

日本経済の見通し

～景気は今年度末にかけて踊り場局面、来年度以降緩やかな持ち直しへ～

1. 景気の現状

7-9 月期の実質 GDP 成長率は一時的要因が押し上げ

わが国の景気は、輸出の頭打ちや経済対策効果の剥落、円高・株安によるマインド悪化等から踊り場入りの可能性が高まっている。7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+3.9%と、前期(同+1.8%)を上回る伸びとなったが、これは猛暑の影響やエコカー補助金終了前の駆け込み購入といった一時的要因によって押し上げられた部分が多い。これまで景気の牽引役となってきた輸出が大きく鈍化するなど、基調的なモメンタムの弱まりを示唆する動きもみられ、一時的要因を除けば、景気は減速傾向を辿っていると判断される。GDP 以外の経済指標をみても、景気の軟化を示すものが増えている。9 月の景気動向指数の一致指数は 1 年 6 ヶ月ぶりに前月比低下に転じ、同先行指数は 3 ヶ月連続で低下している。

第1表：主要経済指標の推移

(前期(月)比、%)

		2010/1-3	4-6	7-9	2010/7	8	9	10
全 体	名目GDP成長率(前期比年率)	7.1	▲ 2.7	2.9	-	-	-	-
	実質GDP成長率(同)	6.6	1.8	3.9	-	-	-	-
	景気動向指数(一致)	99.8	102.1	102.8	103.0	103.3	102.0	
	景気動向指数(先行)	99.0	100.7	99.5	100.0	99.5	98.9	
企 業	鉱工業生産	7.0	1.5	▲ 1.8	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 1.6	
	機械受注(船舶・電力を除く民需)	2.9	0.3	9.6	8.8	10.1	▲ 10.3	
	資本財出荷(除く輸送機械)	14.3	7.4	1.8	▲ 0.2	▲ 1.4	0.2	
家 計	雇用者数(非農林業)	▲ 0.3	▲ 0.3	0.3	0.1	0.0	0.7	
	現金給与総額(5人以上)	0.0	1.3	0.9	1.4	0.4	0.9	
	雇用者所得	▲ 0.3	1.0	1.2	1.5	0.4	1.6	
	失業率	4.9	5.2	5.1	5.2	5.1	5.0	
	消費総合指数(実質、季調値)	1.2	0.2	0.6	0.8	0.8	▲ 1.5	
外 需	消費者態度指数(全国・一般世帯、前期差)	1.8	0.1	▲ 0.8	▲ 0.2	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 0.3
	輸出(数量ベース)	5.9	6.7	▲ 2.6	1.6	▲ 5.5	1.3	
	輸入(数量ベース)	4.0	3.5	2.6	0.8	1.1	▲ 1.5	
物価	消費者物価(除く生鮮食品)	▲ 1.2	▲ 1.2	▲ 1.0	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 1.1	

(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

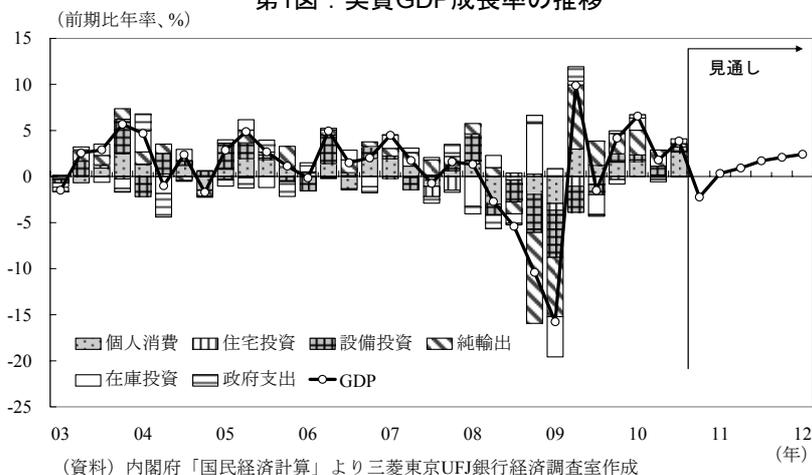
2. 今後の見通し

<概要>

今年度末にかけて
景気は踊り場局面
に

10-12月期の実質GDPは、自動車販売の反動減等からマイナス成長に転じる見込みである。その後も今年度いっぱい、輸出の停滞や経済対策効果の剥落、円高の影響などから、景気は踊り場局面となると予想する。2011年度に入ってから、米中を始めとする海外経済が減速局面を抜け出すことにより、わが国の景気も輸出の持ち直しを牽引役に踊り場を脱却するとみる。雇用・設備の調整一巡も寄与し、年度後半には緩やかにではあるが自律的回復へ移行していこう。実質GDP成長率は2010年度が前年比2.6%、2011年度が同1.0%と予想する（第1図）。

第1図：実質GDP成長率の推移



デフレ脱却は 2012
年度以降と予想

物価については、デフレギャップが当面残存する可能性が大きく、下落基調の継続が予想される。消費者物価（除く生鮮食品）が上昇基調に転じるのは2012年度以降とみる。日銀が実質ゼロ金利政策解除の条件としている「物価安定の理解」の水準（大勢は前年比1%）までインフレ率の上昇が展望できるようになるには、さらに時間を要するであろう。日銀は相当の長期間、政策金利の誘導目標を現在の0~0.1%に据え置く公算が大きい。

<詳細>

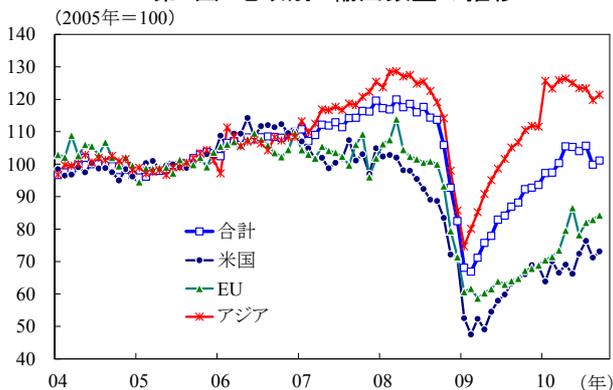
(1) 企業部門

①輸出・生産

輸出はアジア向け
の弱含みを受け大
きく減速

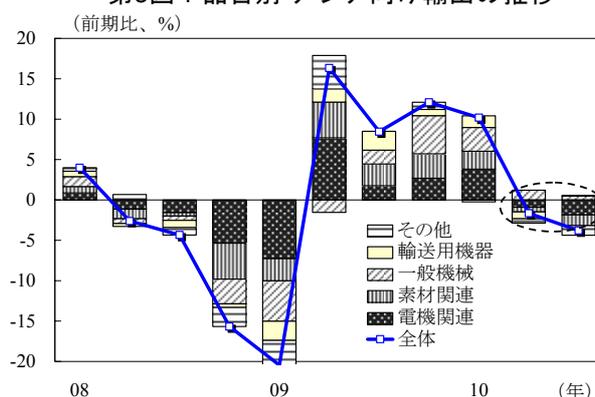
7-9月期の輸出（実質GDPベース）は前期比年率+10.0%と4-6月期（同+24.6）から大きく減速した。地域別にみると、欧米向け輸出は緩やかながら持ち直しの動きが続いたものの、中国を中心とするアジア向け輸出が弱含んだことで全体を押し下げた（次頁第2図）。アジア向け輸出を品目別にみると、鉄鋼等の素材関連や半導体等の電子部品を中心とする電機関連が弱含みの主因となっている（次頁第3図）。

第2図：地域別 輸出数量の推移



(資料) 内閣府「輸出数量指数」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：品目別 アジア向け輸出の推移



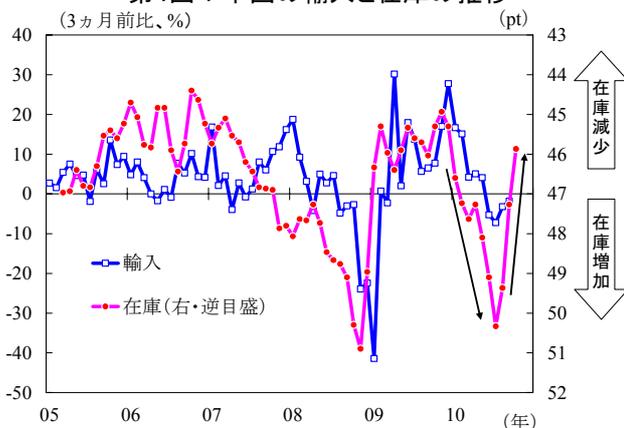
(注) 実質輸出=輸出金額-輸出価格
電気関連=電気機器+精密機械
素材関連=繊維+非金属鉱物+化学+金属及び同製品
(資料) 財務省「貿易統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

中国の在庫調整一巡を受け、アジア向け輸出は頭打ちを脱する

中国向け輸出の弱含み、すなわち中国の輸入減少は中国国内の在庫積み上がり背景にあったとみられる。中国では過剰な生産拡大や輸出の減速、夏場の洪水被害の影響を受け2010年央にかけて在庫が積み上がり、輸入が抑制される状況となっていた(第4図)。中国の輸入減少はその他アジア諸国の生産下押し要因ともなり、日本のアジア向け輸出が落ち込んだと考えられるが、素材関連についてはこの傾向が強く出たといえよう(第5図)。

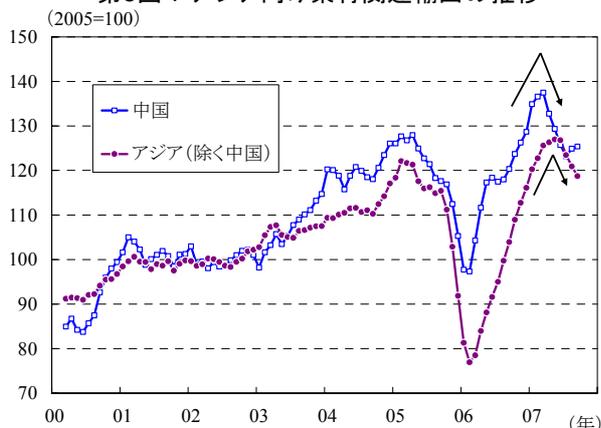
もっとも足元では、生産調整や洪水被害の終息により中国の在庫圧縮は進展している。新興国経済が中国からの輸出の支えとなるほか、安定した内需拡大が見込まれるため、中国の輸入は年明け頃から緩やかな増加基調に復するとみられる。中国の輸入回復をきっかけに日本のアジア向け輸出は弱含みを脱し、持ち直しの動きに転じると予想する。

第4図：中国の輸入と在庫の推移



(注) 輸入は金額ベース、当室による季節調整値。
在庫は製造業PMIの完成品在庫指数。
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：アジア向け素材関連輸出の推移

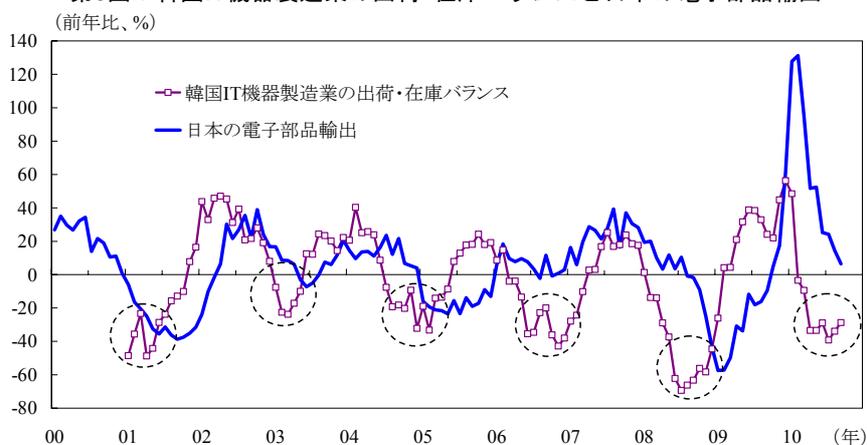


(注) 3ヵ月平均、当室にて季節調整。
実質輸出=輸出金額-輸出価格
(資料) 財務省「貿易統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

電子部品輸出は年度末頃から復調する見込み

また、半導体等の電子部品については、2年周期のシリコンサイクルが大きく影響していると考えられる。日本の電子部品・デバイスに関して先行的な動きをする韓国 IT 機器製造業の出荷・在庫バランスをみると、2010年初以降、悪化が続いており、世界的な生産調整局面にあった（第6図）。ただし、すでに出荷・在庫バランスはボトムをつけていることから、今後一段と調整が深まる可能性は小さい。電子部品・デバイスは来年初まで生産調整が続くものの、その後は持ち直しに転じるとみられ、年度末頃からわが国の電子部品輸出にも復調の動きが出てくる展開となる。

第6図：韓国IT機器製造業の出荷・在庫バランスと日本の電子部品輸出



(注) 出荷・在庫バランス=出荷の前年比伸び率-在庫の前年比伸び率。
(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

輸出は 1-3 月期には持ち直しに転じるも、当面力強さに欠ける

以上をまとめると、輸出は弱含みの状態が今暫く続くものの、中国を始めとするアジア向けの底打ちによって 1-3 月期には持ち直しに転じるとみる。ただし、欧米経済の低調さが重石となるため、米景気が再加速する 2011 年 7-9 月期頃まで、わが国輸出の増勢は力強さに欠ける展開が続こう。

また、足元はやや後退している感があるが、円高による輸出下振れリスクには引き続き注意を要する。5 円の円高が 1 年間継続した場合、輸出は前年比▲1.3%押し下げられ、GDP 全体としては同▲0.4%程度下振れると試算される（次頁第 2 表）。米景気の伸び悩みや欧州のソブリン問題等、円高要因は依然として存在しており、輸出の先行きに対して楽観はできない。

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)	75円 (111.0)
実質GDP	▲0.4	▲0.7	▲1.1
輸出 (寄与度)	▲1.3 (▲0.3)	▲2.6 (▲0.5)	▲3.9 (▲0.6)
設備投資 (寄与度)	▲0.7 (▲0.1)	▲1.8 (▲0.2)	▲2.6 (▲0.3)
企業収益	▲4.0	▲7.8	▲11.4

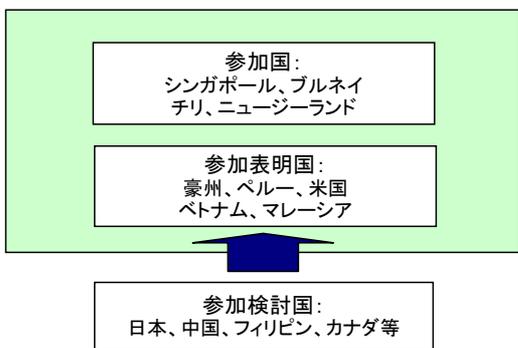
(注) 1ドル=90円のケースからの下振れ幅として試算。

中長期的には TPP など自由貿易の推進に向けた取組みが求められる

為替の他にも輸出の先行きを考える上で重要な問題となってくるのが、関税等の貿易条件である。拡大を続ける新興国需要を積極的に取り込むためにも価格面での競争力は重要であり、関税の撤廃が今まで以上に求められるが、現在、注目を集めている TPP への参加等はまさにこの流れに沿ったものである。

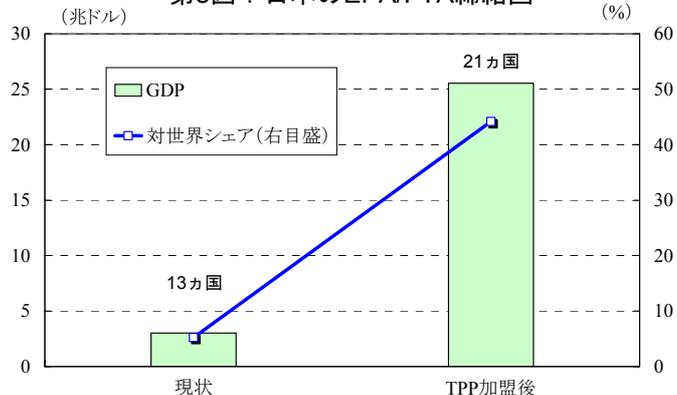
TPP は現在 9 カ国で交渉中だが、カナダや中国も参加に関心を示しており、仮に中国等まで参加した場合、参加国の GDP は世界全体の半分近くを占めることになる(第7、8図)。現状、日本が EPA を締結している国々の GDP が世界全体の1割にも満たないことを考えると、TPP 参加による恩恵は極めて大きいといえる。その一方、裏を返せば参加しなかった場合、この巨大な経済圏から締め出されるリスクがある。国内農業への影響など配慮すべき事柄は多いものの、中長期的な視点でみれば TPP のような自由貿易の推進に対しては前向きに取り組むべきであろう。

第7図：TPPの枠組み



(資料) 各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図：日本のEPA/FTA締結国



(注) 現状はEPAをすでに締結しているASEAN、メキシコ、チリ、スイス。TPP加盟後は参加国であるシンガポール、ブルネイ、チリ、ニュージーランドの他、参加表明国(オーストラリア、ペルー、米国、ベトナム、マレーシア)や参加検討国(中国、韓国、タイ、カナダ、フィリピン、メキシコ)を含む。
(資料) 各種報道、IMF「World Economic Outlook」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

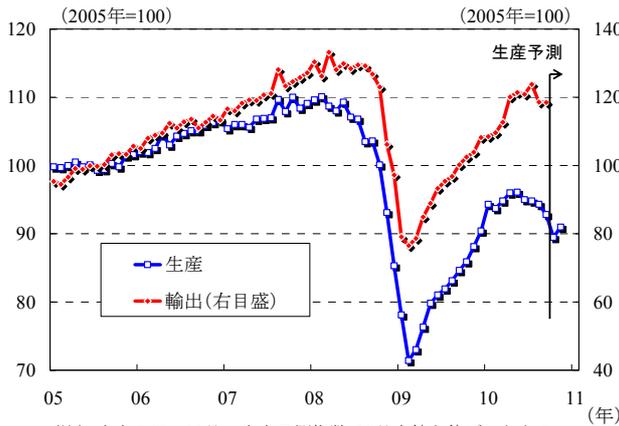
輸出弱含みとエコカー補助金終了を受け、減産基調が強まる

輸出が弱含んでいるなか、エコカー補助金の終了などもあって生産は減産基調が強まっている。7-9月期の生産は、前期比▲1.8%と6四半期ぶりに減少した(次頁第9図)。生産予測調査によると10月も輸送機械を中心に大きく減産した見込みであり、10-12月期は前期比▲4%程度のマイナスが予想される。

生産の落ち込みが続く可能性は小さいが、輸出の再加速までは勢いに欠ける展開が続こう。

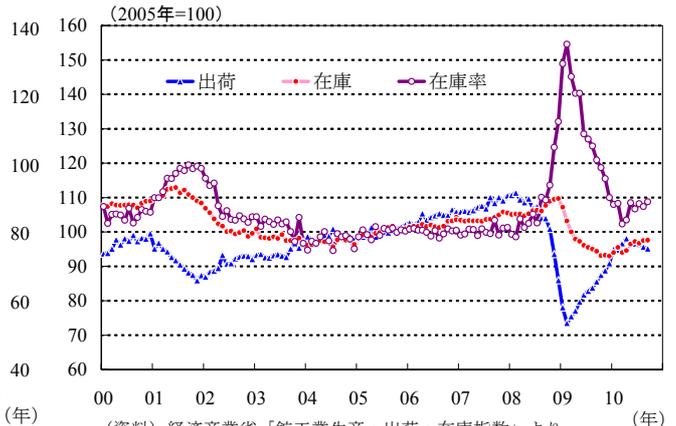
在庫水準が低くすでに生産調整が進んでいることを鑑みると(第10図)、その後さらに落ち込みが続く可能性は小さいが、年明け以降、エコポイントによる生産押し上げ効果の剥落が重石となってくることは留意が必要である。内外需とも力強さに欠けるため、はっきりとした増産基調に戻るには暫く時間を要する見込みであり、輸出が再加速する2011年7-9月期頃まで生産は勢いに欠ける展開が続こう。

第9図：生産と実質輸出の推移



(注) 生産の10、11月は生産予測指数で9月実績を伸ばしたもの。
 (資料) 経済産業省「鉱工業生産」、日本銀行「実質輸出」より
 三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図：出荷・在庫・在庫率指数の推移



(資料) 経済産業省「鉱工業生産・出荷・在庫指数」より
 三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

②設備投資

設備投資は持ち直しの動きが継続

7-9月期の設備投資(GDPベース)は前期比年率+3.2%と4四半期連続で増加した(第11図)。企業業績の改善に伴いキャッシュフローが回復するなか、設備投資は持ち直しの動きが継続している。ただし、これまで減価償却を下回るほど抑制されてきたため、依然として水準は低位にとどまっている。

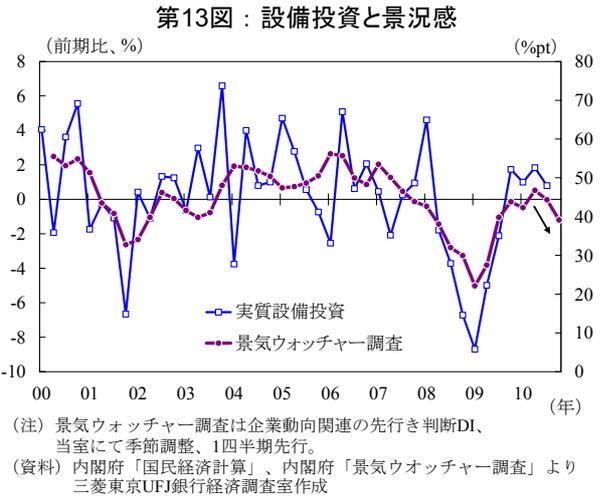
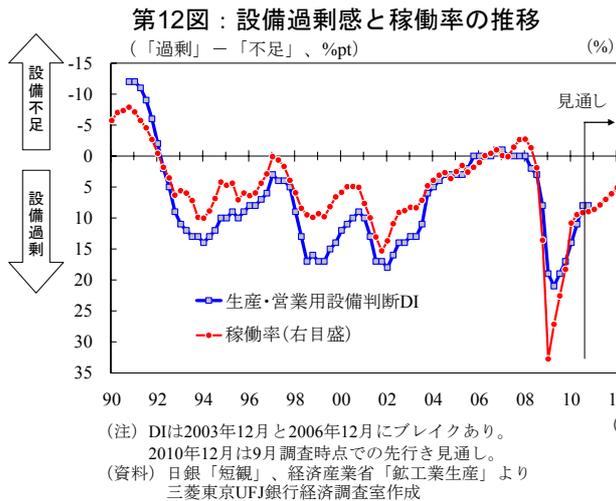
第11図：設備投資とキャッシュフローの推移



(注) 設備投資はGDPベース、実質季調値。
 キャッシュフローは経常利益/2+減価償却費、法人企業統計ベース、当室にて季節調整。
 (資料) 内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

目先、設備投資の持ち直しは足踏みし、本格回復は2011年半ば以降となる

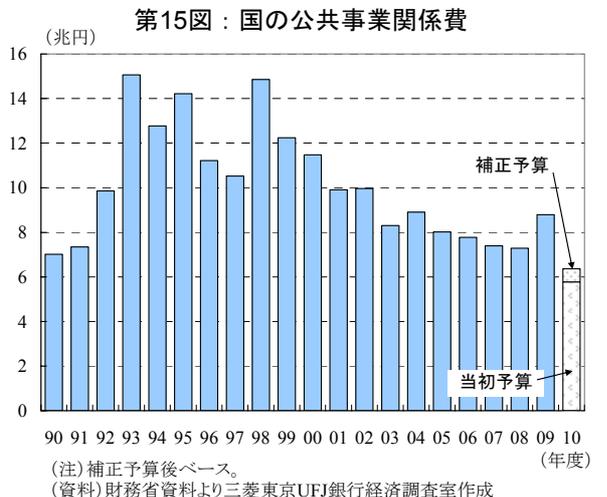
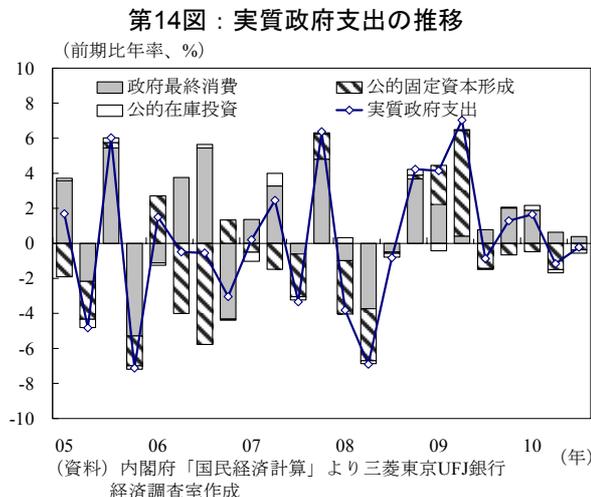
先行きについても、原資となるキャッシュフローの増加を背景に設備投資は基本的には回復基調を辿るとみる。もっとも、生産の弱含みを受け製造業を中心に設備過剰感が高止まりする見込みであることに加えて、円高・株安等による景況感の悪化が企業の投資マインドの軟化につながることから、企業は積極的な設備積み増しに動き難い状態が続こう（第12、13図）。このため目先、設備投資の持ち直しは足踏みするとみられ、本格回復は輸出・生産が再加速する2011年半ば以降と予想する。



(2) 政府部門

公共投資を中心に政府支出の抑制が続く

政府支出は前期比年率▲0.2%と、2四半期連続で減少した。政府最終消費の伸びが縮小したほか、公的資本形成（公共投資）は前期比年率▲2.2%となり、5四半期連続で減少した（第14図）。公共投資は、2009年度に経済対策として大きく積み増されたが、今年度予算では大きく削減されており、減少基調が続いている。補正予算により今年度の公共投資は上積みされるものの、引き続き前年を大きく下回る（第15図）。また来年度についても、中期財政フレームに基づき予算規模は今年度並となる予定であり、政府支出の抑制が続くことが見込まれている。



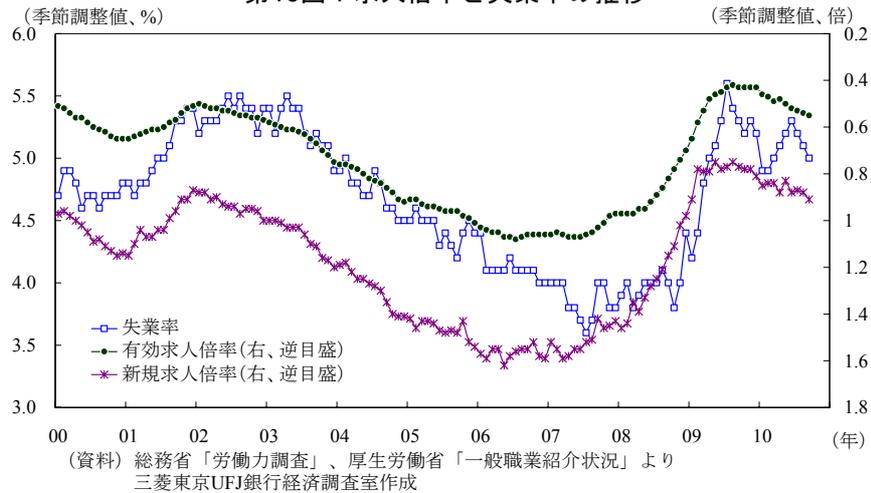
(3) 家計部門

①雇用・所得

雇用・所得環境は持ち直しの動きが続いているが、本格的な回復を示唆するには至らず

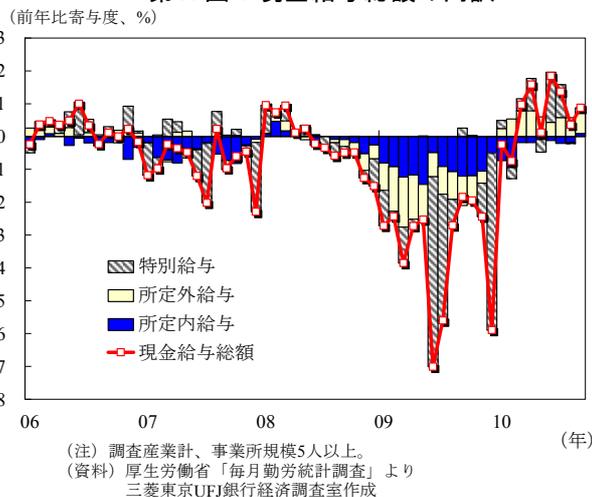
足元の雇用環境は、失業率が3ヵ月連続で低下し、求人倍率も改善が続いているなど、持ち直しが続いている（第16図）。しかしながら、9月の失業率は5.0%と水準としては依然として高水準にとどまっており、雇用環境の回復ペースは緩やかで、本格回復を示唆するには至っていない。

第16図：求人倍率と失業率の推移

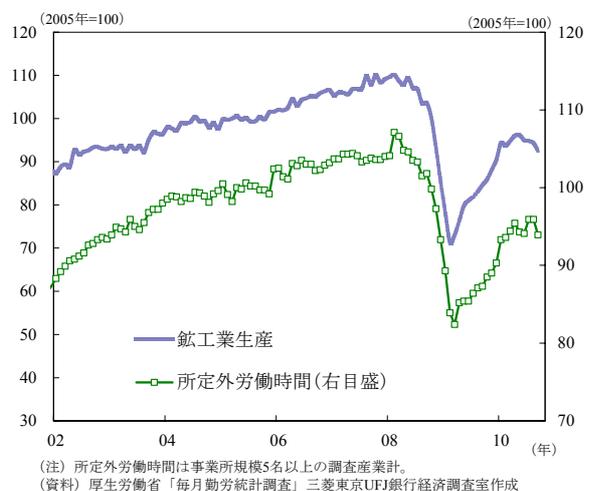


一方、賃金は、9月に所定内給与が1年10ヵ月ぶりに前年水準を上回ったことや、所定外給与の回復が続いていることに支えられ、7ヵ月連続で前年水準を上回った（第17図）。ただし、足元で輸出の弱含みから減産基調が強まりつつあり、製造業を中心に所定外労働時間の伸びが頭打ちになっていることを受けて、賃金の回復は総じてペースダウンしつつある（第18図）。

第17図：現金給与総額の内訳



第18図：生産と所定外労働時間の推移



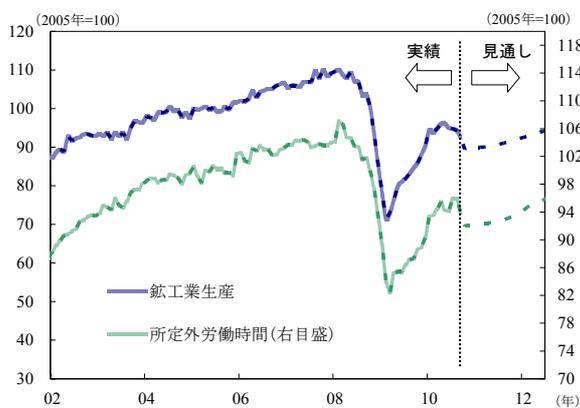
雇用環境は政策の支援や雇用調整の進行から緩やかな改善

先行きの雇用環境は、雇用調整助成金の要件緩和等、政策による下支えが継続するなか、製造業等での人員調整が一巡することにより、医療・福祉などの人手不足業種を中心とする雇用の増加傾向が続くと見込む。しかしながら、景気の先行き不透明感が強いことや輸出の弱含み、円高の影響もあり、新規雇用に対して慎重な姿勢を取る企業も多く、回復スピードは当面緩やかなものにとどまろう。

賃金は、年内は一進一退の動きとなるも、来年以降は緩やかに改善

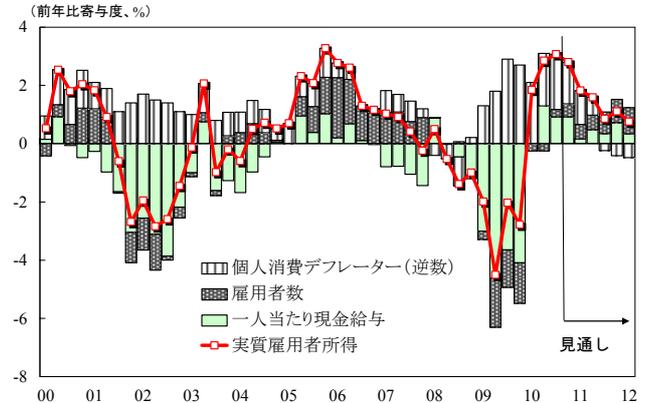
賃金については、輸出の減少などに伴い10-12月期の生産が前期比でマイナスになることが予想され、所定外労働時間・給与の改善も年末にかけて足踏みすることが見込まれる（第19図）。また、所定内給与も、相対的に賃金水準の低いパートタイム労働者の増加などを背景に回復が遅れていることから、賃金の改善は年末にかけて一進一退の状況となる可能性が高い。しかし、企業業績の回復を受けて、今冬のボーナスも夏季賞与（前年比+1.1%）と同程度増加すると予想されるため、賃金全体としては前年水準を上回って推移すると見込む。また、来年以降は生産が徐々に回復することを受けて、賃金も所定外給与を中心に緩やかに改善を続けると予想する（第20図）。

第19図：生産と所定外労働時間の推移



(注) 事業所規模5名以上。
 (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

第20図：実質雇用者所得の推移



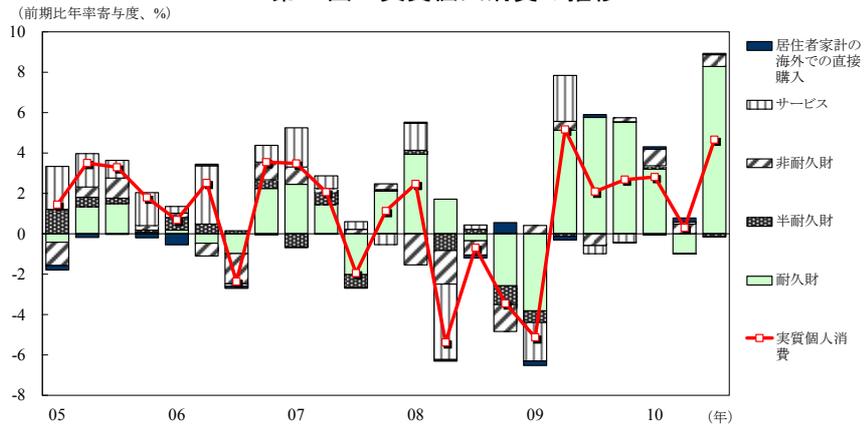
(注) 雇用者所得=一人当たり現金給与と総額(事業所規模5名以上)×雇用者数(年)個人消費デフレーターで実質化。
 (資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、内閣府「国民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

②個人消費

エコカー補助金終了やたばこの値上げ間際の駆け込みから消費は上振れ

7-9月期の実質個人消費は前期比年率+4.7%と上振れた(次頁第21図)。エコカー補助金終了間際の自動車購入の駆け込みがあったこと、猛暑の影響からエアコンの販売が好調だったことから耐久財が大幅に増加し、消費全体を押し上げた。また、値上げを前にしたたばこの駆け込み購入も消費押し上げの一因となった。

第21図：実質個人消費の推移

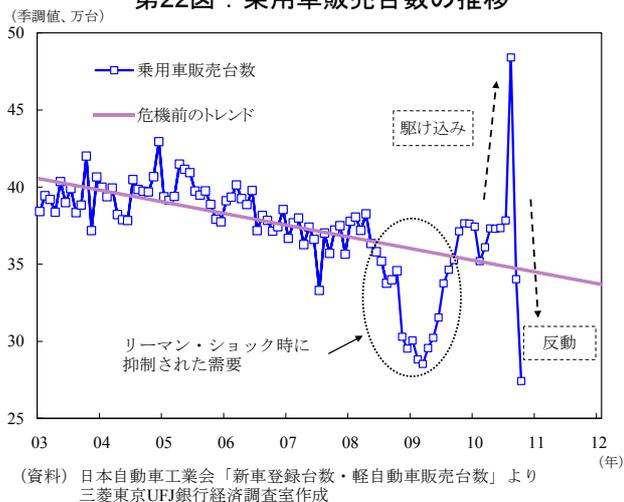


(注) 連鎖方式による実質値計算の影響で、実質個人消費は内訳項目の寄与度の合計と一致せず。
 (資料) 内閣府「国民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

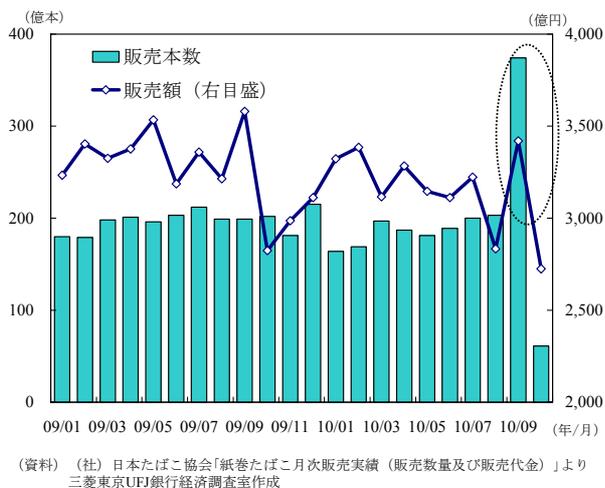
7-9 月期の自動車販売は補助金終了の決定を受け、大幅増となったが、補助金終了（9 月 7 日）以降の販売は急減し、9 月（季節調整値）は前月比▲42.2%、10 月は同▲24.1%と 2 ヶ月連続で二桁の減少となり、補助金終了に伴う駆け込みの反動は大きなものとなっている。しかしながら、今回の補助金による販売台数の増加について需要の先食いという側面は否定できないものの、リーマン・ショック後のペントアップデマンドを顕在化させた部分が大いと考えられる（次頁第 22 図）。年内は駆け込みの反動から販売が低調に推移するものの、来年以降はエコカー減税の継続や自動車メーカーによる新車種の投入などもあり、徐々に持ち直しの兆しが見られ始めるとみる。

たばこについては、今回の値上げ幅は過去最大（1箱（20本）あたり110～140円）となったことから、10月の販売本数が反動もあって大きく落ち込んでいる（次頁第23図）。もっとも、過去の値上げのケースをみると2006年の値上げ時は3ヵ月程度で反動が一巡している。長い目でみて、たばこの消費量は減少傾向にあるが、短期的な動きとしては、来年以降の販売持ち直しを予想する。

第22図：乗用車販売台数の推移



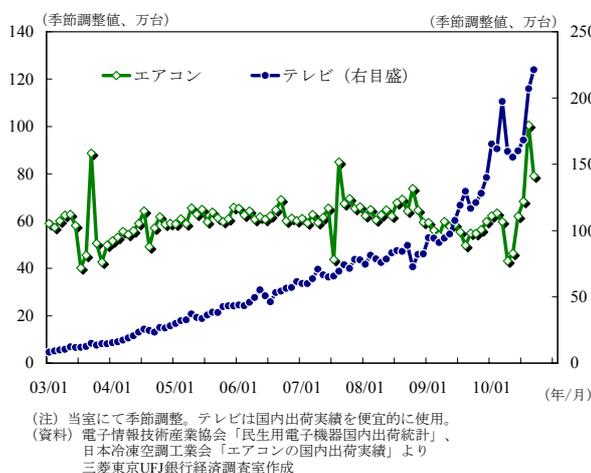
第23図：たばこ販売の推移



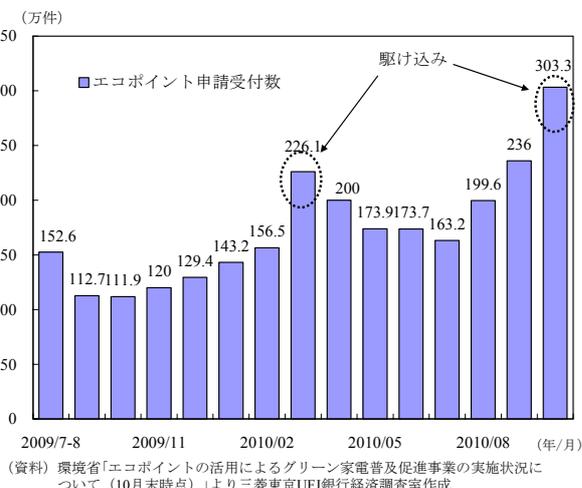
一方、足元ではテレビの販売が再び増加している（第24図）。12月以降、家電エコポイントの付与ポイントが半減することや来年以降の対象基準厳格化を受け（注1）、薄型テレビを中心に駆け込み購入が始まっている。エコポイントの申請受付数も10月は303万件と大幅に増加し、11月は更に増加する可能性が高い（第25図）。12月以降は反動による販売の減少が予想されるが、制度の縮小が段階的であること、地デジ移行が来年7月末であることを加味すると、販売の極端な落ち込みは回避されよう。ただし、地デジ移行完了以降は、エコポイント導入による買い替え需要の先食いなどから、販売が落ち込む公算が大きく、消費の下押し要因として注意が必要だろう。

（注1）2010年12月1日以降、付与ポイント数がほぼ半減される。2011年1月以降は、対象商品が統一省エネラベル5つ星に限定され、かつ、リサイクルを同時に行う場合のみポイントが付与される。また、リサイクル分のポイント加算も2011年1月以降は廃止される。

第24図：エコポイント対象家電の販売状況



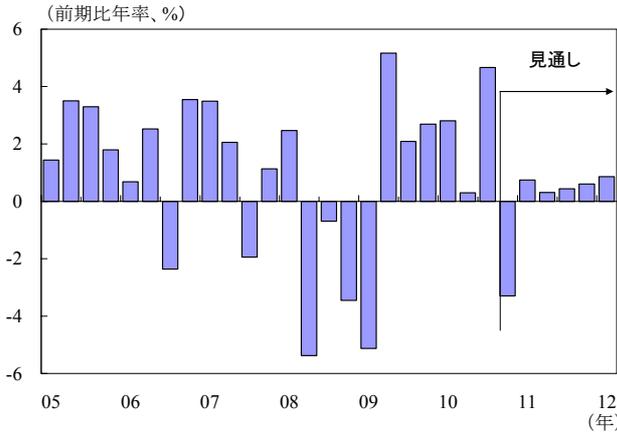
第25図：エコポイント申請受付数の推移



10-12 月期は自動車販売の低迷、たばこの駆け込みの反動から一旦マイナスに転じる見込み

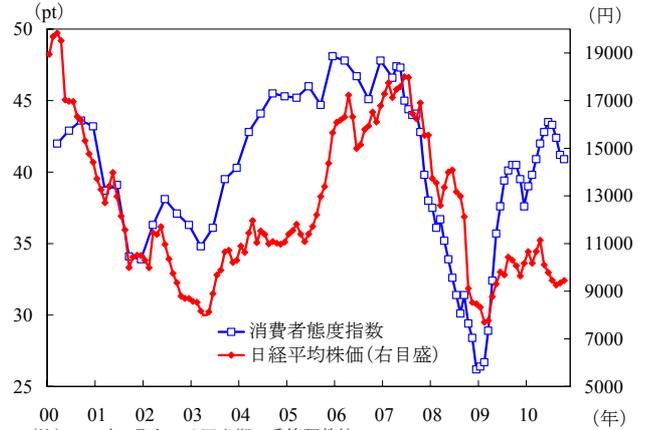
先行き、自動車販売の低迷やたばこの駆け込み購入の反動から、10-12月期の個人消費は一旦マイナスに転じると予想する。しかしながら、来年以降は、たばこの買い控えが一服することや自動車販売が徐々に持ち直し見込みであることなどから、雇用・所得環境の改善と併せて個人消費は緩やかながら改善すると見込む（第26図）。ただし、円高や株価の低迷、エコカー補助金などの消費刺激策の終了から、足元では消費マインドが低下しており、個人消費は当面、力強さを欠いた状態が続こう（第27図）。

第26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

第27図：消費者マインドと株価の推移



(注) 2007年3月までは四半期の季節調整値、

4月以降は月次の原数値。

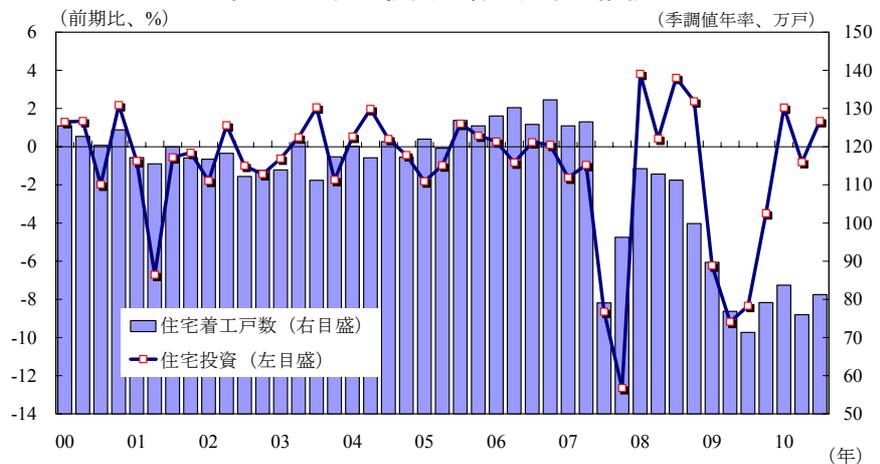
(資料) 内閣府「消費動向調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

②住宅投資

住宅投資は着工の持ち直しから改善基調を辿る見込み

7-9月期の住宅投資は着工によりようやく持ち直しの動きが見え始めたことから前期比年率+5.4%と再びプラスに転じた（第28図）。

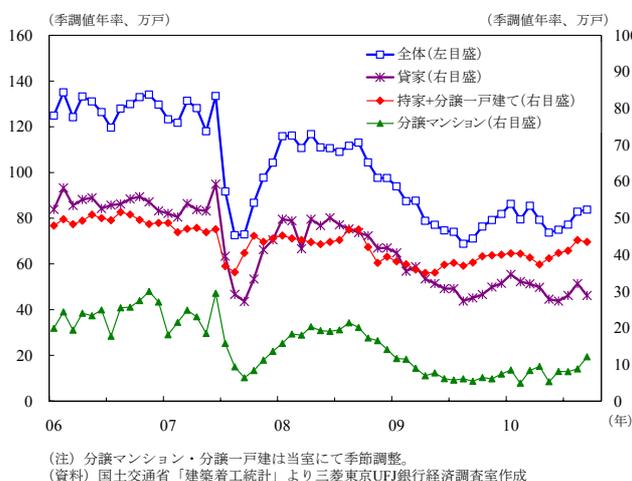
第28図：住宅投資と着工戸数の推移



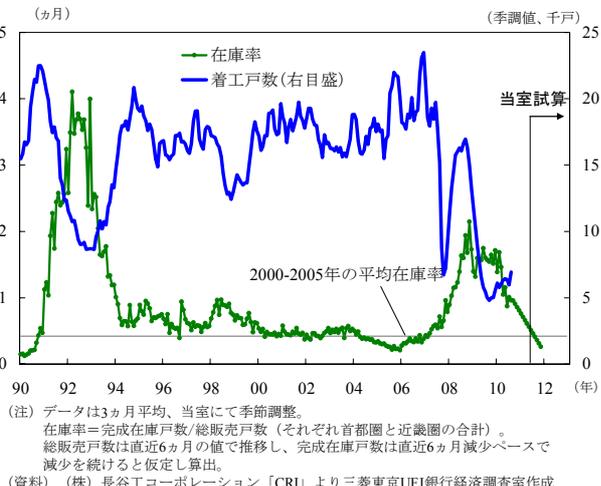
(資料) 内閣府「国民経済計算」、国土交通省「住宅着工統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

利用関係別の着工戸数をみると、供給過剰が指摘されている貸家は弱含んでいるが、持家+分譲一戸建は低金利や住宅ローン減税などに下支えされ、底堅く推移している。これまで底ばいで推移していた分譲マンションも、首都圏や近畿圏など都市部での販売の持ち直しから在庫調整が進んでおり、着工が増加基調に転じている（第29図）。仮に、首都圏と近畿圏での在庫調整が現在のペースで進むとすると、在庫率は来年半ばから後半にかけて2000～2005年の平均まで低下する（第30図）また、足元では都心部に限らず、周辺地域でも販売が増加し始めていることもあり、分譲マンションに関しては、2011年以降、本格的な着工の回復が期待される。

第29図：利用関係別 新設住宅着工戸数の推移



第30図：マンション在庫率と着工戸数の推移



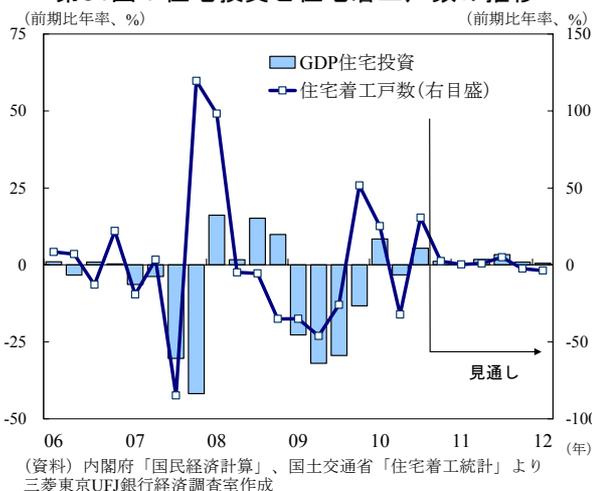
7-9 月期の住宅投資は着工の持ち直しを受けて改善

先行き、優遇税制や低金利、雇用・所得環境の改善を背景に着工の持ち直しが見込まれることから住宅投資は改善基調を辿ると予想する。ただし、来年以降、住宅ローン減税などの優遇幅が段階的に縮小することや、住宅エコポイントが来年末に終了することなどは住宅投資の下押し要因として注意が必要だろう（次頁第31図）。また、住宅一次取得者である40歳代以下の世帯は今後、減少すると予想され、新築住宅の需要は減少局面に入ると考えられる。新築住宅中心のわが国の住宅投資は着工の減少に伴い、中長期的には減少に転じる可能性が高い。

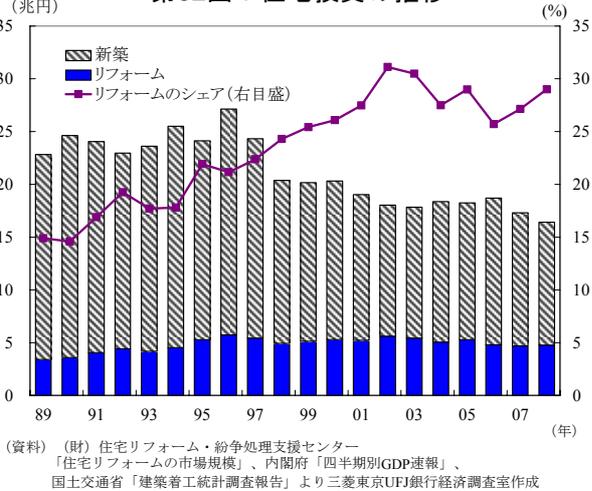
中長期的にはリフォーム需要の拡大が期待される

しかしながら、今後は、政策による後押しや制度整備に加え、人口の高齢化に伴う住宅ニーズの変化からリフォーム需要の拡大が予想されることは好材料と言えよう。リフォームは足元で住宅投資の約3割と比較的低水準にとどまっているものの、住宅投資に占める割合は近年高まってきた（次頁第32図）。今後、住宅の老朽化や居住者の高齢化から修繕・改修目的でのリフォームや、昨今のエコ意識の高まりを背景としたエコリフォームなどの需要拡大が期待される。

第31図：住宅投資と住宅着工戸数の推移



第32図：住宅投資の推移

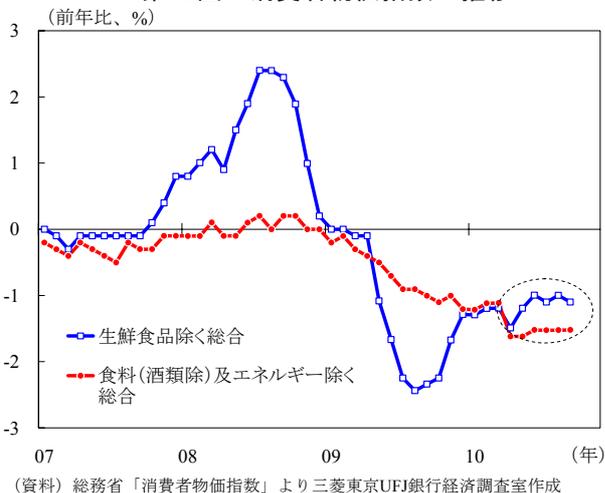


(4) 物価

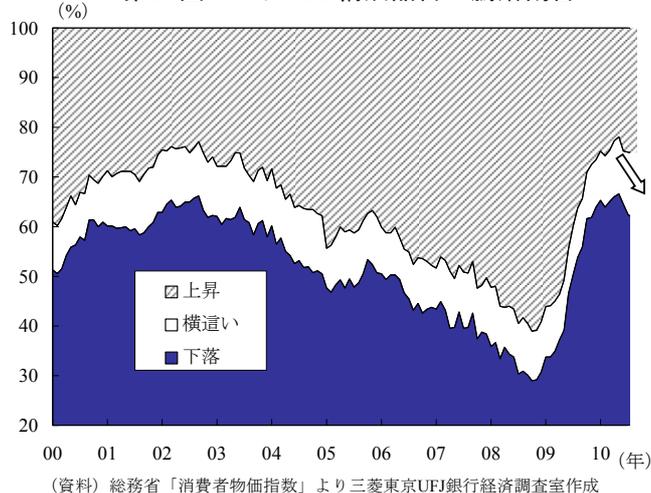
デフレ圧力の低下は極めて緩慢なペースに止まる

物価は依然としてデフレ基調が続いている。エネルギー価格等の変動により振れはあるものの、消費者物価（生鮮食品を除く総合、いわゆるコア CPI）の下落率はここ数ヵ月ほぼ横這いで推移している（第33図）。コア CPI を構成する 524 品目の騰落状況を見ると下落品目の割合はピークアウトしており、デフレ圧力は低下する傾向にあるとみられるが、極めて緩慢なペースに止まっている（第34図）。

第33図：消費者物価指数の推移



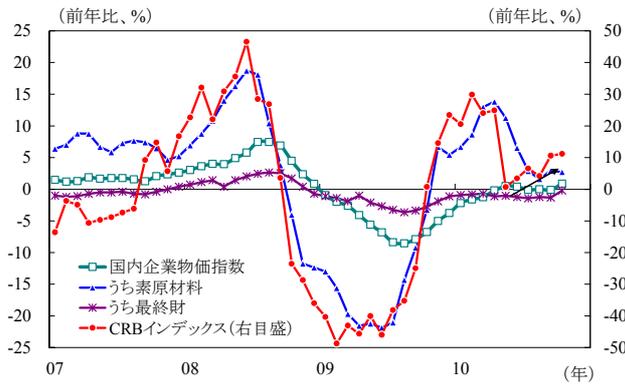
第34図：コアCPI 構成品目の騰落割合



コア CPI がプラスに転じるのは 2012 年度以降

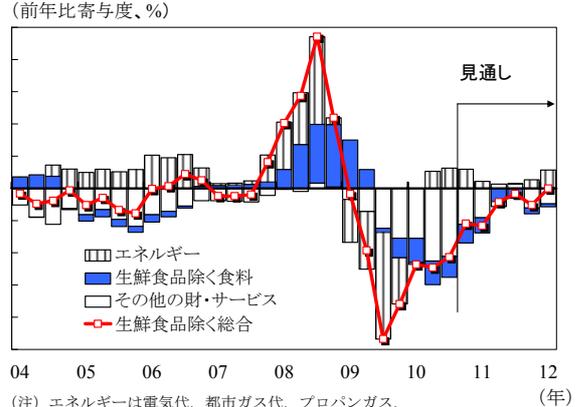
また、足元で商品価格は上昇しているものの、円高の影響もあり企業物価の最終財価格は落ち着いた動きが続いている（次頁第35図）。物価上昇圧力の川上から川下への波及が限られるなか、目先、景気減速による需給緩和からデフレ圧力が一時的に強まることも想定される。このため、コア CPI はマイナス幅を縮小させながらも、当面、下落基調が継続するとみられ、プラスに転じるのは 2012 年度以降になる見込みである（次頁第36図）。

第35図：商品市況と企業物価の推移



(注) CRBインデックス：原油、天然ガス、金、銅、大豆、小麦、砂糖など
国際商品市況の動きを代表する19品目の先物取引価格から算出される先物指数。
(資料) Bloomberg、日銀「企業物価指数」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第36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

日銀は包括的金融緩和を導入

日銀は10月の金融政策決定会合において、リスク資産の買入等の非伝統的措置を含む「包括的な金融緩和政策」（以下、包括緩和）の導入を決定した（第3表）。

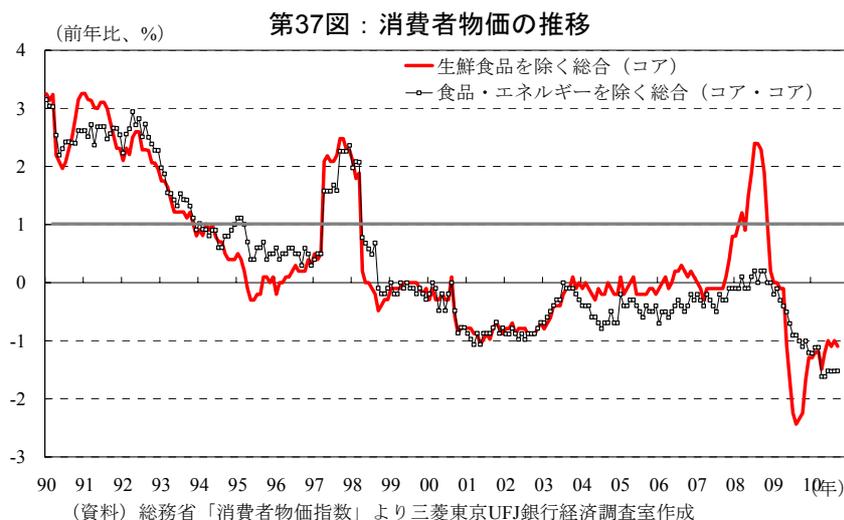
第3表：「包括的な金融緩和政策」の内容

- ・無担保コール翌日物の誘導目標を「0.1%前後」から「0～0.1%程度」に変更
- ・「中長期的な物価安定の理解」に基づく、実質ゼロ金利政策継続の時間軸の明確化
- ・資産買入等の基金(35兆円)の創設
 - ～固定金利型共担オペ(30兆円)
 - 長期国債買入(1.5兆円)
 - 国庫短期証券買入(2兆円)
 - CP・ABCP買入(5,000億円)
 - 社債買入(5,000億円)
 - ETF買入(4,500億円)
 - J-REIT買入(500億円)
- (補足)長期国債、社債の買入対象は残存期間1～2年程度
- 本基金による長期国債買入は日銀券ルールの外

(資料) 日銀資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

実質ゼロ金利政策は長期化の公算

包括緩和では、「物価安定の理解」に基づく時間軸の明確化が打ち出され、消費者物価の上昇率が前年比1%程度まで高まることが展望できるようになるまで、日銀は実質ゼロ金利政策を継続する可能性が高いことが明示された。近年の消費者物価の推移を振り返ると、消費税率引き上げと原油価格高騰の時期を除けば、1995年以降は一貫して上昇率が1%を下回っており、実質ゼロ金利政策解除のハードルはかなり高いといわざるをえない（次頁第37図）。日銀は相当の長期間、政策金利の誘導目標を現在の0～0.1%に据え置くと予想する。また日銀は、先行き経済・物価情勢が悪化した場合には、固定金利型共担オペや国債等の資産買入規模を拡大する方針を明示している。今年度末にかけて景気が踊り場となるなか、日銀が追加緩和に踏み切る可能性は引き続き存在するとみる。



短期金利は低下傾向が続く公算

短期金利は、日銀の包括緩和決定を受けて一段と水準を切り下げ、足元、ユーロ円 Tibor3 カ月物は 0.33%台と 2006 年以来の水準まで低下している。今後も包括緩和の効果浸透などから、Tibor は低下傾向を辿ろう。

(2) 長期金利

長期金利は足元 1%前後まで上昇

新発 10 年国債利回りは 10 月上旬に 0.8%台前半と約 7 年ぶりの水準まで低下した後、上昇に転じ、足元は 1%前後で推移している (第 38 図)。米 FRB の追加金融緩和による金利押し下げ効果の織り込みが一巡し、米長期金利が上昇していることや株価の反発などが 10 年債利回りの上昇につながっている。もっとも先行き、景気の踊り場局面が続くと予想されるため、長期金利が大底をつけたとの判断は時期尚早であろう。長期金利は再度低下する可能性もあり、本格的な上昇局面入りは来年度初以降とみる。

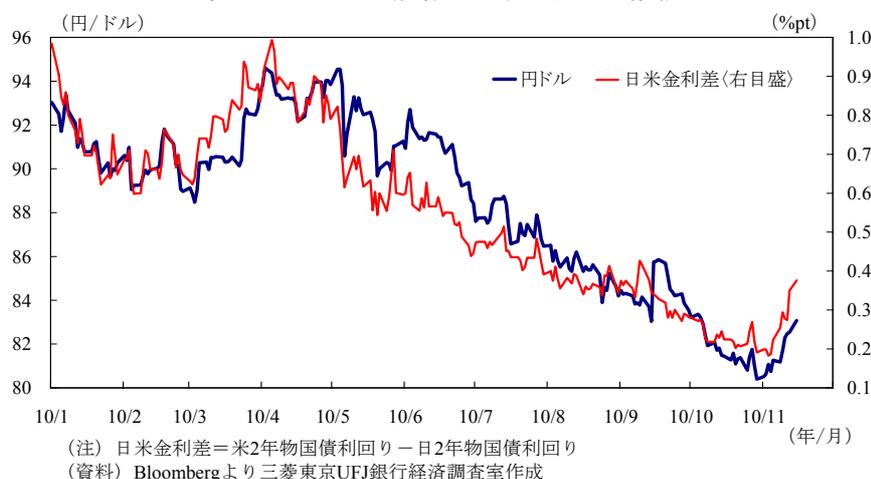


(3) 為替

足元、円高に一服感

円ドル相場は、11月1日に1ドル=80.22円と過去最高値である79.75円に迫ったが、その後反転し、足元は1ドル=82~83円前後で推移している(第39図)。11月初頭にかけての円高進行は、米FRBの追加金融緩和(QE2)を織り込む形で米国金利が大幅に低下し、日米金利差が縮小したことが背景にあるが、11月上旬以降、日米金利差は拡大に転じ、円も下落している。一時期高まった、米国のデフレ化に対する過度な警戒感やQE2による金利下押し効果の過大評価が修正され、米金利低下のオーバーシュートが巻き戻されている模様である。

第39図：円ドル相場と日米金利差の推移



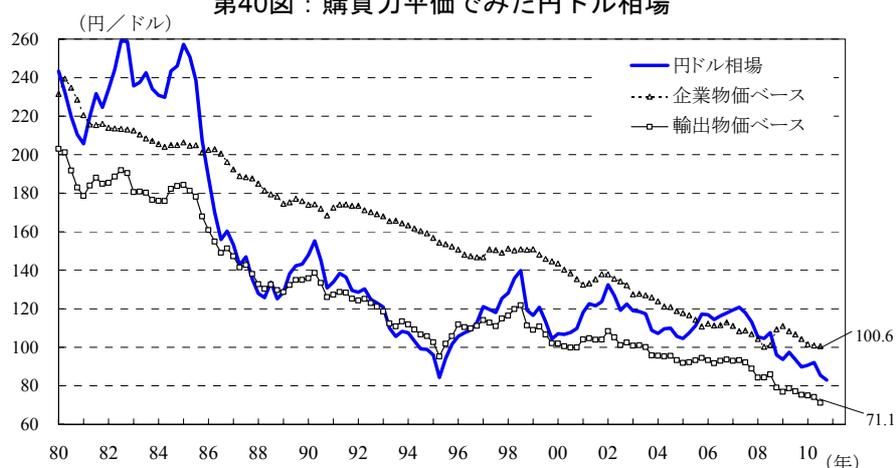
今しばらく円安方向への揺り戻しが予想される

5月から11月初めにかけて、円は対ドルで約14円上昇と大幅な円高が進行したため、今しばらく円安方向への揺り戻しが予想される。また、QE2に対しては、海外からドル安加速に繋がるとの批判がなされているほか、米国内からもインフレ等の副作用を懸念する声が挙がっており、FRBは今後一段と積極的な金融緩和には動きにくいとの見方が浮上している。そのため、これまでのようなペースで円高・ドル安が進行する可能性は後退したといえよう。

トレンドとして円高に歯止めが掛かるのは、来年春以降

ただし、今後も米国の実体経済の伸び悩みが続くなか、弱い経済指標の発表等に反応して円買い圧力が高まる展開は十分予想される。また、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円台前半にあり(次頁第40図)、円高進行の余地は依然として残っている。欧州ソブリン問題に対する警戒感の高まりから、リスク回避の円買いが高まる可能性にも注意が必要であろう。米国景気の減速に歯止めが掛かる来年春先までは、円高地合が継続する公算が大きいとみる。

第40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)

× (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 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。

日本経済金融見通し

平成22年(2010年)11月19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	▲15.8	1.3	▲2.5	1.7	7.1	▲2.7	2.9	▲3.5	▲0.4	0.5	1.5	2.1	2.7	▲3.6	0.6	0.5
実質GDP	▲15.8	9.9	▲1.5	4.2	6.6	1.8	3.9	▲2.2	0.3	0.9	1.7	2.0	2.4	▲1.8	2.6	1.0
GDPデフレーター														▲1.8	▲1.9	▲0.5
個人消費	▲5.1	5.2	2.1	2.7	2.8	0.3	4.7	▲3.3	0.7	0.3	0.4	0.6	0.9	0.8	1.5	0.3
住宅投資	▲22.7	▲32.0	▲29.4	▲13.3	8.4	▲3.2	5.4	1.2	0.5	1.8	3.3	0.9	0.5	▲18.4	▲2.0	1.8
設備投資	▲30.5	▲18.5	▲8.2	7.1	4.0	7.5	3.2	0.8	1.8	3.0	4.6	4.9	5.3	▲15.3	3.8	3.3
民間在庫(10億円)	1,073	1,591	▲1,268	▲1,892	▲149	▲477	225	150	▲100	0	200	500	800	▲360	▲177	248
政府支出	4.1	7.0	▲0.9	1.3	1.6	▲1.2	▲0.2	▲1.0	▲1.4	▲0.3	0.4	0.7	0.7	3.0	▲0.3	▲0.2
公共投資	14.7	41.7	▲8.1	▲3.9	▲2.8	▲8.8	▲2.2	▲11.5	▲9.6	▲5.9	▲3.9	▲1.2	▲1.2	9.3	▲6.2	▲5.7
財貨・サービスの輸出	▲68.0	46.7	42.8	22.0	31.3	24.6	10.0	▲3.2	2.6	3.9	6.6	7.4	8.7	▲9.5	18.0	4.3
財貨・サービスの輸入	▲52.3	▲19.9	22.5	5.8	13.6	16.9	11.2	▲3.0	2.4	3.0	4.5	4.9	5.3	▲12.2	10.5	3.3
(< > は外需の寄与度)														<▲0.1>	<1.4>	<0.3>
最終需要 (国内民間)	▲8.6	1.0	▲2.4	2.8	2.8	0.7	4.1	▲2.4	0.9	0.8	1.3	1.4	1.7	▲2.5	1.6	0.8
鉱工業生産 (前期比)	▲20.1	6.6	5.3	5.9	7.0	1.5	▲1.8	▲4.3	0.0	0.3	0.7	0.9	1.0	▲8.9	7.3	▲1.1
国内企業物価 (前年比)	(▲1.9)	(▲5.5)	(▲8.2)	(▲5.2)	(▲1.7)	(0.2)	(▲0.1)	(0.9)	(0.7)	(0.3)	(0.6)	(0.8)	(0.9)	(▲5.2)	(0.4)	(0.6)
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)	(▲1.0)	(▲0.5)	(▲0.6)	(▲0.2)	(▲0.1)	(▲0.2)	(0.0)	(▲1.6)	(▲0.9)	(▲0.1)
2. 国際収支																
貿易収支	▲288	1,042	1,352	1,906	2,370	1,798	2,106	1,097	1,081	1,071	1,556	1,373	1,363	6,670	6,082	5,362
経常収支	2,181	3,516	3,626	3,966	4,654	3,777	4,304	3,384	3,423	3,466	4,005	3,876	3,920	15,762	14,888	15,269
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	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0.10	0-0.1	0-0.1
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.5	0.4	0.2
新発10年国債利回り	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4	1.0	1.1
円相場 (円/ドル)	94	97	94	90	92	92	86	82	80	81	82	84	85	93	85	83

(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。

主要経済金融指標(日本)
2010年11月19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				
			10-12	1-3	4-6	7-9	6月	7月	8月	9月	10月	
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 3.8	▲ 1.8	4.2 (▲ 0.9)	6.6 (5.00)	1.8 (2.70)	3.9 (4.4)	***	***	***	***	***	
全産業活動指数	▲ 4.5		0.1 (▲ 3.7)	1.4 (3.72)	0.8 (3.4)		0.2 (3.0)	1.1 (3.2)	▲ 0.4 (3.7)			
鉱工業生産指数	▲ 12.7	▲ 8.9	5.9 (▲ 4.3)	7.0 (27.5)	1.5 (21.00)	▲ 1.8 (13.5)	▲ 1.1 (17.3)	▲ 0.2 (14.2)	▲ 0.5 (15.1)	▲ 1.6 (11.5)		
鉱工業出荷指数	▲ 12.6	▲ 8.4	5.9 (▲ 3.3)	7.2 (26.49)	1.6 (21.84)	▲ 1.2 (14.3)	0.2 (18.1)	▲ 0.1 (14.7)	▲ 0.8 (15.8)	▲ 0.5 (12.6)		
製品在庫指数	▲ 5.2	▲ 6.0	▲ 1.5 (▲ 5.2)	1.1 (▲ 6.0)	3.4 (1.2)	0.4 (3.4)	0.7 (1.2)	▲ 0.5 (1.3)	0.8 (2.6)	0.1 (3.4)		
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	121.9	120.4	114.7 [123.4]	106.2 [149.6]	106.2 [136.4]	108.1 [124.3]	106.7 [128.5]	108.2 [127.0]	107.4 [125.0]	108.8 [120.9]	[118.7]	
国内企業物価指数	3.1	▲ 5.2	▲ 0.8 (▲ 5.2)	0.3 (▲ 1.7)	0.6 (0.19)	▲ 0.2 (▲ 0.1)	▲ 0.5 (0.39)	0.0 (▲ 0.1)	0.0 (0.00)	0.0 (▲ 0.1)	0.2 (0.88)	
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	1.2	▲ 1.6	▲ 0.2 (▲ 1.8)	▲ 0.6 (▲ 1.2)	0.0 (▲ 1.2)	▲ 0.2 (▲ 1.0)	▲ 0.1 (▲ 1.0)	▲ 0.3 (▲ 1.1)	▲ 0.1 (▲ 1.0)	▲ 0.1 (▲ 1.1)		
稼働率指数 (2005年=100)	88.7	80.0	81.8 [87.1]	90.3 [65.4]	90.4 [71.8]	88.2 [77.0]	89.4 [73.7]	89.1 [75.9]	88.3 [77.0]	87.3 [78.0]	[79.4]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 14.1	▲ 20.6	1.1 (▲ 14.0)	2.9 (▲ 1.8)	0.3 (3.3)	9.6 (13.0)	1.6 (▲ 2.2)	8.8 (15.9)	10.1 (24.1)	▲ 10.3 (4.2)		
製造業	▲ 22.4	▲ 27.8	16.2 (▲ 17.3)	13.6 (28.96)			9.9 (6.9)	10.1 (39.8)	12.5 (50.8)	▲ 20.7 (19.6)		
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 6.8	▲ 15.8	▲ 7.0 (▲ 10.8)	▲ 3.4 (▲ 15.1)			▲ 3.9 (▲ 7.7)	8.1 (3.5)	8.3 (10.1)	3.0 (▲ 3.3)		
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 17.6	▲ 24.3	4.9 (▲ 21.4)	14.3 (5.84)	7.4 (29.62)	1.8 (31.44)	7.3 (34.14)	▲ 0.2 (35.18)	▲ 1.4 (31.2)	0.2 (28.7)		
建設受注	▲ 12.3	▲ 14.2	(▲ 18.4)	(18.7)	(▲ 9.9)	(▲ 8.0)	(▲ 10.2)	(▲ 0.7)	(▲ 0.0)	(▲ 15.0)		
民需	▲ 19.0	▲ 15.3	(▲ 20.4)	(29.9)	(▲ 8.0)	(▲ 9.4)	(▲ 0.4)	(2.9)	(4.7)	(▲ 20.5)		
官公庁	23.5	▲ 11.1	(▲ 21.4)	(▲ 10.5)	(▲ 13.3)	(▲ 6.2)	(▲ 10.6)	(▲ 33.5)	(9.7)	(2.3)		
公共工事請負金額	0.1	4.9	(6.3)	(▲ 11.8)	(▲ 3.5)	(▲ 12.6)	(▲ 5.8)	(▲ 8.8)	(▲ 8.4)	(▲ 18.8)	(▲ 18.1)	
新設住宅着工戸数(年率万戸)	103.4 (0.3)	77.8 (▲ 25.4)	79.1 (▲ 20.9)	83.7 (▲ 6.6)	76.0 (▲ 1.1)	81.2 (13.8)	75.0 (0.6)	77.2 (4.3)	82.9 (20.5)	83.7 (17.7)		
新設住宅床面積	(▲ 2.3)	(▲ 21.5)	(▲ 15.1)	(▲ 3.4)	(3.9)	(15.1)	(5.5)	(6.0)	(19.8)	(20.3)		
小売業販売額	▲ 1.1	▲ 0.4	(▲ 0.7)	(3.8)	(3.7)	(3.2)	(3.3)	(3.8)	(4.3)	(1.4)		
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 2.8	1.0	0.8 (▲ 2.3)	0.0 (▲ 3.2)	▲ 1.6 (▲ 0.2)	2.1 (0.6)	2.9 (0.5)	▲ 0.4 (1.1)	0.7 (1.7)	▲ 0.4 (0.0)		
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.3	74.7	74.0 [74.3]	74.4 [74.0]	71.9 [74.8]	75.8 [74.7]	71.0 [75.6]	76.1 [74.8]	75.3 [73.7]	74.9 [74.0]	[73.2]	
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 7.0	▲ 8.5	2.8 (▲ 7.7)	5.0 (10.0)	0.9 (10.8)	0.6 (9.6)	▲ 0.2 (10.2)	1.9 (11.1)	0.0 (10.1)	▲ 2.1 (7.6)		
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 1.1	▲ 3.3	(▲ 4.1)	(0.0)	(1.3)	(0.9)	(1.8)	(1.4)	(0.4)	(0.9)		
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	29076.0	▲ 77894.3	▲ 109742.7 [49,422.3]	1682.9 [▲ 71,698.8]	10188.4 [▲ 96,970.8]	21463.6 [▲ 106,546.5]	10820.5 [▲ 103,687.1]	20627.2 [▲ 105,644.4]	18928.2 [▲ 106,707.1]	24835.5 [▲ 107,288.1]	[▲ 107,821.4]	
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.78	0.45	0.43 [0.74]	0.47 [0.59]	0.50 [0.46]	0.54 [0.43]	0.52 [0.45]	0.53 [0.43]	0.54 [0.42]	0.55 [0.43]	[0.43]	
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.1	5.2	5.2 [4.1]	4.9 [4.5]	5.2 [5.1]	5.1 [5.4]	5.3 [5.3]	5.2 [5.6]	5.1 [5.4]	5.0 [5.3]	[5.2]	
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	25.6	39.9	36.7 [19.8]	42.8 [21.6]	48.3 [37.7]	45.4 [42.4]	47.5 [42.2]	49.8 [42.4]	45.1 [41.7]	41.2 [43.1]	40.2 [40.9]	
企業倒産件数 (実数、件数)	16,146 (12.3)	14,732 (▲ 8.7)	3,529 (▲ 13.2)	3,467 (▲ 17.7)	3,323 (▲ 15.9)	3,232 (▲ 14.5)	1,148 (▲ 19.2)	1,066 (▲ 23.0)	1,064 (▲ 14.2)	1,102 (▲ 4.5)	1,136 (▲ 9.9)	

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				
			10-12	1-3	4-6	7-9	6月	7月	8月	9月	10月	
通関輸出	▲16.4	▲17.1	(▲8.0)	(43.3)	(33.2)	(17.8)	(27.7)	(23.5)	(15.5)	(14.3)		
価格	▲3.3	▲7.0	(▲6.5)	(▲0.3)	(0.3)	(▲0.7)	(0.2)	(▲1.5)	(1.1)	(▲1.5)		
数量	▲14.3	▲9.9	(▲1.2)	(43.8)	(32.8)	(18.6)	(27.5)	(25.5)	(14.2)	(16.1)		
通関輸入(円建)	▲4.1	▲25.2	(▲20.9)	(18.9)	(27.9)	(14.5)	(26.2)	(15.8)	(17.9)	(10.0)		
価格	0.6	▲18.5	(▲16.4)	(5.0)	(7.3)	(0.1)	(6.9)	(1.7)	(▲1.0)	(▲0.5)		
数量	▲5.7	▲7.3	(▲5.0)	(13.1)	(19.3)	(14.4)	(18.1)	(13.8)	(19.1)	(10.5)		
経常収支(億円)	123,362	157,817	34,099	50,316	36,116	47,499	10,578	16,759	11,142	19,598		
貿易収支(億円)	11,589	65,996	20,477	20,410	20,358	20,389	7,620	9,161	1,959	9,269		
サービス収支(億円)	▲20,469	▲18,185	▲4,797	▲2,184	▲5,219	▲3,426	▲918	▲1,778	▲949	▲699		
資本収支	▲173,053	▲123,113	▲17,250	▲57,057	▲16,465	▲37,317	▲7,529	▲21,823	▲13,019	▲2,475		
外貨準備高(百万ドル)	1,018,549	1,042,715	1,049,397	1,042,715	1,050,235	1,109,591	1,050,235	1,063,513	1,070,145	1,109,591	1,118,121	
対ドル円レートの(期中平均)	100.46	92.80	89.68	90.65	92.01	85.86	90.92	87.72	85.47	84.38	81.87	

3. 金融

	2008年度	2009年度	2009年	2010年				2010年				
			10-12	1-3	4-6	7-9	6月	7月	8月	9月	10月	
コール・レート (無担保翌日物)	0.363	0.102	0.104 [0.333]	0.098 [0.110]	0.093 [0.103]	0.093 [0.103]	0.095 [0.104]	0.094 [0.102]	0.095 [0.106]	0.091 [0.102]	0.091 [0.106]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.805	0.516	0.498 [0.831]	0.443 [0.693]	0.388 [0.579]	0.364 [0.543]	0.381 [0.565]	0.373 [0.549]	0.363 [0.542]	0.355 [0.537]	0.336 [0.525]	
新発10年国債利回り (末値)	1.438	1.353	1.317 [1.347]	1.337 [1.293]	1.208 [1.420]	0.987 [1.338]	1.085 [1.350]	1.055 [1.415]	0.975 [1.305]	0.930 [1.295]	0.920 [1.405]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.619	1.449	1.478 (▲0.032)	1.449 (▲0.029)	1.420 (▲0.029)		1.420 (▲0.017)	1.420 (0.000)	1.412 (▲0.008)			
日経平均株価 (225種、末値)	8,110	11,090	10,546 [8,860]	11,090 [8,110]	9,383 [9,958]	9,369 [10,133]	9,383 [9,958]	9,537 [10,357]	8,824 [10,493]	9,369 [10,133]	9,202 [10,035]	
M2平残	(2.1)	(2.9)	(3.3)	(2.8)	(3.0)	(2.8)	(2.9)	(2.7)	(2.8)	(2.8)	(2.7)	
広義流動性平残	(0.1)	(0.8)	(1.4)	(1.2)	(1.5)	(0.5)	(1.3)	(0.7)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	
貸出資金吸収動向												
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(0.8)	(0.2)	(▲1.6)	(▲1.9)	(▲1.8)	(▲2.0)	(▲1.8)	(▲1.9)	(▲1.8)	
	銀行計	(2.7)	(0.8)	(0.1)	(▲1.8)	(▲2.0)	(▲1.9)	(▲2.1)	(▲1.9)	(▲2.0)	(▲2.0)	
	都銀等	(1.9)	(▲0.4)	(▲1.3)	(▲3.5)	(▲3.8)	(▲3.8)	(▲4.1)	(▲3.7)	(▲4.0)	(▲4.3)	
	地銀	(3.9)	(2.4)	(1.8)	(0.1)	(0.0)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.7)	
	地銀II	(2.4)	(1.3)	(1.3)	(0.3)	(▲0.4)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.7)	(▲0.8)	(▲0.6)	
信金	(0.9)	(0.8)	(0.6)	(▲0.7)	(▲1.4)	(▲1.4)	(▲1.4)	(▲1.4)	(▲1.4)	(▲1.2)		
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(1.7)	(2.9)	(3.1)	(2.7)	(2.8)	(2.7)	(2.6)	(2.3)	(2.7)	(3.1)	
	都銀	(1.7)	(3.0)	(2.7)	(2.5)	(2.7)	(2.9)	(2.4)	(2.0)	(2.9)	(3.7)	
	地銀	(1.9)	(3.1)	(3.7)	(3.3)	(3.3)	(3.1)	(3.3)	(3.1)	(3.1)	(3.2)	
地銀II	(1.3)	(1.8)	(2.7)	(2.0)	(1.0)	(0.4)	(0.9)	(0.8)	(0.4)	(0.1)		

(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