

2009 / 2010 年度経済見通し(2009年8月)

～回復に転じるも楽観視できない景気の先行き～

<要旨>

2009年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比+0.9%（年率+3.7%）と5四半期ぶりにプラスとなり、輸出の底打ちと経済対策の効果で景気が回復軌道に乗りつつあることを示す結果となった。しかし、景気の持ち直しの動きの一方で、雇用・所得環境や設備投資などは悪化に歯止めがかかっていない。景気の先行きについては、決して楽観視できる状態ではない。

2009年度は、輸出の回復と経済対策効果による押し上げによって、景気の持ち直しの動きが継続する見込みである。2009年度の実質成長率は、前年比-2.9%と2008年度と同-3.2%からマイナス幅が小幅縮小するにとどまるが、これは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-4.2%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+1.3%と前年度から大幅に回復する。ただし、年度末にかけては、輸出の増加ペースが一服し、経済対策効果が一巡するため、景気回復のペースが鈍ってくる可能性が高い。

2010年度は、景気回復の動きは続くものの、経済対策効果の息切れ、所得・雇用環境の改善の遅れを背景とした個人消費の低迷により、拡大のテンポはかなり鈍ってくる。外需の持ち直しが続くため二番底の危機は回避される見込みだが、景気が失速する懸念が台頭する局面も出てこよう。2010年度の実質成長率は前年比+0.7%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(+0.6%)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。

2011年度も景気回復の動きが継続しようが、回復ペースは鈍く、景気回復の実感に乏しい状況が続こう。実質成長率は前年比+1.1%とバブル崩壊後の長期低迷期並みのプラス幅にとどまろう。

2008年秋以降の急速な景気悪化の後、日本経済を取り巻く景色がすっかり変わってしまった。景気が短期間のうちに元の水準まで回復することが難しい以上、企業も新たな環境を前提とした経営の立て直しが必要となってくるが、こうした動きが長期間にわたって景気回復の重石となり続ける懸念がある。



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

～ 回復に転じるも楽観視できない景気の先行き～

- (1)景気の現状～輸出と対策効果による持ち直し・・・・・・・・・・・・・・ 1
- (2)景気の先行き～失速の懸念が高まることも・・・・・・・・・・・・・・ 1～5
- (3)2009 / 2010年度の見通し・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 6～8

2 . 経済活動からみた予測

- (1)企業・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 9～12
 - 生産と在庫
 - 企業収益
 - 設備投資
- (2)家計・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 13～17
 - 雇用
 - 所得・賃金
 - 個人消費
 - 住宅投資
- (3)政府・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 18～20
 - 公共投資
 - 政府最終消費支出
- (4)海外・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 21～25
 - 米国
 - 欧州
 - アジア
 - 輸出入

3 . 物価と金融市場の予測

- (1)物価・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 26～28
 - 原油価格
 - 国内企業物価と消費者物価
 - (2)金融政策・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 29
 - (3)金融市場・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 30～31
 - 金利
 - 為替
- 日本経済予測総括表・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 32～35

1 . 2009 / 2010 年度の日本経済

～ 回復に転じるも楽観視できない景気の先行き ～

(1) 景気の現状～輸出と対策効果による持ち直し

2009年4～6月期の実質GDP成長率は、前期比+0.9%（年率+3.7%）と5四半期ぶりにプラスとなり、輸出の底打ちと経済対策の効果で景気が回復軌道に乗りつつあることを示す結果となった。一方、名目成長率は同-0.2%（同-0.7%）と5四半期連続で前期比マイナスとなった。

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-0.7%と5四半期連続で成長率の押し下げ要因となったが、外需の寄与度が同+1.6%と前期の同-2.2%から急拡大し、全体を大きく押し上げた。

内需の内訳をみると、個人消費は前期比+0.8%と、エコカー減税・新車購入への補助金支給、エコポイント付与などの政策効果により堅調な伸びとなった。住宅投資は、住宅市況の低迷を反映して同-9.5%と大幅に減少した。設備投資は、企業収益や設備稼働率の低迷などを受けて企業の投資意欲が弱く、同-4.3%と5四半期連続で減少した。民間在庫投資の実質GDPに対する寄与度は同-0.5%となり成長率を押し下げたが、在庫調整の進展により生産が回復に転じており、景気にとっては前向きの動きと評価することができる。公的需要は、政府最終消費は同-0.3%と小幅に減少したものの、昨年来の経済対策の効果が現れて公共投資が同+8.1%と大幅に増加したため、全体では同+1.2%の増加となった。

外需は、成長率を大幅に押し上げる要因となったが、これは海外での在庫調整の進展や中国経済の回復などを受けてアジア向けを中心に輸出が同+6.3%と増加に転じた一方、国内での在庫調整の動きなどを背景に輸入が同-5.1%と減少したためである。

GDPデフレーターは、原油などの輸入価格が前年比で大幅に下落した影響で前年比+0.5%と3四半期連続でプラスとなったが、伸び率はやや縮小した。一方、輸出入価格の影響を除いた国内需要デフレーターは、前年比-1.7%とマイナス幅が拡大した。

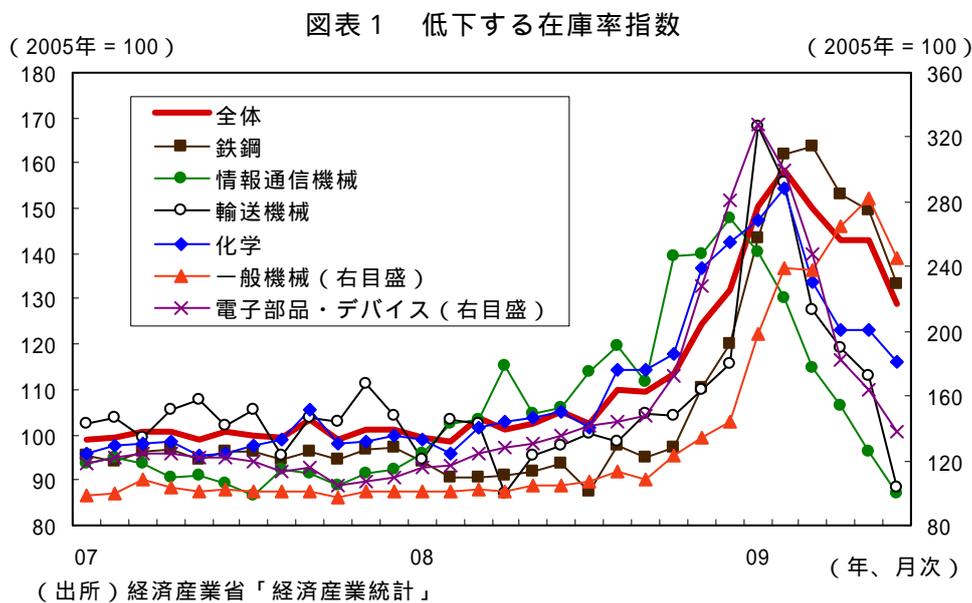
(2) 景気の先行き～失速の懸念が高まることも

このように、今年の春先をボトムにして最悪期を脱し持ち直し始めた景気であるが、このまま改善の動きが続くのだろうか。景気の先行きを考えるにあたって、まずは足元の景気のよい面と悪い面をそれぞれ整理してみよう。

足元の景気持ち直しは反動と政策効果による

景気回復の原動力としては、大別すると、これまでの急速な悪化に対する反動によるものと、昨年度来講じられている各種の景気対策の効果によるものがある。

反動については、在庫調整の進展とそれに伴う生産の増加の動きが挙げられる。自動車や半導体等電子部品は需要を大きく下回るペースにまで減産して急激な生産調整を行ったが、その結果、在庫は急減し、鉄鋼や一般機械などを除くと、足元の在庫は落ち込んだ売上高との比較で見ても低水準になってきている(図表1)。このため生産は、在庫調整の進んだ自動車、電子部品・デバイス工業、海外需要の好調な化学を中心に増加しているほか、鉄鋼、電気機械、情報通信機械などにも増加の動きが広がっており、3月以降6月まで4ヶ月連続で増加している。7、8月の製造工業予測指数も前月比+1.6%、同+3.3%と増加が続くと見込まれており、予測指数通りの結果となれば、4~6月期の同+8.3%に続いて7~9月期も堅調な伸びが続くことになる。

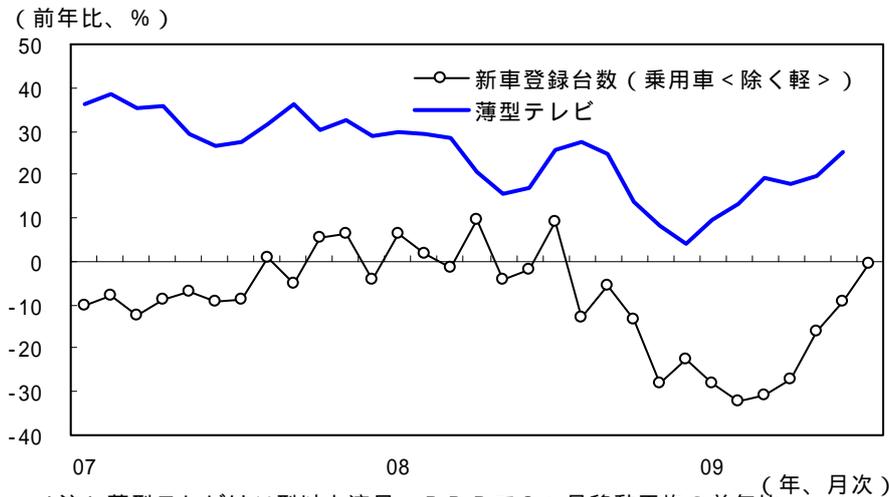


自動車や半導体等電子部品を中心に回復が続いている輸出も、反動による増加の側面が強い。中国での需要増が強い化学などの業種もあるが、輸出が好調な自動車や電子部品・デバイスは海外需要が本格的に回復し始めたというよりも、海外市場で圧縮した在庫の積み増しによる増加の寄与が大きい。なお、一般機械など輸出の低迷が続いている業種もある。

経済対策の効果が鮮明に現れているのが公共投資である。公共投資は実質GDPベースでも4四半期連続で前期比プラスになり、プラス幅も拡大してきている。2008年度の第1次、第2次補正予算や2009年度当初予算の前倒し執行の効果が始まっており、最近の公共工事請負額、建設総合統計(公共部門)は前年比2桁の伸びとなり、4~6月期のGDPベースの実質公共投資も前期比で+8.1%と堅調に増加した。2009年度の大型補正予算による積み増しの効果が本格化するのはいずれかと考えられ、秋以降も対策効果は続き、成長率の押し上げに寄与しよう。

個人消費が底堅いのも、エコカー減税・補助金、エコポイント付与といった政策効果によるところが大きいと考えられる。7月の新車販売台数（除く軽）は前年比 - 0.6%とほぼ前年並みまで回復し、8月は前年比プラスに転じる可能性が高まっている。また、薄型テレビ、大型冷蔵庫などの販売も好調である（図表2）。

図表2 個人消費を押し上げる政策効果



(注) 薄型テレビは10型以上液晶+PDPで3ヶ月移動平均の前年比

(出所) 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
電子情報技術産業協会「民生用電子機器国内出荷統計」

最悪を更新する設備投資・雇用所得環境

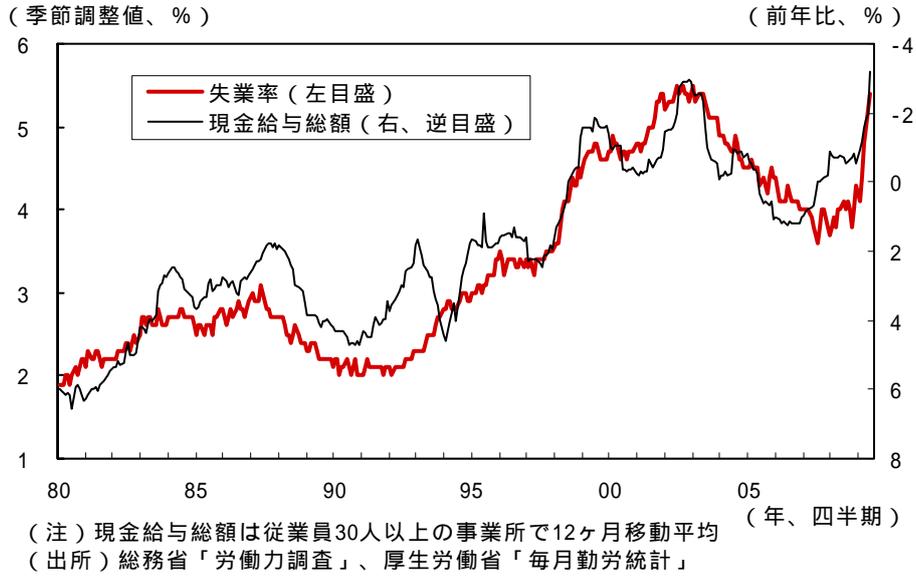
しかし、こうした反動と政策効果による景気の持ち直しの動きの一方で、状況が一段と悪化している分野もある。

中でも雇用、所得環境の悪化は深刻である。6月の完全失業率（季節調整済）は5.4%と、過去最悪の水準である5.5%に近づいており、これを越えるのはもはや時間の問題である（図表3）。雇用調整助成金の拡充によって失業者の増加が抑制されていると考えられ、雇用の実態はさらに悪い可能性がある。

所得環境も悪化している。6月の一人当たり現金給与総額（事業所規模5人以上）は、夏のボーナスの大幅減により前年比 - 7.0%と1990年の統計開始以来、最大の減少幅となった（1970年から発表されている事業所規模30人以上の数字でも、前年比 - 9.7%と最大の減少幅を記録している）。今年の冬についてもボーナスの大幅減が続くと見込まれ、家計の所得環境は今後一段と厳しさが増してくる可能性がある。

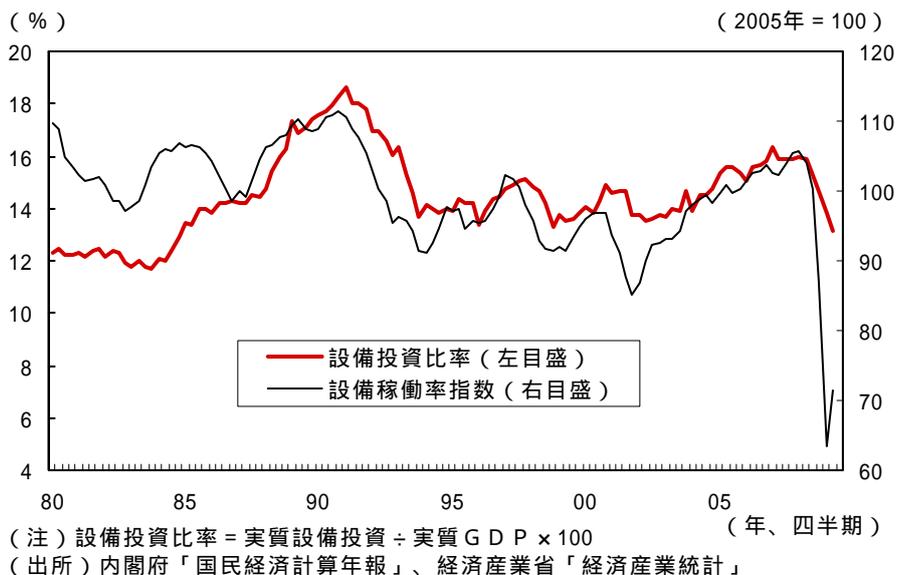
さらに、住宅投資も4~6月の着工件数が季節調整済み年率換算値で70万戸台と2007年夏の改正建築基準法施行直後の低迷時と並ぶ低水準が続いている。

図表3 失業率と現金給与総額の動向



設備投資の減少も続いている。5月の機械受注（船舶・電力を除く民需）は1987年4月の現行形式での統計開始以来の最低水準を更新した。6月には急回復したものの、7～9月期の見通しが前期比 - 8.6%となっており、低迷が続く見込みである。生産が増加に転じたとはいえ設備稼働率指数の水準は引き続き低く（図表4）、企業の設備過剰感は強いままである。このため、当面は設備投資の抑制姿勢が続こう。

図表4 設備投資比率と設備稼働率の推移



このままの勢いは続かない

以上見てきたように、景気は持ち直しに転じたものの、悪化が続いている分野があるなど不安材料も多い。先行きについては、決して楽観視できるような状態ではなさそうだ。

まず、景気の持ち直しの原動力となっている反動と政策による効果が次第に薄らいでいく懸念がある。

対策効果によって底堅く推移している足元の消費であるが、所得が減少する中で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。2009年度末にエコポイント付与の期限が到来するが、延長されなければ期限前に駆け込み需要が発生し、その後一挙に需要が減退する可能性がある。また、2011年度末のエコカー減税の期限到来時にも同様の動きが予想される。消費者態度指数は今年3月を底に4ヶ月連続で改善しているが、改善の中身が「耐久消費財の買い時判断」の好転によるものが中心であり、消費者が所得の増加を背景にマインドを好転させているわけではない。

公共投資についても、大型の追加対策が打たれなければ徐々に景気押し上げ効果は薄らいでいく。財源の制約とともに、金額が手当てされても設計などの準備にはある程度時間が必要であり、実際に工事が順調に消化できるかという問題もある。

生産のうち、こうした対策効果や在庫調整後の積み増しにより増加している部分については、増産の動きが一服してくるであろう。輸出も海外市場での在庫の積み増しが一巡すれば、需要拡大のペースに合わせて勢いが鈍ってくると予想される。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。想定したほど海外需要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。

2008年秋以降、日本経済を取り巻く景色がすっかり変わってしまったといえ、企業もそれを前提とした経営の立て直しを迫られることになる。前回の景気ピーク時に見合った生産設備や雇用人員を抱えていても、景気が短期間のうちに元の水準まで回復するのであれば問題はない。しかし、元の水準に戻るまで相当の時間がかかるのであれば、それは明らかに過剰な状態であり、企業は生き残っていくためにもリストラの動きを強めていかざるを得ない。こうした動きが長期間にわたって景気回復の重石となり続ける懸念がある。さらに、雇用調整助成金の拡充などによって企業内失業が温存されているとすれば、雇用・所得環境が一段と悪化する懸念があろう。また、景気対策の一環として拡充された企業の資金繰り支援策も、その効果が途切れると先送りされた企業倒産が増加するリスクもある。

足元の景気は回復しているが、日本経済の実力が戻ってきたわけではない。外需の持ち直しが続くため二番底の危機はかろうじて回避されようが、このまま一本調子で回復基調が続くとは考えにくい。回復ペースが鈍化するだけにとどまらず、景気が失速する懸念が台頭する局面も想定される。

(3) 2009 / 2010 年度の経済見通し

2009年度は、景気の持ち直しの動きが継続する見込みである。もっとも、輸出の回復と経済対策効果による押し上げが主な原因であり、国内民需は弱い動きが続く。輸出の増加ペースが一服し、経済対策効果が一巡すると、年度末にかけて景気回復のペースが鈍ってくる可能性が高い。

輸出は海外経済の持ち直しと海外市場での在庫調整終了に伴う在庫積み増しの動きによって増加基調が続く。しかし、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ないため、在庫の積み増しが一巡すると増加ペースは徐々に緩やかになってくる見込みである。

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底堅く推移する。年度末にかけては、エコポイント付与の期限が到来すること、自動車の購入補助金の支給が打ち切られることから、駆け込み需要が発生すると予想される。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。公共投資も対策効果によって急増し景気を押し上げる。しかし、四半期ごとの動きでみると、年度末にかけて徐々に伸び率は鈍化する。

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持ち直しの動きが続こうが、設備投資の回復が遅れること、輸出の伸びが鈍化してくることなどから、年度後半に増加ペースが急速に鈍ってくる可能性がある。

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により最悪期を脱する。年度後半にかけて前年比で増益に転じるものの、水準は低く、通年では前年比2桁のマイナスとなる。設備投資は企業業績の回復とともに年明けにようやく増加に転じるが、企業の設備過剰感が残るため動きは鈍い。また、住宅投資も年度後半に持ち直しに転じるが、マンションの在庫が積み上がった状態であることなどから住宅着工戸数は極めて低水準にとどまる。

2009年度の実質成長率は前年比 - 2.9%と2008年度の同 - 3.2%からやや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 - 4.2%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 + 1.3%と前年度から大幅に回復する(図表5)。

2010年度は、景気回復の動きは続くものの、経済対策効果の息切れ、所得・雇用環境の改善の遅れを背景とした個人消費の低迷により、拡大のテンポはかなり鈍ってくる。外需の持ち直しが続くため二番底の危機は回避される見込みだが、景気が失速する懸念が台頭する局面も出てこよう。

2010年度は大型の追加経済対策を想定していないため、前年度に急増した公共投資が大きくマイナスに転じる見込みである。さらに個人消費も、前年度末の駆け込み需要の反動によって年度初めに減少した後も、雇用・所得環境の低迷が続く状況にあっては改善の動きは期待できない。一方、海外景気の回復テンポが増すこともあって、輸出は回復基調が続く見込みであり、生産の持ち直しの動きは続こう。

企業利益は売上高の増加、コストの削減効果を背景にさすがに改善してくるが、販売価格の低迷などにより水準は低位にとどまる見込みである。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ため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。

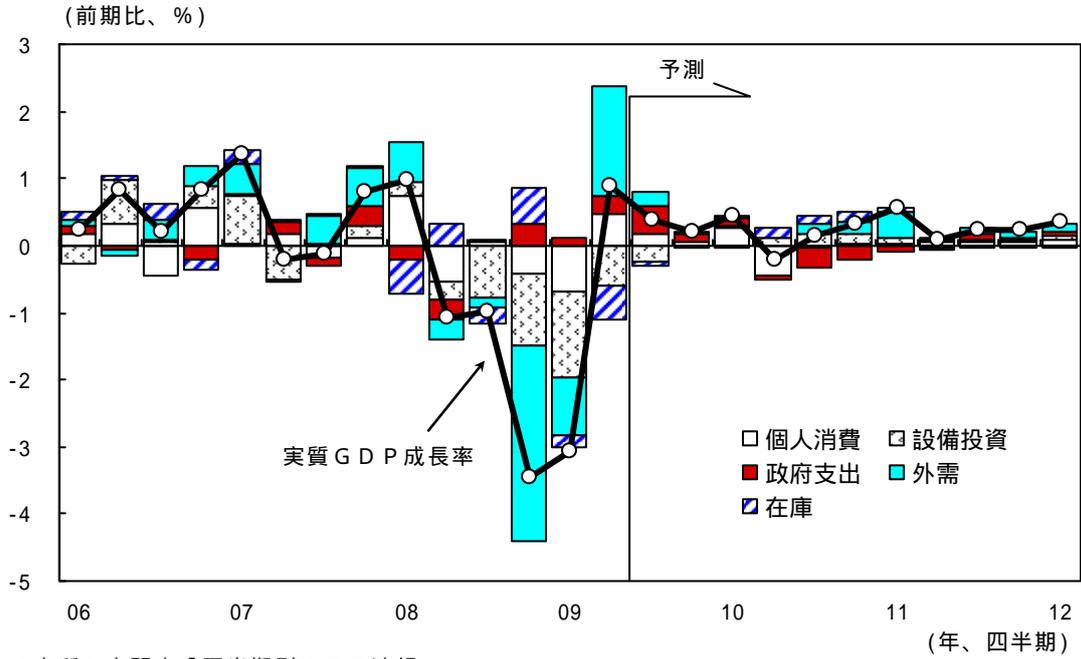
2010年度の実質成長率は前年比+0.7%を予測する。2009年度に比べて成長率が高まるように見えるが、これは2009年度の成長によってゲタ(+0.6%)を履いていることが影響している。年度中の成長率を見ると実質では+0.1%とほぼゼロ成長にとどまる。

2011年度も景気回復の動きが継続しよう。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、生産の持ち直しが見込まれる。また、雇用・所得環境も改善に向かい、個人消費も増加していく。企業利益の増加を背景に設備投資も底堅く推移すると考えられる。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。景気の水準は、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、生産もようやく1980年代後半のレベルまで戻るに過ぎない。こうした状況では、企業の設備、雇用の過剰感は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+1.1%とバブル崩壊後の長期低迷期並みのプラス幅にとどまろう。

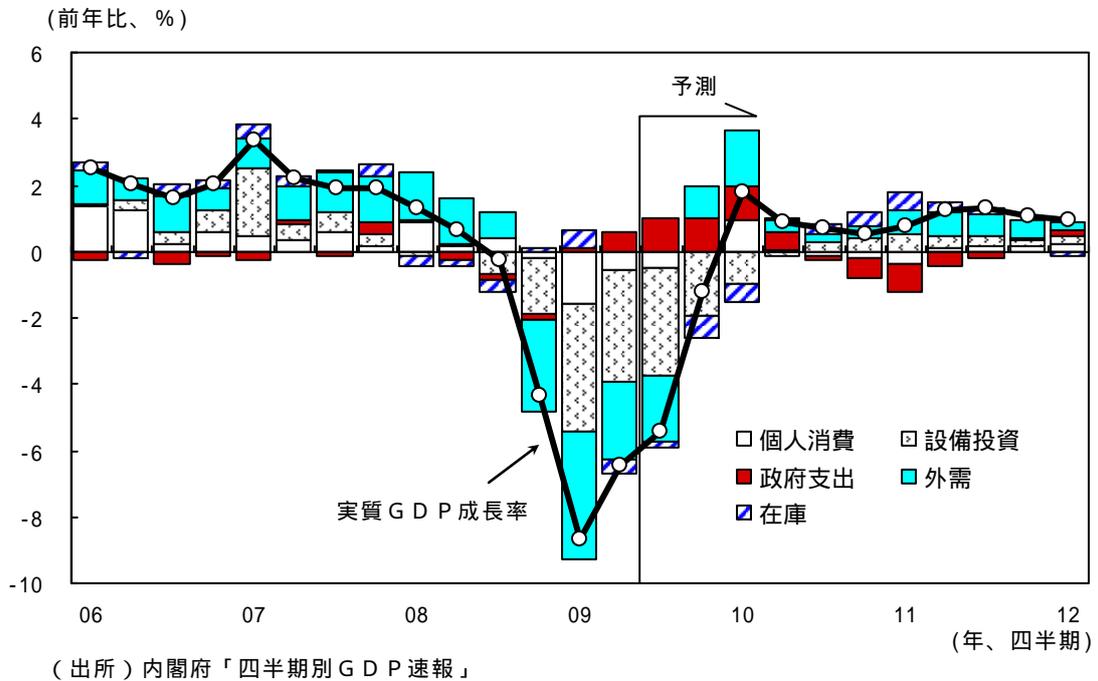
図表5 GDP成長率の見通し

	2008年度				2009年度				2010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)	(予測)	(予測)	(予測)
名目GDP	-1.4	-2.2	-1.3	-2.6	-0.2	-1.8	0.3	1.6	-0.5	-1.6	0.7	1.9	-3.5	-4.2	-0.1	0.9
	-0.8	-1.8	-3.6	-7.8	-5.9	-6.3	-3.9	-0.4	-0.5	-0.1	0.0	0.4				
実質GDP	-1.1	-1.0	-3.5	-3.1	0.9	0.4	0.2	0.5	-0.2	0.2	0.3	0.6	-3.2	-2.9	0.7	1.1
	0.6	-0.3	-4.3	-8.7	-6.4	-5.4	-1.2	1.8	0.9	0.7	0.5	0.8				
デフレーター	-1.5	-1.5	0.7	0.9	0.5	-0.9	-2.7	-2.1	-1.4	-0.8	-0.5	-0.4	-0.3	-1.3	-0.8	-0.2

図表6 実質GDP成長率（前期比）の見通し



図表7 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年に入って生産は底打ちしているが、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。

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ている。世界経済が持ち直してきていることや人件費など固定費の削減が進んでいることは企業の利益にとってはプラス材料であるが、大きく落ち込んだ企業収益がかつての水準を回復するまでに相当な時間がかかろう。

内外経済の悪化により企業利益が急減していることから、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強まっており、設備投資の調整が長引く可能性がある。

図表8 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	8.3	6.5	0.4	0.6	0.3	0.4	0.4	0.7	2.7	-12.7	-12.6	3.4
	0.8	-1.4	-14.5	-34.6	-27.8	-19.5	-9.5	16.0	7.8	2.3	2.0	1.7				
在庫指数	1.0	1.4	1.9	-9.0	-4.5	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	1.9	-5.2	-4.2	1.0
	2.6	3.1	4.8	-5.2	-10.3	-11.5	-12.7	-4.2	0.5	0.6	1.1	1.0				
売上高	-0.7	-0.2	-11.6	-20.4	-17.7	-15.3	-5.2	6.2	4.7	3.9	3.6	2.9	1.5	-8.4	-8.6	3.8
経常利益	-5.2	-22.4	-64.1	-69.0	-50.6	-34.3	40.9	100.7	30.8	25.8	18.2	15.1	-3.3	-39.0	-14.0	22.2
売上高経常利益率	3.77	2.99	1.68	1.34	2.08	2.35	2.49	2.59	2.68	2.79	2.84	2.88	3.79	2.52	2.37	2.80
設備投資	-1.7	-4.9	-7.1	-8.5	-4.3	-1.9	-0.2	0.4	0.9	1.2	1.0	0.6	2.1	-9.6	-15.8	2.2
	0.4	-4.1	-11.8	-20.5	-22.8	-20.1	-14.2	-6.0	-1.0	2.3	3.5	3.6				
在庫投資	0.3	-0.2	0.5	-0.2	-0.5	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.4	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2009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

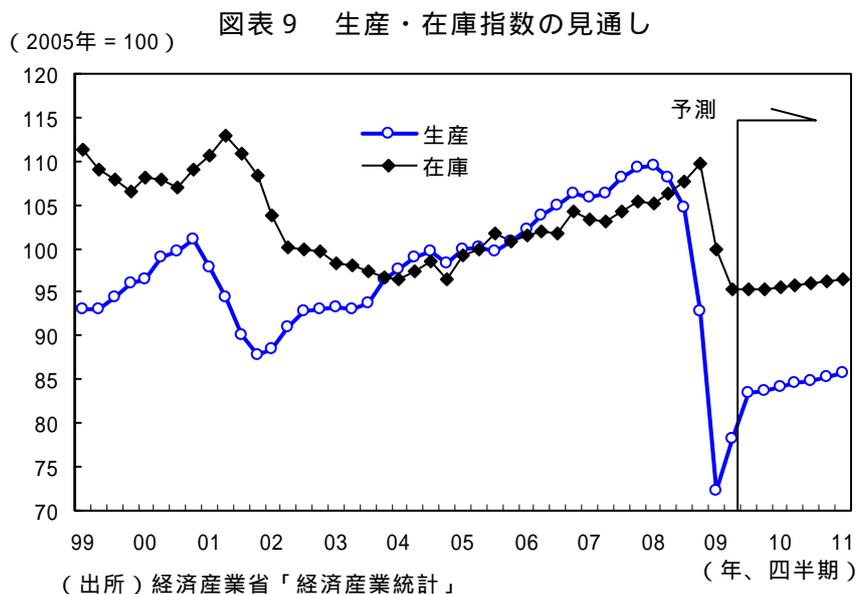
6月の鉱工業生産は、在庫調整が進んだ電子部品・デバイス工業、自動車向け需要が回復している鉄鋼などを中心に前月比+2.3%と4ヶ月連続で増加した。中国などのアジア向け輸出の増加や、政策効果による国内外での自動車販売の回復などが増産に寄与し、生産は持ち直しの動きが続いている。製造工業生産予測調査では鉄鋼や一般機械、輸送機械などを中心に7月、8月とも増産が見込まれており、7~9月期の生産は、4~6月期の前期比+8.3%に続き2四半期連続で比較的高い伸びが続くとみられる。

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、化学などを中心に水準が急速に低下しており、製造業全体でも在庫調整は概ね一巡したと考えられる。

b. 見通し

2009年度後半になると、圧縮した国内外の在庫を積み増す動きや、経済対策の効果による個人消費や公共投資の押し上げ効果が一巡し、生産の回復ペースは鈍ってくると見込まれる。輸出がかつてのような高成長軌道へ戻ることはしばらく期待できず、家計の雇用・所得環境の厳しさを受けて個人消費の高い伸びは長くは続かないため、最終需要の回復は緩やかなものにとどまるだろう。また、在庫が再び積み上がることを懸念して企業は増産には慎重な姿勢を維持するため、生産は本格的な回復には至らない。

2010年度になると、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、増加ペースは引き続き小幅にとどまるだろう。



企業収益

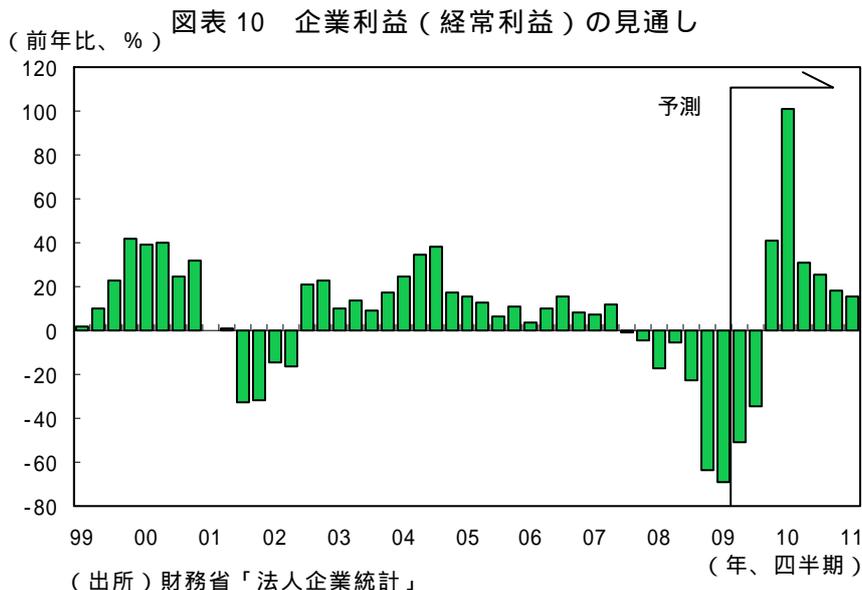
a. 現状

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。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）は前年同期比 - 69.0%とかつてない大幅な落ち込みとなった（前期比でも - 80.8%と急減）。特に、輸出の急減によって製造業の売上高が大きく落ち込んだため、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、円高の影響も加わって収益が急速に悪化した。もっとも、足元で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は緩やかに回復しているほか、人件費などのコスト削減を推し進めたことにより、企業収益は最悪期を脱してきたとみられる。

b. 見通し

今後も、輸出や生産の増加を背景とした売上高の増加が企業収益の回復に寄与するだろう。また、人件費削減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。ただし、国際商品市況の下落が一服し緩やかに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。交易条件の悪化は利益率を低下させ企業利益を押し下げる要因となる。また、内外需要の改善ペースが鈍く売上高の回復が小幅にとどまることから、2009年度の経常利益は前年比 - 14.0%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が、過去最高だった2006年度と比べると約6割の利益水準にとどまる見通しである。



設備投資

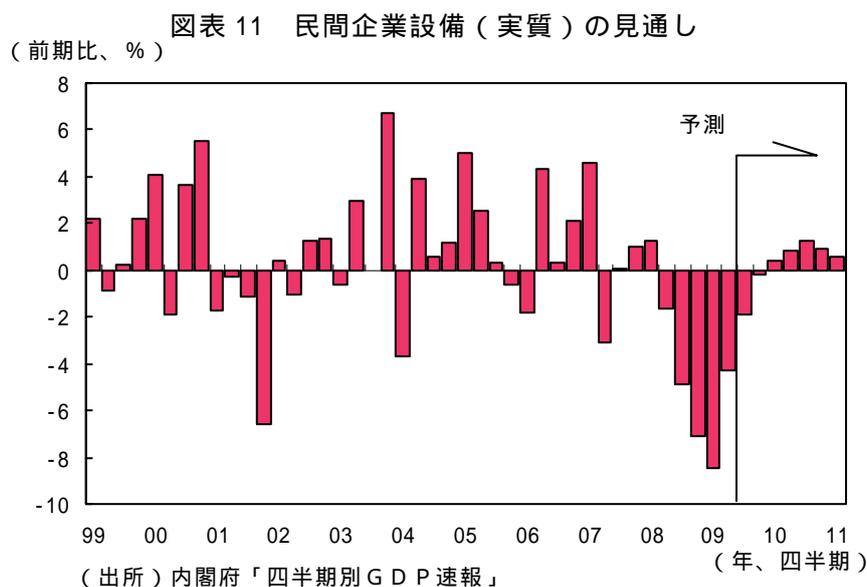
a. 現状

2009年4～6月期の民間企業の実質設備投資は、前期比 - 4.3%と5四半期連続で減少した。先行指標である機械受注(船舶電力を除く民需)は、2009年4～6月期に前期比 - 4.9%と5四半期連続で減少したのに続き、7～9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。6月調査の日銀短観では、大企業・製造業を中心に2009年度の設備投資計画が大幅に下方修正されたほか、生産・営業用設備の過剰感も高止まりしている。企業収益の落ち込みに加え、内外景気の低迷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続いている。

b. 見通し

2009年度の実質設備投資は2年連続で減少すると見込まれる。このところの生産の回復や人件費などの固定費削減により企業収益は持ち直しに転じたとみられるが、利益水準は低いままであり、改善してきているとはいえ設備稼働率も依然として低い。今後の生産の回復ペースは緩やかなものにとどまるため、企業の設備過剰感はしばらく解消されず、設備投資を抑制する要因となる。また、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。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、企業収益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入れから増加に転じてくると見込まれる。

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るだろう。



(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ている。

2008年秋以降、需要の大幅な減少に直面した企業は人員削減を進め、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ある程度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。

経済危機対策に盛り込まれた環境対応製品の購入促進策などにより、個人消費は足もとでは増加している。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い状況が続く。また、2010年度には政策効果が剥落することもあり、個人消費は基調としては低調に推移するだろう。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 12 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	-4.7	-3.2	-4.4	-0.9	-0.5	-0.3	-0.3	0.0	-0.7	-1.1	-3.4	-0.3
所定内給与	-0.1	-0.1	-0.5	-1.1	-1.3	-1.0	-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	-1.0	-1.5	-7.2	-17.3	-16.5	-14.0	-10.0	-2.0	1.0	1.0	0.6	0.6	0.8	-6.7	-10.9	0.8
雇用者数(前年比)	0.0	0.1	0.0	-0.3	-1.7	-2.0	-1.9	-1.8	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1	0.7	-0.1	-1.8	-0.3
雇用者報酬(前年比)	0.6	0.0	-0.7	-2.2	-4.7	-4.0	-4.6	-2.0	-0.9	-0.8	-0.5	-0.1	0.5	-0.5	-4.0	-0.6
完全失業率(季調値)	4.0	4.0	4.0	4.4	5.2	5.6	5.8	5.9	5.8	5.8	5.8	5.7	3.8	4.1	5.6	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	-0.7	-1.2	0.8	0.3	0.1	0.4	-0.7	0.0	0.1	0.1	0.9	-0.5	-0.1	-0.3
(前年比)	0.3	0.7	-0.3	-2.8	-0.9	-0.9	0.0	1.6	0.1	-0.2	-0.3	-0.7				
可処分所得(前年比)	0.4	0.0	-0.9	-2.2	-1.5	-3.5	-3.4	-1.3	-3.3	-0.7	-0.5	0.1	-0.9	-0.6	-2.5	-1.2
消費性向	98.0	98.4	98.5	98.0	97.7	97.6	98.1	98.4	99.0	99.0	98.9	98.6	97.8	98.0	98.4	98.6

(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	0.0	3.5	2.6	-5.7	-9.5	-3.9	0.8	1.6	1.4	1.3	1.9	2.1	-13.5	-3.1	-13.7	4.5
	-16.5	-5.5	11.7	0.5	-10.1	-16.0	-17.1	-10.8	-0.5	5.1	6.5	7.0				
新設住宅着工戸数	112.0	110.2	101.0	90.4	76.2	80.5	84.7	90.4	88.9	88.7	92.2	94.3	103.6	103.9	82.7	91.0
	-11.0	40.2	4.1	-21.4	-31.9	-26.9	-16.1	0.0	16.8	10.1	9.0	4.3				
持家	31.0	34.0	30.1	28.6	26.8	27.9	28.7	28.8	28.9	29.9	29.7	30.0	31.2	31.1	28.0	29.6
	-6.7	26.0	-7.7	-11.3	-13.6	-18.0	-4.5	1.0	8.0	7.0	3.5	4.0				
貸家	48.6	47.0	43.7	37.5	31.6	33.5	34.0	37.5	38.0	38.9	39.1	39.3	43.1	44.5	34.1	38.8
	-10.1	45.9	9.3	-19.5	-35.1	-29.0	-22.0	0.0	20.0	16.0	15.0	5.0				
分譲	31.5	30.9	25.6	20.8	15.5	20.3	20.5	20.7	20.9	21.5	21.6	21.6	28.3	27.3	19.2	21.4
	-14.5	50.9	9.4	-34.5	-51.0	-34.2	-19.9	-0.5	34.9	6.0	5.5	4.5				

(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

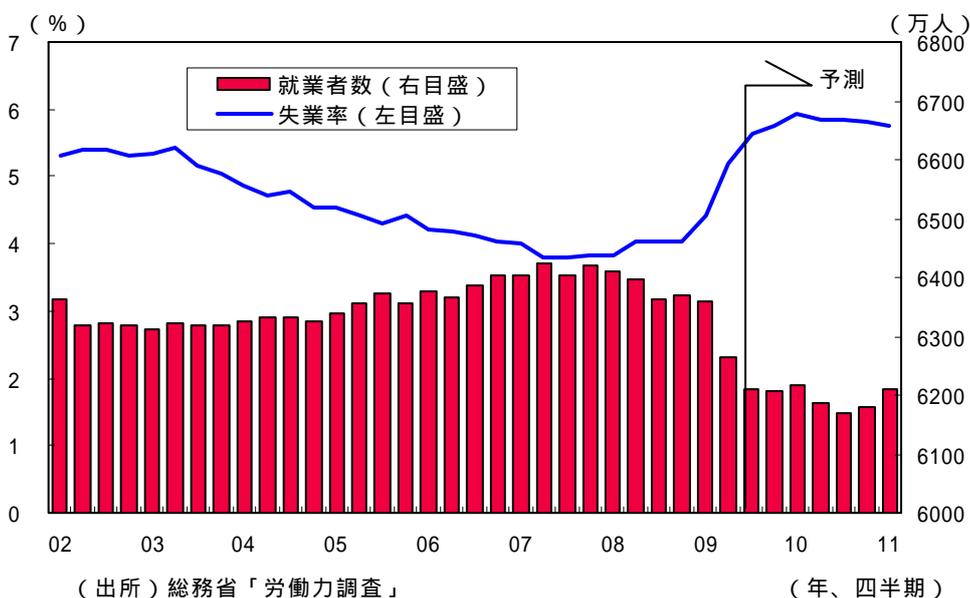
雇用環境は、景気の悪化を反映して2008年末以降、急速に悪化している。雇用者数は、2009年1～3月期に前年比でマイナスに転じたあと、生産水準が大きく落ち込んだ製造業や建設業などを中心に4～6月期平均では前年比-1.7%と減少率が拡大した。失業者は勤め先都合を理由とする離職者を中心に急速に増加しており、失業率は1～3月期平均の4.4%から4～6月期平均の5.2%へと急速に上昇した。特に、6月の失業率は5.4%となり、過去最高の5.5%に迫る勢いで上昇している。

b. 見通し

雇用環境が悪化しているため、雇用調整助成金が拡充されている。雇用調整助成金を申請した事業所は2009年度に入って増加のペースは鈍化しつつあるが、6月の申請事業所数は約7万5000事業所、対象者数は約240万人にも上る。一方、雇用調整助成金の支給が決定された事業所も増加が続いており、助成金の支給を通じて失業者の増加はある程度抑制されることとなろう。しかし、足もとでは増加が続いている生産は依然として低い水準にとどまっており、今後、急速に回復していくとは考えにくい状況の中で、雇用過剰感が高い製造業を中心に雇用調整が続くと考えられる。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見込みである。

会社都合を理由とする失業者を中心に失業者が増加し、失業率は、2009年度後半には過去最高水準にまで上昇すると予想される。2010年度も就業者数の減少が続くことから、失業率は高水準で推移すると考えられる。

図表 13 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4～6月期には前年比 - 4.7%と減少幅が拡大した。内訳をみると、所定内給与は前年比 - 1.3%と減少が続いている。また、生産水準が大幅に低下していること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おり、所定外給与は引き続き前年を大きく下回っている。さらには夏のボーナスが大幅に減少したため、特別給が落ち込み、全体を大きく押し下げた。

雇用者数が前年比で減少し続けていることに加え、一人当たり賃金の減少幅が拡大したことを背景に、4～6月期の雇用者報酬は前年比 - 4.7%と比較可能な1956年以降で最大の減少率となった。企業活動の低迷が家計の所得動向にも表れている。

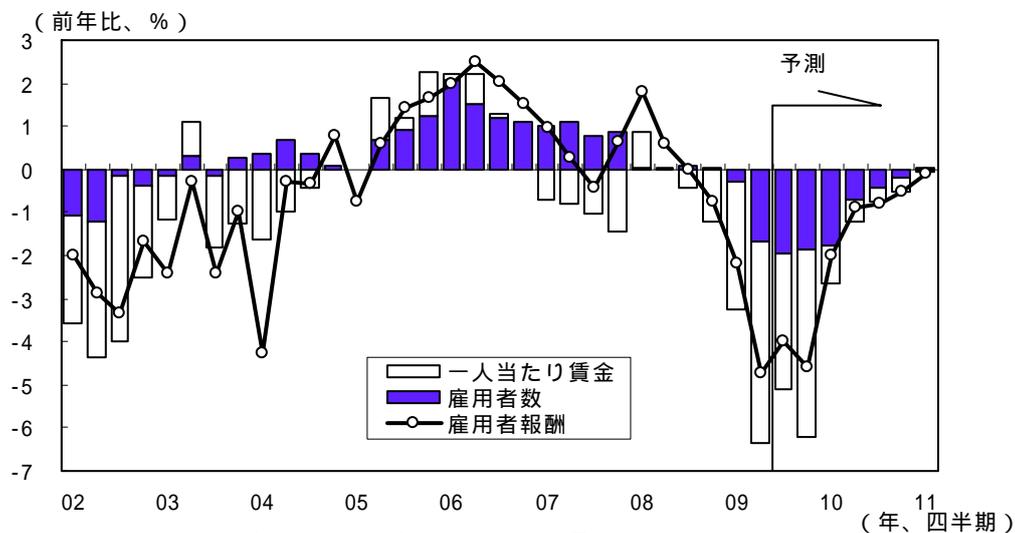
b. 見通し

2009年度の家計を取り巻く所得環境は今後も厳しく状況が続くと考えられる。冬のボーナスも前年比では大幅な減少は避けられないと考えられ、所定外給与も残業時間の落ち込みを反映して減少が続くだろう。所定内給与も引き続き減少すると見込まれ、2009年度の一人当たり賃金は大きく落ち込むと予想される。

2010年度には、前年に賃金水準が大きく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が、増加するには至らない。

図表 14 所得の見通し



個人消費

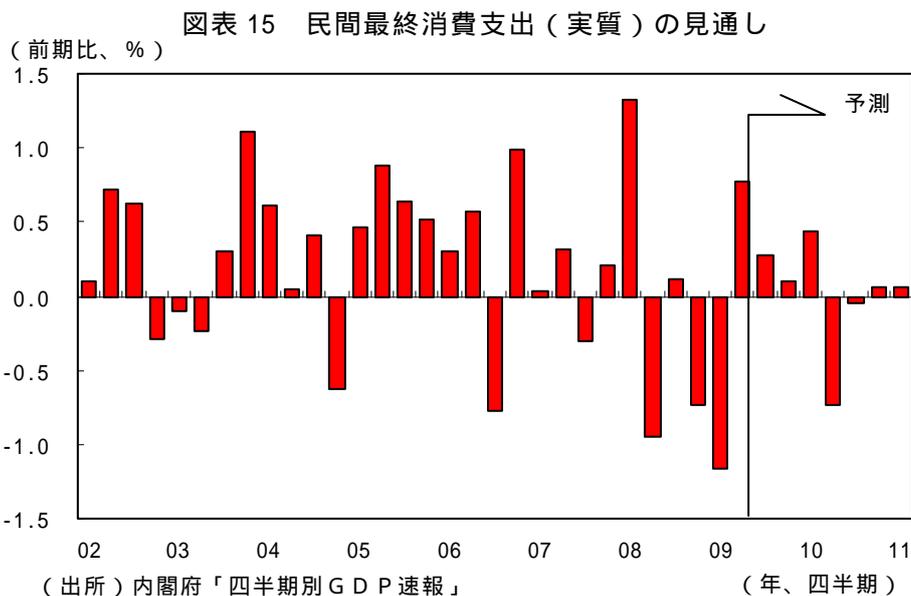
a. 現状

雇用環境の急速な悪化や家計所得の減少を背景に、GDP統計の民間最終消費支出（実質）は減少が続いていたが、2009年4～6月期は前期比+0.8%と3四半期ぶりに増加した。内訳をみると、耐久財が前期比+6.6%と大幅に増加したほか、個人消費の過半を占めるサービス支出が同+0.6%と増加した。特に耐久財については、環境対応車に対する減税と購入補助金の支給、テレビ、冷蔵庫、エアコンのうち環境対応製品の購入を促進するエコポイント制度などの政策効果によって自動車や薄型テレビなどを中心に増加した。

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。さらに足もとでは雇用者報酬の落ち込みが大きいため、個人消費が景気を下支えする力はかつてよりも弱まっていると考えられる。

2009年度中は、エコポイント制度などの政策効果により個人消費は増加傾向で推移すると考えられる。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。もっとも、2008年度後半に大きく落ち込んだ水準からは増加しても、2009年度全体でみると前年比でほぼ横ばいと見込まれる。また、政策効果による個人消費の押し上げには需要の前倒しという面があることは否定できない。2010年度には環境対応製品への購入補助が打ち切られ、それによりこれらの製品への需要は減少すると予想される。また、雇用者報酬の減少は緩やかになるものの、家計の所得環境が厳しい状況が続くだろう。2010年度の個人消費は低調に推移する見込みである。



住宅投資

a. 現状

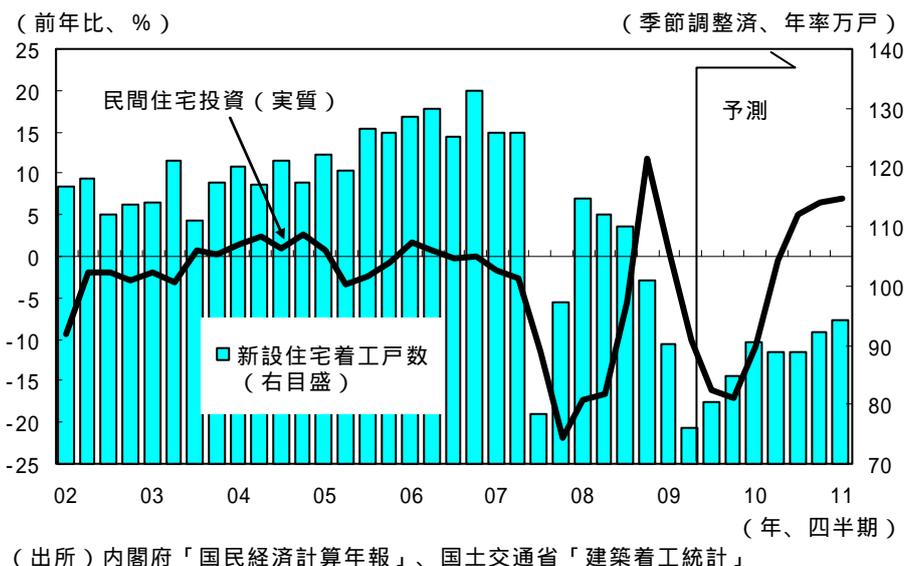
改正建築基準法施行（2007年6月）による混乱が落ち着き、住宅着工は一時110万戸台まで回復してきていたが、昨年秋以降の景気の急激な悪化に伴い、その水準を急速に下げている。2009年4～6月期の新設住宅着工戸数は年率換算で76.2万戸となり、建築基準法改正直後の水準（2007年7～9月期の78.5万戸）を下回った。住宅着工に遅行して動く住宅投資は、2009年4～6月期は前期比-9.5%と2四半期連続の減少となった。

b. 見通し

雇用所得環境の大幅な悪化、住宅価格の先安感、住宅ローンの低金利継続期待から、購入層が様子見の姿勢にあり、足下の住宅需要は弱い。また、販売に至らない隠れ在庫を含め高水準の在庫がマンションを中心に溜まっていること、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。住宅着工は足下の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ことが期待されるが、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。

2009年度、2010年度の新設住宅着工戸数はそれぞれ82.7万戸、91.0万戸、住宅投資（実質）は前年比でそれぞれ13.7%減、4.5%増と予想する。

図表 16 新設住宅着工戸数と民間住宅投資（実質）の見通し



(3) 政府

90年代初頭のバブル崩壊を境に財政構造が急速に悪化した。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、社会保障関係費の伸びを抑制する方針は撤回されることとなり、今後も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している。もっとも、税収を中心に歳入が大幅に減少する中で歳出が増加したため、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だろう。

図表 17 政府部門総括表

	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	-1.4	-0.1	1.5	0.6	1.2	1.7	0.4	0.4	-0.3	-1.2	-0.9	-0.3	0.5	-0.5	3.9	-1.1
	-1.2	-0.8	-0.8	0.6	2.8	4.7	4.3	3.9	2.3	-0.6	-2.6	-3.1				
公共投資	-5.1	1.7	2.2	2.6	8.1	3.1	0.6	0.0	-3.0	-8.3	-6.1	-2.5	-6.3	-4.4	14.9	-12.6
	-8.3	-6.6	-4.6	0.3	16.8	16.9	14.9	12.0	0.5	-10.6	-16.6	-18.6				
政府最終消費	-0.7	-0.2	1.3	0.1	-0.3	1.4	0.4	0.5	0.3	0.4	0.2	0.1	2.1	0.3	1.7	1.6
	0.1	0.4	0.2	0.6	0.9	2.4	1.6	2.0	2.6	1.6	1.4	0.9				

公共投資

a. 現状

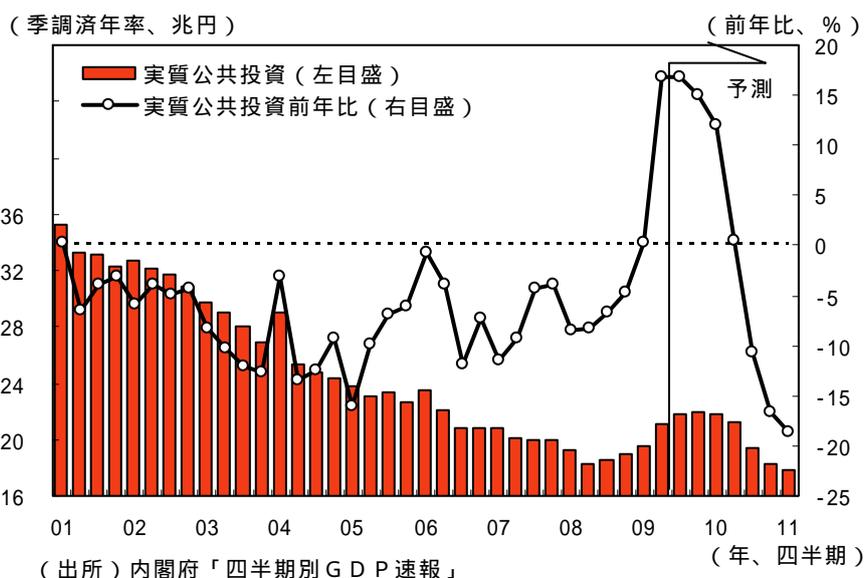
2009年4～6月期の実質公共投資は前期比+8.1%と1998年10～12月期の同+10.3%以来の高い伸びとなり、4四半期連続で増加した。2008年度第1次・第2次補正予算や2009年度当初予算の前倒し執行の効果が現れている。7月の公共工事請負額も引き続き前年比で増加している。

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、2009年度当初予算による公共事業の前倒し執行が実施されていることに加えて、2009年度補正予算に盛り込まれている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発現してくる見込みである。この結果、2009年度の実質公共投資は前年比+14.9%と大幅なプラスに転じ、景気を大きく押し上げることが期待される。

2010年度の公共投資は、景気対策による押し上げの反動から大きく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、これまでの累次の経済対策の実施により財政状況は一段と厳しさを増している。追加的な大型の経済対策の迅速な実現には困難が伴うと考えられる。

図表 18 公共投資（実質）の見通し



政府最終消費支出

a. 現状

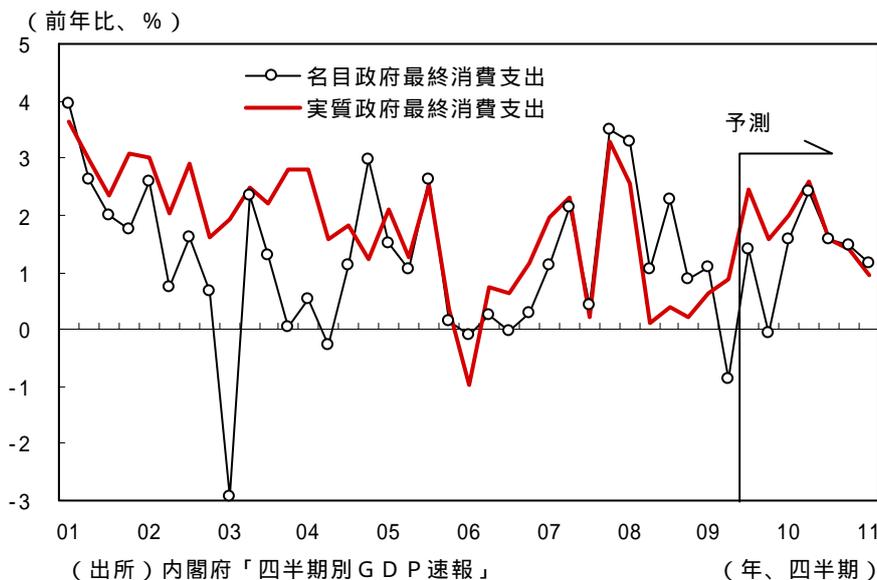
政府最終消費支出（以下、政府消費）は、医療費や介護費などの現物社会給付の増加により増加基調にある。2009年4～6月期の実質政府消費は前期比では-0.3%と小幅ながら減少したが、前年比では+0.9%と増加が続いている。なお、人事院の臨時勧告により民間の動向に合わせて公務員の夏のボーナスが大幅に引き下げられたことを背景に、名目値では前年比-0.9%と減少した。

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。政府消費の増加の主な要因であり、政府消費に占めるウェイトが大きい現物社会給付については、今後も高齢者が増え続ける状況にあり、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。また、経済危機対策には社会保障関係費の支出増が盛り込まれている。さらには「骨太の方針2006」に基づいてこれまで続けられてきた社会保障関係費の増加を抑制する方針が今後は撤回される。こうしたことから現物社会給付は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。

実質政府消費は当面は増加傾向が続き、2009年度は前年比+1.7%、2010年度は同+1.6%で推移すると予想する。

図表 19 政府最終消費の見通し



(4) 海外

世界経済には持ち直しの動きがみられる。4～6月期の成長率は中国で回復がみられたほか、米国、欧州でもマイナス幅が縮小し落ち込みに歯止めがかかりつつある。

2009年後半から2010年の世界経済は、景気対策の効果と在庫復元の動きが成長率を押し上げ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、2011年にかけて、世界経済の回復テンポは緩慢であり潜在成長率を下回る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大幅な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、輸出が元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 20 海外部門総括表

→ 予測

	2008年度				2009年度				2010年度				2007年 (実績)	2008年 (実績)	2009年 (予測)	2010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	1.6	0.0	-1.9	-3.3	-3.9	-2.6	-0.7	1.4	2.2	2.1	2.1	2.2	2.1	0.4	-2.6	1.9
(前期比年率)	1.5	-2.7	-5.4	-6.4	-1.0	2.5	2.3	2.0	2.0	2.1	2.2	2.3	-	-	-	-
ユーロ圏実質GDP	1.5	0.5	-1.7	-4.9	-4.7	-4.2	-2.3	0.5	0.8	1.0	1.2	1.4	2.7	0.6	-4.0	0.9
(前期比年率)	-1.0	-1.5	-6.9	-9.7	-0.4	0.6	0.7	0.9	1.0	1.4	1.5	1.7	-	-	-	-
アジア実質GDP	7.5	6.0	2.2	0.8	3.2	5.0	5.5	6.0	6.3	6.7	6.9	7.0	9.4	6.0	3.6	6.5
(うち中国実質GDP)	10.1	9.0	6.8	6.1	7.9	8.7	9.0	9.0	8.8	8.9	8.9	9.1	13.0	9.0	7.9	8.9
													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	1.8	3.8	2.7	2.1	2.2	3.6	2.6	2.3	2.9	24.5	12.3	10.6	11.2
貿易収支(兆円)	1.8	0.8	-0.7	-0.5	1.4	0.3	-0.1	0.0	0.8	0.0	-0.1	0.4	11.7	1.2	1.7	1.1
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.4	-2.6	-2.0	-2.4	-2.0
所得収支(兆円)	4.0	4.0	3.6	3.2	3.3	3.4	3.1	3.0	3.6	3.5	3.3	3.2	16.8	14.6	12.8	13.6
輸出額(前年比)	1.8	3.2	-23.1	-46.9	-38.5	-36.4	-14.6	24.0	13.2	10.1	10.3	10.6	9.9	-16.4	-22.3	11.0
輸出数量(前年比)	4.0	2.3	-19.8	-42.5	-33.2	-29.5	-12.9	21.7	9.0	5.7	4.9	5.2	6.2	-14.3	-17.9	6.1
輸入額(前年比)	11.2	21.1	-9.5	-37.0	-40.1	-36.2	-16.0	18.4	19.9	13.0	10.5	7.3	9.5	-4.1	-23.2	12.4
輸入数量(前年比)	2.2	1.2	-6.7	-18.9	-20.8	-15.0	-10.6	3.8	7.1	1.8	1.4	1.2	0.0	-5.7	-11.4	2.8
原油相場(WTI、ドル/バレル)	124.0	118.0	58.7	43.1	59.6	67.0	69.0	71.0	72.5	73.5	74.5	75.5	82.2	85.9	66.6	74.0
原油相場(ドバイ、ドル/バレル)	116.9	113.8	53.3	44.4	59.2	67.5	68.0	69.5	70.5	71.0	71.5	72.5	77.3	82.1	66.0	71.4
ドル円相場(円/ドル)	104.5	107.6	96.1	93.6	97.3	96.0	97.5	98.5	100.0	101.0	102.0	103.0	114.2	100.5	97.3	101.5

(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4~6月期の実質GDP成長率は前期比年率 - 1.0%（前年比 - 3.9%）と、1~3月期の - 6.0%と比べマイナス幅が縮小し経済の落ち込みが緩やかとなった。個人消費が減少し住宅投資の低迷も続いたが、設備投資や在庫投資のマイナス幅が縮小した。

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春以降前年割れで推移し、7月は60年ぶりの下落幅を記録した。FRB（連邦準備制度理事会）は政策金利であるFF金利をゼロ近傍に据え置き、金融商品の買い取りなどにより信用市場に直接資金供給を行う信用緩和策を継続している。もっとも、景気に底入れの兆しがみられることから長期国債の買い切りについては10月末に終える方針を示した。

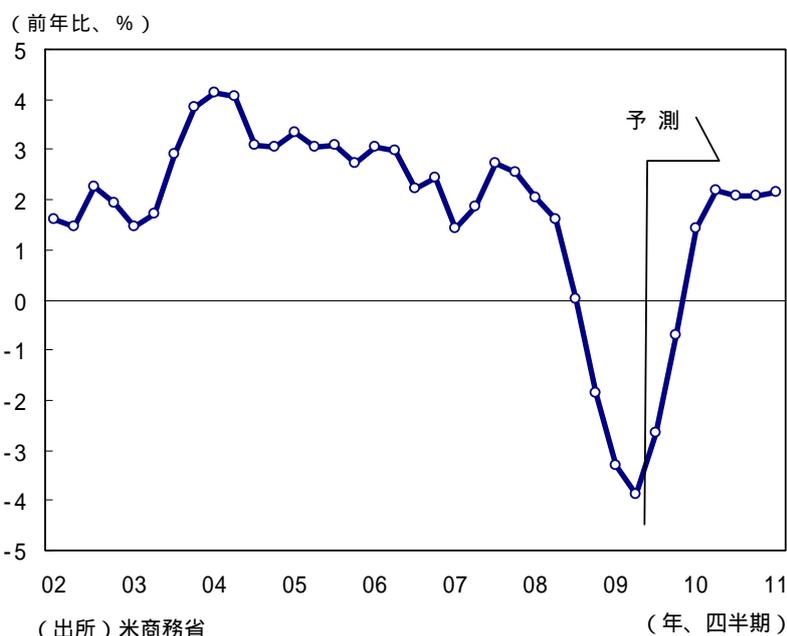
b. 見通し

2009年の実質GDP成長率は - 2.6%と年前半の成長率の落ち込みにより1946年以来の低成長が見込まれる。もっとも足元では、生産や住宅関連指標に底入れの動きがみられ、年後半の成長率は前期比でプラスとなる公算である。その後も緩やかな回復傾向が続き、2010年の成長率は + 1.9%となる見通しである。

企業景況感を示すISM指数の改善により、2009年後半の生産回復が視野に入ってきた。景気対策に盛り込まれた公共投資の効果も年後半に本格化すると見込まれ成長率を下支えする。もっとも、失業率は2010年も上昇が続くとみられ、雇用所得環境の悪化と債務調整圧力により個人消費の低迷が続き、景気の回復テンポは緩慢となろう。

FRBはゼロ金利と信用緩和策など非常時の政策からの「出口戦略」を模索するとみられ、2010年後半には利上げを実施する見通しである。ただし、不良債権処理の遅れにより金融市場の動揺が再び強まれば、国債買い切りオペの再開が検討される可能性もある。

図表 21 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 4～6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 - 0.4%（前年比 - 4.7%）と、1～3 月期の - 9.7%と比べマイナス幅が大幅に縮小した。ドイツ、フランスなどの自動車買い替え促進策による個人消費の改善に加え、製造業比率の高いドイツを中心に輸出が改善し、主要国のドイツ、フランスではプラス成長に回復した。

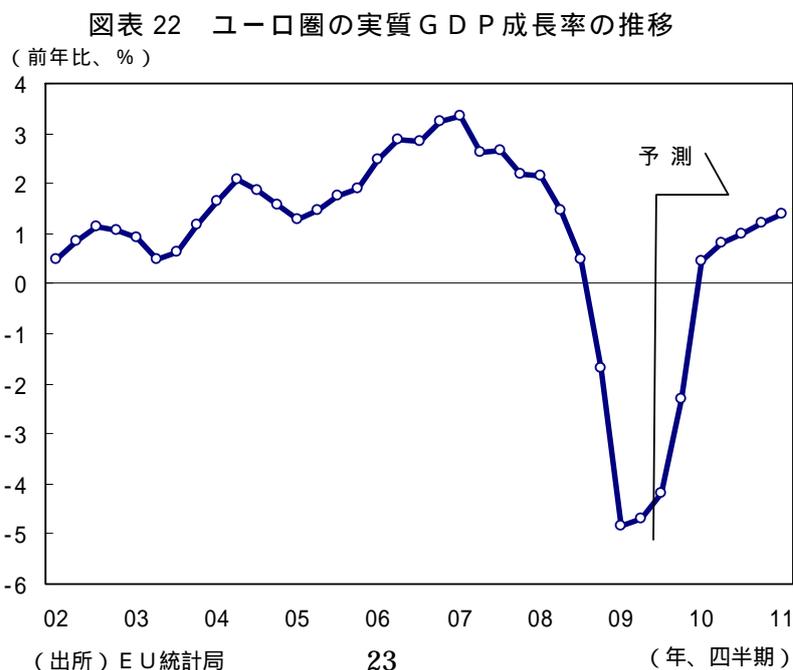
消費者物価上昇率は、政策運営の目安となる 2%を大幅に下回り、6 月以降は 1999 年のユーロ導入以来初となる物価下落が続いている。ECB（欧州中央銀行）は政策金利である短期レポ金利を 1%に引き下げたほか、固定金利による無制限の資金供給や、カバード・ボンドの買い取りなど「非標準的」な金融緩和策を実施している。

b. 見通し

2009 年の欧州の実質 GDP 成長率は - 4.0%と米国を上回る落ち込みとなり、2010 年も + 0.9%と潜在成長率の 2%を下回り、回復テンポは緩やか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、失業率はユーロ圏全体で 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 20%前後に上昇する。雇用、所得面の悪化は家計支出を抑制するとみられ、政策効果が下支えとなる自動車を除き個人消費は低迷が続く公算である。またドイツでは、9 月総選挙で有利な情勢が伝えられるキリスト教民主同盟が緊縮財政を公約に掲げるなど、各国は成長安定協定に基づいて追加財政支出を抑制する見通しである。さらにラトビアをはじめ中東欧諸国では金融不安が根強く、金融市場の混乱要因となるおそれもある。

景気の回復テンポが弱いことから、ECBは「非標準的」な金融緩和策の効果を当分見守るとみられ、利上げに転じるのは 2010 年後半以降になる見通しである。



アジア

a. 現状

中国の今年4~6月期の実質GDP成長率は前年比+7.9%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1~3月期と比べ回復傾向が鮮明となった。輸出の低迷が続いているため、沿岸部では企業業績や雇用の悪化が続いているものの、政府が昨年11月にとりまとめた4兆元（約56兆円）の景気対策に加え、銀行融資の拡大や個人消費喚起策などにより内需主導の成長が続いている。

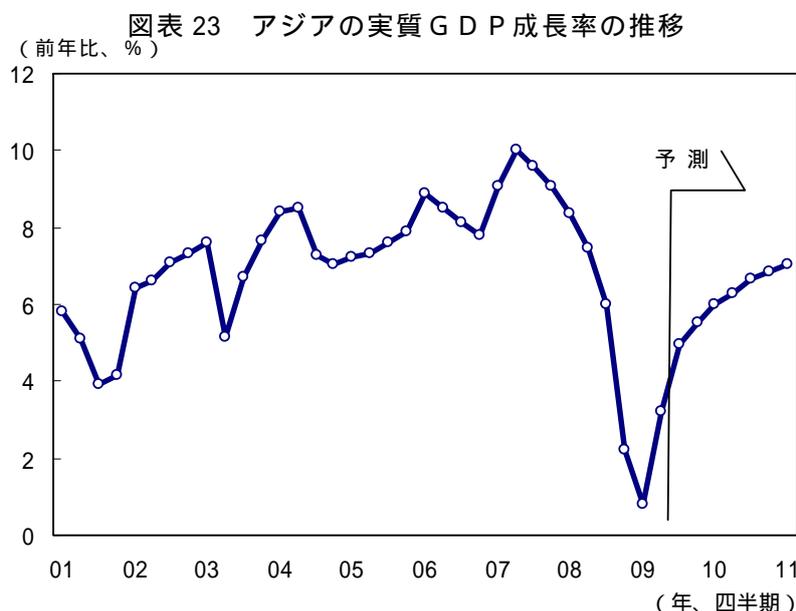
一方、中国以外のアジア地域の成長率はリーマンショックにより急失速し、昨年10~12月期以降はアジア危機以来のマイナス成長が続いているが、今年4~6月期はすでに発表された国についてはマイナス幅が縮小した。

b. 見通し

2009年の中国の実質GDP成長率は+7.9%と2008年の+9.0%から減速するものの、2010年には+8.9%と、雇用維持のための政府目標の水準を上回る見通しである。

2009年後半以降、欧米経済が緩やかな回復に転じることで、中国の輸出にも底入れの動きが期待できる。このため、中国沿岸部の輸出企業では設備投資や雇用の回復が見込まれ、民間需要が徐々に持ち直す見通しである。景気対策の効果については、一部で過熱が懸念されているものの、建国60周年や上海万博など歴史的な節目を前に、中国政府は政策面からこの入れを今後も強化するとみられる。このため社会インフラ関連投資は今後も拡大が見込まれるほか、都市や農村部での耐久消費財の購入支援策など一連の政策効果が引き続き成長率を下支えすることとなる。

中国以外のアジア地域でも、2009年後半以降は世界景気が落ち着きを取り戻すにつれて輸出主導により徐々に景気は回復に転じる公算である。



(注) 中国・NIEs・ASEAN4の成長率を名目GDPで加重平均
(出所) 各国資料

輸出入

a. 現状

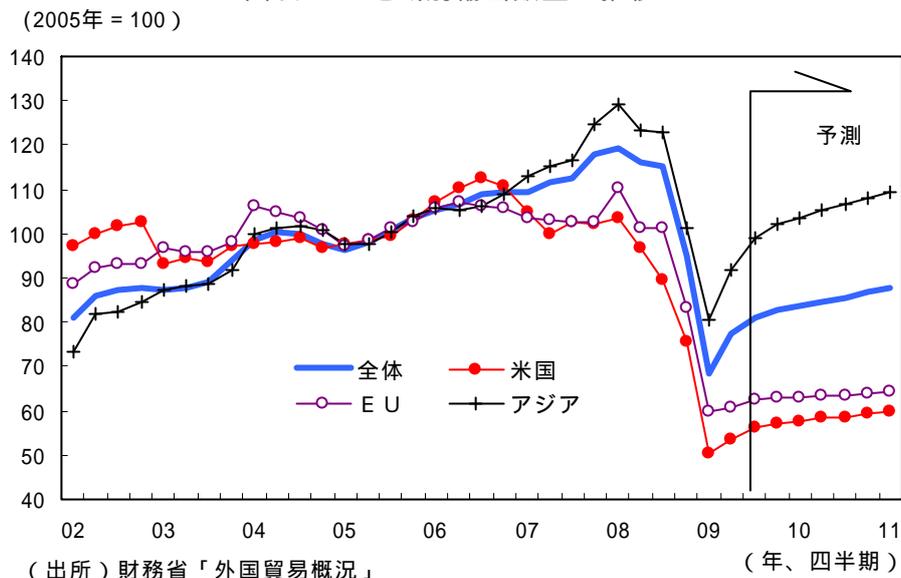
2009年1~3月期に前期比-22.5%の大幅減となったわが国の実質輸出は、4~6月期には同+6.3%の増加に転じた。海外での在庫調整が進展したことや、中国などアジア向けの出荷が拡大したことなどが輸出の増加につながった。4~6月期の実質輸入は、同-5.1%の減少であった。1~3月期の同-14.9%減に比べればマイナス幅は縮小しているものの、国内需要の不振などから低迷が続いている。輸出が増加し輸入が減少したことから、4~6月期の外需(=輸出-輸入)の実質GDP成長率への寄与度は、前期比+1.6%ポイントと5四半期ぶりにプラスとなった。

b. 見通し

各国の経済対策の効果や現地での在庫調整の進展によって、実質輸出は1~3月期に底を打ち、今後は持ち直しの動きが続く見込みである。実質輸入も、国内景気が徐々に持ち直すのに合わせて緩やかな増加基調で推移すると予想される。実質GDP成長率に対する外需の寄与度は、2009年度は-0.4%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とどまるためゼロ近傍での推移が続くと見込まれる。所得収支は世界経済の動向に左右されつつも一定の黒字額を維持しよう。経常収支黒字は、2009年度に10.6兆円と2008年度の水準(12.3兆円)を下回るが、2010年度には11.2兆円とやや拡大する見通しである。

図表 24 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急落が一巡して上昇に転じてきているが、昨年央までの高値に比べると水準は低い。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。

国内企業物価は、国際商品市況に連動しやすい石油製品などの価格は上昇に転じてきているが、その他の素材や機械類は下落が続いている。今後は持ち直しの動きが続くものの、国内景気の回復力が弱いことなども影響し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いため、予測期間中は下落基調で推移すると見込まれる。

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月に欧米各国と協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、各国景気の持ち直し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、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 25 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	59.6	67.0	69.0	71.0	72.5	73.5	74.5	75.5	82.2	85.9	66.6	74.0
原油価格 (ドバイ、ドル/バレル)	116.9	113.8	53.3	44.4	59.2	67.5	68.0	69.5	70.5	71.0	71.5	72.5	77.3	82.1	66.0	71.4
国内企業物価	4.9	7.3	2.6	-1.8	-5.4	-8.1	-4.5	-1.2	0.3	0.7	1.0	1.1	2.3	3.2	-4.9	0.8
消費者物価 (総合)	1.4	2.2	1.1	-0.1	-1.0	-2.2	-1.4	-1.0	-0.7	-0.4	-0.3	-0.1	0.2	1.2	-1.4	-0.4
生鮮食品を除く総合	1.5	2.3	1.0	-0.1	-1.0	-2.3	-1.4	-1.1	-0.8	-0.4	-0.3	-0.1	0.3	1.2	-1.5	-0.4
無担保コール翌日物 (%)	0.507	0.501	0.333	0.110	0.110	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	0.588	0.545	0.500	0.460	0.420	0.370	0.330	0.320	0.791	0.812	0.523	0.360
新発10年国債 (%)	1.61	1.51	1.43	1.28	1.45	1.38	1.42	1.44	1.48	1.52	1.55	1.59	1.60	1.46	1.42	1.54
ドル円相場 (円/ドル)	104.5	107.6	96.1	93.6	97.3	96.0	97.5	98.5	100.0	101.0	102.0	103.0	114.2	100.5	97.3	101.5
ユーロ円相場 (円/ユーロ)	163.3	161.6	126.6	121.9	132.4	135.4	136.0	135.9	136.5	136.3	136.2	136.5	161.6	143.4	134.9	136.4

(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

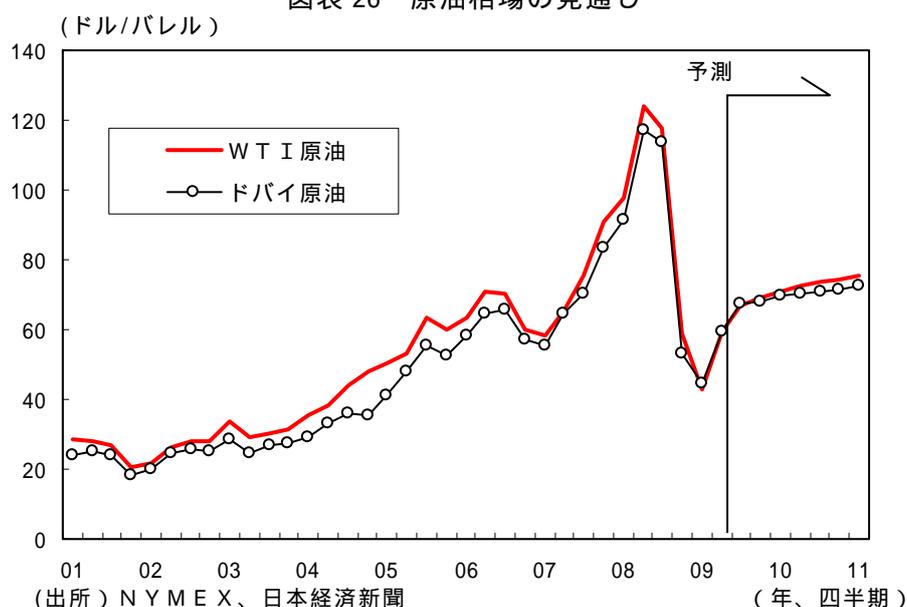
原油相場（WTI、期近物）は、2008年7月の高値（1バレル＝147ドル）から同年12月には32ドル台まで急落したが、2009年春以降に持ち直し、足元は70ドル前後で推移している。世界景気の見通しが下げ止まってきたことを背景に、IEA（国際エネルギー機関）やOPEC（石油輸出国機構）の石油需要見通しも下げ止まっている。また、アジアを中心に石油化学向けのナフサ需要は下げ止まり、各国のガソリン需要は底堅さを示している。もっとも、各国の生産活動や貿易・物流の水準は依然として低く、工場の原動機や輸送機械向けの燃料需要は低迷しているとみられる。

b. 見通し

70ドル前後で推移する現在の原油相場の水準は、少なくとも年内の生産活動の回復基調やそれに伴う石油需要の増加を織り込んだものと思われる。しかし、石油製品や原油の在庫水準は高く、実物の需給は緩和した状況が続いているとの見方が根強い。しばらくは、70ドルをはさんで一進一退で推移すると見込まれる。なお、9月9日に開催される臨時総会において、OPECは生産枠の変更を見送る可能性が高いとみられる。

2010年にかけて、各国の雇用情勢の下げ止まりや貿易・物流の持ち直しなどが確認されると、原油相場は上昇傾向になろう。石油製品では、軽油など中間留分の需要が持ち直すと見込まれる。また、オイルサンドや海底油田の開発などによりコスト高が進むことや、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 26 原油相場の見通し



国内企業物価と消費者物価

a. 現状

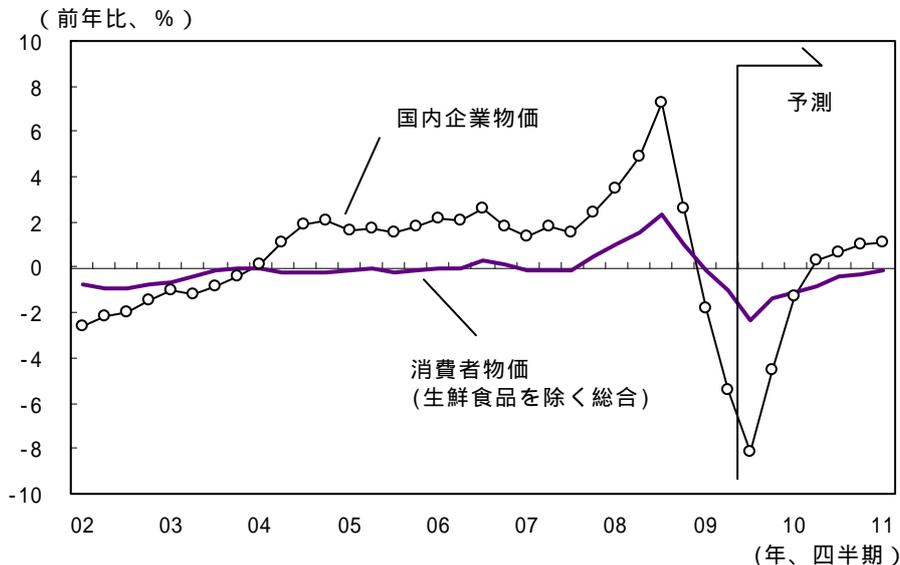
原油などの国際商品市況の落ち着きや景気の悪化を受けて、国内物価は下落基調となっている。7月の国内企業物価は前年比 - 8.5%と、今年1月に前年比で下落に転じて以来マイナス幅の拡大が続いている。国際商品市況に連動しやすい石油製品や非鉄金属などの価格は前月比で上昇に転じてきているものの、鉄鋼などの素材製品や電子・電気機器などの機械類は下落が続いている。また、6月の消費者物価（生鮮食品を除く総合・全国）は同 - 1.7%と、昨年的大幅な物価上昇の反動もあってマイナス幅が急速に拡大している。

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、国際商品市況は総じてみると前期比ベースでは上昇基調となっているが、今後の伸びは緩やかなものにとどまると予想される。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2010年半ばからは上昇基調に転じるとみられるが、国内景気の回復力が弱いことなどが影響し、輸送機械や一般機械などの加工製品価格は、予測期間を通じて下落基調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 - 4.9%と大幅な下落へと転じ、2010年度も同 + 0.8%と小幅な伸びにとどまろう。

企業物価の下落が続くことや、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引き続き強い状態が続くと考えられる。消費者物価上昇率は2009年度に前年比 - 1.5%と下落に転じた後、2010年度も同 - 0.4%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。

図表 27 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

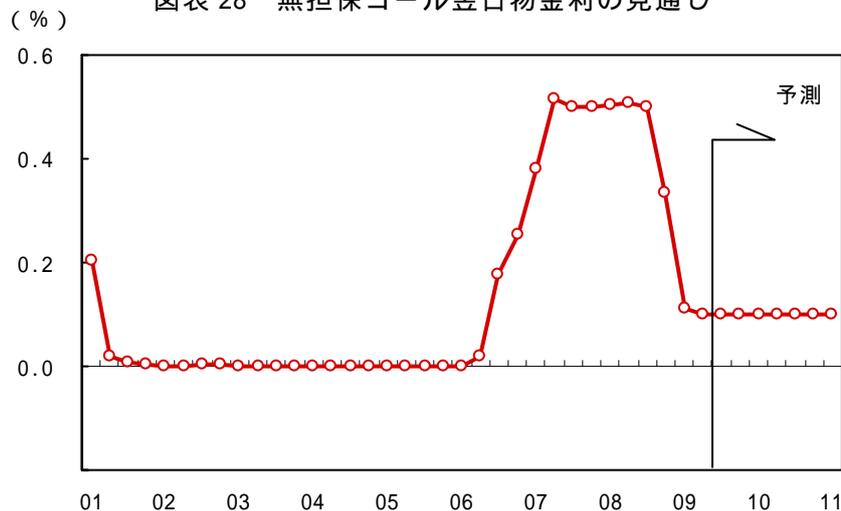
日本銀行は、今年5月以降、景気に対する見方を徐々に上方修正してきており、8月時点では「わが国の景気は下げ止まっている」とし、先行きについても「景気は次第に持ち直しに向かう」との見方を示している。また、7月の経済・物価情勢の展望（展望レポート）の中間レビューにおいても「成長率は、概ね見通しに沿って推移すると予想される」として、見通しの大きな変更を行っていない。

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つの柱を中心に運営している。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いない。

今後は、世界的に金融市場や金融システムの混乱の懸念が後退する中で、企業金融の円滑化と金融市場の安定確保のために導入したCPや社債の買い入れ、企業金融支援特別オペレーションといった時限措置の解除のタイミングをはかっていくことになろう。7月の金融政策決定会合において、これら時限措置を年末や年度末まで延長することが決定されたが、その後については順次打ち切られる可能性がある。

もっとも、国内景気の回復が緩やかなペースにとどまることから、実際に政策金利が引き上げられるのは2011年度以降となろう。

図表 28 無担保コール翌日物金利の見通し



(注) 実績は期中平均値、予測は誘導目標水準の期末値 (年、四半期)
 (出所) 日本銀行「金融経済統計月報」

(3) 金融市場

金利

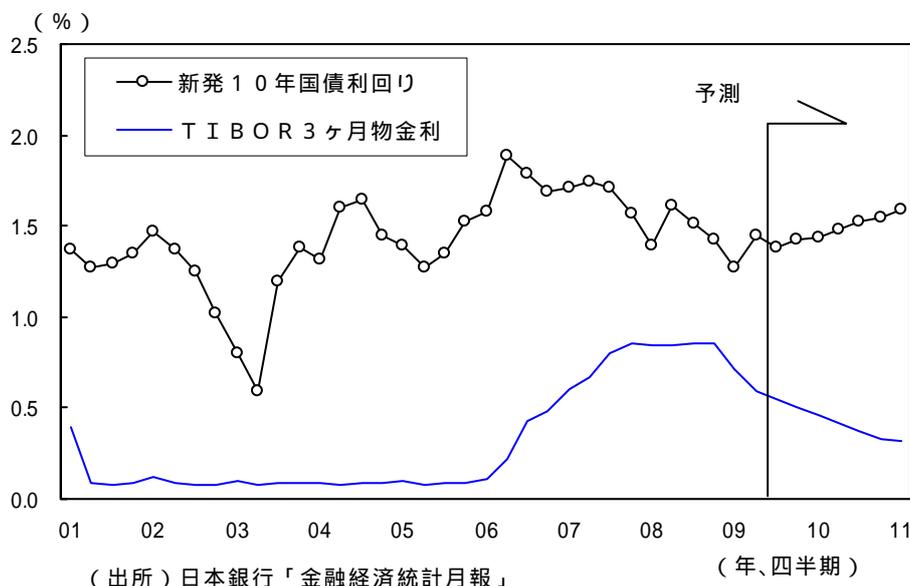
日本銀行が翌日物コールレートの誘導目標を 0.1% に当面、据え置くとの市場参加者の見方に大きな変化はない。そうした中、3 ヶ月、6 ヶ月といったターム物金利の水準は低下が続いた。日本銀行の資金供給が潤沢なことに加えて、金融市場が落ち着きを取り戻してくる中、金融機関の資金調達圧力が和らいできたためである。TIBOR 3 ヶ月物金利は、金融市場の安定化を背景として 2010 年度にかけて 0.4% を割り込んでいくと見込まれる。2010 年度内には、コールレートの引き上げ観測は生じないだろう。

長期金利（10 年物国債利回り）は、景気回復観測に伴い株価が持ち直す中で、国債増発による需給悪化も懸念されて、年初の 1.2% 程度から 6 月には 1.5% 台半ばに上昇する局面があった。その後、景気回復の持続性などへの懸念から株価が下落に転じる中、債券は買い戻され、10 年債利回りは 7 月上旬に一時 1.3% を割れたが、8 月にかけて 1.4% 前後で推移している。

今後の長期金利の動向に影響する要因をみると、まず、足元の消費者物価が前年割れで推移するなど物価上昇圧力は生じにくく、短期金利は低位で安定すると見込まれる。また、日本の財政事情は厳しく今年度中にも国債の追加増発が見込まれるものの、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や、日銀による長期債購入が継続されることもあり、国債需給が大きく崩れることもなさそうである。景気回復を織り込みつつ、長期金利は緩やかな上昇傾向で推移すると見込まれる。

なお、債券市場は新政権の下でかなり大幅な政策変更が行われる可能性を不透明要因としてとらえている。また、米欧各国の財政赤字への懸念から、海外金利が上昇する場合に日本の長期金利にも影響する可能性がある。

図表 29 長短金利の見通し



為替

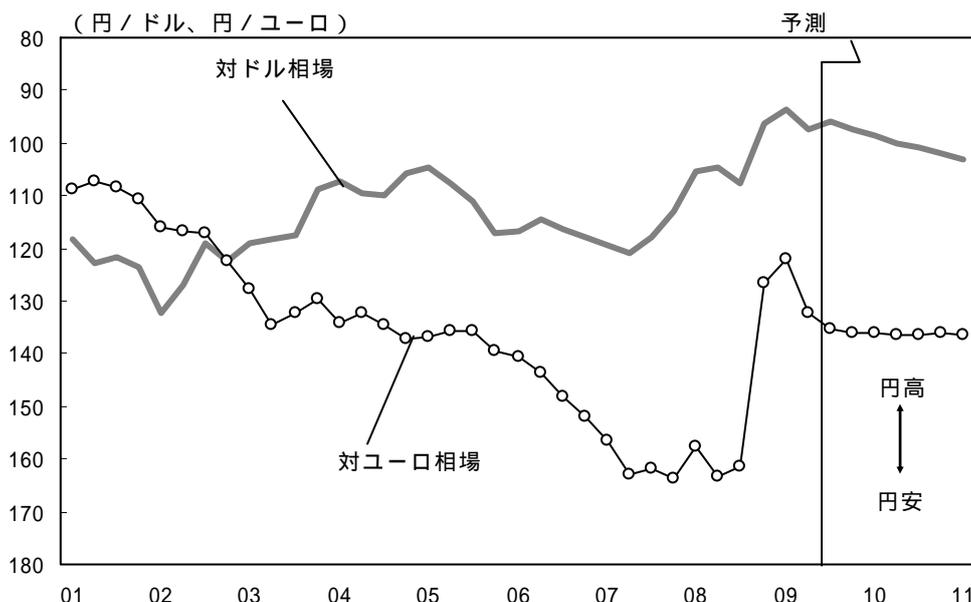
今年春以降、各国の景気悪化懸念が後退し、金融危機への懸念が和らいでくると、円とドルは下落し、欧州通貨や資源国通貨が持ち直した。すなわち、国際決済通貨であるドルを偏重する傾向が弱まり、円は資本逃避先としての魅力が低下し、欧州や資源国の通貨は投資先として見直されることになった。ドル円相場は、投資家のリスク警戒感が後退して株価が上昇する局面では円安・ドル高に動いた。

もっとも、4月初旬に1ドル=101円台まで戻した後、7月後半には92円前後まで円高・ドル安になった。米国金融当局による金融機関の資産査定公表(5月7日)や米国自動車会社の経営問題(6月1日にGMが米連邦破産法11条を申請)が懸念されたことがドル安要因とされ、6月後半以降は景気の先行き不透明感の高まりなどにより株価が伸び悩み、投資家のリスク回避志向が高まったことが円高要因とされた。

先行きは、各国の景気持ち直し観測が強まると、リスク回避志向が弱まり、円やドルが売られやすい状況がしばらく続く可能性がある。一方で、景気の持ち直しが進むにつれ、金融市場は安定度を増して、危機対応として行われた金融緩和策や金融安定策を解除する動きが各国で出てくるとみられる。2010年に入ると、米国の金利先高観測がドル相場を押し上げる要因になってくるだろう。日本や欧州の利上げは、米国に比べ遅れると見込まれ、ドルは円やユーロに対して緩やかに上昇するだろう。

なお、人民元の対ドル相場は、2010年は現行程度で推移し、ドル相場の上昇に合わせて円やユーロに対して緩やかに切り上がる展開となろう。

図表 30 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 31 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%			
	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	-2.0	-3.7	-2.4	0.1	-0.5	0.8	0.0	0.9	-3.5	-4.2	-0.1	0.9
	-1.3	-5.7	-6.1	-2.2	-0.3	0.2	0.9	0.9				
実質 GDP	-1.1	-5.4	-0.5	0.6	0.1	0.7	0.5	0.5	-3.2	-2.9	0.7	1.1
	0.2	-6.5	-5.9	0.2	0.8	0.7	1.3	1.0				
内需寄与度(注1)	-1.0	-2.0	-1.7	0.5	0.0	0.2	0.3	0.3	-2.0	-2.4	0.3	0.6
個人消費	-0.2	-1.3	0.3	0.5	-0.5	0.1	0.1	0.2	-0.5	-0.1	-0.3	0.3
	0.5	-1.6	-0.9	0.8	-0.1	-0.5	0.2	0.3				
住宅投資	4.1	1.4	-13.9	-0.4	2.9	3.7	1.8	2.7	-3.1	-13.7	4.5	5.0
	-11.0	6.2	-13.2	-14.2	2.3	6.7	5.4	4.6				
設備投資	-3.5	-13.2	-9.4	-1.0	1.7	1.9	0.9	0.6	-9.6	-15.8	2.2	2.1
	-2.0	-16.6	-21.4	-9.9	0.7	3.6	2.7	1.5				
民間在庫(注1)	0.0	0.4	-0.6	0.0	0.2	0.2	0.0	-0.1	0.0	-0.4	0.3	0.1
政府支出	-1.8	1.8	2.3	1.5	-0.7	-1.7	0.1	0.5	-0.5	3.9	-1.1	-0.4
	-1.0	-0.1	3.8	4.1	0.8	-2.8	-1.3	0.5				
公共投資	-6.0	4.5	11.1	2.1	-7.1	-11.3	-2.2	-0.4	-4.4	14.9	-12.6	-7.3
	-7.4	-2.3	16.8	13.5	-5.5	-17.6	-13.1	-2.6				
政府最終消費	-0.9	1.3	0.4	1.3	0.8	0.4	0.5	0.7	0.3	1.7	1.6	1.1
	0.2	0.4	1.6	1.8	2.1	1.2	0.9	1.2				
外需寄与度(注1)	-0.1	-3.4	1.3	0.2	0.1	0.5	0.2	0.2	-1.2	-0.4	0.4	0.5
輸出	-1.7	-23.6	-3.3	6.2	2.6	4.2	2.2	3.5	-10.2	-13.7	7.8	6.1
	5.1	-24.5	-26.1	2.3	8.9	6.8	6.4	5.8				
輸入	-1.5	-5.1	-10.2	4.6	1.9	0.7	0.8	2.1	-3.7	-10.6	4.5	2.2
	-1.0	-6.2	-14.8	-6.3	6.6	2.7	1.5	2.9				
GDPデフレーター(注2)	-1.5	0.9	-0.2	-2.4	-1.1	-0.4	-0.3	-0.1	-0.3	-1.3	-0.8	-0.2

(注1) 民間在庫、内需寄与度、外需寄与度は前期比寄与度

(注2) GDPデフレーターは前年比

	予測								前年同期比%			
	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	6.5	4.3	6.2	5.2	7.0	5.6	12.3	10.6	11.2	12.4
貿易収支(兆円)	2.6	-1.2	1.7	-0.1	0.8	0.3	1.4	0.4	1.2	1.7	1.1	1.7
サービス収支(兆円)	-0.9	-1.2	-1.2	-1.1	-1.0	-0.9	-0.9	-0.8	-2.0	-2.4	-2.0	-1.9
所得収支(兆円)	8.0	6.8	6.7	6.1	7.1	6.5	7.2	6.7	14.6	12.8	13.6	13.9
鉱工業生産 (上段は前期比%、下段は前年比%)	-2.7	-22.4	-2.1	3.8	0.8	1.1	1.6	2.2	-12.7	-12.6	3.4	3.3
	-0.4	-24.4	-23.7	1.3	4.9	1.9	2.7	3.9				
経常利益(法人企業統計、前年比%)	-12.9	-66.5	-44.0	68.0	28.4	16.5	11.5	9.8	-39.0	-14.0	22.2	10.6
国内企業物価	6.0	0.4	-6.8	-2.9	0.5	1.0	1.2	1.1	3.2	-4.9	0.8	1.1
消費者物価	1.8	0.5	-1.6	-1.2	-0.6	-0.2	0.1	0.2	1.2	-1.4	-0.4	0.2
生鮮食品を除く総合	1.9	0.4	-1.7	-1.2	-0.6	-0.2	0.2	0.2	1.2	-1.5	-0.4	0.2
ドル円相場(円/ドル)	106.1	94.9	96.6	98.0	100.5	102.5	104.5	106.3	100.5	97.3	101.5	105.4
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	0.500	0.363	0.100	0.100	0.500
TIBOR3ヶ月	0.845	0.780	0.567	0.480	0.395	0.325	0.460	0.720	0.812	0.523	0.360	0.590
長期金利(新発10年国債)	1.56	1.35	1.41	1.43	1.50	1.57	1.65	1.72	1.46	1.42	1.54	1.68
原油価格(WTI、ドル/バレル)	121.0	50.9	63.3	70.0	73.0	75.0	76.3	77.3	85.9	66.6	74.0	76.8
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	115.3	48.8	63.3	68.8	70.8	72.0	73.3	74.3	82.1	66.0	71.4	73.8
米国実質GDP (前期比年率%、暦年)	0.5	-2.3	-4.8	1.6	2.1	2.1	2.4	2.7	0.4	-2.6	1.9	2.4
春闘賃上げ率(注3)	-	-	-	-	-	-	-	-	1.99	1.68	1.70	1.74

(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「民間主要企業春季賃上げ要求・妥結状況について」のベース

図表 32 日本経済予測総括表
【輸出入（通関ベース）】

	予測								前年同期比%			
	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)
輸出額(円ベース)	2.5	-34.7	-37.4	0.7	11.6	10.4	9.2	8.7	-16.4	-22.3	11.0	8.9
数量	3.1	-30.9	-31.4	1.2	7.3	5.0	5.7	6.8	-14.3	-17.9	6.1	6.3
輸入額(円ベース)	16.2	-23.1	-38.1	-2.0	16.2	8.9	7.4	8.6	-4.1	-23.2	12.4	8.0
数量	1.7	-12.7	-17.9	-4.1	4.4	1.3	1.3	2.4	-5.7	-11.4	2.8	1.9
輸出超過額(兆円)	0.8	-1.5	0.8	-0.7	-0.4	-0.3	0.1	-0.3	-0.7	0.1	-0.7	-0.2

【所得・雇用】

	予測								前年同期比%			
	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)
一人当たり所得(注)	-0.2	-1.9	-4.0	-2.9	-0.4	-0.2	0.3	0.5	-1.1	-3.4	-0.3	0.4
所定内給与	-0.1	-0.8	-1.2	-0.8	-0.2	-0.1	0.0	0.2	-0.4	-1.0	-0.1	0.1
所定外給与	-1.3	-12.2	-15.3	-6.2	1.0	0.6	1.4	2.4	-6.7	-10.9	0.8	1.9
雇用者数	0.0	-0.1	-1.8	-1.8	-0.6	-0.1	0.2	0.4	-0.1	-1.8	-0.3	0.3
雇用者報酬	0.3	-1.4	-4.4	-3.5	-0.9	-0.3	0.4	0.8	-0.5	-4.0	-0.6	0.6
完全失業率(季調値)	4.0	4.2	5.4	5.9	5.8	5.8	5.6	5.5	4.1	5.6	5.8	5.5

(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%			
	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	78.4	87.5	88.8	93.3	92.7	97.7	103.9	82.7	91.0	95.1
持家	8.9	-8.8	-29.4	-9.1	13.3	6.8	4.3	4.7	0.3	-20.4	10.0	4.5
貸家	32.5	29.3	27.3	28.8	29.4	29.9	30.5	31.1	31.1	28.0	29.6	30.7
分譲	7.9	-9.4	-15.9	-2.0	7.5	3.7	3.7	4.0	-0.4	-9.9	5.7	3.9
	47.8	40.6	32.5	35.7	38.4	39.2	40.2	41.2	44.5	34.1	38.8	40.7
	10.9	-4.6	-32.1	-13.1	17.9	10.3	4.5	4.9	3.2	-23.4	14.0	4.7
	31.2	23.2	17.9	20.6	20.8	21.2	22.3	22.9	27.3	19.2	21.4	22.6
	8.3	-16.2	-42.8	-11.1	18.7	5.0	5.2	5.7	-3.5	-29.5	11.4	5.5

(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 33 前々回見直し(2009年5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	-4.5	+0.3	-4.2	0.1	-0.2	-0.1			
実質GDP	-3.8	+0.9	-2.9	0.9	-0.2	0.7			
個人消費	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3			
住宅投資	-6.2	-7.5	-13.7	3.1	+1.4	4.5			
設備投資	-18.7	+2.9	-15.8	4.4	-2.2	2.2			
公共投資	10.7	+4.2	14.9	-8.7	-3.9	-12.6			
外需寄与度	-1.3	+0.9	-0.4	0.4	0.0	0.4			
デフレーター	-0.7	-0.6	-1.3	-0.8	0.0	-0.8			
鉱工業生産	-14.9	+2.3	-12.6	2.9	+0.5	3.4			

図表 34 前回見直し(2009年6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	-4.0	-0.2	-4.2	-0.1	0.0	-0.1			
実質GDP	-3.5	+0.6	-2.9	0.7	0.0	0.7			
個人消費	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3			
住宅投資	-6.2	-7.5	-13.7	3.1	+1.4	4.5			
設備投資	-17.0	+1.2	-15.8	3.6	-1.4	2.2			
公共投資	10.7	+4.2	14.9	-8.7	-3.9	-12.6			
外需寄与度	-1.3	+0.9	-0.4	0.4	0.0	0.4			
デフレーター	-0.6	-0.7	-1.3	-0.8	0.0	-0.8			
鉱工業生産	-14.0	+1.4	-12.6	2.7	+0.7	3.4			

図表 35 日本経済予測総括表(四半期ベース)

	予測											
	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	-1.4	-2.2	-1.3	-2.6	-0.2	-1.8	0.3	1.6	-0.5	-1.6	0.7	1.9
	-0.8	-1.8	-3.6	-7.8	-5.9	-6.3	-3.9	-0.4	-0.5	-0.1	0.0	0.4
実質GDP	-1.1	-1.0	-3.5	-3.1	0.9	0.4	0.2	0.5	-0.2	0.2	0.3	0.6
	0.6	-0.3	-4.3	-8.7	-6.4	-5.4	-1.2	1.8	0.9	0.7	0.5	0.8
内需寄与度(注1)	-0.8	-0.8	-0.6	-2.2	-0.7	0.2	0.2	0.4	-0.2	0.0	0.1	0.2
個人消費	-1.0	0.1	-0.7	-1.2	0.8	0.3	0.1	0.4	-0.7	0.0	0.1	0.1
	0.3	0.7	-0.3	-2.8	-0.9	-0.9	0.0	1.6	0.1	-0.2	-0.3	-0.7
住宅投資	0.0	3.5	2.6	-5.7	-9.5	-3.9	0.8	1.6	1.4	1.3	1.9	2.1
	-16.5	-5.5	11.7	0.5	-10.1	-16.0	-17.1	-10.8	-0.5	5.1	6.5	7.0
設備投資	-1.7	-4.9	-7.1	-8.5	-4.3	-1.9	-0.2	0.4	0.9	1.2	1.0	0.6
	0.4	-4.1	-11.8	-20.5	-22.8	-20.1	-14.2	-6.0	-1.0	2.3	3.5	3.6
民間在庫(注1)	0.3	-0.2	0.5	-0.2	-0.5	-0.1	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
政府支出	-1.4	0.1	1.5	0.6	1.2	1.7	0.4	0.4	-0.3	-1.2	-0.9	-0.3
	-1.2	-0.8	-0.8	0.6	2.8	4.7	4.3	3.9	2.3	-0.6	-2.6	-3.1
公共投資	-5.1	1.7	2.2	2.6	8.1	3.1	0.6	0.0	-3.0	-8.3	-6.1	-2.5
	-8.3	-6.6	-4.6	0.3	16.8	16.9	14.9	12.0	0.5	-10.6	-16.6	-18.6
政府最終消費	-0.7	-0.2	1.3	0.1	-0.3	1.4	0.4	0.5	0.3	0.4	0.2	0.1
	0.1	0.4	0.2	0.6	0.9	2.4	1.6	2.0	2.6	1.6	1.4	0.9
外需寄与度(注1)	-0.3	-0.2	-2.9	-0.9	1.6	0.2	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.4
輸出	-4.1	-0.8	-13.6	-22.5	6.3	8.3	1.4	1.6	0.7	2.3	1.5	2.9
	5.9	4.4	-12.6	-36.4	-29.3	-22.9	-9.5	18.6	12.2	6.0	6.1	7.6
輸入	-3.1	0.2	2.5	-14.9	-5.1	5.9	1.0	1.4	0.6	1.1	0.1	0.2
	-2.0	0.0	2.9	-15.6	-17.3	-12.4	-13.7	2.9	9.1	4.2	3.3	2.0
GDPデフレーター(注2)	-1.5	-1.5	0.7	0.9	0.5	-0.9	-2.7	-2.1	-1.4	-0.8	-0.5	-0.4

(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											
	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	3.8	2.7	2.1	2.2	3.6	2.6	2.3	2.9
貿易収支(兆円)	1.8	0.8	-0.7	-0.5	1.4	0.3	-0.1	0.0	0.8	0.0	-0.1	0.4
サービス収支(兆円)	-0.5	-0.4	-0.5	-0.6	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5	-0.4	-0.6	-0.5	-0.4
所得収支(兆円)	4.0	4.0	3.6	3.2	3.3	3.4	3.1	3.0	3.6	3.5	3.3	3.2
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	6.5	0.4	0.6	0.3	0.4	0.4	0.7
	0.8	-1.4	-14.5	-34.6	-27.8	-19.5	-9.5	16.0	7.8	2.3	2.0	1.7
経常利益(注2) (法人企業統計、前年比%)	-5.2	-22.4	-64.1	-69.0	-50.6	-34.3	40.9	100.7	30.8	25.8	18.2	15.1
国内企業物価	4.9	7.3	2.6	-1.8	-5.4	-8.1	-4.5	-1.2	0.3	0.7	1.0	1.1
消費者物価	1.4	2.2	1.1	-0.1	-1.0	-2.2	-1.4	-1.0	-0.7	-0.4	-0.3	-0.1
生鮮食品を除く総合	1.5	2.3	1.0	-0.1	-1.0	-2.3	-1.4	-1.1	-0.8	-0.4	-0.3	-0.1
ドル円相場(円/ドル)	104.5	107.6	96.1	93.6	97.3	96.0	97.5	98.5	100.0	101.0	102.0	103.0
無担保コール翌日物(%) (注3)	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	0.500	0.460	0.420	0.370	0.330	0.320
長期金利(新発10年国債)	1.61	1.51	1.43	1.28	1.45	1.38	1.42	1.44	1.48	1.52	1.55	1.59
原油価格(WTI、ドル/バレル)	124.0	118.0	58.7	43.1	59.6	67.0	69.0	71.0	72.5	73.5	74.5	75.5
原油価格(ドバイ、ドル/バレル)	116.9	113.8	53.3	44.4	59.2	67.5	68.0	69.5	70.5	71.0	71.5	72.5
米国実質GDP (前期比年率%)	1.5	-2.7	-5.4	-6.4	-1.0	2.5	2.3	2.0	2.0	2.1	2.2	2.3

(注1) 経常収支、貿易収支、サービス収支、所得収支は季節調整値

(注2) 経常利益の予測は2009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未値

図表 36 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	-36.4	-14.6	24.0	13.2	10.1	10.3	10.6
数量	4.0	2.3	-19.8	-42.5	-33.2	-29.5	-12.9	21.7	9.0	5.7	4.9	5.2
輸入額(円ベース)	11.2	21.1	-9.5	-37.0	-40.1	-36.2	-16.0	18.4	19.9	13.0	10.5	7.3
数量	2.2	1.2	-6.7	-18.9	-20.8	-15.0	-10.6	3.8	7.1	1.8	1.4	1.2
輸出超過額(兆円)	0.9	-0.1	-0.6	-0.9	0.9	-0.1	-0.3	-0.4	0.2	-0.5	-0.4	0.0

【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	-3.2	-4.4	-0.9	-0.5	-0.3	-0.3	0.0
所定内給与	-0.1	-0.1	-0.5	-1.1	-1.3	-1.0	-0.9	-0.6	-0.2	-0.2	-0.1	0.0
所定外給与	-1.0	-1.5	-7.2	-17.3	-16.5	-14.0	-10.0	-2.0	1.0	1.0	0.6	0.6
雇用者数	0.0	0.1	0.0	-0.3	-1.7	-2.0	-1.9	-1.8	-0.7	-0.4	-0.2	-0.1
雇用者報酬	0.6	0.0	-0.7	-2.2	-4.7	-4.0	-4.6	-2.0	-0.9	-0.8	-0.5	-0.1
完全失業率(季調値)	4.0	4.0	4.0	4.4	5.2	5.6	5.8	5.9	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】

	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	80.5	84.7	90.4	88.9	88.7	92.2	94.3
	-11.0	40.2	4.1	-21.4	-31.9	-26.9	-16.1	0.0	16.8	10.1	9.0	4.3
持家	31.0	34.0	30.1	28.6	26.8	27.9	28.7	28.8	28.9	29.9	29.7	30.0
	-6.7	26.0	-7.7	-11.3	-13.6	-18.0	-4.5	1.0	8.0	7.0	3.5	4.0
貸家	48.6	47.0	43.7	37.5	31.6	33.5	34.0	37.5	38.0	38.9	39.1	39.3
	-10.1	45.9	9.3	-19.5	-35.1	-29.0	-22.0	0.0	20.0	16.0	15.0	5.0
分譲	31.5	30.9	25.6	20.8	15.5	20.3	20.5	20.7	20.9	21.5	21.6	21.6
	-14.5	50.9	9.4	-34.5	-51.0	-34.2	-19.9	-0.5	34.9	6.0	5.5	4.5

(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

< 経済見通し担当者 >

小林 真一郎	主任研究員	総括	s.kobayashi@murc.jp
塚田 裕昭	主任研究員	住宅・国際収支	htsukada@murc.jp
芥田 知至	主任研究員	海外経済・原油・為替・金利	tomomichi.akuta@murc.jp
中田 一良	研究員	家計部門・雇用・政府部門	kazuyoshi.nakata@murc.jp
鶴田 零	研究員	企業部門・金融・物価	rei.tsuruta@murc.jp
新川 真吾	研究員	地域経済	shinkawa@murc.jp
尾畠 未輝	準研究員	家計部門	m.ohata@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。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。