

米国経済の見通し

～景気回復継続、自律回復の下地が徐々に整う～

1. 景気の現状

景気は順調に回復

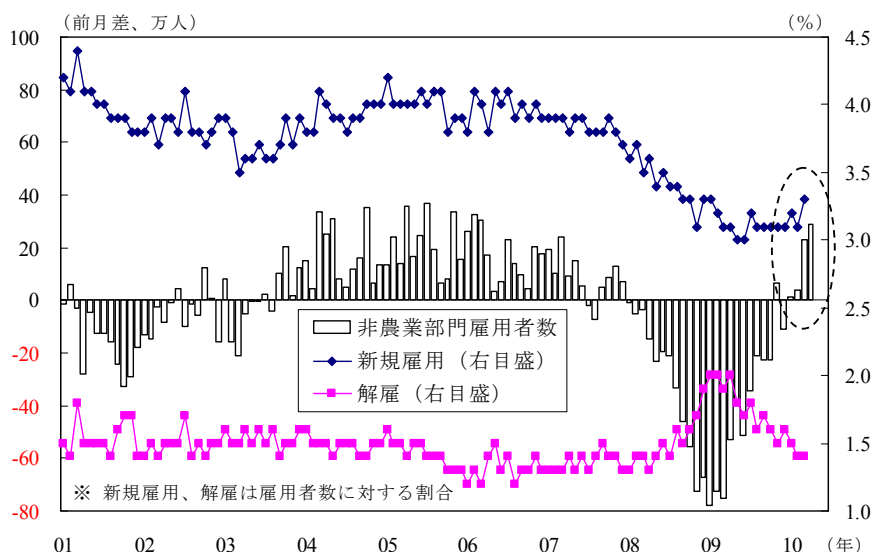
米国景気は順調に回復している。1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 3.0%と昨年 10-12 月期の同 5.6%から減速したが、堅調な個人消費を牽引役に民間最終需要は前期の 2.1%から 2.9%へとむしろ加速した。金融危機に伴う信用逼迫や、家計のバランスシート調整などの構造調整圧力が限界的に緩和。そうした中、コスト削減努力や新興国向けを中心とした需要増により企業収益が急速に回復していることに加えて、雇用者数が新規雇用の持ち直しから年明け後、増加基調に転じるなど、自律回復の下地が徐々に整いつつある（第 1 図）。

自律回復の下地が徐々に整う

当面は政策の支えが必要

もともと、家計所得や住宅市場など、足元の景気回復は政策効果によって支えられている部分が依然、大きい。欧州の信用不安などで景気の先行き不透明感も出てきている中、今すぐ政策の支えを外すのは難しい状況にある。

第 1 図：雇用者数と新規雇用、解雇



（資料）米労働省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 今後の見通し

<概要>

年内～景気回復が継続、民需の自律回復力が高まる

年内は景気回復が継続。当面は在庫復元の動きから高めの成長が予想される。民間需要は自律回復力が徐々に高まろう。住宅投資は雇用情勢の改善により緩やかな回復基調を維持する見込み。個人消費も雇用・所得の回復を主因に堅調を続けるが、借入増による高い伸びは見込みにくい。設備投資は好調な企業収益の下、機械投資が堅調を維持する一方、商業不動産市場の底入れで建設投資も徐々に下げ止まり、全体では緩やかに増勢を増そう。輸出は底堅いが、欧州向けを中心に伸び率鈍化が見込まれる。政府支出は厳しい財政事情から州・地方政府を中心に減少が続こう。物価は賃金コストの低下などから安定が続く見通しである。2010年の成長率は3.1%と5年振りの高い成長が見込まれる。

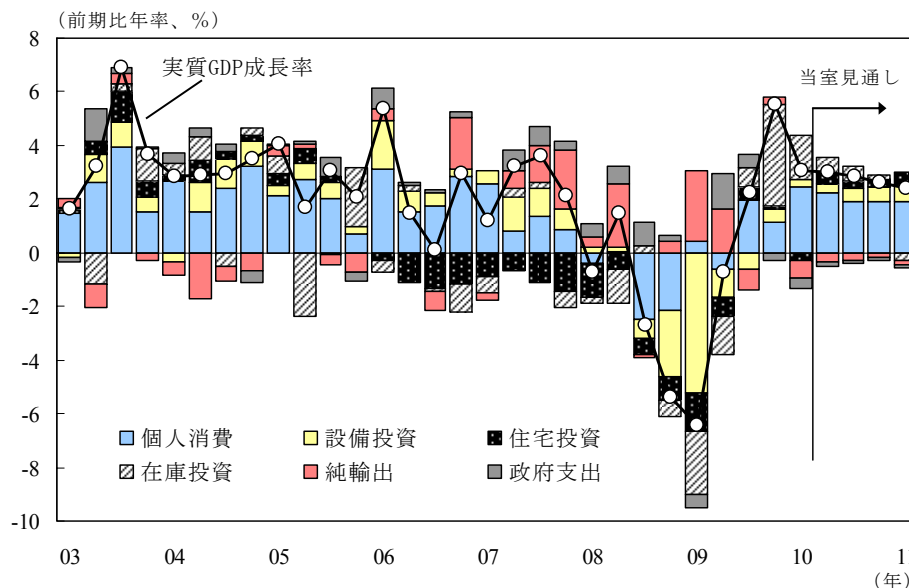
2011年～自律回復力が一段と高まり、財政・金融の出口政策が発動

2011年は、急激な景気後退からの反動的な高成長が一服し安定成長へ移るため、成長率は2.6%と小幅スロウダウンが見込まれる（第2図）。但し、民間最終需要の自律回復力が一段と高まる結果、財政・金融の出口政策が本格発動される見通しである。金融政策は超低金利からの脱却を目指し利上げを開始、連邦準備制度理事会（FRB）は状況をみながら資産売却を始めよう。財政政策も赤字削減への取り組みが本格化すると予想される。

リスクは①欧州の信用不安長期化、②世界的な財政緊縮、③金融規制強化

なお、①欧州の信用不安を契機とした金融市場の混乱長期化、②ソブリンリスクへの警戒が高まる中で世界的な財政緊縮強化、③行き過ぎた金融規制改革などにより、米国景気が回復軌道から外れるリスクがある点には注意を要しよう。

第2図：実質 GDP 成長率の推移



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<詳細>

(1) 構造調整圧力はピークアウト

各種構造調整圧力が緩和

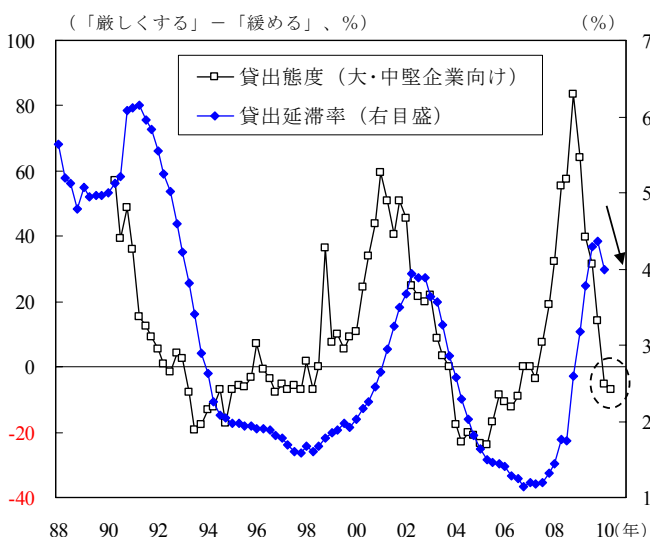
不良債権比率の頭打ちで米銀の貸出態度厳格化はほぼ終息

家計のバランスシート調整も峠を越え、貯蓄率は低下

厳しい景気後退をもたらした各種構造調整圧力は緩和している。まず、景気回復をうけ、商工業貸出などで貸出延滞率にピークアウトの兆しが出てきた。不良債権問題は大手金融機関を中心にヤマを越えつつある。これを反映し、商工業貸出では、3ヵ月前に比べて貸出態度を「厳しくした」銀行の割合から「緩和した」銀行の割合を引いたネットの比率が大企業向けで2四半期連続「緩和超」となった(第3図)。中小金融機関では不動産向け貸出を中心に延滞率が高止まりしていることから、これらを主な資金調達先とする中小企業では資金調達環境は依然、厳しいが、米銀の貸出態度厳格化の動きはほぼ終息しつつある。欧州の信用不安や金融規制改革により、金融機関が再び貸出に慎重になるリスクはあるが、全体ではクレジット・クランチ(信用逼迫)は解消の方向にある。

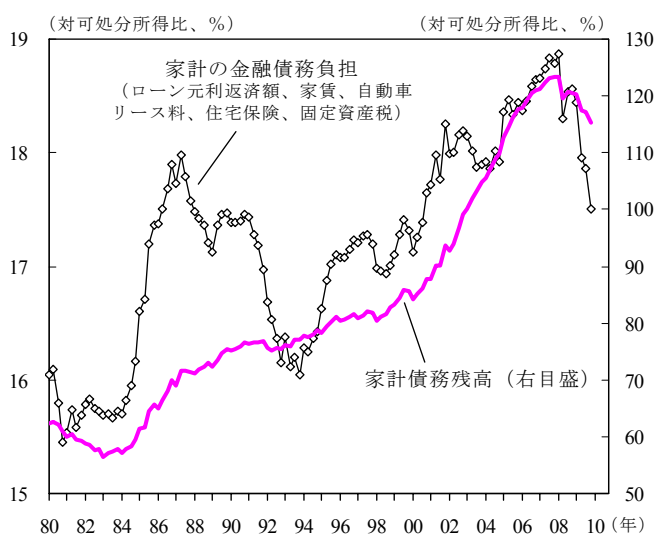
家計のバランスシート調整も利払い負担などフローベースでは調整が進捗した感がある。家計の債務残高は2008年4-6月期のピークから2009年末までに2.7%減少。可処分所得に対する比率では2005年の水準まで低下した(第4図)。この結果、マクロでみた家計の債務負担も2000年のレベルまで軽減している。こうした中、リーマンショック後に急上昇した貯蓄率は昨年4-6月期に5.4%のピークをつけたあと低下に転じ、1-3月期は3.4%まで低下した。1-3月期の貯蓄率低下は、雇用の回復や株高によるセンチメントの改善をうけたもので、貯蓄率が再び住宅バブル期の水準に戻ることは見込みにくい。バランスシート調整による消費の押し下げ圧力は一頃よりも軽減している。

第3図：米銀の貸出態度と延滞率(商工業貸出)



(資料) FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：家計の債務残高と金融債務負担比率



(資料) FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 自律回復の下地が徐々に整う

景気は徐々に自律回復力を強める

構造調整圧力の緩和に加えて、景気対策効果の波及や、新興国を中心とした海外経済の回復などを背景に、景気は徐々に自律回復力を強めつつある。

雇用の増加で家計の基礎所得が回復

リーマンショック後、景気が急激に悪化する中、米企業は思い切ったコスト削減を進めてきた。その後、新興国を中心にハイテク・自動車需要が回復し売上が増加したため、企業収益は急回復している。当初、雇用増に慎重だった企業も徐々に雇用を増やし始めたため、移転所得を除いた「家計の基礎所得（＝雇用者所得＋事業所得＋賃貸所得＋利子・配当所得）」は昨年末頃から増加基調に転じている（第5図）。

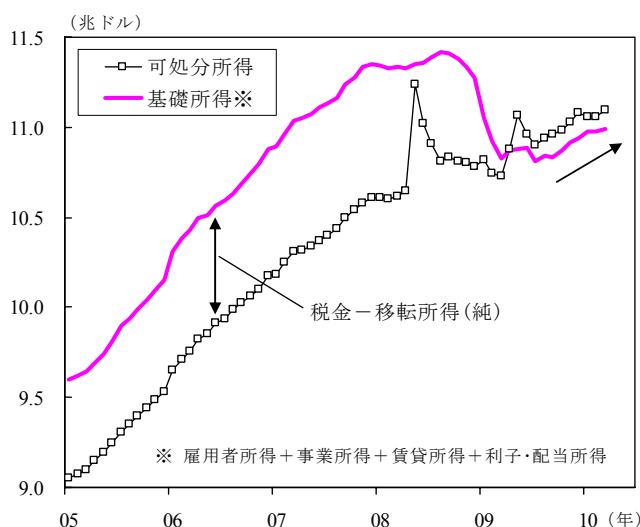
中小企業の業況にも改善の兆し

また、今回の回復局面では中小企業が大きく出遅れ、雇用の回復ペースを緩慢なものにしてきたが、足元では景気回復の恩恵が中小企業にも波及し、業況に改善の兆しが出てきた。直近の全米独立企業連盟（NFIB）の調査によれば、資金調達環境や雇用・設備投資計画には大きな変化はないが、売上や企業収益に改善の兆しが出てきた（第6図）。中小金融機関の経営状況が厳しいため、資金調達環境がすぐに正常化することは難しいが、売上・収益の回復傾向が続けば、いずれ雇用や設備投資も上向くことが期待される。

真の自律回復には今しばらく時間

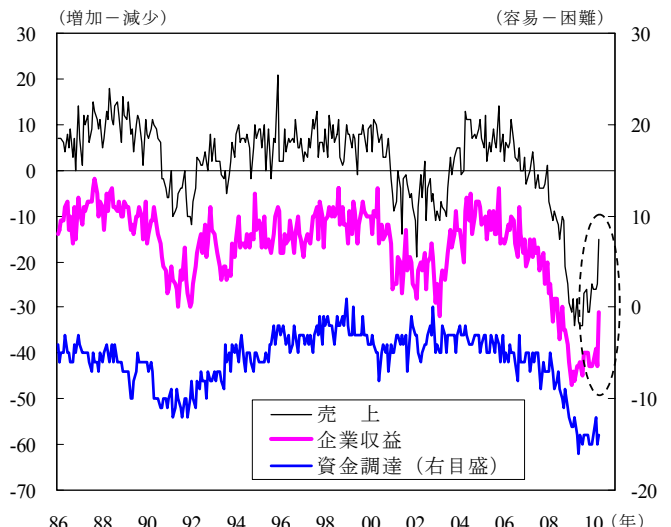
もっとも、足元の景気回復は依然、政策によって支えられている部分が多いのも事実である。家計の可処分所得は減税や失業保険給付金などに支えられて増勢を維持しているが、基礎所得は金融危機前の水準を大きく下回ったままである（第5図）。このため、今すぐ減税や失業保険給付を打ち切れば消費が腰折れする可能性が高い。景気が真に自律回復を始めるには、今しばらく時間がかかる見通しである。

第5図：家計所得の推移（水準）



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：中小企業の各判断 D I



(資料) NFIBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 住宅市場

住宅販売は目先、反動減が見込まれる

雇用改善で回復基調を維持するが、回復ペースは緩慢

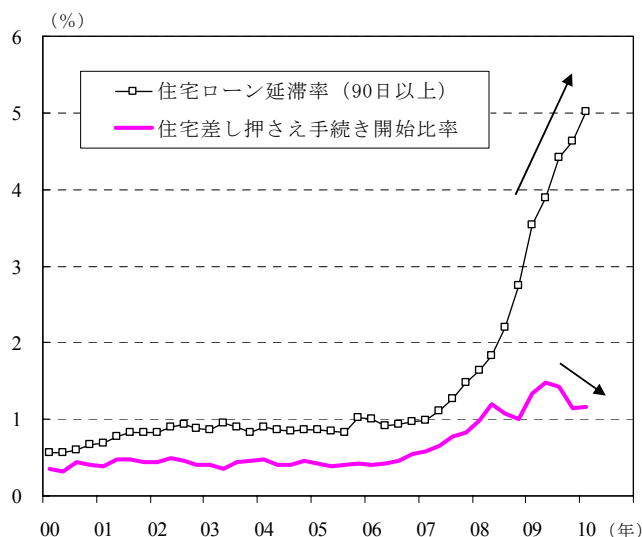
住宅価格には引き続き下振れリスク

差し押さえ件数は再び増加する可能性大

足元の住宅販売は、4月末の減税期限切れを前にした駆け込み需要により強含んでいるが、減税打ち切り後は一時的に反動減が予想される。しかし、住宅ローン金利が歴史的な低水準を維持するなど購買環境は引き続き良好なため、雇用情勢の改善により住宅販売は回復基調を維持する見込みである。但し、①失業率がしばらく高止まりし、雇用不安は簡単には払拭できないこと、②住宅ローンを借りている世帯の約4分の1が、住宅価格がローン残高を下回る「negative equity」の状態にあり、住宅の買換えが難しいこと、③住宅価格の先安感が残ることなどから、販売の回復ペースは緩慢になるとみられる。販売が弱いことから、在庫率の低下（過剰在庫の解消）はゆっくり進むとみられ、それに伴い住宅着工の回復も緩やかなものになるだろう。

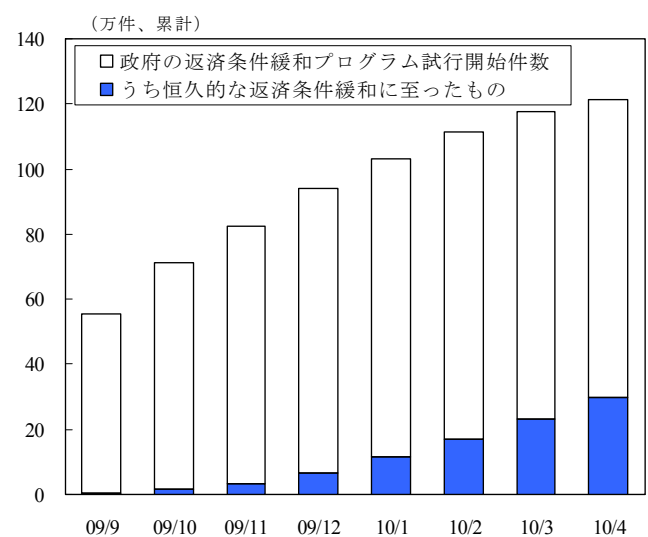
住宅価格は、高水準の差し押さえや過剰ストックの存在から、しばらく下振れリスクが大きい状況が続く見通しである。住宅ローン延滞率は上昇が続いており、米抵当銀行協会（MBA）によれば、差し押さえ予備軍である90日以上延滞者は260万人に達している（第7図）。これまで返済に苦しむ120万人が政府の返済条件緩和プログラムに応募。プログラム適用の可否を判定する間は差し押さえ手続きが停止されるため、昨年後半から差し押さえの増加にブレーキがかかり住宅価格安定の一因となった。しかし、最終的にプログラムが適用される比率は4分の1に止まる上、その後、延滞状態に戻る人も少なくない。また、残り4分の3（90万人）は試行期間が終了すれば差し押さえ予備軍に戻ることになる（第8図）。このため、差し押さえ件数は今後再び増勢を強める可能性が高く、住宅価格に再び下押し圧力がかかることが懸念される。

第7図：住宅ローン延滞率



(資料) MBA より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図：返済条件緩和プログラムの試行件数



(資料) Making Home Affordable.gov より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(4) 家計部門

個人消費は堅調持続の見通し

個人消費は、雇用・所得の回復を主因に堅調を持続する見通しである。但し、足元の消費は出来すぎの面があり、今後、スピード調整が予想される。①当面、雇用のV字回復は難しい、②来年はブッシュ減税の一部が打ち切られる、③住宅価格伸び悩みで資産効果は限定的となる、などから消費の回復ペースは過去の回復期の平均を下回るとみられる。

足元の消費は出来すぎ

1-3月期の実質個人消費は前期比年率3.5%と3年振りの高い伸びとなった。実質可処分所得の伸びが2%弱に止まる中、借入で消費を拡大した結果、貯蓄率は前期の3.7%から3.4%に低下した(第9図)。しかし、バランスシート調整圧力は限界的に緩和しているが、クレジット・カードを中心に米銀の貸出態度は依然厳しく、借入を増やすことで所得を大きく上回る消費の伸びを維持することは難しいとみられる。

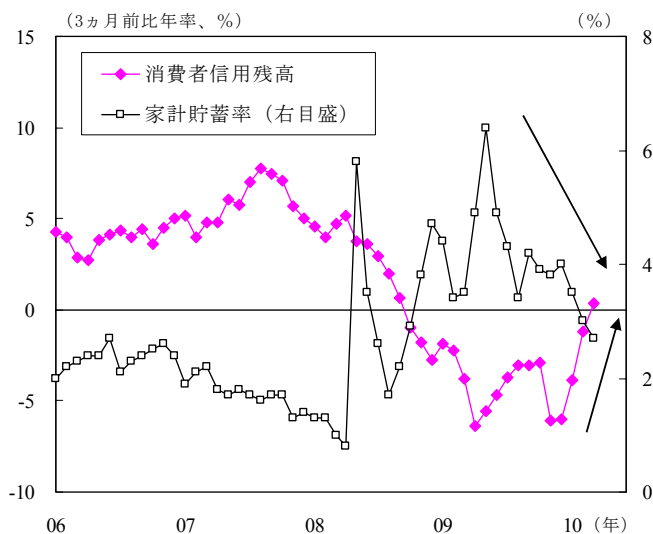
雇用は当面、急回復は難しい

雇用は、昨年後半に成長率がプラスに転じた後も、企業が需要増に生産性向上で応じたため減少が続いていたが、そうした対応に限界が来て、年明けからは増加に転じた。今後は雇用の増勢が徐々に高まると予想されるが、中小企業の採用意欲が弱く、当面、急回復は難しいとみられる。通常、中小企業は雇用回復の牽引役を務めるが、今回は中小企業の雇用はほとんど増えていない(第10図)。

ブッシュ減税は高所得層で延長せず

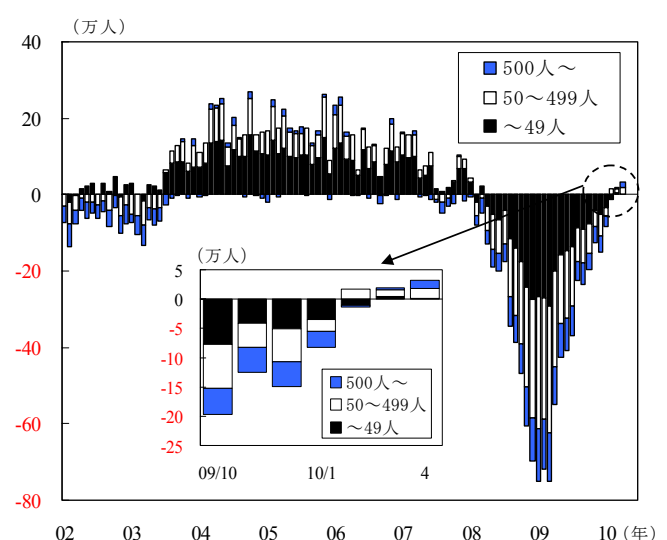
所得面では、今年末にブッシュ減税(2001、2003年実施)が期限切れを迎える。オバマ政権は高所得層(夫婦で年収25万ドル以上)に対して減税を延長しない方針で、その結果、可処分所得の伸び悩みから2011年の消費の伸びが抑えられる可能性がある。また、資産効果については、住宅価格の回復が緩やかなため、限定的となる見込みである。

第9図：消費者信用残高と家計貯蓄率



(資料) 米商務省、FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図：従業員規模別にみた雇用者数(前月差)



(資料) ADPより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(5) 企業部門

在庫の復元により
生産は当面堅調

生産活動は、新興国向けを中心とした輸出の好調や、在庫復元の動きを背景に、当面、堅調が見込まれる。もともと、年末から来年にかけては在庫復元の動きが一巡すると予想され、生産の伸びは徐々に巡航速度に向けて安定すると見込まれる。

企業の投資余力は
十分

設備投資は、企業収益の回復により、キャッシュフローに対する比率が統計開始以来の最低を更新（第11図）。住宅バブルで過剰債務を抱えた家計部門とは異なって、企業部門には大きな不均衡もないことから、投資余力は十分にあるとみられるが、期待成長率の低下により設備投資の拡大にはつながっていない。

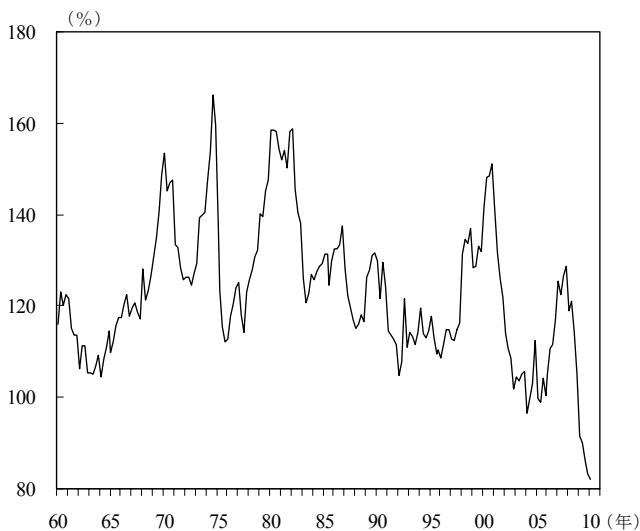
但し、期待成長率低下で設備投資拡大に弾みが見つかず

米国の期待成長率は90年代末頃まで2%台半ばで推移。ITバブル終盤に3%台前半に上昇し、ITバブル崩壊後も3%強を維持していたが、その後の住宅バブル崩壊によって再び2%台半ばまで低下した（第12図）。景気は回復に転じたものの、足元では欧州の信用不安などで世界経済の先行き不透明感が強く、期待成長率が近々、急回復することは見込みにくい。

機械投資が堅調、建設投資もマイナス幅が縮小

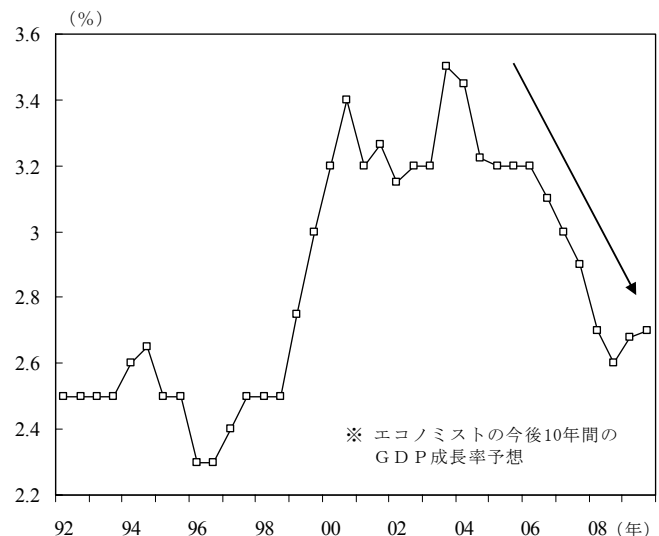
それでも、企業収益の回復で機械投資は情報関連を中心に堅調に推移している。建設投資は、現在は年率2桁の減少が続いているが、商業不動産市場に底入れの兆しが出てきた。オフィスやショッピングセンターの空室率は依然、高く、賃貸料も低迷していることから、急回復は期待しにくい。今後は減少幅が徐々に縮小すると見込まれる。このため、設備投資全体では、今後、緩やかに増勢を増すと予想される。

第11図：設備投資／キャッシュフロー比率



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第12図：米国の期待成長率



(資料) FRB of Philadelphia より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(6) 物価動向

物価は安定継続の見通し

賃金コストは一段と低下

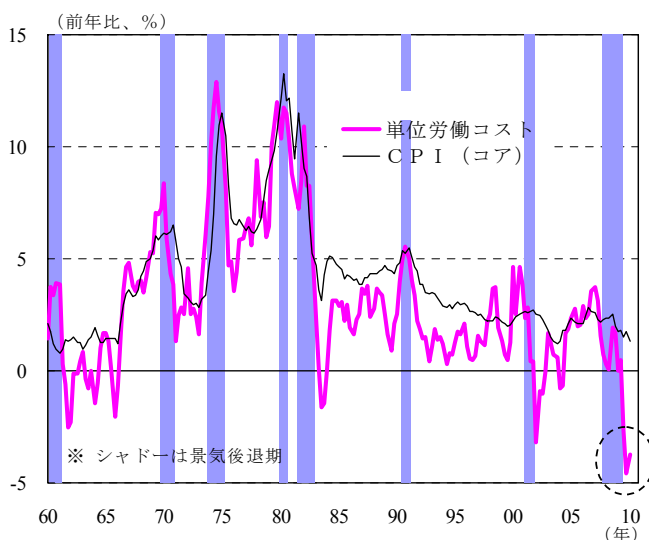
但し、生産性鈍化で物価下押し圧力は徐々に弱まる

物価は2011年にかけて安定基調が続く見通しである。景気回復によりモノの需給は改善するが、原油価格の上昇率鈍化で川上の物価上昇は限定的となろう。川下の消費者物価も、インフレ期待の安定や、最大の費用項目である賃金コストの落ち着きなどから安定が見込まれる。

4月のコア（食料、エネルギーを除く）消費者物価は前年比0.9%とFRBが安定とみなすレンジの下限を大きく下回り、1966年以来の低い上昇率となった。住宅の需給悪化による家賃の下落が大きく寄与しているが、家賃以外の品目も安定している。高失業率を背景とした賃金上昇率の低下と高い生産性上昇による単位労働コストの下落（前年比は統計開始以来の最低水準）が物価全般に下押し圧力をかけているためである（第13図）。通常、失業率がピークアウトすると賃金上昇率は上昇に転じるが、失業率は年内9%台に高止まりし、NAIRU（インフレ率を加速させない失業率の下限）を大きく上回った状態が続くと予想されることから、賃金上昇率が底を打つまでには通常よりも時間がかかるとみられる。このため、年内はコア物価の抑制傾向が続くと予想される（第14図）。

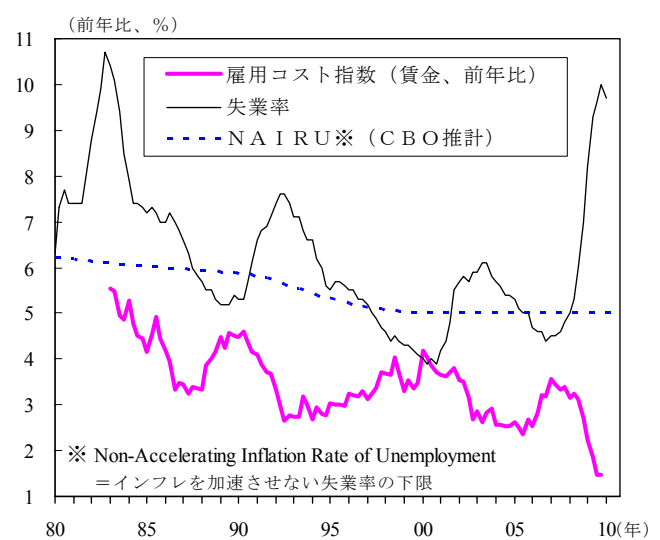
もっとも、貸家の空き家率にピークアウトの兆しが見られることから、家賃の下落もそろそろ一服が見込まれる。また、賃金上昇率は、当面、一段の低下が見込まれるが、生産性上昇率に鈍化の兆しが出ていることから、単位労働コスト（賃金上昇率/生産性上昇率）の低下には歯止めがかかるとみられる。このため、物価の下押し圧力は次第に弱まる見通しで、家賃の底入れと相俟って、コア物価は2011年に緩やかに底入れすると予想される。

第13図：単位労働コストと消費者物価



（資料）米労働省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第14図：失業率と賃金コスト



（資料）米労働省、議会予算局（CBO）より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(7) 金融政策

欧州の信用不安で
出口が遠退く

物価安定で利上げ
時期を慎重に見極
める余裕

利上げ開始は来年
1-3月期、状況をみ
て資産売却を始め
る

FRB はこれまで出口に向けた環境整備を着々と進めてきた。金融危機対応で導入した各種流動性供給プログラムはほとんどが今年2月1日に打ち切られた。また、将来の流動性吸収に備えて、早ければ6月にもTDF（準備預金に創設した定期預金制度）の第1回試験取引を実施する予定である。しかし、欧州の信用不安によりドル資金市場の流動性が低下したことから、FRBは2月に打ち切った海外中銀とのドル・スワップ協定を復活させた（2011年1月まで）。

市場が正常化するにはある程度時間がかかるとみられるが、各国の政策協調などにより、年末までには市場は落ち着きを取り戻す見通しである。しかし、欧州の信用不安から米国経済もある程度の影響を受けることは避けられず、FRBは利上げ時期の決定に、より慎重になるとみられる。幸い、物価の一段の安定により、FRBには利上げ時期を慎重に見極める時間的余裕がある。4月の連邦公開市場委員会(FOMC)議事録では、FOMC参加者の今年の成長率見通しが上方修正される一方、インフレ率の見通しは2012年まで下方修正された(第1表)。

このため、年内は、FOMC声明文の時間軸文言「for an extended period」の変更には止まり、利上げは2011年1-3月期に先送りされる可能性が高いとみられる。政策金利はまず、リーマンショック前の水準である2%を目指して引上げられよう。その際、FRBは金融危機前の2倍以上に膨らんだバランスシート規模を戻すために、状況をみながら住宅ローン担保証券(MBS)などの資産売却を開始すると予想される。

第1表：FOMC参加者の米国経済見通し（2010年4月）

大勢見通し	2009年 (実績)	2010年	2011年	2012年	長期
(4Q前年比) 実質GDP	0.1	3.2~3.7 (2.8~3.5)	3.4~4.5 (3.4~4.5)	3.5~4.5 (3.5~4.5)	2.5~2.8 (2.5~2.8)
PCEデフレーター (ヘッドライン)	1.2	1.2~1.5 (1.4~1.7)	1.1~1.9 (1.1~2.0)	1.2~2.0 (1.3~2.0)	1.7~2.0 (1.7~2.0)
PCEデフレーター (コア)	1.5	0.9~1.2 (1.1~1.7)	1.0~1.5 (1.0~1.9)	1.2~1.6 (1.2~1.9)	
(4Q平均) 失業率	10.0	9.1~9.5 (9.5~9.7)	8.1~8.5 (8.2~8.5)	6.6~7.5 (6.6~7.5)	5.0~5.3 (5.0~5.2)

※ 下段()内は前回(今年1月)見通し

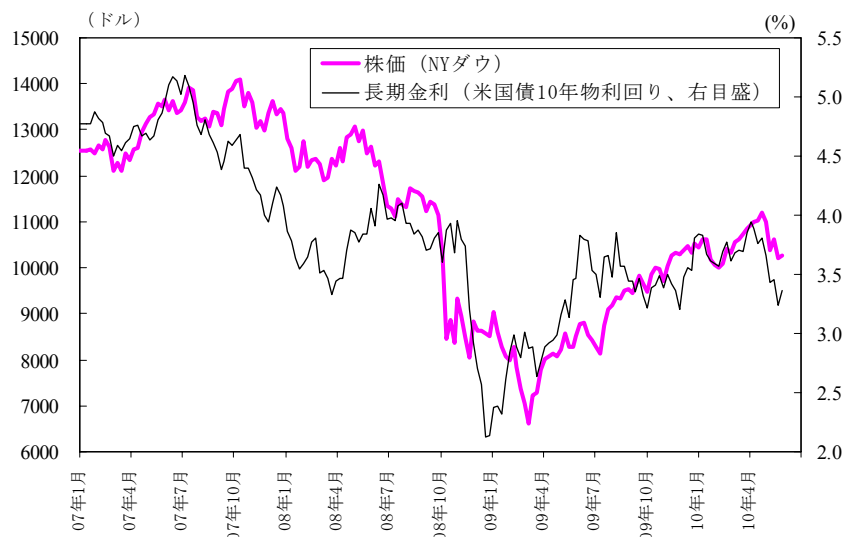
(資料) FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(8) 長期金利

市場の混乱終息、利
上げで上昇するが、
4%を大きく上回
る可能性は小

長期金利は、欧州の信用不安から「質への逃避買い」が続き低下しているが、市場の混乱が終息しFRBの利上げが近づくとともに、上昇圧力がかかる見通しである。FOMC 声明文の時間軸文言変更の後、利上げの本格的な織り込みが始まる見込みだが、①景気の回復ペースが緩やか、②欧州の財政再建などで世界的に資金需給の逼迫は見込みにくい、③物価の安定が続くなどから、米国債には一定の需要が見込まれ、長期金利が4%を大きく上回る可能性は低いとみられる。中期的には米国の財政健全化の遅れが金利の高止まりを招くリスクがあるが、2011年までに顕在化する可能性は低いとみられる。

第15図：長期金利、株価の推移



(資料) Bloomberg より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(中村 明、山中 崇)

(円ドル相場動向については、「日本経済の見通し」に記載しております。)

照会先：経済調査室 (次長 佐久間) TEL:03-3240-3204

E-mail: koji_sakuma@mufg.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される情報に基づいて作成されていますが、当室はその正確性を保証するものではありません。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。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページ<http://www.bk.mufg.jp>でもご覧いただけます。

米国経済金融見通し

平成22年（2010年）5月28日
三菱東京UFJ銀行 経済調査室

	2008				2009				2010				2011	2009	2010	2011
	1~3	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	見通し	見通し
1. 実体経済（前期比年率）																
名目GDP	1.0	3.5	1.4	▲5.4	▲4.6	▲0.8	2.6	6.1	4.1	4.0	4.2	4.2	4.2	▲1.3	4.0	4.3
実質GDP	▲0.7	1.5	▲2.7	▲5.4	▲6.4	▲0.7	2.2	5.6	3.0	3.0	2.9	2.6	2.4	▲2.4	3.1	2.6
個人消費	▲0.6	0.1	▲3.5	▲3.1	0.6	▲0.9	2.8	1.6	3.5	3.2	2.7	2.7	2.7	▲0.6	2.6	2.7
設備投資	1.9	1.4	▲6.1	▲19.4	▲39.2	▲9.6	▲5.9	5.3	3.1	3.0	5.0	6.0	7.0	▲17.8	1.9	6.5
住宅投資	▲28.2	▲15.8	▲15.9	▲23.2	▲38.2	▲23.2	18.9	3.7	▲10.7	15.0	10.0	10.0	15.0	▲20.5	2.8	13.8
在庫投資(2005年連鎖価格)	6	▲371	▲297	▲374	▲1139	▲1602	▲1392	▲197	339	539	739	789	689	▲1,083	602	539
（同、前期比年率寄与度）	(▲0.2)	(▲1.3)	(0.3)	(▲0.6)	(▲2.4)	(▲1.4)	(0.7)	(3.8)	(1.6)	(0.6)	(0.6)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.7)	(1.3)	(▲0.0)
純輸出（2005年連鎖価格）	▲5,509	▲4,760	▲4,792	▲4,709	▲3,865	▲3,304	▲3,574	▲3,480	▲3,683	▲3,792	▲3,895	▲3,952	▲4,010	▲3,556	▲3,831	▲4,112
（同、前期比年率寄与度）	(0.4)	(2.4)	(▲0.1)	(0.5)	(2.6)	(1.7)	(▲0.8)	(0.3)	(▲0.7)	(▲0.3)	(▲0.3)	(▲0.2)	(▲0.2)	(1.1)	(▲0.2)	(▲0.2)
政府支出	2.6	3.6	4.8	1.2	▲2.6	6.7	2.7	▲1.3	▲1.9	▲1.0	▲0.5	▲0.5	▲0.5	1.8	▲0.3	▲0.6
最終需要(国内民間)	▲1.7	▲0.5	▲4.4	▲6.4	▲7.3	▲2.8	2.2	2.1	2.9	3.5	3.2	3.3	3.6	▲3.8	2.5	3.5
鉱工業生産	0.2	▲4.6	▲9.0	▲13.0	▲19.0	▲10.4	6.4	6.8	7.5	6.0	5.0	4.0	3.0	▲9.7	5.2	3.6
失業率	5.0	5.3	6.0	7.0	8.2	9.3	9.6	10.0	9.7	9.8	9.7	9.5	9.3	9.3	9.7	9.1
生産者物価（前年比）	6.9	7.6	9.5	1.5	▲1.9	▲4.3	▲5.4	1.4	5.0	5.4	5.2	4.3	2.5	▲2.6	5.0	2.3
消費者物価（前年比）	4.1	4.4	5.3	1.6	▲0.0	▲1.2	▲1.6	1.4	2.4	2.3	1.8	1.5	1.6	▲0.4	2.0	1.7
2. 国際収支																
貿易収支(財)	▲2,188	▲2,215	▲2,211	▲1,788	▲1,240	▲1,155	▲1,321	▲1,455	▲1,534	▲1,590	▲1,640	▲1,680	▲1,710	▲5,170	▲6,444	▲7,090
経常収支	▲1,793	▲1,877	▲1,842	▲1,549	▲1,042	▲977	▲1,023	▲1,156	▲1,235	▲1,291	▲1,341	▲1,381	▲1,411	▲4,199	▲5,248	▲5,894
3. 金融																
FFレート誘導目標	2.25	2.00	2.00	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.75	0.13	0.13	2.00
ユーロドル（3カ月物）	3.3	2.9	3.3	3.6	1.7	1.3	0.7	0.5	0.4	0.5	1.0	0.5	0.9	1.0	0.6	1.6
国債流通利回り（10年物）	3.7	3.9	3.9	3.3	2.7	3.3	3.5	3.5	3.7	3.5	3.3	3.8	3.9	3.3	3.6	3.9

(注) ・在庫投資と純輸出は年率換算した実績。

・FFレート誘導目標は期末値。

・その他の金利は期中平均値。ユーロドル金利はLIBORレート。

照会先：経済調査室（次長 佐久間） TEL:03-3240-3204 E-mail: koji_sakuma@mufg.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せう、宜しく願い申し上げます。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、当室はその正確性を保証するものではありません。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。また、当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。また、当資料全文は、弊行ホームページ <http://www.bk.mufg.jp/> でもご覧いただけます。