

日本経済の見通し

～実体経済の回復が進むも、金融・資本市場は当面予断を許さない状況が続く公算～

1. 景気の現状

1-3 月期の GDP は
4 四半期連続のプラス成長

わが国の景気は、アジア向けを中心とする輸出の増加や政府の経済対策効果を背景に回復基調を辿っている。1-3 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 4.9%と、4 四半期連続のプラス成長となった（第 1 表）。純輸出（輸出－輸入）の寄与度が同+2.7%pt と引き続き高水準で推移したほか、消費や設備投資等の国内民需（寄与度同+2.1%pt）も成長率の押し上げに寄与した。過去 4 四半期の平均成長率は同 4.2%と潜在成長率（0.5～0.8%程度）を大きく上回っており、わが国の景気は外需や政策効果をテコに想定以上の速いペースで回復している。ただ、リーマン危機による急失速の反動という領域にあり、設備投資や雇用など内需の自律的回復は漸く萌芽し始めたという段階にある。

第1表：主要経済指標の推移

（前期（月）比、%）

	2009/7-9	10-12	2010/1-3	2010/1	2	3	4
全 体	名目GDP成長率(前期比年率)	▲ 1.0	1.1	4.9	-	-	-
	実質GDP成長率(同)	0.5	4.2	4.9	-	-	-
	景気動向指数(一致)	89.9	94.7	100.4	99.8	100.0	101.5
	景気動向指数(先行)	84.0	91.4	99.5	97.2	98.5	102.7
企 業	鉱工業生産	5.3	5.9	7.0	4.3	▲ 0.6	1.2
	機械受注(船舶・電力を除く民需)	▲ 0.7	1.1	2.9	▲ 3.1	▲ 3.8	5.4
	資本財出荷(除く輸送機械)	0.6	4.9	14.3	3.4	12.2	0.1
家 計	雇用者数(非農林業)	▲ 1.4	▲ 1.6	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.6	0.4
	現金給与総額(5人以上)	▲ 3.6	▲ 4.1	0.0	▲ 0.2	▲ 0.7	1.0
	雇用者所得	▲ 5.1	▲ 5.7	▲ 0.3	▲ 0.9	▲ 1.3	1.3
	失業率	5.4	5.2	4.9	4.9	4.9	5.0
	消費総合指数(実質、季調値)	0.6	0.9	0.7	0.3	▲ 0.1	0.2
	消費者態度指数(全国・一般世帯、前期差)	4.6	0.4	1.4	1.4	0.8	1.1
外 需	輸出(数量ベース)	9.6	7.5	5.9	3.9	0.2	3.0
	輸入(数量ベース)	7.6	3.0	4.0	4.1	0.3	▲ 5.4
物価	消費者物価(除く生鮮食品)	▲ 2.3	▲ 1.8	▲ 1.2	▲ 1.3	▲ 1.2	▲ 1.2

(注) 1.雇用者数・現金給与総額・雇用者所得・消費者物価は前年比変化率。

2.景気動向指数の四半期値は平均値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、「機械受注統計」、「消費動向調査」、経済産業省「鉱工業生産」、財務省「貿易統計」、総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計」、等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

徐々にではあるが
景気回復の裾野が
拡がりつつある

1-3 月期の実質 GDP の高成長については、薄型テレビの駆け込み購入といった一時的要因も影響しているため、ある程度割り引いて評価する必要があるものの、GDP 以外の経済指標からも経済環境の改善は示唆されている。雇用・賃金が 3 月に増加に転じたほか、設備稼働率も生産の回復を反映して、前回の景気回復局面の初期並みの水準まで上昇してきており、徐々にではあるが景気回復の裾野が拡がりつつある。

2. 今後の見通し

<概 要>

不透明感は強いもの、各種対応策が金融危機に発展する可能性を封じ込め

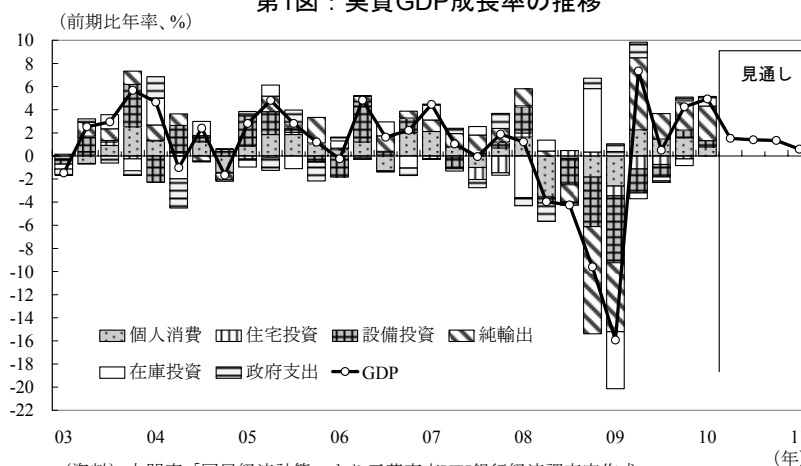
足元の实体经济は内外ともに底堅さを増している一方、先行きについては不透明感が強まっている。PIIGS 諸国等のソブリン問題や欧米の金融規制強化等を受けて、金融・資本市場が不安定化しており、株安や円高がマインド、企業収益等に与える影響が懸念される。ただし今のところは、ギリシャに対する 1,100 億ユーロの金融支援や EU・IMF の 7,500 億ユーロの緊急支援策、主要中銀のドルスワップ再開等により、大規模な金融危機に発展する事態は回避されている。

厳しい財政緊縮により、先行き欧州景気は下押しを余儀なくされるものの、わが国輸出の過半を占めるアジアの景気は底堅さを維持するとみられるため、輸出は引き続き景気回復の牽引役となろう。また、政府の経済対策は段階的に縮小していくが、各種の需要刺激策の終了前には駆け込み需要の発生が見込まれるため、今年いっぱいには大きな下振れ要因とはならないであろう。

輸出と政策効果による景気回復が続く見通し

先行き、わが国の景気は足元までの急ピッチの回復からは減速するが、輸出増加と政策効果によって緩やかな回復基調を辿るとみる。2011 年度については、設備投資や雇用・所得環境の回復など景気持ち直しの裾野の拡がっていくことが期待されるが、政策効果の反動が顕在化してくるため、成長率は緩やかなものとなろう。実質 GDP 成長率は 2010 年度が前年比 2.3%、2011 年度が同 1.5%と予想する（第 1 図）。

第1図：実質GDP成長率の推移



(資料) 内閣府「国民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

欧州のソブリン問題は当面予断を許さない状況が続くことに留意

但し、欧州のソブリン問題は今後も燻り続ける公算が大きい。^(注1) PIIGS 諸国の財政再建の行き詰まりなど、何らかのイベントをきっかけに金融・資本市場で再度緊張感が高まり、株安・円高を通じてわが国の景気下振れに繋がる可能性は否定できない。今のところは、景気が回復基調を辿る確率の方が高いとみるが、当面予断を許さない状況が続くことにも留意しておく必要がある。

(注1) 詳細は「西欧経済の見通し」ご参照

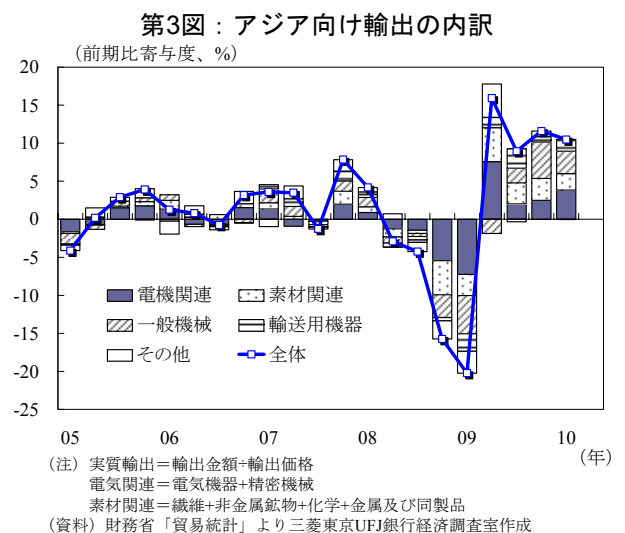
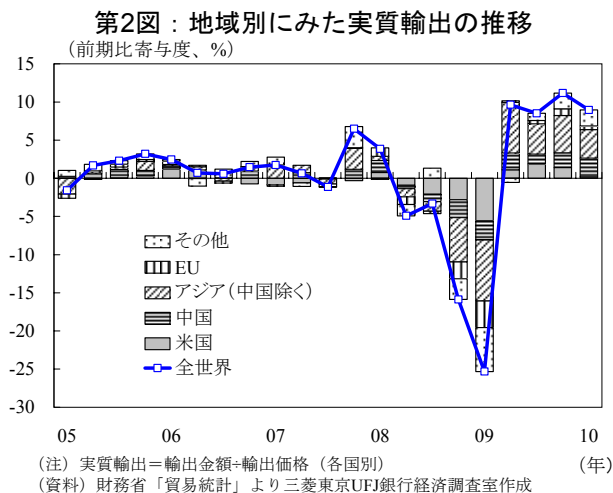
< 詳細 >

(1) 企業部門

①輸出・生産

輸出はアジア向けを牽引役に堅調に推移

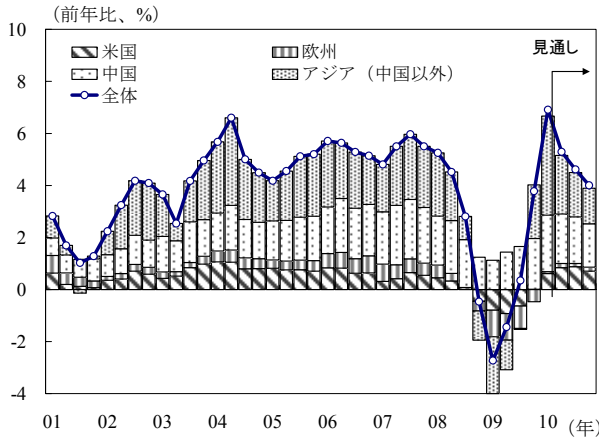
輸出は堅調に推移している。1-3 月期の実質輸出（通関ベース）は前期比+9.0%と 4 四半期連続で大幅な増加となった（第2 図）。輸出の牽引役となったのは、これまでと同様に中国を始めとするアジア向けであった。品目別にみると、いち早く回復の途に着いた電機・素材関連に加えて一般機械でも持ち直しの動きが継続している（第3 図）。アジア景気が生産設備の増強を伴った回復段階へと進むことで、わが国の輸出は回復の裾野が広がっている。



輸出は次第に減速するも回復基調は維持する見込み

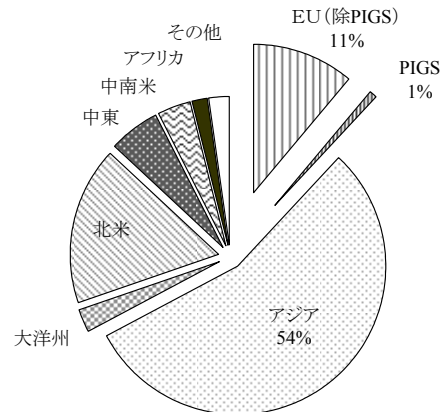
輸出の先行きを展望すると、急激な落ち込みからの反動が収束していくことから輸出は次第に減速していくとみる。もともと、海外経済は中国などのアジアを中心にペースはやや鈍化しつつも底堅く推移すると見込まれるため、輸出の回復基調自体は持続する見込みである（次頁第4 図）。ギリシャ問題に端を発した欧州の金融不安が欧州景気の足枷となる懸念はあるが、輸出に占める EU 向けの割合は 1 割程度であり、大半を占めるアジア向けが底堅さを保つことから、日本の輸出が腰折れるリスクは限定的といえよう（次頁第5 図）。

第4図：主要輸出先地域の成長率



(注) 海外成長率は、米国、ユーロ圏、英国、中国、NIEs、ASEAN4、インドの輸出ウェイトによる加重平均。
 (資料) 財務省「貿易統計」、各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：相手地域別 輸出シェア

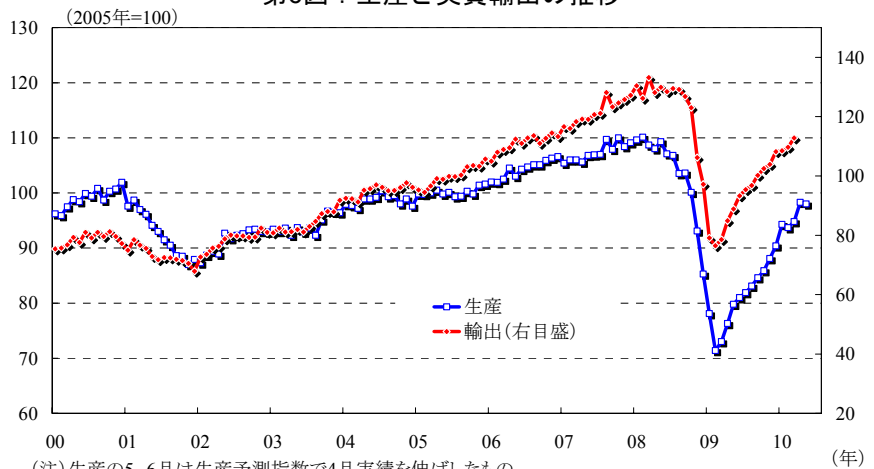


(注) 2009年度、金額ベース。
 (資料) 財務省「貿易統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

生産は増産基調を維持するも、伸びは次第に緩やかに

生産は輸出の回復と自動車や家電といった耐久財消費の好調などを背景に回復基調を辿っている（第6図）。先行き、輸出の回復持続などから増産基調は維持されると予想するが、輸出の回復ペースが鈍化することや耐久財消費による生産の押し上げ効果が剥落していくことから、生産の伸びは次第に緩やかなものとなる。

第6図：生産と実質輸出の推移



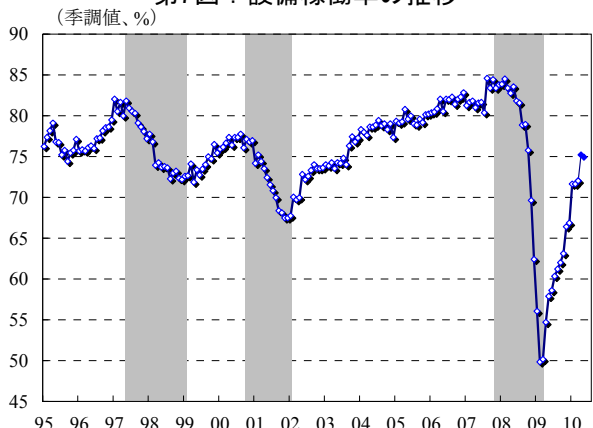
(注) 生産の5、6月は生産予測指数で4月実績を伸ばしたものの。
 (資料) 経済産業省「鉱工業指数」、日本銀行「実質輸出」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

②設備投資

設備投資は緩やかな持ち直しが継続

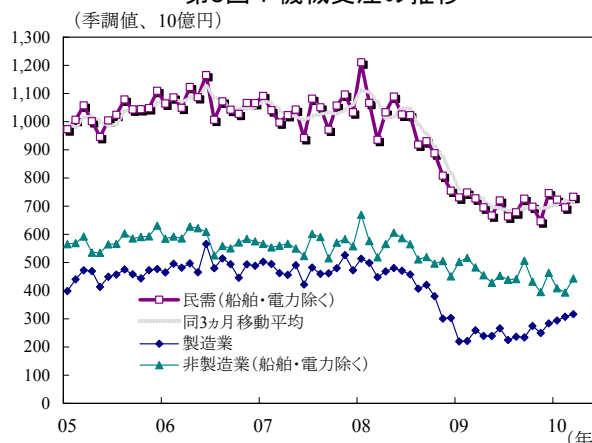
設備投資は1-3月期に前期比年率+4.2%と2四半期連続で増加した。生産の持ち直しを受けて、設備稼働率は過去の景気回復初期の水準まで上昇していることから（次頁第7図）、設備投資にも徐々に動きが出始めたとみられる。設備投資の先行指標とされる機械受注をみても、緩やかな底離れの動きが出ている（次頁第8図）。輸出・生産の回復を受けて、製造業の持ち直しが先行してきたが、足元では非製造業も下げ止まりに向かっており、設備投資の持ち直しの動きが産業全体へと徐々に波及しつつある姿が伺える。

第7図：設備稼働率の推移



(注) 4、5月は予測調査より設備稼働率を推計。生産能力を一定とした時の値。(年)
 シェード部分は景気後退局面。
 (資料) 経済産業省「鉱工業生産指数」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図：機械受注の推移

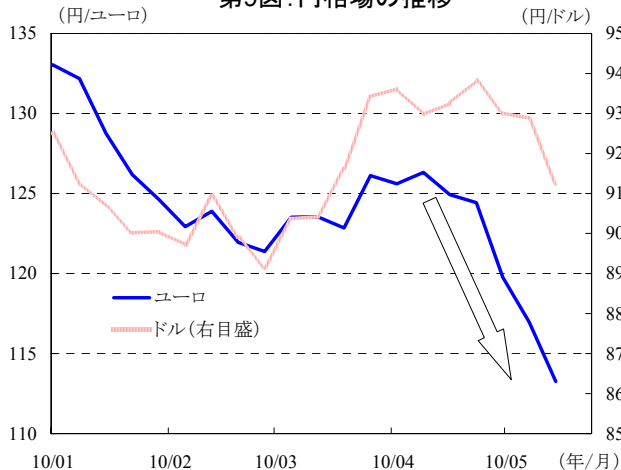


(資料) 内閣府「機械受注統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ユーロ安が企業収益の下押し要因となり、設備投資の重石に

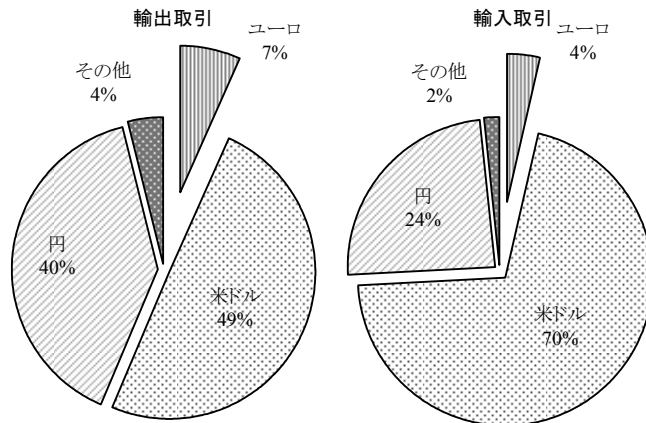
先行き、景気持ち直しに伴って設備投資は回復基調を辿ると予想するが、企業収益が回復しつつもまだ低水準にあり、設備過剰感が根強く残っていることから、本格回復には今暫く時間を要する見込みである。特に企業収益の面では足元で急速に進行している円高・ユーロ安が不安材料として浮上している(第9図)。わが国の貿易取引におけるユーロの割合はドルに比べてそれほど高くはないが、5月以降の円の上昇幅(約10%)を鑑みれば、局所的ながら企業収益への影響は小さくなく、設備投資の下押し要因として懸念される(第10図)。

第9図：円相場の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図：貿易取引における通貨の割合



(注) 2009年下半期ベース。
 (資料) 財務省「貿易統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

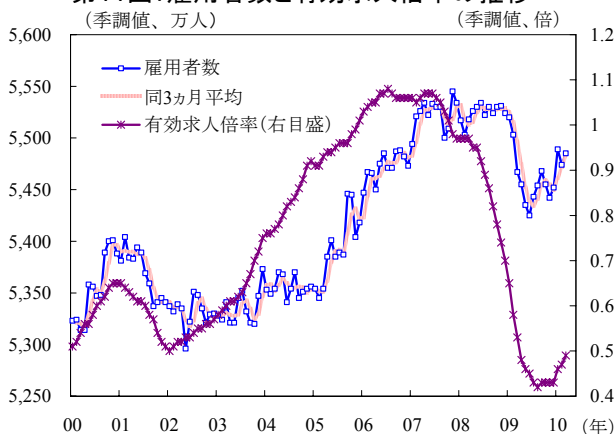
(2) 家計部門

①雇用・所得

雇用・所得環境は緩やかながら改善の動きが継続

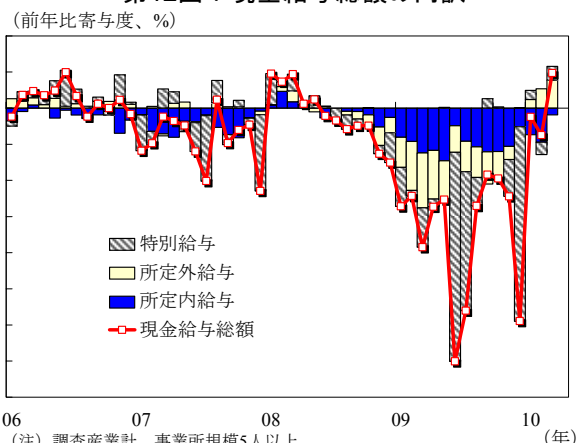
雇用・所得環境は緩やかながら改善の動きが継続している。雇用者数や有効求人倍率は持ち直し基調を辿っており、また3月の現金給与総額が22ヵ月ぶりに前年比プラスに転じるなど賃金にも持ち直しの動きが伺える(次頁第11、12図)。

第11図：雇用者数と有効求人倍率の推移



(資料) 厚生労働省「一般職業紹介状況」、総務省「労働力調査」より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第12図：現金給与総額の内訳

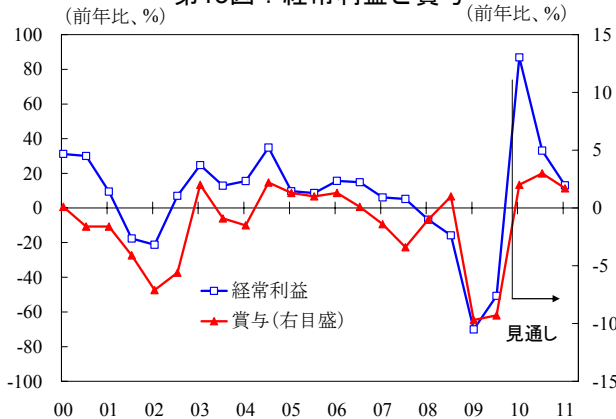


(注) 調査産業計、事業所規模5人以上。
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

先行き、雇用は引き続き医療・福祉などのサービス業で増加が見込まれるほか、生産の回復を背景として製造業でも持ち直しが進むとみられることから回復基調が継続しよう。もっとも、雇用過剰感は依然として根強いいため、回復ペースは緩やかなものに止まると予想する。

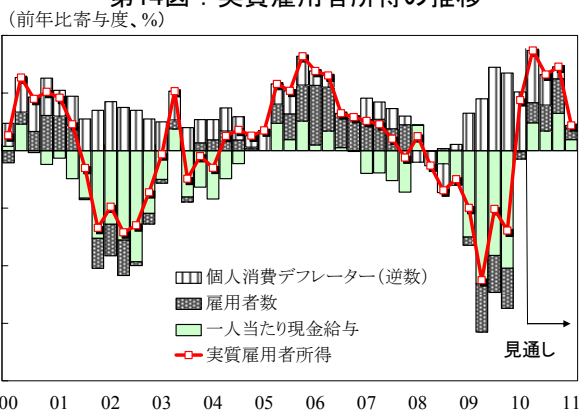
加えて、賃金も徐々に明るさを取り戻していく見込みである。企業業績の回復を受けて、2010年度の夏季ボーナス（特別給与に相当）は前年比+2%程度の増加が見込まれ（第13図）、残業代（所定外給与に相当）も生産活動の持ち直しに伴い増加傾向が続く公算が大きい。労働需給が依然緩和的であるため所定内給与の下押し圧力が重石となるものの、総じてみれば賃金は緩やかな持ち直しの動きが継続しよう。雇用・所得環境の改善が徐々に進展することに加え、物価下落が継続することから、実質雇用者所得は前年比プラスで推移する見込みである（第14図）。

第13図：経常利益と賞与



(注) 経常利益は全規模ベース、半年先行、2010年度は3月調査時点での見込み。
賞与は事業所規模5人以上、調査産業計ベース。
(資料) 日銀「短観」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第14図：実質雇用者所得の推移

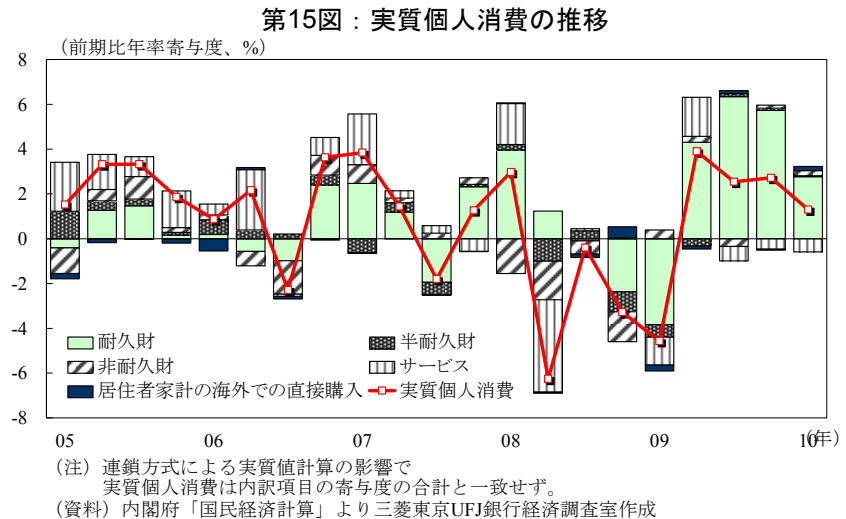


(注) 雇用者所得=一人当たり現金給与(事業所規模5名以上)×雇用者数
個人消費デフレーターで実質化。
(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、
内閣府「国民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

②個人消費

耐久財消費の押し上げ効果は縮小しつつある

1-3 月期の実質個人消費（GDP ベース）は前期比年率+1.3%と 4 四半期連続で増加した（第 15 図）。内訳をみると、依然として耐久財のプラス寄与が大きいものの、伸び率は前 3 期に比べると鈍化しており、エコカー補助金・エコポイント制度による消費押し上げ効果は徐々に縮小してきている。



自動車による消費の押し上げ効果は期待薄

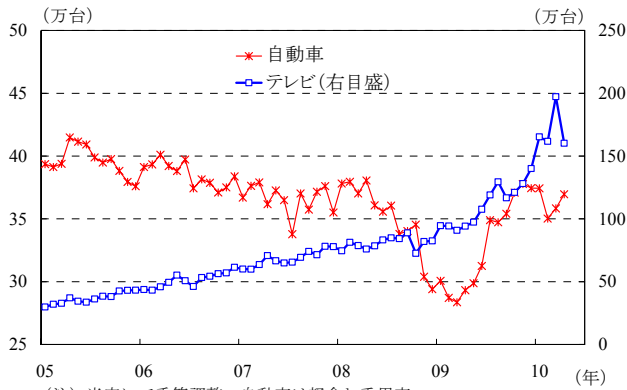
自動車の販売動向をみると、昨年末頃より伸びは頭打ちとなり、足元は 30 万台後半の水準で推移している。雇用・所得環境が持ち直していくことから、目先、大きく落ち込む可能性は小さいとみられるが、9 月末のエコカー補助金制度終了前の駆け込みを除いては、一層の消費押し上げ効果は見込み難い（次頁第 16 図）。

薄型テレビは相応の伸びを維持するも、徐々に鈍化する見込み

一方、薄型テレビの販売は 4 月からエコポイントの対象機種が削減されるに伴い駆け込み需要が 3 月に生じた為、4 月はその反動が出た形となった。なお、これまでの販売台数の増加を反映して、薄型テレビの普及率は 60%台後半（当室試算値）まで上昇してきた模様であるが^(注2)、ブラウン管テレビに取って代わる新製品である点を鑑みれば、一定の伸びしろは残っているものと考えられる（次頁第 17 図）。もっとも、前述したように 4 月からエコポイントの対象機種が減少したため、販売の伸びは鈍化しよう。また、薄型テレビの販売増加は、地上デジタル放送移行への対応も一因だが、3 月末時点で地デジ対応率は 83.8%に達したため、地デジ対応の面からの需要も今後縮小していく可能性が大きい。

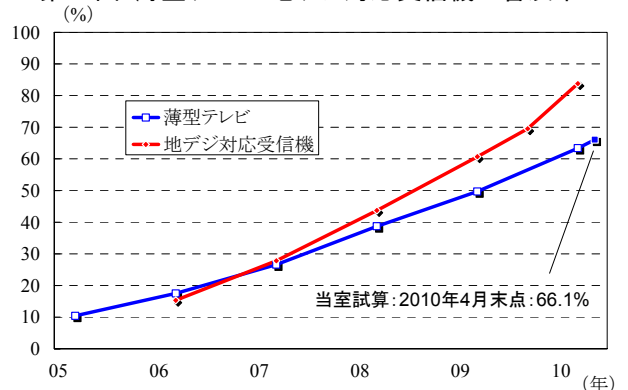
(注2) 全世帯数が 4,780 万世帯、3 月 15 日時点の薄型テレビの普及率が 63.4%。3 月の出荷実績 (221 万台) の半分と 4 月の出荷実績 (138 万台) を合わせた 249 万台の内、51.5% (2009 年 3 月 15 日から 2010 年 3 月 15 日の間に購入された 1 台目需要の割合) を 1 台目需要とすると、4 月末の普及率は 66.1%と試算される。

第16図：自動車・テレビの販売台数の推移



(注) 当室にて季節調整。自動車は軽含む乗用車。テレビは国内出荷実績を便宜的に使用。
 (資料) 日本自動車工業会「新車登録台数・軽自動車販売台数」、電子情報技術産業協会「民生用電子機器国内出荷統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第17図：薄型テレビ・地デジ対応受信機の普及率

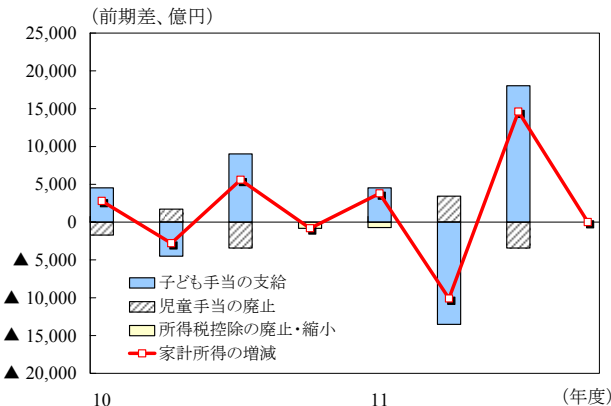


(注) 全世界帯(一般+単身)ベース。各年3月15日調査時点、液晶、プラズマ等の合計。
 (資料) 電子情報技術産業協会「民生用電子機器国内出荷統計」、内閣府「消費動向調査」、総務省「地上デジタルテレビ放送に関する浸透度調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2010 年内の消費は底堅く推移する見込み

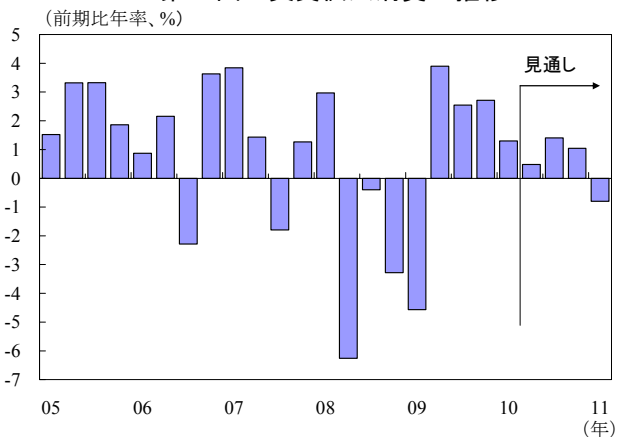
このように自動車・テレビによる消費押し上げ効果は次第に剥落していくものの、消費のベースとなる雇用・所得環境が持ち直すことから、他の財・サービス消費へと回復の動きが徐々に広がっていく展開を予想する。6月から支給開始となる子ども手当も家計所得の支えとなり、2010年度ベースでは個人消費を0.4%程度押し上げる効果が見込める(第18図)。さらに9月末にエコカー補助金、12月末にエコポイント制度が終了予定であり、制度終了にかけて駆け込み需要が発生するとみられることから、2010年内の個人消費は底堅さを維持しよう(第19図)。2011年初には駆け込み需要の反動から一旦落ち込むが、雇用・所得環境の回復進展が反動減を緩和し、消費の腰折れは回避するとみる。

第18図：制度変更による家計所得の変化



(注) 2011年1月から所得税控除が廃止・縮小され、2011年度から子ども手当全額(一人当たり2万6千円)が支給される場合。
 (資料) 財務省資料、民主党マニフェスト、各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第19図：実質個人消費の推移



(資料) 内閣府「国民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

③住宅投資

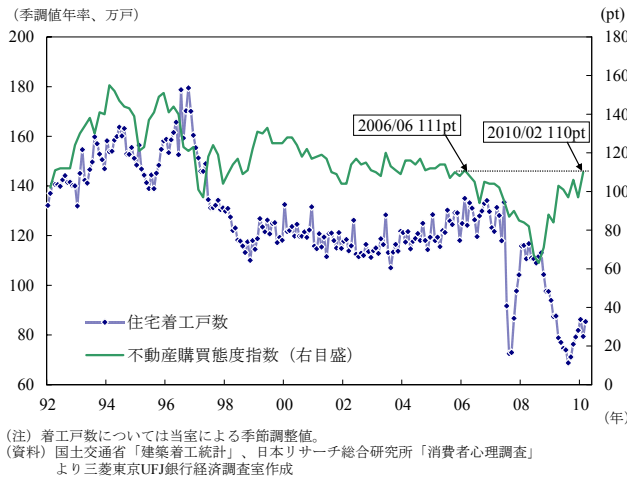
住宅投資は5四半期ぶりにプラス転換、回復局面へ

1-3月期のGDPベースでの住宅投資は前期比年率+1.1%と、5四半期ぶりにプラスに転じた。雇用・所得環境が底を脱し、不動産購入に対するマインドが改善してきていることに加え、低金利や税制優遇、住宅エコ

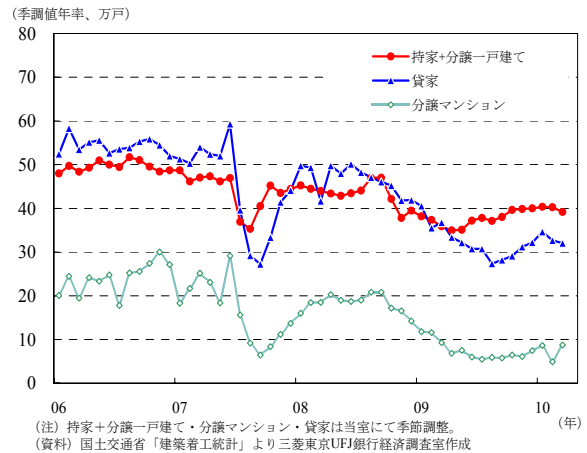
ポイントの効果が回復を下支えしている（第20図）。

住宅着工を利用関係別にみると、持家+分譲一戸建ては回復基調で推移しているものの、分譲マンションは依然低水準での推移となっている（第21図）。マンション市場は首都圏の好立地物件に好調な動きがみられるが、価格が高止まるなか、在庫も高水準で推移していることが、当面着工の抑制要因となろう（第22図）。

第20図：住宅着工戸数と家計のマインド



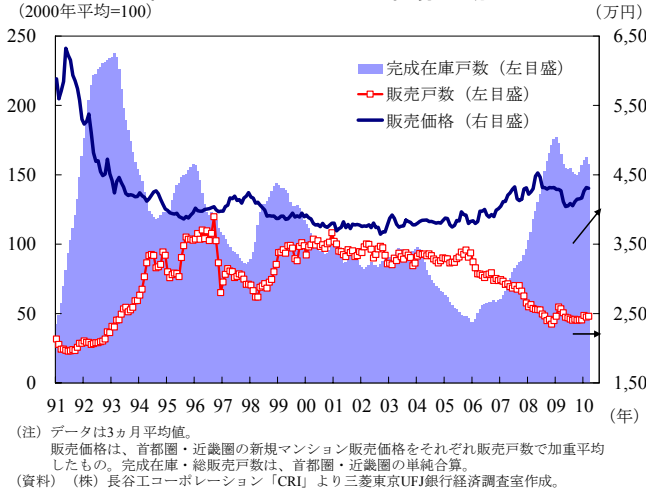
第21図：利用関係別新設住宅着工戸数の推移



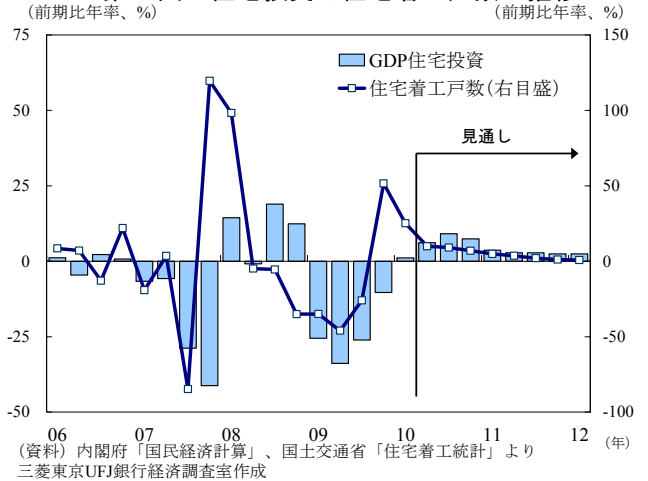
住宅投資は今後も回復基調を維持するがペースは緩慢

先行き、雇用・所得環境の改善が続くと予想されることに加え、住宅購入支援制度の更なる浸透が期待されることから、住宅投資は緩やかながら回復を維持すると予想する（第23図）。ただし、分譲マンションの在庫調整長期化や販売価格上昇が下押し要因となり、着工の持直しは緩やかなものに止まろう。また、減税額・非課税枠も2011年以降縮小することや、住宅エコポイントの対象は2010年末までの着工・着手分であることなど、反動には注意が必要だろう。

第22図：マンション市場の動向



第23図：住宅投資と住宅着工戸数の推移

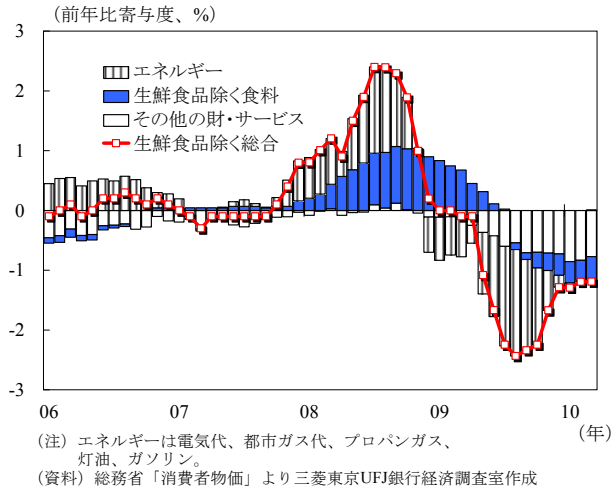


(3) 物価

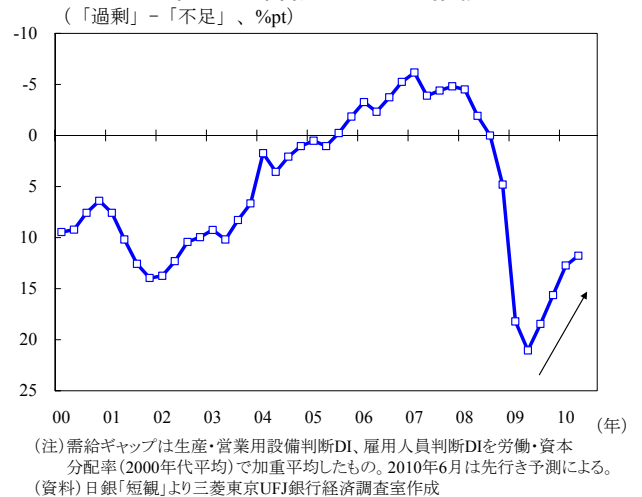
エネルギーを除く
財・サービスの下
押し圧力が継続

物価は下落基調が続いている。3月の消費者物価（生鮮食品除く総合、いわゆるコアCPI）は前年比▲1.2%と前月と同じ下落率となった（第24図）。エネルギーのマイナス寄与が解消した一方で、その他の財・サービスで下押し圧力が継続している。もともと、景気回復に伴って需給ギャップは縮小傾向を辿っていることから、物価の下落圧力は次第に弱まっていく局面にあるとみられる（第25図）。

第24図：消費者物価の推移



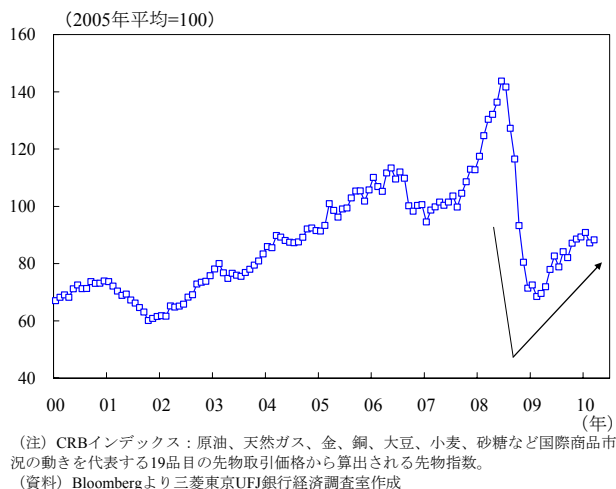
第25図：需給ギャップの推移



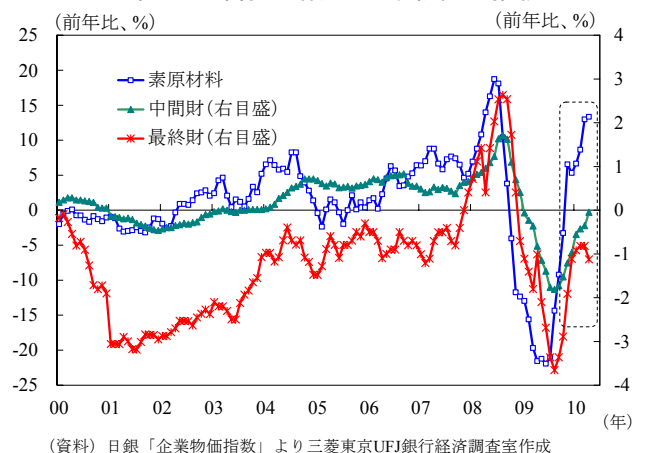
川上からの物価上
昇圧力も高まって
きている

他方、川上からの物価上昇圧力も高まってきている。新興国を中心とした世界経済の回復を背景に資源価格は上昇基調にある（第26図）。こうしたなか、企業物価のうち素原材料価格はすでに前年比二桁の上昇率となっているほか、中間財価格もほぼ前年並みまで持ち直しているなど、資源高の影響が川下に波及しつつある（第27図）。

第26図：CRBインデックスの推移

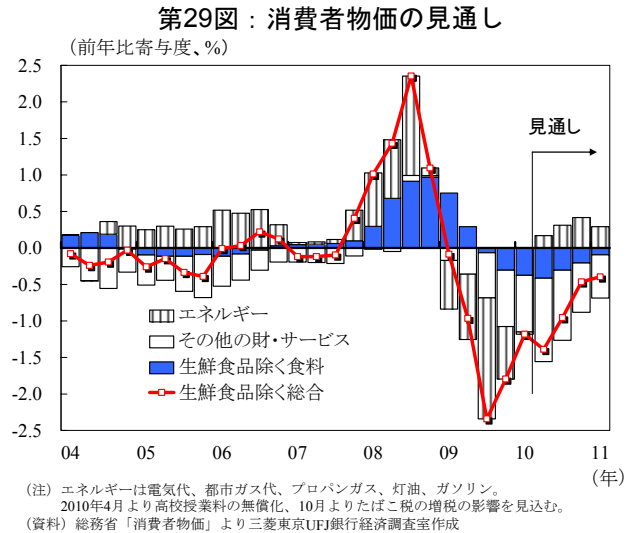
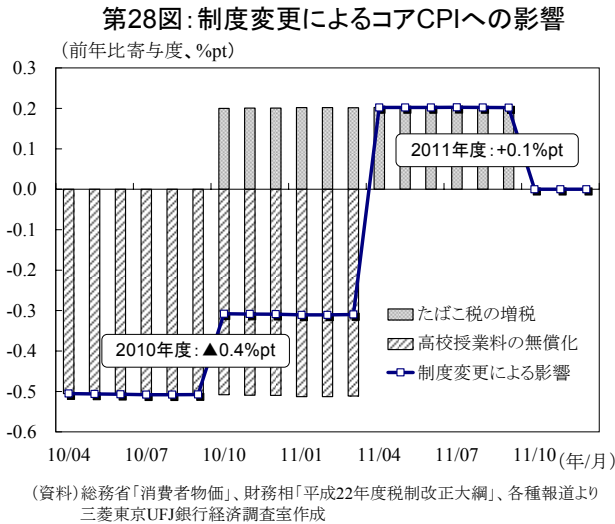


第27図：需要段階別 企業物価の推移



**コアCPIは2011年
前半に上昇に転じ
る見込み**

また先行き、コアCPIは需給バランスに基づく物価のトレンドとは別に、制度変更によって大きく変動する見込みである。主なものでは4月から始まった高校授業料無償化や10月からのたばこ税の増税によってコアCPIは2010年度に▲0.4%pt、2011年度に+0.1%ptの影響を受けるとみられる(第28図)。物価の下落圧力は徐々に弱まっていくものの、コアCPIは上述の制度変更の影響もあり当面は下落基調が継続するとみられ、上昇に転じるのは2011年前半と予想する(第29図)。



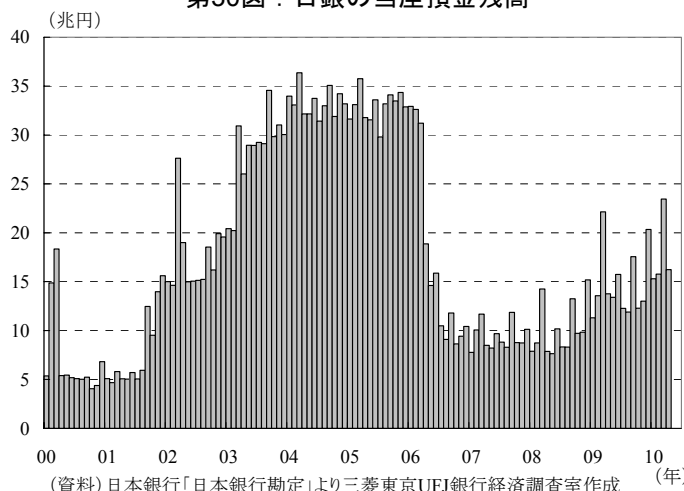
3. 金融

(1) 金融政策、短期金利

**日銀は金融緩和を
継続**

日銀はデフレ脱却に向けた取り組みとして、政策金利を0.10%と極めて低い水準に据え置いている。また、昨年末に導入した新型オペ(固定金利方式共担オペ)の拡充による積極的な資金供給(広義の量的緩和)を行っており、日銀の当座預金残高も増加傾向にある(次頁第30図)。加えて、5月20-21日の金融政策決定会合では、日本経済の成長基盤強化に向けた資金供給の素案を公表した(次頁第2表)。日銀は、デフレの基本的要因を潜在成長率の低下とみており、潜在成長率引き上げに向けた民間の取り組みを資金供給面から支援する必要性が高いとの判断から本措置の検討に着手した。もっとも、本措置の効果を評価するには、貸付総額や対象分野等の詳細の決定を待つ必要がある。

第30図：日銀の当座預金残高



第2表：成長基盤強化支援に向けた資金供給

【骨子素案】

資金供給方式	共担オペ方式
貸付期間	原則1年 借り換え可能
貸付利率	貸付時の無担保コール翌日物
対象先毎の貸付額	対象金融機関の成長基盤強化に向けた融資・投資実績に基づく
貸付総額・貸付受付期限等	本措置の開始時に決定

【総裁記者会見での説明】

- ・対象となる融資・投資の範囲は今後、金融機関と意見交換を行う。
 - ・政府や各種経済団体が公表している各種の成長戦略を参考にする。
 - ・恒常的な措置とはしない。
 - ・個別の産業・企業に対するミクロの資源配分への介入となることは避ける。
- (資料) 日本銀行資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

今年度いっぱい
政策金利の据え置
きが続く公算

金融政策の先行きを展望すると、ギリシャ問題を背景に内外経済の下振れリスクが根強く残るなか、出口戦略への着手は当面難しいとみる。少なくとも、物価下落が継続する今年度いっぱい、日銀は政策金利の据え置きを続ける公算が大きい。

短期金利は日銀の金融緩和を背景に低下傾向を辿っている。ユーロ円Tibor3ヵ月物は足元0.38%台と2006年以來の水準まで低下しており、先行きも金融緩和の継続を背景に緩やかに低下を続けると予想する。

(2) 長期金利・財政

長期金利は1.2%前
後まで低下

ギリシャの財政危機に端を発した欧州のソブリン問題や欧米の金融規制強化の影響に対する懸念等を背景に、世界的にリスク回避の動きが強まっており、安全資産である国債への資金流入によって長期金利は押し下げられている。足元の新発10年国債利回りは1.2%前後と、4月につけた直近ピーク(1.405%)から0.1%pt近く低下した(第31図)。長期金利は当面、リスク回避の動きから低水準で推移する可能性が高い。

第31図：新発10年国債利回りの推移



中長期的な長期金利上昇リスクは増大

ただし中長期的には、財政悪化による長期金利の上昇（国債価格下落）リスクは増大の方向にある。高齢化の進行に伴い、年金・医療費の増加が見込まれる一方、貯蓄の取り崩しによって国債の消化原資が減少に転じるためである。

現政権が実効性のある財政再建策を提示できるかは不透明

政府は、財政健全化の道筋を定める「財政運営戦略」と2013年度までの3年間の歳入・歳出の骨格を定める「中期財政フレーム」を6月に策定する方針だが、実効性のある方策を示すことができるか不確実性は大きい。昨年の衆院選で掲げたマニフェストを抜本的に見直さない限り、歳出の増大が避けられないなか、事業仕分け等による財源捻出は当初の期待ほどには成果を挙げられていない。また、財政赤字削減に向けて消費税率の引き上げが必要との主張が与野党から出ているが、連立与党首脳陣は消極的な姿勢を維持している（第32図）。

第32図: 消費税率引き上げに対するスタンス



(3) 為替

リスク回避の円高が進行

為替相場では、世界的なリスク回避の動きから円高が進行しており、足元は1ドル=90円前後と3月後半以来の水準で推移している（次頁第33図）。日本の財政は極めて深刻な状態にあるが、国全体としては対外純債権国であるため、円は比較的安全度の高い通貨として資金の避難先となっている。

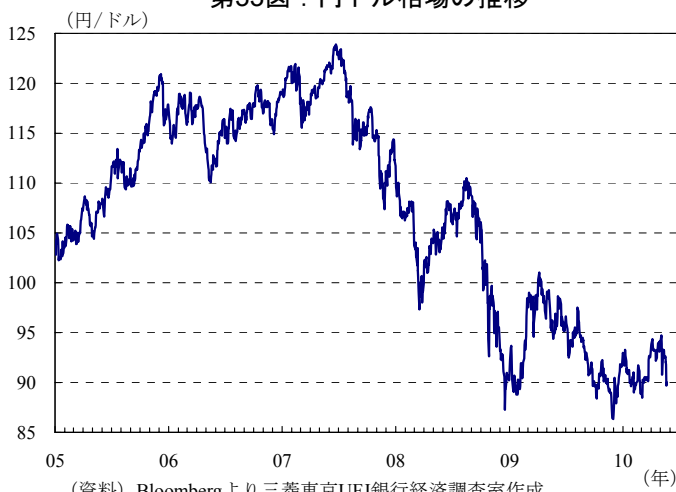
夏場以降は、米国の金利先高感から円安傾向へ

こうしたリスク回避の動きは今しばらく継続が予想され、目先は円が一段と上昇する可能性がある。秋以降については、米FRBの出口戦略が徐々に具体化し、米国の金利先高感の高まりを背景に円安トレンドに転じると予想する。

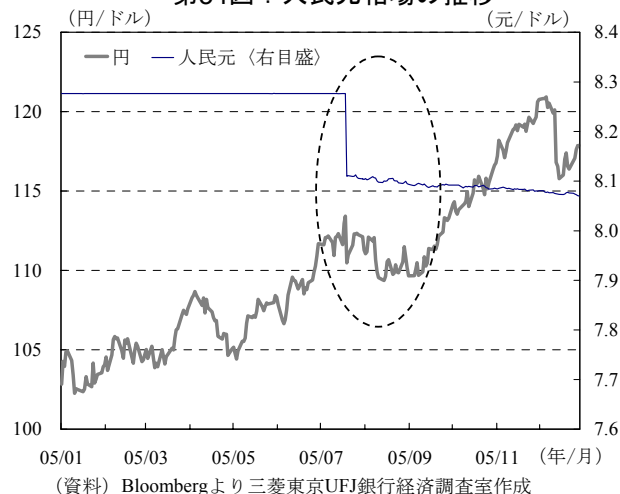
人民元切り上げの影響は限定的と予想

また、円相場の先行きについては、人民元が切り上げられた場合の影響を考慮する必要があるが、限定的なものにとどまるとみる。2005年の人民元切り上げの際、円も同じアジア通貨であるとの連想から連れ高となり、一時的には対ドルで約4円上昇したものの、長めのトレンドは円安傾向が続いた（第34図）。当時は米FRBが利上げを続けており、日米金利差が拡大基調にあったことがトレンドを規定する主たる要因となった。今回も米FRBの政策が方向としては出口に向かっていくため、連れ高の動きは一時的と予想する。また、中国当局が国内経済への影響を配慮し、人民元の大幅上昇を回避する可能性が高いことも、円相場へのインパクトが限定的なものにとどまる一因となろう。

第33図：円ドル相場の推移



第34図：人民元相場の推移



(岩岡 聡樹、高山 真、石丸 伸二、西村 実季子)

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。

日本経済金融見通し

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
(単位: %、10億円)

	2008				2009				2010				2011	2009年度	2010年度	2011年度
	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			
1. 実体経済 (前期比年率)																
名目GDP	0.6	▲5.7	▲5.6	▲4.4	▲16.5	0.9	▲1.0	1.1	4.9	0.7	1.5	1.6	0.7	▲3.7	1.7	1.9
実質GDP	1.2	▲4.0	▲4.2	▲9.6	▲15.9	7.4	0.5	4.2	4.9	1.5	1.4	1.3	0.6	▲1.9	2.3	1.5
GDPデフレーター														▲1.8	▲0.6	0.3
個人消費	3.0	▲6.3	▲0.4	▲3.3	▲4.6	3.9	2.5	2.7	1.3	0.5	1.4	1.0	▲0.8	0.6	1.2	0.8
住宅投資	14.4	▲0.8	18.9	12.4	▲25.5	▲33.8	▲26.1	▲10.3	1.1	6.1	9.1	7.4	3.6	▲18.5	1.2	3.8
設備投資	15.9	▲3.3	▲13.5	▲24.9	▲34.0	▲14.1	▲7.9	5.1	4.2	2.9	3.0	3.2	3.6	▲15.1	2.9	3.7
民間在庫(10億円)	▲1,016	315	182	7,632	855	213	▲226	▲996	▲22	30	430	730	980	▲211	589	1,527
政府支出	▲3.4	▲7.5	▲0.8	4.4	5.0	6.0	▲0.6	1.5	0.5	▲2.9	▲4.0	▲3.3	▲1.3	2.9	▲1.9	▲0.4
公共投資	▲15.7	▲20.1	2.1	0.8	18.4	32.5	▲3.9	▲4.7	▲6.5	▲18.5	▲25.2	▲21.9	▲11.5	8.7	▲15.8	▲6.9
財貨・サービスの輸出	11.6	▲4.3	▲1.9	▲45.8	▲68.0	46.8	39.1	25.2	30.5	13.4	7.8	7.6	6.8	▲9.6	16.7	5.3
財貨・サービスの輸入	2.9	▲10.0	11.6	2.0	▲54.8	▲14.0	24.2	6.3	9.6	5.9	5.7	4.9	4.5	▲11.8	7.4	3.7
(<>は外需の寄与度)														<▲0.1>	<1.6>	<0.4>
最終需要 (国内民間)	5.7	▲5.0	▲3.4	▲8.6	▲9.0	0.3	▲1.6	2.6	1.4	1.1	1.9	1.6	0.1	▲2.6	1.4	1.4
鉱工業生産 (前期比)	0.3	▲1.2	▲3.2	▲11.3	▲20.1	6.6	5.3	5.9	7.0	2.1	1.9	1.4	1.1	▲8.9	14.4	4.3
国内企業物価 (前年比)	(3.6)	(4.9)	(7.3)	(2.6)	(▲1.9)	(▲5.5)	(▲8.2)	(▲5.2)	(▲1.7)	(▲0.2)	(0.2)	(1.6)	(1.9)	(▲5.2)	(0.8)	(1.3)
消費者物価<除く生鮮食品> (前年比)	(1.0)	(1.5)	(2.3)	(1.0)	(▲0.1)	(▲1.0)	(▲2.3)	(▲1.8)	(▲1.2)	(▲1.4)	(▲1.1)	(▲0.6)	(▲0.5)	(▲1.6)	(▲0.9)	(0.3)
2. 国際収支																
貿易収支	2,679	1,234	590	▲345	▲288	1,042	1,352	1,906	2,379	1,709	1,469	1,768	1,753	6,678	6,699	6,160
経常収支	6,035	4,429	3,715	2,371	2,181	3,516	3,626	3,966	4,550	3,924	3,741	4,098	4,140	15,658	15,902	16,279
3. 金融																
無担保コール翌日物	0.50	0.50	0.50	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.50
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.9	0.8	0.9	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.6
新発10年国債利回り	1.4	1.6	1.5	1.4	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	1.5	1.4	1.3	1.7
円相場 (円/ドル)	105	105	108	96	94	97	94	90	92	91	92	94	96	93	93	96

(注) 無担保コール翌日物は期末値。ユーロ円TIBOR、新発10年国債利回り、円相場は期中平均値。国内企業物価、消費者物価は基準改定後のベース。

主要経済金融指標(日本)
2010年5月28日時点

経済調査室(Economic Research Office)

1. 実体経済

[特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績]

	2008年度	2009年度	2009年			2010年	2009年	2010年			
			4-6	7-9	10-12	1-3	12月	1月	2月	3月	4月
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 3.7	▲ 1.9	7.4 (▲ 5.7)	0.5 (▲ 5.2)	4.2 (▲ 1.1)	4.9 (4.6)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	▲ 4.5		1.1 (▲ 9.3)	1.1 (▲ 7.0)	0.1 (▲ 3.7)	1.3 (3.6)	▲ 0.3 (▲ 1.6)	3.4 (1.9)	▲ 2.3 (4.1)	▲ 0.8 (4.7)	
鉱工業生産指数	▲ 12.7	▲ 8.9	6.5 (▲ 27.4)	5.3 (▲ 19.4)	5.9 (▲ 4.3)	7.0 (27.5)	2.6 (6.4)	4.3 (18.9)	▲ 0.6 (31.3)	1.2 (31.8)	
鉱工業出荷指数	▲ 12.6	▲ 8.4	5.0 (▲ 27.3)	5.8 (▲ 18.8)	5.9 (▲ 3.3)	7.2 (26.5)	2.4 (6.3)	4.5 (20.1)	▲ 0.2 (29.0)	2.0 (29.9)	
製品在庫指数	▲ 5.2	▲ 6.0	▲ 3.9 (▲ 10.3)	▲ 1.8 (▲ 12.1)	▲ 1.5 (▲ 14.6)	1.1 (▲ 6.0)	▲ 0.2 (▲ 14.6)	1.1 (▲ 12.3)	1.6 (▲ 7.5)	▲ 1.6 (▲ 6.0)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	121.9	120.4	136.4 [103.0]	124.3 [107.3]	114.7 [123.4]	106.2 [149.6]	110.0 [132.1]	108.0 [148.9]	108.3 [154.6]	102.3 [145.2]	102.3 [140.3]
国内企業物価指数	3.1	▲ 5.2	▲ 1.3 (▲ 5.5)	0.1 (▲ 8.2)	▲ 0.8 (▲ 5.2)	0.3 (▲ 1.7)	0.1 (▲ 3.8)	0.1 (▲ 2.2)	0.1 (▲ 1.6)	0.2 (▲ 1.3)	0.4 (▲ 0.2)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	1.2	▲ 1.6	0.0 (▲ 1.0)	▲ 0.4 (▲ 2.3)	▲ 0.2 (▲ 1.8)	▲ 0.6 (▲ 1.2)	▲ 0.1 (▲ 1.3)	▲ 0.1 (▲ 1.3)	0.2 (▲ 1.2)	0.0 (▲ 1.2)	▲ 0.5 (▲ 1.5)
稼働率指数 (2005年=100)	88.7	80.0	71.8 [104.0]	77.0 [100.4]	81.8 [87.1]	90.3 [65.4]	84.1 [78.5]	90.1 [70.5]	90.1 [62.7]	90.6 [63.1]	90.6 [68.8]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 14.1	▲ 20.6	▲ 5.6 (▲ 33.4)	▲ 0.7 (▲ 27.3)	1.1 (▲ 14.0)	2.9 (▲ 1.8)	15.4 (▲ 1.5)	▲ 3.1 (▲ 1.1)	▲ 3.8 (▲ 7.1)	5.4 (1.2)	
製造業	▲ 22.4	▲ 27.8	6.3 (▲ 47.0)	▲ 6.6 (▲ 45.7)	16.2 (▲ 17.3)	13.6 (29.0)	13.6 (▲ 6.5)	3.6 (34.3)	4.4 (37.2)	3.1 (21.5)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 6.8	▲ 15.8	▲ 11.0 (▲ 23.7)	3.7 (▲ 12.0)	▲ 7.0 (▲ 10.8)	▲ 3.4 (▲ 15.1)	17.2 (2.2)	▲ 11.7 (▲ 18.3)	▲ 3.7 (▲ 23.4)	12.6 (▲ 8.0)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 17.6	▲ 24.3	▲ 13.1 (▲ 41.4)	0.6 (▲ 34.4)	4.9 (▲ 21.4)	14.3 (5.84)	1.8 (▲ 14.3)	3.4 (▲ 7.1)	12.2 (11.3)	0.1 (11.0)	
建設受注	▲ 12.3	▲ 14.2	(▲ 31.4)	(▲ 25.4)	(▲ 18.4)	(18.7)	(0.6)	(15.7)	(▲ 20.3)	(42.3)	
民需	▲ 19.0	▲ 15.3	(▲ 36.0)	(▲ 27.2)	(▲ 20.4)	(29.9)	(▲ 4.8)	(9.5)	(▲ 20.2)	(75.3)	
官公庁	23.5	▲ 11.1	(▲ 14.5)	(3.1)	(▲ 21.4)	(▲ 10.5)	(▲ 24.7)	(13.7)	(▲ 12.8)	(▲ 14.3)	
公共工事請負金額	0.1	4.9	(13.0)	(11.2)	(6.3)	(▲ 11.8)	(10.3)	(▲ 3.8)	(▲ 8.8)	(▲ 16.0)	(▲ 0.1)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	103.4 (0.3)	77.8 (▲ 25.4)	76.9 (▲ 31.9)	71.3 (▲ 35.8)	79.1 (▲ 20.9)	83.7 (▲ 6.6)	81.9 (▲ 15.7)	86.3 (▲ 8.1)	79.4 (▲ 9.3)	85.4 (▲ 2.4)	
新設住宅床面積	(▲ 2.3)	(▲ 21.5)	(▲ 29.3)	(▲ 31.7)	(▲ 15.1)	(▲ 3.4)	(▲ 10.2)	(▲ 3.4)	(▲ 8.0)	(1.0)	
小売業販売額	▲ 1.1	▲ 0.4	(▲ 2.8)	(▲ 1.9)	(▲ 0.7)	(3.8)	(▲ 0.2)	(2.3)	(4.2)	(4.7)	(4.9)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 2.8	1.0	0.0 (▲ 2.3)	0.8 (▲ 2.3)	0.5 (▲ 3.2)	0.0 (▲ 3.2)	0.2 (2.1)	▲ 1.3 (1.7)	▲ 1.6 (▲ 0.5)	5.9 (4.4)	▲ 6.3 (▲ 0.7)
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.6	73.3	74.0 [74.3]	74.7 [73.8]	74.5 [71.9]	74.4 [74.0]	75.6 [71.4]	73.5 [72.8]	72.2 [74.9]	78.1 [75.0]	72.7 [74.9]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 7.0	▲ 8.5	0.1 (▲ 18.2)	1.9 (▲ 14.9)	2.8 (▲ 7.7)	5.0 (10.0)	1.5 (▲ 3.2)	3.3 (4.4)	0.3 (11.4)	0.9 (14.5)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 1.1	▲ 3.3	(▲ 4.7)	(▲ 3.6)	(▲ 4.1)	(0.0)	(▲ 5.9)	(▲ 0.2)	(▲ 0.7)	(1.0)	
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	29076.0	▲ 77894.3	▲ 96970.8 [72,912.0]	▲ 106546.5 [65,668.3]	▲ 109742.7 [49,422.3]	1682.9 [▲ 71,698.8]	▲ 110435.1 [46,690.2]	▲ 6870.6 [▲ 62,174.6]	5834.7 [▲ 73,535.8]	6084.6 [▲ 79,386.1]	6084.6 [▲ 82,890.6]
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.78	0.45	0.46 [0.94]	0.43 [0.86]	0.43 [0.74]	0.47 [0.59]	0.43 [0.70]	0.46 [0.65]	0.47 [0.58]	0.49 [0.53]	0.49 [0.48]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.1	5.2	5.1 [4.0]	5.4 [4.0]	5.2 [4.1]	4.9 [4.5]	5.2 [4.4]	5.0 [4.2]	4.9 [4.4]	5.0 [4.8]	5.0 [5.0]
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	25.6	39.9	37.7 [32.4]	42.4 [28.5]	36.7 [19.8]	42.8 [21.6]	35.4 [15.9]	38.8 [17.1]	42.1 [19.4]	47.4 [28.4]	49.8 [34.2]
企業倒産件数 (実数、件数)	16,146 (12.3)	14,732 (▲ 8.7)	3,954 (3.2)	3,782 (▲ 6.2)	3,529 (▲ 13.2)	3,467 (▲ 17.7)	1,136 (▲ 16.5)	1,063 (▲ 21.8)	1,090 (▲ 17.2)	1,314 (▲ 14.5)	1,154 (▲ 13.1)

2. 国際収支

[特記なき限り前期(月)比、()内は前年比%、[]内は前年実績]

	2008年度	2009年度	2009年			2010年	2009年	2010年			
			4-6	7-9	10-12	1-3	12月	1月	2月	3月	4月
通関輸出	▲16.4	▲17.1	(▲38.6)	(▲34.4)	(▲8.0)	(43.3)	(12.0)	(40.9)	(45.3)	(43.5)	(40.4)
価格	▲3.3	▲7.0	(▲8.0)	(▲12.6)	(▲6.5)	(▲0.3)	(▲2.3)	(▲0.3)	(▲0.4)	(▲0.3)	(0.7)
数量	▲14.3	▲9.9	(▲33.2)	(▲24.9)	(▲1.2)	(43.8)	(14.7)	(41.3)	(45.9)	(43.9)	(39.6)
通関輸入 (円建)	▲4.1	▲25.2	(▲39.9)	(▲39.5)	(▲20.9)	(18.8)	(▲5.5)	(8.9)	(29.5)	(20.5)	(24.2)
価格	0.6	▲18.5	(▲24.2)	(▲30.8)	(▲16.4)	(5.0)	(▲4.8)	(6.6)	(5.4)	(3.2)	(5.6)
数量	▲5.7	▲7.3	(▲20.7)	(▲12.6)	(▲5.0)	(13.1)	(▲0.8)	(2.2)	(23.0)	(16.9)	(17.6)
経常収支 (億円)	123,362	156,547	32,514	40,888	34,099	49,046	9,156	8,998	14,706	25,342	
貿易収支 (億円)	11,589	66,085	11,678	13,431	20,477	20,499	6,240	1,972	7,780	10,747	
サービス収支 (億円)	▲20,469	▲18,303	▲6,926	▲4,278	▲4,797	▲2,302	▲1,079	▲1,599	▲847	144	
資本収支	▲173,053	▲123,387	▲20,730	▲28,076	▲17,250	▲57,331	▲4,225	▲5,112	▲14,767	▲37,452	
外貨準備高 (百万ドル)	1,018,549	1,042,715	1,019,175	1,052,598	1,049,397	1,042,715	1,049,397	1,053,070	1,051,079	1,042,715	1,046,873
対ドル円レート (期中平均)	100.46	92.80	97.27	93.61	89.68	90.65	89.55	91.16	90.28	90.52	93.38

3. 金融

	2008年度	2009年度	2009年			2010年	2009年	2010年				
			4-6	7-9	10-12	1-3	12月	1月	2月	3月	4月	
コール・レート (無担保翌日物)	0.363	0.102	0.103	0.103	0.104	0.098	0.101	0.096	0.101	0.097	0.093	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.805	0.516	0.579	0.543	0.498	0.443	0.462	0.452	0.442	0.434	0.396	
新発10年国債利回り (未値)	1.438	1.353	1.420	1.338	1.317	1.337	1.285	1.315	1.300	1.395	1.280	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.619	1.449	1.523	1.510	1.478	1.449	1.478	1.469	1.461	1.449		
日経平均株価 (225種、未値)	8,110	11,090	9,958	10,133	10,546	11,090	10,546	10,198	10,126	11,090	11,057	
M2平残	(2.1)	(2.9)	(2.6)	(2.8)	(3.3)	(2.8)	(3.1)	(3.0)	(2.7)	(2.7)	(2.9)	
広義流動性平残	(0.1)	(0.6)	(▲0.1)	(0.3)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.1)	(0.9)	(0.9)	(1.6)	
貸出資金吸収動向												
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(0.8)	(2.9)	(1.8)	(0.2)	(▲1.6)	(▲1.0)	(▲1.5)	(▲1.5)	(▲1.8)	(▲1.8)
	銀行計	(2.7)	(0.8)	(3.1)	(1.9)	(0.1)	(▲1.8)	(▲1.2)	(▲1.7)	(▲1.6)	(▲2.0)	(▲1.8)
	都銀等	(1.9)	(▲0.4)	(2.5)	(0.8)	(▲1.3)	(▲3.5)	(▲3.1)	(▲3.4)	(▲3.3)	(▲3.7)	(▲3.4)
	地銀	(3.9)	(2.4)	(4.4)	(3.4)	(1.8)	(0.1)	(0.8)	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)
	地銀II	(2.4)	(1.3)	(1.8)	(1.7)	(1.3)	(0.3)	(1.0)	(0.8)	(0.8)	(▲0.6)	(▲0.2)
信金	(0.9)	(0.8)	(1.9)	(1.4)	(0.6)	(▲0.6)	(0.2)	(▲0.4)	(▲0.7)	(▲0.9)	(▲1.1)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(1.7)	(2.9)	(2.7)	(3.2)	(3.1)	(2.7)	(2.8)	(3.0)	(2.9)	(2.4)	(2.7)
	都銀	(1.7)	(3.0)	(3.1)	(3.9)	(2.7)	(2.5)	(2.1)	(2.8)	(2.7)	(2.0)	(2.5)
	地銀	(1.9)	(3.1)	(2.7)	(2.8)	(3.7)	(3.3)	(3.7)	(3.3)	(3.2)	(3.3)	(3.3)
地銀II	(1.3)	(1.8)	(1.1)	(1.4)	(2.7)	(2.0)	(2.8)	(2.7)	(2.3)	(1.1)	(1.1)	

(注) 金利は期中平均値

(資料) 内閣府「国民経済計算」、「機械受注統計」、経済産業省「第三次産業活動指数」、「鉱工業生産」、「商業販売統計」、財務省「通関統計」、「国際収支統計」、総務省「消費者物価指数」、「家計調査」、「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」、国土交通省「建築着工統計」、日本銀行「金融経済月報」、「企業物価指数」、東京商工リサーチ「全国企業倒産状況」、保証事業会社協会「公共工事前払金保証統計」等