

# 米国経済の見通し

## ～欧州債務問題が当面の成長を抑制～

### 1. 景気の現状

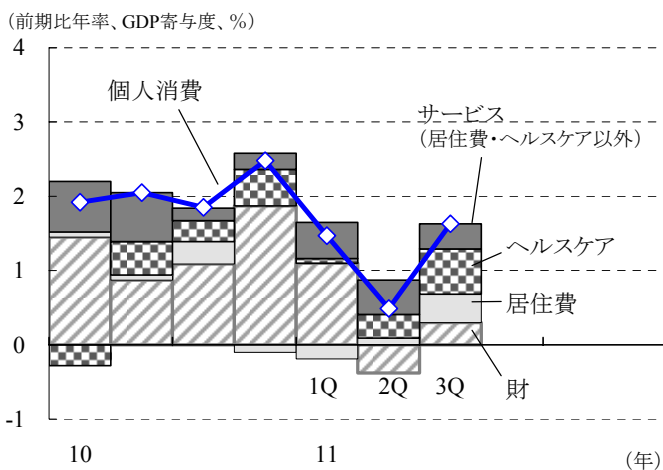
#### 足元では持ち直しの動き

米国景気は足元では持ち直しの動きが見られている。今年 7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 2.0% になり、3 四半期ぶりの高めの伸びとなった。東日本大震災に伴うサプライチェーン障害復旧や物価高一服が成長を後押ししたと見られる。内訳では、個人消費、設備投資が大きく寄与している。個人消費は、マインドが悪化する環境下ではあったが、ヘルスケアや居住費などを中心に底堅く推移した（第 1 図）。

10 月以降の経済指標についても失業保険申請件数が減少傾向で推移するなど、雇用・所得環境を中心に改善が見られている。

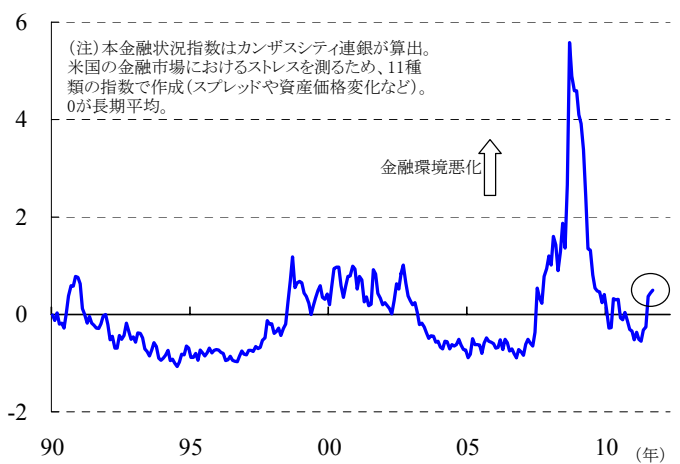
そのようななか、欧州債務問題については、想定以上に問題が深刻化してきた印象であり、米国金融市場への影響も徐々に強まりつつある（第 2 図）。

第 1 図：個人消費の推移



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 2 図：金融ストレス指数



(資料) カンザスシティ連銀より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## 2. 今後の見通し

### <概要>

当面は低成長が継続

米国経済は当面、低成長が継続する見通しである。足元の経済指標には持ち直しが見られるものの、欧州債務問題の深刻化に伴い米国においても金融市場の悪化が進行中であり、成長を抑制しよう。その後、グローバルな製造業のモメンタムが循環的な回復局面に入るとみられることや、欧州債務問題が金融危機にまでは至らないことで市場の混乱にも一巡感が出てくることから、来年後半には成長の持ち直しが想定される。しかし、米国経済自体が構造調整を抱えるなか、回復のペースは2%台程度となり力強さには欠けるだろう（第3図）。

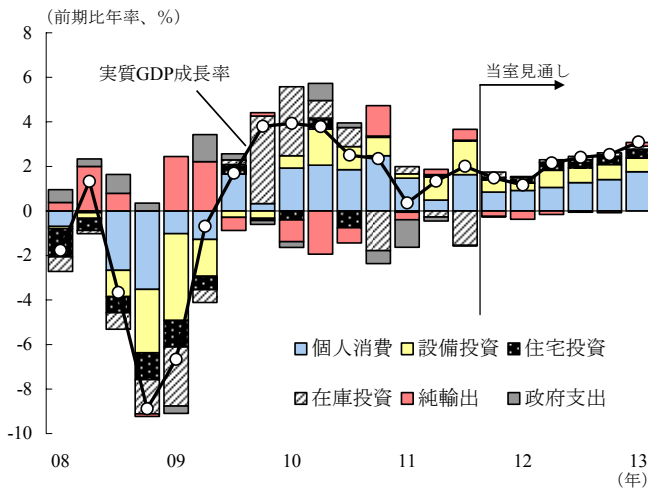
米国民間部門のバランスシート調整は、家計の債務残高（対可処分所得比）などでみると調整が進捗しており、消費者ローンなどには残高増加の兆しも見られる。しかし、家計債務の大部分は住宅ローンであり、住宅市場の状況に鑑みると家計向けの信用が全体として拡大するまでには距離がある（第4図）。

下振れリスクは欧州問題、米国財政協議

こうしたなか一段の景気下振れリスクとしては、①欧州債務問題の一段の深刻化、②米国債格下げや米国財政再建協議混迷に伴うマインドの悪化、③短期間で一段の緊縮財政の実施、④一次産品・原材料高による家計の実質購買力の低下、などが挙げられる（欧州債務問題の影響は3-6 ページにおいて後述）。

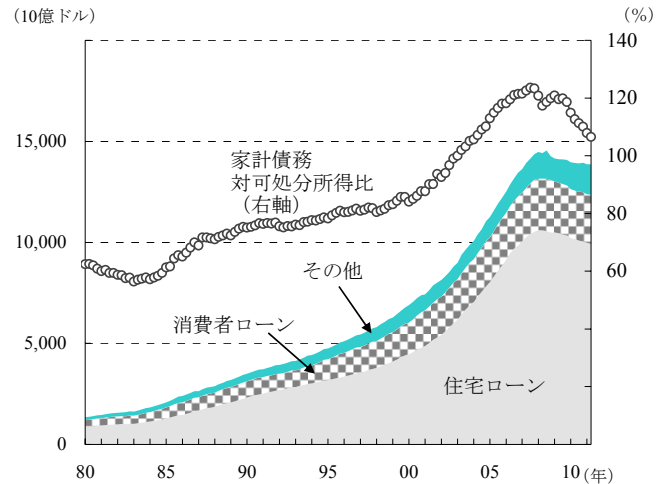
米国での財政再建協議は両党の溝が埋まらず、合意が難しい状況が続いている。財政再建を中長期で行うという点については両党の共通認識であることから、短期的に景気を大きく下押しする運営はなんとか避けられようが、オバマ大統領が提案したような大規模景気対策（雇用対策など）の実施は難しそうだ。

第3図：実質 GDP 成長率の推移



（資料）米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：家計債務残高の推移



（資料）FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## <欧州債務問題からの影響>

欧州債務問題とそれに伴う欧州経済減速は、欧州向け輸出減少や欧州からの米国企業収益減少の他、金融やマインドなど様々な経路を通じて米国経済に影響を与える<sup>1</sup>。

### 輸出に占める周辺国のウェイトは限定的

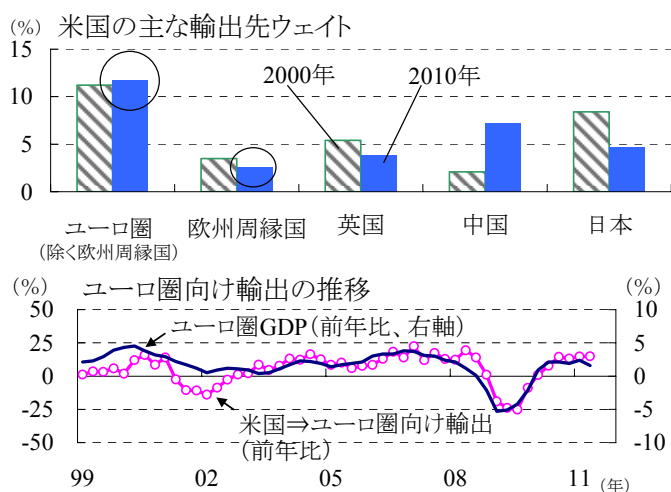
貿易面では、米国にとってユーロ圏は最大の輸出先であり 14%程度のウェイトである。ドイツ (4%)、オランダ (3%)、フランス (2%) のウェイトが高く、財政状況が深刻なユーロ圏周縁国 (GIIPS: ギリシャ、アイルランド、イタリア、ポルトガル、スペイン) 向けは3%弱に止まる (第5図)。なお、米国の輸入においてはユーロ圏が13%程度を占め、欧米間の貿易量は世界全体の約3割を占めている。

過去を見ると、ユーロ圏の GDP が1%減少すると、米国からユーロ圏への輸出は5%程度減少する傾向にある (第5図)。米国の GDP に占める輸出のウェイトは13%程度、前述の通り輸出に占めるユーロ圏のウェイトは14%程度であるため、ユーロ圏の GDP が1%減少すると米国の GDP は0.1%程度減少することになる。波及効果などを考慮する必要はあるものの、そもそも内需型経済の米国にとって、貿易の繋がりを通じて欧州債務問題から決定的な影響を受けることは無さそうだ。

### 直接投資は欧州との結びつきが強い

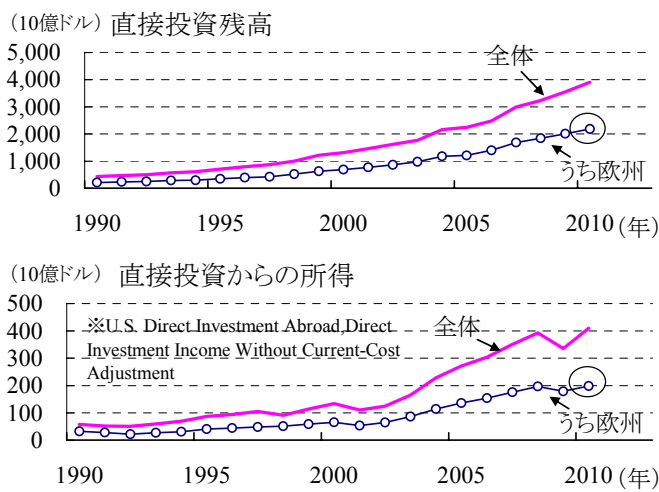
一方、米国の直接投資は半分が欧州向けであり、直接投資からの所得も半分を欧州が占めている (第6図)。直接投資の繋がりは輸出よりも深く、米国企業収益へ与える影響は軽視できない。

第5図：欧州との貿易取引



(資料) 米商務省、Eurostatより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：欧州への直接投資



(資料) BEAより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<sup>1</sup> サンフランシスコ連銀が、カンファレンスボードとOECDの先行指数をもとに算出した米国の景気後退確率では、(来年半ば頃までは) 国内要因よりも海外要因の影響を大きく受ける。

## 欧州銀行セクターの動向に注目

金融面について、米国への悪影響が一段と拡大するかどうかは、欧州銀行セクターの動向に拠るところが大きい。EUは10月26日の首脳会議において域内70行を対象に銀行資本増強を決定した（コア Tier1 比率で9%以上を要求）。資本規制強化は、バーゼル III に沿った対応（コア Tier1 比率を2015年までに4.5%、2019年までに7%、大手行には上乘せ有り）が進められる予定であったが、欧州においては大幅に前倒しされることとなった。イタリア、スペインなどではそもそも銀行セクターの資本が他国より薄かったところに（第7図）、国債の損失計上が必要となった。今回の銀行資本増強策は、市場の信頼回復のため避けて通れないが、その帰着には不透明感が強い。

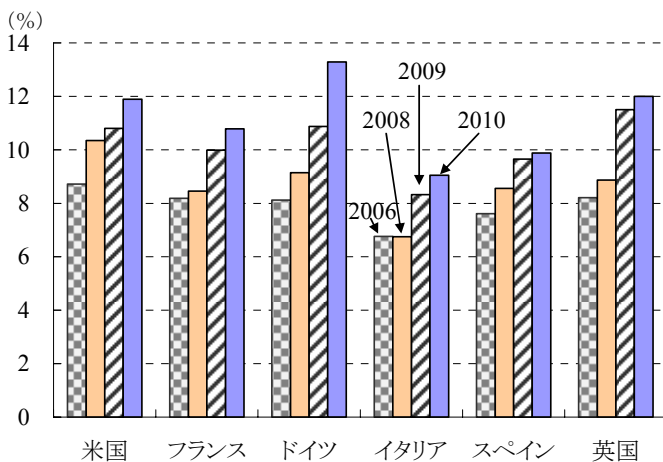
EBA（欧州銀行監督機構）によると、6月末時点のデータを元にした暫定資本不足額は37行で1,064億ユーロとなる。この影響を考えるうえで、2009年の米国における銀行資本強化を振り返っておきたい。

## 2009年の米国銀行に匹敵する資本不足

米国では2009年に大手19行を対象にストレステスト(SCAP)を行い、悲観シナリオの下で Tier1 比率6%、コア Tier1 比率4%を満たすことが条件とされた。資本不足額は計10行で746億ドルであったが、中小銀行も含め2,000億ドル程度と大規模な公的資本注入が行われた。

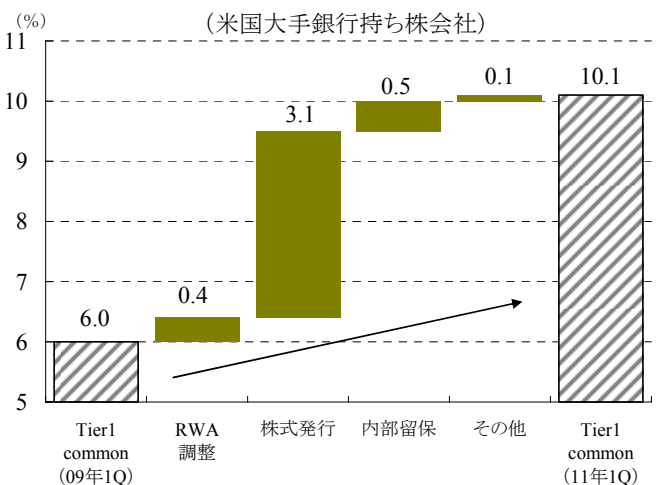
その後は役員報酬規制などを回避するため、大手行を中心に早期に公的資金を返済し民間調達への転換が図られたが、基本的にはリスク資産圧縮ではなく資本積み増しでの対応であったため<sup>2</sup>（第8図），“デレバレッジ”と呼ぶほどの状況は回避することができた。

第7図：銀行セクターの Tier1 比率の推移



(注)2010年末で総資産が1,000億ドル以上の銀行を集計。  
(資料) Bank of England 「Financial Stability Report」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図： Tier1 普通株比率の変化



(資料) FSOC 「Annual Report」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<sup>2</sup> 2009年第1四半期から2011年第1四半期までの間に、普通株 Tier1 を3,330億ドル増加させ9,120億ドルとした（比率は4.1%上昇し10.1%に）。

## 自己資本調達の手 段は不透明

一方、現在の欧州は、株価低迷で市場からの資本調達が難しいだけでなく、これまでのところ各行とも、経営の自由度を狭めるおそれがある公的資金注入を申請しない旨を明言している。すなわち、資産圧縮に依存することになる。自己資本比率強化に伴う経済的影響の分析は、バーゼル III 導入を受け幅広く行われており、資本調達であれば経済的影響が限られる可能性はある<sup>3</sup>。しかし、資産圧縮によって行われるようだと、欧州以外で行われる可能性が高く、米国も含めてグローバルに直接・間接市場での経済的影響が不可避となろう。

## 米国銀行の直接的なエクスポージャーは限定的

なお、米国銀行からユーロ圏周縁国（GIIPS）向け与信は、今年6月末時点で1,800億ドル程度となっている<sup>4</sup>（第1表）。米国の商業銀行資産は12.5兆ドル程度のため、割合は1.4%程度である。また、米銀大手6行の周辺国向けグロスのエクスポージャーは749億ドル、ネットのエクスポージャーは534億ドルであり、ネットのエクスポージャーが総資産に占める割合は0.2~0.8%となっている（格付け会社Fitchによる集計）。米国保険会社の周辺国向けエクスポージャーも限定的であり、欧州への直接的なエクスポージャーだけを見ればそれほど大きいわけではない。

第1表：欧米間の銀行与信状況

（2011年6月末時点、10億ドル）

	米国→欧州						欧州→米国					
	アイルランド	スペイン	イタリア	ポルトガル	ギリシャ	周縁国計	フランス	ドイツ	イタリア	スイス	英国	欧州銀行
与信	54	67	47	5	8	181	593	559	44	777	1,124	3,783
公的部門	2	8	13	1	2	26	107	22	11	153	300	717
民間銀行部門	12	28	19	2	2	64	101	162	10	143	152	706
民間非銀行部門	40	31	15	2	4	91	385	376	23	425	672	2,303
その他	0	0	0	0	0	0	0	0	0	56	0	57
潜在的なエクスポージャー	58	177	263	49	40	587	436	411	86	286	667	2,124
Derivatives contracts	8	19	19	2	1	50	135	106	4	124	305	757
Guarantees extended	46	149	238	47	38	518	133	180	14	68	272	718
Credit commitments	3	9	6	0	0	19	169	125	68	94	90	650

（資料）BISより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<sup>3</sup> 分析は、BIS、IMF、OECD、欧州委員会に加え、業界団体のIIFなどが発表している。資本調達を用いた自己資本比率引き上げを前提とし、資本調達実施後もROEを低下させないために、預貸スプレッドを引き上げるという仮定が一般的。例えばOECDによれば、1%の自己資本比率引き上げは10-20bpの貸出金利引き上げにつながり、規制導入後5年間に於いて経済成長率（平均）を、米国であれば0.04%、ユーロ圏は0.06%、日本は0.02%引き下げるとしている。分析結果は、「ROEの仮定」や「銀行が資本増強したことによるその他の調達コストの変化」などにより異なっているが、総じて影響は限定的である。

IMF “Bank Behavior in Response to Basel III” (May.2011)

BIS “BASEL III: Long-term Impact on Economic Performance and Fluctuations” (Feb.2011)

OECD “Macroeconomic Impact of Basel III” (Feb.2011)

European Commission “Quarterly Report on the Euro Area” (I/2011)

IIF “Cumulative Impact of the Global Economy of Changes in the Financial Regulatory Framework”

<sup>4</sup> “潜在的なエクスポージャー”は5,870億ドルと大きな金額だが、グロスで金額が表示されていることなどが影響している。

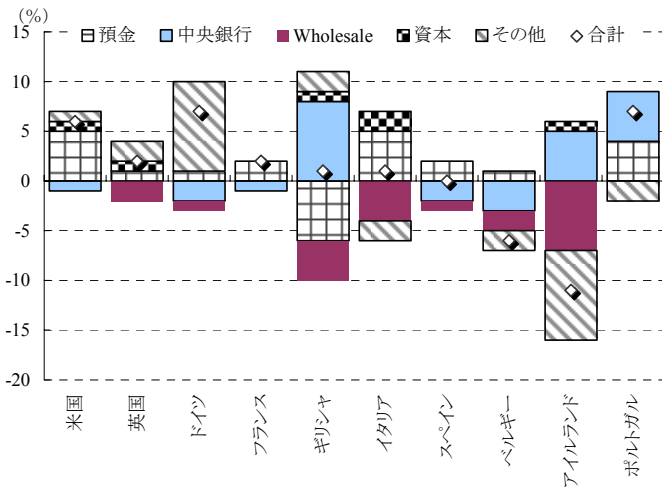


## 米国銀行の抵抗力は強まる

米国の銀行は2009年の金融危機以降、資本拡充とともに預金も増加させ（第9図）、ホールセール調達（レポ市場など）の依存度も低下させてきた（第10図）。加えて、米国金融セクター全体で見ると、市場型のウェイトが低下し銀行部門のウェイトが高まっている（第11図）。

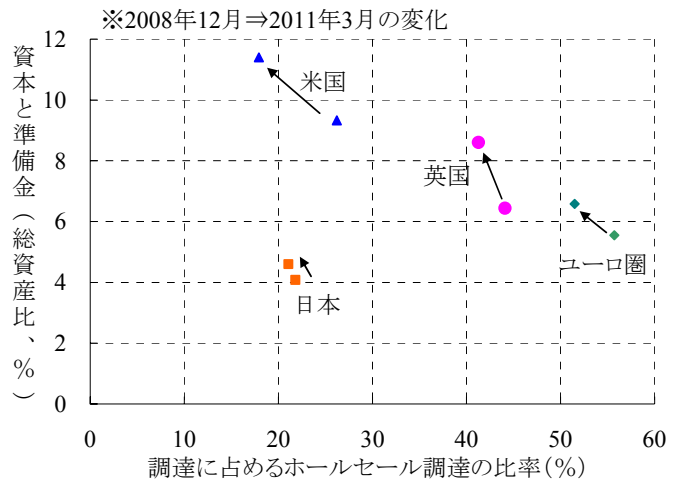
米国は時期尚早との批判もあるなかで、金融規制改革（ドッド・フランク法）を推し進めてきたことが功を奏していると言え、過去との比較や欧州銀行との比較では健全性が高い状況ではある。

第9図：銀行バランスシートの変化（2009年末以降）



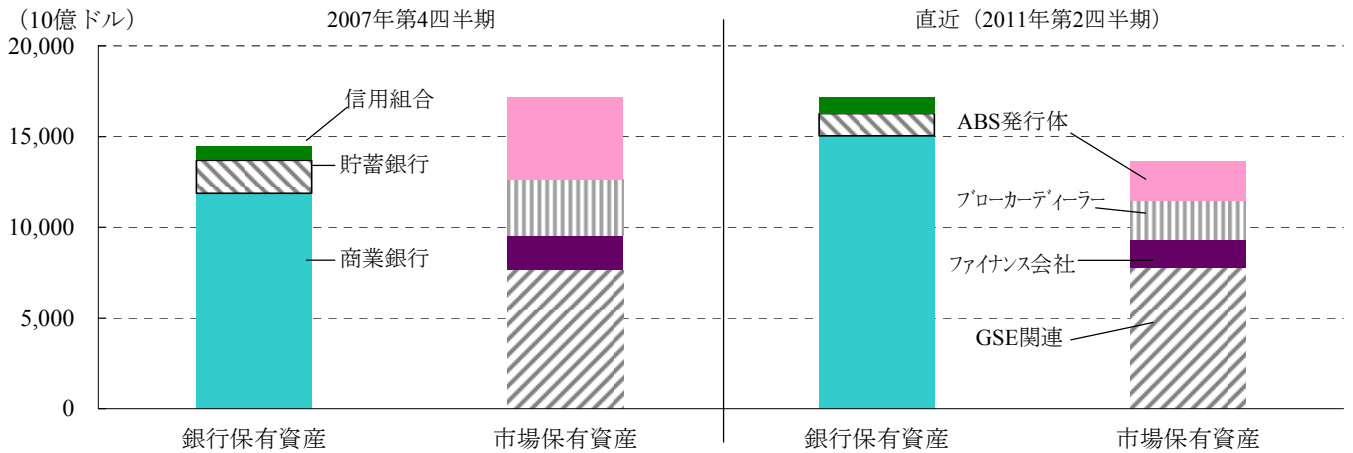
(資料) IMF 「Global Financial Stability Report」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第10図：資本とホールセール調達への依存度



(資料) Bank of England 「Financial Stability Report」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第11図：金融資産残高の比較（仲介機能別）



(資料) FRB 「Flow of Funds」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## <詳細>

### (1) 雇用・消費

足元までの雇用は  
緩やかな改善が継  
続

雇用・消費は改善が続いているが、引き続き改善ペースは緩やかなものに止まっている。10月雇用統計における非農業部門雇用者数は前月比80千人増となった。民間部門は104千人増となり、景気後退局面で失われた雇用(9,000千人程度)のうち、1/3(3,000千人弱)を回復した状態である。政府部門は▲24千人となり、特に地方政府の教職員を中心に削減が続いている。失業率は9.0%となり小幅低下、失業期間は39.4週となり景気後退前の2倍に長期化している。

なお、求人率と失業率の関係(Beveridge Curve)などは、構造的失業がある程度増加していることを示唆しているが、このような(高失業率と失業期間長期化の)状態が長引けば、一段と構造的失業が増加する可能性が高い。このことは、米国の中長期的な潜在成長率にとって大きな下方リスクである(第12図)。

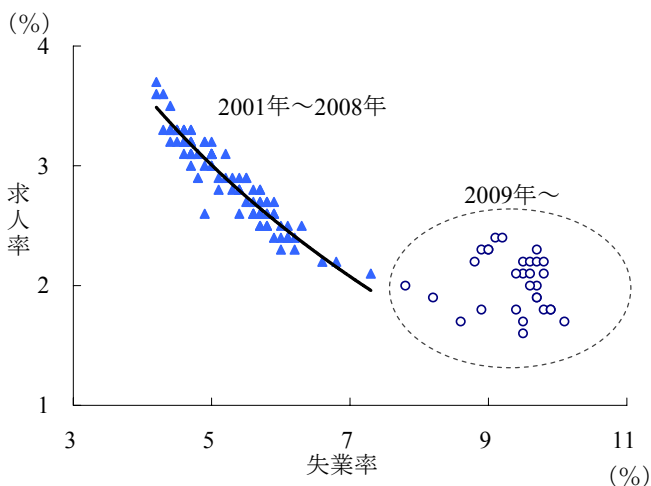
なお、緊急失業保険給付や給与税減税などは年末で期限を迎えるが、議会での党派対立が先鋭化しているなか、延長で合意できず打ち切られる可能性もあり注意が必要だ。

消費の持続性には  
疑問

個人消費は、夏場以降に欧米債務問題を受けマインドが大きく悪化したにも関わらず、底堅く推移してきた。しかし、所得の伸びが低調なか、貯蓄率を下げて(所得を上回る)消費をしてきた状態であり、いつまでも持続することは難しい(第13図)。

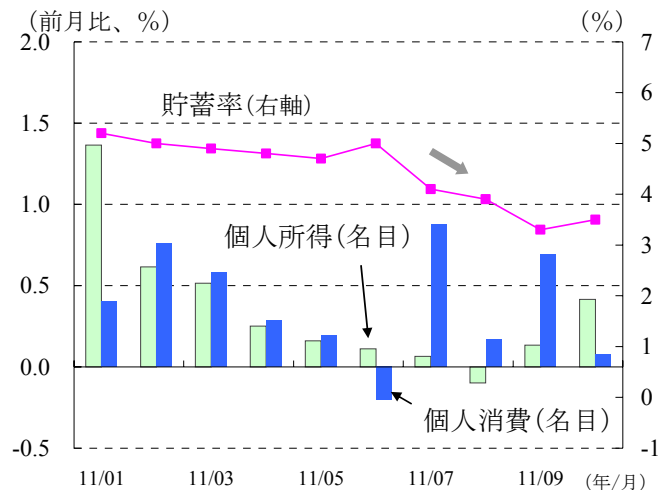
11月の消費者信頼感指数(ミシガン大学調査)は、株価持ち直しや雇用環境改善を受け64.1(←10月60.9)と改善したが、水準は極めて低く消費が腰折れするリスクは残存している。

第12図：Beveridge Curve



(資料) 米労働省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第13図：所得と消費の推移



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (2) 企業部門

### 景況感はじりじりと悪化

企業景況感は、10月のISM製造業指数が50.8（←9月51.6）、ISM非製造業指数が52.9（←同53.0）となった。ユーロ圏などの景況感指数との比較では高めに位置しているものの、じりじりと分岐点である50に向けて低下している。

グローバルな製造業のモメンタムは今年の春以降低下傾向にあるが、在庫循環の動向を示す出荷在庫バランス（「ISM新規受注－ISM在庫指数」など）は、先行きの改善を示しつつある。目先の景況感（生産活動）は一段と悪化する可能性が高いが、年明け以降は緩やかな生産活動の持ち直しが見込まれる。

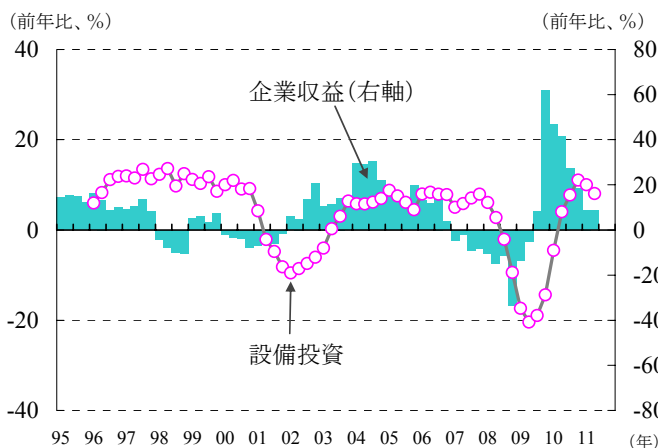
### 設備投資は減速へ

設備投資は、7-9月期GDPにおいては機械投資（除くIT関連）が牽引し、堅調な伸びとなった。現在の設備稼働率は、ハイテクなどで低下している一方、輸送機器などが上昇し、横ばい圏で推移している。設備稼働率の水準は過去に比べるとやや低く、差し迫って設備投資が必要な状況ではない。設備投資の短期動向は主に企業収益に左右されるが、企業収益は伸びが鈍化しており、設備投資も当面は減速する可能性が高い（第14図）。

### 資金需要は減少

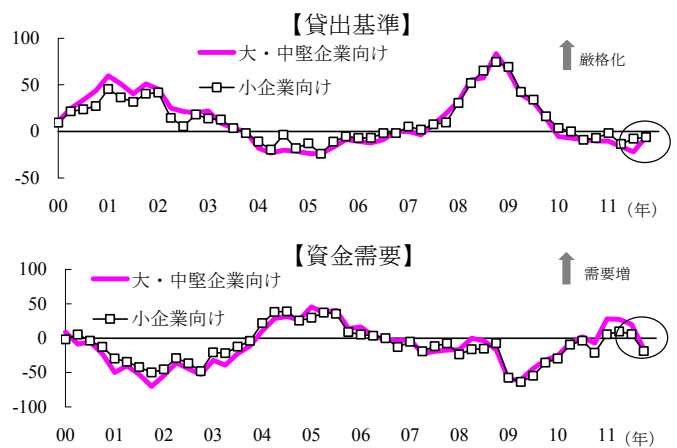
10月に実施された銀行貸出態度調査を見ると、貸出態度を「厳しくした」銀行の割合から「緩和した」銀行の割合を引いたネットの比率（大・中堅企業向けで3ヵ月前）は▲5.9%となり、「緩和超」が継続したものの、前回（▲21.8%）から超過幅は大きく縮小した（第15図）。昨今の金融環境を加味すると、次回調査で厳格化に転じる可能性もある。また、資金需要は、「需要が増加した」との回答から「減少した」を引いたネットの比率（大・中堅企業向けで3ヵ月前）は▲15.7%となり、1年ぶりにマイナスに転じている。

第14図：企業収益と設備投資の推移



(資料)米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第15図：貸出基準・資金需要の推移(商工業ローン)



(資料)FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成



### (3) 住宅市場

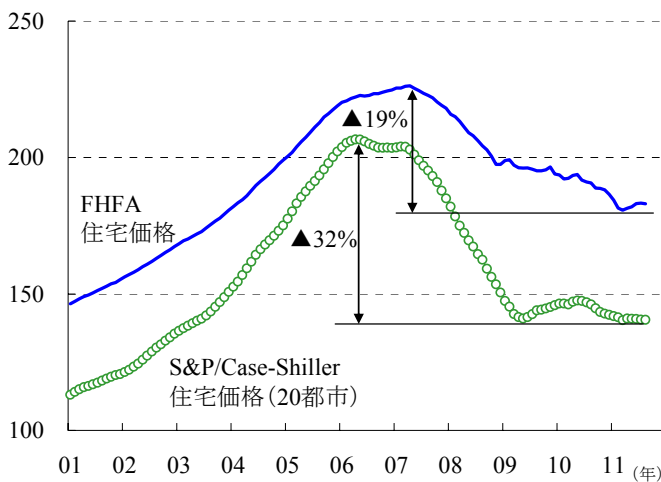
#### 底這いが続く

住宅市場は底這いが続いている。足元では販売が低迷する一方、着工はやや回復しつつある。住宅価格は、S&P ケースシラー指数で見ると2006年の高値から3割程度下落した状態にある(第16図)。住宅価格は、バリュエーション面からの割高感は解消されつつあるが、依然としてやや弱含みで推移している。これは、住宅在庫(主に中古住宅)が、差し押さえによる供給増を受け高止まりしており、緩和的な住宅需給環境が価格に下押し圧力をかけているためである。差し押さえは当面高水準が続く見通しだ<sup>5</sup>。

#### 抜本的な対策は困難

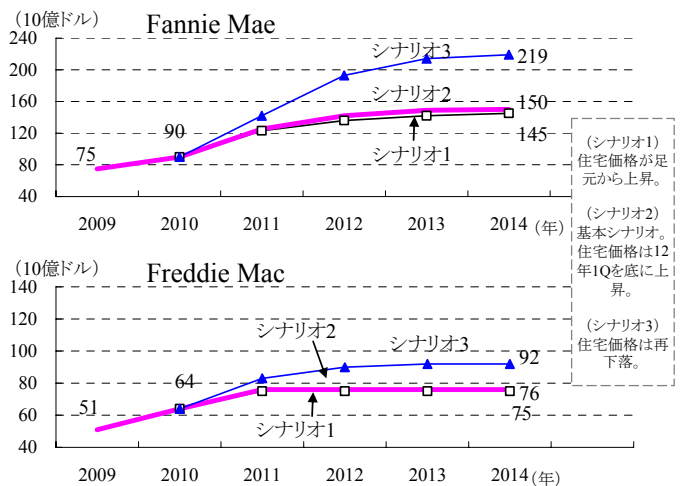
このようななか10月になり米連邦住宅金融局(FHFA)は、住宅ローン借り換え制度(HARP)の条件緩和を発表した。しかし、対象となる住宅ローンがファニーメイ・フレディマックなどの政府支援機関(GSE)保有分に限られることなどから、大幅な借り換え増加が見込まれる緩和策とはなっていない。政府の財政出動余地が限られており、GSEは引き続き政府から資本注入を受けていて<sup>6</sup>(第17図)、自社の財務健全化を優先している状況では、抜本的な住宅対策を打ち出すことは困難である。住宅市場は今後も時間をかけて調整を進めていくこととなろう。

第16図：住宅価格の推移



(資料) FHFA(米連邦住宅金融局)、S&Pより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第17図：GSEへの公的資金投入見通し(配当無し)



(資料) FHFAより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

<sup>5</sup> 米国モーゲージ銀行協会(MBA)による第3四半期の延滞率は、7.99%(←第2四半期8.44%)となり前期から低下したものの高水準となった。また、差し押さえ開始比率は1.08%(←同0.96%)となり、一年ぶりに前期から上昇した。差し押さえは、「手続き不備問題」により滞っていたが、足元では正常化しつつあり、差し押さえ開始比率は目先、一段と上昇する可能性がある。

<sup>6</sup> FHFAは10月にGSEへの資本注入額の見通しを更新した。見通しは住宅価格想定に沿って3種類。基本シナリオでは、2014年末までの累積注入がファニーメイで1,500億ドル、フレディマックで760億ドル。配当を差し引いたネットではファニーメイで880億ドル、フレディマックで360億ドルとなっている。基本シナリオでは、S&P ケースシラー全米住宅価格がピークから35%下落すると想定している(2012年第1四半期に底をつけ、2014年末までに15%上昇)。

#### (4) 物価動向と金融政策

##### 高めの物価が続く

10月の消費者物価指数（CPI）は、「総合」で前年比3.5%、「コア」で前年比2.1%となり、成長ペースや需給ギャップに比し引き続き高めで推移している。物価上昇は景気との関係が薄い“医療”や“家賃”だけではなく、“衣服”や“宿泊”など広範に及んでいる。商品市況の落ち着きと合わせ、ISM 価格指数などは足元で低下しているため、目先の物価上昇率は現在よりは鈍化しよう（第18図）。しかし、グローバルにみて新興国の高成長が、エネルギー・食料価格の上方シフトや新興国における賃金上昇をもたらしていることを考えると、想定以上に物価が高止まりするリスクもある。

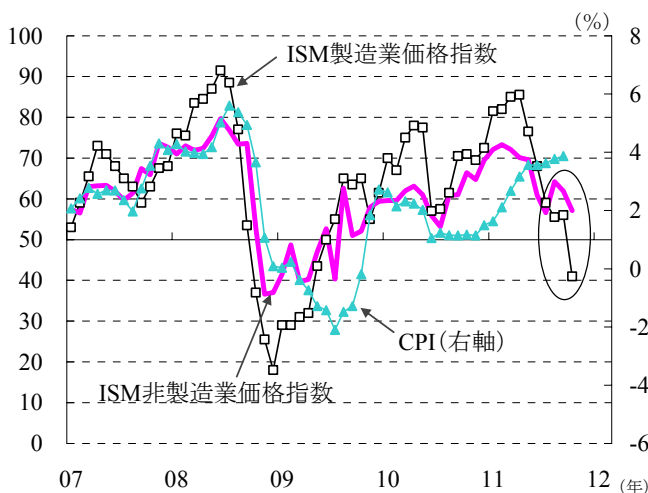
##### しばらくは緩和スタンスを継続

金融政策については、連邦準備制度理事会（FRB）は、11月の連邦公開市場委員会（FOMC）で、景気見通しを下方修正し現状維持を決定した。今後の政策に対するFOMC委員の見解は、従来以上にばらつきが見られている。そのようななか主要委員を中心にGSE保証付住宅ローン担保証券（エージェンシーMBS）買入れを支持する声が強まりつつあり、景況感が悪化する局面では実施が検討されよう。実施される際には、物価が高めであることや副作用への批判も根強いことから、過去の量的緩和政策（QE1、QE2）ほどの大規模な金額とはならないであろう。

なお、FOMCでは「少なくとも2013年央まで低金利を続ける」とした時間軸の明確化なども議論されている。しかし、FRBの政策目標である雇用とインフレに適切な数値目標を設定したとしても、現在の（インフレ率が高い）環境下では「金融引き締めが必要」と解釈されてしまう可能性があるため導入のハードルは高そうだ。

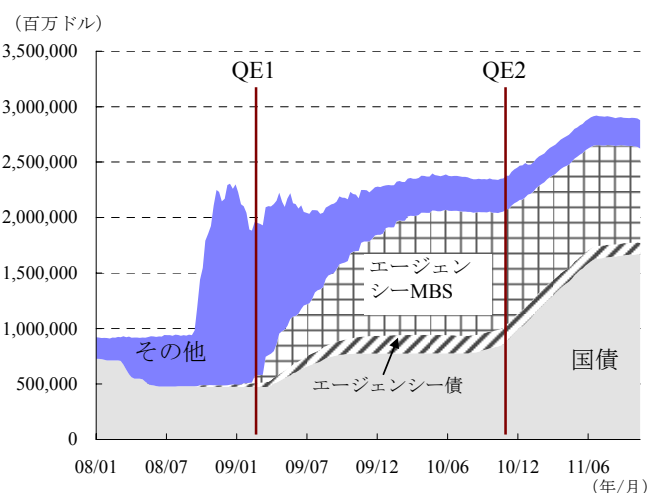
政策金利の引き上げについては、しばらくは想定されず2013年末以降となる。

第18図：CPIとISM価格指数の推移



(資料)米労働省、ISMより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第19図：FRBのバランスシートの推移



(資料)FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## (5) 長期金利

### 長期金利の上昇余地は限定的

長期金利は、米国経済指標に予想を上回るものが増えているものの、欧州債務問題の深刻化もあり、11月に入ってから2%近傍で揉み合っている(第20図)。市場環境が落ち着けば、質への逃避により低下していた部分は巻き戻されようが、FRBによる低金利の時間軸政策もあり、当面の長期金利上昇余地は限られよう。

第20図：長期金利、株価の推移



(資料) Bloomberg より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(栗原 浩史)

(円ドル相場動向については、「日本経済の見通し」に記載しております。)

照会先：経済調査室 (次長 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、弊行ホームページ<http://www.bk.mufg.jp>でもご覧いただけます。

# 米国経済金融見通し

平成23年（2011年）11月30日  
三菱東京UFJ銀行 経済調査室

見通し

（単位：％、億ドル）

	2010				2011				見通し	2012				2013	2010	2011	2012
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12		1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	実績	見通し	見通し
1. 実体経済（前期比年率）																	
名目GDP	5.5	5.4	3.9	4.2	3.1	4.0	4.6	2.8	2.8	3.8	4.1	4.3	4.9	4.2	3.9	3.5	
実質GDP	3.9	3.8	2.5	2.3	0.4	1.3	2.0	1.5	1.2	2.2	2.4	2.5	3.1	3.0	1.7	1.8	
個人消費	2.7	2.9	2.6	3.6	2.1	0.7	2.3	1.2	1.3	1.5	1.8	2.0	2.5	2.0	2.2	1.5	
設備投資	6.0	18.6	11.3	8.7	2.1	10.3	14.8	5.0	3.0	7.0	6.0	6.0	5.5	4.4	8.7	6.5	
住宅投資	▲15.3	22.8	▲27.7	2.5	▲2.5	4.2	1.6	5.0	10.0	15.0	15.0	15.0	15.0	▲4.3	▲1.7	9.5	
在庫投資(2005年連鎖価格)	399	646	923	383	491	391	▲85	▲5	15	55	105	155	205	588	198	83	
（同、前期比年率寄与度）	(3.1)	(0.8)	(0.9)	(▲1.8)	(0.3)	(▲0.3)	(▲1.6)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(1.4)	(▲0.3)	(▲0.1)	
純輸出（2005年連鎖価格）	▲3,768	▲4,374	▲4,587	▲4,142	▲4,244	▲4,164	▲4,007	▲4,090	▲4,218	▲4,270	▲4,289	▲4,318	▲4,263	▲4,218	▲4,126	▲4,274	
（同、前期比年率寄与度）	(▲1.0)	(▲1.9)	(▲0.7)	(1.4)	(▲0.3)	(0.2)	(0.5)	(▲0.2)	(▲0.4)	▲0	▲0	▲0	0	(▲0.5)	(0.1)	(▲0.1)	
政府支出	▲1.2	3.7	1.0	▲2.8	▲5.9	▲0.9	▲0.1	▲0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	▲1.9	▲0.1	
最終需要(国内民間)	2.5	5.2	2.6	4.2	1.9	1.9	3.8	1.8	1.8	2.6	2.7	2.9	3.3	2.1	2.9	2.4	
鉱工業生産	8.1	7.1	6.7	3.1	4.8	0.6	5.2	▲0.8	▲1.4	0.9	1.2	1.6	2.9	5.3	3.7	0.6	
失業率	9.7	9.6	9.6	9.6	8.9	9.1	9.1	9.3	9.4	9.5	9.4	9.3	9.1	9.6	9.1	9.4	
生産者物価（前年比）	4.8	4.4	3.8	3.8	4.9	6.9	6.9	5.8	3.3	2.0	2.2	2.5	2.7	4.2	6.1	2.5	
消費者物価（前年比）	2.4	1.8	1.2	1.3	2.1	3.4	3.8	3.5	2.4	1.8	1.4	1.6	1.8	1.6	3.2	1.8	
2. 国際収支																	
貿易収支(財)	▲1,528	▲1,660	▲1,678	▲1,592	▲1,822	▲1,904	▲1,811	▲1,855	▲1,860	▲1,885	▲1,910	▲1,935	▲1,940	▲6,459	▲7,393	▲7,590	
経常収支	▲1,183	▲1,203	▲1,201	▲1,122	▲1,196	▲1,180	▲1,126	▲1,131	▲1,136	▲1,161	▲1,186	▲1,211	▲1,216	▲4,709	▲4,632	▲4,693	
3. 金融																	
FFレート誘導目標	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	
ユーロドル（3ヵ月物）	0.4	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	
国債流通利回り（10年物）	3.7	3.5	2.8	2.9	3.5	3.2	2.4	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	3.2	2.8	2.3	

（注）・在庫投資と純輸出は年率換算した実績。

・FFレート誘導目標は期末値。

・その他の金利は期中平均値。ユーロドル金利はLIBORレート。

照会先：経済調査室（次長 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せよう、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。