

# 日本経済の見通し

～来年初にかけて景気の減速感が強まるなか、一段の円高進行は腰折れリスクに～

## 1. 景気の現状

### 4-6 月期の実質 GDP 成長率は大幅に鈍化

わが国の景気は持ち直し局面にあるものの、持ち直しのペースは減速を始めている。2009 年 4-6 月期からの回復の初期段階では、リーマンショック以降の落ち込みの反動や経済対策の実施により、急ピッチの回復が続いたが、そうした動きは一巡した可能性が高い。4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+0.4%と、1-3 月期(同+4.4%)から大きく低下した(第 1 表)。1-3 月期については、薄型テレビのエコポイント対象機種が 4 月以降削減されることを受け、3 月末にかけての駆け込み購入が耐久財消費の押し上げ要因となり、4-6 月期はその反動が押し下げ要因となったという面はある。しかし、純輸出(輸出-輸入)の寄与度縮小(1-3 月期:同 2.3%pt→4-6 月期:同 1.3%pt)や公共投資の減少幅拡大(1-3 月期:同▲4.7%→4-6 月期:同▲12.9%)なども 4-6 月期の成長率減速の要因であり、単なる反動による鈍化とはいえない。

第1表：主要経済指標の推移

		(前期(月)比、%)						
		2009/10-12	2010/1-3	4-6	2010/4	5	6	7
全 体	名目GDP成長率(前期比年率)	1.6	5.6	▲3.7	-	-	-	-
	実質GDP成長率(同)	4.1	4.4	0.4	-	-	-	-
	景気動向指数(一致)	94.7	99.7	101.3	101.3	101.2	101.3	
	景気動向指数(先行)	91.4	99.0	99.7	101.7	98.6	98.9	
企 業	鉱工業生産	5.9	7.0	1.5	1.3	0.1	▲1.1	
	機械受注(船舶・電力を除く民需)	1.1	2.9	0.3	4.0	▲9.1	1.6	
	資本財出荷(除く輸送機械)	4.9	14.3	7.4	4.4	▲5.0	7.3	
家 計	雇用者数(非農林業)	▲1.6	▲0.3	▲0.3	▲0.2	▲0.4	▲0.2	
	現金給与総額(5人以上)	▲4.1	0.0	1.2	1.6	0.1	1.5	
	雇用者所得	▲5.7	▲0.3	0.9	1.4	▲0.3	1.3	
	失業率	5.2	4.9	5.2	5.1	5.2	5.3	
	消費総合指数(実質、季調値)	0.9	1.1	▲0.1	▲0.6	▲1.0	0.1	
	消費者態度指数(全国・一般世帯、前期差)	0.7	1.4	0.6	1.1	0.8	0.7	▲0.2
外 需	輸出(数量ベース)	7.5	5.9	6.7	5.2	▲0.2	▲1.3	
	輸入(数量ベース)	3.0	4.0	3.5	5.3	2.3	1.3	
物価	消費者物価(除く生鮮食品)	▲1.8	▲1.2	▲1.2	▲1.5	▲1.2	▲1.0	

(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

また、6月の鉱工業生産が4ヵ月ぶりに前月水準を下回ったことや、雇用環境の改善にもこのところ足踏み感がみられることなど、その他の経済指標も景気持ち直しペースの減速を示唆する動きとなっている。

## 2. 今後の見通し

### <概要>

来年初にかけて景気の持ち直しペースは一旦減速と予想

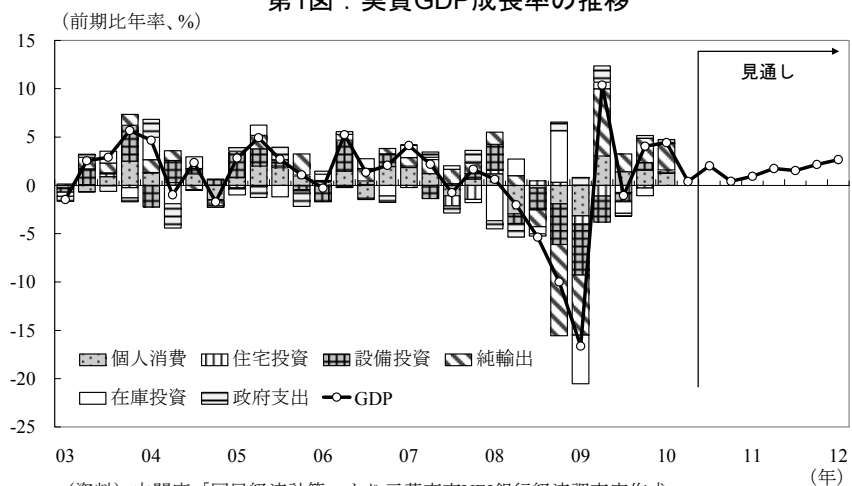
景気は引き続き持ち直し傾向を辿るものの、来年初にかけて内外の要因からペースは減速基調を辿ると予想する。米中の製造業の景況感低下などが示唆するように、足元、グローバルに在庫復元の動きが一巡しつつあり、わが国の輸出も先行き減速傾向を辿る可能性が大きい。加えて国内でも、経済対策効果の剥落進行が見込まれる。既に公共投資が減少に転じていることに加え、9月にはエコカー補助金制度が終了を迎える。

秋口から来年初にかけては一旦ゼロ成長近傍まで減速し、踊り場色が強まる公算が大きい。政府は円高に対応して追加経済対策の検討に入ったが、施策の中心は就職支援や中小企業の資金繰り対策になるとみられており、需要創出効果は限定的であろう。また、経済対策の一環としてエコポイント制度の終了期限が当初の今年12月から延長される可能性が出てきたが、薄型テレビの販売は既に頭打ち感が出てきており、今後一段の伸びは期待しにくい。

2011年度は緩やかに自律的回復へ移行するとみる

2011年度については、海外の成長率の再加速に加え、国内でも雇用・設備の調整が一巡することにより、緩やかにではあるが自律的回復へ移行するとみる。実質GDP成長率は2010年度が前年比1.9%、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



円高は景気の大きな下振れリスク

なお、一時1ドル=84円台と1995年以来の水準まで進行した円高は景気の大きな下振れリスクである。物価要因を加味した実質実効レートで見れば、1995年ほどの円高水準ではないものの、主要企業が想定レート

を1ドル=90円前後とするなか、企業収益等に与える影響は小さくない。先行き、米国経済の減速を背景に、米FRBの追加金融緩和観測が高まれば、円買い圧力が一段と強まろう。その場合、株安等とも相まって景気の腰折れリスクが増大することが懸念される。

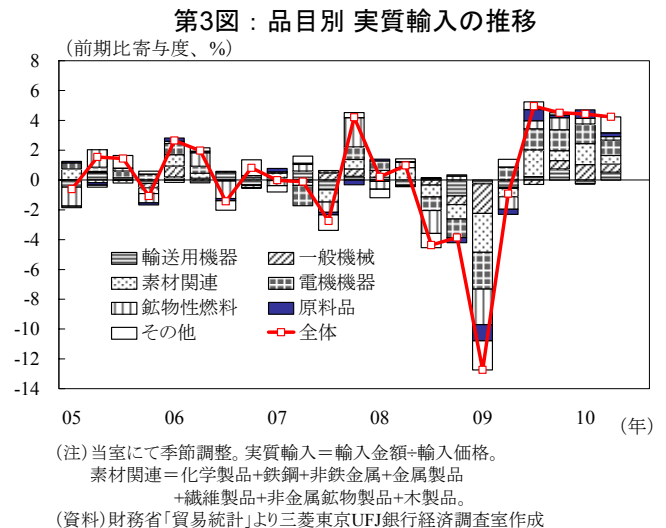
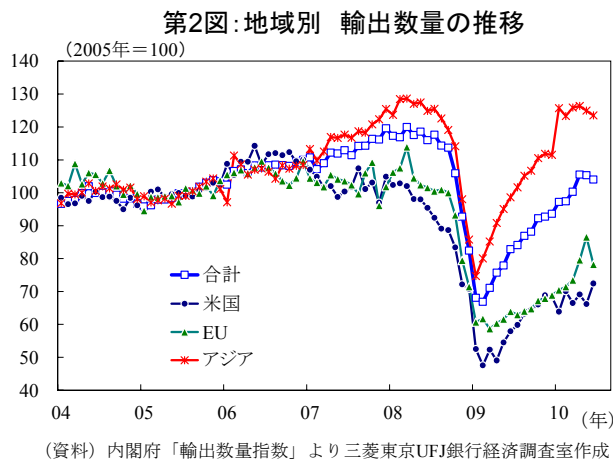
## <詳細>

### (1) 企業部門

#### ①輸出

#### 輸出は足元で減速の動き

輸出は4-6月期に前期比年率+23.3%（実質GDPベース）と5四半期連続で大幅な増加となったが、月次で見ると足元で減速の動きが出ている。これまで牽引役となってきたアジア向け輸出の伸びが鈍化してきたことが主因である（第2図）。一方、輸入も前期比+27.8%と高い伸びが続いた。内訳をみると、電気機器を中心に幅広い品目で増加しており、輸出や個人消費の持ち直しに伴い中間財や消費財の需要拡大が輸入の増加に寄与したとみられる（第3図）。

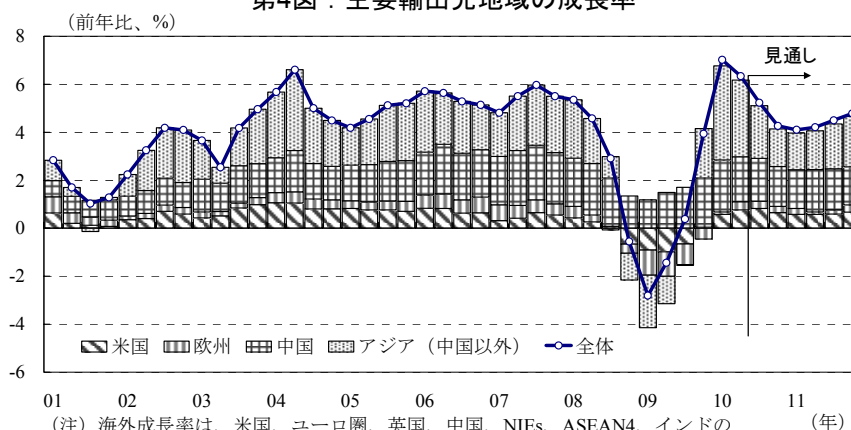


#### 輸出は減速するも回復基調は持続する見込み

先行きを展望すると、目先については中国の投資抑制策や米国の在庫復元の一巡などを背景に海外経済の年末にかけて回復ペースが鈍化するため、わが国の輸出は減速する公算が大きい。もともと、米国経済の二番底リスクは小さいとみられる一方<sup>(注1)</sup>、アジア等の新興国が高成長を続けるなかでの一時的な減速に止まるため、輸出の回復基調自体は持続すると予想する（次頁第4図）。

(注1) 詳細は「米国経済の見通し」ご参照。

第4図：主要輸出先地域の成長率

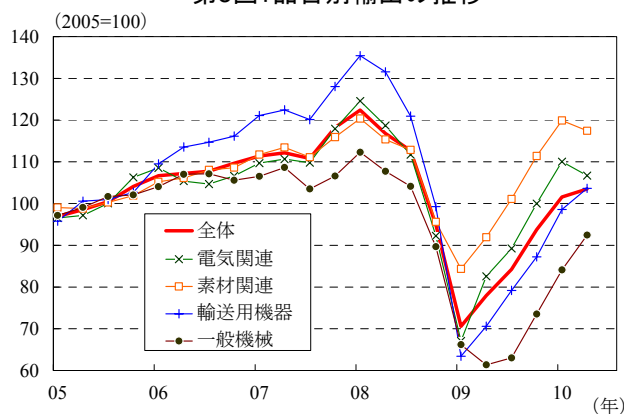


(注) 海外成長率は、米国、ユーロ圏、英国、中国、NIEs、ASEAN4、インドの輸出ウェイトによる加重平均。  
 (資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「貿易統計」、各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

一般機械が輸出の下支え役として期待できる

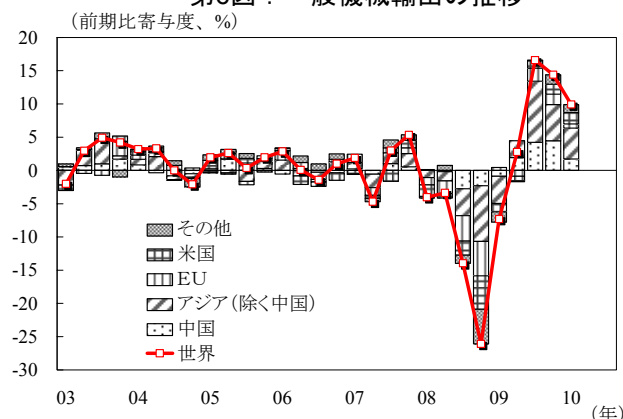
品目別にみると、アジア向けが中心である電気・素材関連はすでにピークアウトしてきている（第5図）。また輸送用機器はこれまで順調に回復してきたものの、主要輸出先である米国の個人消費が勢いに欠けることから、今後の持ち直しは緩やかなペースに止まるとみる。一方、遅れて持ち直しに転じた一般機械は、アジアを中心に設備投資の拡大が引き続き見込まれるため、減速する輸出の下支え役として期待できよう（第6図）。

第5図：品目別輸出の推移



(注) 当室にて季節調整。  
 実質輸出=輸出金額÷輸出価格、電気関連=電気機器+精密機械、  
 素材関連=繊維+非金属鉱物+化学+金属及び同製品  
 (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

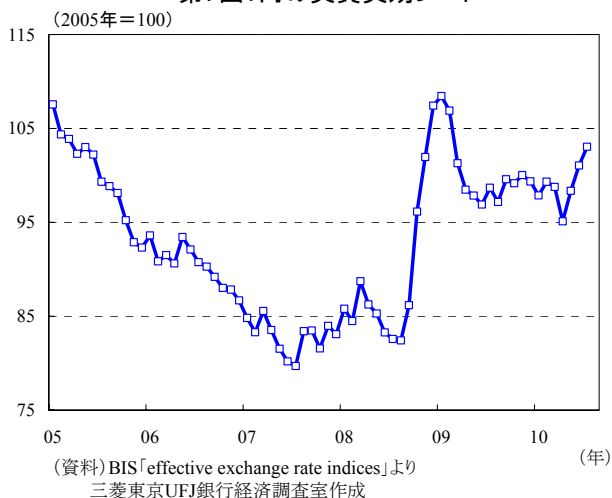
第6図：一般機械輸出の推移



(注) 実質輸出=輸出金額÷輸出価格(輸送機器・対世界)  
 (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

一方、足元の円高は輸出の下押し材料として懸念される(次頁第7図)。仮に1ドル=85円で1年間推移した場合、輸出を前年比▲1.3%押し下げると試算され、GDP全体としては同▲0.4%下振れる見込みである(次頁第2表)。当面、円高地合いが継続するとみられるなか、さらに円高が進行する可能性もあり、国内景気の大きな下振れリスクとして注意する必要がある。

第7図：円の実質実効レート



第2表：円高の影響の試算

円ドル (実質実効レート)	85円 (104.0)	80円 (108.0)
実質GDP	▲0.4	▲0.7
輸出 (寄与度)	▲1.3 (▲0.3)	▲2.6 (▲0.5)
設備投資 (寄与度)	▲0.7 (▲0.1)	▲1.8 (▲0.2)
企業収益	▲4.0	▲7.8

(注) 1ドル=90円のケースからの下振れ幅(%)として試算。

## ②生産

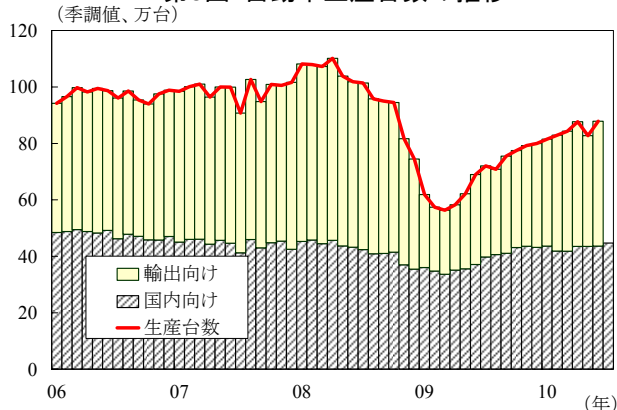
**輸出・耐久財消費の減速から、増産ペースは鈍化**

生産は持ち直し基調を辿りながらも、足元では減速の動きが目立っている。4-6月期の生産は前期比年率1.4%と前期(同+7.0%)から伸びが大幅に鈍化した。輸出が減速してきていることや耐久財消費が頭打ちとなっていることが主な要因である。

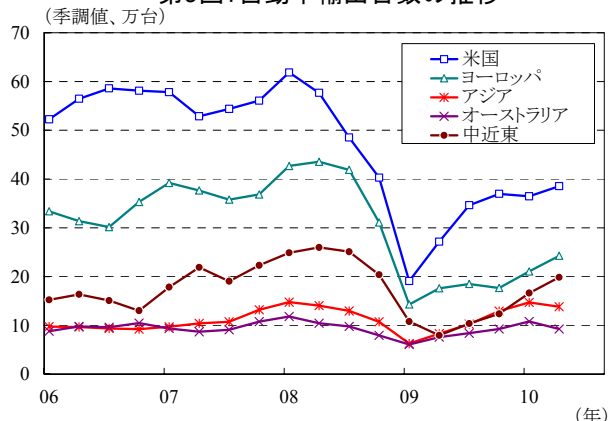
**エコカー補助金終了で、自動車は大幅減産が見込まれる**

今後の生産の動向をみる上では、エコカー補助金の終了がポイントになろう。国内の自動車販売はエコカー補助金等によって危機前の水準を回復したが、補助金終了に伴い反動減が予想される(詳細は後述「個人消費」ご参照)。国内生産の半分に当たる輸出向けは、新興国を中心に底堅く推移するとみられるが、輸出台数の半分を占める欧米向けの回復力が乏しいことから、国内向けの落ち込みを全て補うことは難しいと考えられる(第8、9図)。大手自動車メーカーが10月に1~2割減産する計画を出しているように、10-12月期にかけて自動車関連業種では生産調整が生じる見込みである。

第8図：自動車生産台数の推移



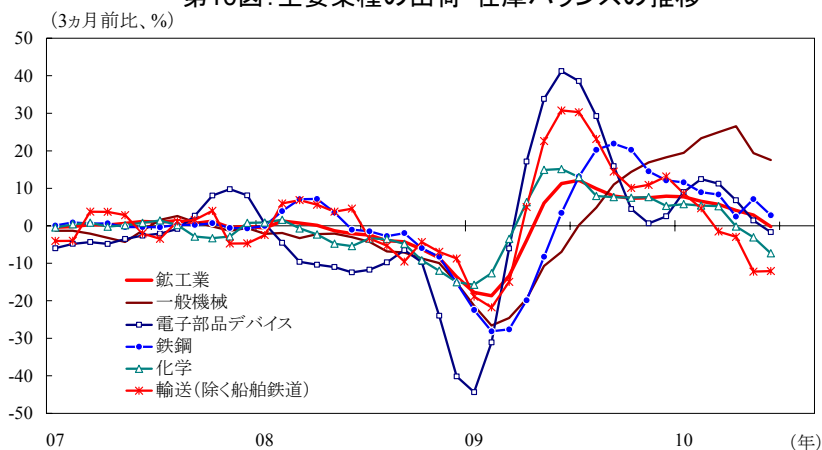
第9図：自動車輸出台数の推移



生産は10-12月期に一時的に失速するも、回復基調は持続

一方、その他の業種をみると、出荷・在庫バランスが悪化してきており、今後、大幅な伸びは期待し難い状況となっている（第10図）。このため、鉱工業生産の約15%を占める自動車関連業種が減産することで、10-12月期には生産が失速する懸念が強い。ただし、輸出の大幅な落ち込みは回避されるため、生産の失速も一時的なものに止まり回復基調自体は崩れないとみる。2011年以降は、設備投資など内需の回復も追い風となり、増産基調が継続すると予想する。

第10図: 主要業種の出荷・在庫バランスの推移



(注)3ヵ月移動平均。

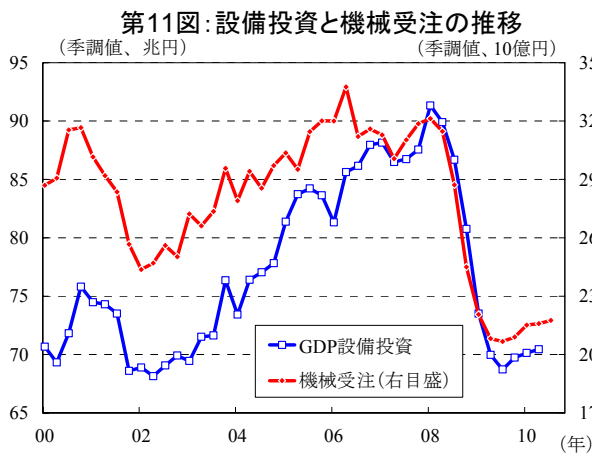
(資料)経済産業省「鉱工業生産」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## ②設備投資

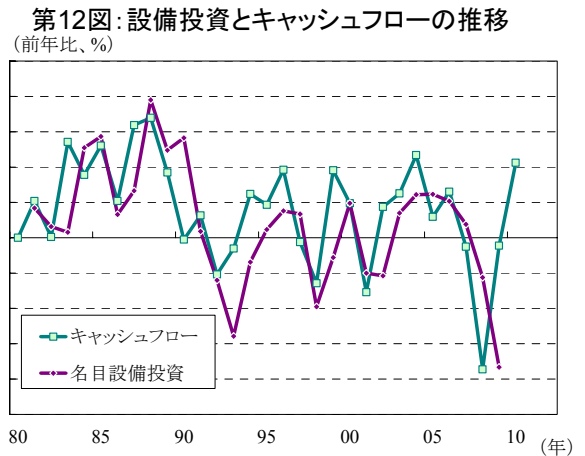
設備投資は回復力の鈍さが目立つ

設備投資は持ち直し傾向にあるものの、足元では回復力の鈍さが目立っている。4-6月期の設備投資（GDPベース）は前期比年率+1.9%と3四半期連続で増加したものの、小幅な伸びとなった（次頁第11図）。また、設備投資の先行指標とされる機械受注（船舶・電力除く民需）の7-9月期見通しは前期比+0.8%と緩やかな増加に止まる見込みである。

設備投資の源泉となる企業収益は回復が続いており、2010年1-3月期の業績水準から横這いとしても、2010年度のキャッシュフローは約10%の増加が見込まれる（次頁第12図）。足元の輸出や生産の減速のほか、円高・株安による景気の先行き不透明感の高まりを受けて、企業の設備投資に対する慎重スタンスが鮮明になっているといえよう。



(注)機械受注は船舶・電力を除く民需。7-9月期は見通しベース。  
(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

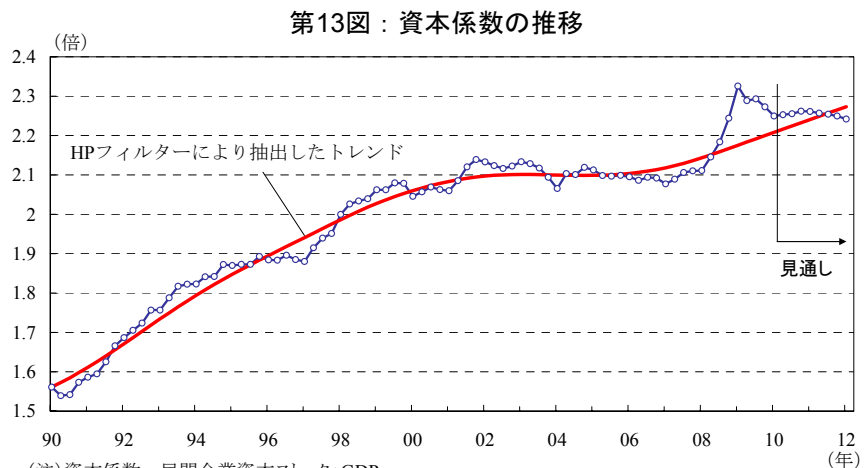


(注)CF=経常利益/2+減価償却費。  
2010年度のCFは2010年1-3月期の経常利益、減価償却費を横這いとしたもの。  
(資料)財務省「法人企業統計」、内閣府「国民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

**2011年度以降、徐々に持ち直しの勢いが増す見込み**

一方で、過剰設備の調整は徐々にだが進展してきている。資本係数(資本ストック÷GDP)は低下傾向にあり、資本ストックの調整が確認できる(第13図)。足元のストック調整ペースが継続した場合、2010年度末にかけて資本ストックの余剰はほぼ解消される計算となる。

先行きを見通すと、目先については生産減速による設備稼働率の伸び悩みが重石になることから、設備投資の持ち直しは緩やかなペースに止まるとみるが、輸出・生産が再び回復に向かいストック調整が一巡する2011年度以降は徐々に持ち直しの勢いが増す展開となろう。

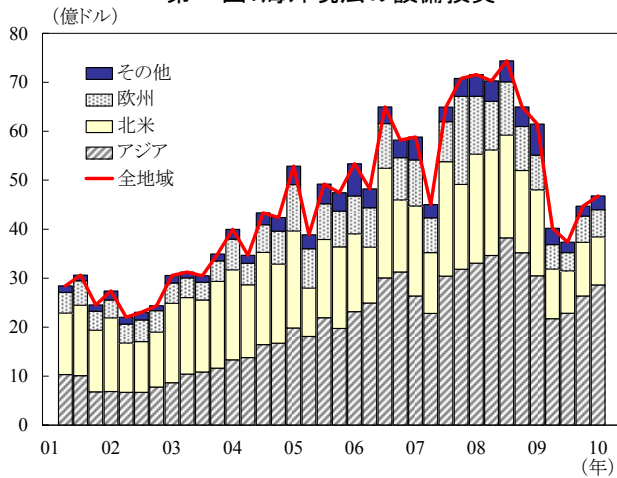


(注)資本係数=民間企業資本ストック÷GDP。  
GDPは当室見通し。民間企業資本ストックは直近3期の平均増加率で延長。  
(資料)内閣府「民間企業資本ストック」、「国民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

**国内とは対照的に、海外の設備投資は持ち直しが明確**

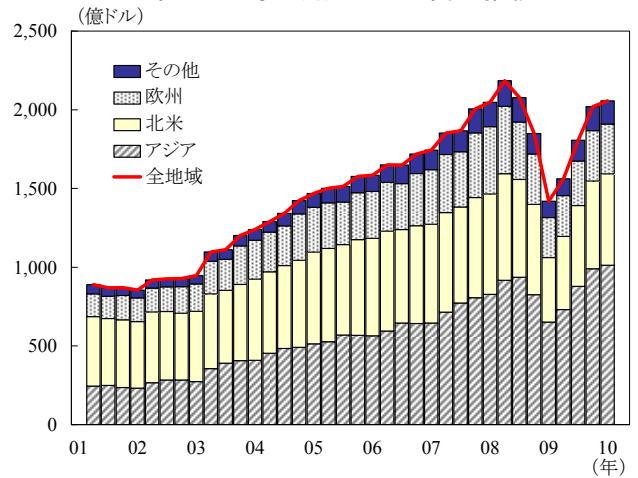
なお、設備投資の先行きをみる上で、海外への設備投資の流出が懸念される。これまで日系企業の海外現法における設備投資は、長期的に増加基調を辿ってきた(次頁第14図)。アジアなどの海外需要を取り込むべく企業が海外へ進出し、現地の生産能力を強化してきたことが背景にある(次頁第15図)。グローバル金融危機後、海外の設備投資は落ち込んだものの、足元では国内と対照的に持ち直しの動きが明確である。

第14図：海外現法の設備投資



(資料) 経産省「海外現地法人四半期調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第15図：海外現法の売上高の推移

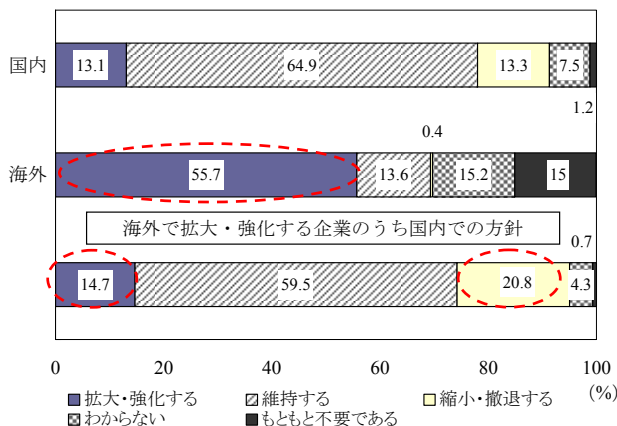


(資料) 経産省「海外現地法人四半期調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

**国内で積極的な事業展開を計画する企業は少数** 製造業の中期的な事業展開の方針をみると、海外で「拡大・強化する」企業が半分以上を占めており、今後も海外の設備投資は増加基調が継続するとみられる（第16図）。一方、海外で「拡大・強化する」とした企業の国内での方針をみると「維持する」が59.5%と過半を占めるものの、「縮小・撤退する」が20.8%と「拡大・強化する」の14.7%よりも多く、国内における製造業の設備投資の拡大は見込み難くなってきている。

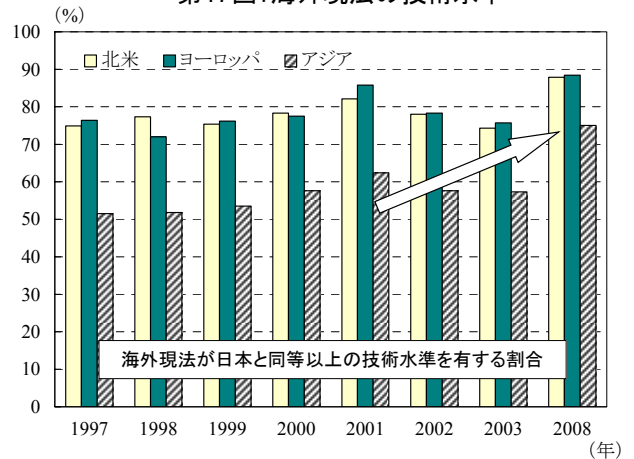
**国内で企業の競争力を高める施策が必要** また、海外現法の技術水準はアジアを中心にここ数年で大きく向上しているため（第17図）、国内生産の拠り所であったハイエンド商品に関しても、国内に生産を留める必要は低下してきている。また内需の構造的な弱さや円高といった要素を鑑みれば、これまで以上に企業の海外シフトは進み易く、相対的に国内の設備投資の下押し要因となる懸念は強まっている。為替の安定や法人税率引き下げなど企業の国際競争力を高め、海外逃避による産業の空洞化を防ぐ施策が遅れれば、設備投資の下振れリスクが高まろう。

第16図：製造業の事業展開の中長期方針



(資料) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第17図：海外現法の技術水準



(資料) 経済産業省「海外事業活動基本調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



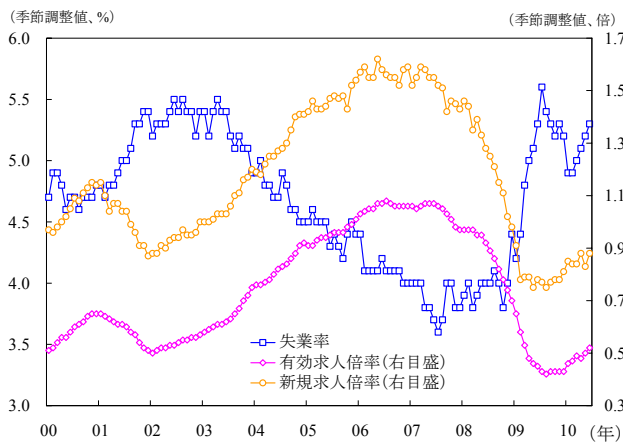
## (2) 家計部門

### ①雇用・所得

雇用・所得環境は改善がみられる部分もあるが、足元は一進一退の動き

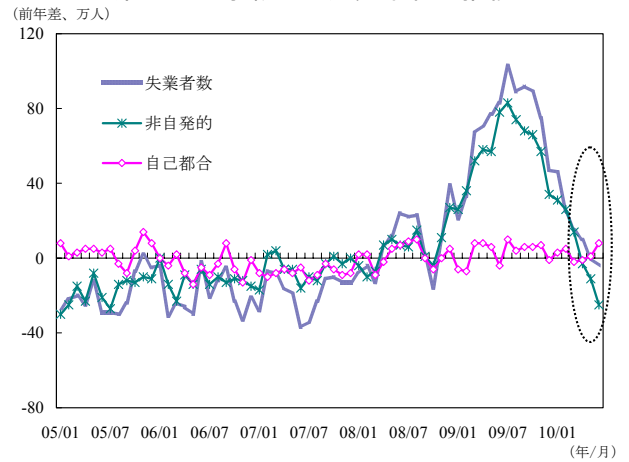
足元の雇用環境の改善は足踏み状態となっている。求人倍率は緩やかながら改善を続けており雇用の先行きに明るさも見られるが、完全失業率は4ヵ月連続で悪化するなど、一進一退の動きが続いている(第18図)。ただし、このところの失業率の上昇は、景気回復局面で新たに職を探す人が出始めていることによる面もある。実際、求職理由別の失業者数の推移をみると、勤め先都合などの非自発的な理由による失業者が減少を続けている一方、自己都合による離職者は幾分増加している(第19図)。

第18図：求人倍率と失業率の推移



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

第19図：求職理由別失業者の推移



(資料) 総務省「労働力調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

雇用環境は緩やかながら改善を続ける見込み

先行き、雇用は医療・福祉などの人手不足となっている分野を中心に緩やかながら改善すると見込む。企業の雇用人員の先行き判断も改善を続けており、雇用環境の回復を下支えしよう。ただし、製造業などでは依然として労働力の過剰感が強く新規雇用に慎重な企業が多いことや、今後、業績の回復から雇用調整助成金の対象外となる企業が増加する虞もあり、今しばらくは雇用の改善は足踏み状態となろう。失業率は、目先、生産の減速をうけて高止まりが続く公算が大きい。来年度以降は生産の再加速をうけて、再び緩やかな低下局面に入ると予想する。

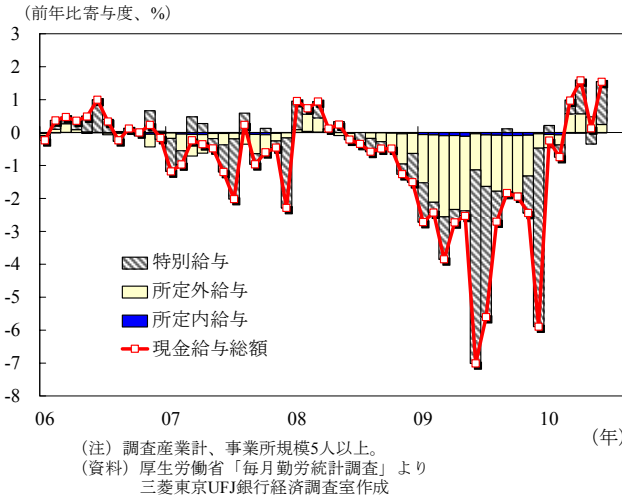
賃金は、企業の生産回復にともなって所定外労働時間が増加したことにより、残業代などの所定外給与の増加を中心に回復してきた。6月の現金給与は4ヵ月連続で前年水準を上回り、改善基調を維持している(次頁第20図)。また、企業業績の回復によって製造業を中心に夏のボーナスも前年を上回る業種が多く、ボーナスの支給額も底を打ったと言えよう。

賃金の伸びは年末にかけて一旦頭打ちとなるが、来年以降は緩やかに改善

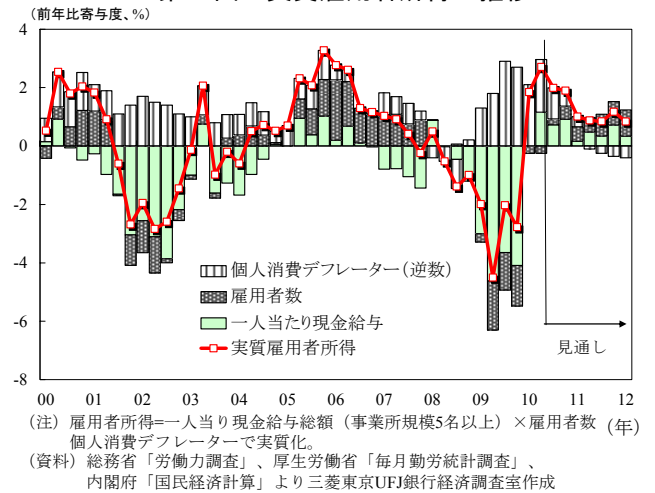
先行き、企業業績の回復にともなって賃金も回復を続けると予想する。足元で企業の生産の伸びが鈍化し始めており、これまで給与の改善の背景にあった所定外労働時間・給与の伸びも鈍化することが見込まれるため、賃金の伸びは一旦頭打ちとなることが予想される。しかしながら、来年以

降は生産が再び持ち直し基調に復する見込みであり、賃金も徐々に増加すると見込む。ただし、失業率の低下ピッチは緩やかとみられるほか、相対的に賃金の低いパートタイム労働者の比率が高まっていることから所定内給与の回復力が弱いため、雇用者所得の伸びは緩やかなものに止まろう（第21図）。

第20図：現金給与総額の内訳



第21図：実質雇用者所得の推移

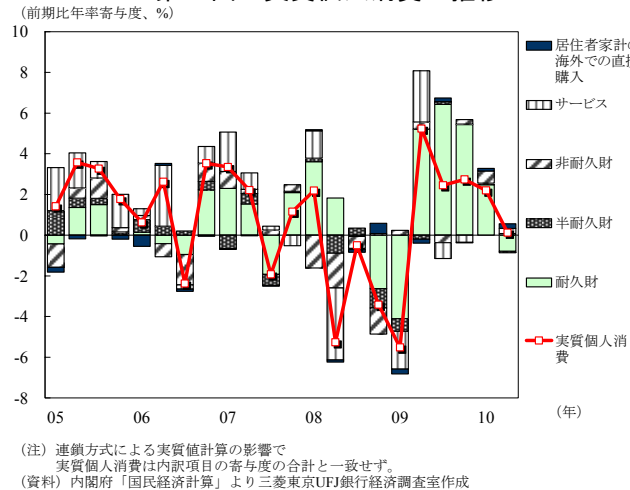


## ②個人消費

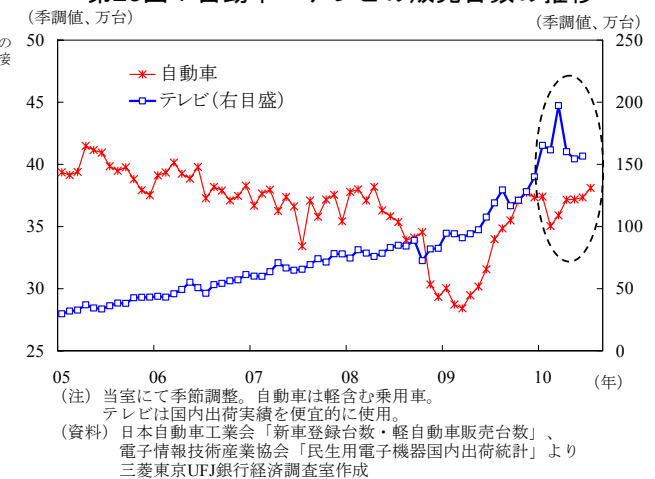
### 政策効果の剥落から、個人消費は減速

4-6月期の実質個人消費は前期比年率+0.1%とかわらうじてプラスを維持したものの、伸び幅を大幅に縮小させた（第22図）。これまで個人消費の回復を牽引してきた耐久財の消費が同▲4.9%と大きく減少したことが全体を押し下げた形となった。4月以降エコポイントの対象機種が削減されたことから薄型テレビの販売が鈍化したことや、自動車の販売も昨年末から頭打ちとなっていることが影響した（第23図）。

第22図：実質個人消費の推移



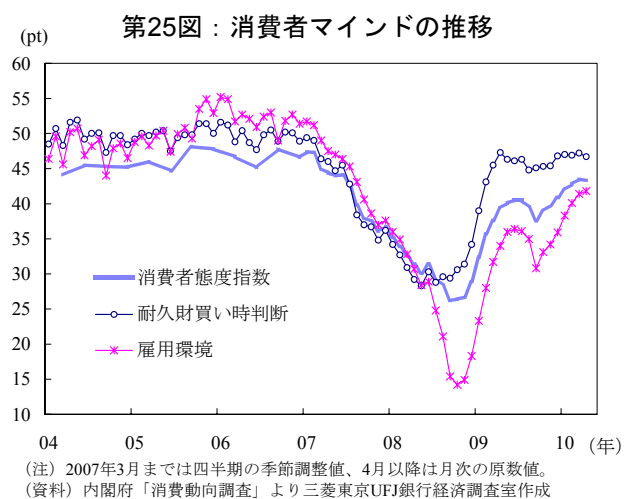
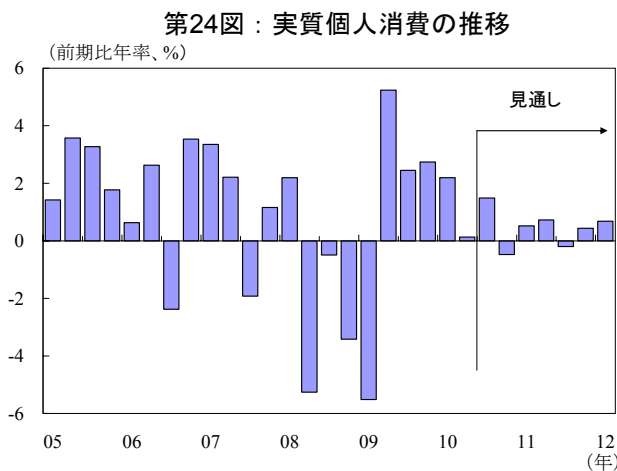
第23図：自動車・テレビの販売台数の推移



雇用・所得環境の改善に伴い、10-12月期を除けば個人消費は改善基調を維持する

先行き、個人消費は7、8月の猛暑効果や9月末に向けた自動車購入の駆け込みもあり、7-9月期は底堅く推移するとみるが、10月以降は駆け込みの反動から一旦落ち込むと予想する（第24図）。自動車販売は、エコカー補助金が9月末で終了することが決定されたこともあり、足元では駆け込みが見られるが（前掲第23図）、補助金制度終了後には駆け込み需要の反動から販売が落ち込む可能性が高い。自動車メーカーの中には10月に2割程度の減産を計画している企業もあり、仮に10-12月期の販売が15%程度落ち込むとすると、個人消費は前期比で▲0.1%pt程度（前期比年率▲0.39%pt）押し下げられる。また、エコポイント延長の可能性や地デジ移行が2011年7月であることから、今後も薄型テレビの購入などによる消費の下支えが期待されるが、足元のテレビ販売は横這いで推移していることに加え（前掲第23図）、3月末時点での地デジ普及率が83.8%と高水準に達していることを鑑みると、制度延長による消費の一層の押し上げ効果は見込み難い。

一方、今後も引き続き企業業績が回復することにともない、消費のベースとなる雇用・所得環境の改善基調が途切れることはないとみられ、個人消費は10-12月期の落ち込みを除けば、力強さには欠けるものの改善基調を維持すると予想する。エコカー補助金の終了決定や円高・株安などをうけ消費マインドは足元でやや低下したものの、水準としては2007年10月を上回るレベルまで回復していることも消費の回復を下支えしよう（第25図）。



なお、6月から支給開始となった子ども手当は家計の所得を増加させることから、引き続き今年度の個人消費の下支えとなることが期待される（次頁第3表）。ただし、来年1月以降、15歳以下の扶養親族に対する扶養控除や16～18歳の特定扶養親族に対する扶養控除の上乗せ部分が廃

止される為、2011年度の支給額によっては可処分所得の下押し要因となる可能性もあり注意を要する。

第3表：子ども手当の個人消費に与える影響

◆2011年度以降も月額13,000円支給となり、配偶者控除は維持、扶養控除の年少分・特定扶養控除が廃止になった場合  
(兆円)

	2010年度	2011年度
子ども手当	2.3	2.7
児童手当廃止	▲1.0	▲1.0
扶養控除(年少分)廃止(所得税)	▲0.1	▲0.5
特定扶養控除(所得税)	-	▲0.1
農家戸別補償	0.6	0.8
高校授業料実質無償化	0.4	0.4
家計所得の増加額	2.2	2.3
個人消費の増加額	1.2	1.3
個人消費の押し上げ効果	0.4%	0.4%
GDPの押し上げ効果	0.3%	0.3%

(注) 個人消費の増加額=家計所得の増加×30-49歳世帯の平均消費性向(55.0%)

個人消費の押し上げ効果=個人消費の増加額/名目個人消費(見通し)

GDP押し上げ効果=消費押し上げ効果/名目GDP(見通し)

(資料) 民主党マニフェスト、各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(注)

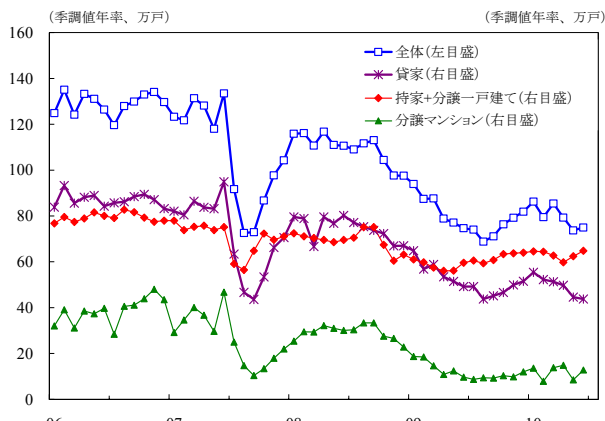
- ・2010年度の子ども手当(月額13,000円)の支給は時限立法であるため、2011年度以降の支給には新たな法案の成立が必要となる。
- ・2011年度以降の支給額に関しては、政権公約で掲げた月額26,000円の満額支給は難しく、財源を確保しつつ増額幅が決定される見込み。
- ・子ども手当の支給や高校授業料の無償化開始にともない2011年1月から15歳以下の年少扶養親族に対する扶養控除(38万円)や16~18歳までの特定扶養親族に対する扶養控除の上乗せ部分(25万円)が廃止される。
- ・個人住民税に関しても、2012年6月から15歳以下の年少扶養親族に対する控除(33万円)及び、16~18歳までの特定扶養親族に対する扶養控除の上乗せ部分(12万円)が廃止される。

### ③住宅投資

#### 4-6月期の住宅投資は着工の落ち込みから減少

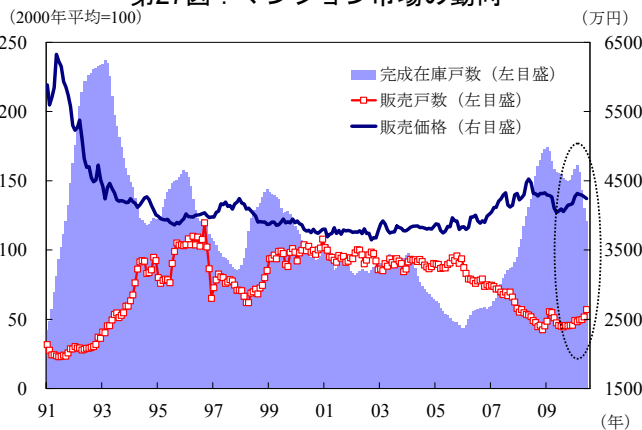
4-6月期の住宅投資は前期比年率▲5.0%と減少し、再びマイナスに転じた。雇用・所得環境の改善が緩やかであったことや税制優遇などの政策効果の逡減から、住宅着工戸数が落ち込んだことが主因となった。住宅着工を利用関係別にみると、持家+分譲一戸建ては4月に落ち込んだものの、5月以降は住宅エコポイントなど新たな政策の効果もあり、持ち直しをみせた。一方で、分譲マンションは在庫率が依然として高水準であることや、販売価格が高止まりしていることから着工が抑制され、底這いでの推移となっている(第26、27図)。

第26図：利用関係別 新設住宅着工戸数の推移



(注) 分譲マンション・分譲一戸建ては当室にて季節調整。  
(資料) 国土交通省「建築着工統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第27図：マンション市場の動向



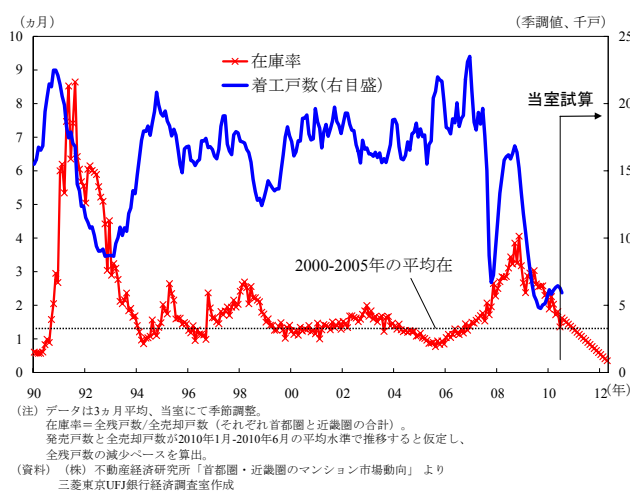
(注) データは3ヵ月平均値。  
販売価格は、首都圏・近畿圏の新規マンション販売価格をそれぞれ販売戸数で加重平均したもの。完成在庫・総販売戸数は、首都圏・近畿圏の単純合算。  
(資料) (株)長谷工コーポレーション「CRI」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成。

#### 住宅投資は着工の持ち直しから緩やかに改善する見込み

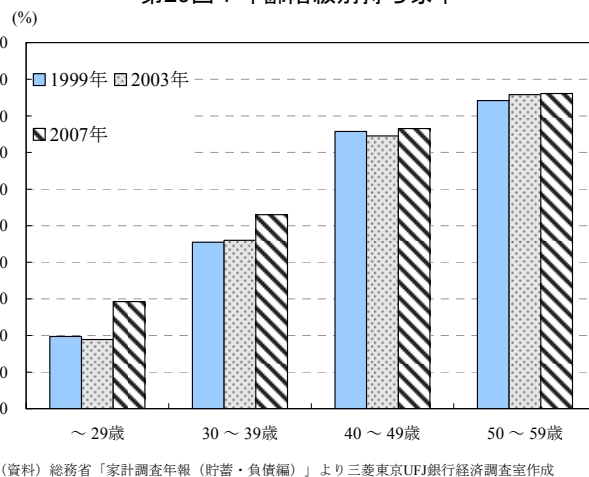
先行き、住宅投資は雇用・所得環境の改善や住宅エコポイントなどの政策に下支えされ緩やかに改善すると予想する。これまで在庫調整から着工が抑制されてきたマンションは都心部を中心に販売が好調に推移しており、在庫調整も加速しつつある。現状のペースで調整が進めば、

在庫率は年内にも 2000～2005 年の平均水準まで低下することになり、2011 年以降は着工が持ち直し始めると予想する（第 28 図）。ただし、住宅一次取得者層である 30 代後半から 40 代前半の層の持家率は既に高水準に達していることや（第 29 図）、雇用・所得環境の改善スピードが緩慢であること、2011 年以降住宅ローンの減税枠や住宅取得目的の贈与税の非課税枠が縮小されることもあり、住宅投資の改善は緩やかなものに止まろう。

第28図：マンション在庫率と着工戸数の推移



第29図：年齢階級別持ち家率

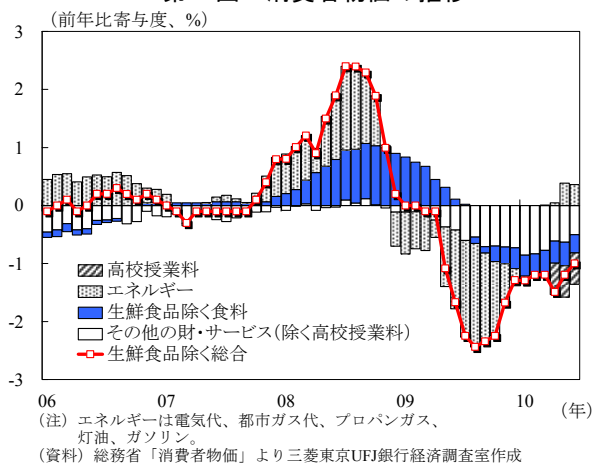


### (3) 物価

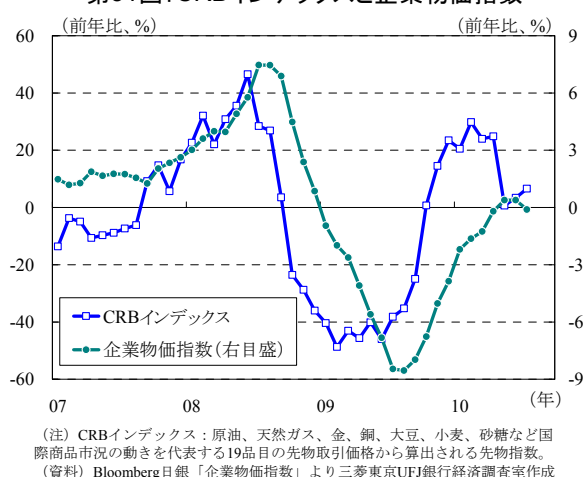
デフレ圧力は徐々に緩和しつつある

物価は下落基調が続いているものの、徐々にではあるがデフレ圧力が緩和する動きが伺える。消費者物価(生鮮食品除く総合、コア CPI)は、4月に高校授業料無償化の影響から一旦マイナス幅が拡大したが、その後は2ヵ月連続でマイナス幅が縮小した(第30図)。他方、国際商品市況を表すCRBインデックスが前年比一桁の伸びに止まるなか、7月の企業物価指数は3ヵ月ぶりに下落に転じた(第31図)。資源価格が落ち着いていることで、川上物価の上昇圧力は限定的となっている。

第30図：消費者物価の推移



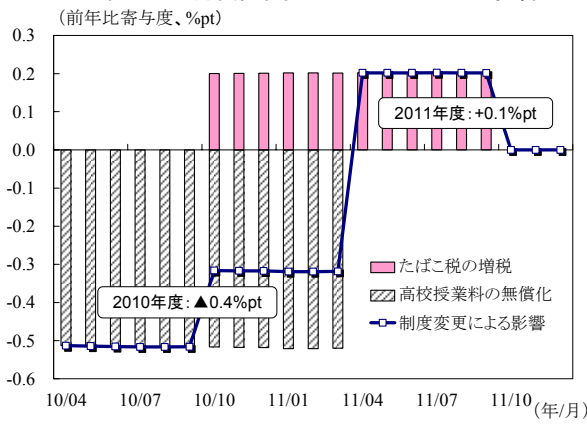
第31図：CRBインデックスと企業物価指数



**コアCPIは2011年  
前半に上昇に転じ  
る見込み**

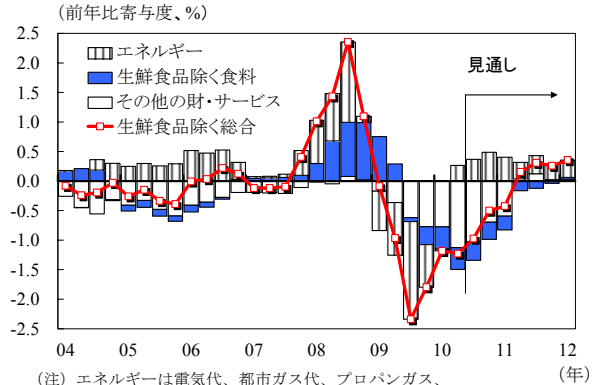
物価の先行きをみる上では、需給バランスに基づく物価のトレンドとは別に、制度変更が物価の変動要因となることに留意が必要である。4月から始まった高校授業料無償化や10月からのたばこ税の増税によってコアCPIは2010年度に▲0.4%pt、2011年度に+0.1%pt変動する見込みである（第32図）。今後の基調としては、デフレギャップがごく緩やかながらも縮小していくことで、物価の下落圧力は徐々に弱まっていく展開を予想する。ただし、コアCPIは上述の制度変更の影響もあり当面は下落基調が継続するとみられ、上昇に転じるのは2011年前半となろう（第33図）。

**第32図：制度変更によるコアCPIへの影響**



（資料）総務省「消費者物価」、財務相「平成22年度税制改正大綱」、各種報道より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

**第33図：消費者物価の見通し**



（注）エネルギーは電気代、都市ガス代、プロパンガス、灯油、ガソリン。

2010年4月より高校の実質無償化、2010年10月よりたばこ税の増税の影響を織り込む。  
（資料）総務省「消費者物価」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

**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、昨年から導入した固定金利方式共担オペ等を通じた積極的な流動性供給（広義の量的緩和）のほか、成長分野への低利の資金供給を促す措置にも着手した。もともと、円高を背景に与野党の一部からは日銀に対し、一段の金融緩和を求める声が上がっている。日銀は、円高による下振れリスクを警戒しつつも、今のところ日本経済は緩やかに回復しつつあるとの判断に基づき、8月の金融政策決定会合では金融政策の現状維持を決定した。

**追加緩和の可能性  
が高まる**

ただし、円高圧力が高まりやすい環境が当面続くと予想されるなか、政府は追加経済対策の策定に着手しており、今後、日銀も追加緩和に踏み切る可能性は高まっている。2008年以降で日銀が金融緩和に動いたタイミングを振り返ると、金融市場が大きく動いた時期や政府が経済対策を取りまとめた局面が多い（次頁第4表）。

第4表：日銀が金融緩和を行った局面での金融市場と政府の動向

	金融市場	政府	金融政策
2008年10月	1ドル=92円台まで円高進行。 日経平均8,000円割れ。	経済対策閣議決定	政策金利を0.50%から0.30%に引き下げ
2008年12月	1ドル=87円台まで円高進行。 日経平均が再び8,000円割れ。	経済対策閣議決定	政策金利を0.30%から0.10%に引き下げ 企業金融支援特別オペ導入
2009年12月	11月末に1ドル=84.82円まで円高進行。 日経平均は11月に2ヵ月半ぶりの安値更新。	経済対策閣議決定	固定金利型共担オペ導入
2010年3月	1ドル=88円台と約3ヵ月ぶりの円高。 日経平均は2月に約2ヵ月ぶりに10,000円割れ。		固定金利型共担オペ増額
2010年8月	1ドル=84.73円まで円高進行。 日経平均は年初来最安値を更新。	経済対策策定に着手	

(資料) 日銀資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

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0.37%台と2006年以来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

長期金利は約7年ぶりに1%を割り込む

米国の長期金利低下やそれに伴う円高・株安を背景に、長期金利は一段と低下し、足元の新発10年国債利回りは約7年ぶりに1%を割り込んでいる(第34図)。先行き、米国のデフレ懸念や欧州のソブリン問題等の不安材料がくすぶり続ける中、日銀に対する追加緩和期待もあり、長期金利は低水準で推移する公算が大きいと、振れも大きくなるだろう。

第34図：新発10年国債利回りの推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(年)

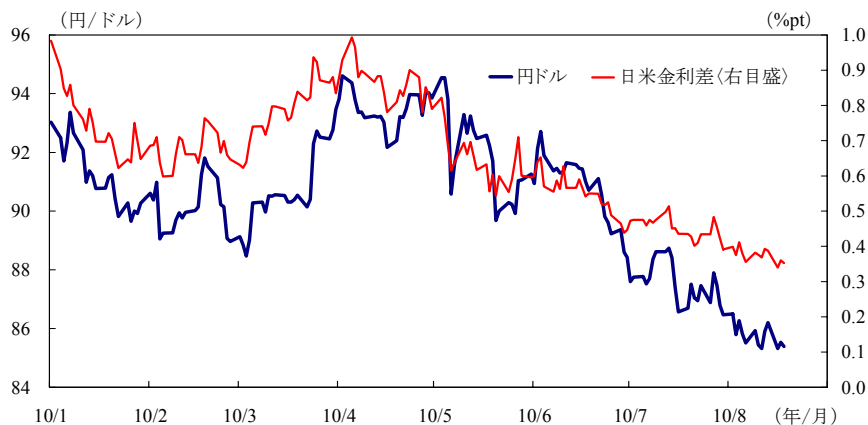
## (3) 為替

日米金利差の縮小から円高が進行

為替相場では円高ドル安傾向が続いており、8月11日には一時1ドル=84.73円と1995年以来の水準まで上昇した(次頁第35図)。足元の円高進行の要因は、米国の金融緩和長期化観測の高まりによる日米金利差の縮小である。米FRBが8月10日のFOMCで、保有する不動産担保証券(MBS)のうち満期が到来した分の長期国債への再投資を決定したこ

とから<sup>(注)</sup>、金融市場では出口戦略が後退したとの見方が強まり、金利低下圧力が増大した。とくに金融政策の影響を受けやすい、米2年物国債利回りは0.5%を下回り、過去最低を更新した。

第35図：円ドル相場と日米金利差の推移



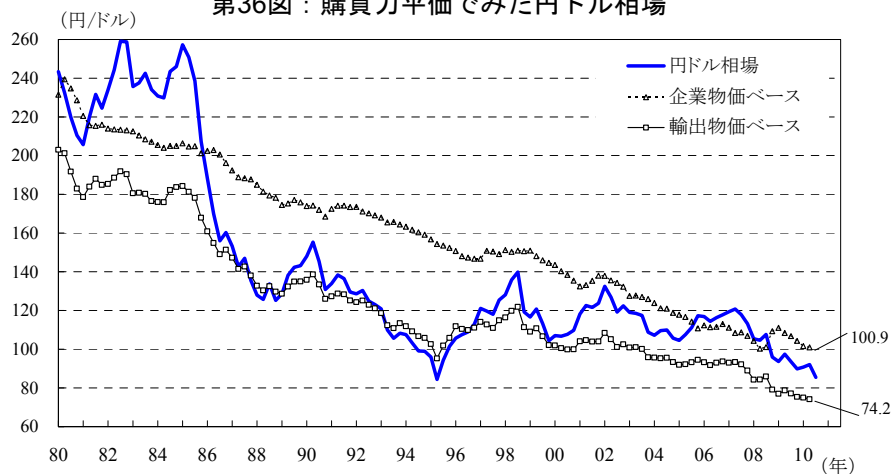
(注) 日米金利差=米2年物国債利回り-日2年物国債利回り  
 (資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(注) 当初の方針では、満期到来分の再投資は行わず、米FRBのバランスシートを縮小させていくことが予定されていた。

一段の円高進行の可能性も否定できず

先行き、米国景気の回復テンポ鈍化が予想されるなか、円高圧力が高まりやすい地合が継続する公算が大きい。1980年代後半以降、円高の上限を画してきた輸出物価ベースの円ドルの購買力平価は、足元1ドル=70円台の半ばにあるため(第36図)、一段の円高進行の余地が存在することは否定できない。今後、米FRBによる追加緩和観測が浮上したり、欧州ソブリン問題の再燃など世界経済の先行き不透明感を高める何らかのショックが発生した場合には、円の一段高を警戒する必要があるだろう。

第36図：購買力平価でみた円ドル相場



(注) 購買力平価=基準年次の為替相場(73年平均1ドル=¥271.40)  
 $\times$  (日本の物価指数/米国の物価指数)

輸出物価は、企業物価ベースとGDPデフレーターベースの単純平均

(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「卸売物価指数」、内閣府「国民経済計算」、米国労働省「Monthly Labor Review」、米国商務省「Survey of Current Business」、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



(岩岡 聰樹、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、宜しくお願い申し上げます。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おります。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、弊社ホームページ <http://www.bk.mufg.jp/> でもご覧いただけます。

# 日本経済金融見通し

平成22年（2010年）8月20日  
 三菱東京UFJ銀行 経済調査室  
 （単位：％、10億円）

見通し

	2009				2010				2011				2012	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	▲16.6	2.3	▲2.4	1.6	5.6	▲3.2	1.3	▲0.1	0.8	2.0	1.9	2.6	3.0	▲3.6	0.5	1.6
実質GDP	▲16.6	10.4	▲1.0	4.1	4.4	0.4	2.1	0.3	0.9	1.8	1.6	2.3	2.7	▲1.9	1.9	1.5
GDPデフレーター														▲1.7	▲1.4	0.1
個人消費	▲5.5	5.2	2.5	2.7	2.2	0.1	1.5	▲0.5	0.5	0.7	▲0.2	0.4	0.7	0.7	1.2	0.4
住宅投資	▲25.9	▲33.2	▲25.8	▲10.9	1.2	▲5.0	0.4	0.8	0.2	2.0	2.8	3.0	3.2	▲18.5	▲4.0	1.8
設備投資	▲31.4	▲17.9	▲7.0	6.1	2.2	1.9	2.6	3.0	4.1	5.7	6.6	7.4	7.8	▲15.3	2.4	5.5
民間在庫(10億円)	369	1,245	▲357	▲1,397	▲1,223	▲2,031	▲1,400	▲1,300	▲1,000	▲700	▲350	50	450	▲349	▲1,444	▲149
政府支出	3.9	7.6	▲1.1	1.4	1.2	▲1.8	0.1	▲2.0	▲1.9	▲0.5	0.5	0.7	0.7	3.0	▲0.6	▲0.4
公共投資	13.4	43.9	▲7.1	▲5.2	▲4.7	▲12.9	▲13.3	▲15.1	▲13.3	▲7.8	▲3.9	▲1.2	▲1.2	9.3	▲10.7	▲7.8
財貨・サービスの輸出	▲68.1	48.6	38.4	24.8	31.0	25.9	3.6	3.2	5.0	5.7	6.1	7.0	8.2	▲9.5	18.1	5.5
財貨・サービスの輸入	▲53.8	▲18.5	27.7	6.2	12.7	18.2	1.4	0.2	4.5	4.5	4.9	5.7	5.5	▲11.8	9.6	4.0
（<>は外需の寄与度）														<▲0.1>	<1.5>	<0.5>
最終需要（国内民間）	▲9.2	1.1	▲1.9	2.8	1.7	▲0.5	1.7	0.2	1.1	1.7	1.1	1.8	2.1	▲2.6	0.9	1.3
鉱工業生産（前期比）	▲20.1	6.6	5.3	5.9	7.0	1.4	0.3	▲0.5	0.5	0.7	0.9	0.9	1.0	▲8.9	11.0	2.3
国内企業物価（前年比）	(▲1.9)	(▲5.5)	(▲8.3)	(▲5.2)	(▲1.7)	(0.2)	(0.2)	(1.0)	(1.2)	(1.0)	(1.2)	(1.5)	(1.2)	(▲5.3)	(0.7)	(1.2)
消費者物価<除く生鮮食品> （前年比）	(▲0.1)	(▲1.0)	(▲2.3)	(▲1.8)	(▲1.2)	(▲1.2)	(▲0.9)	(▲0.5)	(▲0.4)	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(▲1.6)	(▲0.8)	(0.3)
2. 国際収支																
貿易収支	▲288	1,042	1,352	1,906	2,370	1,781	2,529	2,618	2,707	2,660	2,924	2,975	3,039	6,670	9,635	11,597
経常収支	2,181	3,516	3,626	3,966	4,654	3,647	4,481	4,632	4,782	4,795	5,120	5,232	5,357	15,762	17,541	20,504
3. 金融																
無担保コール翌日物	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.30	0.30	0.50	0.50	0.10	0.10	0.50
ユーロ円TIBOR（3ヵ月物）	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.5	0.4	0.6
新発10年国債利回り	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.0	1.2	1.4	1.7	1.6	1.7	1.7	1.4	1.2	1.7
円相場（円／ドル）	94	97	94	90	92	92	86	86	89	89	92	93	94	93	88	92

（注）1.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8月20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		2010年				
			7-9	10-12	1-3	4-6	3月	4月	5月	6月	7月
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 3.7	▲ 1.9	▲ 1.0 (▲ 5.2)	4.1 (▲ 1.0)	4.4 (4.70)	0.4 (2.0)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	▲ 4.5		1.1 (▲ 7.0)	0.1 (▲ 3.7)	1.4 (3.7)	0.8	▲ 0.6 (5.0)	1.9 (4.0)	0.1 (3.3)	0.1 (3.0)	
鉱工業生産指数	▲ 12.7	▲ 8.9	5.3 (▲ 19.4)	5.9 (▲ 4.3)	7.0 (27.45)	1.5 (21.0)	1.2 (31.8)	1.3 (25.9)	0.1 (20.4)	▲ 1.1 (17.3)	
鉱工業出荷指数	▲ 12.6	▲ 8.4	5.8 (▲ 18.8)	5.9 (▲ 3.3)	7.2 (26.49)	1.6 (21.8)	2.0 (29.9)	1.4 (27.1)	▲ 1.7 (21.0)	0.2 (18.1)	
製品在庫指数	▲ 5.2	▲ 6.0	▲ 1.8 (▲ 12.1)	▲ 1.5 (▲ 14.6)	1.1 (▲ 6.0)	3.4 (1.2)	▲ 1.6 (▲ 6.0)	0.6 (▲ 3.4)	2.0 (▲ 0.8)	0.7 (1.2)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	121.9	120.4	124.3 [107.3]	114.7 [123.4]	106.2 [149.6]	106.2 [136.4]	102.3 [145.2]	103.5 [140.3]	108.5 [140.3]	106.7 [128.5]	[127.0]
国内企業物価指数	3.1	▲ 5.3	0.0 (▲ 8.3)	▲ 0.7 (▲ 5.2)	0.3 (▲ 1.7)	0.6 (0.19)	0.2 (▲ 1.3)	0.4 (▲ 0.2)	0.2 (0.39)	▲ 0.4 (0.39)	▲ 0.1 (▲ 0.1)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	1.2	▲ 1.6	▲ 0.4 (▲ 2.3)	▲ 0.2 (▲ 1.8)	▲ 0.6 (▲ 1.2)	0.0 (▲ 1.2)	0.0 (▲ 1.2)	▲ 0.5 (▲ 1.5)	0.0 (▲ 1.2)	▲ 0.1 (▲ 1.0)	
稼働率指数 (2005年=100)	88.7	80.0	77.0 [100.4]	81.8 [87.1]	90.3 [65.4]	90.4 [71.8]	90.6 [63.1]	90.6 [68.8]	91.3 [72.8]	89.4 [73.7]	[75.9]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 14.1	▲ 20.6	▲ 0.7 (▲ 27.3)	1.1 (▲ 14.0)	2.9 (▲ 1.8)	0.3 (3.3)	5.4 (1.2)	4.0 (9.4)	▲ 9.1 (4.3)	1.6 (▲ 2.2)	
製造業	▲ 22.4	▲ 27.8	▲ 6.6 (▲ 45.7)	16.2 (▲ 17.3)	13.6 (28.96)		2.7 (22.1)	▲ 5.5 (27.0)	▲ 13.5 (9.3)	9.9 (6.9)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 6.8	▲ 15.8	3.7 (▲ 12.0)	▲ 7.0 (▲ 10.8)	▲ 3.4 (▲ 15.1)		11.1 (▲ 8.0)	5.3 (0.8)	▲ 6.0 (1.5)	▲ 3.9 (▲ 7.7)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 17.6	▲ 24.3	0.6 (▲ 34.4)	4.9 (▲ 21.4)	14.3 (5.84)	7.4 (29.62)	0.1 (10.99)	4.4 (30.00)	▲ 5.0 (24.2)	7.3 (34.1)	
建設受注	▲ 12.3	▲ 14.2	(▲ 25.4)	(▲ 18.4)	(18.7)	(▲ 9.9)	(42.3)	(▲ 25.0)	(9.2)	(▲ 10.2)	
民需	▲ 19.0	▲ 15.3	(▲ 27.2)	(▲ 20.4)	(29.9)	(▲ 8.0)	(75.3)	(▲ 31.3)	(10.2)	(▲ 0.4)	
官公庁	23.5	▲ 11.1	(3.1)	(▲ 21.4)	(▲ 10.5)	(▲ 13.3)	(▲ 14.3)	(▲ 18.9)	(▲ 13.5)	(▲ 10.6)	
公共工事請負金額	0.1	4.9	(11.2)	(6.3)	(▲ 11.8)	(▲ 3.5)	(▲ 16.0)	(▲ 0.1)	(▲ 5.9)	(▲ 5.8)	(▲ 8.8)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	103.4 (0.3)	77.8 (▲ 25.4)	71.3 (▲ 35.8)	79.1 (▲ 20.9)	83.7 (▲ 6.6)	76.0 (▲ 1.1)	85.4 (▲ 2.4)	79.3 (0.6)	73.7 (▲ 4.6)	75.0 (0.6)	
新設住宅床面積	(▲ 2.3)	(▲ 21.5)	(▲ 31.7)	(▲ 15.1)	(▲ 3.4)	(3.9)	(1.0)	(5.7)	(0.5)	(5.5)	
小売業販売額	▲ 1.1	▲ 0.4	(▲ 1.9)	(▲ 0.7)	(3.8)	(3.7)	(4.7)	(4.9)	(2.9)	(3.3)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 2.8	1.0	0.0 (▲ 2.3)	0.5 (▲ 3.2)	0.0 (▲ 3.2)	▲ 1.6 (▲ 0.2)	5.9 (4.4)	▲ 6.3 (▲ 0.7)	0.7 (▲ 0.7)	2.9 (0.5)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.3	74.7	74.0 [74.3]	74.5 [71.9]	74.4 [74.0]	71.9 [74.8]	78.1 [75.0]	72.7 [74.9]	72.8 [72.1]	71.0 [75.6]	[74.8]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 7.0	▲ 8.5	1.9 (▲ 14.9)	2.8 (▲ 7.7)	5.0 (10.0)	0.9 (10.8)	0.9 (14.5)	1.1 (11.9)	▲ 1.2 (10.4)	▲ 0.2 (10.2)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 1.1	▲ 3.3	(▲ 3.6)	(▲ 4.1)	(0.0)	(1.3)	(1.0)	(1.6)	(0.1)	(1.8)	
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	29076.0	▲ 77894.3	▲ 106546.5 [65,668.3]	▲ 109742.7 [49,422.3]	1682.9	10188.4 [▲ 71,698.8]	6084.6 [▲ 96,970.8]	3912.2 [▲ 82,890.6]	15832.6 [▲ 104,334.8]	10820.5 [▲ 103,687.1]	[▲ 105,644.4]
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.78	0.45	0.43 [0.86]	0.43 [0.74]	0.47 [0.59]	0.50 [0.46]	0.49 [0.53]	0.48 [0.48]	0.50 [0.46]	0.52 [0.45]	[0.43]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.1	5.2	5.4 [4.0]	5.2 [4.1]	4.9 [4.5]	5.2 [5.1]	5.0 [4.8]	5.2 [5.0]	5.2 [5.1]	5.3 [5.3]	[5.6]
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	25.6	39.9	42.4 [28.5]	36.7 [19.8]	42.8	48.3 [37.7]	47.4 [28.4]	49.8 [34.2]	47.7 [36.7]	47.5 [42.2]	49.8 [42.4]
企業倒産件数 (実数、件数)	16,146 (12.3)	14,732 (▲ 8.7)	3,782 (▲ 6.2)	3,529 (▲ 13.2)	3,467 (▲ 17.7)	3,323 (▲ 15.9)	1,314 (▲ 14.5)	1,154 (▲ 13.1)	1,021 (▲ 15.1)	1,148 (▲ 19.2)	1,066 (▲ 23.0)

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		2010年				
			7-9	10-12	1-3	4-6	3月	4月	5月	6月	7月
通関輸出	▲16.4	▲17.1	(▲34.4)	(▲8.0)	(43.3)	(33.2)	(43.5)	(40.4)	(32.1)	(27.7)	
価格	▲3.3	▲7.0	(▲12.6)	(▲6.5)	(▲0.3)	(0.3)	(▲0.3)	(0.6)	(0.2)	(0.2)	
数量	▲14.3	▲9.9	(▲24.9)	(▲1.2)	(43.8)	(32.8)	(43.9)	(39.5)	(31.9)	(27.5)	
通関輸入(円建)	▲4.1	▲25.2	(▲39.5)	(▲20.9)	(18.9)	(27.8)	(20.6)	(24.3)	(33.6)	(26.1)	
価格	0.6	▲18.5	(▲30.8)	(▲16.4)	(5.0)	(7.2)	(3.2)	(5.7)	(9.3)	(6.8)	
数量	▲5.7	▲7.3	(▲12.6)	(▲5.0)	(13.1)	(19.2)	(16.9)	(17.6)	(22.3)	(18.1)	
経常収支(億円)	123,362	157,817	40,888	34,099	50,316	34,945	25,564	12,421	12,053	10,471	
貿易収支(億円)	11,589	65,996	13,431	20,477	20,410	20,191	10,890	8,591	3,910	7,690	
サービス収支(億円)	▲20,469	▲18,185	▲4,278	▲4,797	▲2,184	▲5,795	105	▲4,255	▲438	▲1,102	
資本収支	▲173,053	▲123,113	▲28,076	▲17,250	▲57,057	▲16,726	▲36,945	493	▲12,834	▲4,385	
外貨準備高(百万ドル)	1,018,549	1,042,715	1,052,598	1,049,397	1,042,715	1,050,235	1,042,715	1,046,873	1,041,318	1,050,235	1,063,513
対ドル円レート(期中平均)	100.46	92.80	93.61	89.68	90.65	92.01	90.52	93.38	91.74	90.92	87.72

3. 金融

	2008年度	2009年度	2009年		2010年		2010年					
			7-9	10-12	1-3	4-6	3月	4月	5月	6月	7月	
コール・レート (無担保翌日物)	0.363	0.102	0.103 [0.501]	0.104 [0.333]	0.098 [0.110]	0.093 [0.103]	0.097 [0.100]	0.093 [0.104]	0.091 [0.102]	0.095 [0.104]	0.094 [0.102]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.805	0.516	0.543 [0.854]	0.498 [0.831]	0.443 [0.693]	0.388 [0.579]	0.434 [0.649]	0.396 [0.602]	0.388 [0.572]	0.381 [0.565]	0.373 [0.549]	
新発10年国債利回り (末値)	1.438	1.353	1.338 [1.472]	1.317 [1.347]	1.337 [1.293]	1.208 [1.420]	1.395 [1.340]	1.280 [1.430]	1.260 [1.480]	1.085 [1.350]	1.055 [1.415]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.619	1.449	1.510 (▲0.013)	1.478 (▲0.032)	1.449 (▲0.029)	1.420 (▲0.029)	1.449 (▲0.012)	1.442 (▲0.007)	1.437 (▲0.005)	1.420 (▲0.017)		
日経平均株価 (225種、末値)	8,110	11,090	10,133 [11,260]	10,546 [8,860]	11,090 [8,110]	9,383 [9,958]	11,090 [8,110]	11,057 [8,828]	9,769 [9,523]	9,383 [9,958]	9,537 [10,357]	
M2平残	(2.1)	(2.9)	(2.8)	(3.3)	(2.8)	(3.0)	(2.7)	(2.9)	(3.1)	(2.9)	(2.7)	
広義流動性平残	(0.1)	(0.8)	(0.5)	(1.4)	(1.2)	(1.6)	(1.0)	(1.5)	(1.9)	(1.5)	(1.3)	
貸出資金吸収動向												
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(0.8)	(1.8)	(0.2)	(▲1.6)	(▲1.9)	(▲1.9)	(▲1.8)	(▲2.0)	(▲2.0)	(▲1.8)
	銀行計	(2.7)	(0.8)	(1.9)	(0.1)	(▲1.8)	(▲2.0)	(▲2.0)	(▲1.9)	(▲2.1)	(▲2.1)	(▲1.9)
	都銀等	(1.9)	(▲0.4)	(0.8)	(▲1.3)	(▲3.5)	(▲3.8)	(▲3.7)	(▲3.4)	(▲3.9)	(▲4.1)	(▲3.7)
	地銀	(3.9)	(2.4)	(3.4)	(1.8)	(0.1)	(0.0)	(▲0.0)	(▲0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.2)
	地銀II	(2.4)	(1.3)	(1.7)	(1.3)	(0.3)	(▲0.4)	(▲0.6)	(▲0.2)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.7)
実質預金 +CD (平残)	信金	(0.9)	(0.8)	(1.4)	(0.6)	(▲0.7)	(▲1.4)	(▲1.0)	(▲1.3)	(▲1.5)	(▲1.4)	(▲1.2)
	3業態計	(1.7)	(2.9)	(3.2)	(3.1)	(2.7)	(2.8)	(2.4)	(2.7)	(3.0)	(2.6)	(2.3)
	都銀	(1.7)	(3.0)	(3.9)	(2.7)	(2.5)	(2.7)	(2.0)	(2.5)	(3.2)	(2.4)	(2.0)
	地銀	(1.9)	(3.1)	(2.8)	(3.7)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.1)
地銀II	(1.3)	(1.8)	(1.4)	(2.7)	(2.0)	(1.0)	(1.1)	(1.1)	(1.0)	(0.9)	(0.8)	

(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