(株)農林中金総合研究所

2010 年 5 月 24 日

2010～11 年度改訂経済見通し

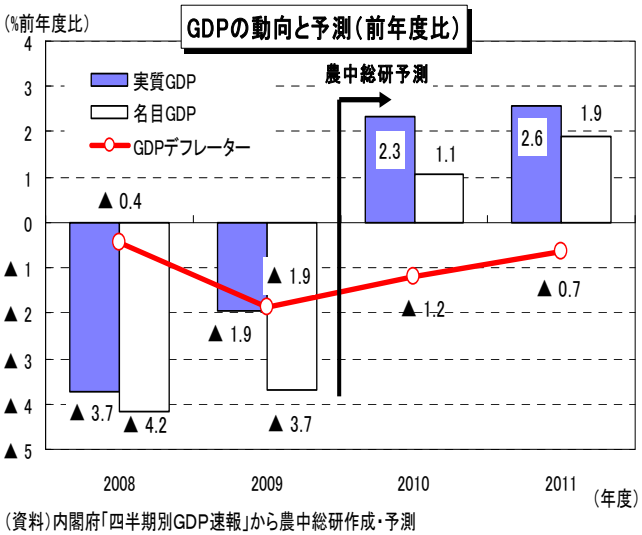
景気持ち直しは継続するが、デフレは解消できず

～2010 年度：2.3%、11 年度：2.6%～

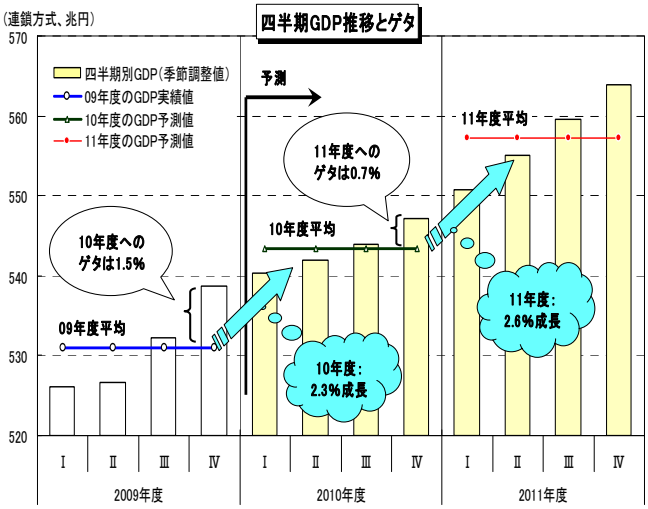
わが国経済は 2009 年春以降、輸出と民間消費を牽引役に、持ち直し基調を続けている。しかし、依然としてマクロ的な需給バランスは大幅に崩れたままであり、企業設備投資や雇用の改善が出遅れているほか、デフレ状態も継続している。

先行きを見通すと、10 年度上期にはこれまでの政策効果の一巡や欧州債務危機に伴う金融市場の混乱、中国における景気過熱抑制策などの影響から、経済成長率は一時的に減速する可能性が高い。また、10 年度下期には米国経済の本格回復が始まるものと思われる。また、「子ども手当」の支給開始による新たな消費下支え効果も多少期待されるため、景気回復基調を継続するものと予想する。ただし、デフレギャップはなかなか解消できず、11 年度にかけても物価下落状態が続くだろう。

日本銀行は「デフレを許容しない」姿勢を明確化し、固定金利オペの導入など、緩和策を続けているが、デフレ状態からの早期脱却のために更なる緩和策が求められるだろう。



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」から農中総研作成・予測



(資料)内閣府「GDP速報」より作成　(注)2010年1～3月期までは実績、それ以降は当総研予測

＜目 次＞

総 論　P．1～14
付 表　P．15～16

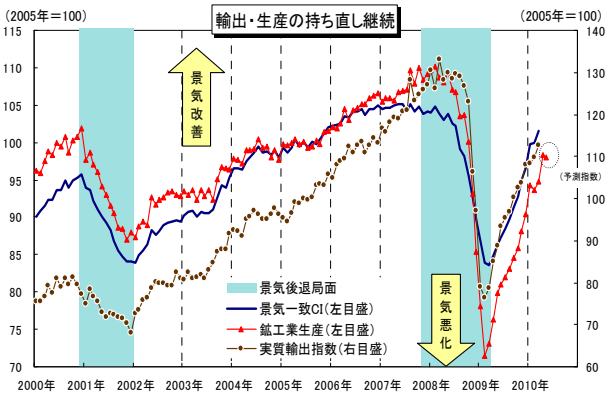
お問い合わせ先：（株）農林中金総合研究所 調査第二部
経済見通しの内容について：03-3233-7757、その他（配送など）：03-3233-7760

無断転載を禁ず。本資料は、信頼できると思われる各種データに基づき作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。本資料は情報提供を目的に作成されたものであり、投資のご判断等はご自身でお願い致します。

1. 景気の現状：

(1)日本経済の現状　～　想定を上回るテンポでの景気回復

2009 年春に底入れした国内景気は、その後も輸出や民間消費が底堅く推移していることにより、順調な推移を続けている。輸出(日本銀行:実質輸出指数)、生産(鉱工業生産指数)といった経済指標は、リーマン・ショック(08 年 9 月)を契機に勃発したグローバル金融危機やそれが引き起こした世界同時不況によって落ち込んだ分の約 3 分の 2 を、この 1 年で「取り戻した」格好となっている。落ち込み方も激しかったが、そこからの持ち直しのテンポも予想以上に早かったといえる。



(資料)内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成

しかし、大幅に崩れた需給バランスがなかなか元どおりの状態まで戻ることがまだ見通すことができないのも実際のところだ。景気の方向性は上向きとなっているにもかかわらず、企業サイドは設備・雇用の過剰感を意識しており、設備投資や雇用関連指標の回復はやや出遅れている。さらに、中国など新興国経済の堅調さから資源エネルギー価格はすでに上昇しているにもかかわらず、国内の需給要因に伴う下落圧力は根強く、主要な物価指標はまだ前年比マイナスの状況にある。

こうしたなか、政府は 09 年 11 月の月例経済報告で、物価の現状について「緩やかなデフレ状況にある」との認識を明記、事実上のデフレ宣言を行った。これを受けて、日本銀行もデフレ認定を行うとともに、政府と一体となってデフレ克服に取り組む姿勢を表明、追加の金融緩和措置を実施した。日銀に対しては、政府・与党からは、わが国経済の将来的な疲弊につながりかねないデフレから早期の脱却を実現すべく、さらなる緩和措置を検討・実施することが求められている。逆に、デフレから完全に脱却するまでは利上げが非常に困難な状況になっている。

(2)高成長となった 1～3 月期 GDP

こうしたなか、5 月 20 日に公表された 1～3 月期の GDP 第1次速報によれば、1～3 月期の GDP 第1次速報によれば、実質経済成長率は前期比 1.2%、同年率換算 4.9%と、4 四半期連続のプラス成長となった。このように堅調な成長となった要因としては、輸出が増勢を続けている点が指摘できる。一方で、これまでの回復を下支えしてきた民間消費も引き続き増加したものの、耐久消費財の購入支援策により押上げ効果が剥落しつつあることもあり、伸び率は鈍化した。

また、名目 GDP も前期比 1.2%(同年率 4.9%)と、2 四半期連続のプラス成長となり、表面的な経済規模も緩やかに拡大し始めたことを示した。一方、一国のホームメードインフレを表す GDP デフレーターは、需給バランスがまだ大きく崩れていることを反映して前年比▲3.0%と、統計開始以来の最大の下落率を更新した(4 四半期連続のマイナス)。新興国経済の堅調さもあり、輸入原材料価格が再び上昇(前年比ベース)に転じたが、引き続き民間消費、民間設備投資など主要なデフレーターは下落状態を続けるなど、付加価値生産セクターにおける価格転嫁が不十分であることが背景にあり、企業業績の圧迫要因として懸念される。

2. 予測の前提条件：

(1)経済・財政政策

総額 92.3 兆円という過去最高の規模にまで膨らんだ 2010 年度一般会計予算では、公共事業関係費が前年度当初比▲18.3%と大幅に削減された反面、社会保障関係費は同 9.8%と大きく増額され、さらに子ども手当（中学生以下 1 人当たり月額 1.3 万円支給、総給付費は約 2.3 兆円、うち国負担は約 1.7 兆円）に代表される総額 3.1 兆円の「マニフェスト予算」が盛り込まれた。しかし、税収見込みは 37.4 兆円にとどまり、特別会計の積立金・剰余金などから 10.6 兆円の税外収入を繰り入れたが、残りは国債発行により賄わざるを得ず、新規の国債発行額は 44.3 兆円と当初予算としては過去最高にまで膨らんだ。

参院選後に本格化する 11 年度予算案の編成についても、基本的には家計部門に対する所得再分配を手厚くする方針は踏襲されるものと思われる。なお、財務省は、仮に 09 年夏の総選挙において民主党が掲げたマニフェストを完全実施した場合（子ども手当の満額支給など）の財源不足額の試算を公表したが、これによると 11 年度の新規国債発行額は 57 兆円超に上るとのことである。今後も、行政刷新会議が行う「事業仕分け」により、行政のムダを削る努力を続けられるものと思われるが、この数年間は国債の大量発行に依存する財政運営が続く可能性は高い。

しかし、ギリシャを筆頭に、世界的に財政バランスの大幅悪化に対する懸念が強まっているのも間違いない。民間最終需要の自律回復が本格化した暁には、速やかに出口戦略の採用に踏み切る必要があるのは言うまでもない。しかし、先進諸国などでは、主に政策効果によって景気持ち直しを続けている面もあり、わが国も現時点で出口戦略（≒緊縮財政）に舵を切るのはやや無謀といえるだろう。一方で、長期金利の無用な跳ね上がりを抑えるためにも、中期的な財政健全化に向けた道筋を示すことは重要である。鳩山内閣で新設された国家戦略室では、10 年前半にも複数年度を視野に入れた中期財政フレームを作るとともに、中長期的な財政規律のあり方を含む「財政運営戦略」を策定する方針である。

こうしたわが国の財政健全化を巡る議論の中で注目を集めているのが、消費税率の取扱いである。国際通貨基金（IMF）は 11 年度にも消費税増税を開始するのが望ましいとの声明を発表したほか、菅財務相も消費税増税の前倒しの可能性について言及しているが、鳩山内閣は次期総選挙までの 4 年間、消費税率の引上げを行わないとの公約を掲げていることから、13 年度までの消費税増税はないと想定する。

(2)世界経済の見通し

国際協調の枠組みのなかで各国の財政出動と低金利による景気刺激策が講じられた結果、主要先進国の景気も 09 年半ばには底入れし、その後も回復基調が続いているほか、中国やインドなどの途上国も順調な成長軌道をたどっている。こうしたなか、ギリシャの財政問題に端を発した欧州債務危機が、世界的に金融資本市場に大きな混乱を与えたほか、世界経済の先行きに不透明感を与えたことは否めない。以下では、米国、欧州、中国の景気分析と国際商品市況の予測を行う。

①米国経済

米国経済は、2009 年 7～9 月期に 5 四半期ぶりに経済成長率がプラスに転じ、その後も底堅い推移が続いている。また、成長の中身についても、09 年 10～12 月期は民間在庫の

積み増しが成長に大きく寄与したのに対し、10 年 1～3 月期には個人消費が全体を牽引する格好となっている。

雇用環境も 10 年に入り、回復の動きが鮮明になってきた。失業率には改善に足踏みが見られるが、代表的な雇用指標である非農業部門雇用者数(4 月)は 29.0 万人増と 4 ヵ月連続で増加、06 年 3 月(30.4 万人)以来の増加幅となった。このように雇用環境に明るさが出てきたことに加えて、4 月までの株価の上昇が、消費者の心理を上向かせた可能性がある。

08 年 7～9 月期以降、調整局面が続いていた民間企業設備投資は、機器・ソフトウェアへの投資回復から、09 年 10～12 月期には前期比年率 5.3%と 6 四半期ぶりにプラスに転じ、10 年 1～3 月期も同 4.1%と 2 四半期連続で増加。企業利益が回復に転じるとともに、景況感は受注面などでも改善が見られるなど、設備投資意欲の積極化が見られつつある。先行指標である資本財受注も増加基調で推移しており、設備稼働率も 09 年 6 月を底に回復している。

以上のように、企業の業績回復が雇用、設備投資の回復や在庫積み増しにつながってきている様子がうかがえる。企業のセンチメントを示す ISM 製造業指数によると、受注関連項目が高水準であることから、今後も業績拡大が続き、一段の設備投資の拡大につながっていく可能性が高いだろう。

この結果、経済成長率は 10 年上半期が年率 3.3%、下半期も同 2.7%と、潜在成長率を若干上回るプラス成長が続くと予測する。かつてほどの勢いは見られないが、雇用改善が個人消費の底堅さをもたらすものと思われる。一方、10 年会計年度末(10 年 9 月末)で景気対策法に伴う政府支出が終了することから、今後新たな景気刺激策が打ち出されない限り、10 年末にかけて政府支出は減少に転じると見込んだ。10 年通年を通じては、経済成長率は前年比 2.9%と予測した。11 年も、世界経済の回復傾向が続くなかで、雇用改善が明確化することから米国経済はプラス成長を継続し、実質成長率は同 3.0%と予測する。

2010～11年 米国経済見通し (10年5月改訂)

		単位	2009年 通期 実績	2010年 通期 予想	2010年 上半期(1～6月) 予想	2010年 下半期(7～12月) 予想	2011年 通期 予想	2011年 上半期(1～6月) 予想	2011年 下半期(7～12月) 予想
実質GDP		%	▲ 2.4	2.9	3.3	2.7	3.0	3.2	2.9
	個人消費	%	▲ 0.6	2.6	2.9	3.1	3.2	3.3	3.1
	設備投資	%	▲ 17.8	2.7	4.7	5.8	6.0	5.9	6.4
	住宅投資	%	▲ 20.5	▲ 0.9	▲ 4.5	3.0	1.2	▲ 1.0	3.9
	在庫投資	寄与度	▲ 0.6	1.1	1.6	0.2	0.1	0.1	0.2
	純輸出	寄与度	1.0	▲ 0.3	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.0	0.1	▲ 0.1
	輸出等	%	▲ 9.6	9.3	9.0	6.4	6.7	7.4	5.8
	輸入等	%	▲ 13.9	9.6	10.5	7.6	5.6	5.0	5.0
	政府支出	%	1.8	0.2	▲ 1.1	0.3	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.5
参考	コアPCEﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ	%	1.5	1.3	1.3	1.4	1.6	1.5	1.7
	GDPﾃﾞﾌﾚｰﾀｰ	%	1.2	0.5	0.4	0.6	0.9	0.9	1.0
	FFレート誘導水準	%	0～0.25	0～0.25	0～0.25	0～0.25	1.00	0.50	1.00
	10年国債利回り	%	3.24	3.50	3.53	3.48	4.00	3.80	4.20
	完全失業率	%	9.3	9.6	9.7	9.5	8.3	8.8	7.8

実績値は米国商務省"National Income and Product Accounts"、予測値は当総研による。

(注) 1. 予測策定時点は2010年5月21日
2. 通期は前年比増減率、半期は前半期比年率増減率(半期の増減率を年率換算したもの)
3. 在庫投資と純輸出は年率換算寄与度、デフレーターは前年同期比
4. ｺｱPCEﾃﾞﾌﾚｰﾀｰは期中平均前年比
5. FFﾚｰﾄ誘導目標は期末値

また、インフレに関しては、米国経済のマクロ需給ギャップの存在、賃金上昇圧力の弱さ、およびドル高傾向などが、低位安定の要因となっている。米連邦準備制度理事会(FRB)が政策運営の上で重視している個人消費支出デフレーター(食料品・エネルギーを除く:コアPCEデフレーター)は先行き1年程度の間、前年比1%前半で推移するものと予測する。

金融政策については、政策金利であるフェデラル・ファンド・レート(FF レート)の誘導目標が 08 年 12 月 16 日に「0～0.25%」へ引き下げられて以降、据え置かれている。10 年 4 月の連邦公開市場委員会(FOMC)では、資源利用度の低さ(低い稼働率や高止まりする失業率)やインフレ期待の落ち着きなどを理由に現状維持が決定された。当面は、現状の金融緩和策が継続されるものと思われる。

なお、金融政策はいつ引締め方向に転換するのか、という点が注目を浴び続けている。これに関して、FRB は、まず超過準備金の吸収や非伝統的手段の停止を行った上で、伝統的手段である利上げによる金融引き締めを検討するという意向を示している。なお、超過準備は、リーマンショックが起こる直前(08 年 8 月)には約 19 億ドル(約 0.2 兆円)だったが、10 年 4 月には約 1 兆 504 億ドル(約 94.5 兆円)まで膨らんでいる。FRB は、将来的な金融市場からの流動性吸収の手段として導入するターム物預金ファシリティー(TDF)の運用を 6 月中旬にも試験的に開始すると公表しているが、その試験運用期間は「数ヵ月間」としている。この TDF の本格的な運用が始まれば、利上げに向けた地均しが始まったといえるだろうが、まだその導入に向けた準備段階である。しかも本格運用を開始した後、過剰流動性をある程度吸収するまでには時間が必要であるため、10 年いっぱいは利上げに向けた議論は本格化しないと見る。その後、実体経済の回復が徐々に強まるとともに、11 年半ばにかけて利上げが実施されると予想するが、景気に配慮し、利上げ幅は小幅にとどめ、かつ利上げの頻度も非常にゆったりとしたものになるだろう。

②欧州経済

ユーロ圏(16 ヵ国)の 10 年 1～3 月期の実質経済成長率(速報)は、前期比 0.2%(年率換算 0.9%)となった。なお、09 年 10～12 月期の成長率は 0.1%から 0.0%へと下方改訂されており、ユーロ圏の景気回復の緩慢さが改めて浮き彫りになっている。1～3 月期について主要国の内訳を見ると、ドイツが前期比 0.2%、フランスが同 0.1%、イタリアが同 0.5%、スペインが同 0.1%などとなっており、いわゆるコア国は総じて回復基調に乗っている形であるが、財政問題に揺れるギリシャは同▲0.8%と 6 四半期連続のマイナス成長となった。その他、ユーロ圏以外ではイギリスが同 0.2%で、2 四半期連続のプラス成長となった。

さて、ギリシャの財政赤字問題は、ポルトガルやスペインなど域内他国の信用懸念にも波及しており、さながら債務危機の様相を深めている。IMF とユーロ圏諸国による支援融資が相次いで実行されたため、ひとまずギリシャ国債はデフォルトという最悪の事態は回避された。しかし、ユーロ圏諸国による支援実施までの合意形成が非常に時間のかかるものであったが故に、対応策が小出しに発表された結果、その実効性をめぐって市場の失望を買うということを繰り返し、共通通貨ユーロの信認は大いに損なわれてしまった。

なお、ユーロ圏の経済指標を見る限り、債務危機の影響は現時点では限定的である。3 月のユーロ圏失業率は 10.0%で高止まりしているものの、3 月のユーロ圏鉱工業生産指数は前月比 1.3%で 10 ヵ月連続の上昇となり、生産は明らかに回復局面を辿っている。また、4 月のユーロ圏消費者物価指数(HICP 速報値)は前年比 1.5%と、インフレ率は抑制されている。債務危機に伴うデフレ懸念もまだ顕在化していない。

10 年のユーロ圏成長率について、欧州中央銀行(ECB)5 月月報に掲載された専門家調査(四半期ごと)の予測平均は 1.1%であり、前回からは 0.1%pt の下方修正となった。また、11 年の予測平均は 1.5%であった。ただし、同調査は 4 月中旬に実施されたものであり、

最近発表された欧州委員会やIMFによる予測と同様、5月以降の金融市場の動揺を織り込んでいるわけではない点は注意が必要である。今後は、債務危機の実体経済に対する影響も少しずつ成長率予測に織り込まれていくことになると思われるが、デフォルトが回避され続ける限り、リーマンショック後の急激な景気後退のような事態には至らないだろう。ただし、支援により負担が増した各国政府部門を介して、中長期的に経済に負の影響を与え続ける可能性は留意する必要がある。

③中国経済

中国の10年1～3月期の実質経済成長率は前年同期比11.9%と、2四半期連続の二桁成長となった。08 年秋に発生した世界同時不況を受け、中国政府は大胆な財政出動及び大幅な金融緩和政策を実施してきた。また、産業振興政策として輸出税還付率の引き上げといった輸出促進政策の実施や鉄鋼・自動車産業などの主要産業に対する減税などが盛り込まれた「十大産業振興計画」の実施、さらには消費刺激策として「家電下郷」や「汽車下郷」の奨励措置、住宅の購入に対する頭金比率の引下げや不動産開発業者に対しても開発用地を取得する際の自己資金比率の規制緩和措置に牽引される格好で、景気過熱が懸念されるほどの回復を成し遂げている。

4月の実質ベースの小売売上高(国家統計局・国民経済主要指標データ)は前年同月比18.5%増で、中国の内需は引き続き堅調さを維持している。また、純輸出は3月に赤字に転じたが、4 月に入って再び貿易黒字となり、世界経済の持ち直しとともに中国の外需も順調に回復している。4月の輸出額(中国海関のデータ)は前年同月比30.5%、輸入額は同49.7%となった。ただし、先行きについては、ギリシャ問題による欧州経済の不安定さや、タイの反政府デモなどに伴う経済的混乱もあり、一時的には輸出が鈍化する可能性があるだろう。

一方、景気や不動産市場の過熱ぶりに対する懸念も高まっている。4月の主要70都市の不動産価格は前年同月比 12.8%と、統計開始以来最大の上昇率を記録した。二軒目の住宅購入に対する頭金の引上げや住宅ローン金利の引上げといった不動産価格抑制政策にもかかわらず、不動産市況の過熱ぶりが続いていることが見て取れる。また4月の消費者物価指数も前年比2.8%(3月:同2.4%)とインフレ加速が懸念され始めている。不動産市況の加熱およびインフレ加速のなかで、中国人民銀行は10年に入ってから3度にわたって預金準備率を引上げ、かつ融資の新規増加分を減らし、流動性の回収や融資審査の強化などの措置も強化しつつある。しかし、これまでの金融引締め策による効果は事前に想定していたものとは程遠く、今後は利上げも実施されると見られる。

なお、海外からの人民元切り上げの圧力が高まり、前述した外需の不安、利上げや住宅抑制措置の更なる強化も予想されるなかで調整期に入っている中国経済は7～9月期には9%台にやや減速すると思われる。ただし、内陸地域の都市化の進展が加速されるなかで耐久消費財に対する刺激策による政策効果もあって、個人消費は好調に推移する可能性が高く、10～12月期には再び成長率が加速すると予測する。

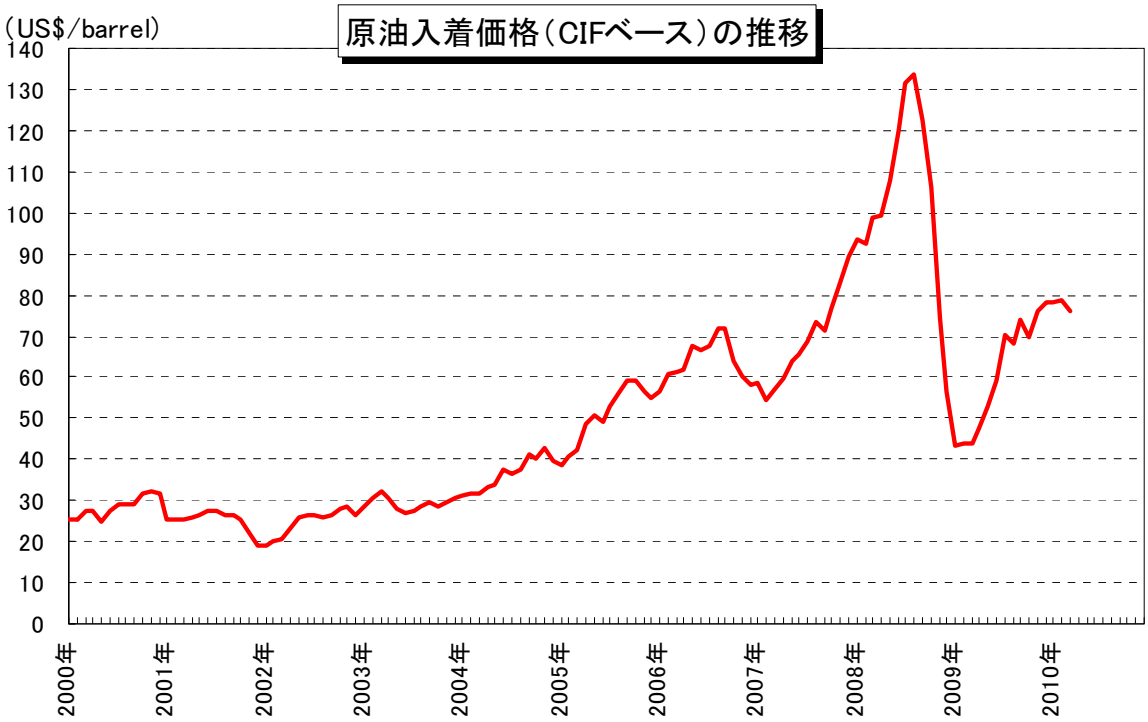
④国際商品市況と輸入原油価格等の見通し

代表的な国際商品指数であるロイター・ジェフリーズ CRB 先物指数(1967 年=100)は、09 年 2 月下旬(200.16)をボトムに 10 年 1 月上旬(293.75)まで上昇基調にあったが、その後5月上旬まで260～280のレンジで推移した後、欧州債務危機によって世界的な景気失速懸念が浮上し、250台へ低下。また、原油市況(WTI先物の期近物)も、3月から5月上旬にかけて1バレル=80ドル台で推移したが、直近は一時70ドル割れの水準まで下落し

ている。

基本的に世界経済の回復シナリオは崩れていないと思われるものの、新興国や資源国がすでに金融政策の面で出口戦略を採用していることや、過度な楽観論の後退、さらには欧州債務危機に伴うユーロ安・ドル高の進行が、ドル安ヘッジ目的での買いが後退していることも、最近の軟調な商品市況の要因として挙げられる。

今後の石油需要動向について、国際エネルギー機関(IEA)は10年の世界原油需要見通しを前年比 1.7%増と予測している。なお、石油輸出国機構(OPEC)は生産枠の据え置きを続けているが、状況次第では増産可能であり、需給逼迫による原油価格の急騰が現実のものとなる可能性は大きくないだろう。国内への原油入着価格については、10 年度が70ドル台後半、11 年度が 80ドル台前半で、それぞれ推移すると予想する。



(資料)財務省

2010～11年度　日本経済見通し

	単位	2009年度（実績）	2010年度（予測）	2011年度（予測）
名目GDP	%	▲ 3.7	1.1	1.9
実質GDP	%	▲ 1.9	2.3	2.6
民間需要	%	▲ 4.0	1.7	2.0
民間最終消費支出	%	0.6	1.4	0.9
民間住宅	%	▲ 18.5	▲ 2.1	2.8
民間企業設備	%	▲ 15.1	2.6	6.1
民間在庫品増加（寄与度）	%pt	▲ 0.5	0.1	0.1
公的需要	%	2.9	0.3	0.3
政府最終消費支出	%	1.8	0.8	0.9
公的固定資本形成	%	8.7	▲ 2.2	▲ 2.7
輸出	%	▲ 9.6	17.8	14.1
輸入	%	▲ 11.8	10.0	10.4
国内需要寄与度	%pt	▲ 2.6	1.2	1.5
民間需要寄与度	%pt	▲ 3.1	1.2	1.5
公的需要寄与度	%pt	0.7	0.1	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.4	1.1	1.1
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 1.9	▲ 1.2	▲ 0.7
国内企業物価　（前年比）	%	▲ 5.2	0.8	0.8
全国消費者物価　（　〃　）	%	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 0.6
完全失業率	%	5.2	5.0	4.6
鉱工業生産　（前年比）	%	▲ 9.2	14.8	5.3
経常収支（季節調整値）	兆円	15.7	17.4	18.0
名目GDP比率	%	3.3	3.6	3.7
為替レート(前提)	円/ドル	92.8	92.1	97.5
無担保コールレート（O/N）	%	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り	%	1.36	1.38	1.51
通関輸入原油価格(前提)	ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ	69.1	77.4	83.8

（注）全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。
無担保コールレートは年度末の水準。
季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

（四半期）

（→予測）

	単位	2009年				2010年				2011年				2012年
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
名目GDP	%	▲ 4.4	0.2	▲ 0.3	0.3	1.2	▲ 0.2	0.1	0.1	0.4	0.5	0.7	0.6	0.7
実質GDP	%	▲ 4.2	1.8	0.1	1.0	1.2	0.3	0.3	0.4	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
(年率換算)	%	▲ 15.9	7.4	0.5	4.2	4.9	1.2	1.3	1.5	2.4	2.6	3.3	3.2	3.2
民間需要	%	▲ 4.9	▲ 0.5	▲ 0.3	0.4	0.7	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4	0.6	0.7	0.8
民間最終消費支出	%	▲ 1.2	1.0	0.6	0.7	0.3	0.1	0.4	0.2	0.3	0.1	0.3	0.3	0.4
民間住宅	%	▲ 7.1	▲ 9.8	▲ 7.3	▲ 2.7	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.7	0.8	1.0	1.2
民間企業設備	%	▲ 9.9	▲ 3.7	▲ 2.0	1.3	1.0	0.6	0.6	1.0	1.2	1.5	2.0	2.0	2.0
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲ 1.4	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.2	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
公的需要	%	1.2	1.5	▲ 0.1	0.4	0.1	0.3	▲ 0.4	0.0	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
政府最終消費支出	%	0.7	0.2	0.1	0.7	0.5	0.2	▲ 0.4	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3
公的固定資本形成	%	4.3	7.3	▲ 1.0	▲ 1.2	▲ 1.7	0.4	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 0.5	▲ 1.0	▲ 1.0	▲ 1.0
輸出	%	▲ 24.8	10.1	8.6	5.8	6.9	3.0	2.2	2.7	4.0	3.6	3.5	3.2	3.0
輸入	%	▲ 18.0	▲ 3.7	5.6	1.5	2.3	2.5	1.8	2.2	3.2	2.5	2.2	2.5	2.5
国内需要寄与度	%pt	▲ 3.5	▲ 0.1	▲ 0.2	0.4	0.6	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.5	0.5	0.6
民間需要寄与度	%pt	▲ 3.8	▲ 0.4	▲ 0.2	0.3	0.5	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
公的需要寄与度	%pt	0.3	0.4	▲ 0.0	0.1	0.0	0.1	▲ 0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
海外需要寄与度	%pt	▲ 0.7	1.8	0.4	0.6	0.7	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
GDPデフレーター(前年比)	%	0.3	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 2.8	▲ 3.0	▲ 1.6	▲ 1.4	▲ 0.9	▲ 1.1	▲ 0.8	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.5
国内企業物価　（前年比）	%	▲ 1.9	▲ 5.5	▲ 8.2	▲ 5.2	▲ 1.7	▲ 0.0	0.7	1.1	1.4	0.9	0.9	0.9	0.7
全国消費者物価　（　〃　）	%	▲ 0.1	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 1.8	▲ 1.2	▲ 1.5	▲ 1.4	▲ 1.3	▲ 1.1	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.4
完全失業率	%	4.5	5.1	5.4	5.2	4.9	5.1	5.0	4.9	4.8	4.7	4.6	4.5	4.4
鉱工業生産　（前期比）	%	▲ 20.0	6.5	5.3	5.9	7.0	2.9	1.5	1.0	1.2	1.2	1.4	1.5	1.5
経常収支（季節調整値）	兆円	2.2	3.5	3.6	4.0	4.5	4.3	4.3	4.4	4.4	4.4	4.5	4.5	4.6
名目GDP比率	%	1.8	3.0	3.1	3.3	3.8	3.6	3.6	3.7	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7
為替レート(前提)	円/ドル	93.6	97.3	93.6	89.7	90.7	91.0	92.5	92.5	92.5	95.0	97.5	97.5	100.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
新発10年物国債利回り(%)	%	1.28	1.45	1.34	1.31	1.33	1.35	1.35	1.40	1.40	1.50	1.45	1.50	1.60
通関輸入原油価格(前提)	ﾄﾞﾙ/ﾊﾞﾚﾙ	43.7	53.1	70.9	74.8	77.7	77.0	75.0	77.5	80.0	80.0	85.0	85.0	85.0

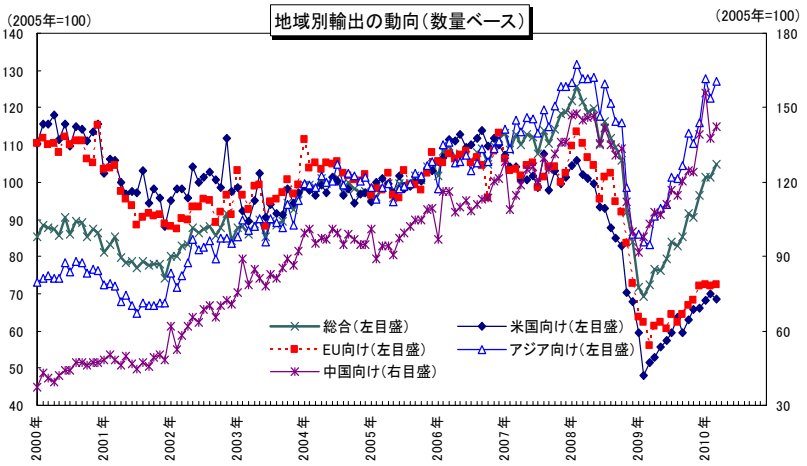
（注）全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。

3. 2010～11年度の日本経済・物価見通し：

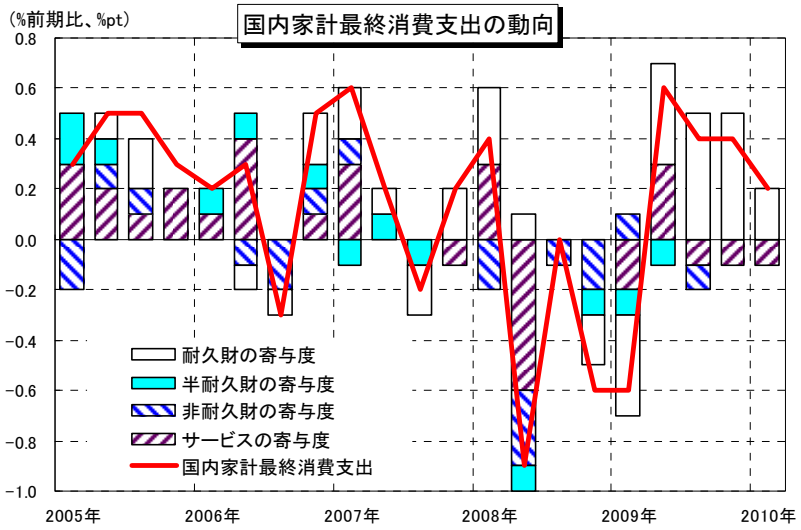
(1)当面のリスク要因

わが国経済は、世界同時不況時における景気の落ち込み方も激しかったが、持ち直し後は均してみれば年率 4.2%と順調な回復を続けてきた。それを演出したのは、中国などアジア新興国向けの輸出や自動車・薄型TVなどの耐久財への消費であるが、いずれも経済政策の効果によって支えられている面は否めない。

こうしたなか、最近になって輸出、消費を取り巻く環境に不透明感が浮上し始めている。OECDやIMFの最近の経済見通しでも、09年に続き、10年も新興国経済主導での景気回復となるとの見通しを発表しており、それを前提とすればわが国経済も底堅く推移する可能性が高いといえる。しかし、これまでの持ち直しに貢献してきた大規模な財政支出によって国家の財政状況が悪化し、財政悪化に対する警戒感が強まっている。ギリシャを筆頭に、一部のユーロ圏諸国では、財政再建に向けて緊縮的な財政運営への転換を余儀なくされている。しかし、民間部門の自律的な動きはまだ弱い状況下での財政支出の削減は再び景気悪化を招き、財政状況をむしろ悪化させるリスクもある。さらに、わが国経済の持ち直しに大きな恩恵を及ぼしている中国については、過熱気味とされる景気を正常な状態に戻すため、徐々に金融引締めに動いている。それが予期せぬ悪影響を発生しないか、非常に気掛かりである。中国経済の減速が、日本からの輸出全体を減少させてしまう可能性には十分注意しなければならない。



(資料)財務省データより作成　(注)当総研にて季節調整(X12-ARIMA)を行っている



(資料)内閣府経済社会総合研究所

国内に目を転じても、企業業績の回復や企業設備投資の底入れ、残業手当の増加に伴う賃金減少圧力の緩和などといった好材料はあるものの、これまで景気押上げに大きく貢献してきたエコカー減税・購入補助金制度や家電エコポイント制などによる政策効果の息切れが懸念され始めてきた。1～3月期GDP速報によれば、耐久財消費は前期比 4.2%と引き続き増加しているものの、それまでと比べて伸び率が鈍化してい

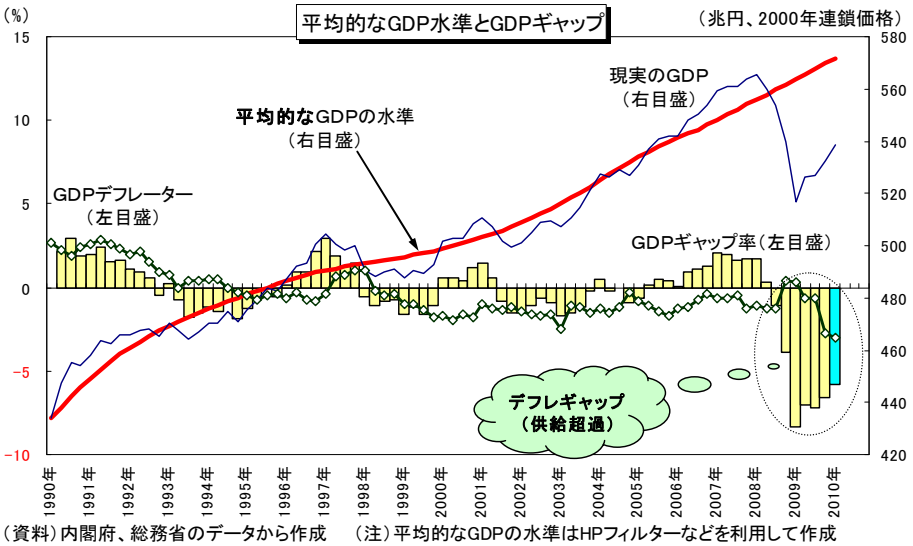
るのも確かである。また、国内家計最終消費の約半分を占めるサービス消費は依然として減少するなど、全般的に見れば消費の自律的回復が始まったと判断できる状況にはない。その結果、民間消費は同 0.3%(前期比成長率に対する寄与度は 0.2%pt)と、減速が見られている。先行きに関しては、エコカー購入補助金や家電エコポイント制が終了した後の反動減の発生にも注意しなくてはならないだろう。一方、6 月には子ども手当の支給が始まる予定であり、子育て世帯の消費性向は相対的に高いことから、一定の消費押上げ効果は期待できるように思われる。しかし、その財源を最終的にだれが負担するのかが明確でなく、持続的な消費押上げ効果があるのか不透明な点も多い。

(2)経済見通し

以下では、10～11 年度の経済見通しについて述べていきたい。まず、足許 4～6 月期については、1 月に成立した 09 年度第 2 次補正予算に伴う景気下支え効果が多少出てくる可能性が高いほか、企業設備投資が緩やかながらも回復基調をたどることが期待されるが、これまで景気を牽引してきた輸出の伸びが鈍化することに加え、耐久消費財への支出も頭打ちとなるなど政策効果の息切れ感が出ていることから、実質経済成長率は前期比 0.3%(同年率 1.2%)と、1～3 月期(同 1.2%、同年率 4.9%)から大きく減速し、潜在成長率並みの成長にとどまるだろう。

7～9 月期以降についても、輸出の動向がわが国経済の趨勢を決定づけるという構図は変わらない。年度上期中は欧米経済の回復力はあまり伴わず、中国、インド、ブラジルなど新興国経済主導での景気回復が続くが、景気の過熱感を冷却させ、持続可能な成長経路に押しとどめる動きが出る可能性があり、わが国の輸出はこれまでの増加ペースを鈍化させる可能性が高いだろう。なお、年度下期には先進諸国内での回復ペースがやや強まり、世界経済が全般的に好転していく動きが明確になっていくと思われる。これにより、輸出は再び増勢が強まり、企業設備投資にも好影響を与え、民間最終需要にも自律的な動きが始まってくるものと思われる。また、一連の消費刺激策の効果は次第に低下していくものの、「子ども手当」の支給開始が新たな消費下支え役としてある程度の役割を演じることは期待できる。ただし、大幅に崩れた需給バランスはなかなか均衡に向かわず、設備投資や雇用の回復テンポが加速することは困難であろう。

この結果、10 年度を通じては、実質 GDP 成長率は同 2.3%(前回 3 月時点での予測では 2.0%)と、3 年ぶりにプラス成長となると予測する。なお、前回予測時から上方修正した背景としては、1～3 月期の年率 4.9%成長の結果、10 年度に向けた「成長率のゲタ」が 1.5%pt へ拡大した(前回は 1.0%pt と想定していた)ことが主因として挙げられる。ただし、同時に、欧州経済に関する先行き不透明感の高まりや中国経済の景気過熱抑制策などに伴って、海外経済の景気回復ペースは前回 3 月時点で想定していたほど強くはないとの想



(資料)内閣府、総務省のデータから作成　(注)平均的なGDPの水準はHPフィルターなどを利用して作成

定を置いている。

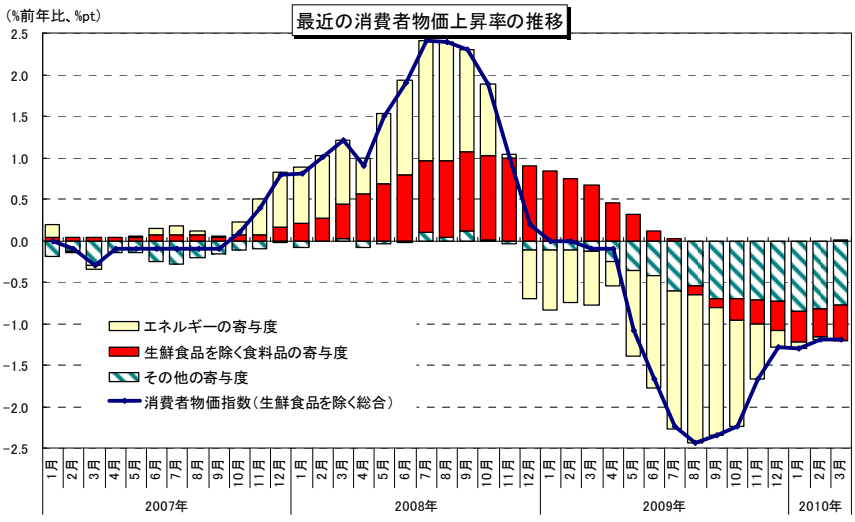
なお、四半期別に見れば、年度上期は年率 1%台前半と潜在成長率並みに減速し、なかなか景況感の改善につながらないものと予想するが、年度下期に向けては先進国を含めた世界経済全体の回復力の強まりとともに成長率を年率 2%台へと再び加速させていくものと思われる。また、名目 GDP 成長率は 1.1%(前回予測は 0.2%)と、3 年ぶりのプラスと予測、経済規模の縮小に歯止めがかかると見られる。一方、GDP デフレーターは前年度比▲1.2%(前回予測では▲1.9%)と下落状態が続くだろう。

11 年度については、先進国経済の本格回復により、世界経済の拡大が進行し、輸出が牽引役となって潜在成長力を上回る経済成長を促すことになるだろう。とはいえ、上述の通り、長引くデフレにより企業の体力は完全には戻らないものと思われ、「企業から家計への波及」は乏しいものにとどまるだろう。実質 GDP 成長率で同 2.6%(前回予測は 2.2%)と、2 年連続のプラス成長を予測する。また、名目 GDP 成長率は 1.8%(前回予測は 0.9%)と、同じく 2 年連続のプラスと予測するが、名実逆転状態は継続し、その再逆転は 12 年度以降に持ち越されることになるだろう。こうした高めの成長率でも、マクロ的な需給バランスが崩れた状態は解消できず、GDP デフレーターは前年度比▲0.7%とマイナスが続くと思われる。

一方、09 年後半にかけて、失業率や有効求人倍率など代表的な雇用関連指標が改善したものの、10 年 3 月には再び失業率が 5.0%へ悪化するなど、まだまだ安心できる状況にはない。単位労働コストが大幅に低下しているように、企業は目の前の需要水準に合わせる格好で雇用コストの圧縮に努力している。さらに、今春 3 月に大学を卒業した学生の就職率は 91.8%(厚生労働省・文部科学省調べ、4 月 1 日現在、前年同期差▲3.9%pt)と、過去最低であった 1999 年度(91.1%)並みの厳しい状況だった。就職先が決まらずに卒業した学生のすべてが 4 月以降に「失業者」としてカウントされるわけではないが、一旦は改善に向かった失業率や有効求人倍率などが再度悪化する可能性は高いだろう。当面は雇用過剰感が解消するほどの高成長が見込めないこともあり、雇用調整圧力が高いまま推移するなど、雇用回復のペースは鈍いままであろう。10 年度末の失業率は 4.8%、11 年度末は 4.4%と予想する。

(3)物価見通し

09 年夏場をボトムに、消費者物価(全国、生鮮食品を除く総合、以下同じ)、国内企業物価、企業向けサービス価格などの主要な物価指標では下落率の縮小が続いている。代表的な物価指標である消費者物価を取り上げてみると、09 年 8 月には同▲2.4%まで下落率が拡大したが、その後下落率は急速に縮小し、10 年 2～3 月には同▲1.2%となっている。なお、こうした動きの背景にあるのがエネルギー(電気・ガス料金、石油製品)価格の変動であり、その寄与度は 09 年 8 月の▲1.71%pt から大きく縮



(資料)総務省統計局の公表統計より作成

小を続け、10 年 3 月には 0.01%pt とプラスに転じている。しかし、食料品や耐久消費財など、ほとんどの財・サービスでは下落圧力が強い状態にあり、より需給環境を反映するとされる「食料(酒類を除く)及びエネルギーを除く総合」は前年比▲1%超の下落が続いている。海外経済の回復に伴い、再び原油などの資源価格が緩やかに上昇する可能性もあるが、需給バランスが大きく崩れた日本国内においては企業・生産者の価格転嫁力は乏しいままで、それらが引き金となって物価全体が上昇に転じるという可能性は極めて薄いと思われる。

以上から、10 年度の消費者物価(全国、生鮮食品を除く総合)は前年度比▲1.3%と 2 年連続の下落、11 年度も同▲0.6%と、下落状態が続くものと予想。後述の通り、日銀は 11 年度中の物価上昇への転換を見込んでいるが、その実現は難しいと思われる。また、資源価格の影響をより受けやすい国内企業物価については、10 年度には同 0.8%と 2 年ぶりの上昇、11 年度も同 0.8%と小幅上昇が予想される。

4. 当面の金融政策・金融市場動向：

(1)金融政策　～デフレからの完全な脱却には更なる追加緩和策が必要

日本銀行は、4 月 30 日に公表した「経済・物価情勢の展望（展望レポート）」において、景気の現状認識を「回復基調を辿っている」とし、先行きについても「回復傾向を辿るとみられる」との見通しを示した。さらに、5 月の金融経済月報では、景気の現状認識を「緩やかに回復しつつある」へ一歩前進させている。加えて、白川日銀総裁は、5 月 21 日に行われた定例会見において「国内民間需要に自律回復の動きがみられる」と述べるなど、景気の先行きに対して楽観的な見解を披露、ギリシャ問題に端を発した欧州市場の緊張が日本経済に与える影響も限定的との考えを示した。とはいえ、内外の政策支援があってこそ、わが国の景気が持ち直し基調を続けている点は忘れるべきではない。

また、物価動向に関しては、「消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、経済全体の需給が緩和状態にあるもとで下落しているが、その幅は縮小傾向を続けている」ものの、先行きについては「マクロ的な需給バランスが徐々に改善することなどから、消費者物価指数の前年比は、下落幅が縮小し、2011 年度中にはプラスの領域に入る可能性が展望できる」と、今後 2 年以内にデフレからの脱却が実現するとの見方を示した。

以上のような、景気・物価認識を考慮すれば、金融政策はいずれ引締め方向への修正が行われるとの思惑を呼んでも不思議ではないが、11 年度内のデフレ脱却の可能性について疑問視する意見は多く、依然として追加緩和期待が根強いのも事実である。

09 年 11 月の政府によるデフレ宣言後、日銀は固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション（以下、固定金利オペ、資金供給額は約 10 兆円）を導入したが、10 年 3 月にはその固定金利オペの資金供給額を約 20 兆円へと倍増することを決定している。とはいえ、デフレ脱却時期を前倒しさせるほど、強力な緩和効果があるわけではなく、「デフレを容認しない」との意思表明と現実の政策運営との整合性が問われ続けている。日銀に対しては、引き続き政府や金融市場などから、一段の緩和措置が要請され続ける可能性が高いと思われる。

なお、「次の一手」としては、固定金利オペの拡充（供給量拡大や期間延長）が柱になると思われるが、国債買入れ額（現行 1.8 兆円/月）に関しても検討の余地はあると思われる。この件についてネックとなっているのが、財政規律との兼ね合いや日銀券ルールであるが、政府が 6 月までに策定する「中期財政フレーム」・「財政運営戦略」の内容や財政健全化法案の行方次第では、日銀が国債買入れの増額に踏み切ることもありうるだろう。

(2)金融市場の見通し

国内を見わたすと、中小企業や低格付け企業の資金繰りは依然厳しい状況であるが、金融システムそのものは概ね安定している。一方、海外に目を転じると、米国不動産市場は引き続き厳しい環境下にあるほか、欧州ではユーロ圏諸国の財政問題が燻るなど、世界的に見て金融システム不安は完全に払拭されたわけではなく、依然として不安定さを伴っている。なお、米国では 5 月 20 日に金融規制改革法案が上院で可決され、今後両院協議会において最終的な金融規制法案が取りまとめられることとなっている。また、ドイツ金融当局は、ユーロ圏の国債や金融大手 10 社の株式の空売りを 11 年 3 月末まで禁止すると発表、独自の金融規制を導入した。これらの影響が国際的な資金フローにどのような影響を与えるのか、注視する必要があるだろう。

まず、債券市場については、10 年に入って以降、長期金利（新発 10 年物国債利回り）

は、根強い国債発行圧力とデフレに伴う追加的な金融緩和観測などがバランスする格好で、概ね1.3%台でのもみ合いが続いた。3月下旬から4月上旬にかけて円安・株高を嫌気し、長期金利が1.4%台に上昇する場面もあったが、4月後半には再び1.3%台に低下、5月中旬には欧州債務危機への懸念から1.2%台前半まで低下するなど、長期金利の低下傾向が強まっている。基本的に国内最終需要の回復に向けた動きが鈍く、物価も当面は下落が続くとの予想が定着していること、追加の金融緩和策が講じられる可能性が残っていること、さらには国内機関投資家の消去法的な国債購入圧力の強さなどもあり、長期金利に対する低下圧力は根強いものがある。ただし、日本国債の格下げの可能性も含めて世界的に財政悪化に対する警戒感が根強いことから、折にふれて神経質に金利が変動する場面も想定していく必要があるだろう。

株式市場については、1月中旬にかけて日経平均株価は米国景気の回復期待から上昇した米株価に牽引される格好で昨年来高値を更新、一時1万1,000円に迫る水準まで上昇した。2月上旬にはトヨタのリコール問題などが水を差す格好で1万円割れとなったが、それらの悪材料をこなした後は再び米株価の堅調さにつられて上昇、3月下旬には1万1,000円台を17ヵ月ぶりに回復。新年度入り後も、米経済指標の回復などを背景に上昇を続けたが、相場の過熱感が意識され、4月後半にかけて一旦調整、その後も欧州債務危機により再び1万円台を割り込んだ。今しばらくは、この欧州債務危機の行方に対する思惑が相場動向を左右すると見られるほか、国内のデフレ継続や円高リスクによる企業業績への下押し圧力も意識され、株価が一本調子に上昇を続けることを想定するのは困難な状況だ。しかし、内外景気が二番底に陥ることなく、緩やかながらも持ち直しが続くとの想定の下、10年下期以降、米国など世界経済全体が回復基調を強めることへの期待感もあり、株価は一進一退を繰り返しつつも、徐々に水準を切り上げると予想する。

最後に、外国為替市場であるが、10年入り後の為替レートは、対ドルレートに関しては景気の先行きに対する思惑や燻り続ける金融システム不安などにより、3月中旬までは1ドル＝90円を挟んでもみあった。その後、米国経済に対する先行き期待や米FRBの早期利上げ観測を受けて、円安ドル高傾向が強まり、一時95円近くまで進行。ただし、直近では欧州の信用不安の高まりから、消去法的な円買い圧力が強まり、再び円高が進行。対ユーロレートは、ギリシャなどの財政悪化によって統一通貨ユーロの信認が揺らいでいることから、10年入り後はユーロ安気味の推移となっている。ギリシャなどの財政問題は解決までに時間がかかることから、当面はユーロ安が意識される場面が続くだろう。先行きについては、どの先進国経済でも本格的な回復が始まっているわけではなく、物価動向も落ち着いていることから、現行の低金利政策は当面は続くと思われる。また、欧米の金融システムに対する不安も燻っていることから、円高圧力は残ったままでの展開が続くと見られる。ただし、少し長い視点で見れば、日本経済の本格回復は海外経済の動向次第である上、異例ともいえる金融緩和策からの出口戦略はデフレ下の日本だけが遅れる可能性が高く、11年以降、他主要国が金融政策の転換に動き出せば、円安への動きが始まるだろう。

金利・為替・株価の予想水準

項目 ＼ 年／月			2010年				2011年
			5月（実績）	6月（予想）	9月（予想）	12月（予想）	3月（予想）
無担保コールレート翌日物		(%)	0.092	0.10	0.10	0.10	0.10
TIBORユーロ円(3M)		(%)	0.388	0.35～0.45	0.35～0.45	0.35～0.45	0.35～0.45
短期プライムレート		(%)	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
国債利回り	10年債	(%)	1.235	1.20～1.55	1.20～1.60	1.25～1.60	1.25～1.60
	5年債	(%)	0.415	0.35～0.50	0.35～0.55	0.40～0.60	0.40～0.60
為替レート	対ドル	(円/ドル)	91.4	87～97	88～100	90～102	90～102
	対ユーロ	(円/ユーロ)	113.5	105～130	115～135	120～140	120～140
日経平均株価		(円)	9,784	10,500±1,000	11,000±1,000	11,500±1,000	12,000±1,000

(資料)NEEDS-FinancialQuestデータベース、Bloombergより作成。先行きは農林中金総合研究所予想。
(注)無担保コールレート翌日物の予想値は誘導水準。実績は2010年5月21日時点。予想値は各月末時点。
国債利回りはいずれも新発債。

2010～11年度　日本経済見通し

（前期比）

	単位	2008年度	2009年度	2010年度			2011年度		
		通期	通期	通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
実質GDP	%	▲ 3.7	▲ 1.9	2.3	1.1	1.0	2.6	1.3	2.0
民間需要	%	▲ 3.0	▲ 4.0	1.7	1.0	1.0	2.0	0.9	1.7
民間最終消費支出	%	▲ 1.8	0.6	1.4	0.4	0.6	0.9	0.4	0.7
民間住宅	%	▲ 3.7	▲ 18.5	▲ 2.1	0.6	1.1	2.8	1.3	2.4
民間企業設備	%	▲ 6.8	▲ 15.1	2.6	1.4	2.1	6.1	3.1	5.1
公的需要	%	▲ 1.3	2.9	0.3	0.2	▲ 0.4	0.3	0.3	0.3
政府最終消費支出	%	▲ 0.1	1.8	0.8	0.2	▲ 0.2	0.9	0.6	0.8
公的固定資本形成	%	▲ 6.6	8.7	▲ 2.2	▲ 0.7	▲ 1.3	▲ 2.7	▲ 1.2	▲ 2.5
財貨・サービスの純輸出	兆円	21.2	20.5	28.3	27.2	29.3	34.4	32.8	35.9
輸出	%	▲ 10.4	▲ 9.6	17.8	7.5	6.9	14.1	7.5	8.4
輸入	%	▲ 4.0	▲ 11.8	10.0	4.7	5.8	10.4	5.3	6.1
内需寄与度（前期比）	%	▲ 2.5	▲ 2.6	1.2	0.8	0.5	1.5	0.8	1.1
民間需要（　〃　）	%	▲ 2.3	▲ 3.1	1.2	0.7	0.5	1.5	0.7	1.0
公的需要（　〃　）	%	▲ 0.3	0.7	0.1	0.0	▲ 0.0	0.1	0.1	0.0
外需寄与度（　〃　）	%	▲ 1.2	0.4	1.1	0.6	0.4	1.1	0.6	0.6
デフレーター（前年比）	%	▲ 0.4	▲ 1.9	▲ 1.2	▲ 1.5	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 0.6

（前年同期比）

	単位	2008年度	2009年度	2010年度			2010年度		
		通期	通期	通期	上半期	下半期	通期	上半期	下半期
名目GDP	%	▲ 4.2	▲ 3.7	1.1	1.2	0.9	1.9	1.4	2.4
実質GDP	%	▲ 3.7	▲ 1.9	2.3	2.8	1.9	2.6	2.2	3.0
民間需要	%	▲ 3.0	▲ 4.0	1.7	1.7	1.8	2.0	1.7	2.3
民間最終消費支出	%	▲ 1.8	0.6	1.4	1.5	0.8	0.9	0.8	1.0
民間住宅	%	▲ 3.7	▲ 18.5	▲ 2.1	▲ 5.7	1.5	2.8	2.2	3.4
民間企業設備	%	▲ 6.8	▲ 15.1	2.6	2.1	3.2	6.1	5.0	7.3
公的需要	%	▲ 1.3	2.9	0.3	0.5	0.0	0.3	0.1	0.5
政府最終消費支出	%	▲ 0.1	1.8	0.8	1.2	0.3	0.9	0.6	1.2
公的固定資本形成	%	▲ 6.6	8.7	▲ 2.2	▲ 3.2	▲ 1.8	▲ 2.7	▲ 2.3	▲ 3.2
財貨・サービスの純輸出	兆円	21.2	20.5	28.3	27.2	29.3	34.4	32.8	35.9
輸出	%	▲ 10.4	▲ 9.6	17.8	22.5	13.7	14.1	13.7	14.5
輸入	%	▲ 4.0	▲ 11.8	10.0	10.4	9.7	10.4	10.4	10.4

国内企業物価　（前年比）	%	3.2	▲ 5.2	0.8	0.3	1.3	0.8	0.9	0.8
全国消費者物価　（　〃　）	%	1.2	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 1.5	▲ 1.2	▲ 0.6	▲ 0.7	▲ 0.5
完全失業率	%	4.2	5.2	5.0	5.1	4.9	4.6	4.7	4.5
鉱工業生産（前年比）	%	▲ 12.4	▲ 9.2	14.8	20.5	9.7	5.3	4.9	5.6
住宅着工戸数	千戸	1,072	775	888	431	456	1,025	488	538
経常収支	兆円	12.7	15.7	17.4	8.6	8.8	18.0	8.9	9.1
貿易収支	兆円	1.2	6.7	10.1	5.0	5.1	8.4	4.0	4.4
為替レート(前提)	ドル/円	100.5	92.8	92.1	91.8	92.5	97.5	96.3	98.8
通関輸入原油価格(前提)	ドル／バレル	90.5	69.1	77.4	76.0	78.8	83.8	82.5	85.0

(注)消費者物価は生鮮食品を除く総合。予測値は当総研による。

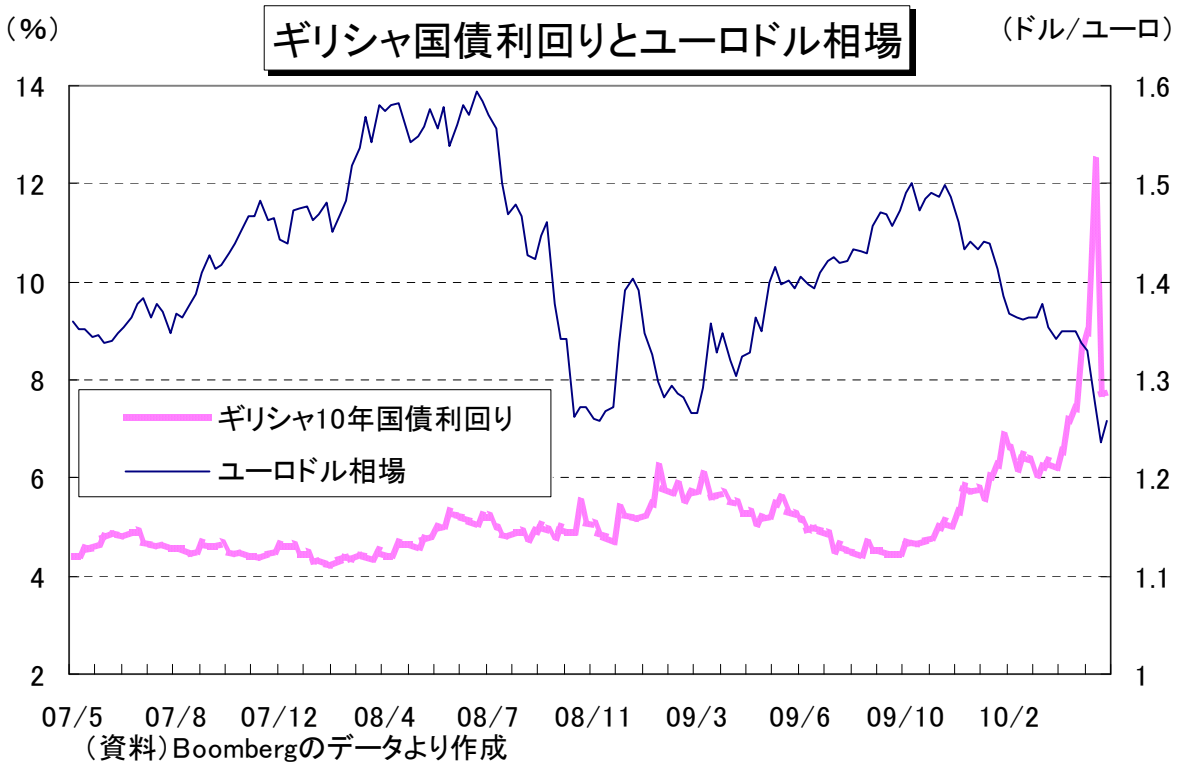
付　表　1

欧州経済の状況(予測の前提)

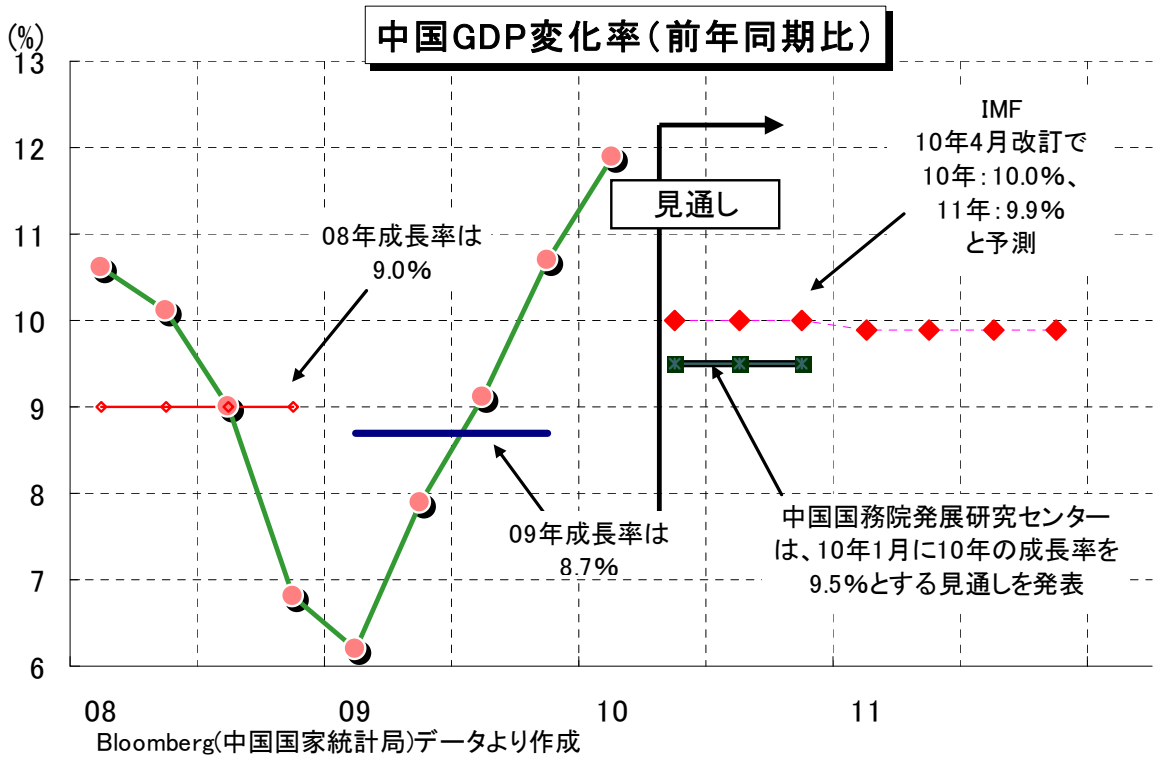
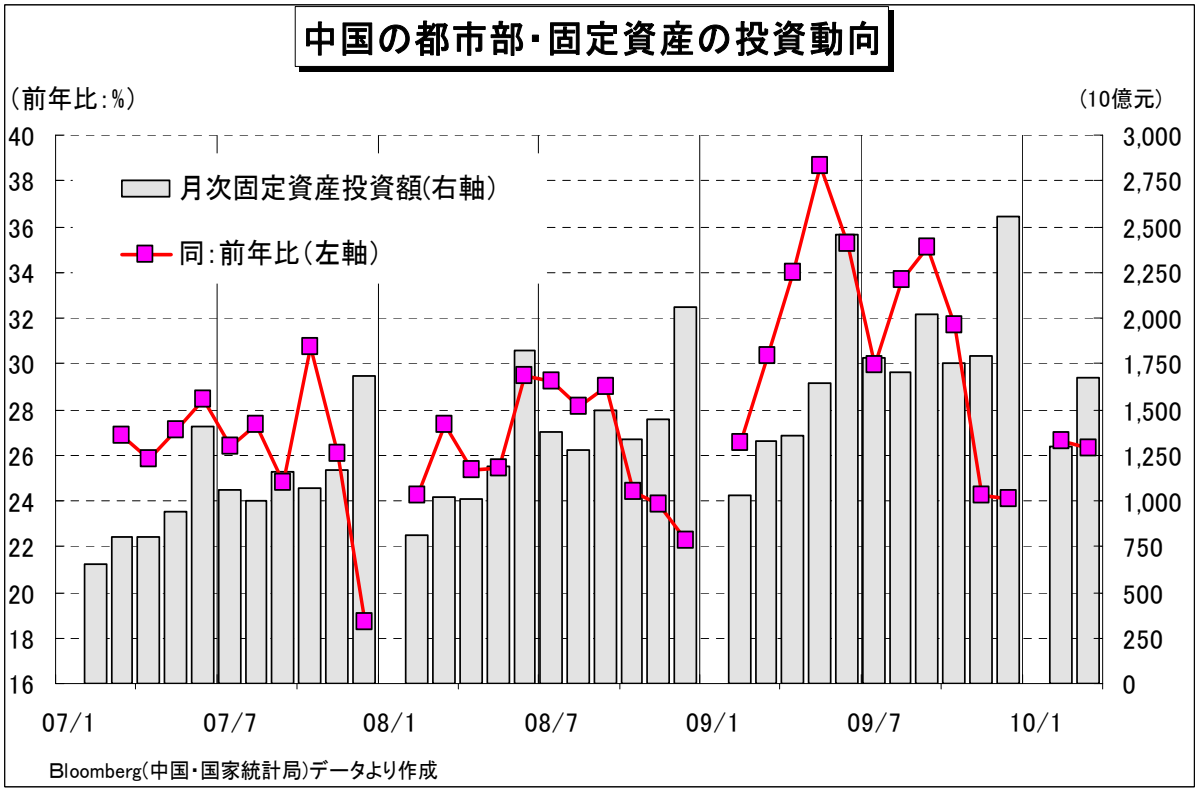
欧州中央銀行の専門家調査結果(10年5月公表)

	2010年	2011年	2014年までの長期予測
ユーロ圏インフレ率(HICP)	**1.4%**	**1.5%**	**1.9%**
前回からの見直し幅	＋0.1pt	前回と同じ	前回と同じ
ユーロ圏実質GDP成長率	**1.1%**	**1.5%**	**1.8%**
前回からの見直し幅	▲0.1pt	▲0.1pt	前回と同じ
ユーロ圏失業率	**10.3%**	**10.3%**	**8.5%**
前回からの見直し幅	▲0.2pt	▲0.2pt	▲0.1pt

(資料)ECB Survey of Professional Forecasts、前回調査は10年2月公表



(資料)Boombergのデータより作成

付　表　２

中国経済の状況(予測の前提)