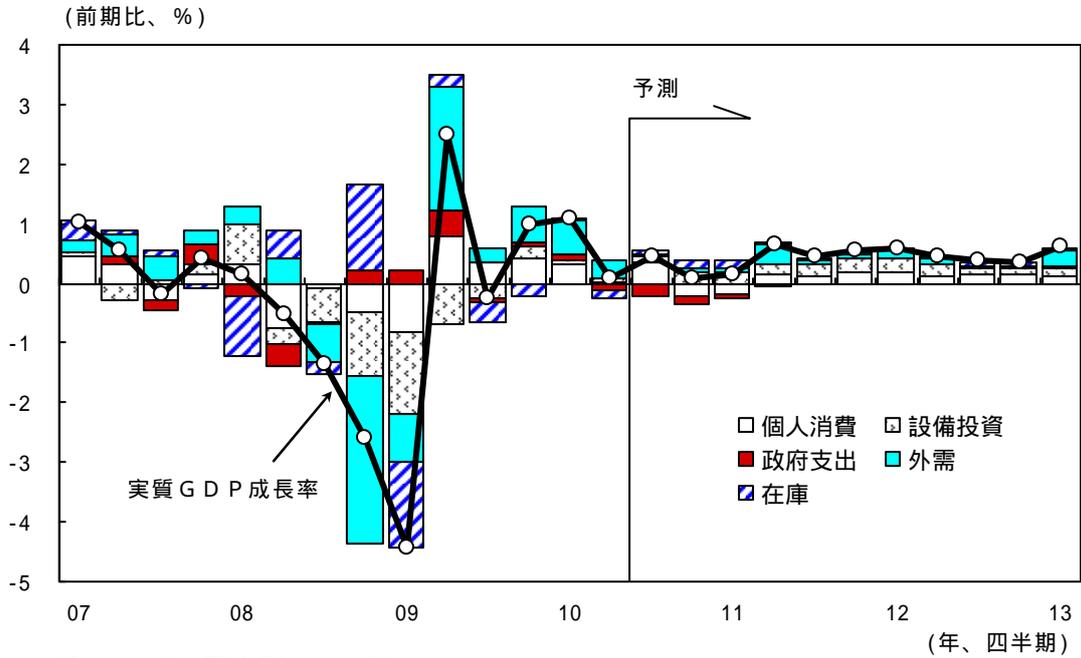
図表 13 . GDP成長率の見通し

| | 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) | 0.3% | -4.0% | -3.7% |
| 2009年度 (実績) | -4.8% | 2.9% | -1.9% |
| 2010年度 (見通し) | 1.3% | 0.5% | 1.7% |
| 2011年度 (見通し) | 0.3% | 1.4% | 1.7% |
| 2012年度 (見通し) | 0.8% | 1.1% | 1.9% |

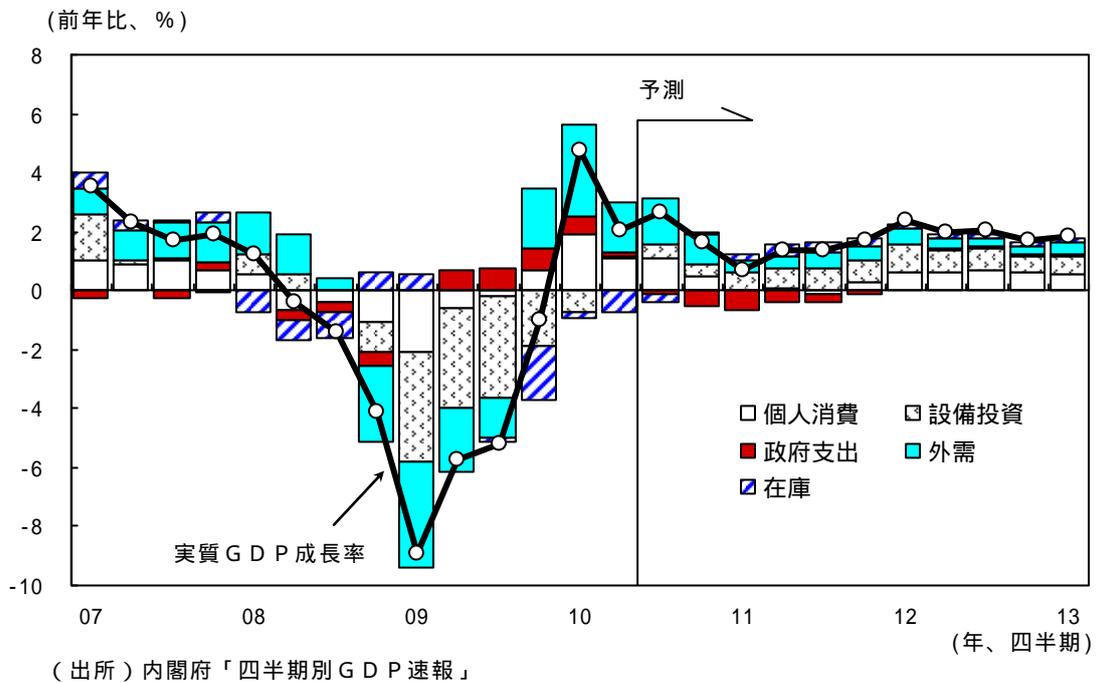
(注) 四捨五入の関係で計算された数字が合わないこともある

(出所) 内閣府「四半期GDP速報」

図表 14．実質GDP成長率（前期比）の見通し



図表 15．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

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。2009年に入って生産は持ち直しに転じており、政策効果などの一巡によりそのペースは緩やかになってきたものの、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。もっとも、生産活動の持ち直しに人件費などのコスト削減効果が加わって、企業収益はこのところ急速に回復してきている。

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。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るが、企業収益や稼働率の回復が続く中で、設備投資は低水準ながらも持ち直しに転じた。もっとも、設備の過剰感の解消にはまだ時間がかかるため、企業が増産投資を積極化する動きは当面広がらないだろう。

図表 16. 企業部門の見通し一覧

| | 2009年度 | | | | 2010年度 | | | | 2011年度 | | | | 2008年度 (実績) | 2009年度 (実績) | 2010年度 (予測) | 2011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 | | | | |
| 鉱工業生産 指数 | 6.5 | 5.3 | 5.9 | 7.0 | 1.5 | 0.7 | -0.6 | -0.1 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.0 | -12.7 | -8.9 | 11.5 | 2.6 |
| 在庫指数 | -27.4 | -19.4 | -4.3 | 27.5 | 21.0 | 16.5 | 9.1 | 1.6 | 0.9 | 1.7 | 3.4 | 4.4 | -5.2 | -6.0 | 1.5 | 2.6 |
| | -3.9 | -1.8 | -1.5 | 1.1 | 3.4 | -1.8 | -0.4 | 0.3 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | | | | |
| 売上高 | -17.0 | -15.7 | -3.1 | 10.6 | 9.3 | 9.5 | 4.5 | 0.1 | 0.5 | 1.2 | 3.0 | 4.2 | -8.4 | -7.0 | 5.6 | 2.3 |
| 経常利益 | -53.0 | -32.4 | 102.2 | 163.8 | 86.8 | 59.7 | 7.1 | -5.6 | -4.1 | -1.3 | 6.8 | 11.3 | -39.0 | 2.1 | 29.4 | 2.7 |
| 売上高経常利益率 | 1.84 | 2.48 | 3.25 | 3.47 | 3.52 | 3.48 | 3.33 | 3.28 | 3.34 | 3.40 | 3.45 | 3.48 | 2.52 | 2.77 | 3.40 | 3.41 |
| 設備投資 | -4.8 | -1.8 | 1.5 | 0.6 | 0.5 | 0.8 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 1.6 | -6.8 | -15.3 | 3.0 | 5.8 |
| | -22.1 | -20.9 | -13.5 | -4.6 | 0.8 | 3.3 | 3.3 | 4.1 | 5.1 | 5.7 | 6.0 | 6.1 | | | | |
| 在庫投資 | 0.2 | -0.3 | -0.2 | 0.0 | -0.2 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.1 | -0.5 | -0.2 | 0.3 |

(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4～6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

6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 - 1.1%と4ヶ月ぶりに減少した。製造工業生産予測調査では、7月に同 - 0.2%と減少した後、8月は同 + 2.0%と増加する見通しとなっている。均してみると昨年の春頃からの増産基調は維持されているが、そのペースは徐々に緩やかになってきている。

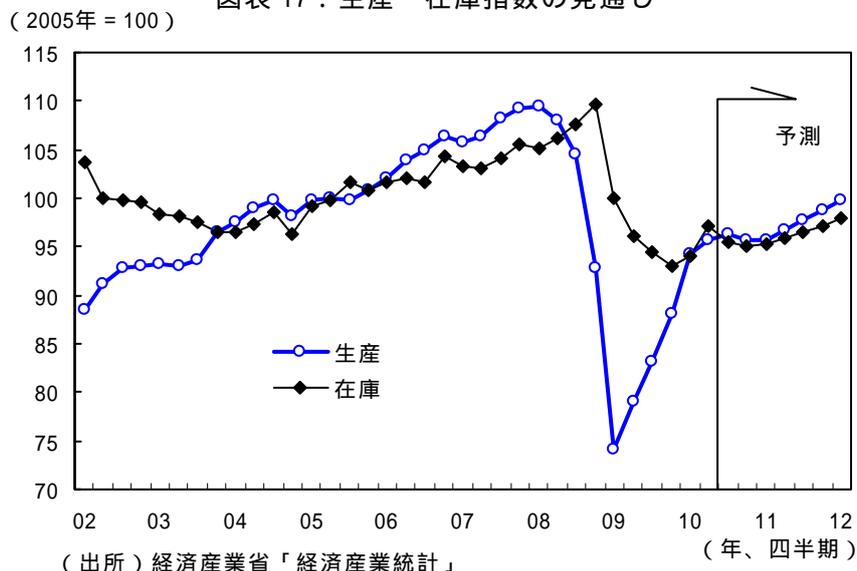
6月の生産者在庫は、情報通信機械などを中心に同 + 0.7%と3ヶ月連続で増加した。これまで最終需要の落ち込み以上のペースで減産を進めた結果、製造業の製品在庫は大幅に低下し、在庫率はリーマン・ショック前の水準にまで戻った。業種ごとにばらつきはあるものの、総じてみると在庫調整は一旦完了したと考えられ、一部の業種ではこのところ在庫を積み増す動きがみられる。

b. 見通し

輸出の増加が続くため国内生産は今後も増加基調が維持されるものの、その回復ペースはさらに緩やかになっていくと見込まれる。特に今年度後半には、これまで高い効果を上げてきた経済対策の効果剥落により、輸送機械や情報通信機械を中心に生産水準の急低下が見込まれる。家計の雇用・所得環境の改善の動きが鈍いため、これまでのような個人消費の高い伸びは見込まれず、また、円高が輸出の抑制要因となる可能性があるため、生産の回復ペースはあまり高まらないだろう。

2011年度になると、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回復ペースが速まってくるのに合わせ、国内生産も増勢がやや強まると見込まれる。もっとも、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。在庫は出荷増に応じた慎重な積み増しにとどまろう。

図表 17. 生産・在庫指数の見通し



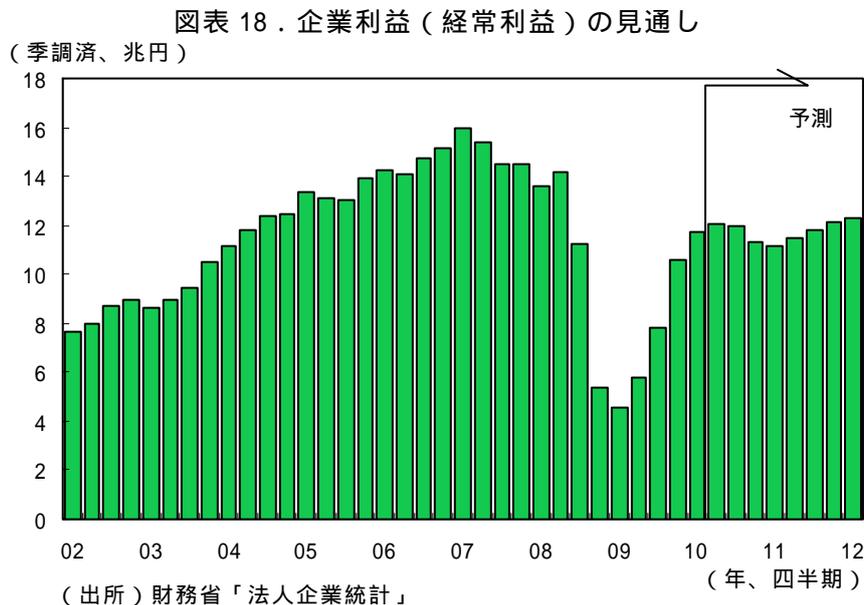
企業収益

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。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（全産業）はピーク時の3割弱の水準にまで落ち込んだ。その後は、在庫調整の一巡や国内外での経済対策の効果で企業の生産活動が回復基調に転じたほか、人件費などのコスト削減を企業が押し進めたことも寄与し、2010年1～3月期の経常利益はピーク時の7割以上にまで改善し、今年度に入ってから回復の動きが続いているとみられる。

b. 見通し

今年度後半は経済対策の効果剥落によって景気回復の動きが一時的に滞るとみられるが、輸出や生産の増加を背景とした売上高の増加が今後も企業収益の回復に寄与するだろう。また、人件費など固定費抑制を中心としたリストラ効果の浸透も企業収益を押し上げると見込まれる。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、急激な円高が進行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だろう。ただし、国際商品市況が緩やかな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やすく、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前年比+29.4%と高い伸びが見込まれるが、2011年度になると増益率は小幅となるだろう。もっとも、輸出の増加が続くことに加えて国内需要の持ち直しが見込まれるため、経常増益は確保できる見通しである。



設備投資

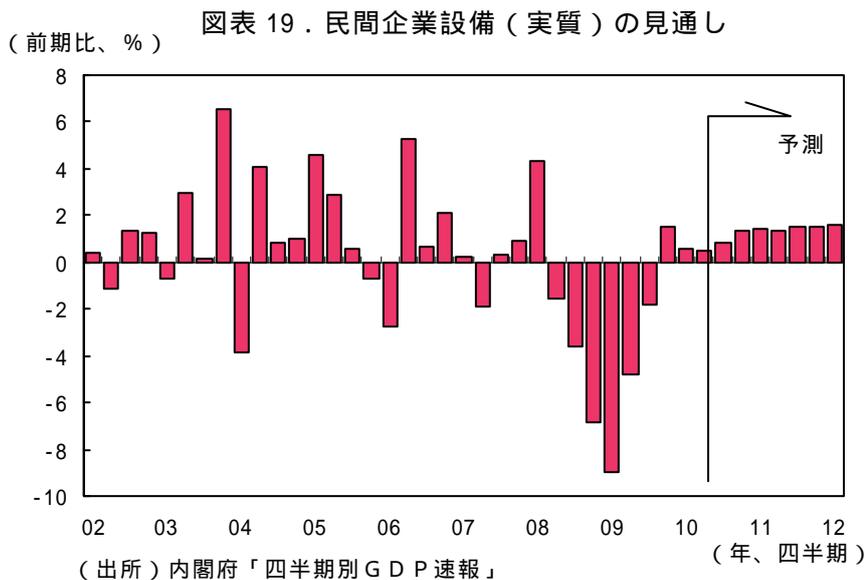
a. 現状

2010年4～6月期の民間企業の実質設備投資は、前期比+0.5%と3四半期連続で緩やかに増加した。生産の増加が続き、企業収益も急速に回復していることなどがその背景にある。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）は底入れ後の回復ペースが鈍いままであり、6月調査の日銀短観でも企業の設備過剰感は引き続き強いことが示された。企業収益の回復ぶりに比べ設備投資の持ち直しの動きは弱く、企業が設備投資を抑制する姿勢に大きな変化はみられない。

b. 見通し

生産の回復や人件費などの固定費削減により企業収益の回復が続くため、今年度の設備投資は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。もっとも、需要に比べ供給力が過大となっている状況は残るほか、円高が進み、景気の先行き不透明感もなかなか払拭されないため、企業が増産投資を積極化する動きは広がらないだろう。

2011年度になると、輸出や国内生産の増加ペースが速まることや、設備過剰感が徐々に弱まっていくことなどを背景に、設備投資も増勢がやや強まると見込まれる。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だろう。



(2) 家計

2009 年前半から景気の回復を背景に持ち直してきていた雇用環境は、このところ失業率が再び上昇するなど、改善の動きは足踏み状態となっている。若年層を中心として雇用情勢は依然として厳しいものの、今後、雇用者数が前年比で増加に転じるなど、緩やかながらも改善傾向が続く見込みである。

政府の環境対応製品の購入促進策を背景に、耐久財を中心に個人消費は持ち直してきたが、政策による押し上げ効果は剥落してきている。個人消費は、2010 年度後半にはそうした政策の期限到来に伴う反動減から一時的に減少するものの、2011 年度には所得環境の改善を背景に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、増加テンポは緩やかなものとどまろう。

図表 20. 家計部門総括表
予測

| | 2009年度 | | | | 2010年度 | | | | 2011年度 | | | | 2008年度 | 2009年度 | 2010年度 | 2011年度 |
|--------------|--------|-------|-------|------|--------|------|-------|------|--------|------|-------|------|--------|--------|--------|--------|
| | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | (実績) | (実績) | (予測) | (予測) |
| 一人当たり所得(前年比) | -4.7 | -3.6 | -4.1 | 0.0 | 1.3 | 0.7 | 0.8 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.8 | 0.5 | -1.1 | -3.3 | 0.8 | 0.6 |
| 所定内給与 | -1.3 | -1.3 | -1.2 | -0.6 | -0.2 | -0.1 | 0.0 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | -0.4 | -1.1 | 0.0 | 0.2 |
| 所定外給与 | -17.3 | -14.2 | -5.6 | 8.5 | 11.4 | 9.5 | 5.5 | 4.3 | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 2.4 | -6.7 | -7.8 | 7.6 | 2.4 |
| 雇用者数(前年比) | -1.7 | -1.3 | -1.4 | -0.3 | -0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | -0.1 | -1.1 | 0.1 | 0.4 |
| 雇用者報酬(前年比) | -4.6 | -3.8 | -4.5 | -0.2 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 0.6 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 0.8 | -0.3 | -3.5 | 0.9 | 1.0 |
| 完全失業率(季調値) | 5.1 | 5.4 | 5.2 | 4.9 | 5.2 | 5.2 | 5.1 | 5.0 | 5.0 | 4.9 | 4.8 | 4.8 | 4.1 | 5.2 | 5.1 | 4.9 |
| 春闘賃上げ率 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 1.99 | 1.83 | 1.82 | 1.84 |
| 個人消費(前期比) | 1.3 | 0.6 | 0.7 | 0.5 | 0.0 | 0.6 | -0.3 | -0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | -1.8 | 0.7 | 1.1 | 0.4 |
| (前年比) | -1.1 | -0.4 | 1.2 | 3.3 | 1.8 | 1.9 | 0.9 | -0.0 | 0.2 | -0.2 | 0.5 | 1.0 | | | | |
| 可処分所得(前年比) | -1.1 | -1.9 | -2.9 | 1.0 | -1.0 | 1.2 | 1.3 | 1.4 | 1.0 | 0.3 | 0.7 | 0.5 | -0.2 | -1.5 | 0.8 | 0.7 |
| 消費性向 | 96.3 | 95.9 | 96.4 | 96.5 | 96.7 | 96.5 | 96.1 | 95.6 | 95.1 | 94.8 | 94.6 | 94.7 | 96.7 | 96.5 | 95.6 | 94.7 |

(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) 春闘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) 可処分所得と消費性向は2009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5) 単位はすべて%

予測

| | 2009年度 | | | | 2010年度 | | | | 2011年度 | | | | 2008年度 | 2009年度 | 2010年度 | 2011年度 |
|----------|--------|------|-------|------|--------|------|-------|------|--------|------|-------|------|--------|--------|--------|--------|
| | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | (実績) | (実績) | (予測) | (予測) |
| 住宅投資 | -9.6 | -7.2 | -2.9 | 0.3 | -1.3 | 4.3 | 2.2 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 2.1 | 0.5 | -3.7 | -18.5 | 0.1 | 4.9 |
| 新設住宅着工戸数 | 76.9 | 71.3 | 79.1 | 83.7 | 76.0 | 78.4 | 82.8 | 85.3 | 84.4 | 84.4 | 87.8 | 88.7 | 103.9 | 77.5 | 80.5 | 86.3 |
| 持家 | 27.1 | 28.4 | 30.0 | 29.6 | 28.2 | 29.8 | 30.1 | 30.4 | 30.4 | 30.4 | 30.7 | 30.8 | 31.1 | 28.7 | 29.6 | 30.6 |
| 貸家 | 32.1 | 28.8 | 30.8 | 33.1 | 28.8 | 29.6 | 30.2 | 30.5 | 31.7 | 33.2 | 33.2 | 33.0 | 44.5 | 31.1 | 29.8 | 32.8 |
| 分譲 | 15.8 | 14.9 | 16.4 | 18.3 | 18.5 | 20.0 | 20.7 | 21.2 | 21.7 | 22.1 | 21.8 | 21.7 | 27.3 | 16.4 | 20.1 | 21.9 |

(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

2008年秋以降、急速に悪化した雇用環境は、景気の回復などを背景に持ち直してきていたが、このところ改善の動きは足踏み状態となっている。就業者数・雇用者数は、ともに前年比で減少が続いており、季節調整値の前期比でみた場合にも、2010年4～6月期は再び減少に転じた。一方、2四半期連続で減少していた失業者数（季節調整値）は、2010年4～6月期に前期比+15万人と増加に転じた。このため、2010年4～6月期の完全失業率（季節調整値）は5.2%へと上昇し、ピークであった2009年7～9月期の5.4%に近づいた。特に、若年層の雇用環境は非常に厳しく、2010年6月における15～24歳の失業率は11.1%と過去最悪の水準となった。

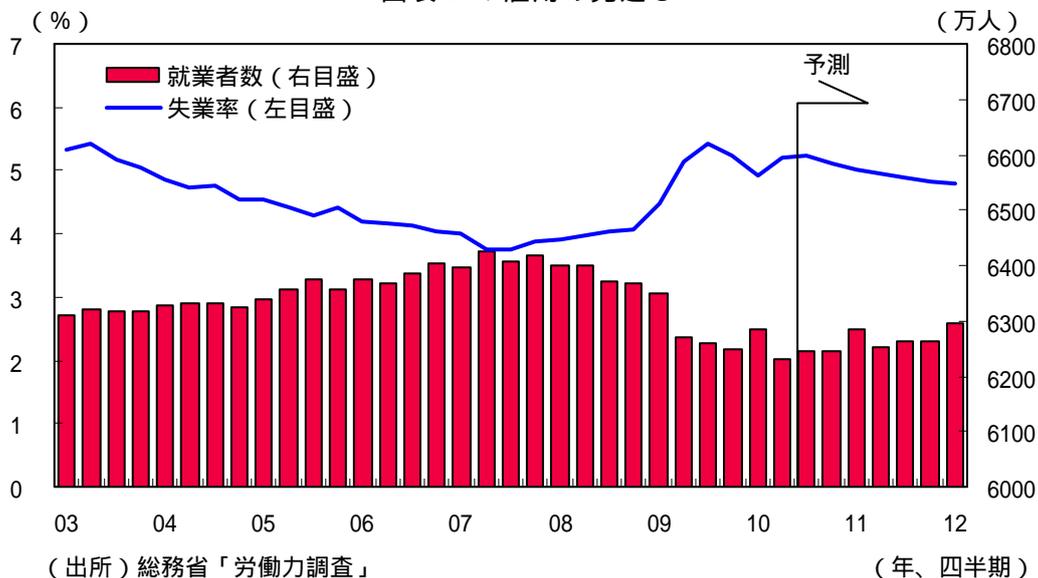
ただし、勤め先都合を理由とする離職者は減少しており、有効求人倍率も依然として低水準ではあるものの上昇基調が続いているなど、雇用環境の改善の動きは、一進一退を繰り返しながらも、続いているといえる。

b. 見通し

今後も、雇用環境の改善の動きは続く予想されるものの、企業の雇用過剰感は依然として強く、雇用の拡大に慎重な姿勢を崩さないとみられるため、急速な改善は期待しにくい。日銀短観によると、2010年度の新卒採用計画は前年比-23.6%、2011年度は同-5.5%と減少が続く見込みであり、若年層を中心とした雇用環境の厳しさは続くだろう。

ただし、企業の業績改善が続くことを背景として、緩やかながらも雇用者数が増加することから、就業者数は2011年度には増加に転じると予想される。当面、完全失業率は引き続き高水準で推移するものの、2010年度平均で5.1%、2011年度平均で4.9%と、緩やかに低下していく見込みである。

図表 21. 雇用の見通し



所得・賃金

a. 現状

2010年4～6月期の一人当たり賃金は前年同期比+1.3%と増加した。所定内給与は同-0.2%と減少が続いているものの、減少幅が縮小している。また、製造業を中心に残業時間が増えていることを背景に、残業代である所定外給与は同+11.4%と大きく増加した。ボーナスなどの特別給与も2四半期連続で増加している。

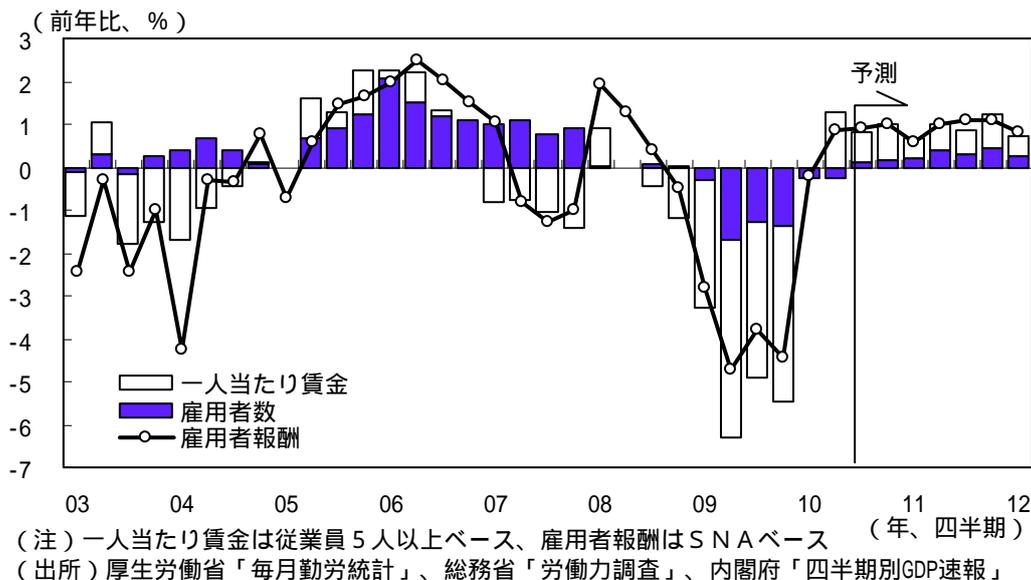
2010年4～6月期の雇用者報酬は前年比+0.9%と7四半期ぶりに増加したが、前期比では-0.1%と小幅ながらも再び減少に転じた。

b. 見通し

2010年夏のボーナスは、企業業績の回復を背景に大企業の製造業を中心として前年を上回る可能性が高い。また、企業は新規採用に慎重な姿勢である半面、景気悪化に伴って抑制していた残業時間を引き続き増加させるとみられる。そのため、当面、所定外給与は前年比で増加が続くと見込まれる。さらに、景気回復に伴って今後は所定内給与も増加していくとみられることから、賃金全体も持ち直しが続く見込まれる。一人当たり賃金は2010年度に前年比+0.8%、2011年度には同+0.6%と増加が続くと予想される。

雇用者報酬は、雇用者数と一人当たり賃金とともに増加へ転じることから、2010年度に前年比+0.9%と4年ぶりに増加し、2011年度には同+1.0%とさらに伸びが拡大すると見込まれる。

図表 22. 所得の見通し



個人消費

a. 現状

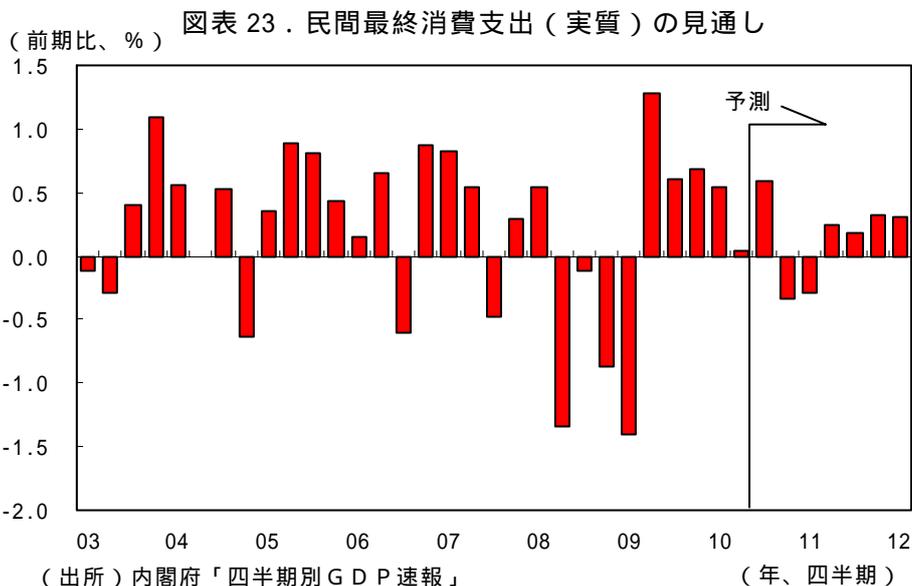
2010年4～6月期のGDP統計の民間最終消費支出（実質）は、前期比+0.0%とほぼ横ばいにとどまった。内訳をみると、家電エコポイントの対象製品の変更に伴う薄型テレビの駆け込み需要が3月に生じた反動で、耐久財が前期比-1.3%と5四半期ぶりに減少した。耐久財向けの支出水準は依然として高いものの、政策による消費の押し上げ効果は剥落してきている。他方、非耐久財向け支出や個人消費の過半を占めるサービス向け支出はともに前期比+0.1%と増加した。

b. 見通し

2010年7～9月期については、エコカーの購入補助金支給制度の期限前の駆け込み需要や10月に値上げが予定されているたばこの駆け込み需要が見込まれる。また、猛暑の影響で飲料やエアコンなどの販売が好調であることから、個人消費は伸びが高まると考えられる。

2010年10～12月期には、家電エコポイントの対象製品の購入期限が到来することから薄型テレビを中心に駆け込み需要が生じるものの、自動車とたばこの反動減により、個人消費は前期比で減少すると見込まれる。2011年1～3月期も家電製品の反動減で減少が続くだろう。

2011年度については、子ども手当の支給額は現時点では確定していないため、2010年度と同額が支給されると想定しているが、雇用者報酬の増加が続くことから、上述の政策効果剥落による反動減の動きは一時的にとどまり、個人消費は再び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、2009年10～12期、2010年1～3月期と2四半期連続で増加してきたが、2010年4～6月期には、前期比9.2%の減少（年率換算で76万戸）となった。分譲戸建は比較的堅調であるものの、貸家が低迷している。持家は、前年比プラスが続いているが、前期比ではマイナスとなっている。分譲マンションは、6四半期ぶりに前年比、前期比ともにプラスとなったものの水準は低い。

工事の進捗ベースで測る住宅投資は、2010年1～3月期に5四半期ぶりに前期比プラスに転じたが、2010年4～6月期は再び前期比マイナス（1.3%減）となった。

b. 見通し

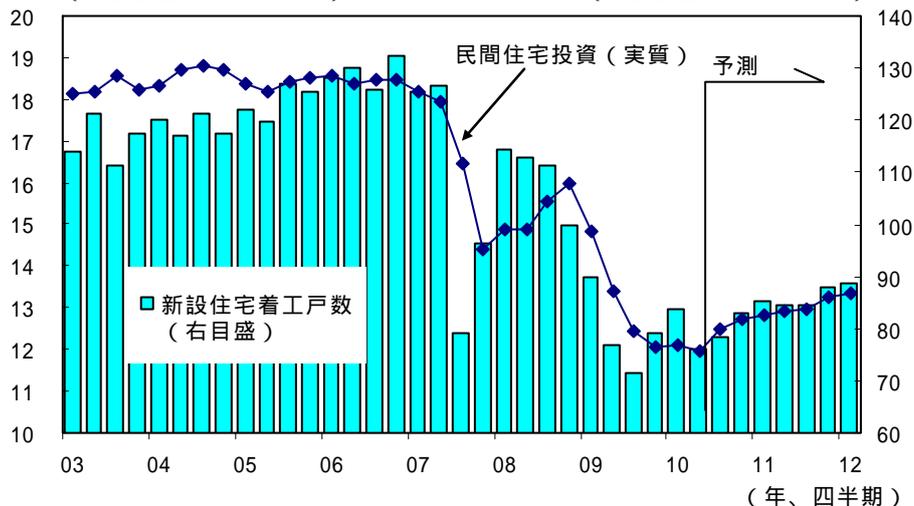
足元の着工戸数は、改正建築基準法施行直後の混乱期（2007年）を下回っており、過去最低に近い水準にある。世帯数がまだ増加していること、一定割合の建て替えは常に存在することなどを考えるとさらに一段の下押し圧力が持続するとは考えにくい。

その一方で、依然厳しい雇用所得環境、世帯増加数の減少、高水準の空き家率などから、過去のような水準まで新規の住宅需要が高まることも期待できない。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80.5万戸、2011年度86.3万戸と年間100万戸を大きく下回る水準にとどまろう。

図表 24. 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

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年度前半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、一般会計のうち国債費などを除いた歳出額を2010年度予算額である約71兆円に抑える方針である。高齢化の進展を背景に医療費や介護費などの社会保障関係費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、公共投資が大幅に減少することから、GDPベースの実質政府支出は減少が続くだろう。

図表 25 . 政府部門総括表

| | 2009年度 | | | | 2010年度 | | | | 2011年度 | | | | 2008年度 (実績) | 2009年度 (実績) | 2010年度 (予測) | 2011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 | 1.8 | -0.3 | 0.3 | 0.3 | -0.5 | -0.9 | -0.7 | -0.4 | -0.2 | -0.0 | 0.1 | 0.1 | -1.3 | 3.0 | -1.2 | -0.9 |
| | 3.2 | 3.4 | 3.2 | 2.3 | 0.5 | -0.6 | -2.1 | -2.6 | -1.7 | -1.2 | -0.6 | 0.0 | | | | |
| 公共投資 | 9.5 | -1.8 | -1.3 | -1.2 | -3.4 | -5.4 | -4.4 | -3.3 | -1.5 | -0.9 | -0.5 | -0.4 | -6.6 | 9.3 | -12.2 | -7.8 |
| | 13.9 | 11.6 | 9.2 | 4.6 | -7.2 | -10.8 | -13.7 | -15.5 | -13.8 | -9.8 | -6.0 | -3.2 | | | | |
| 政府最終消費 | 0.2 | 0.1 | 0.7 | 0.6 | 0.2 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | -0.1 | 1.7 | 1.1 | 0.5 |
| | 1.7 | 2.0 | 1.7 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 0.9 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.6 | 0.6 | | | | |

公共投資

a. 現状

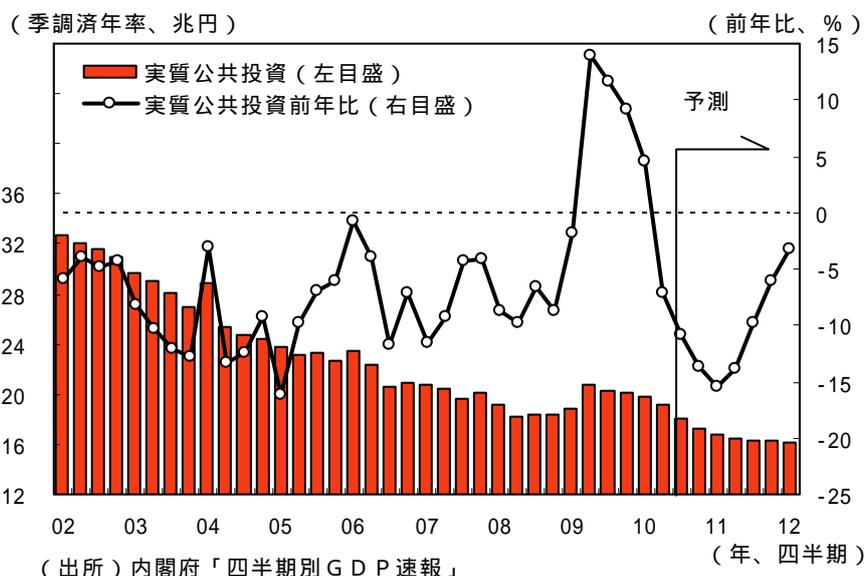
実質公共投資（GDPベース）は、2010年4～6月期には前期比 - 3.4%と4四半期連続で減少した。前年同期比では - 7.2%と5四半期ぶりに減少に転じた。2009年度に自民党を中心とする政権が景気対策として公共投資を積み増した反動と、民主党を中心とする政権による公共事業費の削減の影響が現れている。

b. 見通し

2010年度の国の一般会計予算の公共事業関係費は、2009年度当初予算比 - 18.3%の約5.8兆円と大幅に減額されている。また、2010年度地方財政計画によると地方の投資的経費も前年比 - 15%と大幅に減少する見込みである。このため、2010年度の実質公共投資は2009年度の景気対策による押し上げの反動もあり、大きく減少すると考えられる。

2011年度については、国の一般会計では予算の構造改革を目指して「元気な日本復活特別枠」が設定される。その財源を確保するために、地方交付税交付金、年金・医療等に関する経費や、公立高校の実質無償化などのマニフェスト関連事項を除く他の経費は、2010年度予算額から10%削減した金額以下しか予算要求ができない。「元気な日本復活特別枠」を通じた上積みの可能性もあるが、公共事業関係費の予算は、最終的には2010年度を下回るだろう。もっとも、公共事業関係費は2009年の衆議院選挙時のマニフェストに掲げられていた1.3兆円の削減をすでに達成しており、減少率は2010年度よりも小さくなると考えられる。このため実質公共投資は、2011年度も減少が続くものの、減少のペースは緩やかになってくるだろう。

図表 26. 公共投資（実質）の見通し



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基調にある。2010年4～6月期には前期比では+0.2%、前年同期比では+1.5%と増加した。2010年4月より公立高校の授業料の実質無償化に伴い、家計の支出が減少する一方、その費用を政府が負担するようになったことも政府消費の増加に寄与したと考えられる。

b. 見通し

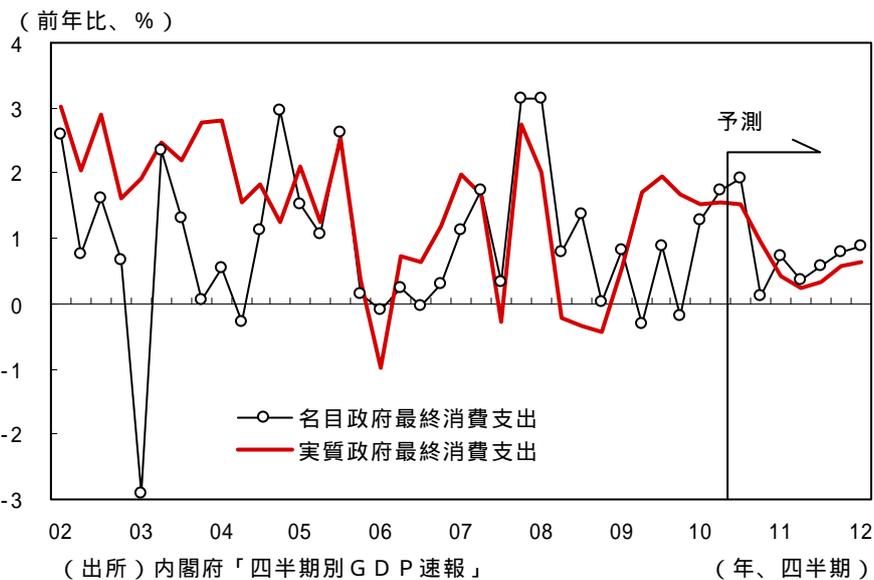
今後も高齢者が増加し続ける状況にあり、介護保険のように公的負担の増加が続いている分野もあることから、実質政府消費は増加が続くと考えられる。

2010年度は、公立高校の授業料の実質無償化により実質政府消費の伸びは0.25%程度押し上げられる見込みである。なお、2010年8月の人事院勧告は、ボーナスと月例給の引下げにより国家公務員の年収を平均で1.5%引き下げる内容となっている。勧告が完全実施されれば、冬のボーナスが支給される2010年10～12月期を中心に名目政府消費の伸びを押し下げたろう。

2011年度については、社会保障関係費の増加が続く一方、中期財政フレームに基づいて他の経費の削減が見込まれることから、実質政府消費の伸びは抑制されると考えられる。

以上から、実質政府消費は、2010年度は前年比+1.1%、2011年度は同+0.5%で推移すると予想する。

図表 27. 政府最終消費の見通し



(4) 海外部門

世界経済は、昨年後半から今年初めにかけて高成長が続いた動きは一服しつつあるが、総じてみれば回復の動きが続いている。米国や欧州では雇用改善の遅れから景気の回復テンポは弱い。また、中国でも金融引き締めの影響により成長率は小幅低下した。

米国では所得の増加が個人消費の下支えとなり、景気の二番底は回避される見込みである。中国は2ケタ成長からは低下するものの、それでも平均9%ペースでの高成長が持続する公算が大きいであろう。

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、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。足元でアジア向け輸出の伸びが鈍化してきているものの、輸出は今後も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 28 . 海外部門総括表

予測

| | 2009年度 | | | | 2010年度 | | | | 2011年度 | | | | 2008年 (実績) | 2009年 (実績) | 2010年 (予測) | 2011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 | -4.1 | -2.7 | 0.2 | 2.4 | 3.2 | 3.4 | 2.6 | 2.2 | 2.3 | 2.3 | 2.7 | 2.8 | 0.0 | -2.6 | 2.9 | 2.4 |
| (前期比年率) | -0.7 | 1.6 | 5.0 | 3.7 | 2.4 | 2.4 | 1.8 | 2.3 | 2.6 | 2.7 | 3.0 | 3.0 | - | - | - | - |
| ユーロ圏実質GDP | -4.9 | -4.1 | -2.1 | 0.6 | 1.7 | 1.8 | 2.1 | 2.3 | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 1.3 | 0.4 | -4.1 | 1.6 | 1.7 |
| (前期比年率) | -0.3 | 1.6 | 0.5 | 0.8 | 3.9 | 2.1 | 1.5 | 1.5 | 1.3 | 1.4 | 1.2 | 1.2 | - | - | - | - |
| アジア実質GDP | 4.1 | 6.0 | 9.0 | 10.9 | 9.3 | 8.1 | 7.4 | 7.2 | 7.3 | 7.5 | 7.5 | 7.6 | 6.8 | 5.3 | 8.9 | 7.4 |
| (うち中国実質GDP) | 8.1 | 9.6 | 11.3 | 11.9 | 10.3 | 9.5 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 9.0 | 8.9 | 10.2 | 9.0 |
| | | | | | | | | | | | | | 2008年度 (実績) | 2009年度 (実績) | 2010年度 (予測) | 2011年度 (予測) |
| 経常収支(兆円) | 3.5 | 3.6 | 4.0 | 4.7 | 3.6 | 4.4 | 4.7 | 4.5 | 4.2 | 4.7 | 5.3 | 5.0 | 12.3 | 15.8 | 17.2 | 19.0 |
| 貿易収支(兆円) | 1.0 | 1.4 | 1.9 | 2.4 | 1.8 | 2.0 | 2.0 | 2.1 | 2.3 | 2.3 | 2.4 | 2.5 | 1.2 | 6.6 | 8.0 | 9.6 |
| サービス収支(兆円) | -0.5 | -0.4 | -0.4 | -0.5 | -0.4 | -0.4 | -0.5 | -0.5 | -0.5 | -0.5 | -0.5 | -0.4 | -2.0 | -1.8 | -1.8 | -1.8 |
| 所得収支(兆円) | 3.3 | 2.9 | 2.7 | 3.0 | 2.6 | 3.1 | 3.5 | 3.3 | 2.7 | 3.2 | 3.8 | 3.3 | 14.6 | 12.1 | 12.2 | 12.5 |
| 輸出額(前年比) | -38.6 | -34.4 | -8.0 | 43.3 | 33.2 | 22.8 | 12.6 | 2.4 | 3.7 | 6.5 | 8.3 | 8.1 | -16.4 | -17.1 | 16.8 | 6.6 |
| 輸出数量(前年比) | -33.3 | -24.9 | -1.2 | 43.8 | 32.8 | 23.0 | 13.3 | 5.0 | 5.4 | 6.4 | 6.6 | 6.3 | -14.3 | -9.9 | 17.6 | 6.2 |
| 輸入額(前年比) | -39.9 | -39.5 | -20.9 | 18.9 | 27.8 | 18.3 | 15.9 | 3.5 | 1.9 | 7.7 | 9.3 | 11.7 | -4.1 | -25.2 | 15.8 | 7.7 |
| 輸入数量(前年比) | -20.7 | -12.6 | -5.0 | 13.1 | 19.2 | 14.6 | 8.8 | 0.7 | 0.9 | 2.9 | 5.1 | 7.4 | -5.7 | -7.3 | 10.5 | 4.1 |
| 原油相場(WTI、ドル/バレル) | 59.6 | 68.3 | 76.2 | 78.7 | 78.0 | 78.0 | 81.0 | 81.5 | 82.5 | 83.0 | 83.5 | 84.0 | 85.9 | 70.7 | 79.6 | 83.3 |
| 原油相場(ドバイ、ドル/バレル) | 59.2 | 68.1 | 75.4 | 75.9 | 77.6 | 75.4 | 78.5 | 79.0 | 80.0 | 80.5 | 81.0 | 81.0 | 82.1 | 69.7 | 77.6 | 80.6 |
| ドル円相場(円/ドル) | 97.3 | 93.6 | 89.7 | 90.7 | 92.0 | 86.7 | 86.0 | 86.4 | 87.0 | 87.6 | 88.2 | 88.8 | 100.5 | 92.8 | 87.8 | 87.9 |

(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2009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 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 + 2.4%（前年比 + 3.2%）と 4 四半期連続でプラス成長となったが成長率は鈍化した。また、統計の年次改定により、改定前と比べ個人消費の回復ペースが弱かったことが判明し、4～6 月期の成長率の低下と合わせて、景気の弱さを示す内容と受け止められた。

物価については、マクロの需給バランスを示す需給ギャップが大幅な供給超過にあり、景気面でのインフレ圧力は弱い。FRB（連邦準備制度理事会）は、8 月 10 日の FOMC（連邦公開市場委員会）で、政策金利をゼロ近傍に据え置き、FRB の資産規模を高水準に維持するため、満期を迎えた住宅ローン担保証券を国債に再投資することを決定した。

b . 見通し

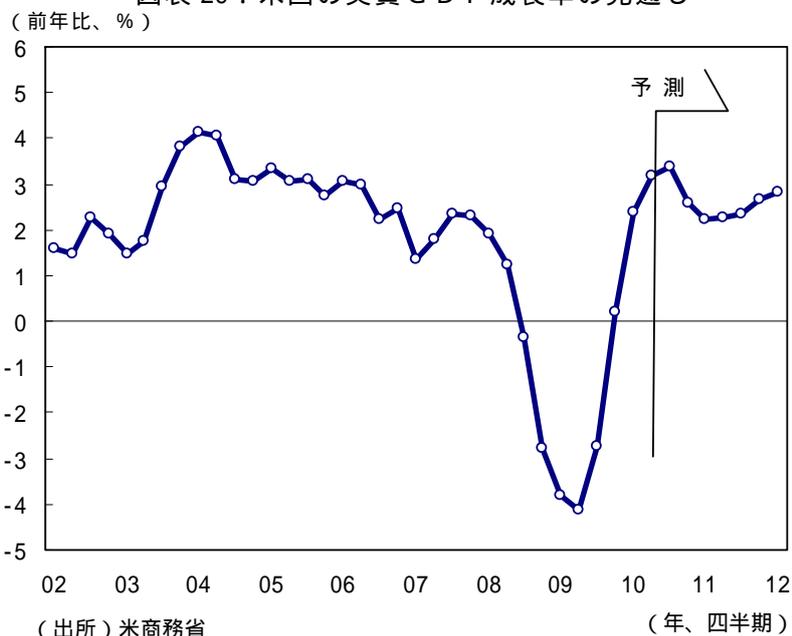
2010 年の実質 GDP 成長率は + 2.9% に回復するものの、昨年後半から今年初めにかけて高成長が続いた動きは一服し、2011 年の成長率は + 2.4% にとどまる見込みである。

景気の回復テンポが鈍いのは、企業の期待成長率が低下し、雇用の回復が遅れているためである。もっとも、雇用者報酬や可処分所得は緩やかな改善が続いて個人消費を下支えしており、景気が二番底に陥るまでには至らないであろう。

ただし、欧州危機の再燃などにより金融市場の動揺が強まれば、信用収縮を通じた景気下押し圧力によって、雇用が再び減少するリスクがあることには注意が必要である。雇用回復の遅れは住宅投資の抑制要因ともなっており、住宅市場は低迷が続く公算が大きい。

景気回復力の弱さは日本型デフレへの懸念を強め、経済環境に対して異例の不透明感が漂っている。このため、FRB の利上げ時期は 2011 年後半に先送りされる見通しである。

図表 29 . 米国の実質 GDP 成長率の見通し



欧州

a . 現状

欧州（ユーロ圏）の2010年4～6月期の実質GDP成長率は前期比年率+3.9%（前年比+1.7%）と4期連続でプラス成長となった。経済規模で域内最大のドイツを中心に生産や輸出の改善が続いたほか、厳冬で1～3月期に建設投資が落ち込んだ反動増も加わったとみられ、欧州は4年ぶり、ドイツは統一後最高の成長率を記録した。

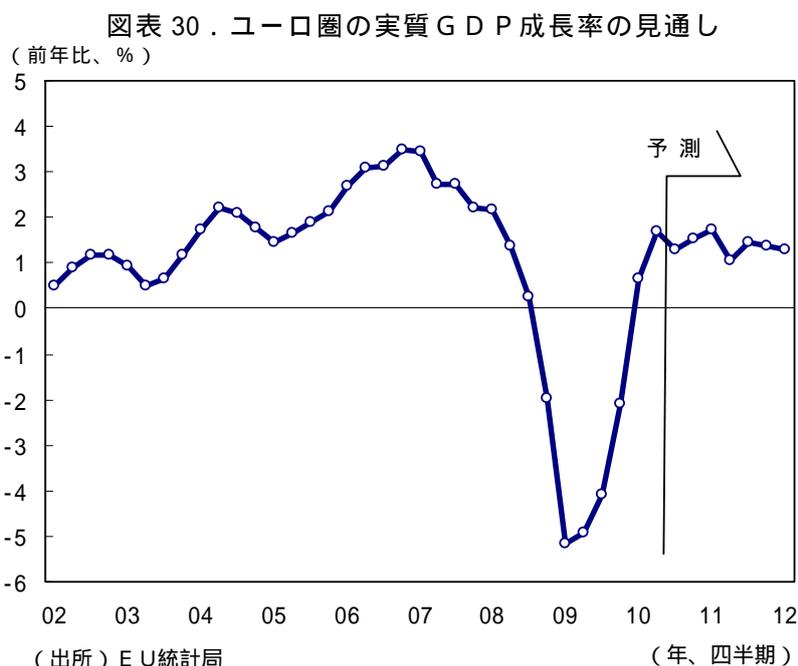
消費者物価はエネルギー価格の変動に影響されながらも、1%台半ばの緩やかな上昇率が続いており、金融政策の目安となる2%を下回っていることから、ECB（欧州中央銀行）は政策金利である短期レポ金利を1%に据え置いている。また、南欧の財政危機への対応として、ギリシャなど財政問題を抱える国々の国債を購入したほか、金融危機の際に実施した潤沢な資金供給策の一部を再開した。

b . 見通し

2010年の欧州の実質GDP成長率は+1.2%と米国をはじめ他の先進国と比べ回復テンポは鈍い。2011年も+1.5%と、2%程度とされる潜在成長率を下回る見通しである。

景気の緩やかな回復傾向は続くものの、各国の緊縮財政と、ギリシャなど南欧諸国の経済低迷が成長率の下押し要因となり、輸出主導による景気回復テンポを抑制する公算が大きい。雇用所得環境の改善の遅れにより、個人消費はほとんどの国で力強さに欠けた推移が続く。年初からのユーロ安はドイツなど輸出国企業の収益を押し上げているものの、内外景気の先行き不透明感が強く、積極的な設備投資には結びつかないであろう。

ECBは金融危機の際に実施した非常時の資金供給策からの出口戦略を模索してきたが、南欧問題の深刻化により利上げは2011年後半に先送りされる見通しである。



アジア

a. 現状

中国の4～6月期の実質GDP成長率は前年比+10.3%と、3期連続2ケタ成長となった。社会インフラ整備や耐久財消費など内需の好調が続いたほか、世界景気拡大により輸出の回復も鮮明となった。景気過熱懸念に対しては、中国政府は年初から預金準備率を引き上げ、行政指導により銀行融資を抑制した。また、4月には不動産投機抑制策を実施し効果を上げた。さらに6月には人民元相場の変動を再開した。もっとも世界景気の減速懸念が強まったため、直近の対ドル相場は変動再開直後の水準に戻している。

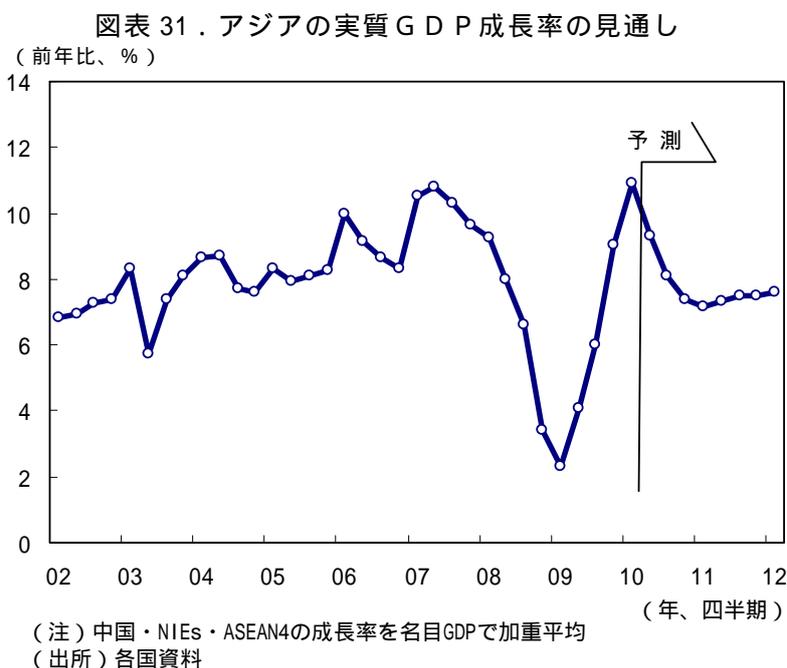
中国以外のアジア地域でも内外需が好調に推移している。特に、タイ、インドネシアなどSEAN地域では、大方の予想を上回る高成長が続いている。

b. 見通し

2010年の中国の実質GDP成長率は+10.2%と3年ぶりの2ケタ成長となり、2011年についても+9.0%と力強い成長が続く見通しである。

自動車、薄型テレビなどの耐久財消費は、景気対策による需要拡大効果が一巡し減速傾向が強まる。社会インフラ投資は拡大が続くものの、不動産投機抑制策により固定資産投資全体では鈍化傾向が一段と鮮明になる。もっとも景気減速は、過熱を回避し軟着陸に成功しつつあると評価され、一段の金融引き締め策の可能性は低い。成長率は2ケタ成長からは低下するものの、それでも平均9%ペースでの高成長が持続する見通しである。世界景気の先行き不透明感が後退すれば、人民元相場の高値誘導も再開される公算が大きい。

中国以外のアジア地域についても輸出が米国、中国向けに一段と拡大することが見込まれ、輸出主導による生産拡大が内需を押し上げる好循環がしばらく続く見通しである。



日本の輸出入

a. 現状

2010年4～6月期の実質輸出（GDPベース）は前期比+5.9%と5四半期連続の増加となった。2008年4～6月期から2009年1～3月期まで4四半期連続で減少を続けてきた実質輸出であったが、中国などアジア諸国を中心に海外経済が回復してきたことなどから、このところ増加が続いている。もっとも、足元の4～6月期では、アジア向け輸出の伸びが一服している一方で、米国向け、EU向けが拡大してきている。

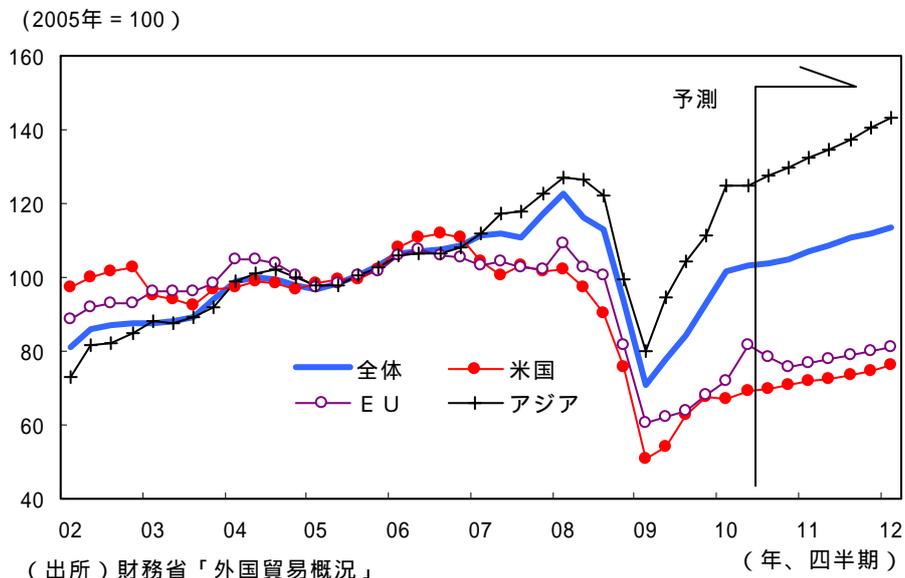
実質輸入（GDPベース）も国内経済の持ち直しから4～6月期は前期比+4.3%と4四半期連続で増加した。4～6月期の外需（＝輸出－輸入）の実質GDP成長率への寄与度は、前期比+0.3%ポイントと5四半期連続でプラスとなった。

b. 見通し

欧州での信用不安の高まりなどリスク要因はあるが、世界経済は基本的に回復基調で推移するとみられる。円高の進展など懸念要因はあるものの、急激な円高が進まなければ、実質輸出はペースを緩めながら今後も増加が続くと見込んでいる。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11.7兆円から1.2兆円にまで大きく減少したが、輸出の増加により2009年度は6.6兆円まで回復した。2010年度、2011年度も黒字幅の拡大を見込むが、輸出の拡大と同時に輸入も増えてくるため黒字額は10兆円弱の水準にとどまろう。所得収支は世界経済の動向に左右されつつも対外債権の増加を背景に一定の黒字額を維持することが予想される。2009年度に15.8兆円と2008年度の水準（12.3兆円）を上回った経常収支黒字は、2010年度には17.2兆円、2011年度は19.0兆円と拡大が続く見通しである。

図表 32. 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、一部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、鉄鋼や化学製品などのその他の素材製品も上昇に転じた。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と見込まれるため、下げ止まるのは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、低過ぎる金利水準を引き上げるという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年秋以降は、金融緩和が進められた。2009年10月に時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、12月には金融緩和強化策が行われ、消費者物価上昇率のマイナス値は許容しない姿勢が打ち出された。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。今後、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、不安定な相場が続く。景気動向に加え、金融政策や財政政策の動向も為替相場の変動材料として注視される。

図表 33. 物価・金融市場総括表

| | 2009年度 | | | | 2010年度 | | | | 2011年度 | | | | 2008年度 (実績) | 2009年度 (実績) | 2010年度 (予測) | 2011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) | 59.6 | 68.3 | 76.2 | 78.7 | 78.0 | 78.0 | 81.0 | 81.5 | 82.5 | 83.0 | 83.5 | 84.0 | 85.9 | 70.7 | 79.6 | 83.3 |
| 原油価格(FOB、ドル/バレル) | 59.2 | 68.1 | 75.4 | 75.9 | 77.6 | 75.4 | 78.5 | 79.0 | 80.0 | 80.5 | 81.0 | 81.0 | 82.1 | 69.7 | 77.6 | 80.6 |
| 国内企業物価 | -5.5 | -8.3 | -5.2 | -1.7 | 0.2 | 0.2 | 0.8 | 0.6 | 0.1 | 0.5 | 0.6 | 0.6 | 3.1 | -5.3 | 0.5 | 0.4 |
| 消費者物価(総合) | -1.0 | -2.2 | -2.1 | -1.2 | -0.9 | -0.9 | -0.4 | -0.6 | -0.3 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 1.2 | -1.7 | -0.7 | 0.0 |
| 生鮮食品を除く総合 | -1.0 | -2.3 | -1.8 | -1.2 | -1.2 | -0.9 | -0.6 | -0.6 | -0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 1.2 | -1.6 | -0.9 | 0.1 |
| 無担保コール翌日物(%) | 0.103 | 0.103 | 0.104 | 0.098 | 0.093 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.363 | 0.102 | 0.100 | 0.100 |
| TIBOR3ヶ月(%) | 0.596 | 0.553 | 0.511 | 0.449 | 0.398 | 0.365 | 0.320 | 0.300 | 0.300 | 0.300 | 0.350 | 0.400 | 0.817 | 0.527 | 0.346 | 0.338 |
| 新発10年国債(%) | 1.45 | 1.34 | 1.31 | 1.33 | 1.27 | 1.07 | 1.13 | 1.16 | 1.20 | 1.24 | 1.28 | 1.31 | 1.46 | 1.36 | 1.16 | 1.26 |
| ドル円相場(円/ドル) | 97.3 | 93.6 | 89.7 | 90.7 | 92.0 | 86.7 | 86.0 | 86.4 | 87.0 | 87.6 | 88.2 | 88.8 | 100.5 | 92.8 | 87.8 | 87.9 |
| ユーロ円相場(円/ユーロ) | 132.4 | 133.9 | 132.4 | 125.5 | 117.2 | 112.6 | 111.4 | 111.0 | 111.1 | 111.3 | 111.4 | 111.4 | 143.4 | 131.1 | 112.8 | 111.3 |

(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

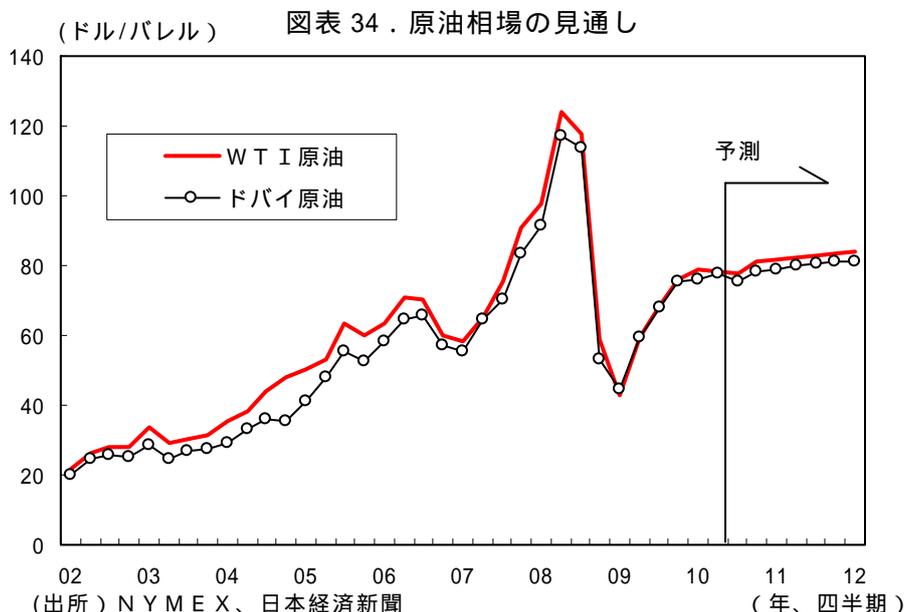
原油相場 (W T I 、期近物) は、2009 年初めの 1 バレル = 32 ドル台を底に上昇傾向で推移し、2010 年 5 月 3 日には一時 87 ドルと 1 年半ぶりの高値をつけた。欧州の財政問題を受けて世界景気の先行き懸念が強まったため 5 月 20 日には一時 65 ドル割れまで急落したが、6 月以降は 70 ドル台を回復した。その後も、対ユーロを中心にドル安が進んでドル建てで取引される原油の押し上げ材料になり、8 月上旬は 80 ドルを上回って推移した。

もっとも足元では、各地でガソリンや軽油など主力の石油製品の荷余り感が強まっている。また原油については、O P E C の減産遵守率が低下する中で、ロシアや米国など非 O P E C の原油生産も高水準であり、供給圧力から原油在庫は高止まりしている。原油需給に引き締め感はなく、原油相場の上値を抑える要因になっている。

b . 見通し

目先は、アジアの化学工場でのメンテナンスが相次ぐことや、米国でも製油所の生産調整が見込まれることなどから、原油需要が鈍化する可能性がある。しかし、2010 年の原油需要は新興国を中心に増加し、2007 年を上回り過去最高を更新する見通しである。冬場に入ると、先進国の需要も持ち直しが見込まれる。米国、欧州、中国とも景気の先行きについて不安材料を抱えているとはいえ、世界的に実体経済面での回復が続き、石油製品需要も緩やかな増加が続くだろう。

一方で原油供給は潤沢な状況が続く中、原油需給に大きな変化はみられず、10 月 14 日の O P E C 総会では生産枠の増減について明確な方向性は表明されないだろう。原油相場は、ドル相場や株式相場の動きに連動しながら 70 ~ 80 ドル台を中心にボックス圏での推移が続く見通しである。



国内企業物価と消費者物価

a. 現状

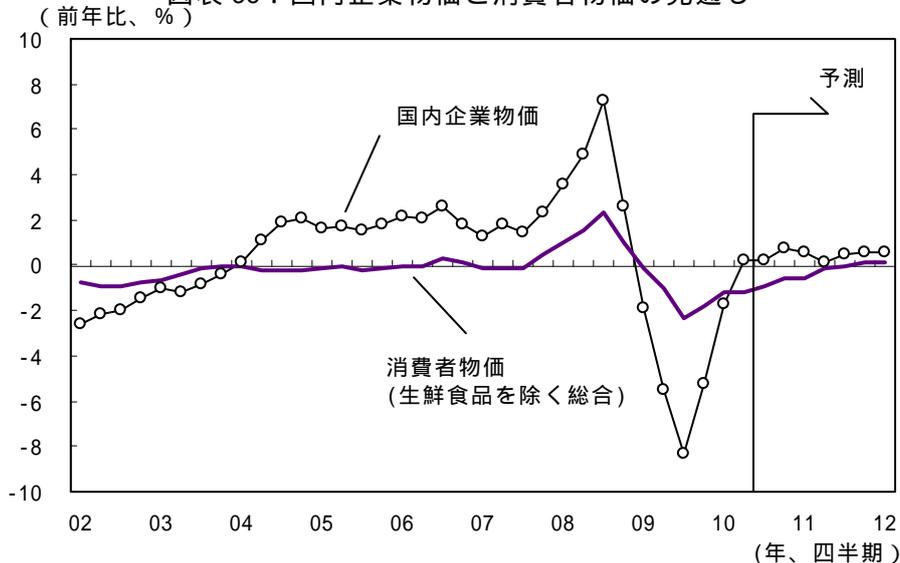
原油などの国際商品市況が上昇基調にあることを受けて、国内の物価は、前年比の下落率が緩やかに縮小している。7月の国内企業物価は前年比 - 0.1%と、為替円高の影響もあり小幅な下落に転じたが、総じてみると昨年9月から緩やかな持ち直しの動きが続いている。電子・電気機器などの機械類は下落が続いているものの、国際商品市況に連動しやすい石油製品や非鉄金属は大幅に上昇し、鉄鋼や化学製品も上昇している。また、6月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は同 - 1.0%と、ガソリン価格の上昇もあってマイナス幅の縮小傾向が続いているが、そのペースは非常に緩慢である。

b. 見通し

このところやや不透明感が強まっているものの、中国など新興国を中心とした世界経済の回復傾向は今後も続くと思われる。国際商品市況は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、2009年度に大幅に下落した後、2010年度は同 + 0.5%、2011年度は同 + 0.4%と小幅な上昇が続くと見込まれる。

雇用・所得環境の改善の鈍さを背景に、消費者の低価格志向に今後も大きな変化は見込まれない。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く、消費者物価が上昇に転じるまでには時間がかかろう。消費者物価は、高校授業料実質無償化の影響もあって今年度も前年比 - 0.9%と下落が続く見通しである。2011年度になると、景気回復の持続を背景に国内企業物価の上昇が消費者物価にも波及してくると予想され、同 + 0.1%と小幅ながらも上昇する見込みである。

図表 35. 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

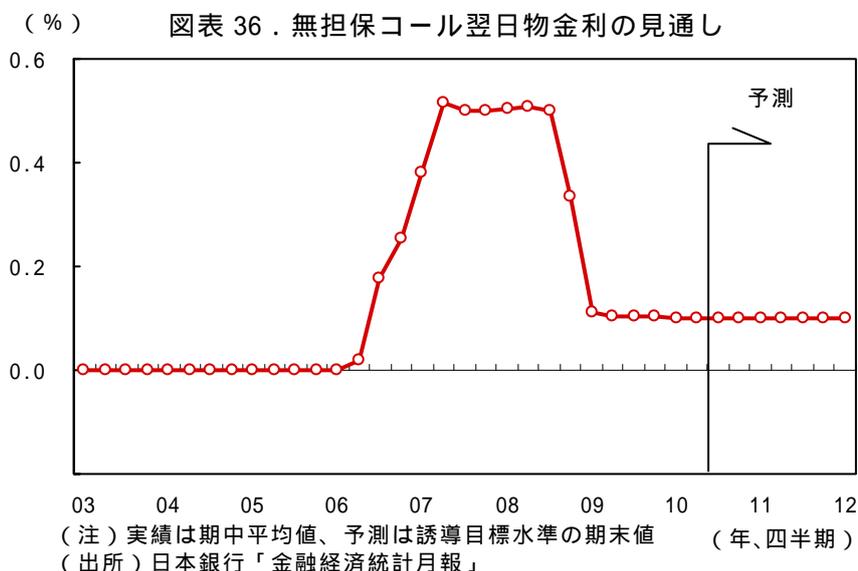
日本銀行の金融経済月報の基本的見解によると、日銀の景気についての見方は、2009年12月から今年3月まで「持ち直している」で据え置かれた後に、4月から5月にかけて上方修正され、その後8月まで「緩やかに回復しつつある」との判断が維持されている。

一方、物価面では、昨年12月18日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の理解」を明確化し、消費者物価の前年比でゼロ%以下の値を許容しないとした。足元の物価情勢については、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は「基調的にみると下落幅は縮小を続けている」としている。

政策面では、2009年12月1日の臨時決定会合において、デフレ脱却が極めて重要な課題であるとの認識のもとで、金融緩和の強化策として3ヶ月固定金利による新型オペ（固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション）を導入した。時限的措置である企業金融支援特別オペ（2010年3月末まで）の残高減少が見込まれる中、3月17日の決定会合には新型オペの拡充が行われた。また、4月30日の決定会合では、日本経済の成長基盤強化を支援するための資金供給制度を新たに検討することが発表され、6月15日の会合でその内容が提示された。この間、欧州財政問題などによる金融市場の不安定化を受けて、米欧日の中央銀行は、2月1日に完了していたドル資金供給オペを5月10日以降再開した。

7月15日の金融政策決定会合では、4月の「展望レポート（経済・物価情勢の展望）」の中間評価が行われ、2010年度の成長率が上振れしたものの、概ね見通しに沿った推移との見方が示された。円相場が上昇する中で、米FOMCと同日開催となり、注目された8月10日の決定会合でも、同様の見方が示され、金融政策の据え置きが決定された。

景気が回復基調で推移するものの、円高による物価抑制効果もあってデフレ解消に向けた動きは緩やかであることから、当面、政策金利である無担保コール翌日物金利の誘導目標が引き上げられることはなく、むしろ追加緩和を求める声が強まる局面もありそうだ。政策金利の引き上げは2012年度にずれ込むだろう。



(3) 金融市場

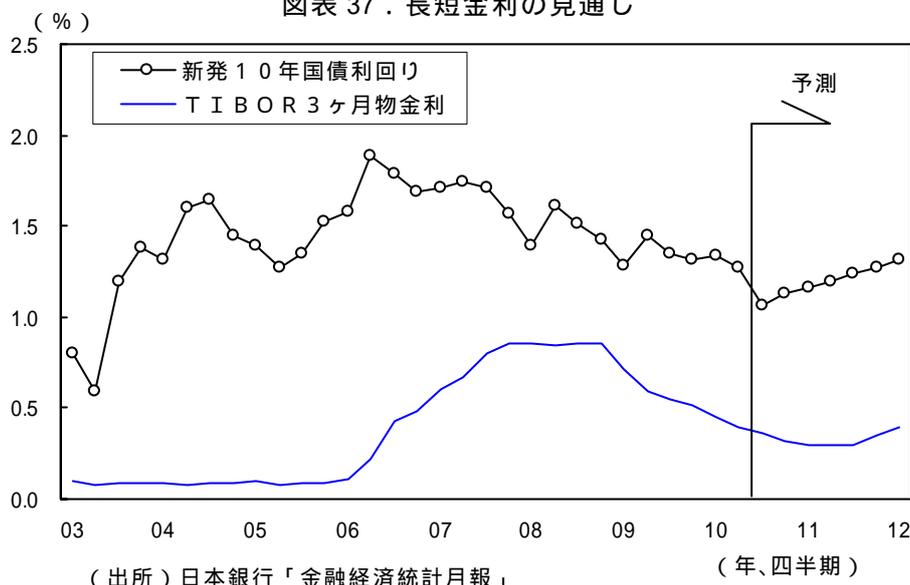
金利

日本の短期金融市場では、2009年12月の「新型オペの導入」や「中長期的な物価安定の理解」の見直しを受けて、3ヶ月、6ヶ月といったターム物金利の水準は総じて低下が続いた。5月には欧州市場を中心に資金逼迫への懸念が生じて海外の銀行間金利に押し上げ圧力がかかる中、円の短期金利も下げ渋っていたが、6月に入り、資金逼迫懸念は解消して海外金利とともに円の短期金利も低下した。7月以降は、短期金利の指標とされるTIBOR3ヶ月物金利はほぼ横ばいで推移し、一部には、他の金利実勢よりも高止まりしているとの指摘が出ている。もっとも、日本銀行が極めて緩和的な金融環境を維持していくとの見方が大勢であり、TIBOR3ヶ月物金利も再び低下すると見込まれる。

長期金利（10年物国債利回り）は、各国で強めの景気指標が発表された4月上旬前後には1.4%台に乗せた。しかしその後、欧州の財政問題をきっかけに景気先行き不透明感が強まり、各国ともリスク回避的な投資行動の結果として国債が選好される中、長期金利の低下が続いた。8月10日に米FOMCがモーゲージ債などの償還分を国債に再投資することを決定すると、米国を中心に主要国の国債が買われる中、日本の長期金利は1%割れにまで低下した。円高に伴う株価下落も、長期金利の低下要因になったと考えられる。

しかし今後、日本の長期金利は、基調として、緩やかに上昇すると考えられる。日本を含め各国で追加的な金融緩和策が採られるとの見方も一部にはあるが、そうした政策によって日本の長期金利が押し下げられる効果は限定的だろう。また、内外の景気底割れは回避されるとみられることや、国債発行の増加が需給緩和要因として意識されることが長期金利の上昇圧力になってくるだろう。もっとも、設備投資や住宅投資の回復が緩やかにとどまり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だろう。

図表 37．長短金利の見通し



為替

ドル円相場は、再び円高・ドル安が進んでいる。

4月上旬にかけて世界景気の回復観測が強まり、世界的に投資家のリスク選好が強まる中で1ドル=95円程度までドル買い・円売りが進んでいた。しかし5月に入ると、ギリシャ財政問題をきっかけに金融市場が混乱する中で、再びリスク回避先として円が買われた。

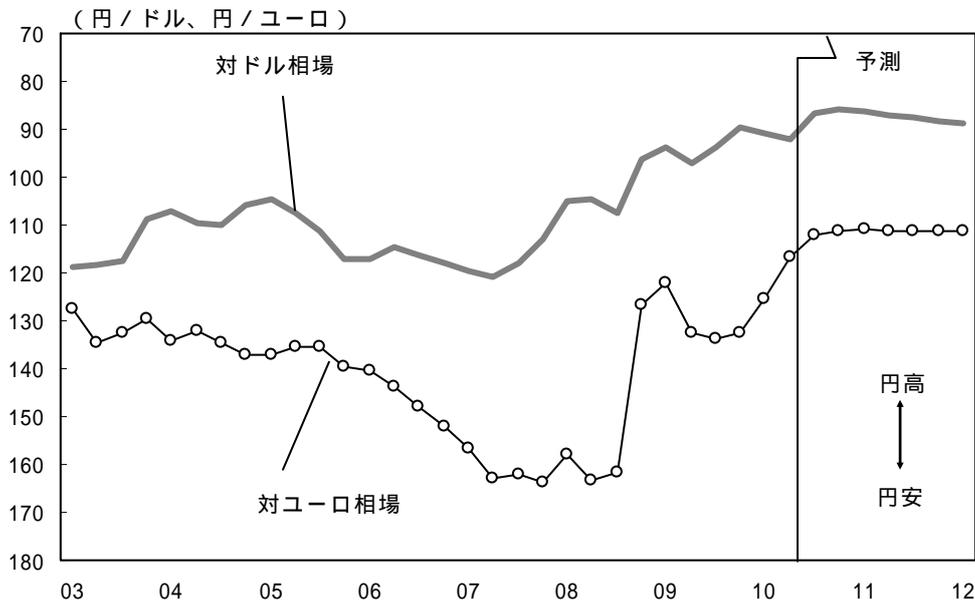
6月には新首相が円安を志向するとの思惑が出たものの、7月には米低金利の長期化観測が強まった。さらに8月10日のFOMC後に、米国の中長期金利が低下するとドル円相場は84円台をつけた。84円台は、昨年11月下旬にドバイの投資会社の資金繰り問題が表面化した際に一時的に記録したが、それを除けば1995年以来の高値である。

一方、対ユーロでは、各国の財政状況や金融機関の財務内容への懸念から、6月にかけて円高・ユーロ安が進んだ。7月にはEU銀行監督委員会(CEBS)が金融機関に対するストレステストを公表したことなどを受けて、懸念は一巡してユーロがやや買い戻された。

欧州の財政・金融問題や米国の金融政策の運営スタンスに関する不透明感が後退したことにより、目先は、各国の景気指標など新たな材料に対して反応しやすくなってきている。米国や欧州の経済見通しが慎重化してきた反動で、今後は、ドルやユーロが円に対してやや買い戻されやすいと考えられる。海外景気が失速するとの懸念が実現しなければ、行き過ぎた円高はいずれ修正されることになるだろう。

人民元については、6月19日に人民元相場の弾力化を進める方針が打ち出され、それまで1ドル=約6.83円で固定されていた人民元相場は、一時6.8元を下回るなど小幅な人民元高が進んでいる。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 38 . 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 39 . 日本経済予測総括表

| | 予測 | | | | | | | | 上段は前期比%、下段は前年同期比% | | | |
|---------------|--------|-------|--------|-------|--------|------|--------|------|-------------------|--------|--------|--------|
| | 2009年度 | | 2010年度 | | 2011年度 | | 2012年度 | | 2009年度 | 2010年度 | 2011年度 | 2012年度 |
| | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | (実績) | (予測) | (予測) | (予測) |
| 名目 GDP | -2.0 | 0.8 | -0.3 | -0.1 | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 0.5 | -3.6 | 0.0 | 1.5 | 1.9 |
| | -6.0 | -1.1 | 0.5 | -0.4 | 0.9 | 2.0 | 2.2 | 1.6 | | | | |
| 実質 GDP | 0.0 | 1.4 | 0.9 | 0.4 | 0.9 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | -1.9 | 1.7 | 1.7 | 1.9 |
| | -5.4 | 1.8 | 2.4 | 1.2 | 1.4 | 2.0 | 2.0 | 1.8 | | | | |
| 内需寄与度(注1) | -1.7 | 0.4 | 0.2 | 0.2 | 0.6 | 1.0 | 0.8 | 0.7 | -2.3 | 0.6 | 1.2 | 1.6 |
| 個人消費 | 0.9 | 1.3 | 0.6 | -0.2 | 0.2 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.7 | 1.1 | 0.4 | 1.0 |
| | -0.7 | 2.2 | 1.8 | 0.4 | -0.0 | 0.8 | 1.1 | 1.0 | | | | |
| 住宅投資 | -16.1 | -6.3 | 1.0 | 4.7 | 1.2 | 2.7 | 1.2 | 0.8 | -18.5 | 0.1 | 4.9 | 3.0 |
| | -15.4 | -21.5 | -5.2 | 5.7 | 5.9 | 4.0 | 4.0 | 2.0 | | | | |
| 設備投資 | -10.1 | 0.9 | 1.2 | 2.5 | 2.9 | 3.1 | 2.5 | 1.6 | -15.3 | 3.0 | 5.8 | 4.8 |
| | -21.5 | -8.8 | 2.1 | 3.8 | 5.4 | 6.1 | 5.7 | 4.1 | | | | |
| 民間在庫(注1) | -0.7 | -0.3 | -0.1 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | -0.5 | -0.2 | 0.3 | 0.1 |
| 政府支出 | 2.2 | 0.3 | -0.7 | -1.3 | -0.4 | 0.2 | 0.0 | 0.2 | 3.0 | -1.2 | -0.9 | 0.2 |
| | 3.3 | 2.7 | -0.0 | -2.3 | -1.4 | -0.3 | 0.3 | 0.2 | | | | |
| 公共投資 | 10.2 | -2.8 | -6.5 | -8.6 | -3.6 | -1.1 | -0.7 | -0.7 | 9.3 | -12.2 | -7.8 | -1.5 |
| | 12.6 | 6.9 | -9.2 | -14.5 | -11.7 | -4.7 | -1.8 | -1.4 | | | | |
| 政府最終消費 | 0.6 | 1.0 | 0.6 | 0.1 | 0.2 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 1.7 | 1.1 | 0.5 | 0.5 |
| | 1.8 | 1.6 | 1.5 | 0.7 | 0.3 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | | | | |
| 外需寄与度(注1) | 1.7 | 1.0 | 0.6 | 0.1 | 0.4 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.4 | 1.2 | 0.5 | 0.3 |
| 輸出 | -1.3 | 13.8 | 10.9 | 2.1 | 3.1 | 3.0 | 2.9 | 2.5 | -9.5 | 19.2 | 5.8 | 5.7 |
| | -25.9 | 11.8 | 26.2 | 13.2 | 5.3 | 6.3 | 6.0 | 5.5 | | | | |
| 輸入 | -11.4 | 6.2 | 7.2 | 1.5 | 0.8 | 2.5 | 2.1 | 1.7 | -11.8 | 11.3 | 2.8 | 4.2 |
| | -17.1 | -6.1 | 13.9 | 8.8 | 2.3 | 3.3 | 4.6 | 3.8 | | | | |
| GDPデフレーター(注2) | -0.6 | -2.9 | -1.8 | -1.6 | -0.5 | -0.0 | 0.1 | -0.1 | -1.7 | -1.7 | -0.2 | -0.0 |

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

| | 予測 | | | | | | | | 前年同期比% | | | |
|----------------------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| | 2009年度 | | 2010年度 | | 2011年度 | | 2012年度 | | 2009年度 | 2010年度 | 2011年度 | 2012年度 |
| | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | (実績) | (予測) | (予測) | (予測) |
| 経常収支(兆円)(注1) | 7.1 | 8.6 | 8.0 | 9.3 | 8.9 | 10.3 | 8.8 | 10.5 | 15.8 | 17.2 | 19.0 | 19.1 |
| 貿易収支(兆円) | 2.4 | 4.3 | 3.8 | 4.1 | 4.6 | 4.9 | 4.8 | 5.0 | 6.6 | 8.0 | 9.6 | 9.8 |
| サービス収支(兆円) | -0.9 | -0.9 | -0.8 | -1.0 | -0.9 | -0.9 | -0.9 | -1.0 | -1.8 | -1.8 | -1.8 | -1.8 |
| 所得収支(兆円) | 6.2 | 5.8 | 5.7 | 6.7 | 5.9 | 7.1 | 6.0 | 7.4 | 12.1 | 12.2 | 12.5 | 12.8 |
| 鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%) | -2.9 | 12.5 | 5.3 | -0.3 | 1.5 | 2.3 | 1.7 | 1.4 | -8.9 | 11.5 | 2.6 | 3.7 |
| | -23.4 | 9.3 | 18.6 | 5.3 | 1.3 | 4.0 | 4.0 | 3.2 | | | | |
| 経常利益(法人企業統計、前年比%) | -44.7 | 130.1 | 73.5 | 0.5 | -2.8 | 9.0 | 7.9 | 6.8 | 2.1 | 29.4 | 2.7 | 7.4 |
| 国内企業物価 | -7.0 | -3.5 | 0.2 | 0.7 | 0.3 | 0.6 | 0.6 | 0.4 | -5.3 | 0.5 | 0.4 | 0.6 |
| 消費者物価 | -1.6 | -1.7 | -0.9 | -0.5 | -0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.4 | -1.7 | -0.7 | 0.0 | 0.3 |
| 生鮮食品を除く総合 | -1.7 | -1.5 | -1.0 | -0.6 | -0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | -1.6 | -0.9 | 0.1 | 0.3 |
| ドル円相場(円/ドル) | 95.4 | 90.2 | 89.4 | 86.2 | 87.3 | 88.5 | 89.7 | 90.0 | 92.8 | 87.8 | 87.9 | 89.9 |
| 無担保コール翌日物(%) (注2) | 0.103 | 0.101 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.250 | 0.102 | 0.100 | 0.100 | 0.250 |
| TIBOR3ヶ月 | 0.574 | 0.480 | 0.382 | 0.310 | 0.300 | 0.375 | 0.431 | 0.525 | 0.527 | 0.346 | 0.338 | 0.478 |
| 長期金利(新発10年国債) | 1.39 | 1.32 | 1.17 | 1.14 | 1.22 | 1.29 | 1.36 | 1.38 | 1.36 | 1.16 | 1.26 | 1.37 |
| 原油価格(WTI、ドル/バレル) | 64.0 | 77.5 | 78.0 | 81.3 | 82.8 | 83.8 | 84.8 | 85.8 | 70.7 | 79.6 | 83.3 | 85.3 |
| 原油価格(ドバイ、ドル/バレル) | 63.6 | 75.7 | 76.5 | 78.8 | 80.3 | 81.0 | 81.8 | 82.8 | 69.7 | 77.6 | 80.6 | 82.3 |
| 米国実質GDP (前期比年率%、暦年) | -4.3 | 1.9 | 3.7 | 2.2 | 2.3 | 2.7 | 3.1 | 3.3 | -2.6 | 2.9 | 2.4 | 3.1 |
| 春闘賃上げ率(%) (注3) | - | - | - | - | - | - | - | - | 1.83 | 1.82 | 1.84 | 1.86 |

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支の半期値は季節調整値
(注2) 無担保コール翌日物金利は実績値は期中平均、予測値は誘導目標水準の未値
(注3) 春闘賃上げ率は厚生労働省「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」のベースで2010年度は実績

図表 40 . 日本経済予測総括表
【輸出入（通関ベース）】

| | 予測 | | | | | | | | 前年同期比% | | | |
|-----------|--------|------|--------|-----|--------|------|--------|-----|--------|--------|--------|--------|
| | 2009年度 | | 2010年度 | | 2011年度 | | 2012年度 | | 2009年度 | 2010年度 | 2011年度 | 2012年度 |
| | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | 上期 | 下期 | (実績) | (予測) | (予測) | (予測) |
| 輸出額(円ベース) | -36.4 | 12.3 | 27.7 | 7.5 | 5.1 | 8.2 | 7.7 | 5.9 | -17.1 | 16.8 | 6.6 | 2.0 |
| 数量 | -29.1 | 17.1 | 27.6 | 9.1 | 5.9 | 6.4 | 5.9 | 5.3 | -9.9 | 17.6 | 6.2 | 1.5 |
| 輸入額(円ベース) | -39.7 | -4.7 | 22.8 | 9.6 | 4.9 | 10.5 | 10.9 | 9.8 | -25.2 | 15.8 | 7.7 | 2.5 |
| 数量 | -16.7 | 3.2 | 16.8 | 4.8 | 1.9 | 6.2 | 7.0 | 7.0 | -7.3 | 10.5 | 4.1 | 1.6 |
| 輸出超過額(兆円) | 1.9 | 3.4 | 3.6 | 3.0 | 3.9 | 2.6 | 3.1 | 1.4 | 5.2 | 6.6 | 6.4 | 6.2 |

【所得・雇用】

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

(注)「毎月勤労統計」事業所規模5人以上ベース

【新設住宅着工】

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

(注)上段が季節調整済年率換算値、下段が原数値の前年同期比

図表 41 . 前々回見直し(2010年5月1次QE時点)との比較

| 2010年度 | 前々回 | | 修正幅 | 前年比% | 今回 | 2011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 | 0.9 | -0.9 | | 0.0 | 0.0 | 1.1 | +0.4 | | 1.5 | 1.5 | |
| 実質GDP | 2.0 | -0.3 | | 1.7 | 1.7 | 1.4 | +0.3 | | 1.7 | 1.7 | |
| 個人消費 | 0.9 | +0.2 | | 1.1 | 1.1 | 0.4 | 0.0 | | 0.4 | 0.4 | |
| 住宅投資 | 5.3 | -5.2 | | 0.1 | 0.1 | 5.2 | -0.3 | | 4.9 | 4.9 | |
| 設備投資 | 4.1 | -1.1 | | 3.0 | 3.0 | 6.0 | -0.2 | | 5.8 | 5.8 | |
| 公共投資 | -12.1 | -0.1 | | -12.2 | -12.2 | -7.0 | -0.8 | | -7.8 | -7.8 | |
| 外需寄与度 | 0.9 | +0.3 | | 1.2 | 1.2 | 0.1 | +0.4 | | 0.5 | 0.5 | |
| デフレーター | -1.1 | -0.6 | | -1.7 | -1.7 | -0.2 | 0.0 | | -0.2 | -0.2 | |
| 鉱工業生産 | 12.7 | -1.2 | | 11.5 | 11.5 | 3.0 | -0.4 | | 2.6 | 2.6 | |

図表 42 . 前回見直し(2010年6月2次QE時点)との比較

| 2010年度 | 前回 | | 修正幅 | 前年比% | 今回 | 2011年度 | 前回 | | 修正幅 | 前年比% | 今回 |
|--------|-------|------|-----|-------|-------|--------|------|-----|------|------|----|
| | 前回 | 修正幅 | | | | | 前回 | 修正幅 | | | |
| 名目GDP | 0.9 | -0.9 | | 0.0 | 0.0 | 1.2 | +0.3 | | 1.5 | 1.5 | |
| 実質GDP | 2.0 | -0.3 | | 1.7 | 1.7 | 1.4 | +0.3 | | 1.7 | 1.7 | |
| 個人消費 | 1.0 | +0.1 | | 1.1 | 1.1 | 0.4 | 0.0 | | 0.4 | 0.4 | |
| 住宅投資 | 5.3 | -5.2 | | 0.1 | 0.1 | 5.2 | -0.3 | | 4.9 | 4.9 | |
| 設備投資 | 4.1 | -1.1 | | 3.0 | 3.0 | 6.1 | -0.3 | | 5.8 | 5.8 | |
| 公共投資 | -12.1 | -0.1 | | -12.2 | -12.2 | -7.0 | -0.8 | | -7.8 | -7.8 | |
| 外需寄与度 | 0.9 | +0.3 | | 1.2 | 1.2 | 0.1 | +0.4 | | 0.5 | 0.5 | |
| デフレーター | -1.2 | -0.5 | | -1.7 | -1.7 | -0.2 | 0.0 | | -0.2 | -0.2 | |
| 鉱工業生産 | 12.6 | -1.1 | | 11.5 | 11.5 | 3.1 | -0.5 | | 2.6 | 2.6 | |

図表 43 . 日本経済予測総括表(四半期ベース)

| | 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 |
| 名目GDP | 0.6 | -0.6 | 0.4 | 1.4 | -0.9 | -0.1 | -0.3 | 0.5 | 0.8 | -0.2 | 0.6 | 1.1 |
| | -6.3 | -5.8 | -3.8 | 1.8 | 0.2 | 0.8 | -0.0 | -0.8 | 1.0 | 0.8 | 1.6 | 2.5 |
| 実質GDP | 2.5 | -0.3 | 1.0 | 1.1 | 0.1 | 0.4 | 0.1 | 0.1 | 0.7 | 0.4 | 0.6 | 0.6 |
| | -5.7 | -5.2 | -1.0 | 4.7 | 2.0 | 2.7 | 1.6 | 0.7 | 1.4 | 1.4 | 1.7 | 2.4 |
| 内需寄与度(注1) | 0.4 | -0.5 | 0.4 | 0.5 | -0.2 | 0.4 | -0.0 | 0.1 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.5 |
| 個人消費 | 1.3 | 0.6 | 0.7 | 0.5 | 0.0 | 0.6 | -0.3 | -0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 |
| 住宅投資 | -9.6 | -7.2 | -2.9 | 0.3 | -1.3 | 4.3 | 2.2 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 2.1 | 0.5 |
| 設備投資 | -4.8 | -1.8 | 1.5 | 0.6 | 0.5 | 0.8 | 1.3 | 1.4 | 1.4 | 1.5 | 1.5 | 1.6 |
| 民間在庫(注1) | -22.1 | -20.9 | -13.5 | -4.6 | 0.8 | 3.3 | 3.3 | 4.1 | 5.1 | 5.7 | 6.0 | 6.1 |
| 政府支出 | 0.2 | -0.3 | -0.2 | 0.0 | -0.2 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 公共投資 | 1.8 | -0.3 | 0.3 | 0.3 | -0.5 | -0.9 | -0.7 | -0.4 | -0.2 | -0.0 | 0.1 | 0.1 |
| 政府最終消費 | 3.2 | 3.4 | 3.2 | 2.3 | 0.5 | -0.6 | -2.1 | -2.6 | -1.7 | -1.2 | -0.6 | 0.0 |
| 公共投資 | 9.5 | -1.8 | -1.3 | -1.2 | -3.4 | -5.4 | -4.4 | -3.3 | -1.5 | -0.9 | -0.5 | -0.4 |
| 政府最終消費 | 13.9 | 11.6 | 9.2 | 4.6 | -7.2 | -10.8 | -13.7 | -15.5 | -13.8 | -9.8 | -6.0 | -3.2 |
| 政府最終消費 | 0.2 | 0.1 | 0.7 | 0.6 | 0.2 | 0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.1 |
| 政府最終消費 | 1.7 | 2.0 | 1.7 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 0.9 | 0.4 | 0.2 | 0.3 | 0.6 | 0.6 |
| 外需寄与度(注1) | 2.1 | 0.2 | 0.6 | 0.6 | 0.3 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.1 | 0.0 | 0.1 |
| 輸出 | 10.4 | 8.5 | 5.7 | 7.0 | 5.9 | 2.5 | 0.6 | 0.4 | 2.1 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| 輸入 | -29.3 | -22.7 | -4.7 | 34.6 | 30.0 | 22.8 | 16.9 | 9.7 | 5.7 | 4.8 | 5.8 | 6.7 |
| 輸入 | -5.0 | 6.3 | 1.5 | 3.0 | 4.3 | 2.6 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 1.4 | 1.4 | 0.7 |
| 輸入 | -18.3 | -16.0 | -15.4 | 5.5 | 16.0 | 11.9 | 10.4 | 7.2 | 2.9 | 1.7 | 3.0 | 3.6 |
| GDPデフレーター(注2) | -0.6 | -0.7 | -2.8 | -2.8 | -1.8 | -1.8 | -1.6 | -1.5 | -0.4 | -0.5 | -0.2 | 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 | | | |
|----------------------------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 |
| 経常収支(兆円)(注1) | 3.5 | 3.6 | 4.0 | 4.7 | 3.6 | 4.4 | 4.7 | 4.5 | 4.2 | 4.7 | 5.3 | 5.0 |
| 貿易収支(兆円) | 1.0 | 1.4 | 1.9 | 2.4 | 1.8 | 2.0 | 2.0 | 2.1 | 2.3 | 2.3 | 2.4 | 2.5 |
| サービス収支(兆円) | -0.5 | -0.4 | -0.4 | -0.5 | -0.4 | -0.4 | -0.5 | -0.5 | -0.5 | -0.5 | -0.5 | -0.4 |
| 所得収支(兆円) | 3.3 | 2.9 | 2.7 | 3.0 | 2.6 | 3.1 | 3.5 | 3.3 | 2.7 | 3.2 | 3.8 | 3.3 |
| 鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%) | 6.5 | 5.3 | 5.9 | 7.0 | 1.5 | 0.7 | -0.6 | -0.1 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.0 |
| | -27.4 | -19.4 | -4.3 | 27.5 | 21.0 | 16.5 | 9.1 | 1.6 | 0.9 | 1.7 | 3.4 | 4.4 |
| 経常利益(注2) (法人企業統計、前年比%) | -53.0 | -32.4 | 102.2 | 163.8 | 86.8 | 59.7 | 7.1 | -5.6 | -4.1 | -1.3 | 6.8 | 11.3 |
| 国内企業物価 | -5.5 | -8.3 | -5.2 | -1.7 | 0.2 | 0.2 | 0.8 | 0.6 | 0.1 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| 消費者物価 | -1.0 | -2.2 | -2.1 | -1.2 | -0.9 | -0.9 | -0.4 | -0.6 | -0.3 | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| 生鮮食品を除く総合 | -1.0 | -2.3 | -1.8 | -1.2 | -1.2 | -0.9 | -0.6 | -0.6 | -0.1 | 0.0 | 0.1 | 0.1 |
| ドル円相場(円/ドル) | 97.3 | 93.6 | 89.7 | 90.7 | 92.0 | 86.7 | 86.0 | 86.4 | 87.0 | 87.6 | 88.2 | 88.8 |
| 無担保コール翌日物(%) (注3) | 0.103 | 0.103 | 0.104 | 0.098 | 0.093 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 | 0.100 |
| TIBOR3ヶ月 | 0.596 | 0.553 | 0.511 | 0.449 | 0.398 | 0.365 | 0.320 | 0.300 | 0.300 | 0.300 | 0.350 | 0.400 |
| 長期金利(新発10年国債) | 1.45 | 1.34 | 1.31 | 1.33 | 1.27 | 1.07 | 1.13 | 1.16 | 1.20 | 1.24 | 1.28 | 1.31 |
| 原油価格(WTI、ドル/バレル) | 59.6 | 68.3 | 76.2 | 78.7 | 78.0 | 78.0 | 81.0 | 81.5 | 82.5 | 83.0 | 83.5 | 84.0 |
| 原油価格(ドバイ、ドル/バレル) | 59.2 | 68.1 | 75.4 | 75.9 | 77.6 | 75.4 | 78.5 | 79.0 | 80.0 | 80.5 | 81.0 | 81.0 |
| 米国実質GDP (前期比年率%) | -0.7 | 1.6 | 5.0 | 3.7 | 2.4 | 2.4 | 1.8 | 2.3 | 2.6 | 2.7 | 3.0 | 3.0 |

(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4-6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末値

図表 44 . 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 | | | |
|-----------|--------|-------|-------|------|--------|------|-------|-----|--------|-----|-------|------|
| | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 |
| 輸出額(円ベース) | -38.6 | -34.4 | -8.0 | 43.3 | 33.2 | 22.8 | 12.6 | 2.4 | 3.7 | 6.5 | 8.3 | 8.1 |
| 数量 | -33.3 | -24.9 | -1.2 | 43.8 | 32.8 | 23.0 | 13.3 | 5.0 | 5.4 | 6.4 | 6.6 | 6.3 |
| 輸入額(円ベース) | -39.9 | -39.5 | -20.9 | 18.9 | 27.8 | 18.3 | 15.9 | 3.5 | 1.9 | 7.7 | 9.3 | 11.7 |
| 数量 | -20.7 | -12.6 | -5.0 | 13.1 | 19.2 | 14.6 | 8.8 | 0.7 | 0.9 | 2.9 | 5.1 | 7.4 |
| 輸出超過額(兆円) | 0.8 | 1.0 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 1.9 | 1.5 | 1.6 | 2.1 | 1.8 | 1.4 | 1.1 |

【所得・雇用】

| | 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 |
| 一人当たり所得(注) | -4.7 | -3.6 | -4.1 | 0.0 | 1.3 | 0.7 | 0.8 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.8 | 0.5 |
| 所定内給与 | -1.3 | -1.3 | -1.2 | -0.6 | -0.2 | -0.1 | 0.0 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 所定外給与 | -17.3 | -14.2 | -5.6 | 8.5 | 11.4 | 9.5 | 5.5 | 4.3 | 2.5 | 2.4 | 2.4 | 2.4 |
| 雇用者数 | -1.7 | -1.3 | -1.4 | -0.3 | -0.3 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.4 | 0.3 | 0.4 | 0.3 |
| 雇用者報酬 | -4.6 | -3.8 | -4.5 | -0.2 | 0.9 | 0.9 | 1.0 | 0.6 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 0.8 |
| 完全失業率(季調値) | 5.1 | 5.4 | 5.2 | 4.9 | 5.2 | 5.2 | 5.1 | 5.0 | 5.0 | 4.9 | 4.8 | 4.8 |

(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 | | | |
|----------|--------|-------|-------|-------|--------|------|-------|------|--------|------|-------|------|
| | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 | 4-6 | 7-9 | 10-12 | 1-3 |
| 新設住宅着工戸数 | 76.9 | 71.3 | 79.1 | 83.7 | 76.0 | 78.4 | 82.8 | 85.3 | 84.4 | 84.4 | 87.8 | 88.7 |
| | -31.9 | -35.8 | -20.9 | -6.6 | -1.1 | 10.0 | 4.5 | 1.9 | 11.1 | 7.7 | 6.0 | 4.0 |
| 持家 | 27.1 | 28.4 | 30.0 | 29.6 | 28.2 | 29.8 | 30.1 | 30.4 | 30.4 | 30.4 | 30.7 | 30.8 |
| | -13.6 | -17.4 | 1.8 | 3.8 | 3.8 | 5.0 | 0.3 | 2.8 | 8.0 | 2.2 | 2.0 | 1.4 |
| 貸家 | 32.1 | 28.8 | 30.8 | 33.1 | 28.8 | 29.6 | 30.2 | 30.5 | 31.7 | 33.2 | 33.2 | 33.0 |
| | -35.1 | -39.0 | -28.2 | -12.1 | -10.5 | 3.0 | -2.0 | -8.0 | 10.0 | 12.0 | 10.0 | 8.0 |
| 分譲 | 15.8 | 14.9 | 16.4 | 18.3 | 18.5 | 20.0 | 20.7 | 21.2 | 21.7 | 22.1 | 21.8 | 21.7 |
| | -51.0 | -52.1 | -35.6 | -10.1 | 17.8 | 34.0 | 26.2 | 15.8 | 17.9 | 10.3 | 5.5 | 2.4 |

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