

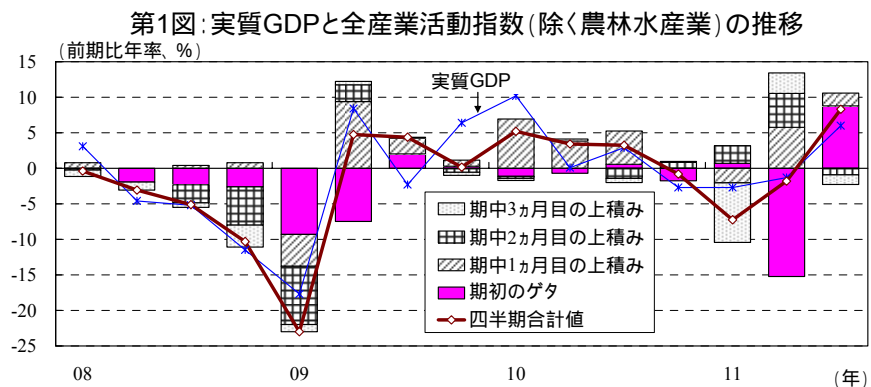
# 日本経済の見通し

～日本経済は今後もプラス成長を堅持する見通しながら、  
同時に下振れリスクとデフレギャップが根強く残存～

## 1. 景気の現状

7-9 月期の実質 GDP は急伸、回復の進展を裏付け

日本経済は、悪影響が懸念された夏場の電力問題などもひとまず乗り越え、引き続き回復軌道上を進んでいる。実際、7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率+6.0%と 4 四半期ぶりのプラスに転じ、また、2010 年 1-3 月期(同+10.2%)以来の高成長を確保した(第 1 図)。需要項目別には、輸出(同+27.4%)のほか、家計の個人消費(同+3.9%)や住宅投資(同+21.7%)、企業の設備投資(同+4.4%)が揃って増加し、震災ショックからの立ち直りをしっかりと示した。



(注) 1. 『期初のゲタ』は、前期最終月の指数水準が続いた場合の四半期変化率。  
2. 『期中1ヵ月目の上積み』は、『以降2ヵ月の水準が1ヵ月目から不変(前月比横這い)とした場合の四半期変化率』から『期初のゲタ』を引いたもの。  
3. 『期中2ヵ月目の上積み』は、『3ヵ月目の水準が2ヵ月目から不変とした場合の四半期変化率』から『期初のゲタ』と『期中1ヵ月目の上積み』を引いたもの。『期中3ヵ月目の上積み』も、同様の形で算出。  
(資料) 経済産業省、内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

経済活動は足元にかけて、一旦足踏み

もっとも、月次ベースで且つ実質 GDP の概念にも近い全産業活動指数(農林水産業を除く)で辿り直すと、同期の高成長は4月～6月の着実な回復を受けて四半期のスタート地点(期初のゲタ)が大きく切り上がっていたことに起因しているのが明らか(前掲第1図)。そして、7-9 月期中は、7月こそ小幅続伸したものの、8月と9月には立て続けに減退。『期

初のゲタ」を除いた「期中の上積み」は、3ヵ月間の合計で若干のマイナスに終わっている。また、鉱工業生産など他の月次指標も、直近では多くが震災前の水準回復を前にして伸び悩み。海外経済の減速や円高といったところからの余波が徐々に表れてきた可能性も窺われる。

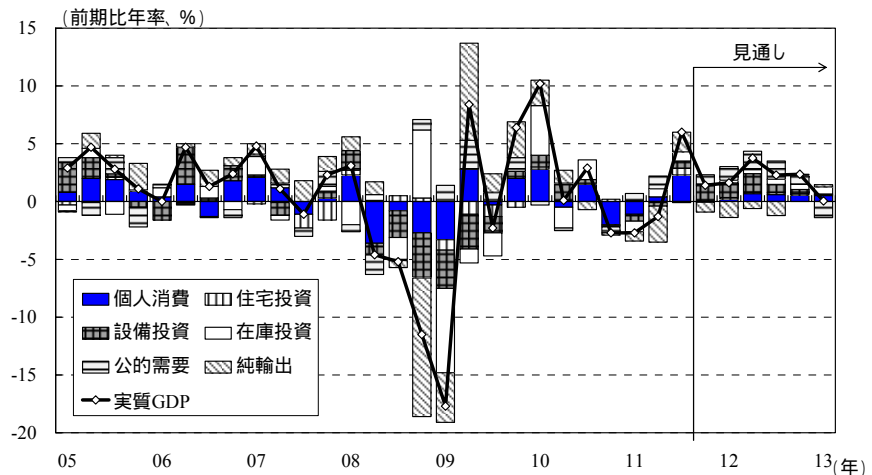
## 2. 今後の景気見通し

### <概要>

今後も回復の動きが継続し、景気の増勢が強まっていく展開に

先行きを展望すると、そうした海外経済の減速や円高の定着などによる「下押し圧力」は引き続き残るものの、復旧・復興需要に支えられて、景気の回復基調は維持されると予想する。復旧・復興需要については、従来より当面の景気の「牽引力」と期待してきたが、ここに来てようやく本格化の兆しが見られ始めている。事実、公共投資の先行指標となる公共工事請負額は、7月以降、震災被害の集中した岩手、宮城、福島県の3県を中心に急増し、民間の住宅・設備投資も拡大方向。さらには、大規模な震災関連事業費を盛り込んだ3次補正予算が漸く成立。これを更なる弾みとして、今後は一段と復旧・復興活動が強まっていく公算が高い。こうした「牽引力」で「下押し圧力」を凌ぎ、日本経済の勢いは着実に増していく、が現時点におけるメインシナリオである。実質GDP成長率の推移で言えば、7-9月期にプラス転化したが、以後も来年2012年一杯は比較的高めのまま(第2図)。年度単位では、今年度に前年度比+0.4%と小幅プラスに止まるが、12年度には同+2.5%まで巻き返す見通しだ。

第2図: 実質GDPの推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

引き続き警戒を要す「下振れリスク」の散在状態

一方、メインシナリオに対するリスクは依然として数多く残っており、しかもダウンサイド(下振れ方向)に偏る。先々で、リスクシナリオのトリガーとなり得るのは、世界的な景気後退・金融危機の発生、対ドルで70円割れ且つ対ユーロで90円割れレベルの全面的ないっそうの

円高、 タイ大洪水被害に伴う国内波及レベルの増幅、 今夏レベルを大きく超える電力供給制約など。

デフレ脱却はまだ  
まだ展望できず

なお、物価に関しては、生鮮食品を除いたコアベースの消費者物価でも、7月から前年比プラスとなった。しかしながら、一部品目のブレに起因する部分が大きく、デフレ基調が変わったとは考え難い。事実、10月のコア消費者物価は再び前年比マイナスに転じた。依然、実質 GDP が潜在水準を下回る状況で、マイナスの GDP ギャップ=デフレギャップは残り続けており、物価は当面マイナス圏での推移となる見込みである。

## < 詳細 >

### (1) 企業部門

#### 輸出・生産

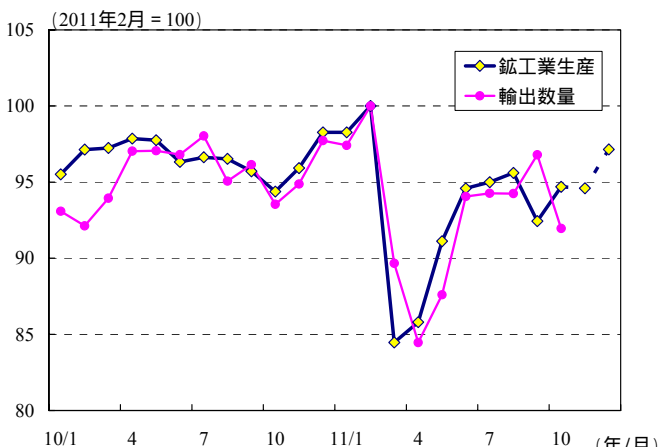
海外経済の減速と  
円高の定着を受け、  
輸出・生産は回復  
基調に一服

生産、輸出ともに震災ショックから着実な回復を遂げてきたが、輸出数量は8月に、鉱工業生産は9月に震災後で初の減少を示した(第3図)。生産は10月に前月比+2.4%と持ち直し、予測調査では11月(同 0.1%)に小幅減の後、12月に再び増加(同+2.7%)と見込まれているが、例えば12月の生産水準でみると輸出依存度の高い業種で低めの見通しが示されるなど、海外経済の減速や円高が徐々に重石となり始めている様子だ。

輸出・生産ともに  
年内は伸び悩むも、  
以降は再び増加方  
向に

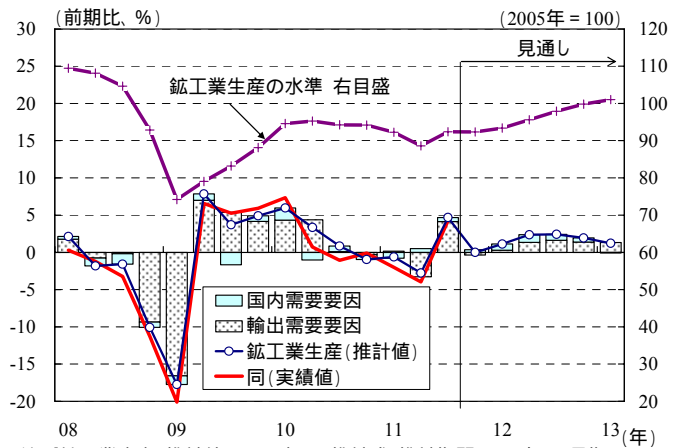
今後については、輸出に3~4ヵ月程度先行する OECD 景気先行指数が8月にも米国、欧州、中国で揃って低下するなど、世界的な景気減速と輸出の足踏みの年内継続を示唆。もっとも、その先では海外経済の下げ止まりにあわせて輸出も緩やかな増加基調に復するものと予想される。同様に生産も、10-12月期に一旦は前期比減少するが、国内需要を支えに大きく落ち込むことなく乗り越えて、来年には再加速の見通し(第4図)。

第3図: 鉱工業生産と輸出数量の推移



(注) 鉱工業生産の2011年11月と12月は、製造工業予測調査に基づくもの。  
(資料) 経済産業省、内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図: 鉱工業生産の推移



(注) 鉱工業生産(推計値)は、以下の推計式(推計期間:2002年4-6月期~2011年4-6月期)より算出したもの。  
鉱工業生産の前年比増減率 = 0.66\*(実質輸出の前年比増減率) + 0.92\*(国内需要の前年比増減率)

(資料) 内閣府、日本銀行、各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 企業収益・設備投資

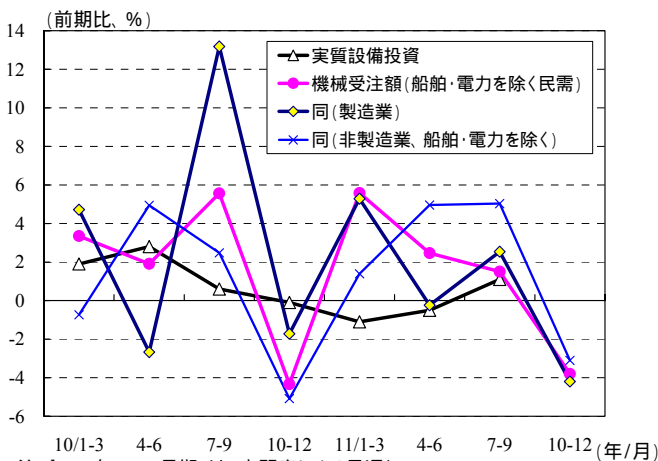
上期の企業収益は  
想定以上の回復、反  
面で下期には多く  
の懸念材料

上期の企業収益が想定以上の早期回復をみせるなか、復旧・復興需要が徐々に始まったこともあって、7-9月期の実質GDPベースの設備投資は前期比+1.1%（同年率+4.4%）と4四半期ぶりに増加した（第5図）。片や、下期に関しては、海外景気の減速や円高といった不安材料が多く、このところ底堅く推移してきた機械受注額も船舶・電力を除く民需で10-12月期に4四半期ぶりの減少が見込まれている。

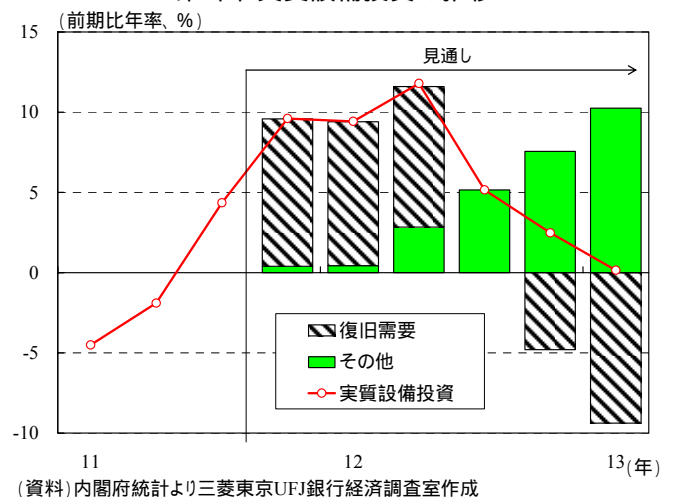
厳しい収益環境下  
で復旧・復興需要  
が設備投資を下支  
え、来年半ば以降は  
自律的拡大へ

今後、収益環境については暫く厳しさが残り続けそうだ。当然、ファンダメンタルズからみた投資需要は弱いこととなり、頼みは復旧・復興需要。この点、幸いにも今般の3次補正予算の成立で設備投資に係わる復旧・復興需要の出方はいっそう順調になると想定され、設備投資全体でも2012年半ばにかけて高めの伸びが続くことを期待し得る（第6図）。さらに、2012年半ば頃には企業収益などファンダメンタルズの回復も想定され、結果として、設備投資は、復旧・復興需要の剥落も消化しながら、増加を続けるものと予想する。

第5図：実質設備投資と業種別に見た機械受注額の推移



第6図：実質設備投資の推移



## (2) 家計部門

### 雇用・所得

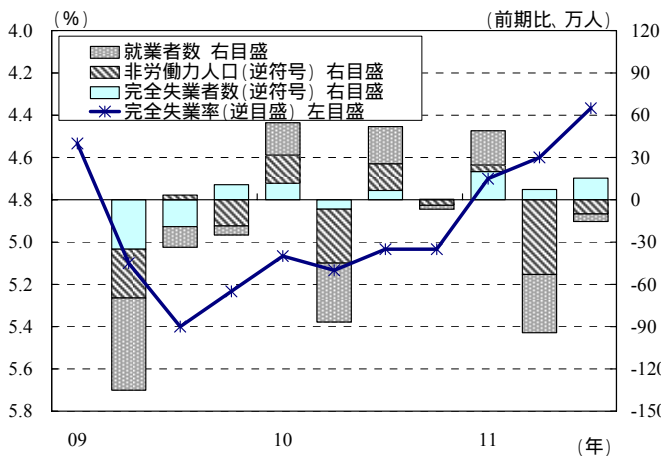
雇用環境は大幅悪  
化を回避し、9月  
には一歩前進

7-9月期の完全失業率は、岩手、宮城、福島を除外したベースで前期比0.2%ポイントの4.4%と3四半期連続で低下、改善した（第7図）。内訳をみると、失業者数が震災後3四半期続けての減少。他方、就業者数は2四半期連続で減少、非労働力人口は2四半期連続の増加と万全の形ではないものの、労働市場が一定レベルの状態を保っていることは確か。9月には就業者、雇用者が増加、非労働力人口、失業者が減少するなど、より望ましい構図で失業率が改善した（ただし、10月はこうした構図が逆転し、失業率が前月比+0.3%ポイントの上昇）。

雇用水準が保たれるうちに、労働時間の再増加によって賃金も上向き、雇業者所得は徐々に回復の見通し

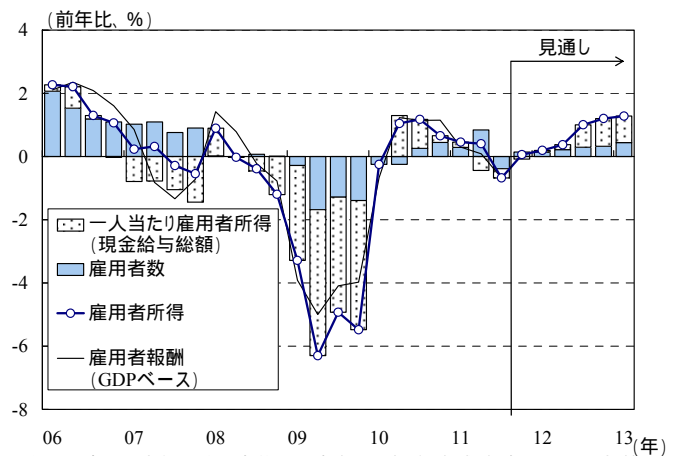
震災発生以降も雇用環境が懸念されたほどの悪化を示さなかったのは、雇用調整助成金の支給要件緩和などの政策効果や、短期的なショックに対して雇用よりも労働時間の削減を優先した企業行動に因るものと推察される。この先についても、前者の政策効果は引き続き下支えとして残る見込み。他方、後者の企業行動は今後、生産の拡大にあわせて、雇用水準を維持しつつ労働時間を再び増やす方向となる公算が高い。また、こうした労働時間の増加は賃金面でも所定外給与の押し上げに直結し、既に落ち込みの度合いを小さくしている所定内給与も含め、賃金・給与総額 = 一人当たり雇業者所得は回復してくる可能性が大きい。結果、雇業者数と一人当たり雇業者所得の積である雇業者所得は緩やかに増加していくと予想される（第8図）。

第7図：雇用関係指標の推移



(注)岩手、宮城及び福島を除外。  
(資料)総務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図：雇業者所得の推移



(注)2011年3月以降の雇業者数は、当室にて岩手、宮城、福島を除外。  
(資料)厚生労働省、総務省、内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 個人消費

個人消費の勢いは、依然として十分に戻らず

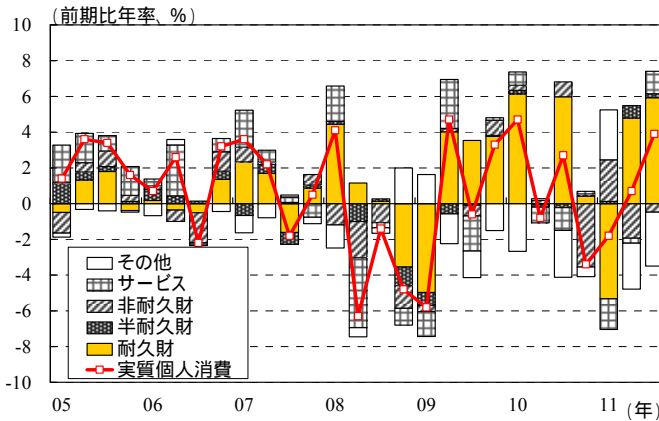
7-9月期の実質個人消費は前期比年率+3.9%と、4-6月期の同+0.7%を上回る伸びとなった（第9図）。財別には、耐久財（同+38.0%）が急増し、半耐久財（同+3.2%）とサービス（同+2.4%）も増加。サプライチェーンや販売網の復旧がみられた自動車、節電関連での家電や衣料品などが堅調であった模様だが、いずれも一時的な上振れ色が濃いのは気懸かりである。さらに、月次の消費総合指数でみると、四半期平均ベースでの増加は「期初のゲタ」が高かったことが主因で、期中の3ヵ月間は小幅ながら一貫して減少。水準的にも震災前のところを取り戻し得ておらず、消費は引き続き不安定、微妙な状態と言える。

先行きでは、消費者マインドの改善と所得の回復から、安定化の見通し

一方で、消費者マインドは着実に上向いており、例えば消費者態度指数は7-9月期に前期比+9.7%と大きく上昇した。直近10月には再び横ばいに止まったが、今後も良化が想定される雇用環境への評価などは2ヵ月連続で上昇している。消費者マインドの改善は今後も続く公算が大きい

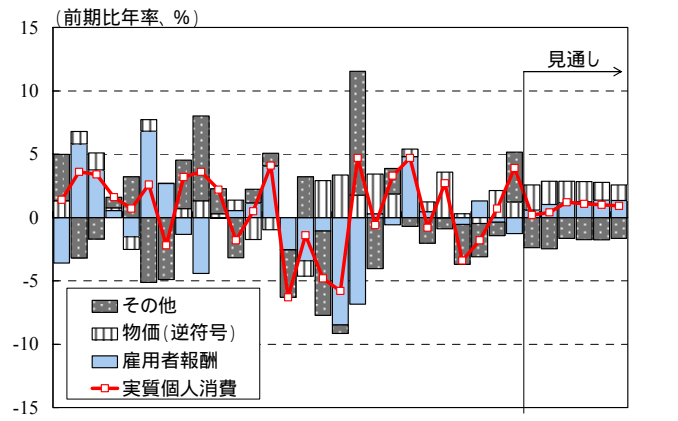
い。加えて、所得面でも、前述した通り雇用者所得・報酬の緩やかな増加が予想される。この先の個人消費は、こうしたマインドと所得の両面から安定的に伸びを確保していく見通しだ（第10図）。

第9図：財別にみた実質個人消費の推移



(注) 『その他』は、「居住者家計の海外での直接購入」、「非居住者家計の国内での直接購入(控除)」および「統計誤差」。  
(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図：実質個人消費の推移



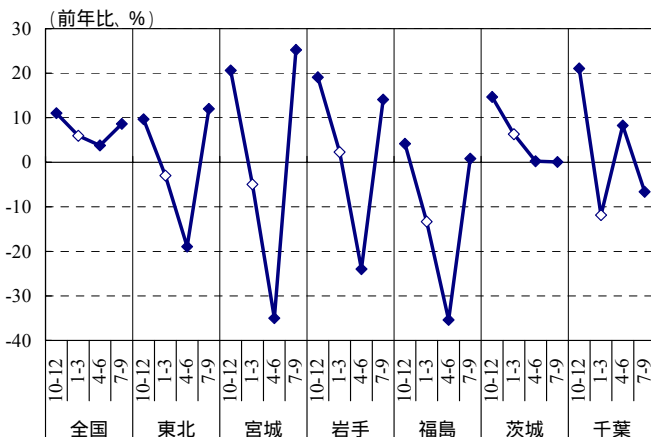
(注) 『その他』は、「可処分所得の対雇用者報酬比率」と「消費性向」を乗じたもの。  
(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 住宅投資

住宅投資は、震災後の落ち込みから急回復

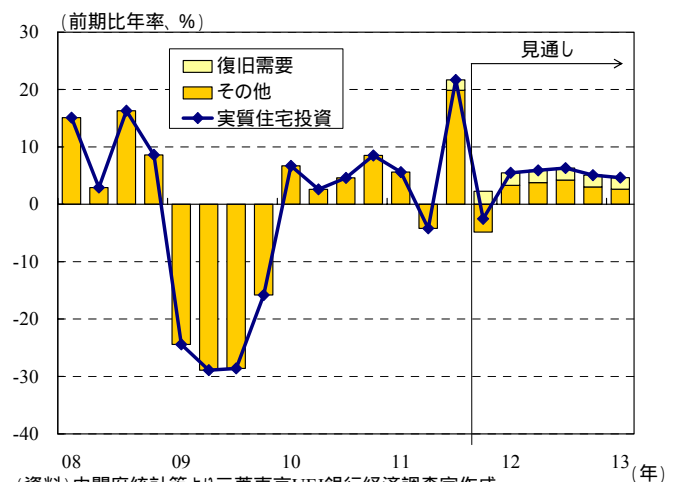
実質 GDP ベースの住宅投資は、7-9 月期に前期比年率+21.7%と2 四半期ぶりに増加した。そのペースも1999 年4-6 月期以降で最高。これと相関の高い新設住宅着工床面積もまた、同期に前期比年率+46.3%、前年比+8.6%。首都圏を中心として全国的に着工が増伸している（第11 図）。復旧・復興の進展や各種住宅取得支援策の期限到来などをきっかけとして、震災後に手控えられていた需要が一斉に出てきたものと推察される。こうしたなかで、宮城、岩手、福島などの被災県においても着工は大きく反発。東北地方全体では3 四半期ぶりの前年比プラス転化となるなど、復旧・復興需要が徐々に本格化してきた可能性が高い。

第11図：新設住宅着工床面積の推移



(注)それぞれ、左から2010年10-12月期、2011年1-3月期、4-6月期、7-9月期。  
(資料)国土交通省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第12図：実質住宅投資の推移



(資料)内閣府統計等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

この先も復旧需要の本格化と政策効果で、堅調な推移を続ける見通し

この先も当面、被災地域における住宅の再建活動は継続するものと想定される。加えて、3次補正予算で規定された「フラット35Sの金利引き下げ幅の拡大」や「住宅エコポイントの再開」といった支援策も、住宅取得を後押しする要因となろう。住宅投資に関しては、10-12月期に反動で減少した後、安定した伸びが見込める状況にある（前掲第12図）。

### (3) 政府部門

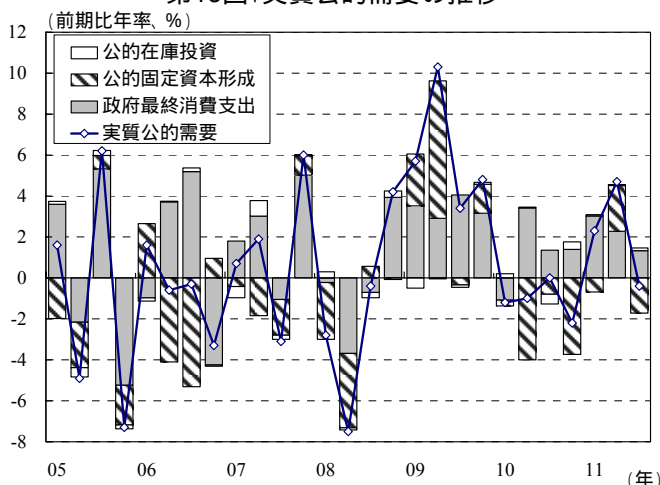
7-9月期の公的需要は小幅減

7-9月期の実質公的需要は、公的固定資本形成（公共投資）の減少により、小幅ながらマイナスに転じた（第13図）。震災後の交通インフラ等の応急工事や仮設住宅建設が一巡したことが影響したものとみられる。

復旧・復興事業が来年にかけてGDPを2%強押し上げ

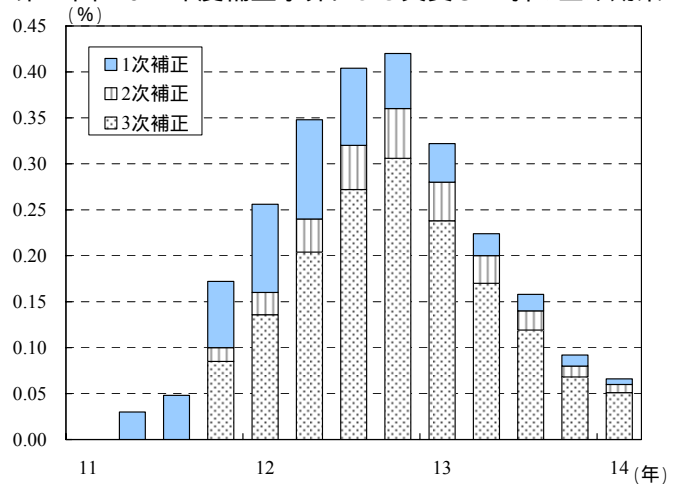
今後は、震災復旧・復興事業等を盛り込んだ補正予算が本格的な執行段階に入ること、公的需要が押し上げられよう。3次補正後の今年度一般会計予算は106.4兆円（前年比+11.6%）に上り、内閣府は1~3次補正による実質GDP押し上げ効果を2.6%と試算している。また、過去の経験では、経済対策等による追加的需要は4~5四半期かけて顕在化しており、今回の効果も2012年末頃に向けて盛り上がっていくと予想する（第14図）。

第13図：実質公的需要の推移



(資料)内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第14図：2011年度補正予算による実質GDP押し上げ効果



(資料)内閣府資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### (4) 物価

コア消費者物価はプラスに転じるも、一部品目のブレに起因する部分が

7-9月期の消費者物価は、生鮮食品を除いたコアベースで3ヵ月連続の前年比プラスとなった（7月：前年比+0.1%、8月：同+0.2%、9月：同+0.2%）。期中平均でも、同+0.2%と11四半期ぶりにプラス転化。また、食料（酒類を除く）及びエネルギーを除くコアコアベースでも、7-9月期は同0.5%と、4-6月期（同0.9%）からマイナス幅が縮小している。しかしながら、こうした結果は一部品目のブレによるところが大きく（注1）、

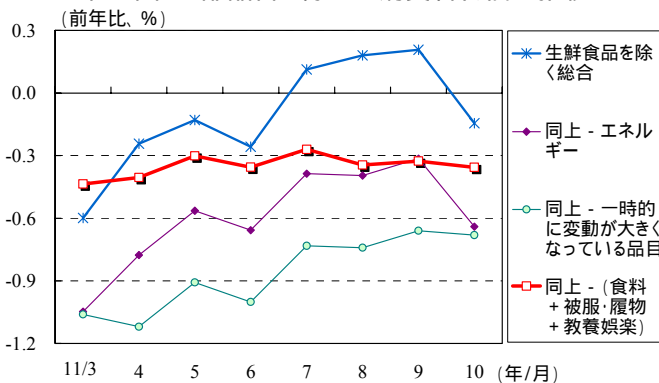
これらを全て除いてみると、消費者物価の下落幅は概ね不変という形になる（第15図）。

（注1）具体的には、エネルギー価格の上昇およびたばこや傷害保険料などの一時的な上振れによる寄与が引き続き残っている上に、生鮮食品を除く食料価格の下落幅の縮小、被服・履物価格の上昇、教養娯楽に含まれる海外パック旅行の値上がり、といったことが重なったため。

デフレギャップは根強く残存、コア消費者物価は見通し期間を通じてマイナス推移

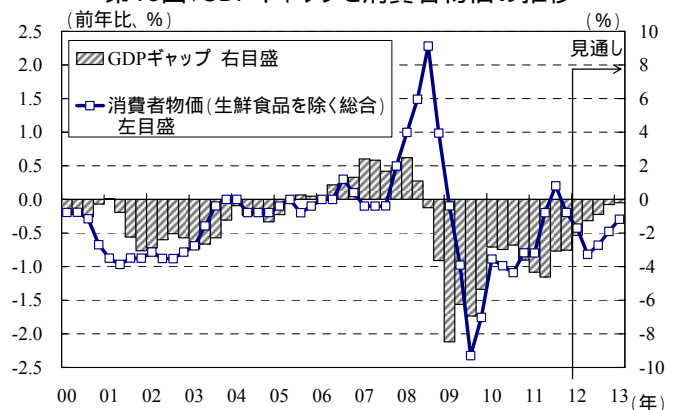
この先、10月には、一年前のたばこ税増税と傷害保険料引き上げの影響が消滅。あわせて、原油価格の上昇一服を受け、エネルギー価格の上昇ペースも鈍ってくる公算が高く、コアベースの消費者物価は直ちにマイナスへ転じるものと予想される（実際、10月分の実績は前年比0.1%。第16図）。とりわけ2012年前半までは、前年のエネルギー高の反動からマイナス幅が広がっていく見込みである。その後についても、デフレギャップが少なくとも2012年度中は残り続ける見通しで、コア消費者物価もその間はマイナス圏内に止まる可能性が大きい。

第15図：一部品目を除いた消費者物価の推移



(注)1. 「エネルギー」は、「電気」、「都市ガス」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」。  
2. 「一時的に変動が大きくなっている品目」は、「たばこ」、「傷害保険料」、「自賠責保険料」、「高校授業料」。  
3. 「食料」は、生鮮食品を除く。  
(資料)総務省統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第16図：GDPギャップと消費者物価の推移



(注)1. 「GDPギャップ」は、「実績GDP」と「潜在GDP」の差を「潜在GDP」で除したもの。  
2. 「潜在GDP」は、当室にて推計。  
(資料)総務省、内閣府統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### 3. 金融政策・市場の現状と見通し

#### (1) 金融政策

日銀は10月にも、追加緩和を決定

日銀は、円高の進行等によって経済の下振れリスクが高まったと判断し、10月27日の金融政策決定会合で資産買入等基金の増額（長期国債買い入れ枠：5兆円 9兆円）を決定した。もっとも、昨年10月の包括的金融緩和政策導入以降に行われた追加緩和に対する金融市場の反応は、限定的なものに止まっている（第1表）。今回の決定が市場の反転のきっかけとなる可能性は小さいと判断される。

今後も経済情勢にあわせて追加緩和が実施される公算

先行き、景気は回復基調を辿るとみているが、前述の当室見通しを前提にしたテイラールールで推計される政策金利は2012年度末までマイナスに止まる（第17図）。今後も、欧州債務問題の深刻化や円相場の再急



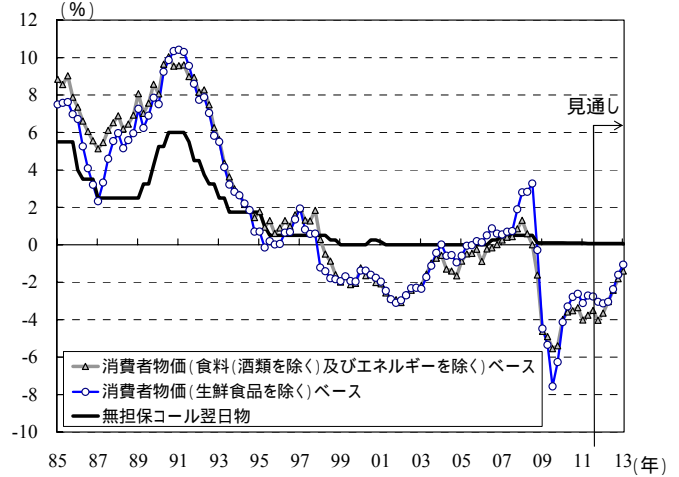
騰などによって景気の下振れリスクが一段と強まる可能性は小さくなく、金融緩和策がさらに追加される余地は依然として残る。

第1表: 追加金融緩和実施後の金融市場の推移

		新発10年物 国債利回り (%)	日経平均 株価 (円)	円ドル 相場 (円)
2010年10月5日 包括的金融緩和 導入	前日	0.935	9,381.1	83.4
	1週間後	0.850	9,388.6	81.8
	3ヵ月後	1.155	10,380.8	83.3
2011年3月14日 資産買入等基金 増額	前日	1.270	10,254.4	81.9
	1週間後	1.250	9,608.3	81.1
	3ヵ月後	1.145	9,547.8	80.5
2011年8月4日 資産買入等基金 増額	前日	1.015	9,637.1	77.1
	1週間後	1.040	8,981.9	76.9
	3ヵ月後	0.985	8,801.4	78.2
2011年10月27日 資産買入等基金 増額	前日	0.985	8,748.5	76.3
	1週間後	0.995	8,640.4	78.1

(注) 2011年8月4日:の「3ヵ月後」と2011年10月27日:の「1週間後」の円ドル相場は、10月31日の為替介入の影響で円安となっている。  
(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第17図: テイラールールによる政策金利の推計



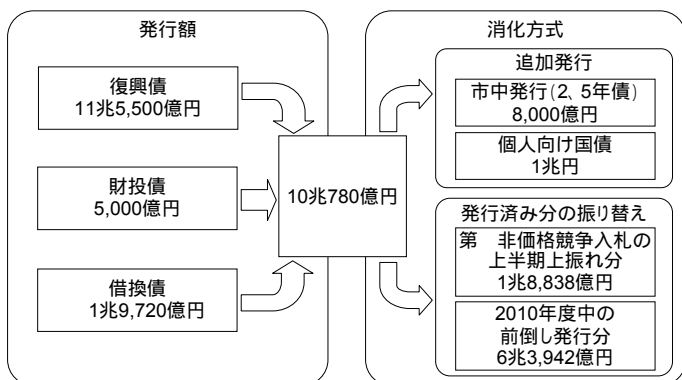
(資料) 内閣府、総務省統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) 長期金利

長期金利は当面、現状並みのレンジで推移する公算大

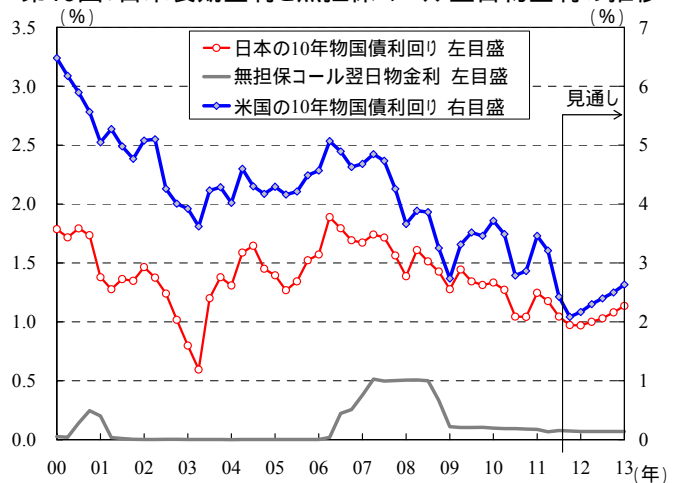
新発10年物国債利回りは、欧州債務問題などを受けたりスク回避の動きから、1%前後の低水準で推移している。先行きも、内外景気の下振れ懸念や日銀の実質ゼロ金利政策を背景に、当面は足元並みのレンジで推移する見通しである。なお、今年度には11兆5,500億円の復興債が発行されるが、各種の調整によって市中発行の増加額は大幅に抑制されるため(第18図)、市場への影響は限定的であろう。また、2012年度後半以降については、米長期金利の上昇に連動して、若干の上昇が予想される(第19図)。

第18図: 2011年度3次補正予算に伴う国債発行予定額の変更



(資料) 財務省資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第19図: 日米長期金利と無担保コール翌日物金利の推移



(資料) Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### (3) 為替

政府・日銀は介入を実施するも、効果は限定的

10月31日、1ドル=75円台前半まで円が上昇したことを受け、政府・日銀は、今次円高局面で4度目となる円売り・ドル買い介入を実施した(第20図)。介入によって円相場は一時、1ドル=79円台後半まで下落したが、以降は再び円高方向に振れている。これまでの3回の介入後も円高が一段と進行しており、介入のみで円高トレンドを反転させることは難しいと考えられる。

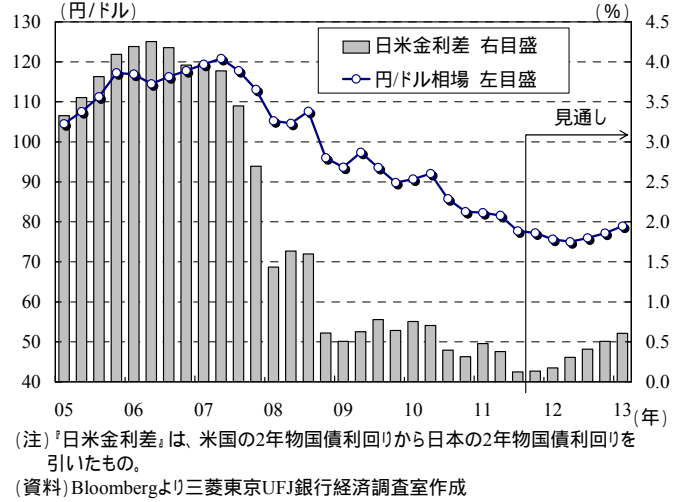
今後も欧州債務問題や日米金利の接近を背景として、円高止まりの公算

先行きについても、欧州債務問題や日米金利の接近を背景に円相場の高止まりは続く見通し(第21図)。2012年度後半以降には、米国金利の先高感が強まり始め、円高圧力もやや緩和すると予想するが、欧州債務問題などに収束の動きがみられなければ、円の下落は限定的となる。

第20図: 円ドル相場の推移



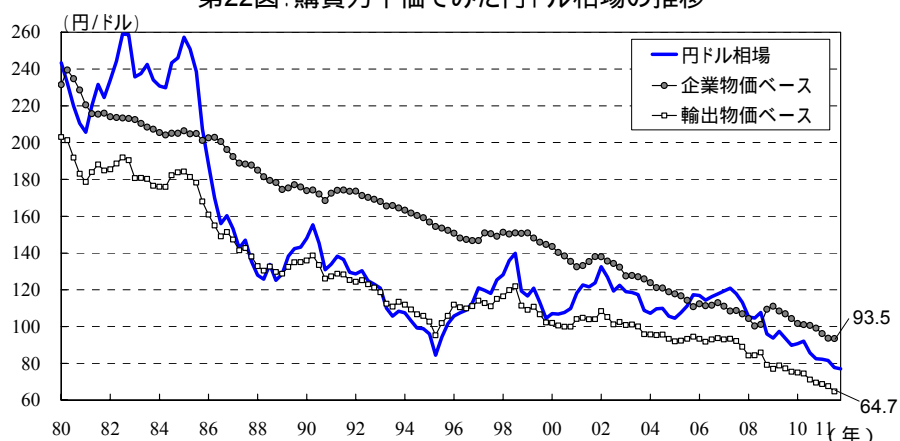
第21図: 円ドル相場と日米金利差の推移



購買力平価からみると更なる円高も

また、購買力平価の観点からみると、中長期的には日米のインフレ率格差(米国>日本)を反映して、円が上昇しやすい環境にあることにも留意しておく必要がある(第22図)。円安トレンドへの転換には、過去の相場の転換点でみられたような、米FRBの連続利上げやドル安に歯止めを掛ける国際合意などが必要と考える。

第22図：購買力平価でみた円ドル相場の推移



(注)1. 購買力平価 = 基準年次のレート(73年平均1ドル = 271.4円) × (日本の物価指数 / 米国の物価指数)

2. 『輸出物価』は、輸出物価指数ベースと輸出デフレーターベースの単純平均。

(資料)総務省、日本銀行、内閣府、米国防働省、米国商務省統計、Bloombergより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(石丸 康宏、高山 真、中村 逸人、西村 実季子、前原 佑香)

照会先：経済調査室 (次長 伊達) TEL:03-3240-3204

E-mail:nobuo\_date@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

平成23年（2011年）11月30日  
三菱東京UFJ銀行 経済調査室  
（単位：%、10億円）

	2010				2011				2012				2013	2010年度	2011年度	2012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）																
実質GDP	10.2	0.1	2.9	▲2.7	▲2.7	▲1.3	6.0	1.4	1.6	3.8	2.3	2.4	0.1	2.4	0.4	2.5
個人消費	4.7	▲0.8	2.7	▲3.4	▲1.8	0.7	3.9	0.2	0.4	1.2	1.1	1.0	0.9	1.0	0.4	1.0
住宅投資	6.7	2.6	4.6	8.5	5.6	▲4.2	21.7	▲2.6	5.5	5.9	6.3	5.1	4.7	▲0.2	5.0	5.5
設備投資	7.7	11.6	2.3	▲0.4	▲4.5	▲1.9	4.4	9.6	9.4	11.8	5.2	2.5	0.1	4.2	1.5	7.3
民間在庫（寄与度）	4.3	▲1.8	1.7	▲0.1	▲0.9	0.7	0.8	0.1	0.2	0.3	0.4	0.5	0.6	0.5	0.3	0.4
公的需要	▲1.2	▲1.0	0.0	▲2.2	2.3	4.7	▲0.4	3.6	5.3	7.1	6.9	3.3	▲5.8	0.1	2.2	4.6
公共投資	▲1.6	▲21.5	▲4.8	▲21.6	▲4.5	15.7	▲10.8	6.1	12.6	19.3	18.3	8.2	▲15.1	▲9.8	▲0.5	10.5
純輸出（寄与度）	2.2	1.1	▲0.7	▲0.2	▲0.8	▲3.1	1.7	▲0.8	▲1.4	▲0.6	▲1.2	0.1	0.2	0.9	▲0.7	▲0.6
財貨・サービスの輸出	28.9	29.2	0.6	▲1.9	1.0	▲18.4	27.4	▲2.5	1.8	8.3	10.2	8.7	8.2	17.1	▲0.7	7.1
財貨・サービスの輸入	12.0	23.0	6.3	▲0.8	6.8	0.4	14.5	4.1	15.5	17.0	24.9	10.6	8.8	10.9	5.8	15.0
名目GDP	9.9	▲3.4	0.5	▲3.5	▲4.3	▲5.8	5.6	0.7	0.6	2.9	0.9	1.3	▲1.3	0.4	▲1.5	1.5
GDPデフレーター（前年比）	▲2.8	▲2.0	▲2.3	▲1.7	▲1.9	▲2.2	▲1.9	▲1.8	▲1.5	▲0.7	▲1.1	▲1.0	▲1.0	▲2.0	▲1.9	▲1.0
鉱工業生産（前期比）	7.3	0.7	▲1.0	▲0.1	▲2.0	▲4.0	4.3	▲0.0	2.1	1.2	2.9	1.9	1.6	9.0	▲2.0	7.6
国内企業物価（前年比）	▲1.6	0.2	▲0.1	1.0	1.8	2.5	2.6	2.0	1.2	0.5	0.8	0.9	0.9	0.7	2.1	0.7
消費者物価<除く生鮮食品> （前年比）	▲0.9	▲1.0	▲1.1	▲0.8	▲0.8	▲0.2	0.2	▲0.2	▲0.4	▲0.9	▲0.7	▲0.4	▲0.3	▲0.9	▲0.2	▲0.5
2. 国際収支																
貿易収支	2,380	1,811	1,967	1,778	910	▲1,249	▲148	▲440	▲996	▲94	208	143	249	6,465	▲2,833	506
経常収支	4,531	3,904	4,405	4,321	3,260	1,899	2,592	2,330	1,834	2,795	3,157	3,153	3,319	16,126	8,654	12,425
3. 金融																
無担保コール翌日物	0.10	0.10	0.10	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1
ユーロ円TIBOR（3ヵ月物）	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
新発10年国債利回り	1.3	1.3	1.0	1.0	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2	1.0	1.1
円相場（円/ドル）	91	92	86	83	82	82	78	77	76	75	76	77	79	86	78	77

見通し →

（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。

主要経済金融指標(日本)  
2011年11月30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]

	2009年度	2010年度	2011年			2011年				
			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)	▲ 2.4	2.4	▲ 2.7 (▲ 1.0)	▲ 1.3 (▲ 1.1)	6.0 (0.0)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	▲ 4.2	2.0	▲ 1.9 (▲ 0.5)	▲ 0.4 (▲ 1.7)	2.0 (▲ 0.4)	2.2 (0.2)	0.4 (▲ 0.8)	▲ 0.3 (0.2)	▲ 0.9 (▲ 0.8)	
鉱工業生産指数	▲ 8.8	8.9	▲ 2.0 (▲ 2.5)	▲ 4.0 (▲ 6.8)	4.3 (▲ 2.1)	3.8 (▲ 1.7)	0.4 (▲ 3.0)	0.6 (0.4)	▲ 3.3 (▲ 3.3)	2.4 (0.4)
鉱工業出荷指数	▲ 8.3	9.3	▲ 1.9 (▲ 2.6)	▲ 5.9 (▲ 8.4)	6.6 (▲ 2.0)	8.1 (▲ 1.8)	0.1 (▲ 3.0)	0.2 (0.2)	▲ 2.0 (▲ 2.9)	0.6 (0.1)
製品在庫指数	▲ 6.1	3.5	1.0 (3.5)	3.2 (4.0)	1.9 (5.5)	▲ 2.8 (4.0)	▲ 0.1 (4.1)	2.1 (5.8)	▲ 0.1 (5.5)	0.8 (6.9)
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	120.4	108.2	106.9 [106.3]	119.1 [106.5]	116.8 [108.7]	111.9 [106.9]	116.4 [109.0]	114.8 [108.0]	119.2 [109.1]	117.9 [117.0]
国内企業物価指数	▲ 5.2	0.7	1.2 (1.8)	1.2 (2.5)	▲ 0.1 (2.6)	0.0 (2.5)	0.2 (2.8)	▲ 0.2 (2.6)	▲ 0.1 (2.5)	▲ 0.7 (1.7)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	▲ 1.6	▲ 0.8	▲ 0.3 (▲ 0.8)	0.5 (▲ 0.3)	▲ 0.1 (0.2)	▲ 0.3 (▲ 0.2)	0.0 (0.1)	0.1 (0.2)	0.0 (0.2)	▲ 0.1 (▲ 0.1)
稼働率指数 (2005年=100)	80.0	88.0	86.1 [89.5]	80.4 [89.8]	87.2 [88.4]	86.4 [88.9]	86.9 [88.5]	89.0 [88.5]	85.8 [88.1]	
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 20.4	9.1	5.6 (8.9)	2.5 (9.8)	1.5 (5.8)	7.7 (17.9)	▲ 8.2 (4.0)	11.0 (2.1)	▲ 8.2 (9.8)	
製造業	▲ 27.9	18.3	5.3 (16.3)	▲ 0.2 (17.2)	2.5 (4.4)	9.3 (21.1)	▲ 5.2 (3.2)	13.7 (5.0)	▲ 17.5 (4.8)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 14.7	2.7	1.4 (3.5)	5.0 (4.2)	5.0 (7.2)	15.7 (15.4)	▲ 1.4 (5.8)	▲ 6.1 (▲ 0.1)	8.5 (13.2)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 24.2	21.3	▲ 2.4 (6.6)	6.1 (9.0)	▲ 0.1 (4.1)	1.1 (9.3)	0.6 (7.5)	▲ 3.0 (8.1)	▲ 6.0 (▲ 1.3)	3.8 (1.3)
建設受注	▲ 14.2	▲ 5.2	(▲ 4.9)	(18.0)	(▲ 0.6)	(6.0)	(5.7)	(9.3)	(▲ 9.3)	(24.3)
民需	▲ 15.3	▲ 2.6	(1.5)	(20.1)	(▲ 2.1)	(13.1)	(12.0)	(5.7)	(▲ 14.0)	(7.1)
官公庁	▲ 11.1	▲ 12.1	(▲ 20.1)	(15.1)	(21.7)	(▲ 8.0)	(9.1)	(13.5)	(31.1)	(115.8)
公共工事請負金額	4.9	▲ 8.8	(▲ 3.2)	(▲ 9.3)	(▲ 3.4)	(▲ 3.4)	(▲ 15.9)	(3.5)	(3.3)	(3.2)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	77.6 (▲ 25.4)	81.9 (5.6)	84.2 (3.2)	81.0 (4.1)	87.8 (7.9)	81.7 (5.8)	95.5 (21.2)	93.4 (14.0)	74.5 (▲ 10.8)	77.4 (▲ 5.8)
新設住宅床面積	(▲ 21.5)	(9.0)	(6.0)	(3.8)	(8.6)	(4.6)	(22.5)	(14.5)	(▲ 10.3)	(▲ 5.8)
小売業販売額	▲ 0.4	0.8	(▲ 3.0)	(▲ 1.7)	(▲ 1.0)	(1.2)	(0.6)	(▲ 2.6)	(▲ 1.1)	(1.9)
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	1.0	▲ 0.9	▲ 2.8 (▲ 3.0)	0.4 (▲ 2.1)	0.9 (▲ 2.8)	0.8 (▲ 3.5)	0.7 (▲ 2.1)	▲ 0.1 (▲ 4.1)	0.9 (▲ 1.9)	0.3 (▲ 0.4)
平均消費性向 (実数、季調済、%)	74.7	73.4	71.9 [74.1]	74.1 [72.4]	73.0 [75.2]	73.6 [71.8]	71.9 [75.4]	73.8 [75.5]	74.3 [75.1]	71.8 [70.8]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 8.5	6.8	1.2 (1.7)	▲ 2.6 (▲ 2.0)	0.0 (▲ 0.6)	2.2 (0.0)	▲ 0.1 (▲ 1.0)	▲ 1.0 (▲ 2.1)	1.1 (1.0)	(▲ 1.2) (0.0)
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 3.3	0.6	(0.1)	(▲ 0.4)	(▲ 0.3)	(▲ 0.7)	(▲ 0.2)	(▲ 0.4)	(▲ 0.4)	(0.1)
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	▲ 77,894	23,384	33,848 1,683	28,033 10,188	27,711 21,464	30,531 10,821	28,860 20,627	29,735 18,928	24,538 24,836	20,159 28,054
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.45	0.56	0.62 [0.47]	0.62 [0.50]	0.66 [0.54]	0.63 [0.52]	0.64 [0.53]	0.66 [0.54]	0.67 [0.55]	0.67 [0.56]
完全失業率 (実数、季調済、%)	5.2	5.0	4.7	4.7	4.4	4.6	4.7	4.3	4.1	4.5
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	39.9	44.2	40.1 [42.77]	38.0 [48.33]	48.4 [45.37]	49.6 [47.50]	52.6 [49.80]	47.3 [45.10]	45.3 [41.20]	45.9 [40.20]
企業倒産件数 (実数、件数)	14,732 (▲ 8.7)	13,065 (▲ 11.3)	3,211 (▲ 7.3)	3,312 (▲ 0.3)	3,108 (▲ 3.8)	1,165 (1.4)	1,081 (1.4)	1,026 (▲ 3.5)	1,001 (▲ 9.1)	976 (▲ 14.0)

(注) '完全失業率'は、2011年3月から8月まで岩手、宮城、福島を除外したベース。

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]

	2009年度	2010年度	2010年		2011年		2011年				
			1-3	4-6	7-9	6月	7月	8月	9月	10月	
通関輸出	▲17.1	14.9	(2.5)	(▲8.1)	(0.5)	(▲1.6)	(▲3.4)	(2.8)	(2.3)	(▲3.8)	
価格	▲7.0	0.2	(▲0.0)	(0.2)	(1.6)	(1.1)	(2.0)	(1.9)	(0.9)	(0.2)	
数量	▲9.9	14.6	(2.4)	(▲8.3)	(▲1.1)	(▲2.7)	(▲5.3)	(0.9)	(1.5)	(▲3.9)	
通関輸入(円建)	▲25.2	16.0	(11.4)	(10.4)	(13.8)	(9.8)	(9.9)	(19.2)	(12.2)	(17.9)	
価格	▲18.4	3.3	(4.0)	(7.4)	(12.1)	(8.0)	(12.9)	(12.5)	(11.1)	(11.2)	
数量	▲7.3	12.4	(7.2)	(2.8)	(1.5)	(1.7)	(▲2.6)	(6.0)	(1.0)	(6.0)	
経常収支(億円)	157,817	161,255	39,866	15,372	29,825	5,389	9,902	4,075	15,848		
貿易収支(億円)	65,996	64,955	5,577	▲10,534	▲1,982	1,299	1,233	▲6,947	3,732		
サービス収支(億円)	▲18,185	▲12,730	▲771	▲5,040	▲6,068	▲1,046	▲3,062	▲1,826	▲1,180		
資本収支	▲123,113	▲97,221	▲34,301	8,947	5,578	▲1,783	▲7,531	31,005	▲17,896		
外貨準備高(百万ドル)	1,042,715	1,116,025	1,116,025	1,137,809	1,200,593	1,137,809	1,150,877	1,218,501	1,200,593	1,209,882	
対ドル円レート(期中平均)	92.80	85.69	82.32	81.70	77.84	80.51	79.47	77.22	76.84	76.77	

3. 金融

	2009年度	2010年度	2010年		2011年		2011年				
			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)	0.102	0.091	0.088 [0.098]	0.067 [0.093]	0.078 [0.093]	0.069 [0.095]	0.073 [0.094]	0.081 [0.095]	0.080 [0.091]	0.081 [0.091]	
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.516	0.356	0.336 [0.443]	0.332 [0.388]	0.330 [0.364]	0.332 [0.381]	0.332 [0.373]	0.329 [0.363]	0.329 [0.355]	0.329 [0.336]	
新発10年国債利回り (未値)	1.353	1.127	1.242 [1.337]	1.160 [1.208]	1.043 [0.987]	1.130 [1.085]	1.080 [1.055]	1.030 [0.975]	1.020 [0.930]	1.045 [0.920]	
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.449	1.357	1.357 (▲0.025)	1.349 (▲0.008)	1.315 (▲0.034)	1.349 (0.003)	1.338 (▲0.011)	1.337 (▲0.001)	1.315 (▲0.022)		
日経平均株価 (225種、未値)	11,090	9,755	9,755 [11,090]	9,816 [9,383]	8,700 [9,369]	9,816 [9,383]	9,833 [9,537]	8,955 [8,824]	8,700 [9,369]	8,988 [9,202]	
M2平残	(2.9)	(2.7)	(2.4)	(2.8)	(2.8)	(2.9)	(3.0)	(2.7)	(2.7)	(2.7)	
広義流動性平残	(0.5)	(0.6)	(▲0.3)	(▲0.0)	(0.5)	(0.3)	(0.7)	(0.4)	(0.2)	(▲0.1)	
貸出資金吸収動向											
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(0.8)	(▲1.9)	(▲1.8)	(▲0.8)	(▲0.5)	(▲0.6)	(▲0.6)	(▲0.5)	(▲0.3)	(0.0)
	銀行計	(0.8)	(▲2.0)	(▲1.9)	(▲0.8)	(▲0.5)	(▲0.6)	(▲0.6)	(▲0.5)	(▲0.3)	(0.1)
	都銀等	(▲0.4)	(▲4.2)	(▲4.6)	(▲2.8)	(▲2.6)	(▲2.7)	(▲2.7)	(▲2.6)	(▲2.3)	(▲1.6)
	地銀	(2.4)	(0.6)	(1.2)	(1.5)	(1.9)	(1.7)	(1.8)	(1.8)	(1.9)	(2.0)
	信金	(0.8)	(▲1.3)	(▲1.1)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.6)	(▲0.5)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.2)
実質預金 + CD (平残)	3業態計	(2.9)	(2.6)	(2.2)	(2.7)	(2.3)	(2.8)	(2.6)	(2.1)	(2.3)	(2.5)
	都銀	(3.0)	(2.6)	(1.8)	(2.3)	(1.0)	(2.2)	(1.5)	(0.6)	(0.9)	(1.2)
	地銀	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.4)	(3.9)	(3.7)	(4.0)	(3.8)	(4.0)	(4.1)
地銀	(1.8)	(0.6)	(0.9)	(2.0)	(2.8)	(2.2)	(2.6)	(2.7)	(2.9)	(3.2)	

(注)金利は期中平均値。

(資料)内閣府、経済産業省、財務省、総務省、厚生労働省、国土交通省、日本銀行、東京商工リサーチ、保証事業会社協会等統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成