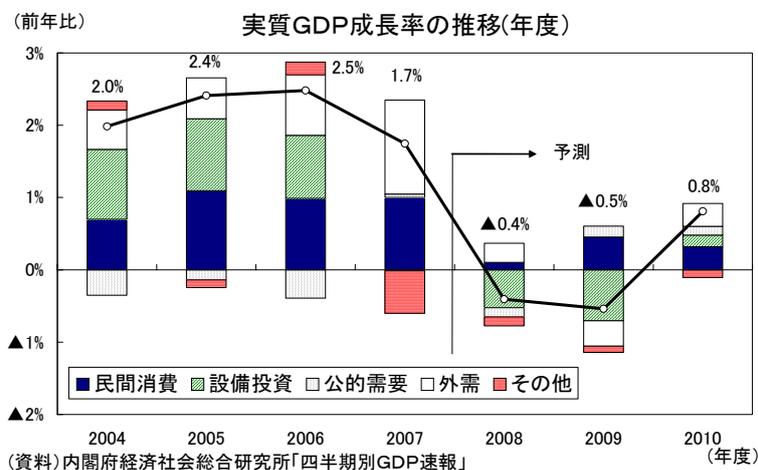


Weekly
エコノミスト・
レター2008～2010 年度経済見通し
～高まる景気後退長期化のリスク

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：2008 年度▲0.4%、2009 年度▲0.5%、2010 年度 0.8%を予想>

1. 2008 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は、前期比▲0.1%（前期比年率▲0.4%）と 2 四半期連続のマイナス成長となった。マイナス成長の主因は外需と設備投資の悪化であり、輸出を起点とした企業部門の改善が完全に途切れたことが改めて確認された。
2. 7-9 月期は日米欧ともにマイナス成長となり、世界同時不況の様相が強まったが、9 月中旬以降の金融危機の影響が实体经济に波及することが見込まれる 10-12 月期以降、景気後退はより深刻なものとなるだろう。海外景気の悪化を背景とした輸出の減少を主因として、日本経済は 2009 年度半ば頃まではマイナス成長を続ける可能性が高い。
3. 金融、財政政策の総動員により、米国経済は 2009 年末までには持ち直しに向かうことが見込まれるが、家計のバランスシート調整には時間を要するため、リセッション終了後も個人消費の低迷が長引く可能性が高い。
4. 日本の景気は 2009 年度下期に底打ちすると予想するが、米国をはじめとした海外経済の低成長が長期化する可能性が高いため、前回の回復局面のような輸出の高い伸びは期待できない。当面は 1%台半ばから後半とされる潜在成長率を下回る伸びが続くだろう。
5. 実質 GDP 成長率は 2008 年度が▲0.4%、2009 年度が▲0.5%、2010 年度が 0.8%と予想する。



1. 世界同時不況の様相強まる

(2 四半期連続のマイナス成長)

11/17 に公表された 2008 年 7-9 月期の実質 GDP 成長率 (1 次速報) は、前期比▲0.1% (前期比年率▲0.4%) と 2 四半期連続のマイナス成長となった。マイナス成長の主因は外需と設備投資の悪化であり、輸出を起点とした企業部門の改善が完全に途切れたことが改めて確認される結果となった。

輸出は前期比 0.7% と 2 四半期ぶりに増加したが、4-6 月期が前期比▲2.6% の大幅減となったことからすれば低い伸びにとどまり、輸入の伸び (前期比 1.7%) を下回ったため、外需寄与度は前期比▲0.2% と成長率の押し下げ要因となった。設備投資は前期比▲1.7% と 3 四半期連続の減少となり、4-6 月期の同▲1.4% から減少幅が拡大した。原材料高によるコスト増に加え、輸出の減速に伴う売上の低迷が企業収益の悪化に拍車をかけており、企業の設備投資スタンスは一段と慎重化している。

一方、民間消費が前期比 0.3%、住宅投資が前期比 4.0% とともに 2 四半期ぶりの増加となるなど、家計部門は比較的底堅い動きとなった。ただし、消費を取り巻く環境はむしろ厳しさを増している。7-9 月期の雇用者報酬は前年比 0.2% となり、4-6 月期の同 0.8% から伸びが鈍化し、物価上昇の加速に伴い実質では前年比▲1.0% と 14 四半期ぶりに減少に転じた。企業業績の悪化を反映し今年の冬のボーナスは大幅な減少が見込まれており、所得環境は今後さらに悪化することが予想される。また、住宅投資の増加は、年初までの着工増が進捗ベースで顕在化したものであり、足もとの住宅着工戸数は 110 万戸前後 (季節調整済・年率換算値) で、依然として建築基準法改正前の水準を下回っている。家計部門が企業部門の悪化をカバーし、景気の牽引役となることは期待できない状況にある。

(日米欧ともにマイナス成長)

7-9 月期の主要国・地域の実質 GDP を確認すると、米国が前期比年率▲0.3%、ユーロ圏が前期比年率▲0.8%、英国が前期比年率▲2.0% といずれもマイナス成長となった。また、高成長を続けてきた中国の成長率も 4-6 月期の前年同期比 10.1% から 7-9 月期には同 9.0% へと減速しており、先進国のみならず新興国でも景気減速が目立つようになっている。

このように、世界同時不況の様相が強まっているが、リーマン・ブラザーズ破綻 (9/15) 以降の金融危機の影響が本格化するのはいずれもこれからだろう。欧米経済は 10-12 月期以降もマイナス成長が継続する見込みであるが、金融危機の実体経済への影響が本格化することにより、マイナス幅は拡大する公算が大きい。

11/6 に IMF が発表した世界経済見通しによれば、2008 年の世界経済の実質 GDP 成長率は 2007 年の 5.0% から 3.7% に減速した後、2009

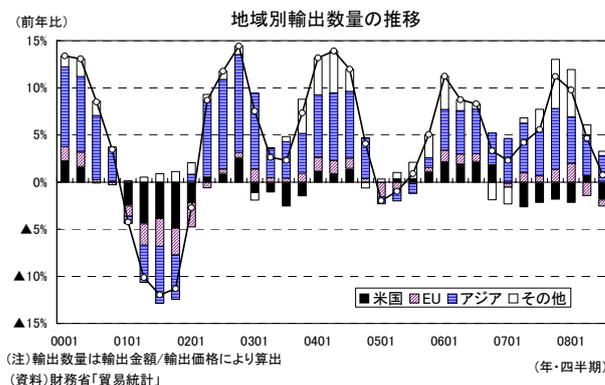
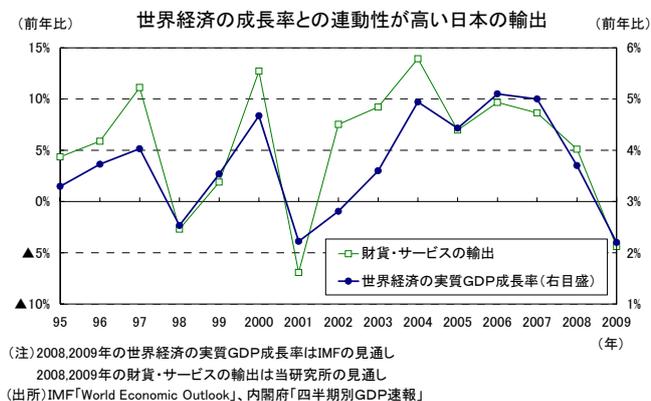
IMFの世界経済見通し(08年11月時点)

	2006	2007	2008予	2009予
世界	5.1	5.0	3.7	2.2
先進国	3.0	2.6	1.4	▲0.3
米国	2.8	2.0	1.4	▲0.7
ユーロ圏	2.8	2.6	1.2	▲0.5
日本	2.4	2.1	0.5	▲0.2
英国	2.8	3.0	0.8	▲1.3
NIEs	5.6	5.6	3.9	2.1
新興国	7.9	8.0	6.6	5.1
ロシア	7.4	8.1	6.8	3.5
中国	11.6	11.9	9.7	8.5
インド	9.8	9.3	7.8	6.3
フランス	3.8	5.4	5.2	3.0
ASEAN	5.7	6.3	5.4	4.2
中東	5.7	6.0	6.1	5.3

(出所)IMF「World Economic Outlook」(2008/11)

年には2.2%とさらなる減速が見込まれている。10月時点の見通しからは、2008年が▲0.2%、2009年が▲0.8%の大幅下方修正となった。2%台という成長率は、1998年のアジア危機、2001年のITバブル崩壊時並みに低い伸びである。

日本の輸出は世界経済の成長率と概ね連動している。輸出の伸びはすでに頭打ちとなっているが、2008年10-12月期以降は減少基調がより鮮明となる可能性が高い。



2. 原油価格下落の影響

(交易条件の悪化には歯止めがかかる)

日本経済を取り巻く環境の中で、数少ない明るい材料は原油などの原材料価格がここに来て大幅に下落していることだ。

原材料価格の高騰は長期にわたり日本経済を苦しめてきた。日本経済は原油の輸入依存度が高いため、原油価格の上昇は輸入価格の上昇、交易条件の悪化に直結し、海外への所得流出をもたらしてきた。輸出入デフレターの差によって生じる所得の実質額を表す交易利得(損失)は、2008年7-9月期には▲31.8兆円に達し、この1年間の累計では約13兆円、GDP比で約2%の所得流出が進んだことになる。

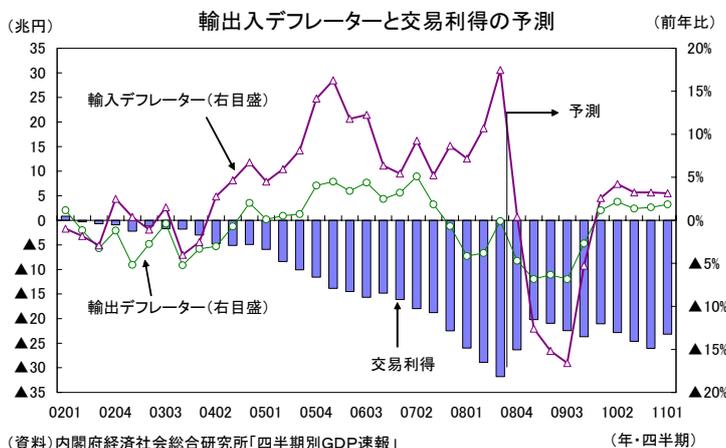
海外への所得流出は国内の実質購買力の低下をもたらし、このことが国内需要の低迷にもつながった。すなわち、輸入コスト上昇による企業収益の悪化は設備投資の抑制をもたらし、その一方で企業がコスト増の一部を最終財に価格転嫁し始めたことで、家計の実質購買力が大きく低下し、このことが個人消費の下押し要因となった。

しかし、7月中旬に一時1バレル=150ドル近くまで上昇した原油価格(WTI)は、世界経済の減速などを背景に、その後急低下し足もとでは60ドルを割り込む水準で推移している。輸入物価上昇率は2008年8月には前年比27.2%まで高まったが、10月には同3.3%と上昇率は急低下し、今後マイナスに転じる可能性が高くなっている。輸入物価上昇率の急低下により交易条件の悪化には歯止めがかかっており、日銀の交易条件指数は2008年9月が前月比+1.6ポイント、10月が+2.0ポイントと2ヵ月連続で改善した。

GDP統計の交易損失は7-9月期の▲31.8兆円がピークで、10-12月期以降はマイナス幅が縮小に向かうだろう。このところ円高が進展していることもあり、輸入デフレターは2009年1-3月

期には前年比で二桁のマイナスになることが見込まれる。この結果、2009年1-3月期の交易損失は▲20.2兆円となり、今後半年間で10兆円以上縮小すると予想される。

交易条件の改善は、国内景気の悪化をある程度緩和する役割を果たすことが期待されるが、その一方で最近の原材料価格の下落は世界経済の需要減退を反映したものであることには留意が必要だ。輸入価格の低下はコストの減少をもたらすが、それと同時に海外経済の減速は輸出、売上の減少、企業収益の悪化にもつながるからだ。海外経済の減速は2009年半ば頃まで続くことが見込まれるため、当面は交易条件の改善によるプラス効果は輸出の減少によって打ち消される形となろう。交易条件改善の恩恵を十分に受けられるようになるのは、海外経済の持ち直しに伴い輸出が回復に向かうことが条件であるが、それは2009年央以降になると予想される。

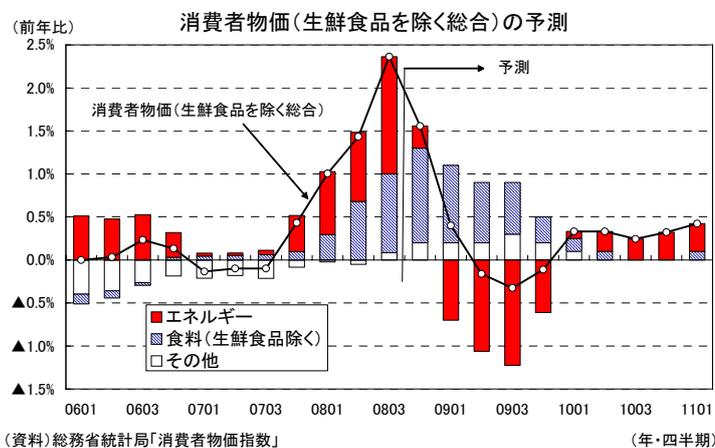


（消費者物価上昇率はピークアウト）

輸入物価下落の影響は、すでに国内物価にも表れている。国内企業物価指数は2008年8月には前年比7.4%と約27年ぶりの高い伸びとなったが、10月には同4.8%と伸び率は急低下しており、消費者物価上昇率（生鮮食品を除く総合）も7月、8月に前年比2.4%となった後、9月には同2.3%と頭打ちとなっている。

消費者物価上昇の主因はガソリンを中心としたエネルギー価格の急上昇だが、原油価格急落を受けてガソリン店頭価格はピーク時（8月）の1リットル＝185円程度（レギュラーガソリン、石油情報センター調べ）から130円台まで下落しており、年内には前年比でマイナスに転じることが見込まれる。また、物価上昇のもうひとつの柱である食料品の値上げの動きは継続しているものの、景気低迷に伴う需給の緩和を受けて、今後は値上げを続けることが難しくなっていくだろう。このため、コアCPIの上昇率は7-9月期の前年比2.3%がピークで、2008年10-12月期には1%台半ば、2009年1-3月期には0%台まで低下した後、2009年度入り後はマイナスに転じることが予想される。

コアCPI上昇率は2007年度の前年比0.3%から2008年度には1.4%へと高まるが、2009年度には▲0.1%と4年ぶりにマイナスに転じ、2010年度も0.3%の低い伸びにとどまるだろう。



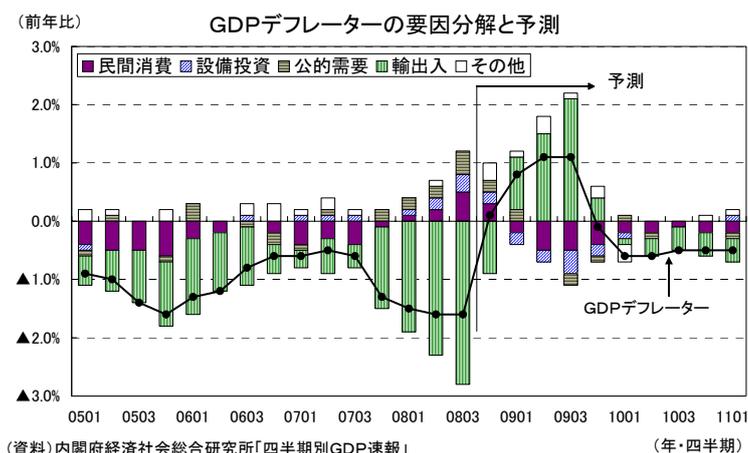
(一時的にプラス転化が見込まれるGDPデフレーター)

GDPデフレーターは2008年4-6月期の前年比▲1.6%に続き、7-9月期も同▲1.6%の大幅低下となった。消費者物価上昇率が2%を超えるなど、国内最終財への価格転嫁が進んだことにより国内需要デフレーターの上昇率は4-6月期の前年比0.8%から同1.3%へと拡大したが、輸入デフレーターの上昇幅拡大(4-6月期:前年比10.7%→7-9月期:同17.5%)がGDPデフレーターを大きく押し下げた。

GDPデフレーターは1998年4-6月期以降、10年以上にわたり下落を続けてきたが、2008年10-12月期には一気にプラス圏に浮上する可能性が出てきた。これまでは輸入デフレーターの大規模上昇がGDPデフレーターを大きく押し下げてきたが、原材料価格の下落、円高の進展に伴い輸入デフレーターの上昇率がマイナスに転じ、このことがGDPデフレーターの押し上げ要因となるためである。もちろん、輸入物価の下落により国内物価も下がりやすくなるが、100%価格転嫁されるわけではないことや、転嫁にはある程度のタイムラグが生じることなどから、国内物価上昇率の低下幅は当面は緩やかなものにとどまると見られる。

GDPデフレーターは2008年10-12月期には前年比0.1%と小幅ながらもプラスに転じ、2009年7-9月期まではプラスの伸びが続くと予想する。ただし、その後は景気低迷による需給ギャップの拡大に伴い国内物価の下落圧力が高まること、2009年度下期以降は世界経済の回復に伴い原油価格が上昇し、輸入デフレーターも上昇に転じることから、GDPデフレーターは再びマイナスに転じるだろう。

GDPデフレーターの上昇率は2008年度が前年比▲0.6%、2009年度が0.4%、2010年度が▲0.6%と予想する。



3. 2010年度までの経済見通し

(追加経済対策の効果は限定的)

政府は10/30、金融危機の深刻化、実体経済の悪化を受けて「生活対策」と名づけた追加経済対策を決定した。追加対策の規模は事業費ベースで26.9兆円という大型なものとなったが、信用保証協会による緊急保証枠6兆円が含まれるなど、需要の拡大が見込まれるような支出は限られている。

一定の景気浮揚効果が見込まれるのは、定額給付金の支給である。福田内閣で策定された経済対策(「安心実現のための緊急総合対策」)では、定額減税とされていたが、税金を納めていない層では減税のメリットを享受できないことなどを勘案し、原則としてすべての層へ恩恵が及ぶ定額給付金へと変更された。定額減税に比べて低所得者層が恩恵を受けやすいという違いがあるが、給付金の規模は福田内閣で決定されたのと同じ約2兆円となっており、マクロベースで見た経済効果は変

わらない。

今回の予測では、2兆円規模の定額給付金が2008年度内に支給されることを想定した。ただし、追加経済対策を実施するための第二次補正予算案の提出は年明け以降に先送りされる可能性もあり、実際に年度内に支給されるかどうかは微妙な状況だ。

当研究所のマクロモデルによれば、2兆円の定額給付金によって民間消費は0.2%程度、実質GDPは0.1%程度押し上げられる（いずれも年間ベース）。給付金は2008年度内に支給されるとしたが、年度末に近いと、GDPの押し上げ効果は2009年度のほうが大きくなるだろう。2兆円の定額給付金による実質GDPの押し上げ幅は2008年度が0.04%、2009年度が0.09%となる。なお、2兆円という減税規模はGDP比で約0.4%だが、GDP押し上げ効果がこれを大きく下回るのは、減税により増加する可処分所得のかなりの部分は貯蓄にまわると考えられるためである。

「生活対策」の規模

(単位:兆円)

	国費	事業費
生活者の暮らしの安心	2.8	3.0
・家計緊急支援対策	2.0	2.0
・雇用セーフティネット強化対策	0.3	0.3
・生活安心確保対策	0.5	0.7
金融・経済の安定強化	0.6	21.9
・金融資本市場安定対策	—	—
・中小・小規模企業等支援対策	0.5	21.8
・成長力強化対策	0.1	0.1
地方の底力の発揮	1.6	2.0
・中小企業資金繰り対策等	0.8	1.0
・住宅投資・防災強化対策	0.2	0.4
・地方公共団体支援策	0.6	0.6
合計	5.0	26.9

(資料)内閣府

定額給付金による押し上げ効果
(規模2兆円の場合)

	実質GDP	
		民間消費
2008年度	0.04%	0.07%
2009年度	0.09%	0.21%
	(0.05%)	(0.14%)

(注)給付金は09年1-3月期に支給されるとした
()内は前年度と比べた押し上げ効果

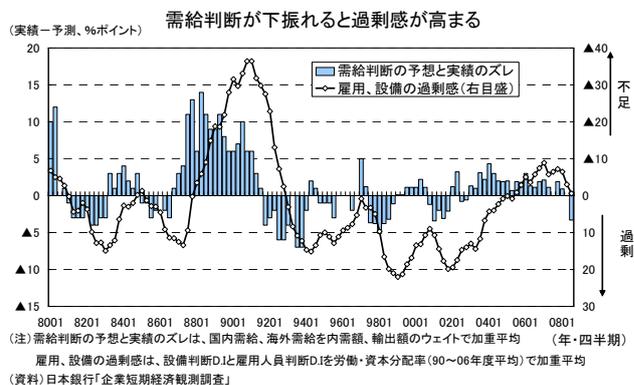
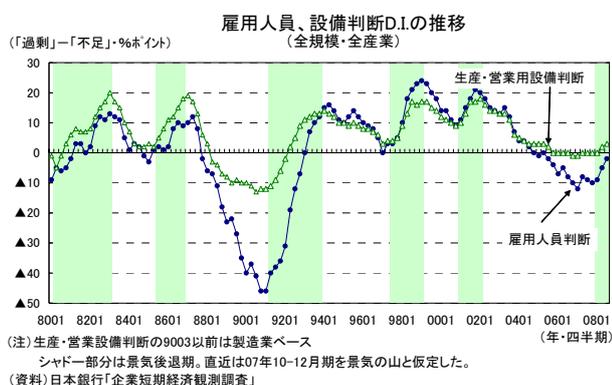
(再燃する過剰問題)

日本経済は2007年末頃をピークに景気後退局面入りしているが、当初は今回の景気後退はそれほど深い調整にならないとの見方が一般的だった。その根拠は、バブル崩壊以降、日本経済が長期にわたり苦しんできた、債務、雇用、設備の過剰問題が解消されていることであつたが、ここに来てその前提は崩れつつある。

日銀短観9月調査では、生産・営業設備判断DI(「過剰」-「不足」)はプラス3となり、2四半期続けて過剰超過となった。雇用人員判断DI(「過剰」-「不足」)はマイナス2と引き続き不足超となっており、団塊世代の大量退職や若年労働力の減少などを背景に、企業の人手不足感が根強いことを示している。しかし、人手不足感が最も強かった07年3月調査のマイナス12に比べると、不足超過幅は10ポイント縮小している。

バブル崩壊以降の日本経済は、景気回復期においても過剰問題が残存しており、いったん景気が後退に向かった場合の調整をより厳しいものとしたことは事実である。しかし、それ以前を振り返ってみれば、景気後退局面入りした時点では雇用、設備ともにそれほど過剰感がなかったものの、景気後退による需要減退に伴い過剰感が急速に高まることも少なくなかった。

日銀短観の需給判断DI（「需要超過」－「供給超過」）は、国内需要、海外需要ともに3期連続で悪化しているが、9月調査では前回調査時点の企業の予測を実績が大きく下回った。海外景気の悪化、それに伴う需要の落ち込みが企業の想定以上のペースで進んでいることを示したものと言える。需要の落ち込みが今後も企業の想定以上のペースで進むようなことがあれば、企業の過剰感は一層に高まり、このことが本格的な設備投資調整、雇用調整をもたらす可能性もあるだろう。



(2009年度半ばまではマイナス成長が継続、景気底打ちは2009年度下期)

2008年7-9月期は日米欧ともにマイナス成長となったものの、マイナス幅は小さかった。しかし、リーマン・ブラザーズ破綻(9/15)後の金融危機の影響が实体经济に波及する10-12月期以降は、米欧ともに大幅なマイナス成長となることを見込まれる。このため、すでに低調な動きとなっている日本の輸出は減少ペースが加速し、当面は成長率の下押し要因となる可能性が高い。また、輸出の減少を起点とした企業部門の悪化は「売上の減少→企業収益の悪化→生産、設備投資の抑制→雇用、賃金の調整」いう形で家計部門にまで及ぶ可能性が高い。現時点では、雇用情勢は比較的底堅さを維持しているが、今後雇用者数は減少に転じ、失業率は足もとの4.0%から2009年度末には4%台後半まで高まるだろう。

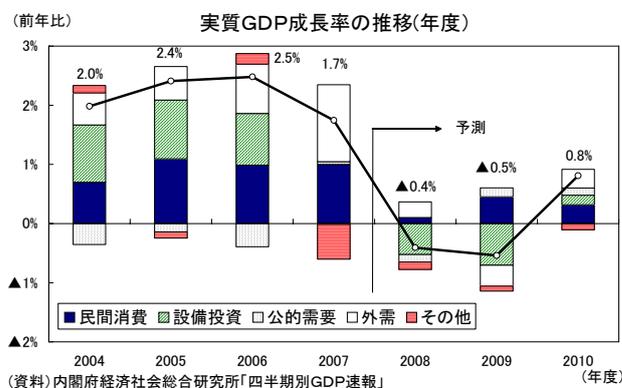
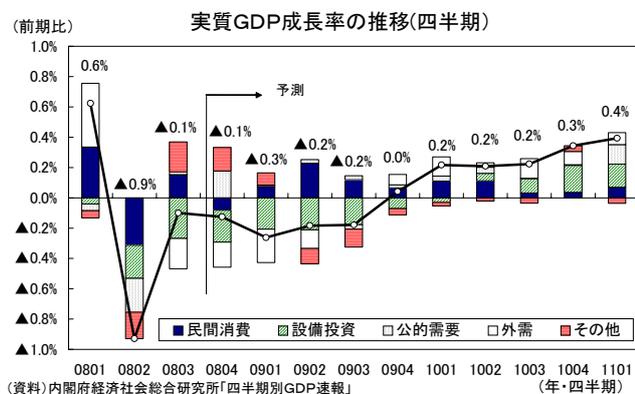
日本経済はすでに2四半期連続でマイナス成長となっているが、牽引役不在の中、2008年10-12月期、2009年1-3月期もマイナス成長が継続する可能性が高い。2008年度の実質GDP成長率は前年比▲0.4%となり、2001年度の▲0.8%以来のマイナス成長となるだろう。

11/14、15に開催された金融サミット(G20)でも確認されたように、今後各国は金融危機の克服に向けて必要なあらゆる追加的措置(金融政策、財政政策)を講じることになる。この結果、2009年後半には米国をはじめとした海外経済が持ち直し、日本の輸出も回復に向かうだろう。

ただし、米国では住宅価格、株価の下落に伴い家計のバランスシートが大きく悪化しており、負債圧縮のために消費の抑制が必要な状況となっている。バランスシート調整に目処がつくまでには時間を要するため、米国はリセッション終了後も個人消費の低迷が続く可能性が高く、しばらくは低成長を余儀なくされよう。

日本の景気底打ちは、2009年度下期と予想するが、海外経済の低成長が長期化する可能性が高いため、2002年以降の景気回復局面のような輸出の高い伸びは期待できない。2009年度下期にはマイナス成長を脱することが見込まれるが、当面は1%台半ばから後半とされる潜在成長率を下回る伸

びが続くだろう。このため、実質GDP成長率は2009年度も▲0.5%とマイナス成長が続き、2010年度も0.8%と景気回復期としては低い成長率にとどまるだろう。



なお、戦後の平均的な景気後退期間は16ヵ月だが、景気後退が短期間で終了したのは1960年代までの高度成長期に集中しており、安定成長期に入った1980年代以降で計算すると、景気後退の平均期間は24ヵ月となる。今回の予測では2009年度下期を景気の谷と予想しており、この場合には景気後退期間は約2年となり、安定成長期以降の平均的な長さとなる。ただし、海外経済の低迷が予想以上に長期化した場合には、バブル崩壊時(32ヵ月)、第2次石油危機後の世界同時不況期(36ヵ月)並みの長さとなる可能性も否定できないだろう。

日本の景気循環

	谷	山	谷	期間		
				拡張	後退	全循環
第1循環		1951年6月	1951年10月		4ヵ月	
第2循環	1951年10月	1954年1月	1954年11月	27ヵ月	10ヵ月	37ヵ月
第3循環	1954年11月	1957年6月	1958年6月	31ヵ月	12ヵ月	43ヵ月
第4循環	1958年6月	1961年12月	1962年10月	42ヵ月	10ヵ月	52ヵ月
第5循環	1962年10月	1964年10月	1965年10月	24ヵ月	12ヵ月	36ヵ月
第6循環	1965年10月	1970年7月	1971年12月	57ヵ月	17ヵ月	74ヵ月
第7循環	1971年12月	1973年11月	1975年3月	23ヵ月	16ヵ月	39ヵ月
第8循環	1975年3月	1977年1月	1977年10月	22ヵ月	9ヵ月	31ヵ月
第9循環	1977年10月	1980年2月	1983年2月	28ヵ月	36ヵ月	64ヵ月
第10循環	1983年2月	1985年6月	1986年11月	28ヵ月	17ヵ月	45ヵ月
第11循環	1986年11月	1991年2月	1993年10月	51ヵ月	32ヵ月	83ヵ月
第12循環	1993年10月	1997年5月	1999年1月	43ヵ月	20ヵ月	63ヵ月
第13循環	1999年1月	2000年11月	2002年1月	22ヵ月	14ヵ月	36ヵ月
第14循環	2002年1月	(2007年10月)		(69ヵ月)		

第6循環: いざなぎ景気、第11循環: バブル景気、第14循環の山は2007年10月と仮定
(資料)内閣府

実質GDP成長率の予想を需要項目別に見ると、民間消費は雇用・所得環境の悪化に加え、物価上昇による実質購買力の低下が響き、2008年度は0.2%の低い伸びにとどまるだろう。2009年度は定額給付金の効果、物価下落に伴う実質所得の押し上げ効果が期待できるものの、企業収益の悪化を背景とした雇用、賃金調整の本格化がその効果を相殺するため、0.8%の低い伸びにとどまり、2010年度も0.6%と低調な動きが続くだろう。

住宅投資は、2007年度の建築基準法改正に伴う急速な落ち込み（前年比▲13.3%）の反動が見込まれるものの、マンション販売を中心としてすでに実勢が弱まっているため、2008年度も前年比▲1.7%と予想される。2009年度には前年比1.4%と3年ぶりの増加となった後、2010年度は前年比0.1%とほぼ横ばいを予想する。

設備投資は企業収益の悪化を主因に、2007年度の前年比▲0.1%から2008年度が前年比▲3.3%、2009年度が▲4.6%と減少幅の拡大が続くだろう。2010年度には企業収益の回復に伴い、前年比1.1%へと持ち直すだろう。

2008年度の外需寄与度は輸出の伸びが低下することにより、2007年度の1.3%から0.3%へと縮小するだろう。2009年度は海外経済の減速を背景に輸出が前年比▲3.2%の減少となるため、外需寄与度は▲0.4%となり、成長率の押し下げ要因となるだろう。2010年度は輸出の回復に伴い0.3%と再びプラスになると予想する。

(金融政策の見通し)

日本銀行は10月末の金融政策決定会合で、米欧の金融危機に端を発する世界経済の調整が厳しさを増す中、景気の下振れリスクが高まる一方、物価の上振れリスクが低下しているという判断のもと、無担保コールレートの誘導目標を0.5%から0.3%へと引き下げた。さらに、金融調節面での対応力を強化することを通じて緩和的な金融環境の確保を図るため、基準貸付利率の引き下げ(0.75%→0.50%)、補完当座預金制度(日本銀行当座預金のうち所要準備額を超える金額について利息を付す措置)の導入を決定し、適用利率は0.1%とした。この結果、無担保コールレートは補完当座預金制度の利率0.1%と補完貸付制度の利率0.5%の間で安定的に動きやすくなる。

10月末時点の日銀政策委員による実質GDP成長率の見通しは、2008年度が0.1%、2009年度が0.6%(いずれも政策委員見通しの中央値)となっていたが、その後発表された7-9月期の成長率がマイナスとなったことで、2008年度の成長率はマイナスになる可能性が高く、2009年度もマイナス成長というのが市場のコンセンサスとなりつつある。

金融危機の影響が本格的に表れる10月以降の経済指標は、実体経済のさらなる悪化を示すものが増えることが予想されるため、2008年度内には追加利下げ(無担保コールレートを0.3%→0.1%)が実施されるだろう。本予測では2010年度までコールレートを0.1%で据え置くことをメインシナリオとしているが、場合によってはゼロ金利政策、量的緩和政策に踏み込むこともありうるだろう。

(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は12/10、欧米見通しの詳細は12/12発行のWeeklyエコノミスト・レターに掲載予定です)

米国経済の見通し

		2007年	2008年	2009年	2010年	2008年				2009年				2010年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (速)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質GDP	前期比年率、%	2.0	1.4	▲1.1	0.8	0.9	2.8	▲0.3	▲3.1	▲2.2	▲0.3	▲0.5	0.2	0.9	1.6	1.8	2.0
FFレート誘導目標	期末、%	4.25	0.50	0.25	1.00	2.25	2.00	2.00	0.50	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.50	1.00
国債10年金利	平均、%	4.6	3.8	3.8	4.3	3.7	3.9	3.8	3.6	3.6	3.7	3.8	4.0	4.1	4.2	4.3	4.5

欧州(ユーロ圏)経済の見通し

	単位	2007年	2008年	2009年	2010年	2008年				2009年				2010年			
		(実)	(予)	(予)	(予)	1-3 (実)	4-6 (実)	7-9 (速)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)	1-3 (予)	4-6 (予)	7-9 (予)	10-12 (予)
実質GDP	前年比%	2.6	1.0	▲0.6	0.6	2.1	1.4	0.6	▲0.1	▲0.9	▲0.8	▲0.6	▲0.2	0.3	0.5	0.8	1.0
	前期比年率%	2.6	1.0	▲0.6	0.6	2.7	▲0.7	▲0.8	▲1.4	▲0.8	▲0.2	0.0	0.4	0.8	0.8	1.0	1.2
ECB市場介入金利	期末、%	4.00	2.75	2.00	2.00	4.00	4.00	4.25	2.75	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
対ドル為替相場	平均、ドル	1.37	1.45	1.23	1.29	1.50	1.56	1.50	1.25	1.20	1.20	1.25	1.25	1.25	1.30	1.30	1.30

