

米国経済の見通し

～景気減速懸念が強まるも、企業部門の堅調もあり緩やかな回復基調を維持～

1. 景気の現状

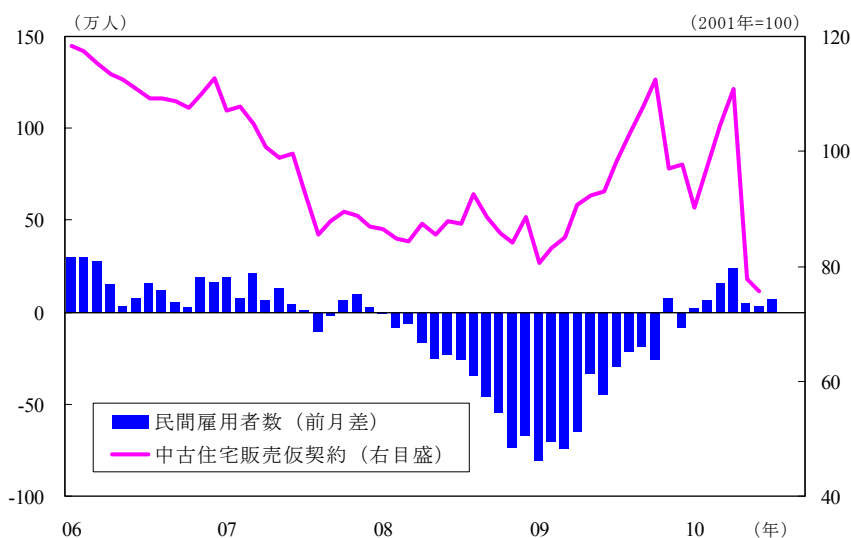
景気は緩やかな回復が継続

但し、回復ペースは鈍化

米国景気は緩やかな回復基調は変わらないものの、回復ペースは鈍化しており、先行き減速懸念が強まっている。

4-6 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 2.4%と 1-3 月期の同 3.7%から減速した。需要項目別にみると、欧州ソブリン問題を背景とした株安などで個人消費が減速。その後、欧州の信用不安は後退したが、民間雇用の増勢が鈍化するなど雇用の回復の鈍さから消費マインドは弱含んだままである。住宅投資は減税終了前の駆け込みにより急増したが、その反動で足元の販売は大きく落ち込んでおり、今後は反落が予想される（第 1 図）。また、在庫復元の動き一巡から在庫投資の増勢が鈍化。外需の寄与度も、輸出は引き続き堅調ながら輸入の急増で低下した。一方、企業収益の好調を背景に企業部門は堅調を維持しており、設備投資は機械投資を中心に約 4 年振りの高い伸びを記録した。

第 1 図：民間雇用者数と中古住宅販売



(資料) 米労働省、米不動産業協会 (NAR) 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>

年内～景気の回復ペースは緩慢

年内については、景気回復が続くものの、回復ペースは緩慢なものに止まろう。2010年の成長率は2.9%となる見通しである。消費マインドの冷え込みから個人消費は低調が見込まれる。住宅投資は減税終了の影響で落ち込んだ後、底這いが続こう。設備投資は堅調を維持するが、ペントアップ・デマンド（景気後退中に先送りしていた需要）による押し上げが一服し、伸び率は足元の高水準からスローダウンが見込まれる。また、在庫復元が一巡し、生産の伸びも鈍化が予想される。失業率は高止まりが続き、金融政策はしばらく追加緩和観測がくすぶろう。

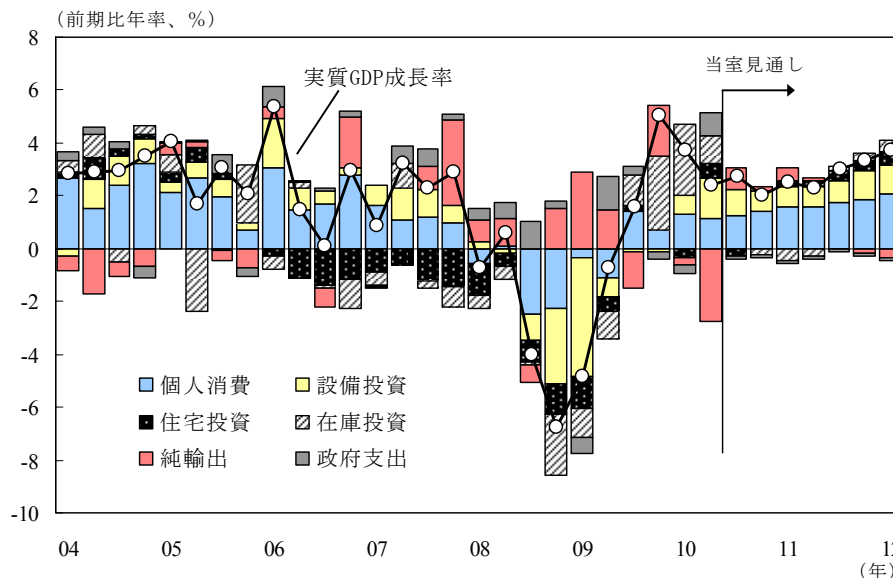
2011年～自律回復力が徐々に高まるが、対策効果剥落もあり、成長率は過去の回復期を下回る

2011年は、構造調整圧力が限界的に弱まり、民需の自律回復力が徐々に高まるが、景気対策効果の剥落もあり回復ペースは過去の回復期を下回ろう。2011年の成長率は2.5%と予想される。個人消費は雇用情勢の改善とともに回復色が強まるが、バランスシート調整継続などが回復ペースを抑えよう。住宅投資も過剰在庫の解消に時間がかかり緩やかな回復に止まろう。一方、設備投資は建設投資の底入れから増勢が徐々に強まるとみられる。年前半は緩やかな在庫調整から成長率が伸び悩むが、後半は在庫調整終了、民需の自律回復力の強まりから、徐々に加速することが見込まれる。インフレ率は緩やかに上向くが、大幅なデフレギャップを背景に低水準を維持する見込みである。

リスクは①世界的な財政緊縮、②過度の規制強化による金融収縮がもたらす家計・企業のマインド萎縮など

なお、①世界的な財政緊縮強化、②過度の規制強化による金融収縮がもたらす家計・企業のマインド萎縮などにより、民需の回復が下振れる可能性がある点には注意を要しよう。

第2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

<詳細>

(1) 景気は緩やかな回復が継続

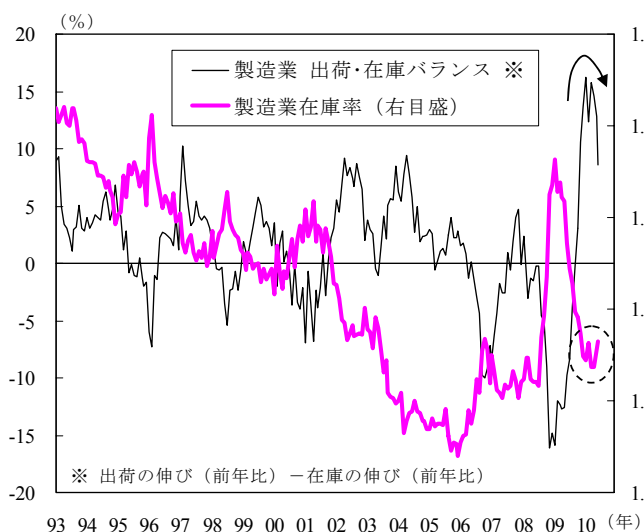
景気は足元で減速懸念が強まるが、企業部門の堅調もあり、回復基調維持

足元で景気減速懸念が強まっている。背景には、①住宅販売の急減、②欧州ソブリン問題、③雇用回復の遅れ、④製造業の減速、などがある。また、連邦準備制度理事会（FRB）の慎重姿勢が景気不安を煽っている面もある。しかし、景気は緩やかな回復が続く見込みである。

まず、減税終了で住宅販売が落ち込んでいるが、減少はあくまでも一時的で数ヵ月後には再び緩やかな回復軌道に戻ると予想される。目先は住宅投資の減少が避けられないが、既にピークの4割の水準まで落ち込んでいるため、景気へのインパクトは限られよう。次に、欧州の信用不安は足元では沈静化しつつある。FRBは、金融情勢が景気を支える力が低下したとして、リスクスプレッド拡大、株安、ドル高を例示したが、リスクスプレッドは既に縮小に転じ、株価も底値から反発し1万ドル台を維持。ドルの実効レートもソブリン問題前の水準近くに戻っている。また、雇用も回復ペースは鈍いが、労働分配率が低く雇用調整圧力が小さいことから、増加基調が崩れる懸念は小さい。製造業も、在庫復元が一巡して出荷在庫バランスはピークアウトしたが、在庫率の大幅な上昇は見られない（第3図）。新興国を中心とした外需の下支えもあり、調整は軽微に止まる見込みである。

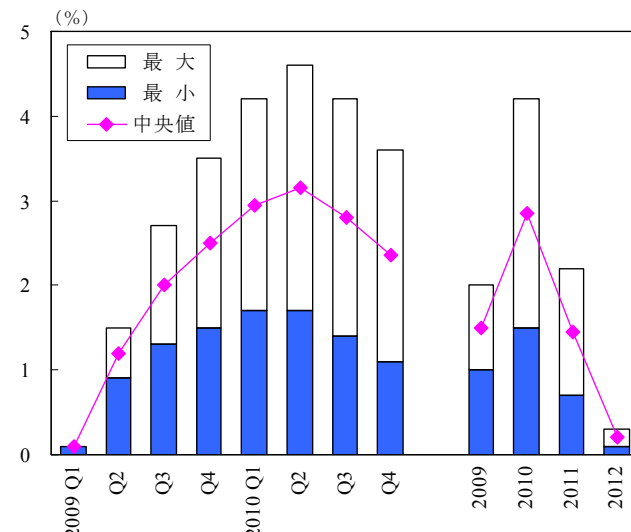
議会予算局（CBO）の試算では、昨年2月の大型景気対策の効果剥落により2011年の成長率が1.4%（中央値）押し下げられるとしているが、企業部門が堅調なことから景気は底割れを回避し、緩やかな回復基調を維持するとみられる（第4図）。

第3図：製造業出荷在庫バランスと在庫率



(資料) 米商務省、ISMより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4図：景気対策による実質 GDP 押し上げ効果



(資料) CBOより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 中間選挙と景気への影響

中間選挙では民主党の苦戦が予想される

今年 11 月 2 日投票の中間選挙では、上院の 36 議席、下院の全議席、37 州の知事が改選される予定である（第 1 表）。①中間選挙では政権党が議席を減らす傾向があること、②オバマ大統領の支持率が低迷していること、③景気（雇用）回復の遅れや巨額の財政赤字に対する有権者の不満が強いこと、④今回の選挙では共和党支持層の投票意欲が民主党支持層を大きく上回っていることなどから、民主党の苦戦が予想されている。1994 年（クリントン政権 1 期目）以来の歴史的な大敗となる可能性もある。

反現職ムードが強く、予備選で有力現職議員が次々と敗退

今回の選挙では「反現職」、「反ワシントン」ムードが一段と強く、中間選挙に向けて全米各地で実施されている予備選挙では民主、共和党ともに有力現職議員が次々と敗退している。各種世論調査では、最優先で取り組むべき政策課題として、景気・雇用対策、財政赤字削減、メキシコ湾原油流出、アフガン戦争、医療保険改革などをあげる有権者が多く、女性候補や、民主・共和党どちらにも属さない独立系の新人候補を有権者が好む傾向がみられる（第 2 表）。

オバマ政権の政策遂行力低下で景気にはマイナス要因

選挙結果については、下院で共和党が過半数を奪い返すことが有力視されており、一部には上院でも過半数を獲得するとの予想もある。選挙後はオバマ政権の政策遂行力が低下することは避けられない情勢である。これは、景気にはマイナス要因で、景気が下振れた場合の追加景気対策発動が遅れるなど、景気の振幅を大きくする可能性がある。また、オバマ大統領は 2001、2003 年に実施されたブッシュ減税（現行法では今年末で期限切れ）を中所得層以下にだけ延長する方針だが、議会審議の難航から全て打ち切りとなり、景気を圧迫するリスクもある（第 3 表）。

第 1 表：米議会、州知事の現有勢力と改選議席数

| | 下院 | 上院 | | 州知事 | |
|-----------|-----|-----|----|-----|----|
| | | | 改選 | | 改選 |
| 民主党 | 255 | 57 | 18 | 26 | 19 |
| 共和党 | 178 | 41 | 18 | 24 | 18 |
| 独立系 空席 | 2 | 2 | 0 | | |
| 合計 | 435 | 100 | 36 | 50 | 37 |

(資料) Congressional Quarterly より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 2 表：政府が取り組むべき政策と支持する議員の特性

| 雇用創出と経済成長 | | 議員の特性 | |
|------------|-----|---------------|-----|
| メキシコ湾原油流出 | 33% | 財政赤字削減を支持している | 46% |
| 財政赤字 | 22% | 女性である | 40% |
| 安全保障、テロ | 15% | ウォール街の金融改革に熱心 | 24% |
| イラク・アフガン戦争 | 9% | 独立系候補である | 23% |
| 医療保険 | 9% | 新人候補である | 22% |

(資料) Wall Street Journal/NBC News Poll より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 3 表：個人所得税、配当・キャピタルゲイン課税の税率

| 課税所得 (夫婦合算、2010年) | ブッシュ 減税前 | 現行法 | | 予算教書 (2011年) |
|-----------------------|-------------|-----|-------|-----------------|
| | | 現在 | 2011年 | |
| Over \$373,650 | 39.6 | 35 | 39.6 | 39.6 |
| \$209,250 - \$373,650 | 36 | 33 | 36 | 36 |
| \$137,300 - \$209,250 | 31 | 28 | 31 | 28* |
| \$68,000 - \$137,300 | 28 | 25 | 28 | 25 |
| \$16,750 - \$68,000 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| \$0 - \$16,750 | — | 10 | — | 10 |
| 配当課税** | 39.6 | 15 | 39.6 | 20 |
| キャピタルゲイン課税** | 20 | 15 | 20 | 20 |

(注) * オバマ政権はこの課税所得帯を拡大の意向

** 最高税率

(資料) 米議会資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 住宅市場

住宅販売は目先、低迷が続く

販売の基調は過去と比べると著しく弱い

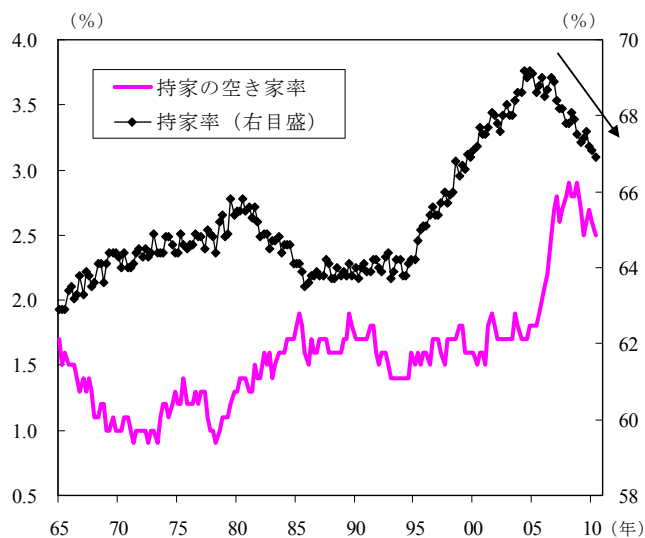
住宅価格には引き続き下振れリスク

住宅販売は住宅減税の終了により、今後2~3ヵ月は低迷が予想される。しかし、駆け込みの反動の影響が収まれば、再び回復基調に戻るとみられる。

もっとも、住宅販売の基調は、過去の回復局面と比べると著しく弱い。住宅ローンの借り手の約4分の1が、住宅価格がローン残高を下回る「ネガティブエクイティ」の状態にあるとされ、住宅の買い換えが難しくなっているためである。金融機関の貸出態度が引き続き厳しいこともこれに拍車をかけている。これに対して、住宅の初回購入者にとってはローン金利が歴史的水準に下がるなど購買環境は良好である。しかし、雇用情勢が引き続き厳しいことに加えて、昨年からの住宅減税により既に相当の需要を先食いしていることなどから、当面、急速な回復は見込みにくい。販売の低迷で過剰在庫の処理が遅れることにより、住宅着工もしばらく底這いの動きが続く見通しである。

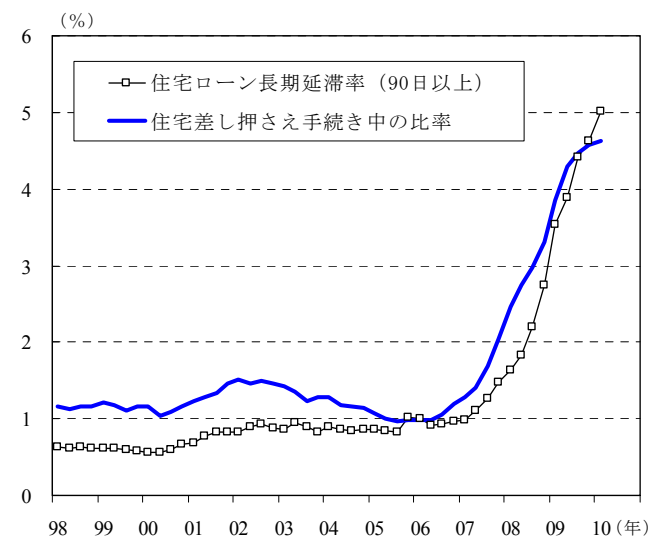
住宅価格は当分、低迷が続く可能性が高い。持家の空き家率は高止まりしており、過剰在庫は依然、高水準である（第5図）。また、住宅ローンの長期延滞率の上昇が続いていることから、住宅差し押さえも高水準が続く見通しである（第6図）。このため、抵当物件の売却による供給圧力が弱まることは当分期待できない。一方、需要の弱さを反映して持家率の低下には下げ止まりの兆しが見られない（第5図）。このため、住宅需給の改善ペースは今後もきわめて緩慢なものとなることが予想される。住宅価格には引き続き下押し圧力がかかると予想され、しばらく下振れリスクが大きい状況が続こう。

第5図：持家の空き家率と持家率



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6図：住宅ローン延滞率と差し押さえ手続き中比率



(資料) 米抵当銀行協会 (MBA) より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(4) 家計部門

個人消費は目先、弱
含み

年内は雇用の回復
ペースは緩慢

バランスシート調
整が継続

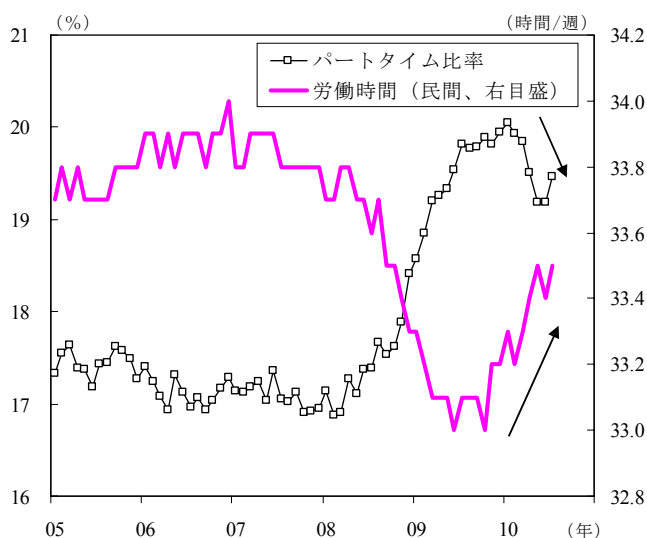
家計は債務削減を
優先

個人消費は、消費マインドの冷え込みから当面、弱含みに推移しよう。雇用・所得の回復ペースが鈍いことから、その後の回復ペースも緩慢となることが予想される。

各種調査によれば、企業（特に大企業）は収益の見通しには徐々に楽観的になっているが、雇用を増やすことには引き続き慎重である。景気回復ペースが鈍化し、当面、労働需要の回復が緩やかなことや、労働需要の高まりに対しては、労働時間の増加や、パートタイマーからフルタイマーへの振替で対応していることもあり、年内は雇用の増加ペースが抑制される見込みである（第7図）。

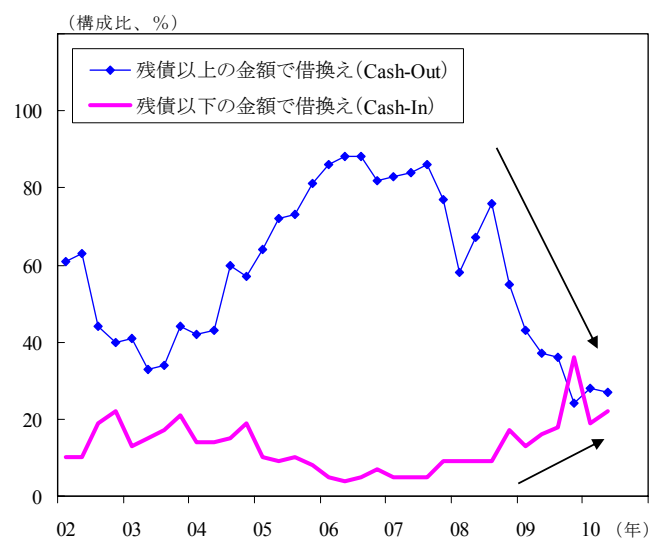
緩やかな雇用・所得の回復に加えて、バランスシート調整の継続により個人消費の伸びは過去の回復期を下回ると予想される。家計の債務残高は今年3月末時点でピークの2008年から約4%減少したが、削減の動きはなお続いている。住宅バブル崩壊で住宅価格の上昇神話が崩れたことから、家計の行動にも大きな変化がみられる。例えば、住宅ローンの借換え状況を見ると、住宅バブル期には住宅担保価値の上昇を利用して、残債を上回る金額で住宅ローンを借り換える（Cash-Out）比率が上昇し、これが個人消費の押し上げに貢献した（第8図）。バブル崩壊後はこうした動きが後退。現在では逆に債務の返済を優先し、ローン借換え時に残債を下回る金額で借り換える（Cash-In）比率が上昇している。こうした動きを反映して、貯蓄率も緩やかな上昇傾向が続いており、4-6月期には6.2%と、減税の影響で急上昇した昨年4-6月期を除くと1990年代前半以来の水準に上昇している。

第7図：パートタイム比率と労働時間



(資料) 米労働省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8図：住宅ローンの借換え状況



(資料) Freddie Mac より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(5) 企業部門

企業部門は堅調

大胆なコスト削減 で収益力が強化

但し、先行き不透明 感から雇用や設備 投資増加に慎重

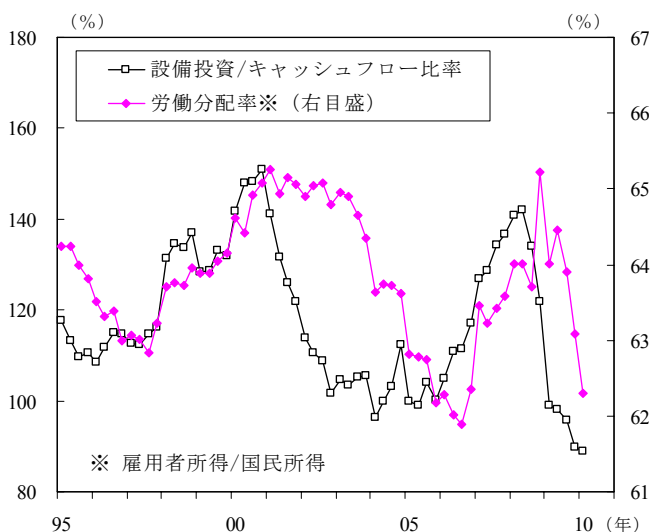
設備投資は緩やか な増加基調を維持

企業部門は堅調を維持する見通しである。もともと、過剰な債務や設備ストックなどの大きな不均衡がないことに加えて、景気後退中に人件費などのコスト削減を大胆に進めたことから、収益力が大幅に強化された。そこへ新興国需要の高まりなどから売上が回復したために企業収益の急回復につながった。その結果、労働分配率や設備投資／キャッシュフロー比率は歴史的水準に低下した（第9図）。企業体力の面からは、雇用や設備投資を増やす余力は十分にある。

しかし、米経済の先行き不透明感から企業は雇用や設備投資の増加に引き続き慎重である。企業に慎重姿勢をとらせているのは景気の不透明感だけでなく、税制や規制など政策面での不透明感もある。米商工会議所や大企業経営者の集まりである Business Roundtable では、企業活動を妨げている要因として、税制（多国籍企業への課税強化、ブッシュ減税延長）、貿易（コロンビア、パナマ、韓国との FTA 締結）などのほか、金融規制改革や医療保険改革をあげ、今後、どの程度企業負担が高まり規制が強化されるのかが不透明なことが雇用や設備投資の回復を遅らせているとして、政府に取り組みを求めている（第4表）。

足元の設備投資は、機械投資を中心に好調だが、FRB によれば景気後退中に先送りしていた投資が押し上げている面もあり、今後は安定的な増加ペースに鈍化すると予想される。一方、建設投資は、商業不動産市場の底入れで2年振りに前期比プラスに転じた。設備投資全体では、堅調な企業収益を背景に、緩やかな増加基調が続く見通しである。

第9図：労働分配率と設備投資／キャッシュフロー比率



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第4表：米国経済の不透明性を高めている要因

| | |
|-----------|------------------------------|
| ○税制 | ・ 多国籍企業への課税強化 ・ ブッシュ減税の延長 |
| ○金融規制改革 | ・ 金融規制改革法による新たな規制 |
| ○貿易 | ・ コロンビア、パナマ、韓国とのFTA締結 |
| ○労働 | ・ 労働紛争への政府介入を強める立法 |
| ○エネルギー、環境 | ・ EPA (米環境保護庁) による環境規制強化 |
| ○医療 | ・ 医療保険改革法による負担増や複雑な規制 |

(資料) 米商工会議所、Business Roundtable より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(6) 物価動向

インフレ率は当面、底這いの後、緩やかに底打ち

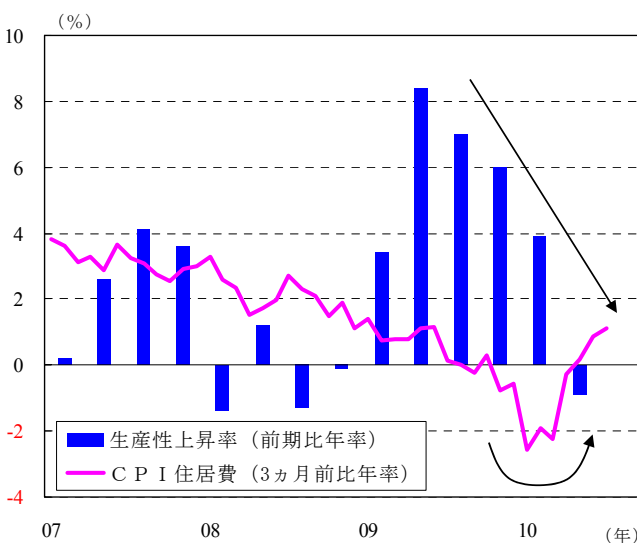
生産性鈍化と賃金上昇率の下げ止まりで単位労働コストが上昇

米国が日本型のデフレに陥るリスクは小

物価上昇率は当面、底這いの状態が続いた後、2011年にかけて緩やかに上向く見通しである。足元の（食料・エネルギーを除く）コア消費者物価は44年振りの前年比1%割れとなっている。これには住居費（家賃）の下落の影響が大きい。ここに来て住居費に下げ止まりの兆しが出てきた（第10図）。また、コア物価の安定をもたらしている単位労働コスト（＝賃金／生産性）も4-6月期は前期比年率+0.2%と1年振りに上昇に転じた。主因は、景気の立ち上がり時期にみられる高い生産性の上昇が一服（4-6月期は同▲0.9%と1年半振りに低下）したことである（第10図）。今後は緩やかな労働市場の回復が続く下、賃金上昇率の低下にも徐々に歯止めがかかることから、コア・インフレ率は緩やかに底打ちする見通しである。

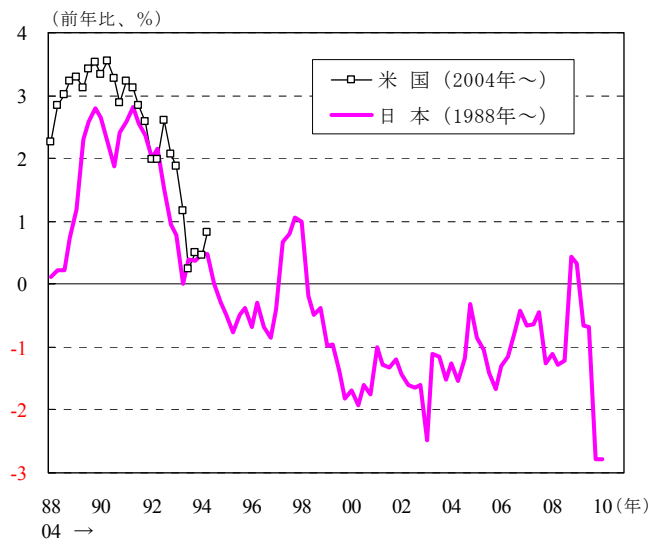
なお、歴史的な低インフレ率と景気回復の遅れから、米国経済も日本型のデフレに陥るのではないかと不安がくすぶっている（第11図）。しかし、企業家精神旺盛な国民性、世界中から優秀な人材を集める力、徹底した競争原理と高い労働市場の流動性を背景に新規産業を開拓し、産業構造を転換する力など、米国経済の強みは依然として健在である。このため、米国経済の長期的な成長力が大きく低下したとは思われない。しばらくは金融危機の後遺症（過度の規制強化による家計・企業のマインド萎縮など）や、家計のバランスシート調整などの構造調整圧力が成長率を抑制することで賃金・物価の下振れが続き、一時的にデフレ的な状況に陥るリスクは否定できないが、政策対応の誤りがなければ米国経済が長期にわたりデフレから脱却できなくなる可能性は低いとみられる。

第10図：生産性上昇率と消費者物価（住居費）



(資料) 米商務省、労働省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第11図：GDPデフレーター



(資料) 米商務省、内閣府より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(7) 金融政策

8月 FOMC は保有証券の償還資金の再投資を決定

景気次第では追加緩和の可能性も

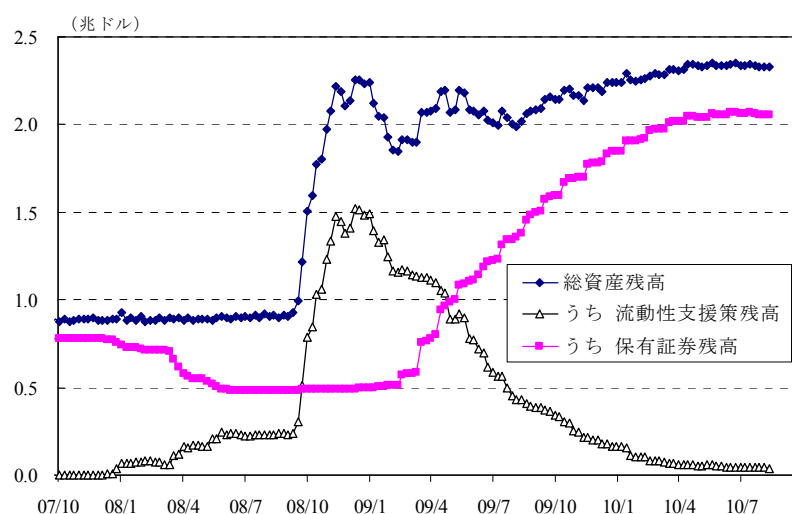
超低金利政策の長期化リスクが高まる

8月10日の連邦公開市場委員会（FOMC）では政策金利の誘導目標を据え置く一方、住宅ローン担保証券やエージェンシー債の償還資金を米国債に再投資し、保有証券の残高を8月4日時点の2兆540億ドルで維持することが決定された。背景には、足元の景気回復ペースの鈍さに対するFRBの危機感がある。声明文では「生産や雇用の回復ペースが鈍化した」として、前回の「景気回復が進展し、労働市場は緩やかに改善している」から景気の現状判断の記述が弱められた。また、見通しについての記述も、景気回復が続くとの見方に変更はないが「当面は見込んでいたよりも回復ペースが緩慢になりそうだ」として下方修正されている。

今回の措置は、バランスシート縮小による引き締め効果の発現を回避し、金融緩和効果を維持するという言わば消極的なものであるが、米国経済がさらに下振れし、FRBが経済見通しの大幅な修正を余儀なくされるような場合には、米国債の大幅な買い増しなど、より積極的な緩和策がとられる可能性がある。

米景気は回復基調を維持し、FRBが大規模な量的緩和策をとる可能性は低いとみるが、年内は回復ペースの鈍化が予想されることから、しばらく追加緩和観測がくすぶる可能性が高い。FRBはこれまで将来の利上げに備えて流動性吸収策の拡充や試験取引実施など、出口に向けた環境整備を進めてきた。しかし、今回の措置により出口戦略の本格発動は当面難しい情勢である。FRBが今後数年、インフレ率は低水準に止まるとの見方を強めていることもあり、超低金利政策が長期化するリスクが高まっている。

第12図：FRBのバランスシート



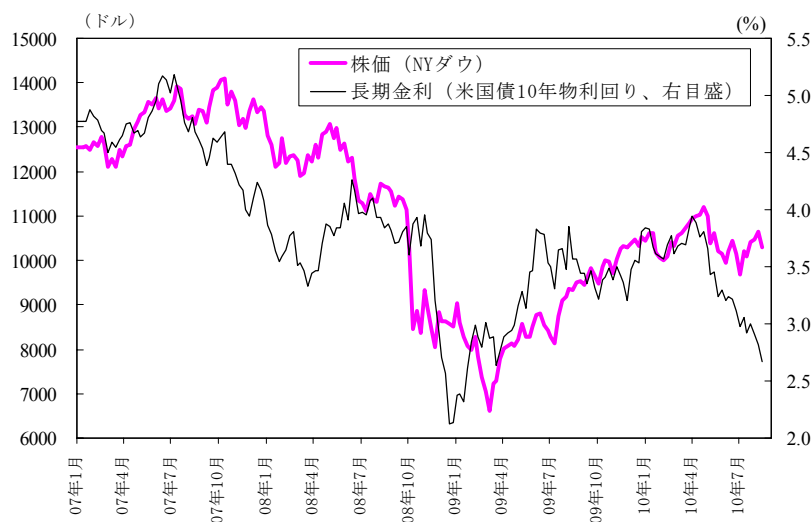
(資料) FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(8) 長期金利

物価安定や資金需
給緩和が上昇幅を
抑制

長期金利は、景気減速感の高まりやデフレ懸念、FRBの慎重な政策スタンスなどにより、足元は2%台半ばで推移している。当面は追加緩和への思惑などから低水準での推移が見込まれるが、2011年に入り雇用の回復ペースが上がれば、利上げの織り込みから金利には徐々に上昇圧力がかかる見通しである。但し、①景気回復が緩やか、②欧州の財政再建等で世界的に資金需給の逼迫は見込みにくい、③低インフレが続く、などから、長期金利の上昇幅は抑えられよう。中期的には米国の財政健全化の遅れが金利の高止まりを招くリスクがあるが、2011年中に顕在化する可能性は低いとみられる。

第13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

(山中 崇)

(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 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。

米国経済金融見通し

平成22年（2010年）8月20日
三菱東京UFJ銀行 経済調査室

見通し

（単位：％、億ドル）

| | 2009 | | | | 2010 | | | | 2011 | | | | 2012 | 2009 | 2010 | 2011 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 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 | ▲3.9 | ▲0.4 | 2.3 | 4.7 | 4.8 | 4.3 | 4.1 | 3.6 | 4.3 | 4.4 | 5.1 | 5.4 | 5.8 | ▲1.7 | 3.9 | 4.3 |
| 実質GDP | ▲4.9 | ▲0.7 | 1.6 | 5.0 | 3.7 | 2.4 | 2.7 | 2.0 | 2.5 | 2.3 | 3.0 | 3.4 | 3.7 | ▲2.6 | 2.9 | 2.5 |
| 個人消費 | ▲0.5 | ▲1.6 | 2.0 | 0.9 | 1.9 | 1.6 | 1.8 | 2.0 | 2.3 | 2.3 | 2.5 | 2.7 | 3.0 | ▲1.2 | 1.4 | 2.2 |
| 設備投資 | ▲35.2 | ▲7.5 | ▲1.7 | ▲1.4 | 7.8 | 17.0 | 10.0 | 8.0 | 7.0 | 7.0 | 8.0 | 10.0 | 10.0 | ▲17.1 | 5.7 | 8.4 |
| 住宅投資 | ▲36.2 | ▲19.7 | 10.6 | ▲0.8 | ▲12.3 | 27.8 | ▲10.0 | 0.0 | 10.0 | 10.0 | 15.0 | 15.0 | 20.0 | ▲22.9 | ▲0.3 | 7.3 |
| 在庫投資(2005年連鎖価格) | ▲1258 | ▲1618 | ▲1282 | ▲367 | 441 | 757 | 757 | 677 | 527 | 427 | 477 | 577 | 727 | ▲1,131 | 658 | 502 |
| （同、前期比年率寄与度） | (▲2.4) | (▲1.4) | (0.7) | (3.9) | (2.6) | (1.1) | (0.0) | (▲0.2) | (▲0.4) | (▲0.3) | (0.1) | (0.3) | (0.4) | (▲0.7) | (1.4) | (▲0.1) |
| 純輸出（2005年連鎖価格） | ▲3,892 | ▲3,420 | ▲3,908 | ▲3,301 | ▲3,384 | ▲4,259 | ▲3,989 | ▲3,937 | ▲3,780 | ▲3,743 | ▲3,755 | ▲3,819 | ▲3,937 | ▲3,630 | ▲3,892 | ▲3,774 |
| （同、前期比年率寄与度） | (2.9) | (1.5) | (▲1.4) | (1.9) | (▲0.3) | (▲2.8) | (0.8) | (0.2) | (0.5) | (0.1) | (▲0.0) | (▲0.2) | (▲0.3) | (1.1) | (▲0.2) | (0.1) |
| 政府支出 | ▲3.0 | 6.2 | 1.6 | ▲1.4 | ▲1.6 | 4.4 | ▲0.5 | ▲0.5 | ▲0.5 | ▲0.5 | ▲0.5 | ▲0.5 | ▲0.5 | 1.6 | 0.6 | ▲0.2 |
| 最終需要(国内民間) | ▲7.2 | ▲3.0 | 1.8 | 0.6 | 2.1 | 4.1 | 2.4 | 2.7 | 3.1 | 3.1 | 3.6 | 4.0 | 4.5 | ▲4.2 | 1.9 | 3.1 |
| 鉱工業生産 | ▲17.6 | ▲10.3 | 8.3 | 7.0 | 7.0 | 6.6 | 6.0 | 4.0 | 3.0 | 2.0 | 3.0 | 5.0 | 7.0 | ▲9.3 | 5.6 | 3.7 |
| 失業率 | 8.2 | 9.3 | 9.6 | 10.0 | 9.7 | 9.7 | 9.7 | 9.5 | 9.3 | 9.1 | 9.1 | 8.9 | 8.7 | 9.3 | 9.7 | 9.1 |
| 生産者物価（前年比） | ▲1.9 | ▲4.3 | ▲5.4 | 1.4 | 4.9 | 4.5 | 3.6 | 2.6 | 0.6 | 1.1 | 1.7 | 2.0 | 2.9 | ▲2.6 | 3.9 | 1.4 |
| 消費者物価（前年比） | ▲0.0 | ▲1.2 | ▲1.6 | 1.4 | 2.4 | 1.8 | 1.2 | 1.0 | 0.9 | 1.3 | 1.3 | 1.4 | 1.6 | ▲0.4 | 1.6 | 1.3 |
| 2. 国際収支 | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 貿易収支(財) | ▲1,212 | ▲1,135 | ▲1,321 | ▲1,401 | ▲1,513 | ▲1,590 | ▲1,640 | ▲1,680 | ▲1,710 | ▲1,750 | ▲1,790 | ▲1,840 | ▲1,900 | ▲5,069 | ▲6,423 | ▲7,090 |
| 経常収支 | ▲956 | ▲844 | ▲975 | ▲1,009 | ▲1,090 | ▲1,167 | ▲1,217 | ▲1,257 | ▲1,287 | ▲1,327 | ▲1,367 | ▲1,417 | ▲1,477 | ▲3,784 | ▲4,732 | ▲5,399 |
| 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 | 0.75 | 1.25 | 1.75 | 2.00 | 2.25 | 0.13 | 0.13 | 2.00 |
| ユーロドル（3カ月物） | 1.7 | 1.3 | 0.7 | 0.5 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.9 | 1.4 | 1.8 | 2.2 | 2.6 | 1.0 | 0.5 | 1.6 |
| 国債流通利回り（10年物） | 2.7 | 3.3 | 3.5 | 3.5 | 3.7 | 3.5 | 3.0 | 3.2 | 3.4 | 3.6 | 3.8 | 3.9 | 4.0 | 3.3 | 3.3 | 3.7 |

（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 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せう、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。