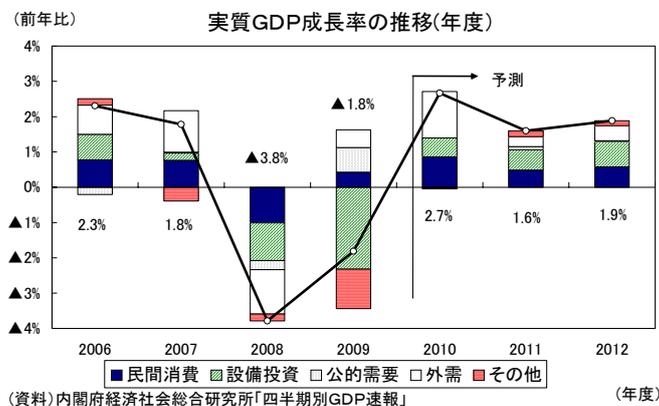


Weekly
エコノミスト・
レター2010～2012 年度経済見通し
～景気後退回避の条件

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

＜実質成長率：2010年度2.7%、2011年度1.6%、2012年度1.9%を予想＞

- 2010年7-9月期の実質GDPは前期比0.9%（年率3.9%）の高成長となった。これまで景気の牽引役となってきた輸出の伸びが大きく低下し、外需寄与度は前期比0.0%の横ばいとなったが、自動車、たばこの駆け込み需要などから民間消費が前期比1.1%の高い伸びとなり、成長率を大きく押し上げた。
- 10-12月期は輸出の低迷が続く中、駆け込み需要の反動により民間消費が大きく落ち込むため、5四半期ぶりのマイナス成長となる可能性が高く、鉱工業生産も2四半期連続の減産が確実な状況となっている。足もとの景気は足踏み状態にあると判断される。
- 景気は足踏みでとどまるか、このまま後退に陥ってしまうのか微妙な局面にさしかかっているが、海外経済の回復や円高の是正に伴い輸出の伸びが高まること、反動減の影響一巡により個人消費が持ち直すことから、2011年1-3月期にはプラス成長に復帰し、景気後退局面入りは回避されるだろう。実質GDP成長率は2010年度が2.7%、2011年度が1.6%、2012年度が1.9%と予想する。
- コアCPIは2010年度の前年比▲0.9%の後、2011年度が同0.1%、2012年度が同0.5%と予想するが、2011年8月に予定されている基準改定により上昇率が大きく下振れする可能性もある。



1. 7-9 月期は高成長も、景気は足踏み状態に

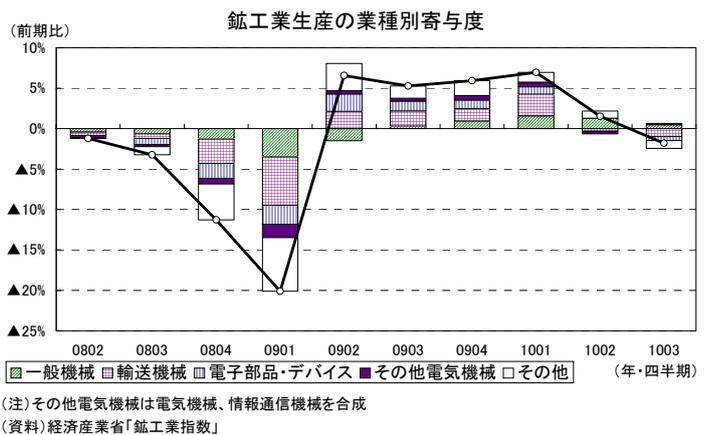
(7-9 月期の実質 GDP は前期比年率 3.9% の高成長)

11/15 に公表された 2010 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率 (1 次速報) は、前期比 0.9% (前期比年率 3.9%) と 4 四半期連続のプラス成長となり、4-6 月期の前期比 0.4% (前期比年率 1.8%) から大きく加速した。

これまで景気の牽引役となってきた輸出の伸びが大きく低下し、外需寄与度は 4-6 月期の前期比 0.3% から同 0.0% へと縮小したが、自動車、たばこの駆け込み需要などから民間消費が前期比 1.1% の高い伸びとなり、成長率を大きく押し上げた。また、企業収益の改善を背景に設備投資が増加した (前期比 0.8%) ことに加え、住宅版エコポイント制度の効果顕在化などから住宅投資も増加に転じた (前期比 1.3%) ため、国内民間需要は揃って堅調な動きとなった。

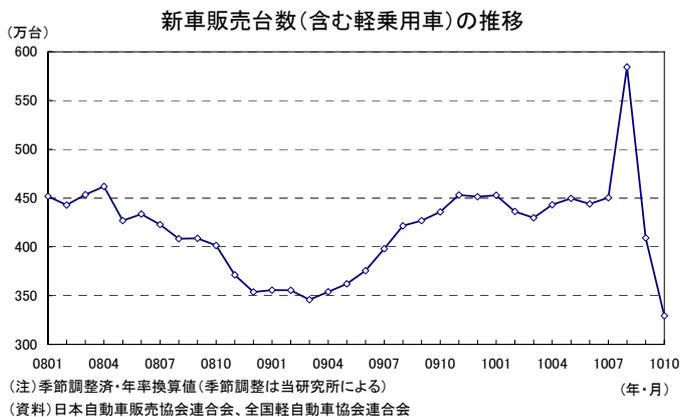
(鉱工業生産は調整局面へ)

7-9 月期は実質 GDP が高い伸びとなる一方、鉱工業生産指数は前期比▲1.8% と 6 四半期ぶりに低下した。リーマン・ショック後の急速な落ち込みの一部が季節性によるものと認識されているという季節調整の歪みにより、7-9 月期は実勢よりも低めの伸びとなっている可能性はあるが、その影響を考慮しても輸出の低迷を主因として生産が大きく減速していることには変わりがない。業種別には、設備投資の持ち直しを反映し、一般機械が前期比 4.1% と 5 四半期連続で上昇したが、エコカー補助金終了前から減産体制に入っている輸送機械が前期比▲5.6%、在庫の積み上がりが顕著となっている電子部品・デバイスが同▲4.7% と急低下し、生産指数全体を大きく押し下げた。



企業の生産計画を表す製造工業生産予測指数は、10 月が前月比▲3.6%、11 月が同 1.7% となっている。9 月の生産指数を 10 月、11 月の予測指数で先延ばし (12 月は横ばいと仮定) すると、10-12 月期の生産指数は前期比▲3.8% の低下となる。鉱工業生産が 2 四半期連続で減産となることはほぼ確実な状況となっている。

7-9 月期は潜在成長率を大きく上回る高成長となったが、駆け込み需要という一時的な要因によるところが大きく、景気は実勢としては輸出の低迷を主因として足踏み状態であると判断される。すでに、エコカー補助金終了後の反動減は顕在化しており、自動車販売台数は 8 月に前月比 29.7% (季節調整値は当研究所による) と急増した後、その反動



から急速に落ち込み（9月が前月比▲30.0%、10月が同▲19.5%）、10月の販売台数はリーマン・ショック直後を下回る水準となっている。

10-12月期は輸出の低迷が続く中、駆け込み需要の反動減により民間消費が大きく落ち込むことが見込まれるため、マイナス成長に転じる可能性が高いだろう。

（ヒストリカルD I からみた景気後退の可能性）

10-12月期は実質GDP、鉱工業生産がともに前期比でマイナスとなることが見込まれるため、景気がすでに後退局面入りしているとの見方が増えてくる可能性がある。

正式な景気基準日付は、主として景気動向指数（一致指数）のヒストリカルD Iを用いて決定される。ここで、簡便的にヒストリカルD Iを作成すると¹、一致指数11系列のうち、商業販売額指数（卸売業）、商業販売額指数（小売業）が4月、鉱工業生産指数、鉱工業生産財出荷指数、稼働率指数が5月、中小企業売上高が7月にピークをつけた可能性があり、この場合にはヒストリカルD Iは8月に50%割れすることになる。つまり、現時点では2010年7月が景気の山の候補ということになる。

内閣府の景気動向指数研究会では、景気後退のひとつの条件として経済活動の収縮がある程度の期間持続することを挙げており、目安としては直前の谷が直前の山から5ヵ月以上経過していることとしている。このため、最短では、すでにピークアウトしている可能性がある系列が12月まで悪化を続けた場合に、事後的に景気後退と認定される可能性がある。

また、これまで足踏みから景気後退に至らなかったケースでは、景気動向指数のC I一致指数がほぼ横ばい圏の動きとなっていたが、今回はC I一致指数が9月に前月から▲1.3ポイント低下（速報値）した後、10月には鉱工業生産の急減を主因としてさらに大きく落ち込むことがほぼ確実であるため、量的な変化（深さ）についても景気後退の条件を満たしやすくなっている。

仮に、景気の低迷が今年度いっぱい続いた場合、たとえば実質GDP、鉱工業生産が2010年10-12月期に続き2011年1-3月期も前期比マイナスとなった場合には、景気は足踏みではとどまらず、すでに後退局面入りしていたということになる可能性が高くなる。遅くとも2010年度中に景気が持ち直しに向かうことが景気後退回避の条件と言えよう。

簡便法によるヒストリカルDI(一致指数)の試算

年 月	2009						2010									
	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	
生産指数(鉱工業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	
鉱工業生産財出荷指数	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	
大口電力使用量<100万KW>	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	
稼働率指数(製造業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	
所定外労働時間指数(製造業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	
投資財出荷指数(除輸送機械)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	
商業販売額(小売業)<前年同月比>	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	-	-	
商業販売額(卸売業)<前年同月比>	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	
営業利益(全産業)<億円>	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	
中小企業売上高(製造業)	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	
有効求人倍率(除学卒)	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	
拡張系列	9	10	11	11	11	11	11	11	11	11	11	9	6	5	4	
ヒストリカルDI	81.8%	90.9%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	81.8%	54.5%	50.0%	40.0%	20.0%

(注)各系列とも今後低下が続くとして簡便的に作成したヒストリカルDI

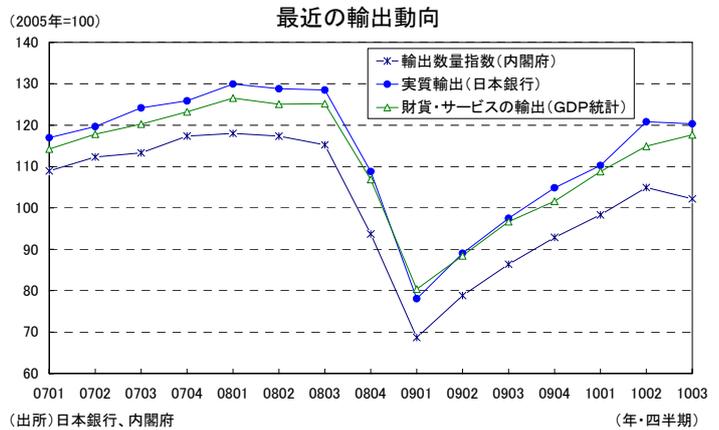
¹ 実際のヒストリカルD Iはブライ-ボッシュン法により各系列の山谷が決定されるが、山(谷)から6ヵ月以上先のデータが必要となるため、現時点ではブライ-ボッシュン法は適用できない。

2. 足踏み脱却の条件

(輸出は 2011 年入り後、持ち直しへ)

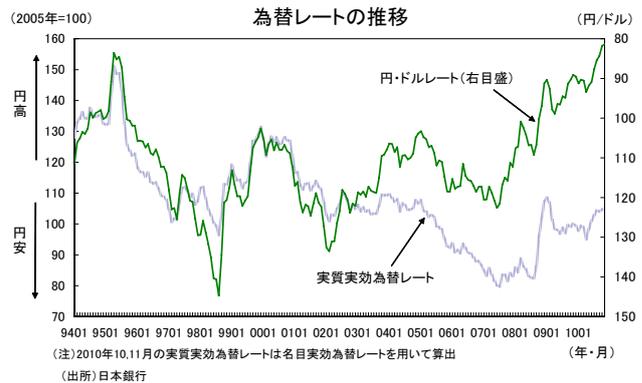
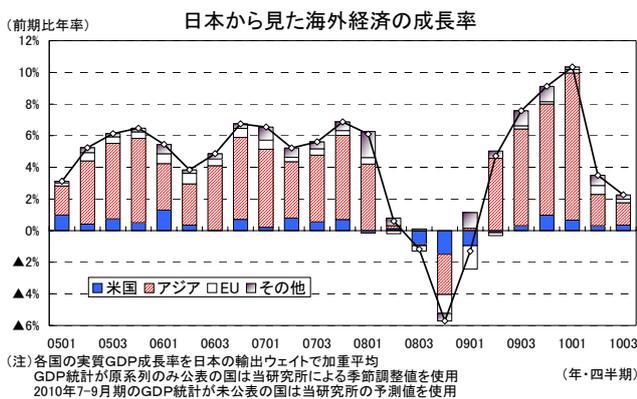
足踏み脱却の条件のひとつは、このところ減速傾向が鮮明となっている輸出が持ち直しに向かうことである。

GDP ベースの財貨・サービスの輸出は 2010 年 1-3 月期の前期比 7.0% をピークに 4-6 月期が同 5.6%、7-9 月期が同 2.4% と伸び率が徐々に低下している。また、日銀算出の実質輸出、内閣府試算の輸出数量指数は、7-9 月期にそれぞれ前期比▲0.4%、▲2.6% と 6 四半期ぶりに前期比でマイナスとなった。統計によって伸び率にばらつきはあるが、景気の牽引役となってきた輸出がここに来て大きく減速していることは明らかだ。



輸出の変動を所得(海外GDP)要因、価格(為替)要因に分けてみると、当研究所が試算した海外経済の実質GDP(日本の貿易ウェイトで加重平均)は 2009 年度入り後伸びを急速に高め、2010 年 1-3 月期には前期比年率 10% を超える極めて高い成長となった。しかし、2010 年 4-6 月期には年率 3% 台へと伸びが急低下した後、7-9 月期は年率 2% 台へとさらに減速したとみられる。

一方、為替レートは 2010 年 5 月以降、円高傾向が続いており、足もとの円・ドルレートは 2010 年度初め頃と比べると 10% 程度の円高となっている。実質実効為替レートは水準的には 1995 年当時よりも 3 割程度円安となっているが、変化率で見れば対ドルレートと同様に 2010 年度初めに比べて 10% 程度の円高となっている。足もとでは、所得要因、価格要因がともに輸出を押し下げる方向に働いている。



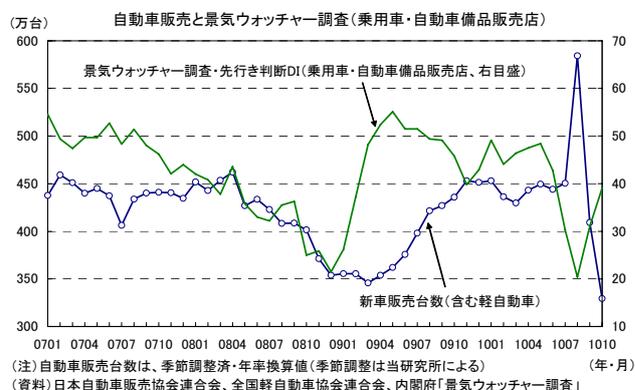
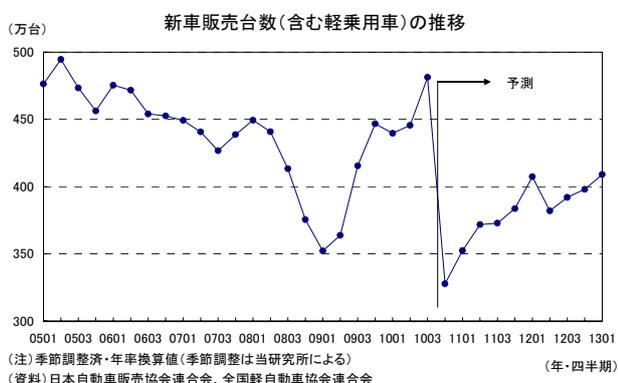
先行きの輸出を取り巻く環境を確認すると、米国経済は春頃からもたつきが続いていたが、10月の雇用統計が予想を上回って改善するなど、ここに来て明るい兆しが見られるようになっている。米国経済の成長ペースは過去の景気回復局面に比べれば緩慢にとどまる可能性が高いが、2010年

10-12月期以降は成長率が徐々に高まっていくことが予想される。米国経済が持ち直しに向かう中、新興国経済が高成長を続けることが見込まれるため、海外経済全体では先行きも回復基調が維持されるだろう。また、米国の長期金利がデフレ懸念の後退などを受けて上昇し始めたことで、円高・ドル安には歯止めがかかる兆しも見られる。今回の予測では、米国経済の持ち直しを背景に今後、円安・ドル高が進み2011年半ば以降は1ドル=90円台での推移が続くと想定した。

2010年10-12月期は既往の円高の影響から輸出はさらに減速し、GDPベースの輸出は前期比0.2%とほぼ横ばいにとどまり、外需寄与度は7四半期ぶりに前期比マイナスになると予想している。しかし、海外経済の回復が続く中、円高の是正が進むことにより、2011年入り後には輸出の伸びは徐々に高まり、再び景気の下支え要因となることが見込まれる。

(自動車反動減の影響)

景気が持ち直しに向かうためには、駆け込み需要の反動で大きく落ち込んでいる自動車販売、生産が早期に持ち直すことも不可欠だろう。自動車は、約1年半という長期間にわたって需要喚起策を講じてきたことから、大規模な需要の先食いが発生していると考えられる。このため、自動車販売台数は反動減の影響が一巡した後もしばらくは伸び悩みが続き、2012年度末でもリーマン・ショック以前の水準を取り戻すまでには至らないだろう。ただし、反動減の影響が最も強く表れるのは足もとの2010年10-12月期であり、2011年1-3月期以降は水準的には低いものの方向としては改善に向かうことが見込まれる。



自動車販売の底打ちを示唆する指標としては、内閣府の「景気ウォッチャー調査」が挙げられる。同調査における乗用車・自動車備品販売店の先行き判断DIは8月に20.4と過去最低水準を記録した後、9月に31.0、10月に39.1と大きく改善した。同業種の現状判断DIは引き続き低下しており、先行き判断DIの改善には期待先行の面も強いと考えられるが、先行き判断DIは実際の販売台数に先行して動く傾向がある。反動の影響一巡により比較的早い段階で自動車販売が持ち直す可能性があることを示唆する動きとして注目される。

鉱工業指数における輸送機械の生産は5月から9月まで5ヵ月連続して前月比で減少し、10月は前月比▲9.9%の大幅減産計画となっているが、11月は同3.7%と7ヵ月ぶりに増加に転じる見込みとなっている。11月以降の自動車販売がさらに落ち込むようであれば、増産に転じる時期が遅れ

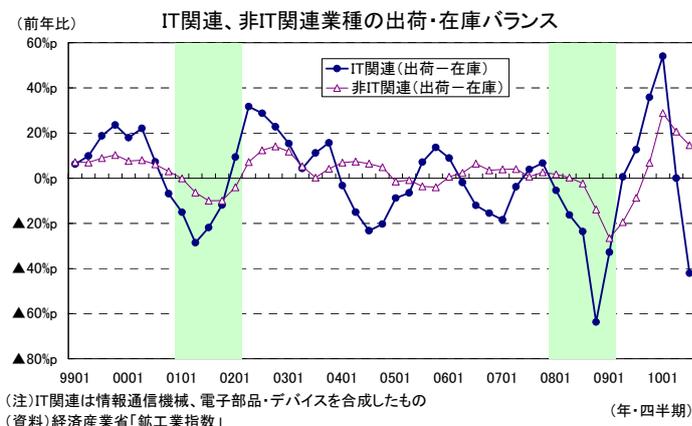
る可能性もあるが、遅くとも 2011 年初め頃には販売、生産ともに最悪期を脱するだろう。

(IT 関連業種の在庫調整圧力)

生産調整が長期化するリスクとしては、自動車以外にも IT 関連業種の在庫調整が挙げられる。鉱工業全体の在庫水準は現時点ではそれほど高くないが、情報通信機械、電子部品・デバイスといった IT 関連業種では在庫が大幅に積み上がっており（9 月末の在庫指数はそれぞれ前年比 109.7%、37.8%）、出荷・在庫バランス（出荷・前年比－在庫・前年比）も大幅に悪化している。これらの業種では当面在庫調整圧力の強い状態が続くことになるだろう。

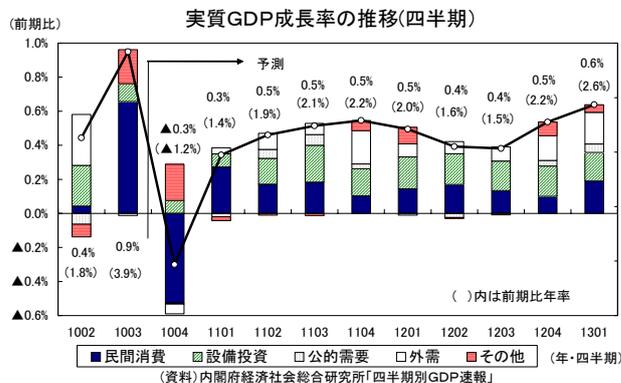
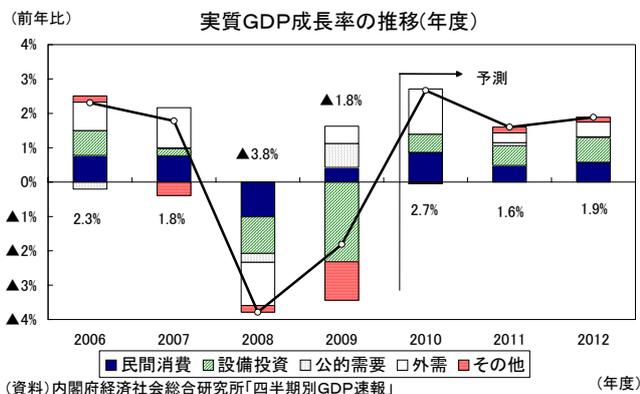
ただし、IT 関連業種は循環のサイクルが短く、同業種の在庫調整が必ずしも景気後退に直結するわけではない。2002 年以降の戦後最長の景気回復期において、IT 関連業種の出荷・在庫バランスは 2 度にわたって明確に悪化する局面があったが、この時には非 IT 関連業種の在庫調整圧力がそれほど高まらなかったため、景気後退局面入りは回避された。

現時点では非 IT 関連業種の出荷・在庫バランスは改善傾向を維持しており、鉱工業全体が本格的な在庫調整局面に入る可能性は低いと考えられるが、在庫調整圧力が今後非 IT 部門にまで広がっていくリスクには注意が必要だろう。



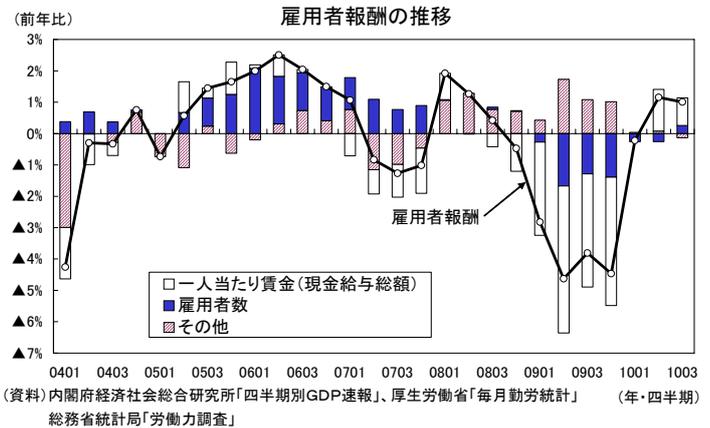
3. 実質成長率は 2010 年度 2.7%、2011 年度 1.6%、2012 年度 1.9%

2010 年 10-12 月期は、輸出の低迷が続く中、反動減を主因として個人消費が大きく落ち込むため、前期比▲0.3%（年率▲1.2%）と 5 四半期ぶりのマイナス成長となることが予想されるが、2011 年 1-3 月期には個人消費、輸出の持ち直しなどから前期比 0.3%（年率 1.4%）とプラス成長に復帰し、景気後退局面入りは回避されるだろう。実質 GDP 成長率は 2010 年度が 2.7%、2011 年度が 1.6%、2012 年度が 1.9%と予想する。



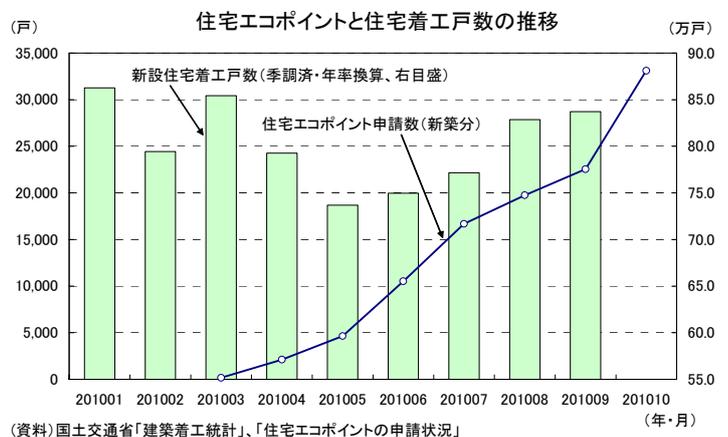
実質GDP成長率の予想を需要項目別に見ると、民間消費は複数の駆け込み需要と反動減によって大きく左右される展開が続くことが見込まれるが、年度ベースでは2010年度1.5%、2011年度0.8%、2012年度1.0%と緩やかな回復が続くだろう。足もとの個人消費は駆け込み需要と反動減によって基調が見極めにくくなっているが、そうした中、雇用・所得環境が持ち直しを続けていることは個人消費の先行きを占う上で明るい材料と言える。

GDPベースの雇用者報酬は2010年4-6月期に前年比1.2%と7四半期ぶりに増加に転じた後、7-9月期も同1.0%と堅調を維持した。2010年度に入り一人当たり賃金が上昇を続けていることに加え、雇用者数（労働力調査ベース）も2010年7-9月期には7四半期ぶりに前年比で増加に転じた。企業の人件費抑制姿勢は依然根強いものの、こうした動きは、2009年度以降の企業収益の改善が家計部門に徐々に波及し始めていることを反映したものと捉えることができるだろう。



住宅投資は、2010年度は前年比▲0.5%と6年連続の減少となるが、2011年度に同5.2%と7年ぶりの増加となった後、2012年度も同1.4%の増加となろう。住宅投資は長期にわたり低迷が続いてきたが、住宅版エコポイント制度や住宅ローン金利優遇策といった住宅購入支援策の効果から、このところ持ち直しの動きとなっている。

特に効果が大きいと考えられるのは、2010年3月に始まった住宅版エコポイント制度で、同制度の申請数は着実な増加を続けており、新築分の2010年3月から10月までの累計は10.9万戸となった。これは2009年度の新設住宅着工戸数（77.5万戸）の15%程度に相当する。住宅版エコポイント制度は当初予定の2010年末から2011年末まで延長されることとなったため、当面の住宅投資を下支えすることが期待される。



設備投資は2010年度に前年比4.0%と3年ぶりに増加に転じた後、2011年度が同4.3%、2012年度が同5.3%と回復が続くと予想する。設備投資は2010年10-12月期以降、4四半期連続して前期比で増加しているが、円高の進展、輸出の減速に伴い景気の先行きに対する企業の見方が慎重化しているため、2010年度下期にはいったん伸びが鈍化する可能性が高い。2011年度に入り足踏み状態を脱した後は、企業の設備投資意欲も徐々に高まっていくだろう。

公的固定資本形成は2010年度が前年比▲5.3%、2011年度が同▲1.7%、2012年度が同▲2.2%と予想する。民主党政権が初めて編成した2010年度予算では、公共事業関係費を過去最大の削減幅

(当初予算ベースで前年比▲18.3%)としたが、2011年度以降は景気への配慮から削減幅を圧縮するだろう。

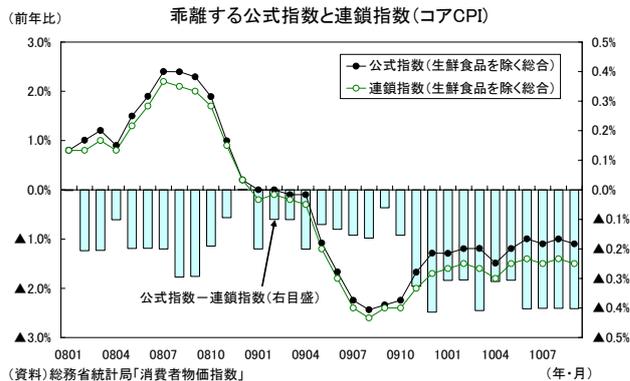
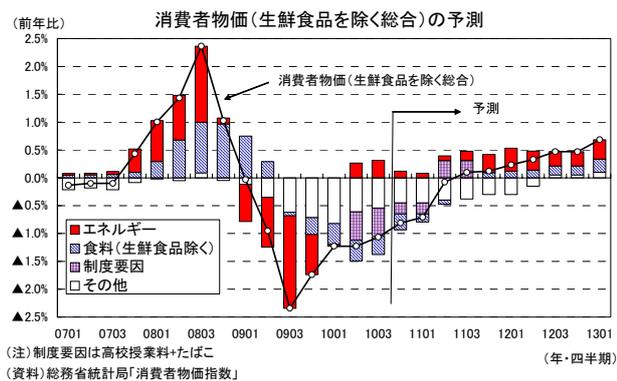
(物価の見通し)

消費者物価(生鮮食品を除く総合、以下コアCPI)は、2009年7-9月期の前年比▲2.3%の後、マイナス幅の縮小傾向が続いており、2010年7-9月期には前年比▲1.0%となった。コアCPIは2010年4月以降、高校授業料の無償化により0.5%ポイント程度押し下げられており、この影響を除いて考えれば下落率は▲0.5%程度まで縮小しているということになる。10月からはたばこの値上げによりコアCPIは0.3%ポイント程度押し上げられるが、その後は円高や景気足踏みの影響からマイナス幅の縮小傾向はいったん足踏みとなる可能性が高い。

コアCPIの上昇率がプラスに転じるのは、景気が足踏み状態を脱し、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、円安の進展に伴う輸入物価の上昇が国内物価に波及する2011年半ば以降となろう。コアCPIは2010年度の前年比▲0.9%の後、2011年度が同0.1%、2012年度が同0.5%と予想する。

なお、今回の消費者物価の予測は現在公表されている2005年基準の指数をもとに策定しているが、消費者物価指数は2011年8月(2011年7月分公表時)には2010年基準への切り替えが予定されている。前回の基準改定(2000年基準→2005年基準)ではコアCPIの上昇率が▲0.5%ポイント程度下方改定されたが、総務省が参考指数として公表している連鎖指数(毎年ウェイトを前年の消費構造に基づいたものに改めて計算した指数)によるコアCPIの上昇率は足もとでは公式指数よりも▲0.4%ポイント程度低く、今回の基準改定でも前回と同程度の下方改定になる可能性がある。

今回の予測では、コアCPIの上昇率が前年比で1%に近づく2012年度末に政策金利(無担保コールレート、翌日物)を0.25%へと引き上げることを想定しているが、基準改定による下方改定幅が大きかった場合には利上げの時期が後ずれする可能性が高くなるだろう。



(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、欧米見通しの詳細は12/10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 (2010年7-9月期1次QE(11/15発表)反映後)

(単位、%) 前回予測(2010.9)

	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	10/4-6	7-9	10-12	11/1-3	4-6	7-9	10-12	12/1-3	4-6	7-9	10-12	13/1-3	2010年度	2011年度
	実績	予測	予測	予測	実績	実績	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測	予測
実質GDP	▲1.8	2.7	1.6	1.9	0.4	0.9	▲0.3	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5	0.6	2.3	2.0
内需寄与度	(▲2.3)	(1.4)	(1.3)	(1.5)	(0.1)	(0.9)	(▲0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.5)	(0.9)	(1.5)
内、民需	(▲3.0)	(1.4)	(1.2)	(1.4)	(0.2)	(0.9)	(▲0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(1.1)	(1.5)
内、公需	(0.7)	(▲0.0)	(0.1)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.0)	(0.0)	(▲0.1)	(▲0.0)
外需寄与度	(0.5)	(1.3)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(1.4)	(0.5)
民間最終消費支出	0.8	1.5	0.8	1.0	0.1	1.1	▲0.9	0.5	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	1.2	0.7
民間住宅投資	▲18.4	▲0.5	5.2	1.4	▲0.8	1.3	2.6	1.7	1.1	0.7	0.4	1.7	▲1.0	▲1.1	0.9	1.5	▲1.6	5.0
民間企業設備投資	▲15.3	4.0	4.3	5.3	1.8	0.8	0.6	0.6	1.1	1.6	1.2	1.4	1.3	1.2	1.3	1.2	4.1	5.5
政府最終消費支出	1.7	1.2	0.9	0.5	0.2	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.4	1.5	0.9
公的固定資本形成	9.3	▲5.3	▲1.7	▲2.2	▲2.3	▲0.6	▲1.7	▲1.5	▲0.1	0.8	0.2	▲1.7	▲1.0	▲0.3	0.5	▲0.6	▲8.9	▲5.2
輸出	▲9.5	18.6	5.2	7.3	5.6	2.4	0.2	0.8	1.1	1.5	2.3	1.7	1.6	1.6	2.0	2.2	18.4	6.1
輸入	▲12.2	11.5	5.1	7.0	4.0	2.7	0.9	0.9	0.7	1.7	1.7	1.9	1.7	1.6	1.7	1.7	10.3	4.8
名目GDP	▲3.6	1.0	0.9	1.6	▲0.7	0.7	▲0.4	0.0	1.0	▲0.3	0.3	▲0.0	1.5	▲0.1	0.1	0.3	0.6	0.8

(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>

	2009年度	2010年度	2011年度	2012年度	10/4-6	7-9	10-12	11/1-3	4-6	7-9	10-12	12/1-3	4-6	7-9	10-12	13/1-3	2010年度	2011年度
鉱工業生産(前期比)	▲8.9	8.2	2.9	6.7	1.5	▲1.8	▲3.8	2.4	1.0	2.0	1.5	1.0	1.9	1.5	2.3	1.8	11.5	5.5
国内企業物価(前年比)	▲5.2	0.6	1.0	1.1	0.2	▲0.1	1.1	1.1	0.9	1.0	0.8	1.1	1.0	1.2	1.1	1.0	▲0.0	0.5
消費者物価(前年比)	▲1.7	▲0.8	0.1	0.5	▲0.9	▲0.8	▲0.8	▲0.7	▲0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7	▲0.8	0.1
消費者物価(生鮮食品除き)	▲1.6	▲0.9	0.1	0.5	▲1.2	▲1.0	▲0.8	▲0.7	▲0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	0.5	0.7	▲0.9	0.2
経常収支(兆円)	15.8	16.5	16.9	18.5	15.1	17.2	17.8	16.1	17.0	16.7	17.7	16.1	18.9	19.2	18.5	17.3	17.1	16.1
(名目GDP比)	(3.3)	(3.4)	(3.5)	(3.7)	(3.2)	(3.6)	(3.7)	(3.3)	(3.5)	(3.4)	(3.6)	(3.3)	(3.8)	(3.9)	(3.8)	(3.5)	(3.6)	(3.3)
失業率(%)	5.2	5.1	4.8	4.4	5.2	5.1	5.0	4.9	4.9	4.8	4.8	4.7	4.5	4.4	4.3	4.2	5.1	4.7
住宅着工戸数(万戸)	78	82	87	89	76	81	84	86	87	87	87	89	88	88	90	91	79	83
コールレート(無担保・翌日物)	0.10	0.10	0.10	0.25	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.25	0.10	0.25
10年国債利回り(店頭基準)	1.4	1.1	1.2	1.4	1.3	1.1	0.9	1.1	1.1	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4	1.6	1.2	1.5
為替(円/ドル)	93	86	90	94	92	86	81	85	87	90	90	93	93	93	95	95	87	93
原油価格(CIF,ドル/バレル)	69	83	91	100	82	77	85	87	87	90	90	95	95	100	100	105	81	90
経常利益(前年比)	2.1	39.4	5.8	7.8	83.4	66.6	18.8	13.1	6.5	4.5	6.5	5.7	7.0	3.1	8.4	12.3	41.0	8.1

(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10/7-9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

		2009年	2010年	2011年	2012年	2010年				2011年				2012年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	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、%	▲2.6	2.7	2.2	2.8	3.7	1.7	2.0	2.3	2.1	2.3	2.5	2.7	2.8	2.9	3.0	3.1
FFレート誘導目標	期末、上限、%	0.25	0.25	0.25	1.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.00	1.50
国債10年金利	平均、%	3.2	3.2	3.2	3.5	3.7	3.5	2.8	2.8	3.0	3.2	3.2	3.3	3.3	3.5	3.6	3.8

欧州(ユーロ圏)経済の見通し

	単位	2009年	2010年	2011年	2012年	2010年				2011年				2012年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	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	前年比%	▲4.1	1.6	1.2	1.4	0.8	1.9	1.9	1.9	1.8	1.0	1.0	1.1	1.3	1.4	1.5	1.6
	前期比年率%	▲4.1	1.6	1.2	1.4	1.4	3.9	1.5	0.9	0.8	1.0	1.2	1.4	1.6	1.4	1.5	1.7
ECB市場介入金利	期末、%	1.00	1.00	1.00	1.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.50
ドイツ10年国債	%	3.3	2.7	2.8	3.3	3.2	2.8	2.5	2.5	2.6	2.7	2.9	3.0	3.1	3.2	3.3	3.4
対ドル為替相場	平均、ドル	1.39	1.33	1.33	1.30	1.38	1.27	1.29	1.37	1.35	1.35	1.30	1.30	1.30	1.30	1.30	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はありません。