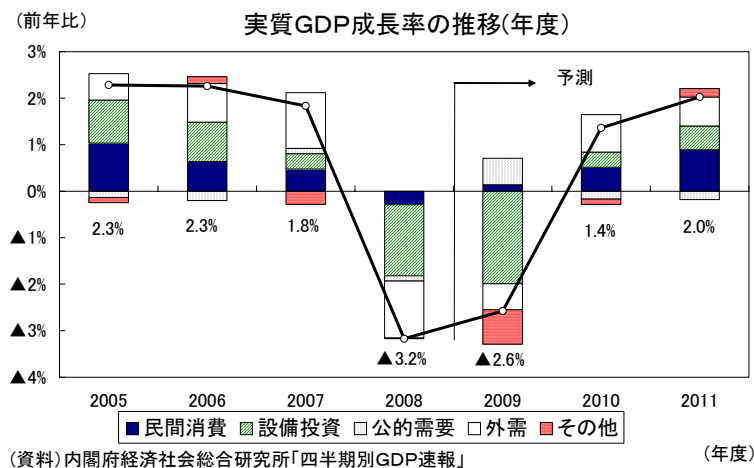


Weekly  
エコノミスト・  
レター2009～2011 年度経済見通し  
～緩やかな回復では戻らない経済活動の水準

経済調査部門 主任研究員 齋藤 太郎  
(03)3512-1836 tsaito@nli-research.co.jp

＜実質成長率：2009 年度▲2.6%、2010 年度 1.4%、2011 年度 2.0%を予想＞

1. 2009 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、輸出の増加が続く中、民間消費、設備投資の増加などから国内需要が 6 四半期ぶりに増加に転じたため、前期比 1.2%（年率 4.8%）と 2 四半期連続のプラス成長となった。
2. 急速な落ち込みが続いていた設備投資が 6 四半期ぶりに増加に転じるなど、企業部門は改善に向かい始めた一方、家計部門は依然厳しい状況が続いている。個人消費は政策効果から持ち直しの動きを続けているが、先行きについては雇用・所得環境の悪化を主因としていったん息切れする可能性が高い。
3. 景気は、消費息切れや公共事業の大幅減少などから 2010 年前半にかけて減速することが見込まれるが、海外経済の回復を背景とした輸出の下支えが続くため、景気腰折れは回避されるだろう。
4. 実質 GDP 成長率は 2009 年度が▲2.6%、2010 年度が 1.4%、2011 年度が 2.0%と予想する。日本経済は 2009 年 4-6 月期以降、3 年間にわたりプラス成長を続けると予想しているが、それまでの落ち込み幅があまりに大きかったため、2011 年度末の実質 GDP はピーク時よりも 2%以上低い水準にとどまる。実質 GDP が元の水準に戻るのは 2012 年度以降となるだろう。



## 1. 7-9 月期は前期比年率 4.8%の高成長

11/16 に公表された 2009 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率（1 次速報）は、前期比 1.2%（前期比年率 4.8%）と 2 四半期連続のプラス成長となった。

4-6 月期に続き輸出が高い伸びとなり成長率を押し上げたが、内需低迷から減少が続いていた輸入が 3 四半期ぶりに増加に転じたため、外需寄与度は 4-6 月期の前期比 1.5%から同 0.4%へと大きく縮小した。

一方、政策効果などから民間消費が 2 四半期連続で増加する中、企業収益の持ち直しに伴い設備投資が 6 四半期ぶりに増加に転じ、在庫調整の一巡に伴い民間在庫が成長率の押し上げ要因に転じたため、国内需要は 6 四半期ぶりの増加となり、成長率に対する寄与度は 4-6 月期の前期比▲0.8%から同 0.8%へと大きく改善した。この結果、7-9 月期の実質 GDP は 4-6 月期の前期比年率 2.7%を上回る高い伸びとなった。

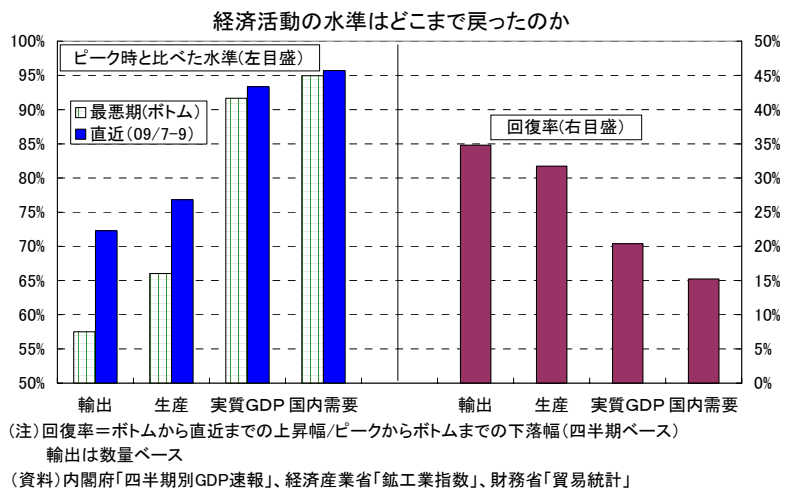
（ピーク時と比べた経済活動の水準）

景気は 2008 年度末に底を打った後、比較的早いペースで回復を続けているが、2008 年秋のリーマン・ショック以降の落ち込みがあまりに急激であったため、経済活動の水準は依然として低いものにとどまっている。

今回の景気回復の起点となっている輸出（数量ベース）は、前回の景気後退局面でピークから 40%以上の急速な落ち込みを記録した後、2009 年度入り後の 2 四半期で 20%以上伸びたが、2009 年 7-9 月期の水準はピーク時（2008 年 1-3 月期）の 7 割強にとどまっている。鉱工業生産指数も直近 2 四半期で 16.3%の高い伸びとなったが、ピーク時と比べれば 8 割弱の水準となっている。

一方、実質 GDP の水準は最悪期の 2009 年 1-3 月期にはピーク時（2008 年 1-3 月期）の 91.6%まで落ち込んだ後、2009 年 7-9 月期には 93.3%まで戻っているが、輸出、生産に比べると回復のペースは鈍い。

ピークからボトムまでの下落幅に対するボトムから足もとまでの上昇幅の割合を回復率とすると、輸出、生産の回復率は 30%を超えているのに対し、実質 GDP の回復率は 20%程度にとどまっている。これは輸出に比べ国内需要の回復が遅れていることに起因している。

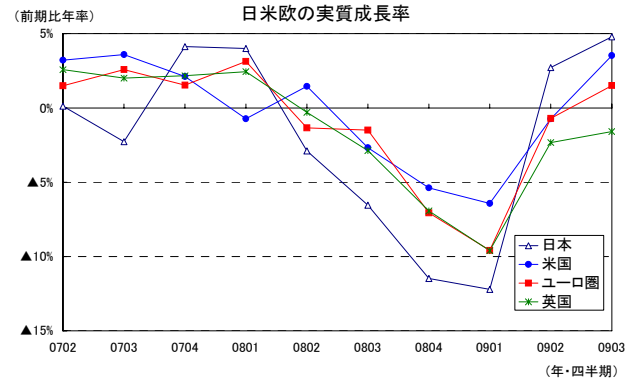
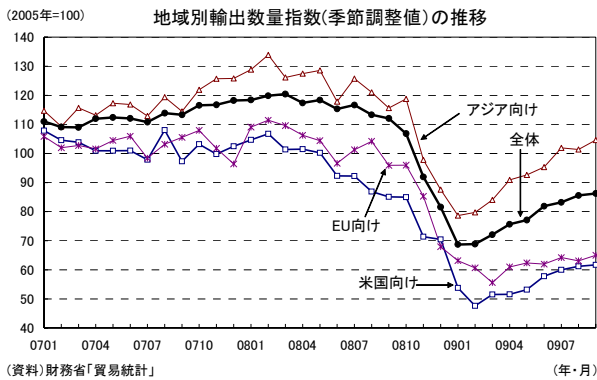


## 2. 改善する企業部門と回復が遅れる家計部門

（輸出は引き続き景気の牽引役に）

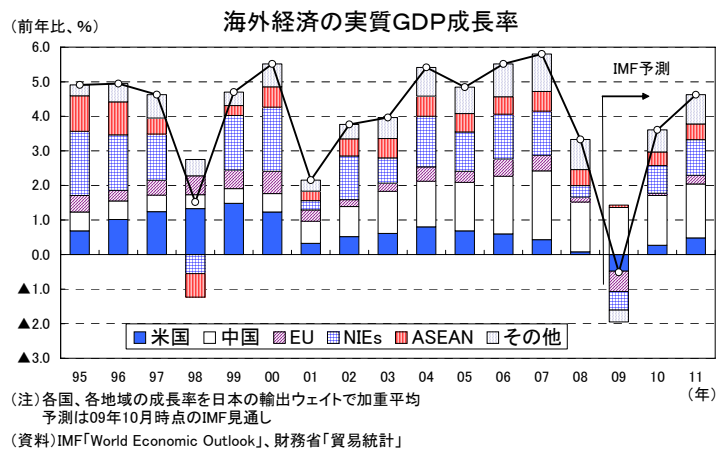
輸出は 2009 年度に入り高い伸びを続けている。4-6 月期は中国をはじめとしたアジア向けが輸出

の牽引役となっていたが、7-9月期には欧米向けも下げ止まりの動きが見られるようになってきた。



7-9月期の実質GDP成長率は米国が5四半期ぶり、ユーロ圏が6四半期ぶりのプラス成長となり、ともにリセッションは終了したとみられる。ただし、米国、欧州ともに雇用情勢の悪化が続いていることに加え、バランスシート調整の影響が長期化することが見込まれるため、景気回復期としては低い成長が続くことが予想される。このため、欧米向け輸出の回復テンポは当面緩やかなものにとどまるだろう。

欧米向けにかわって高い伸びが期待できるのが、中国を中心としたアジア向けの輸出である。IMFの世界経済見通しをもとに、日本から見た海外経済の成長率（各国、各地域の成長率を日本の輸出ウェイトで加重平均）を試算すると、2009年は2008年後半から2009年初め頃にかけての急速な落ち込みが響きマイナス成長となるが、2010年には3%台、2011年には4%台まで成長率が高まることが見込まれる。このうち、欧米の寄与は1割程度にすぎず、全体の7割程度がアジア（中国+ASEAN+NIEs）の寄与によるものとなっている。日本のアジア向け輸出の割合は2008年時点ですでに全体の約50%に達しているが、日本の輸出先としてのアジアの地位は今後一段と高まることになろう。



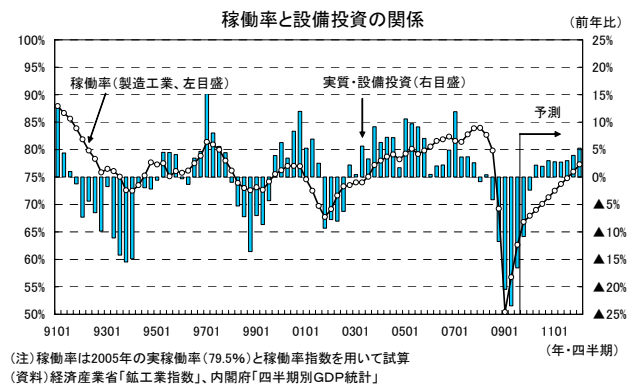
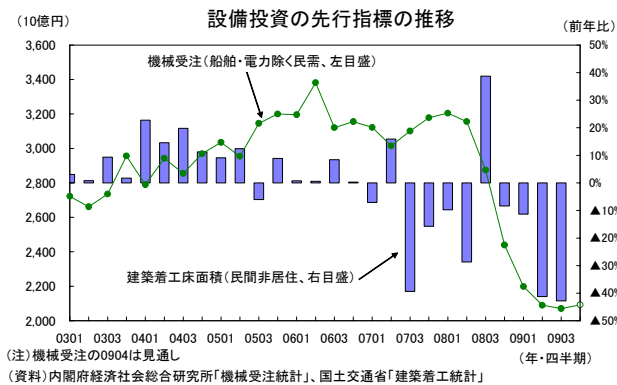
### (下げ止まりつつある設備投資の先行き)

急速な落ち込みが続いてきた設備投資は2009年7-9月期には前期比1.6%と6四半期ぶりの増加となった。設備投資のうち機械投資の先行指標となる機械受注統計（船舶・電力を除く民需）は7-9月期に前期比▲0.9%と4-6月期の同▲4.9%から減少幅が大きく縮小した後、10-12月期は前期比1.0%と7四半期ぶりに増加に転じる見通しとなっている。また、設備投資のうち建設投資の先行指標となる建築着工床面積（民間非居住）は前年比で40%台の大幅減少が続いているが、減少幅の拡大には歯止めがかかりつつある。

設備投資の下げ止まりは、輸出の増加が企業部門の改善につながり始めたことを反映したものと捉えることができ、景気の先行きを見る上で明るい材料と言えよう。ただし、生産設備の稼働率は

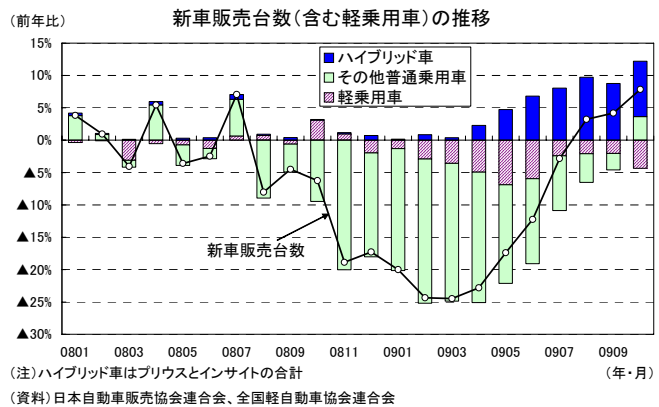
引き続き低水準にとどまっているため、現時点では設備投資の拡大余地は限定的と考えられる。

2008年秋以降の大幅減産に伴い、製造業の稼働率は2009年1-3月期には50.4%まで落ち込んだ。4-6月期以降の生産の回復に伴い7-9月期には62.6%まで上昇したが、歴史的にみれば依然として極めて低い水準にある。当面は生産能力の増強をせずに既存の生産設備の稼働率を上げることで増産に対応することが可能である。設備投資は、2009年度中は一進一退の推移が続き、回復基調がはっきりするのは2010年度入り後となるだろう。過去の設備投資と稼働率の関係をみると、稼働率が75%を上回るようになると設備投資の回復が本格化する傾向がある。2011年度には稼働率の水準が75%を超えることが見込まれるため、設備投資の回復はより本格的なものとなるだろう。



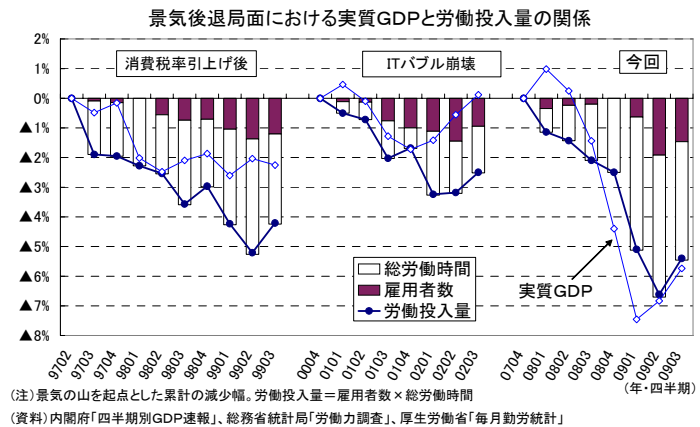
(息切れのリスクが高まる個人消費)

企業部門が改善に向かい始めた一方、家計部門は依然厳しい状況が続いている。雇用・所得環境の悪化が続く中、7-9月期の民間消費が2四半期連続で増加したのは、エコカー減税・補助金、エコポイント制度などの政策効果によるところが大きい。自動車販売台数は2008年秋以降、大幅な減少が続いてきたが、2009年度に入り減少幅が縮小し、8月以降はハイブリッド車の大幅増加を主因として前年比で増加を続けている。政策による下支えはしばらく続くことが見込まれるが、あくまでも一時的かつ需要の先食いの面が強い。政策効果一巡後には雇用・所得環境の悪化を主因として消費息切れのリスクが高まるだろう。



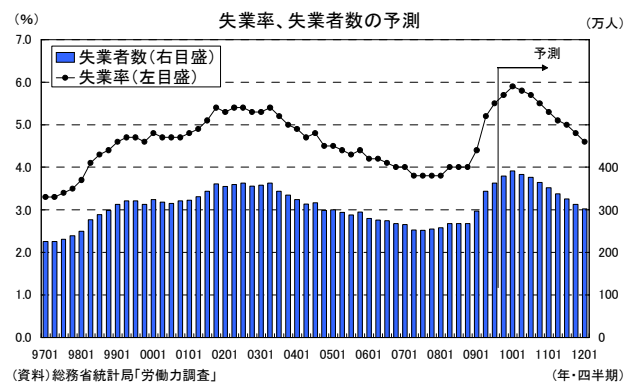
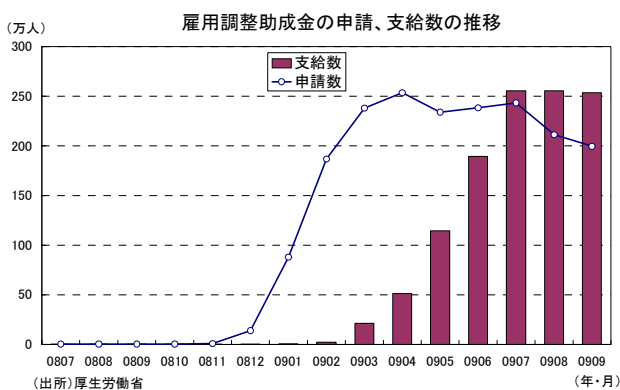
失業率は2009年7月に5.7%と過去最悪を更新した後、2ヵ月連続で改善し、9月には5.3%となった。雇用者数は前年比では引き続き大幅な減少となっているが、季節調整値で見ると3ヵ月連続で前月よりも増加しており、労働市場の需給関係を反映する有効求人倍率も9月には2年4ヵ月ぶりに改善した。少なくとも2009年前半に見られたような雇用情勢の急速な悪化には歯止めがかかりつつあるように思われる。しかし、失業率がこのまま低下し続けると考えるのは早計だろう。

過去の景気後退局面における実質GDPと労働投入量（雇用者数×総労働時間）の落ち込み幅を比較すると、前回（ITバブル崩壊時）、前々回（消費税率引き上げ後）の景気後退局面では、労働投入量の削減幅が実質GDPの落ち込み幅を上回っていた。今回の雇用調整は、労働投入量の落ち込み幅は過去2回よりも大きいですが、実質GDPの落ち込みに比べれば小幅にとどまっており、引き続き調整の余地が残っているとみることができる。



今回の雇用調整が景気の急速な悪化との対比でみれば限定的にとどまってきた大きな理由としては、雇用調整助成金の支給要件が緩和されたことが挙げられる。雇用調整助成金の申請件数は支給要件の緩和に伴い2009年に入ってから急増し、支給対象者数は足もとでは200万人台の高水準で推移している。しかし、今後支給期限切れを迎える企業が増えることに加え、新たな申請が難しい状況となりつつある。雇用調整助成金は、生産量または売上が過去3ヵ月又は前年同期に比べ5%以上減少していることが支給要件となるが、景気持ち直しに伴いこの条件を満たさない企業が増えることが予想されるためである。生産量や売上が方向として上向きになったとしても水準がもとに戻らなければ、企業の余剰人員は解消されない状態が続くことになる。政策効果の剥落に伴い、これまで企業内にとどまっていた潜在的な失業者が一気に顕在化する恐れがある。

失業率は、2009年度内は上昇傾向が続く可能性が高く、一時的に6%を超える可能性もあるだろう。失業率が低下し始めるのは景気が回復に転じてから1年が経過する2010年度に入ってからと予想される。



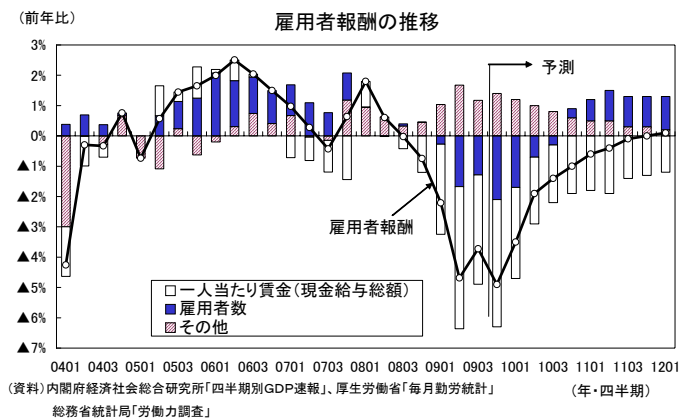
雇用情勢は2010年度には緩やかながら改善に向かうことが予想されるが、賃金の回復時期はそれよりも大きく遅れることになろう。一人当たり賃金は、足もとでは所定内給与、所定外給与、特別給与のいずれもが前年比で減少している。夏のボーナスは前年比▲9.7%（厚生労働省、毎月勤労統計ベース）と過去最大の落ち込みとなったが、各種アンケート調査では、冬のボーナスも夏に

匹敵する落ち込みとなっているため、年末にかけて賃金の減少幅は大きく拡大することが見込まれる。

所定外給与は生産回復に伴う残業時間の増加からこのところ減少幅が縮小しており、2010年度には前年比でプラスに転じるだろう。また、2009年度に入り企業収益が持ち直しを続けていることを反映し、2010年度にはボーナスの急速な落ち込みに歯止めがかかることが予想される。

一方、2010年春闘に向けては、労使ともに賃上げよりも雇用維持を優先する方針を打ち出しているため、給与総額の約4分の3を占める所定内給与は2010年度に入ってから大幅な減少が続く可能性が高い。労働需給の逼迫に伴い賃金が上昇に転じるためには失業率が4%程度まで下がる必要があると考えられるが、2010年度から2011年度にかけて失業率は低下するものの、2011年度末でも4%台後半までしか改善しないとみている。このため、一人当たり賃金は2011年度いっぱい減少が続くことが予想される。

GDP統計の雇用者報酬は2009年度に前年比▲4.3%と過去最大の減少となった後、2010年度が同▲1.3%、2011年度が同▲0.1%と予想する。2010年度以降は雇用者数が増加に転じるため、減少テンポは緩やかとなるが、企業部門の改善が家計部門に波及することにより、雇用、賃金がともに増加するのは、2012年度以降となろう。



### 3. 実質成長率は2009年度▲2.6%、2010年度1.4%、2011年度2.0%

(政策変更の影響が強まる2010年度以降の景気)

民主党を中心とした新政権が発足してから2ヵ月が経過し、来年度の予算編成に向けた動きが本格化しつつある。新政権はすでに旧政権下で決定された2009年度補正予算の一部執行停止を決めているが、新政権による経済政策の影響が本格的に表れるのは2010年度に入ってからとなるだろう。なお、政府は2009年度第2次補正予算で、追加経済対策を策定する方針を打ち出しているが、失業者や新卒者向けを中心とした雇用対策が柱とみられるため、景気浮揚効果は限定的にとどまるだろう。

2010年度以降の政策に関しては現時点では流動的な部分が多いが、今回の予測は実現可能性が高いと考えられる政策を織り込んだ上で策定した。

具体的には、家計の負担減、可処分所得の増加につながる政策として、2010年度から子ども手当(2.7兆円、2011年度には5.5兆

#### 主な政策変更の想定

	2010年度	2011年度
子ども手当・出産支援	2.7兆円	5.5兆円
暫定税率の廃止	2.5兆円	
公立高校の実質無償化	0.5兆円	
たばこ税引き上げ	1箱300円→600円	
一般の扶養控除廃止	0.8兆円	
配偶者控除、特定扶養控除の廃止	—	1.1兆円
環境税創設	—	2兆円

(注)各種資料からニッセイ基礎研究所作成

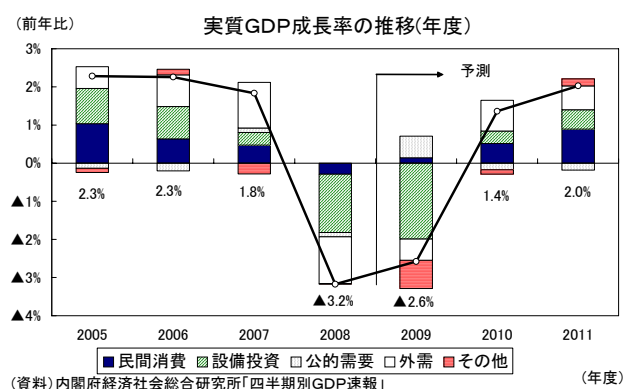
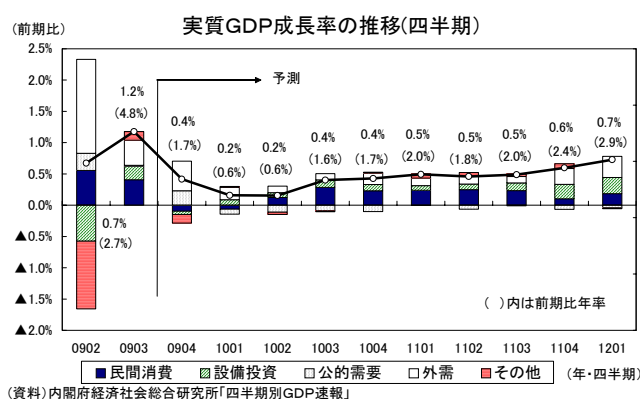
円に拡大)、暫定税率の廃止 (2.5 兆円)、公立高校の実質無償化 (0.5 兆円) が実施されると想定した。一方、家計の負担増につながる政策としては、2010 年度からたばこ税の引き上げ (1 箱 300 円→600 円)、一般の扶養控除廃止 (0.8 兆円)、2011 年度から配偶者控除、特定扶養控除の廃止 (1.1 兆円)、環境税の創設 (2 兆円) を想定した。

これらの政策とは別に、新政権は「コンクリートから人へ」という基本方針に基づき、公共事業を大幅に削減することが予想される。今回の予測では、名目ベースの公的固定資本形成は 2010 年度が前年比▲10.0%、2011 年度が同▲7.5%と 2 年連続で大幅に減少すると想定した。

(2010 年前半は景気の停滞色が強まるが、腰折れは回避)

実質 GDP は 2009 年 10-12 月期以降もプラス成長が続くが、雇用・所得環境の悪化を主因として個人消費が息切れする可能性が高いことに加え、公的固定資本形成は 2010 年に入り減少幅が拡大することが見込まれる。2010 年前半は年率 1%を割り込む水準まで成長率が低下し、景気の停滞色が強まる可能性が高い。ただし、海外経済の回復を背景とした輸出の下支えが続くため、景気腰折れは回避されるだろう。

2010 年半ば以降は、子ども手当、暫定税率廃止などによって、個人消費が緩やかながら回復に向かうこと、設備投資の増加基調が明確となることなどから、成長率は徐々に高まっていくだろう。年度ベースの成長率は 2009 年度が▲2.6%、2010 年度が 1.4%、2011 年度が 2.0%と予想する。



実質 GDP 成長率の予想を需要項目別に見ると、民間消費は政策効果による押し上げ効果はあるものの、雇用・所得環境の悪化が響き、2009 年度は前年比 0.2%とほぼ横ばいにとどまるだろう。2010 年度以降は、雇用・所得環境の悪化が緩やかとなる中、子ども手当、暫定税率廃止、公立高校の無償化といった家計支援策の効果が扶養控除廃止、環境税創設などによるマイナスの影響を上回るため、2010 年度が前年比 0.9%、2011 年度が同 1.5%と徐々に伸びを高めるだろう。

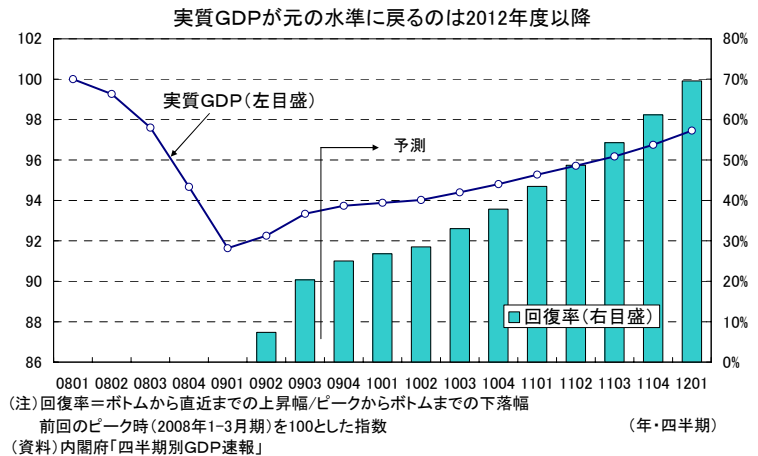
住宅投資は、雇用・所得環境の悪化を主因として、2008 年度の前年比▲3.0%から 2009 年度は同▲17.6%とマイナス幅が大きく拡大するだろう。2010 年度には前年比 3.6%と 5 年ぶりの増加となった後、2011 年度も 2.4%の増加を予想する。

設備投資は、2009 年度は前年比▲13.4%と過去最大の落ち込みとなるが、企業収益の回復を受けて 2010 年度に前年比 2.5%と 3 年ぶりの増加した後、2011 年度は同 3.8%とさらに伸びを高めるだ

ろう。

外需寄与度は、2009年度は2008年度下期の急速な落ち込みが響き、前年比▲0.6%のマイナス寄与となるが、海外経済の回復を背景とした輸出の増加が続くことから、2010年度に前年比0.8%と3年ぶりに成長率の押し上げ要因になった後、2011年度も同0.6%とプラス寄与が続くだろう。

今回の見通しでは2009年4-6月期以降、3年間にわたってプラス成長を続けると予想しているが、前回の景気後退局面における落ち込み幅があまりに大きかったため、2011年度末の実質GDPは直近のピーク時（2008年1-3月期）よりも2%以上低い水準にとどまる。2008年4-6月期からの1年間で実質GDPは8.4%減少したが、3年間かけてその7割程度を取り戻すにすぎないということになる。実質GDPが元の水準に戻るのには2012年度以降となるだろう。

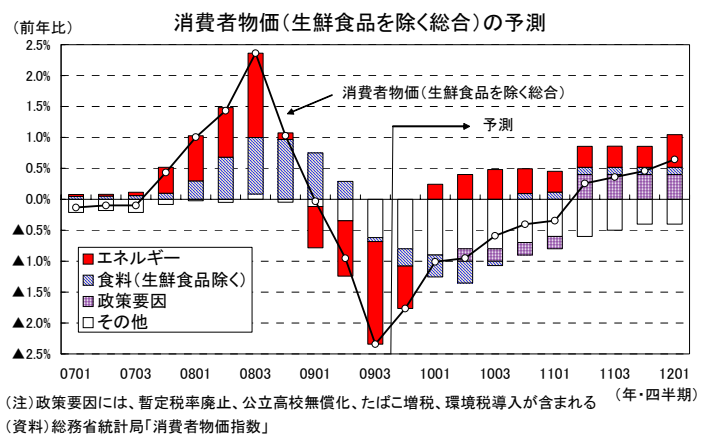


(物価、金融政策の見通し)

消費者物価（生鮮食品を除く総合、以下コアCPI）は、2009年7月以降、前年比で2%台の下落が続いている。エネルギー価格低下の影響が一巡することにより、マイナス幅は今後縮小に向かうが、需給バランスの悪化に伴う物価下落圧力は当面高い状態が続くことが見込まれる。

2010年度入り後は、税制を中心とした政策変更の影響が物価動向を大きく左右することが予想される。今回の予測では、消費者物価に影響を及ぼす政策変更として、2010年度に暫定税率の廃止、公立高校の実質無償化、たばこ税の引き上げ、2011年度に環境税の導入を想定した。コアCPI上昇率への影響は暫定税率の廃止が▲0.5%、公立高校の実質無償化が▲0.4%、たばこ税の引き上げが+0.7%、環境税の導入が+0.4%と試算した。年度ベースでは政策変更によりコアCPI上昇率は2010年度に▲0.2%程度押し下げられる一方、2011年度は0.4%押し上げられることになる。

2010年度は基調的な物価下落に政策変更による押し下げが加わるため、マイナス圏での推移が続くが、2011年度入り後には、環境税の導入に伴いコアCPI上昇率はプラスに転じるだろう。税制変更に伴う物価上昇は基調的なものとはいえないが、景気回復に伴い需給面からの物価下落圧力が弱まる中、世界経済の回復を背景とした原油



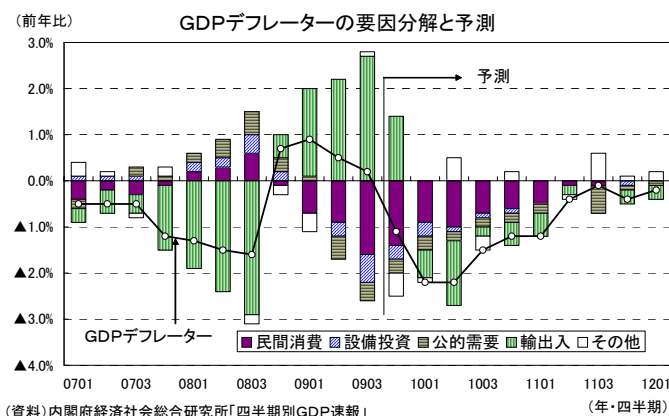


価格の上昇が続くことにより、2011年度中には政策変更の影響を除いても、コアCPI上昇率は小幅ながらもプラスとなるだろう。

コアCPI上昇率は、2009年度に▲1.5%と過去最大の下落率となった後、2010年度には▲0.6%と下落幅が縮小し、2011年度には0.5%と3年ぶりに上昇すると予想する。

2009年7-9月期のGDPデフレーターは前年比0.2%となり、4-6月期の同0.5%から上昇幅が縮小した。輸入デフレーターは前年比▲28.9%の大幅低下となり引き続きGDPデフレーターを押し上げたものの、国内需要デフレーターは下落率が4-6月期の前年比▲1.8%から同▲2.6%へと大きく拡大した。原油価格下落の影響一巡に伴い、輸入デフレーターは10-12月期以降縮小に向かい、2010年度入り後にはプラスに転じるだろう。一方、国内需要デフレーターは国内需給緩和を反映し、下落が続くことが見込まれる。この結果、GDPデフレーター上昇率は2009年10-12月期には4四半期ぶりにマイナスに転じ、その後2011年度末までマイナス圏での推移が続くだろう。

年度ベースでは2009年度が前年比▲0.7%、2010年度が同▲1.5%、2011年度が同▲0.3%と予想する。



日銀は10月末の金融政策決定会合で、CP・社債の買い取りを年末で打ち切ること、企業金融支援特別オペを来年3月末まで延長した上で完了することを決める一方、政策金利(無担保コールレート、翌日物)は0.1%で据え置き、超低金利政策を継続して景気を粘り強く支援していく考えを示した。

日銀は、現時点では海外経済の先行きに対して不確実性が高いと見ており、国内経済についても2010年度にいったん減速することを想定している。このため、当面は政策金利の据え置きを続ける可能性が高い。

日銀が利上げに踏み切るための条件のひとつは、米国経済が順調に回復しFRBが利上げを再開することだろう。今回の見通しでは、米国経済はバランスシート問題を抱えながらも緩やかな回復が続き、2010年7-9月期以降は継続的な利上げが実施されると予想している。

米国の利上げが現実のものとなれば、日銀も利上げ時期を模索することになるだろう。内外の景気回復が明確なものとなり、コアCPI上昇率が政策変更の要因を除いてもプラスに転じることが確認される2011年7-9月期に利上げに踏み切ると予想する。

(12/9に予定されている7-9月期2次QEの発表を受けた経済見通しの修正は12/10、欧米見通しの詳細は12/11発行のWeeklyエコノミスト・レターに掲載予定です)

# 日本経済の見通し (2009年7-9月期1次QE(11/16発表)反映後)

	2008年度 実績	2009年度 予測	2010年度 予測	2011年度 予測	(単位, %)															
					09/4-6 実績	7-9 実績	10-12 予測	10/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	11/1-3 予測	4-6 予測	7-9 予測	10-12 予測	12/1-3 予測	前回予測 (2009.9)			
実質GDP	▲3.2	▲2.6	1.4	2.0	0.7	1.2	0.4	0.2	0.2	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7	▲2.9	1.5		
内需寄与度	(▲2.0)	(▲2.0)	(0.6)	(1.4)	(▲0.8)	(0.8)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(▲2.7)	(0.8)		
内、民需	(▲1.9)	(▲2.6)	(0.8)	(1.6)	(▲1.1)	(0.8)	(▲0.3)	(0.0)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(▲3.6)	(0.9)		
内、公需	(▲0.1)	(0.6)	(▲0.2)	(▲0.2)	(0.3)	(0.0)	(0.2)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)	(0.8)	(▲0.1)		
外需寄与度	(▲1.2)	(▲0.6)	(0.8)	(0.6)	(1.5)	(0.4)	(0.5)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(▲0.2)	(0.7)		
民間最終消費支出	▲0.5	0.2	0.9	1.5	1.0	0.7	▲0.2	▲0.1	0.2	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	0.3	▲0.4	1.1		
民間住宅投資	▲3.0	▲17.6	3.6	2.4	▲10.2	▲7.7	▲1.7	4.4	2.7	1.1	▲0.4	▲0.6	▲0.6	1.1	1.8	0.4	▲15.9	1.0		
民間企業設備投資	▲9.6	▲13.4	2.5	3.8	▲4.2	1.6	▲0.4	0.7	0.6	0.9	0.7	0.5	0.7	0.9	1.7	1.9	▲17.5	1.1		
政府最終消費支出	0.3	1.4	1.0	0.4	▲0.2	0.4	1.3	▲0.1	0.2	▲0.0	0.3	0.2	0.0	0.1	0.2	▲0.1	1.6	1.3		
公的固定資本形成	▲4.4	9.8	▲9.5	▲7.5	7.7	▲1.2	▲0.4	▲1.4	▲3.9	▲2.2	▲4.5	▲1.0	▲2.0	▲0.8	▲3.2	▲0.6	17.3	▲8.4		
輸出	▲10.2	▲13.0	10.3	9.7	6.4	6.4	4.0	2.3	1.8	1.5	2.5	2.0	2.0	2.4	2.9	3.6	▲13.4	7.9		
輸入	▲3.6	▲11.6	5.6	7.5	▲4.2	3.4	0.4	1.2	1.5	1.1	1.7	1.7	1.7	2.4	1.8	2.0	▲15.4	3.9		
名目GDP	▲3.5	▲3.2	▲0.2	1.7	▲0.4	▲0.1	0.8	0.1	▲1.3	▲0.1	1.3	0.4	▲0.3	0.1	1.5	0.8	▲3.8	▲0.2		

(注) 実質GDPの上段は前期比、中段は前期比年率、下段は前年比。その他の需要項目はすべて前期比。

## <主要経済指標>

	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度	(単位, %)															
					09/4-6	7-9	10-12	10/1-3	4-6	7-9	10-12	11/1-3	4-6	7-9	10-12	12/1-3	2009年度	2010年度		
鉱工業生産 (前期比)	▲12.7	▲10.1	7.1	5.7	8.3	7.4	5.1	0.5	0.3	1.3	1.5	1.3	1.6	1.2	1.4	1.5	▲10.0	7.7		
国内企業物価 (前年比)	3.2	▲5.1	▲0.4	0.6	▲5.4	▲8.3	▲4.9	▲1.5	▲0.6	▲0.6	▲0.1	▲0.1	0.3	0.5	0.7	0.8	▲5.1	▲0.3		
消費者物価 (前年比)	1.1	▲1.5	▲0.6	0.4	▲1.0	▲2.2	▲1.8	▲0.9	▲1.0	▲0.6	▲0.4	▲0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	▲1.4	▲0.6		
消費者物価 (生鮮食品除き)	1.2	▲1.5	▲0.6	0.5	▲1.0	▲2.3	▲1.8	▲1.0	▲1.0	▲0.6	▲0.4	▲0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	▲1.5	▲0.6		
経常収支 (兆円)	12.3	14.9	15.7	19.3	15.8	14.9	15.4	13.6	13.4	17.9	16.7	14.7	16.8	21.9	19.8	18.9	16.7	17.6		
(名目GDP比)	(2.5)	(3.1)	(3.3)	(4.0)	(3.3)	(3.1)	(3.2)	(2.8)	(2.8)	(3.8)	(3.5)	(3.0)	(3.5)	(4.5)	(4.0)	(3.8)	(3.5)	(3.7)		
失業率 (%)	4.1	5.6	5.6	4.9	5.2	5.5	5.7	5.9	5.8	5.7	5.5	5.3	5.1	5.0	4.8	4.6	5.7	5.7		
住宅着工戸数 (万戸)	104	74	76	85	76	71	72	76	77	76	76	76	80	84	87	89	83	89		
コールレート (無担保・翌日物)	0.10	0.10	0.10	0.50	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.25	0.25	0.50	0.10	0.10		
10年国債利回り (店頭基準配)	1.5	1.4	1.6	2.0	1.4	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5	1.7	1.7	1.9	1.9	2.1	2.1	1.4	1.6		
為替 (円/ドル)	100	93	95	100	97	94	90	90	90	95	98	98	98	98	100	105	93	97		
原油価格 (CIF, ドル/バレル)	90	68	84	90	53	71	75	75	80	85	85	85	85	90	90	95	69	84		
経常利益 (前年比)	▲39.0	▲14.2	50.7	18.3	▲53.0	▲32.0	36.7	107.8	107.2	43.2	30.3	26.7	30.7	18.4	8.8	9.4	▲15.1	39.8		

(注) 10年国債利回り、為替、原油価格は期中平均値、コールレートは期末値。経常利益の09/7-9は予測値。

(資料) 内閣府経済社会総合研究所「四半期別GDP速報」、経済産業省「鉱工業指数」、総務省「消費者物価指数」、財務省「法人企業統計季報」他

## 米国経済の見通し

	2008年	2009年	2010年	2011年	2009年				2010年				2011年				
					1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	
実質GDP	前期比年率, %	0.4	▲2.5	2.3	2.7	▲6.4	▲0.7	3.5	2.5	2.1	2.3	2.4	2.5	2.6	2.8	3.0	3.1
FFレイト誘導目標	期末, 上限, %	0.25	0.25	1.00	3.00	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.00	1.50	2.00	2.50	3.00
国債10年金利	平均, %	3.7	3.2	3.8	4.5	2.7	3.3	3.5	3.5	3.6	3.7	3.8	4.0	4.20	4.40	4.60	4.80

## 欧州 (ユーロ圏) 経済の見通し

	単位	2008年	2009年	2010年	2011年	2009年				2010年				2011年			
						1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12	1-3	4-6	7-9	10-12
実質GDP	前期比年率%	0.7	▲4.1	0.6	1.2	▲9.6	▲0.7	1.5	0.2	0.4	0.6	0.8	1.0	1.2	1.4	1.6	1.8
ECB市場介入金利	期末, %	2.50	1.00	1.00	1.75	1.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.50	1.75
10年国債	%	4.0	3.3	3.6	4.1	3.3	3.4	3.3	3.3	3.4	3.6	3.7	3.8	3.8	4.0	4.2	4.4
対ドル為替相場	平均, ドル	1.47	1.39	1.43	1.34	1.30	1.36	1.43	1.47	1.45	1.45	1.40	1.40	1.35	1.35	1.35	1.30

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものでもありません。