

# 日本経済の見通し

～輸出・生産・投資の負の連鎖により、景気後退は深刻さを増す～

## 1. 景気の現状

実質 GDP 成長率は  
2001 年以来となる 2  
四半期連続のマイ  
ナス

わが国の景気は、昨年秋頃から後退局面に入ったとみられるが、足元では一段と深刻さが増している。7-9 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲0.4%と、2 四半期連続のマイナス成長となった。2 四半期以上マイナス成長が続くのは、前回の景気後退局面である 2001 年以来のことである。内訳をみると、企業部門の落ち込みが目立っており、設備投資は 3 四半期連続の前期比減少となった。また輸出は、前期の大幅減の反動から増加に転じたが、増加幅は小さく、実質 GDP 成長率に対する純輸出（輸出－輸入）の寄与度は 2 四半期連続のマイナスとなった。一方、家計部門は相対的に底堅く推移したが、猛暑効果による消費の押し上げなど一時的要因も影響している。雇用・所得環境の悪化など家計部門を取り巻く環境も厳しさを増しており、楽観できる要素は全くない。

第 1 表：主要経済指標の推移

(前期(月)比、%)

		2008/1-3	4-6	7-9	2008/7	8	9	10
全 体	名目GDP成長率（前期比年率）	0.8	▲ 4.6	▲ 2.1	-	-	-	-
	実質GDP成長率（同）	2.5	▲ 3.7	▲ 0.4	-	-	-	-
	景気動向指数（一致）	104.9	103.6	102.2	101.7	103.3	101.6	
	景気動向指数（先行）	94.7	92.9	92.3	92.8	92.9	91.3	
企 業	鉱工業生産	▲ 0.7	▲ 0.8	▲ 1.3	1.3	▲ 3.5	1.1	
	機械受注（船舶・電力を除く民需）	2.2	0.6	▲ 10.4	▲ 3.9	▲ 14.5	5.5	
	資本財出荷（除く輸送機械）	▲ 3.9	▲ 1.4	▲ 5.6	▲ 2.9	▲ 3.9	5.4	
家 計	雇用者数（非農林業）	0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.3	▲ 0.1	0.4	
	現金給与総額（5人以上）	1.5	0.6	0.2	0.3	0.1	0.2	
	雇用者所得	1.6	0.6	0.2	▲ 0.0	0.1	0.6	
	失業率	3.9	4.0	4.1	4.0	4.2	4.0	
	消費総合指数（実質、季調値）	0.3	▲ 0.3	0.2	0.6	▲ 0.9	0.8	
	消費者態度指数（東京・一般世帯、前期差）	▲ 3.9	▲ 1.6	▲ 2.0	▲ 1.3	▲ 0.9	1.4	▲ 3.8
外 需	輸出（数量ベース）	0.1	▲ 2.0	▲ 1.3	▲ 0.1	▲ 1.5	1.2	
	輸入（数量ベース）	▲ 1.6	0.3	▲ 1.4	▲ 4.8	2.5	▲ 1.0	
物価	消費者物価（除く生鮮食品）	1.0	1.5	2.3	2.4	2.4	2.3	

(注) 1.雇用者数・現金給与総額・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期末値。

(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>

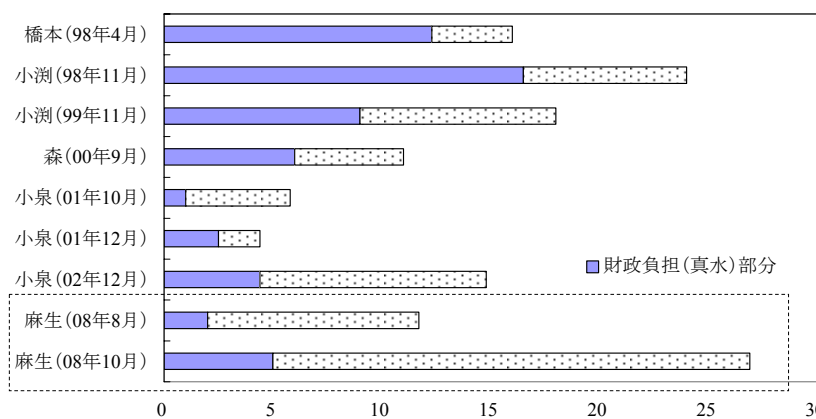
景気後退の深度は、来年前半にかけて一段と深まる見込み

景気後退の深度は、来年前半にかけて一段と深まると予想する。海外景気の失速による輸出の落ち込みが、今後一段とわが国の経済全体に大きなマイナスのインパクトをもたらそう。振り返ってみると、2007年までの景気拡大は、好調な海外景気を追い風とする輸出の拡大が国内の生産・所得・支出に連鎖的に波及するという、いわゆる「好循環メカニズム」に支えられたものであった。しかし、グローバルな金融危機の深刻化によって海外景気が後退色を強めるなか、輸出は今年の夏場から減少基調に転じ、「好循環メカニズム」は逆回転を始めた。先行き、海外景気のさらなる冷え込みを背景に輸出の減少幅は拡大し、生産・所得・支出に対する下押し圧力が一段と高まる負の循環に入っていこう。また、10月後半にかけて急速に進行した株安・円高も、マインドの悪化や企業収益の下押し要因となり、景気後退に拍車をかける可能性が高い。

経済対策の景気浮揚効果は限定的

政府は、補正予算による経済対策を打ち出したが、景気後退の進行を押しとどめるには力不足とみる。今回の経済対策は、事業規模は約39兆円（第1次、第2次対策の合算ベース）と過去最大の規模であるものの、中小企業の債務保証事業（約31兆円）が中心であり、公共事業のように財政支出によってGDPを直接押し上げる力は乏しい（第1図、第2表）。支給総額約2兆円の定額給付金も、消費の純増に結びつくのは支給額の一部にとどまる可能性が高いことを考えると、景気浮揚効果は限定的であろう。

第1図：経済対策の事業規模



(注) 財政負担(真水)は、政府の支出や減税など実際の歳出増・歳入減を伴う部分。  
(資料) 内閣府資料等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第2表：麻生内閣の経済対策

<p><b>&lt;第1次経済対策&gt;</b>          ○事業規模11.7兆円、財政負担2.0兆円(補正予算成立済み)          ○主な施策(事業規模)          ・信用保証制度の拡充等(9.1兆円)          ・公立学校の耐震化等の防災対策(0.7兆円)          ・高齢者の医療関連費軽減(0.2兆円)</p> <p><b>&lt;第2次経済対策&gt;</b>          ○事業規模26.9兆円、財政負担5.0兆円(補正予算未成立)          ○主な施策(事業規模)          ・信用保証制度の拡充等(21.8兆円)          ・定額給付金支給(2.0兆円)          ・高速道路料金的大幅引き下げ等(1.0兆円)          ・住宅ローン減税等(0.4兆円)</p>
---

(資料) 内閣府資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

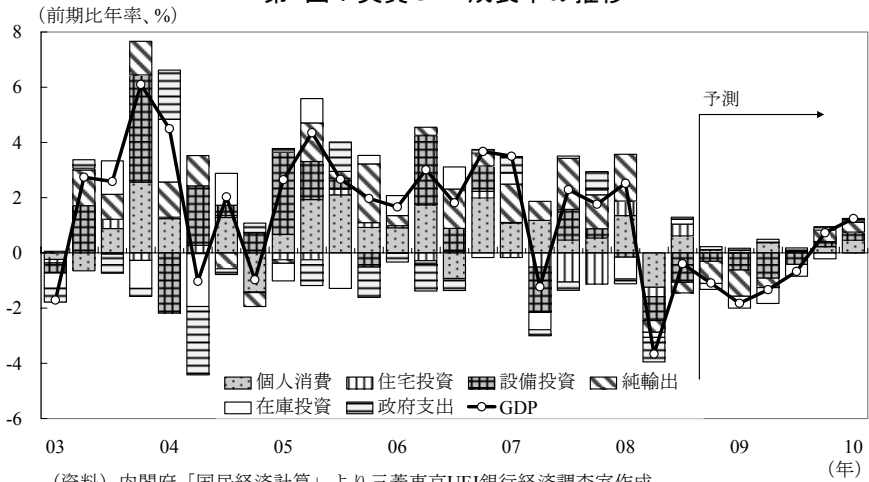
資源価格の低下が景気悪化をある程度緩和する見込み

こうしたなか、エネルギー・原材料価格の低下が景気の下支え要因として期待される。足元の原油価格は、1バレル=50ドル台とピークから6割以上下落しており、先行きも当面は60ドル近辺で推移する見込みであ

る(注1)。輸出の減少を起点とする、生産や雇用の調整圧力の連鎖的な高まりを相殺するには至らないものの、企業収益や家計の実質購買力の落ち込みをある程度緩和しよう。2009年度の後半には、海外景気の持ち直しを背景に緩やかに底打つと見られるが、実質GDP成長率は、2008年度が前年比▲0.5%、2009年度が同▲0.8%と、2年連続のマイナス成長を余儀なくされると予想する(第2図)。

(注1)「原油価格の見通し」ご参照

第2図：実質GDP成長率の推移



<詳細>

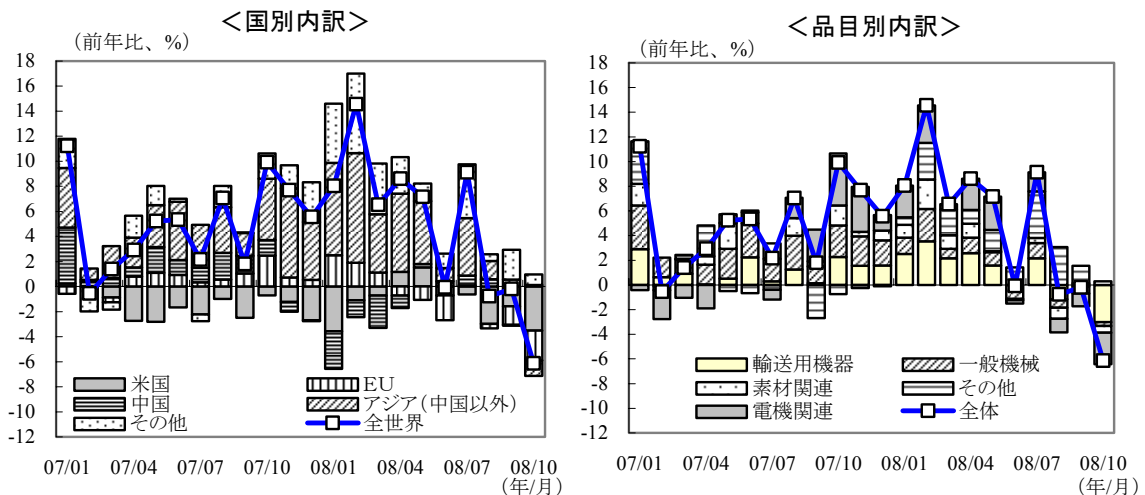
(1) 企業部門

①輸出

輸出は減少基調入り  
りが鮮明に

足元、わが国の輸出は減少基調入りが鮮明となっている。輸出数量の伸び率は、今年の2月をピークに鈍化に転じ、10月は前年比▲6.1%と約7年ぶりの減少幅となった(第3図)。

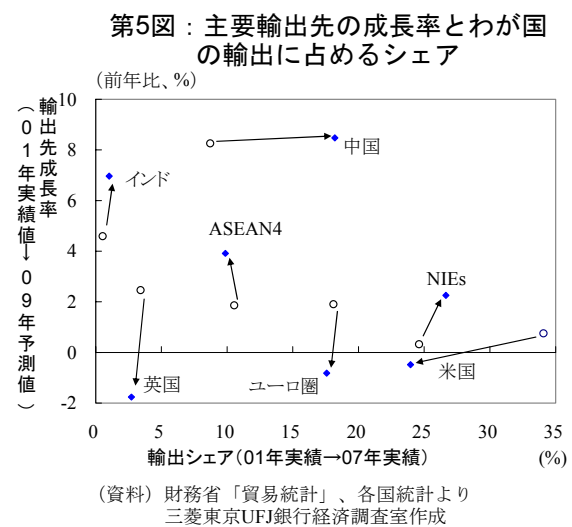
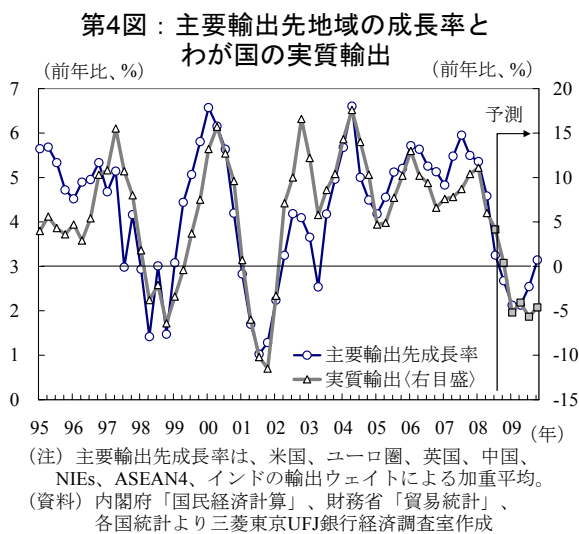
第3図：輸出数量の推移



内訳をみると、国別では、米国向けのマイナス幅の再拡大や EU 向けの減少に加え、年央までは堅調な伸びを続けてきたアジアやその他地域（ロシア、中東欧、中東等）向けもここに来て急減速している。品目別にみても、全ての品目で落ち込みがはっきりとしてきており、グローバルな景気悪化による下押し圧力がわが国の輸出全般に及び始めたことがみてとれる。

## 輸出の減少幅は一段と拡大する公算

先行きを展望すると、海外景気は来年半ばにかけて一段と悪化する公算が大きく、わが国の輸出の減少幅が一段と拡大することは避けられないとみる（第4図）。前回輸出が大きく落ち込んだ IT バブル崩壊後の局面（2001年）と比較すると、足元は、欧米向け輸出のシェアが低下している一方、中国を中心に比較的高い成長を維持するとみられるアジア向けの輸出のシェアが高まっており、輸出全体の落ち込みをある程度緩和することが期待される（第5図）。しかし、欧米景気の急速な悪化やグローバルな金融危機の影響によって、アジア諸国の景気が底割れした場合には、わが国の輸出が想定以上に落ち込むリスクに留意する必要がある。



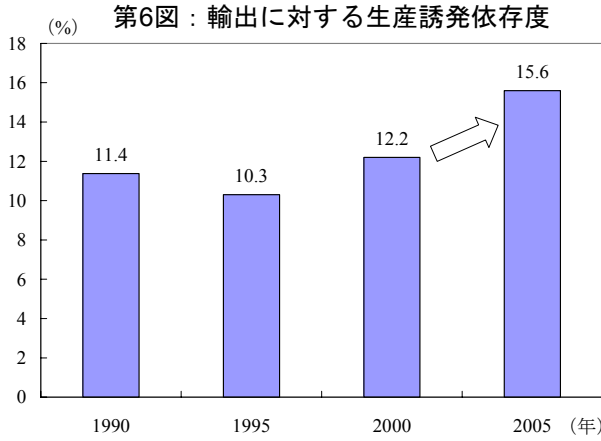
来年後半以降については、各国政府による経済対策の効果等によって海外景気が回復に向かうことを受け、わが国の輸出も持ち直していくと予想する。しかし、金融市場の正常化にはさらに時間を要するとみられるほか、米国における家計のバランスシート調整の継続など下押し要因は少なくないため、輸出の下振れリスクは根強く残ろう。

## ②生産

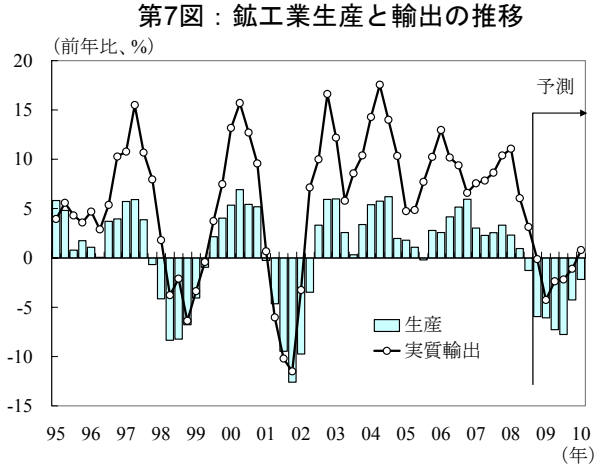
近年、わが国の経済構造は輸出に対する依存度が高まっていることにも留意する必要がある（次頁第6図）。来年半ばにかけての輸出の落ち込み自体は、2001年ほどにはならないとみられるものの、輸出減少が国内の経済活動に与えるインパクトは過去に比べて大きくなっている可能

**輸出減少で高まる  
生産下押し圧力**

性が高い。足元の鉱工業生産は、1-3月期以降3四半期連続で前期比マイナスとなるなど、既に減産基調で推移しているが、先行き輸出が一段と落ち込むことを受けて、減産幅がさらに拡大すると予想する（第7図）。



(注) 日本国内で行われた生産活動のうち、どれだけの部分が輸出によって誘発されたかをみたもの。  
(資料) 総務省「産業連関表」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

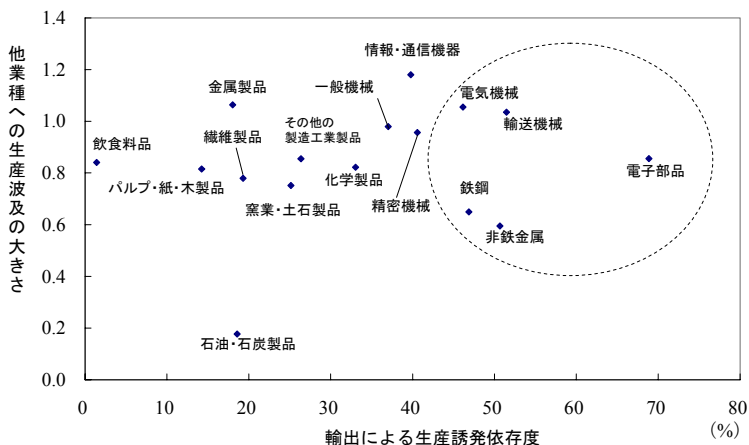


(資料) 経済産業省「鉱工業指数」、内閣府「国民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

**輸出依存度の高い  
業種の減産がさら  
に他業種へ波及**

業種別では、輸出依存度が高い、電子部品、輸送機械、非鉄金属、鉄鋼、電気機械等に対する下押し圧力が強まろう（第8図）。なかでも、輸送機械や電気機械は産業としての裾野が広いため、これらの業種における減産の影響が非製造業も含めた他の産業にも波及することが懸念される。具体的な業種としては、商業、金融・保険、電力、その他の対事業所サービス（人材派遣等）等で相対的に大きな影響が出る可能性が考えられる（第3表）。

**第8図：製造業の輸出依存度と生産波及の大きさ**



(資料) 総務省「2005年産業連関表」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

**第3表：輸出依存度の高い5業種による他業種への生産波及の大きさ(上位15業種)**

0.37	商業
0.16	金融・保険
0.15	電力
0.13	その他の対事業所サービス(人材派遣等)
0.11	プラスチック製品
0.10	道路輸送(除自家輸送)
0.08	自動車・機械修理
0.08	物品賃貸サービス
0.07	その他の金属製品
0.06	石油製品
0.05	再生資源回収・加工処理
0.05	広告
0.05	情報サービス
0.05	石炭製品
0.05	建設補修

(注) 輸出依存度の高い5業種における合計1単位の生産の変動がその他の業種の生産を何単位変動させるかを表したもの

(資料) 総務省「2005年産業連関表」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### ③企業収益

売上高の減少幅拡大が企業収益の下押し要因に

輸出の減少を起点として企業活動の停滞が広がるなか、企業収益も低調な推移が予想される。今夏以降の資源価格の下落は収益のプラス要因であるが、売上高の減少による逆風が強まってきているためである。原油価格の影響を試算してみると、法人企業（全規模・全産業）の売上高原価率は、2008年度は原油価格の上昇によって0.40%ポイント押し上げられるが、2009年度については原油価格の低下によって0.95%ポイント低下し、収益の改善要因となることが見込まれる（第4表）。しかしその一方、景気は2009年度にかけて一段と悪化するため、売上の減少幅が拡大する公算が大きい（第9図）。

2008年度の企業収益は、原価率の上昇と売上減少によって減益となることが見込まれる。2009年度については、原価率の改善がプラス要因だが、売上が一段と落ち込むため、引き続き厳しい収益環境が続くとみる（第10図）。

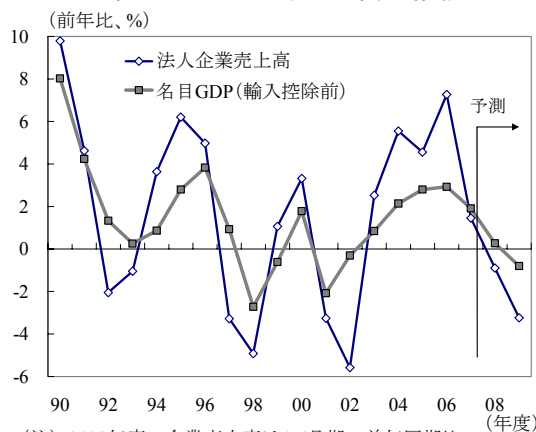
第4表：原油価格が原価率に与える影響

	WTI原油価格	前年差	原価率への影響 (%ポイント)
	(ドル/バレル)		
2007年度	82.1	17.2	0.71
2008年度	91.8	9.7	0.40
2009年度	68.8	▲23.0	▲0.95

〈推計式〉  
売上高原価率  
=  $91.69 + 0.041 * (\text{WTI原油価格})$   
(295.37) (9.38)  
 $- 0.310 * (\text{タイムトレンド})$   
(35.93)  
( )内は値 補正R2:0.980 D/W比:1.313  
推計期間:1980年度~2007年度

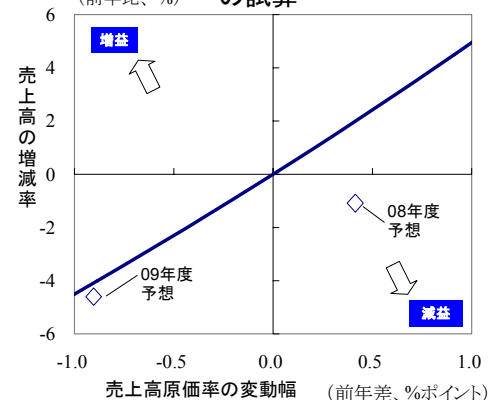
(資料)財務省「法人企業統計季報」より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：法人企業売上高の推移



(注) 2008年度の企業売上高は4-6月期の前年同期比  
(資料) 財務省「法人企業統計季報」、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10図：法人企業の営業利益の試算



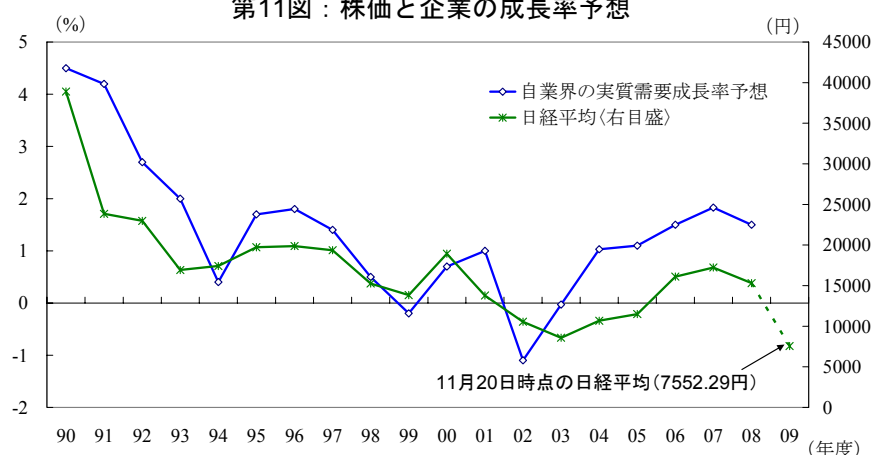
(資料)財務省「法人企業統計季報」より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### ④設備投資

減産や低調な企業収益に加え、期待成長率の低下から設備投資は減少基調が継続する見通し

設備投資も当面、減少基調が続くとみる。輸出の落ち込みによる生産調節圧力の高まりによって、生産能力の増強を目的とした新規投資は減少する可能性が高い。また、企業収益の悪化による投資余力の低下も設備投資を下押ししよう。加えて、企業の期待成長率の低下も設備投資の減少要因となるとみる。企業の需要成長率予想は株価との相関が高いため、10月以降の株価急落によって、大きく下方修正されている可能性が高い（次頁第11図）。将来の需要見通しの低下を反映した設備投資計画の下方修正が設備投資を落ち込ませる要因となろう。

第11図：株価と企業の成長率予想



(注) 毎年1月時点における上場企業の来年度成長率予想。株価は前年末の水準。  
 (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

## (2) 家計部門

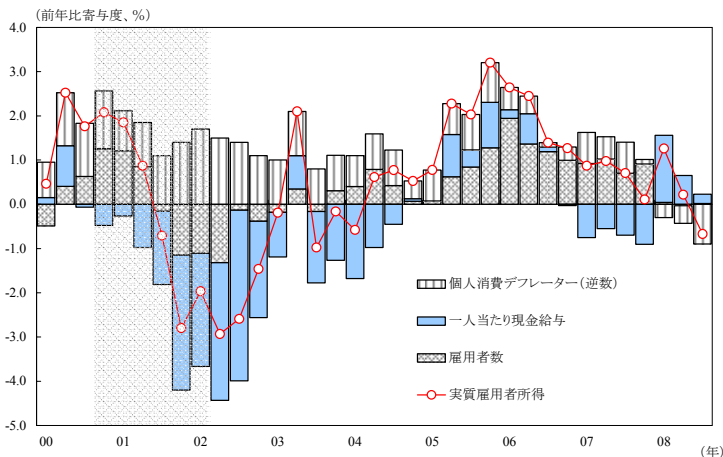
### ①個人消費

オリンピック・猛暑効果により耐久財が増加、7-9月期の個人消費は健闘

7-9月期の実質個人消費（GDP ベース）は前期比+0.3%と2期振りのプラスに転じた。設備投資や外需など企業部門の需要項目が弱い結果となるなか、個人消費は相対的に健闘したが、その内訳をみると、北京オリンピックや猛暑の影響で薄型テレビやエアコン等の耐久財消費が伸びたことが主因であり、一時的要因によるところが大きかった。一方、生活必需品等の値上げが相次いだことから家計の防衛行動が強まり、非耐久財・サービス消費は減少した。一時的な要因によるところが大きかった耐久財消費を差し引いて考えると、名目雇用者所得の伸びが頭打ちとなるなかで、生活必需品を中心とした物価上昇が、家計の実質購買力を下押しし、消費の基調は弱いとの判断が妥当であろう（次頁第12図）。

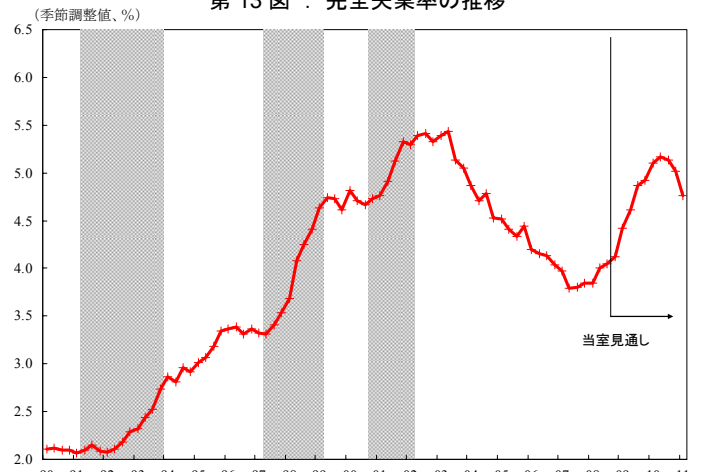
先行き、原油価格の下落を背景に物価上昇テンポは大きく低下することから、物価が家計の実質購買力を下押しする構図は解消されていこう。一方で、景気悪化を背景に、雇用・賃金が弱含む見込みだ。賃金をみると、企業の人件費削減姿勢の高まりから、名目賃金の伸びは業績連動の性格が強いボーナス部分を中心に減少に転じている。また雇用についても、9月の日銀短観の雇用判断DI（「過剰」－「不足」）が全ての企業規模で「不足」超幅が縮小するなど、雇用不足感が急速に薄れている。また今回の局面においては、過去の景気後退期と比較して非正規社員の割合が大幅に上昇しており、雇用調整の速度が従来以上に速まるリスクを含んでいる。雇用調整の深度については、労働力人口が減少する局面にあるため、失業率のピークはITバブル崩壊後の景気後退期と比較すると幾分低い水準に留まるものの、2008-2009年度を通じて悪化が続くと予想する（次頁第13図）。

第 12 図： 実質雇業者所得の推移



(注) 雇業者所得＝一人当たり現金給与総額（事業所規模5名以上）×雇業者数、個人消費デフレーターで実質化。  
 シャドウ部は過去の景気後退期。  
 (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

第 13 図： 完全失業率の推移

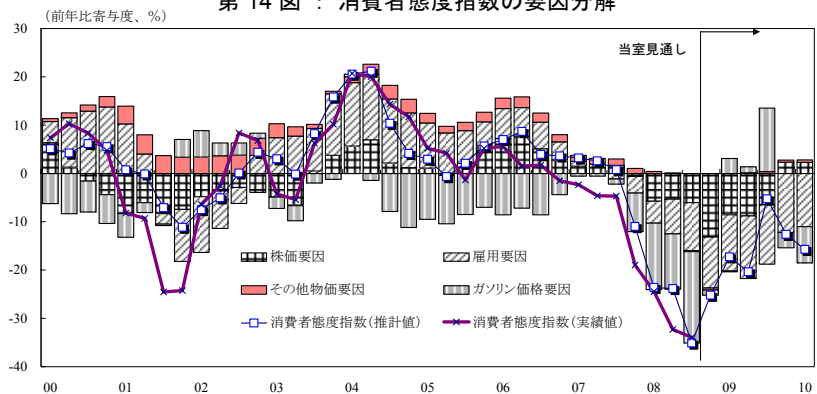


(注) シャドウ部は過去の景気後退期。  
 (資料) 総務省「労働力調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

ガソリン高に代わり株安・雇用悪化がマインド悪化の主に

こうした雇用・所得環境の悪化に加え、消費者マインドの落ち込みも懸念される。消費動向調査によると、家計のマインドは既に過去の景気後退期を下回る水準まで落ち込んでいるが、これまでの落ち込みはガソリン高によるところが大きかった。足元、原油価格の下落に伴いガソリン価格はかなり低下しているが、代わってグローバル金融危機をうけた株安や雇用環境の悪化が家計のマインドを下押ししよう（第 14 図）。

第 14 図： 消費者態度指数の要因分解



(注) 推計方法は以下の通り。  
 $\ln(\text{消費者態度指数}) = 24.06 + 0.22 \cdot \ln(\text{日経平均株価}) + 0.81 \cdot \ln(\text{消費者物価ガソリン}) + 4.03 \cdot \ln(\text{その他の物価}) + 0.37 \cdot \text{有効求人倍率}$   
 (3.56) (5.19) (▲6.16) (▲2.81) (5.00)  
 補整R2: 0.62、D/W比: 0.660、推計期間: 1995年第1四半期～2008年第3四半期  
 (資料) 内閣府「消費動向調査」、総務省「消費者物価指数」、日経新聞より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

こうしたなか政府は、約 2 兆円規模の定額給付金を追加経済対策に盛り込んだ。このうち、1999 年の地域振興券と同程度の 32%、約 6,400 億円が 2008 年度末～2009 年度初めにかけて、消費に回ると仮定して試算すると、実質 GDP の押し上げ幅は計+0.1%程度と、その景気浮揚効果は限定的とみる（次頁第 5 表）。

個人消費の過去の推移をみると、可処分所得が減少するなかでも、家計は消費性向を上げる（貯蓄率を下げる）ことで消費の水準を維持してきた



個人消費はラチェット効果とインフレ率の低下が下支えに

(ラチェット効果) (第15図)。今局面においても、消費性向が上昇することで、個人消費はある程度下支えされると予想される。物価上昇による実質購買力の下押しが剥落することもあり、個人消費は底割れこそ回避するとみるが、雇用・所得情勢の悪化や株安等によるマインドの低下から、低調な推移を余儀なくされる公算が大きい。

第5表：地域振興券と今回の定額給付金の比較

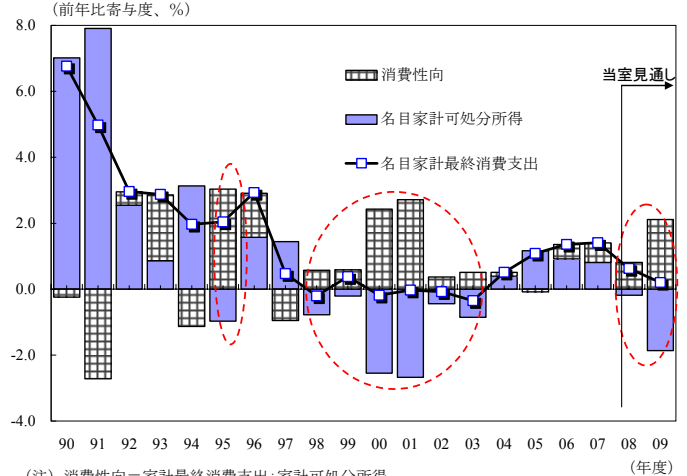
	地域振興券(1999年1-6月)	今回の定額給付金(2008年度内)
規模	6,194億円 1人2万円	2兆円 夫婦+子供2人の世帯で6.4万円
対象	・15歳以下の子どもがいる世帯主 ・年金受給者 ・生活保護の被保護者 ・満65歳以上の者のうち市町村民税が非課税の者	全世帯
有効期間	各市町村の交付開始日より6ヵ月間	なし
消費純増効果	2,025億円(配布額の32%)(注1) 消費の0.10% GDPの0.04%	6,400億円(注2) 消費の0.22% GDPの0.12%

(注1) 経済企画庁のアンケートより。

(注2) 地域振興券と同じ消費純増効果と仮定して試算。

(資料) 各種報道、旧経済企画庁資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第15図：名目個人消費の要因分解



(注) 消費性向=家計最終消費支出÷家計可処分所得

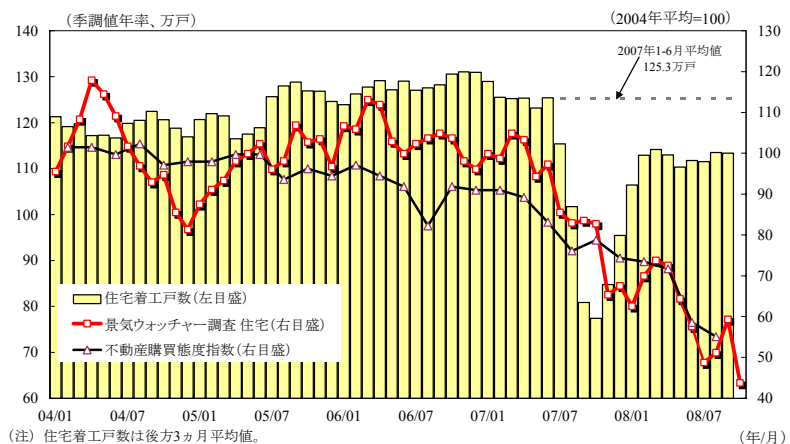
(資料) 内閣府「国民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

## ②住宅投資

7-9月期の住宅投資は春先までの着工の回復が反映され、2期振りの増加

7-9月期の住宅投資(実質、GDPベース)は前期比+4.0%と2期振りにプラスに転じた。もっとも、これは建築基準法改正の影響が薄れたことによる今年春先までの住宅着工の回復がラグをもって反映されたものである。足元の住宅着工は、住宅価格の上昇や雇用・所得環境の悪化に伴う住宅取得需要の弱さから、法改正前から約1割低い年率110万戸程度での推移が続いている(第16図)。

第16図：住宅着工戸数と住宅取得マインド・住宅市場景況感



(注) 住宅着工戸数は後方3ヵ月平均値。

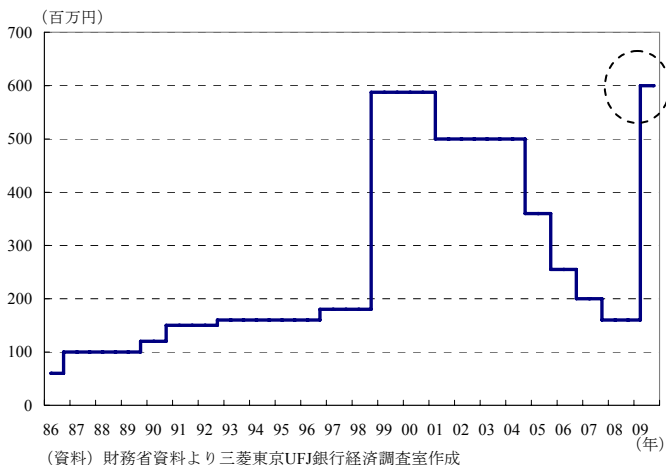
景気ウォッチャー調査は、設計事務所所長・住宅販売会社経営者等、住宅市場の状況を把握できる者を調査対象として調査実施。

不動産購買態度指数は、2ヵ月毎に消費者に対してアンケートを実施。

(資料) 日経リサーチ社「消費者心理調査(CSI)」、内閣府「景気ウォッチャー調査」、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

先行き、住宅着工は、雇用・所得環境の一段の悪化をうけて停滞が続くとみる。こうしたなか、政府は低迷する住宅市場の底入れを図るため、追加の経済対策において住宅ローン減税を大幅に拡充する方針である（第17図）。詳細は未定だが、各種報道によると、借入金残高の限度額が現行の2,000万円から6,000万円へ、最大減税額が160万円から600万円へ拡大する見込みだ。実現すれば、最大600万円の減税額は、1999年小渕内閣時の588万円を上回る過去最大のものとなる予定である。ただ、平均的な家計をモデルケースにして試算した場合の減税額の増加は10年間で計94.1万円と、最大控除額の増加と比して小幅に留まる（第6表）。2009年度から施行されると仮定して試算すると、2009年度の住宅投資の押し上げ効果は+1.1%程度と小幅なものとなる公算が大きい。

第17図：住宅ローン減税（最大控除額）の推移



第6表：住宅ローン減税の概要

項目	今回	現行
控除対象限度額	6,000万円	2,000万円
控除率 (住宅ローン残高× 控除率で所得税 の控除額決定)	1.0%	平成16年～平成20年居住分 (10年間) 1-6年目 1.0% 7-10年目 0.5%
最大控除額 <sup>(注2)</sup>	600万円/10年	160万円/10年
所得要件 (合計所得金額)	3,000万円程度	3,000万円以下
適用期限	未定	平成20年12月31日
モデル家庭における 減税額 <sup>(注3)</sup>	254.1万円/10年	160.0万円/10年
住宅投資純増効果 <sup>(注4)</sup> (2009年度)	住宅投資 約1.10% 実質GDP 約0.04%	-

(注1) 今回の住宅ローン減税については報道発表ベースの暫定値。  
(注2) 過去の最大控除額は588万円。1999年から小渕内閣によって実施。  
(注3) モデル家庭は、リクルート「2007年新築マンション契約者動向調査」などを参考に以下の仮定で試算。  
・年収700万円、家族構成妻子（妻、子1人）  
・物件購入金額3,500万円、ローン金額2,800万円借入期間35年、適用金利3.5%  
(注4) 住宅投資を、賃金・雇用、持家ストック、金利、住宅価格で推計。推計式の住宅価格から減税額増加分（94.1万円）を差し引いたときの住宅投資の純増額。  
(資料) 各種報道、財務省資料、リクルート「2007年新築マンション契約者動向調査」等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

### (3) 物価

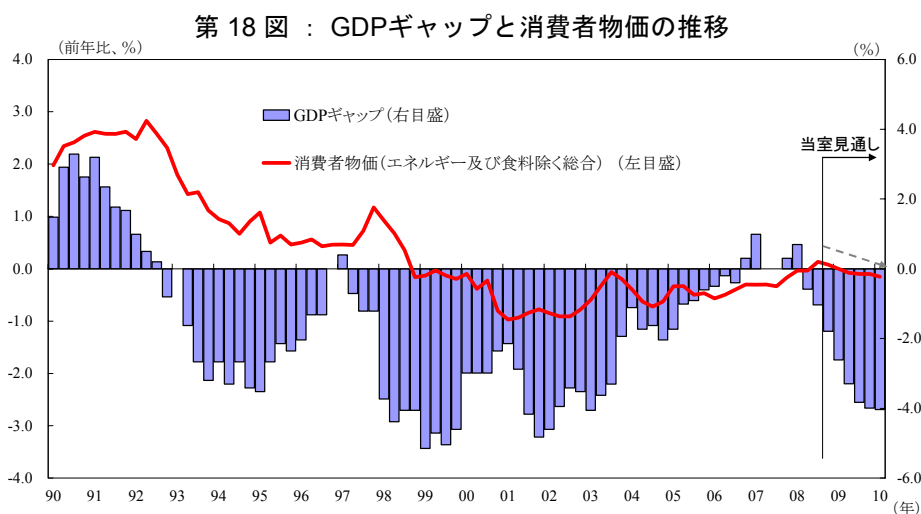
原油など資源価格の調整から、消費者物価の上昇は既にピークアウト

消費者物価の上昇テンポは夏場をピークに鈍化している。これまでのコストプッシュ・インフレの主因となってきた原油等の川上からの物価上昇圧力は、今年夏場を境に急速に弱まっている。原油価格は7月11日につけたピークである1バレル=147.27ドル（WTIベース）から、足元では50ドル台半ばまで下落した。こうした原油をはじめとする資源価格の下落は、金融危機に伴う投機資金の流出に加えて、新興国を含むグローバル景気の失速による需要減が原因である。これに伴い、8月以降、これまでの物価上昇の主因であったエネルギーによる消費者物価押し上げ幅は、縮小に転じている。

資源価格下落等の海外要因に加えて、国内でも需要の弱さから物価上

景気悪化により需  
給ギャップはマイ  
ナスに転じる

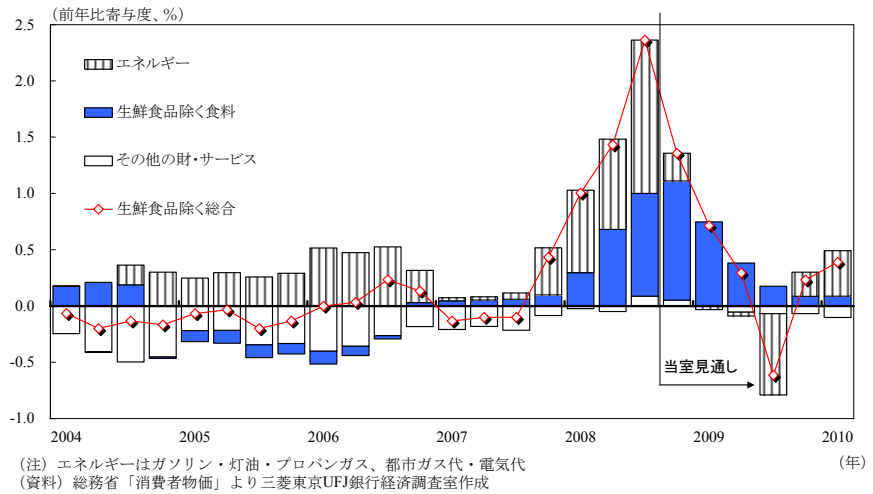
昇圧力は弱まっている。マクロでみた需給バランスである GDP ギャップは、景気悪化に伴い 2 期連続してマイナスとなった（第 18 図）。実際、穀物等の原材料価格や製造・物流コストの上昇により値上げの動きが広範にみられた食料品も、消費の基調の弱さから販売減を懸念し、値上げを断念するケースが散見されている。今後、景気後退が一段と深まる見込みであり、GDP ギャップのマイナス幅は拡大が続こう。加えて、急速に進んだ円高も物価の押し下げ要因となろう。円高の影響で、今年夏場以降の、円ベースの輸入物価上昇率の鈍化ペースは、契約通貨ベースのそれを大きく上回っており、大手スーパー等の小売店でも、円高による仕入れ値低下を消費者に還元する動きが広がり始めている。



(注) GDPギャップ = (GDP実績値 - 潜在GDP) ÷ 潜在GDP  
見通し期間の潜在GDP成長率は1.4%と仮定して計算。2008年以降は当室見通しに基づく。  
(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

エネルギー・資源を中心とする素材関連や食料品等の一部業種を除くと、これまでのコスト増加分を販売価格に完全に転嫁出来ていない企業が多く、原材料価格の下落をすぐに販売価格の値下げに繋げるような事態は想定しにくい。このため、エネルギー・食料品を除く消費者物価が急速に下落幅を拡大させる状況にまでは至らないと予想するが、消費者物価（生鮮食品除く総合）は 2008 年度に前年比+1.4%となった後、2009 年度は同+0.1%と、ゼロ%近傍まで急低下する見通しである（次頁第 19 図）。海外経済の落ち込みが想定以上に深く長いものとなり、わが国の景気後退が長期化を余儀なくされる場合には、再びデフレ局面に陥るリスクが高まっている点に注意を要しよう。

第 19 図：消費者物価の見通し



### 3. 金融

#### (1) 金融政策

日銀は 0.20%ポイントの利下げを実施

政策金利（無担保コール翌日物）は、10月31日の金融政策決定会合において 0.20%ポイント引き下げられ、0.30%となった。日銀は 2007年2月の利上げ（0.25%→0.50%）以降、政策金利の据え置きを続けてきたが、新たな一手は利下げとなった。政策金利の引き下げは 2001年2月以来のこととなる。

日銀はこれまで、景気下振れリスクと物価上振れリスクは等しいとの判断に立ち、政策金利を据え置いてきた。しかし、グローバルな金融危機の深刻化や原油価格の下落が進む中、「景気の下振れリスクが高まっている一方で、物価の上振れリスクは以前に比べ低下している」（日本銀行「金融政策の変更等について」（10月31日発表）より）と判断を変更し、今回の利下げに踏み切った。

また、先行きについても「日本経済の回復に向けた条件が整うには相応の時間を要する」（同）とし、従来の「次第に緩やかな成長経路に復していく」から下方修正した。10月31日に発表された「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）でも、実質 GDP 成長率の予想値が前回（7月）から大幅に引き下げられている（次頁第7表）。

第7表：日銀政策委員の景気・物価見通し（10月）

（前年度比、％）

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 （除く生鮮食品）
2008年度	+0.1~+0.2 <+0.1>	+4.3~+4.8 <+4.6>	+1.5~+1.6 <+1.6>
7月時点の見通し	+1.2~+1.4 <+1.2>	+4.7~+5.0 <+4.8>	+1.7~+1.9 <+1.8>
2009年度	+0.3~+0.7 <+0.6>	-1.4~-0.4 <-0.8>	-0.2~+0.2 <0.0>
7月時点の見通し	+1.4~+1.6 <+1.5>	+1.8~+2.0 <+1.8>	+1.0~+1.2 <+1.1>
2010年度	+1.5~+1.9 <+1.7>	-0.3~+0.5 <+0.3>	+0.1~+0.5 <+0.3>
7月時点の見通し	—	—	—

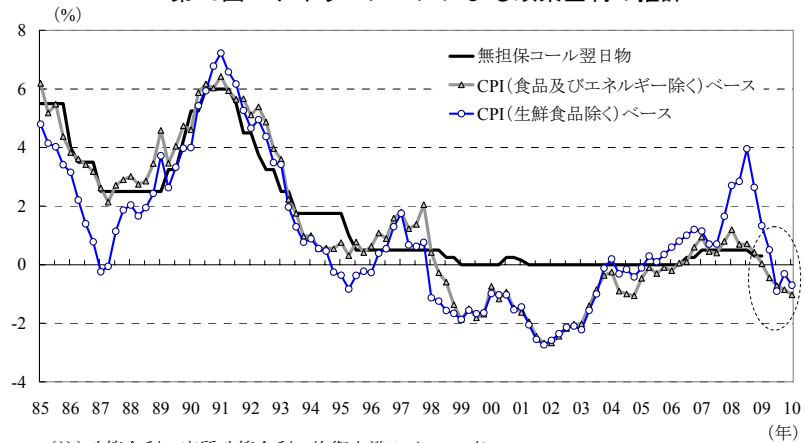
（注）< >内は政策委員見通しの中央値

（資料）日本銀行「経済・物価情勢の展望（2008年10月）」より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

日銀は、大幅な金融緩和による弊害も警戒

今後の金融政策を取り巻く環境を展望すると、来年前半にかけて景気後退は一段と深刻さを増す一方、インフレ率は大きく低下していくとみられる。当室の景気・物価見通しをテイラールールに当てはめて政策金利の水準を試算すると、2009年度はマイナス圏内となり、ゼロ金利政策や日銀当座預金残高を目標とした量的緩和政策が復活する可能性も否定できない結果となる（第20図）。

第20図：テイラールールによる政策金利の推計



（注）政策金利＝実質政策金利の均衡水準＋インフレ率  
 $+0.5 * (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 * (\text{GDP} - \text{潜在GDP})$   
 実質政策金利の均衡水準は1.4%、目標インフレ率は1%、見通し期間の潜在GDP成長率は1.4%と仮定して計算。

（資料）日本銀行、内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価」より  
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

しかし日銀は、大幅な金融緩和が金融市場の機能低下に繋がることも警戒しており、追加利下げのハードルは低くはない。日銀は当面、政策金利を現行水準で据え置いて景気の下振れリスクを慎重に見極めるスタンスを維持しよう。ただし、景気のさらなる悪化に加えて、急速な株安・円高など金融・資本市場で不安定な動きが強まり、実体経済がデフレ

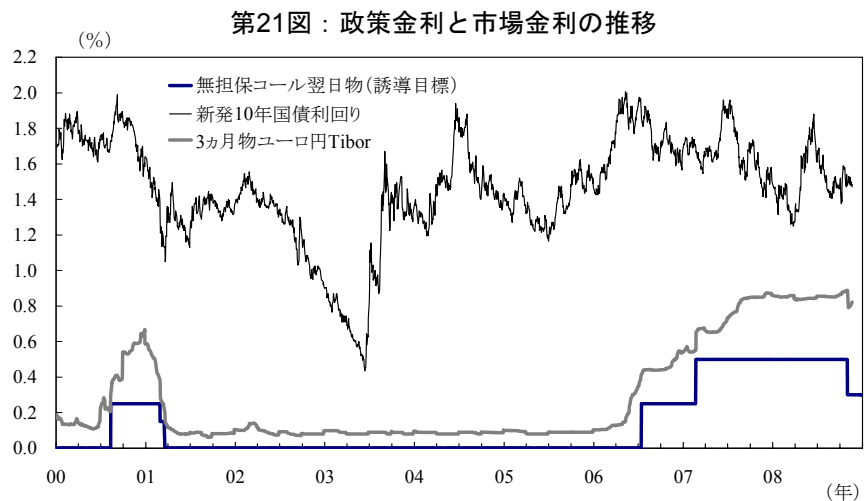
パイラルに陥る蓋然性が高まるような場合には追加利下げの可能性が出てこよう。また、金融・資本市場のタイトな状況が年度末にかけて続くようだと、CP 買い切りオペの再開も視野に入ってくる。

## (2) 市場金利

日銀の利下げに対する市場金利の反応は限定的

日銀の利下げに対する市場金利の反応は、今のところ限定的である。ユーロ円 Tibor は利下げを受けて低下したものの、低下幅は小幅にとどまっており、足元の3ヵ月物は0.8%前後と、金融危機が深刻化する以前の水準(0.6%台後半)を依然として大きく上回っている(第21図)。金融市場における信用不安は根強く、資金の出し手は慎重な姿勢を崩していない。先行きについても、当面は信用不安が燻り続ける公算が大きく、Tibor は下げ渋る展開が続くと予想する。

長期金利も、利下げに反して高止まりが続いており、新発10年国債利回りは足元、利下げ前とほぼ同水準(1.4~1.5%)で推移している。世界的に財政支出拡大の動きが強まっていることを背景とする、国債需給の悪化懸念が長期金利の低下を抑制している。来年前半にかけては、景気の一段の悪化やインフレ率の低下等から長期金利に対する下押し圧力が強まるとみるが、低下余地は限られよう。ただし、世界的に量的緩和政策が強化されつつあり、FRB が時間軸政策に踏み切った場合、イールドカーブが大きくフラット化する可能性がある。



## (3) 為替

10月には大幅な円高が進行

為替市場では、米国の大手投資銀行の破綻や金融安定化法(TARP)の採決を巡る議会の混乱を背景に金融不安が高まるなか、円高・ドル安が急速に進行し、10月24日に円は一時1ドル=90.93円と1995年8月以来の水準まで買い進まれた(次頁第22図)。金融危機の深刻化を受けて、

純債権国通貨である円が資金の逃避先となったことが、大幅な円高をもたらした。10月31日の日銀の利下げなどをきっかけに急速な円高は一服したが、引き続き1ドル=90円台での推移が続いている。



当面は、円高に振れやすい環境が続くと予想

金融危機の収束には相当の時間を要するとみられ、当面はリスク回避の動きから円が買われやすい状況が続こう。米FRBの追加利下げによって日米の金利差が一段と縮小する公算が大きいことも、円の上昇要因になるとみる。国際金融・資本市場の不安定感が再度高まり、リスク回避の動きが強まった場合には、1ドル=90円を割り込んで円高が進行する可能性もある。

(岩岡 聰樹、高山 真、中村 逸人)

以上

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20年（2008年）12月12日  
三菱東京UFJ銀行 経済調査室  
（単位：％、10億円）

見通し →

	2007				2008				2009				2010	2007年度	2008年度	2009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	4.3	▲2.1	1.2	▲0.6	1.5	▲5.4	▲2.7	6.9	▲2.3	▲5.2	▲0.4	▲1.0	▲1.4	1.0	▲1.0	▲1.4
実質GDP	4.8	▲0.8	1.9	2.1	2.4	▲3.7	▲1.8	▲2.4	▲2.1	▲1.2	▲0.7	0.8	1.2	1.9	▲1.0	▲1.1
GDPデフレーター														▲0.9	▲0.1	▲0.3
個人消費	▲1.0	1.9	0.1	0.2	3.6	▲2.6	1.2	▲1.2	0.2	0.7	▲0.1	0.4	0.7	0.9	0.1	0.2
住宅投資	▲4.8	▲12.9	▲29.5	▲34.6	19.9	▲10.1	16.5	0.2	▲0.4	3.4	3.2	1.6	1.2	▲13.0	▲3.9	2.6
設備投資	16.8	▲14.2	10.1	0.9	1.4	▲8.3	▲7.8	▲5.5	▲5.8	▲5.9	▲2.8	1.2	2.0	2.3	▲4.0	▲3.9
民間在庫(10億円)	3,876	3,142	3,370	3,764	2,362	2,558	1,702	1,402	802	2	▲598	▲898	▲848	3,226	1,604	▲597
政府支出	▲0.1	4.4	▲3.0	7.4	▲5.1	▲3.6	▲1.0	1.5	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.7	▲1.2	0.8
公共投資	▲4.5	▲5.8	▲5.5	1.4	▲19.6	▲4.7	1.6	▲0.8	▲0.4	▲0.8	▲1.2	▲1.6	▲2.2	▲5.8	▲5.0	▲0.9
財貨・サービスの輸出	11.2	7.8	10.7	10.9	14.5	▲10.1	3.4	▲7.0	▲8.9	▲5.9	▲3.9	0.5	1.2	9.3	0.9	▲4.5
財貨・サービスの輸入	1.5	4.8	▲1.7	3.6	4.1	▲11.5	9.6	▲1.7	▲4.7	▲5.5	▲6.1	▲3.2	▲1.6	1.8	▲0.8	▲3.6
（<>は外需の寄与度）														<1.2>	<0.2>	<▲0.3>
最終需要（国内民間）	2.6	▲2.5	0.8	▲1.3	3.8	▲3.7	▲0.8	▲2.0	▲1.1	▲0.6	▲0.5	0.6	1.0	0.6	▲0.9	▲0.7
鉱工業生産	▲1.7	2.4	6.8	3.6	▲2.8	▲3.3	▲5.0	▲19.3	▲5.9	▲8.1	▲6.5	1.3	5.0	2.6	▲4.3	▲6.8
国内企業物価（前年比）	(1.4)	(1.8)	(1.6)	(2.4)	(3.5)	(4.9)	(7.0)	(3.8)	(2.1)	(▲0.4)	(▲2.1)	(0.0)	(0.6)	(2.3)	(4.5)	(▲0.5)
消費者物価<除く生鮮食品>（前年比）	(▲0.1)	(▲0.1)	(▲0.1)	(0.5)	(1.0)	(1.5)	(2.3)	(1.3)	(0.7)	(0.3)	(▲0.6)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	(1.4)	(0.1)
2. 国際収支（季節未調整）																
貿易収支	2,984	2,876	3,415	3,048	2,348	1,345	243	3,569	2,306	570	962	1,692	2,317	11,686	7,463	5,541
経常収支	6,830	5,604	6,859	5,501	6,580	3,838	4,019	6,325	7,009	3,379	5,090	4,738	7,309	24,544	21,190	20,516
3. 金融																
無担保コール翌日物	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.50	0.30	0.30
ユーロ円TIBOR(3ヵ月物)	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
新発10年国債利回り	1.7	1.7	1.7	1.6	1.4	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.7	1.6	1.5	1.6
円相場（円／ドル）	119	121	118	113	105	105	108	97	94	95	96	96	99	114	101	97

（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。国内企業物価及び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)  
2008年12月12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]

	2006年度	2007年度	2007年	2008年			2008年					
			10-12	1-3	4-6	7-9	6月	7月	8月	9月	10月	11月
実質GDP成長率(前期比年率)	2.3	1.9	2.1 (2.0)	2.4 (1.4)	▲3.7 (0.7)	▲1.8 (▲0.5)	***	***	***	***	***	***
全産業活動指数	1.9	0.9	▲0.1 (0.7)	▲0.9 (0.4)	0.5 (▲0.5)	▲0.8 (▲1.2)	▲1.0 (▲1.3)	0.8 (0.3)	▲1.7 (▲3.3)	▲0.1 (▲0.7)		
鉱工業生産指数	4.6	2.6	0.9 (3.3)	▲0.7 (2.3)	▲0.8 (1.0)	▲1.3 (▲1.4)	▲2.2 (0.0)	1.3 (2.4)	▲3.5 (▲6.9)	1.1 (0.2)	▲3.1 (▲7.1)	
鉱工業出荷指数	4.3	3.1	1.4 (4.4)	▲0.5 (3.1)	▲0.9 (1.2)	▲1.8 (1.4)	▲3.0 (▲0.6)	1.9 (3.1)	▲3.7 (▲6.8)	0.4 (▲0.6)	▲3.1 (▲7.4)	
製品在庫指数	1.6	2.1	1.2 (1.3)	0.0 (2.1)	0.4 (2.7)	1.6 (3.2)	1.1 (2.7)	▲0.1 (2.2)	▲0.3 (1.7)	2.0 (3.2)	1.7 (4.3)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	99.8	100.6	100.5 [100.5]	101.1 [99.8]	102.5 [100.2]	106.2 [100.9]	105.0 [100.9]	101.2 [99.9]	109.0 [99.5]	108.3 [103.4]	112.4 [99.1]	[101.1]
国内企業物価指数	2.0	2.3	0.5 (2.4)	1.0 (3.5)	2.4 (4.9)	2.9 (7.1)	0.9 (5.8)	2.1 (7.3)	0.1 (7.4)	▲0.6 (6.8)	▲1.4 (5.0)	▲1.9 (2.8)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	0.1	0.3	0.5 (0.50)	▲0.1 (1.0)	0.9 (1.5)	1.0 (2.3)	0.4 (1.9)	0.5 (2.4)	0.1 (2.4)	▲0.2 (2.3)	▲0.2 (1.9)	
稼働率指数 (2005年=100)	102.9	104.1	105.5 [103.6]	104.4 [102.6]	102.8 [102.4]	101.8 [104.1]	102.3 [102.7]	103.7 [101.1]	100.1 [106.4]	101.7 [104.9]		[106.2]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	2.0	▲3.0	0.6 (0.0)	2.2 (0.8)	0.6 (5.3)	▲10.4 (▲6.9)	▲2.6 (9.7)	▲3.9 (▲4.7)	▲14.5 (▲13.0)	5.5 (▲4.2)	▲4.4 (▲15.5)	
製造業	6.1	▲3.8	6.1 (3.43)	▲5.9 (1.5)	2.7 (4.9)	▲10.9 (▲8.5)	3.9 (13.8)	▲10.4 (▲4.9)	▲13.9 (▲12.2)	9.7 (▲8.6)	▲2.2 (▲18.4)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲1.2	▲2.0	▲1.1 (▲2.1)	6.5 (2.6)	1.0 (8.0)	▲12.0 (▲5.7)	▲3.3 (12.4)	▲2.4 (▲4.9)	▲14.9 (▲13.6)	▲1.3 (▲0.1)	▲2.3 (▲13.7)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	5.5	1.1	▲1.0 (1.5)	▲3.9 (▲1.0)	▲1.4 (▲5.3)	▲5.6 (▲11.2)	▲6.2 (▲7.5)	▲2.9 (▲11.3)	▲3.9 (▲15.3)	5.4 (▲7.6)	▲2.6 (▲11.4)	
建設受注	3.3	1.6	(▲6.2)	(7.3)	(▲15.2)	(15.2)	(▲11.7)	(42.3)	(▲0.3)	(10.3)	(47.2)	
民需	4.4	3.2	(▲8.2)	(2.4)	(▲21.0)	(10.7)	(▲23.8)	(38.6)	(▲3.8)	(4.8)	(5.0)	
官公庁	▲15.6	0.8	(▲7.2)	(18.8)	(17.4)	(30.7)	(44.0)	(93.9)	(14.0)	(2.7)	(242.0)	
公共工事請負金額	▲5.2	▲4.1	(▲2.9)	(▲5.2)	(▲8.4)	(4.7)	(▲11.3)	(13.8)	(▲6.0)	(5.5)	(▲0.4)	
新設住宅着工戸数(年率万戸)	128.4 (2.9)	104.0 (▲19.4)	95.5 (▲27.3)	114.2 (▲9.0)	111.7 (▲11.0)	113.4 (40.2)	113.0 (▲16.7)	114.4 (19.0)	113.0 (53.6)	112.6 (54.2)	102.7 (19.8)	
新設住宅床面積	(1.9)	(▲18.7)	(▲25.6)	(▲9.8)	(▲12.7)	(32.8)	(▲18.4)	(15.9)	(45.1)	(41.1)	(9.9)	
小売業販売額	▲0.1	0.5	(0.8)	(1.8)	(0.2)	(0.8)	(0.3)	(2.0)	(0.7)	(▲0.3)	(▲0.6)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲1.6	0.9	0.5 (0.8)	0.6 (0.6)	▲3.2 (▲2.6)	▲0.2 (▲2.3)	1.5 (▲1.8)	0.9 (▲0.5)	▲3.4 (▲4.0)	1.7 (▲2.3)	▲1.4 (▲3.8)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	72.0	73.6	73.7 [71.4]	74.2 [72.0]	74.4 [72.2]	74.1 [74.4]	75.2 [71.7]	75.7 [72.8]	71.0 [75.0]	74.3 [74.4]	69.6 [74.4]	[73.7]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	2.6	0.4	0.0 (0.2)	0.3 (0.7)	▲1.6 (▲1.2)	▲0.9 (▲2.3)	▲1.5 (▲1.8)	0.8 (▲1.0)	▲1.7 (▲2.9)	0.9 (▲2.7)	▲1.8 (▲4.5)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	0.1	▲0.3	(▲0.9)	(1.6)	(0.7)	(0.2)	(0.4)	(0.3)	(0.1)	(0.2)	(▲0.1)	
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	55.2	78.3	84.1 [59.1]	85.0 [67.0]	72.9 [72.9]	65.7 [71.0]	67.2 [76.4]	67.6 [73.2]	66.7 [68.5]	62.8 [71.1]	53.8 [75.8]	[91.0]
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	1.07	1.02	1.00 [1.07]	0.97 [1.06]	0.92 [1.06]	0.86 [1.05]	0.91 [1.07]	0.89 [1.06]	0.86 [1.05]	0.84 [1.04]	0.80 [1.02]	[1.00]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.1	3.8	3.8 [4.0]	3.9 [4.0]	4.0 [3.8]	4.1 [3.8]	4.1 [3.7]	4.0 [3.6]	4.2 [3.8]	4.0 [4.0]	3.7 [3.9]	[3.8]
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	50.1	41.1	39.0 [49.5]	34.1 [49.1]	32.4 [47.5]	28.5 [43.9]	29.5 [46.0]	29.3 [44.7]	28.3 [44.1]	28.0 [42.9]	22.6 [41.5]	21.0 [38.8]
企業倒産件数 (実数、件数)	13,337 (1.2)	14,366 (7.7)	3,570 (6.0)	3,715 (7.9)	3,829 (5.8)	4,034 (16.4)	1,324 (11.7)	1,372 (12.9)	1,254 (4.2)	1,408 (34.4)	1,429 (13.4)	1,277 (5.2)

## 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 ]

	2006年度	2007年度	2007年				2008年					
			10-12	1-3	4-6	7-9	6月	7月	8月	9月	10月	11月
通関輸出	13.4	9.9	(10.0)	(6.0)	(1.8)	(3.2)	(▲1.8)	(8.0)	(0.3)	(1.5)	(▲7.8)	
価格	6.8	3.4	(2.1)	(▲3.2)	(▲3.3)	(0.6)	(▲1.7)	(▲1.0)	(1.1)	(1.7)	(▲1.5)	
数量	6.3	6.3	(7.7)	(9.5)	(5.3)	(2.6)	(▲0.1)	(9.1)	(▲0.8)	(▲0.2)	(▲6.4)	
通関輸入 (円建)	13.1	9.4	(11.4)	(10.2)	(10.9)	(21.2)	(16.5)	(18.3)	(17.4)	(28.9)	(7.4)	
価格	9.8	9.5	(9.9)	(8.8)	(8.5)	(19.9)	(11.5)	(15.6)	(22.8)	(21.3)	(9.8)	
数量	3.0	▲0.0	(1.4)	(1.4)	(2.2)	(1.3)	(4.5)	(2.3)	(▲4.4)	(6.2)	(▲2.1)	
経営収支 (億円)	211,538	245,443	55,014	65,803	38,379	40,185	4,716	15,318	9,888	14,979	9,605	
貿易収支 (億円)	104,839	116,862	30,478	23,480	13,448	2,433	2,490	2,322	▲2,360	2,471	1,458	
サービス収支 (億円)	▲22,977	▲25,961	▲7,139	▲4,041	▲6,502	▲4,456	▲2,472	▲2,030	▲916	▲1,510	▲2,777	
資本収支	▲152,331	▲223,531	▲47,802	▲71,233	▲43,836	▲28,251	▲353	▲11,406	▲3,211	▲13,634	▲8,511	
外貨準備高 (百万ドル)	908,958	1,015,587	973,365	1,015,587	1,001,549	995,890	1,001,549	1,004,658	996,741	995,890	977,723	1,002,861
対ドルレート (期中平均)	116.94	114.20	113.10	105.20	104.51	107.61	106.90	106.81	109.28	106.75	100.33	96.81

## 3. 金融

	2006年度	2007年度	2007年				2008年					
			10-12	1-3	4-6	7-9	6月	7月	8月	9月	10月	11月
コール・レート (無担保翌日物)	0.219	0.505	0.501	0.506	0.507	0.501	0.509	0.503	0.504	0.495	0.487	0.301
[ ]			[0.255]	[0.378]	[0.514]	[0.498]	[0.510]	[0.499]	[0.485]	[0.510]	[0.506]	[0.500]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.451	0.799	0.853	0.844	0.844	0.854	0.851	0.848	0.845	0.869	0.884	0.872
[ ]			[0.496]	[0.619]	[0.683]	[0.814]	[0.729]	[0.762]	[0.837]	[0.844]	[0.845]	[0.864]
新発10年国債利回り (末値)	1.741	1.577	1.520	1.357	1.642	1.472	1.610	1.530	1.405	1.480	1.480	1.395
[ ]			[1.680]	[1.658]	[1.742]	[1.688]	[1.865]	[1.790]	[1.600]	[1.675]	[1.600]	[1.460]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.679	1.797	1.811	1.797	1.780	1.783	1.780	1.774	1.768	1.783	1.767	
( )			(0.013)	(▲0.014)	(▲0.017)	(0.003)	(▲0.001)	(▲0.006)	(▲0.006)	(0.015)	(▲0.016)	
日経平均株価 (225種、末値)	17,288	12,526	15,308	12,526	13,481	11,260	13,481	13,377	13,073	11,260	8,577	8,512
[ ]			[17,226]	[17,288]	[18,138]	[16,786]	[18,138]	[17,249]	[16,569]	[16,786]	[16,738]	[15,681]
M2平残	(0.9)	(1.9)	(2.0)	(2.3)	(2.1)	(2.2)	(2.2)	(2.1)	(2.4)	(2.2)	(1.8)	(1.7)
広義流動性平残	(3.3)	(2.9)	(2.8)	(2.4)	(1.1)	(0.7)	(0.9)	(0.7)	(0.8)	(0.6)	(▲0.1)	(▲0.4)
貸出資金吸収動向												
銀行・信金計	(1.4)	(0.6)	(0.4)	(0.8)	(1.5)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.6)	(2.1)	(3.2)
銀行計	(1.5)	(0.7)	(0.5)	(0.9)	(1.6)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(1.8)	(2.3)	(3.6)
都銀等	(0.5)	(▲0.7)	(▲1.1)	(▲0.6)	(0.3)	(1.0)	(0.9)	(1.0)	(1.0)	(0.8)	(1.4)	(3.4)
地銀	(2.8)	(2.5)	(2.5)	(2.7)	(3.2)	(3.3)	(3.4)	(3.4)	(3.3)	(3.1)	(3.6)	(4.2)
地銀II	(2.4)	(1.5)	(1.7)	(2.3)	(2.7)	(2.5)	(2.6)	(2.6)	(2.5)	(2.3)	(2.5)	(2.6)
信金	(1.0)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.6)	(0.4)	(0.6)	(0.9)
3業態計	(0.1)	(1.3)	(1.5)	(1.9)	(1.8)	(1.8)	(2.0)	(1.7)	(1.9)	(1.7)	(1.4)	(1.5)
都銀	(▲0.8)	(0.1)	(0.6)	(1.3)	(1.4)	(1.5)	(1.7)	(1.4)	(1.7)	(1.4)	(1.2)	(1.9)
地銀	(1.2)	(2.6)	(2.6)	(2.5)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(2.1)	(2.3)	(2.2)	(1.7)	(1.3)
地銀II	(0.7)	(1.7)	(1.8)	(2.2)	(2.0)	(1.8)	(2.0)	(1.8)	(1.9)	(1.7)	(1.1)	(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