

米国経済の見通し

～景気回復に安定感増す、出口戦略が徐々に意識される展開に～

1. 景気の現状

景気は安定感を増す

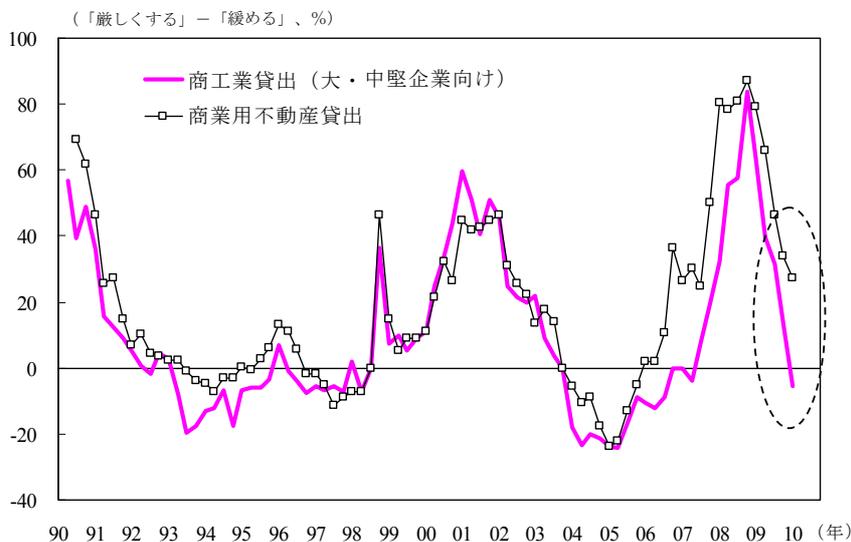
製造業中心に企業部門が急回復

一方、中小企業や商業用不動産市場などでは、回復に遅れ

米国景気は安定感を増している。昨年 10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率 5.7%と約 6 年振りの高成長となった。牽引役は企業部門で、在庫削減の動きが急速に鈍化した結果、在庫投資が成長率を 3.4%押し上げた。また、企業収益の回復をうけて、設備投資が情報関連を中心に 6 四半期振りに前期比プラスに転じている。

但し、景気には依然、脆弱な面も残っている。住宅販売は昨年の駆け込みの反動もあって弱含みに推移。商業用不動産市場では市況の下落が続き、貸出の延滞率が一段と上昇している。米銀の貸出態度も、全体で見れば厳格化の動きは終息しつつあるものの、中小企業、商業用不動産向けなどでは厳格化の動きが残っている（第 1 図）。信用逼迫の影響で中小企業は設備投資や雇用に消極的で、大企業との格差が大きく開いている。

第 1 図：米銀の貸出態度



（資料）FRB 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>

年前半～企業業績の回復から高めの成長率維持

年前半は、企業業績の回復から高めの成長率を維持する見通しである。個人消費は雇用・所得の持ち直しを主因に回復を続けるが、資金調達環境が引続き厳しく、過去のような借入による消費増が見込めないため、緩やかな回復に止まろう。住宅投資は雇用情勢がまだ厳しい中、低調な推移が見込まれる。設備投資は情報関連投資の回復で下げ止まるが、建設投資の不振が足を引っ張り全体ではほぼ横這いで推移しよう。雇用者数は増加に転じるが増勢は鈍く、失業率は高止まりが予想される。物価はインフレ期待の安定や生産性上昇からエネルギーや食料を除いたコア部分を中心に安定が続く見込みである。

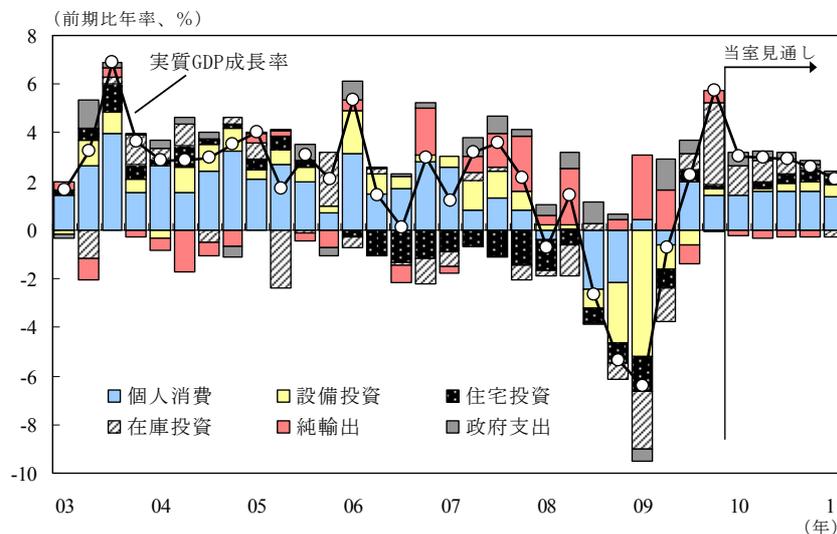
年後半～在庫復元一巡、対策効果のピークアウトから緩やかに減速

年後半は、在庫復元の動きが一巡し、在庫投資による成長率の押し上げ効果は低下しよう。また、景気対策の効果もピークアウトが見込まれる。一方、最終需要は、住宅バブルの後遺症や家計のバランスシート調整、信用逼迫等により本格回復には至らないとみられる。この結果、成長率は徐々に減速を始める見通しである。但し、2010年中は対策効果の剥落が緩やかに進むため、景気への下押し圧力は限定的とみられる。2010年の実質成長率は3.1%とプラスに戻り、2005年以来5年振りの高い成長が見込まれる（第2図）。

2011年は対策効果の剥落で成長鈍化

なお、2011年には対策効果が顕著に剥落すると見込まれ、追加対策が実施されない限り、成長率は鈍化しよう。家計のバランスシート調整は進捗するが、過去の景気回復局面に比べて雇用・所得の増加は緩慢で、民需の自律回復力は引き続き弱い。長期金利の上昇や金融規制強化に伴う信用収縮により、景気の減速感が想定以上に強まる可能性もある。

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) 景気対策の効果

オバマ政権は中間選挙を控え、雇用・景気対策に積極化

予算教書では減税延長や中小企業支援策を盛り込む

対策効果は年後半から剥落するが、2010年中は景気への影響は限定的

オバマ人気に陰りが見られる。政権が進めている医療保険改革が国民に不人気なことに加えて、雇用の回復が遅れていることが支持率の低下を招いている。今年1月にマサチューセッツ州で行われた連邦上院補欠選挙では民主党が歴史的な敗北を喫し、政権の危機感を大いに高めた。今秋には中間選挙を控えていることから、オバマ政権は医療保険改革を後回しにし、雇用対策を中心とした追加景気対策に専念している。

2月1日に発表された2011年度(2010年10月～2011年9月)の予算教書でも、雇用創出のための政策として、個人向け減税(Making Work Pay Tax Credit)の延長やTARP(不良資産救済プログラム)資金を活用した中小企業支援策、中小企業への投資に係わるキャピタルゲイン課税の廃止などが盛り込まれた(第1表)。

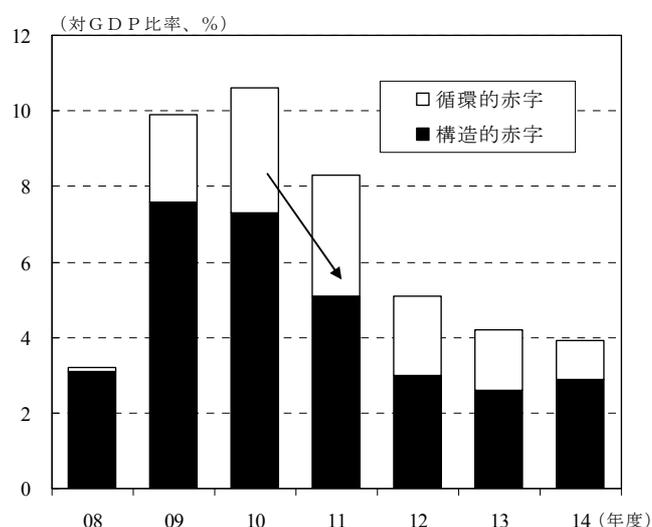
昨年2月に成立した7870億ドルの景気対策は3分の1が昨年未までに支出された。今年は昨年以上の額が支出される予定だが、GDPの押し上げ効果は年前半にピークを迎え、後半からは徐々に剥落する見通しである。但し、今後、追加対策が見込まれることもあり、景気への影響は当初想定されたよりも小さくなりそうだ。財政政策が景気拡張的か引締めの判断するために、景気循環の影響を除いた「構造的財政赤字」をみると、2010年度は前年からほとんど変化なく、目立って減少するのは2011年になってからである(第3図)。このため、対策効果剥落による景気への影響は2010年中については限定的で、景気悪化のリスクが高まるのは2011年に入ってからとみられる。

第1表：2011年度予算教書で示された主な政策

○ 雇用創出のための投資
・個人向け減税(Making Work Pay Tax Credit)の1年延長
・TARP(不良資産救済プログラム)資金を活用した中小企業支援
・中小企業への投資に係わるキャピタルゲイン課税の廃止
○ 雇用創出のためのインフラ整備
・インフラ改良のための基金創設
○ クリーンエネルギー経済の創造
・エネルギー効率化プログラムへの融資保証拡充
○ 国民の健康向上と医療コスト削減
・医療記録の電子化
○ 財政規律の回復
・裁量的支出の3年間凍結
・財政委員会の設立～2015年までに利払い費を除く財政収支均衡
・金融機関への課税～「金融危機責任手数料」
・高所得層に対するフッシュ減税の打ち切り
○ 業務の効率化と無駄の排除
・120項目以上にわたる事業の廃止、縮小
○ 国民への政府の解放
・政府情報をオンラインで公開

(資料) 米行政管理予算局(OMB)より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第3図：構造的財政赤字と循環的赤字



(資料) 米行政管理予算局(OMB)より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(2) 景気回復のスピード

在庫復元の動きから企業部門は製造業中心に急回復

在庫投資の急速な復元により、企業部門は製造業を中心に急回復している。一般に、厳しい景気後退の後は景気がV字型に回復するケースが多いが、これには在庫投資の寄与も少なくない。景気後退中に厳しい在庫調整を経験するほど、景気底打ち後に在庫投資が急回復する傾向がある。今回も、戦後最悪の景気後退の中で、在庫投資は過去最大の落ち込みとなったが、政府の景気対策などで需要の落ち込みに歯止めがかかると、在庫削減の動きも急速に収まり、製造業の景況感は過去のV字回復期並みの動きとなっている（第4図左）。

但し、雇用の回復力が弱く、生産増が前向きな循環につながりにくい

但し、今回の景気回復では、信用逼迫の影響などから中小企業中心に雇用の回復力が弱い（第4図右）。このため、「生産増→雇用・所得増→消費増→生産増」という前向きな循環が分断され、在庫復元に伴う在庫投資（生産）の急回復が景気全体のV字回復に繋がり難くなっている。

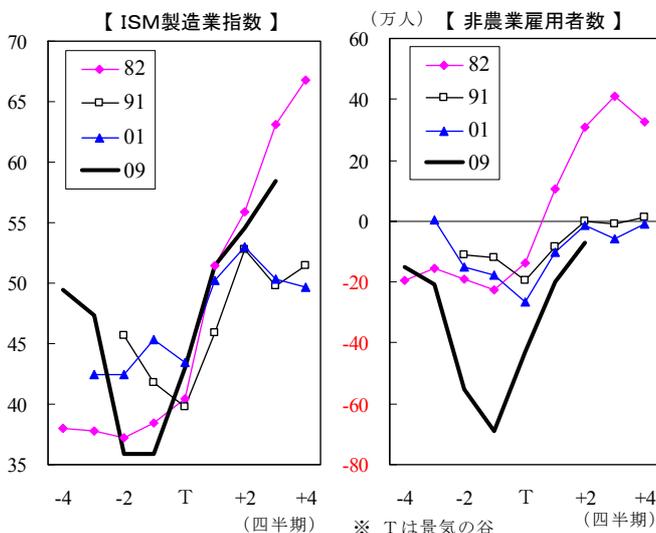
在庫投資主導の高成長は一時的に終わる公算大

当面は、在庫が積み増しに転じる中で、在庫投資による成長率の押し上げが続くとみられる（第5図）。しかし、在庫復元の動きが一巡し、在庫残高が適正水準に戻った後は、在庫投資は徐々に緩慢な最終需要の回復ペースに見合ったものへ落ち着くとみられ、在庫投資主導の高成長は一時的なものに終わる公算が大きい。

輸出拡大への期待等で企業マインドが積極化すれば上振れの可能性も

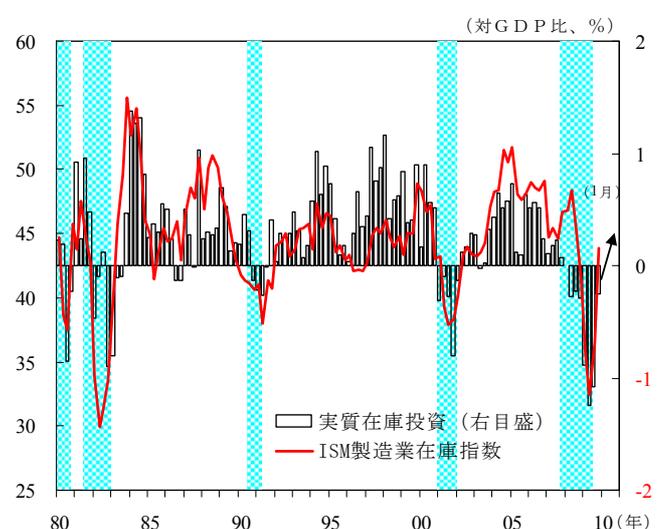
上振れ要因としては、輸出好調による企業マインドの積極化があげられよう。輸出は、新興国を中心とした海外景気のリcoveryやこれまでのドル安により好調に推移している。また、オバマ政権は5年で輸出を倍増させ、雇用を200万人創出すると打ち出すなど、輸出振興に力を入れている。この結果、輸出拡大への期待から企業の成長見通しが好転し、設備投資や雇用を積極化させる可能性もある。

第4図：ISM製造業指数と雇用者数



(資料) 米労働省、全米供給管理協会(ISM)より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第5図：ISM製造業在庫指数と在庫投資



(資料) 米商務省、ISMより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 住宅市場

住宅販売を起点とした回復の動きにブレーキ

住宅対策の打ち切りなどで、住宅販売・着工の回復ペースはきわめて緩慢

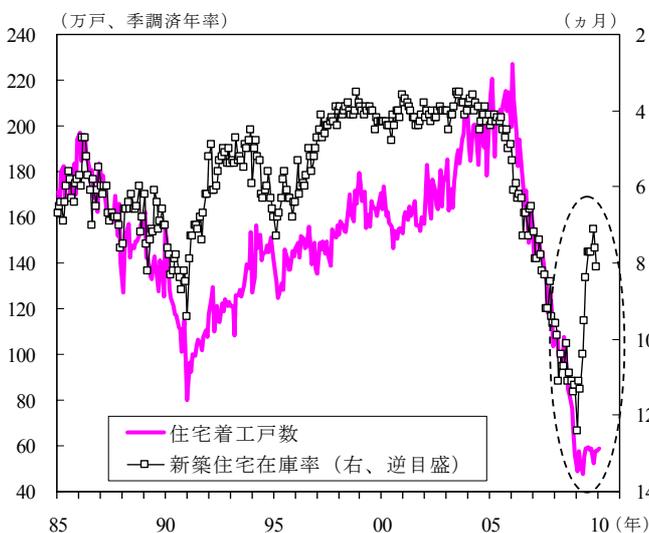
住宅価格も、高水準の過剰ストックにより回復ペースは緩やか

住宅市場では、住宅販売を起点とした回復の動き（販売増→在庫率低下→着工回復）が弱まっている。新築住宅販売は昨年の一時的な反動もあって足元は弱含みに推移。この結果、住宅在庫率の低下にもブレーキがかかり、直近2ヵ月は上昇している。在庫の過剰感が残り、住宅着工はここ数ヶ月、一進一退を続けている（第6図）。

住宅販売は、住宅減税の期限（今年4月末）が近づけば、再び駆け込みの動きから強含むと予想されるが、2回目ということもあり昨年のような勢いは期待しにくい。歴史的に良好な購買環境が続いており、今後は雇用情勢の好転も見込まれるため、住宅販売が二番底をつける可能性は低く、回復基調が維持されるとみられる。しかし、①失業率の高止まりで雇用不安はしばらく払拭できないこと、②これから住宅対策が順次打ち切られること（連邦準備制度理事会（FRB）による住宅ローン担保証券購入は3月末で打ち切りの予定、住宅減税は4月末までの契約分で終了見込み）などにより、回復ペースは極めて緩慢なものに止まると予想される。販売の回復が弱いことから、着工の伸びも緩やかに止まろう。

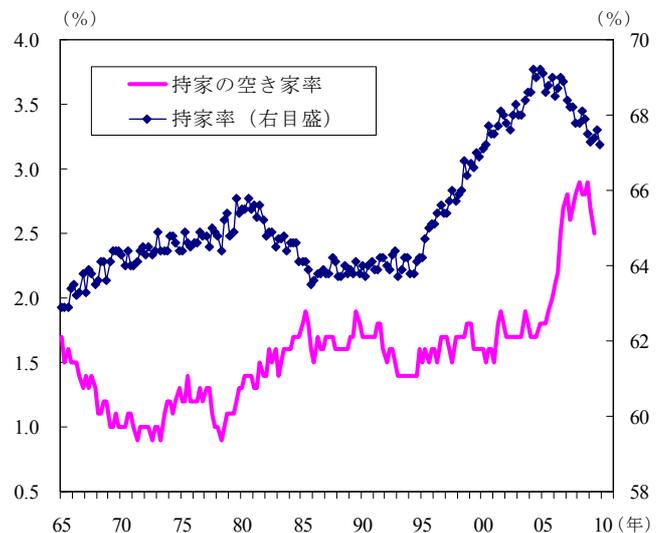
住宅価格については、各種住宅価格指数に下げ止まりの動きがみられる。当面は一進一退が続き、雇用の回復がはっきりしてくる年後半から徐々に底打ち感が強まると予想される。しかし、住宅の差し押さえ等による持家率の低下に歯止めがかからず、住宅の空き家率が高止まりしているように、住宅市場は依然として高水準の過剰ストックを抱えている（第7図）。また、住宅価格が上昇に転じると、これまで売却を控えていた層からの売りが増えることが予想される。このため、住宅価格の回復テンポも販売・着工と同様に緩慢なものに止まろう。

第6図：住宅着工戸数と新築住宅在庫率



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7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

(4) 家計部門

個人消費は緩やかな回復が続く見通し

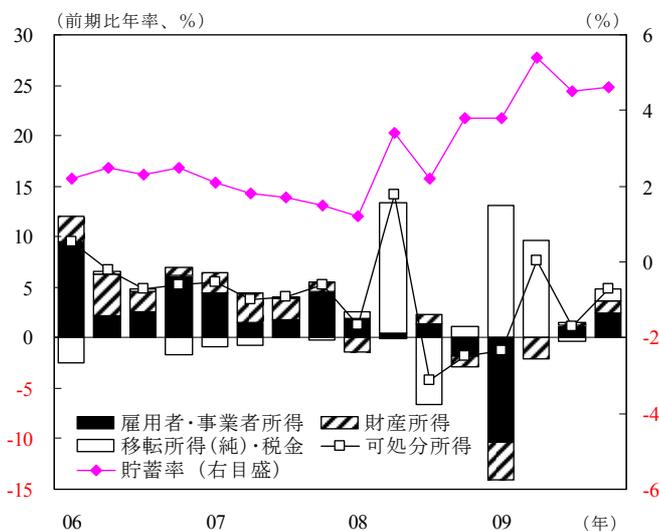
所得回復や資産価格上昇、バランスシート調整の緩和が消費を後押し

但し、回復ペースは過去の平均を下回る見込み

個人消費は緩やかな回復が続く見通しである。消費を巡る環境は限界的に好転している。まず、所得の回復傾向が強まってきた。家計の名目可処分所得は昨年10-12月期まで3四半期連続で前期比プラスを記録した。当初は減税や、失業保険などの政府からの移転所得に支えられたものだったが、雇用の減少ペースが鈍化したことや名目賃金が上昇を維持していることにより、雇用者所得も既に増加基調に転じている(第8図)。オバマ政権は個人向け減税(Making Work Pay Tax Credit)の継続を表明しており、減税打ち切りによる所得の反動減のリスクも低下している。また、株価上昇や住宅価格の安定により、家計の純資産も底打ちから回復傾向にある。さらに、消費マインドの持ち直しなどでバランスシート調整のスピードも鈍化しており、貯蓄率は急激な上昇が止まり、足元では4%台半ばで安定している(第8図)。

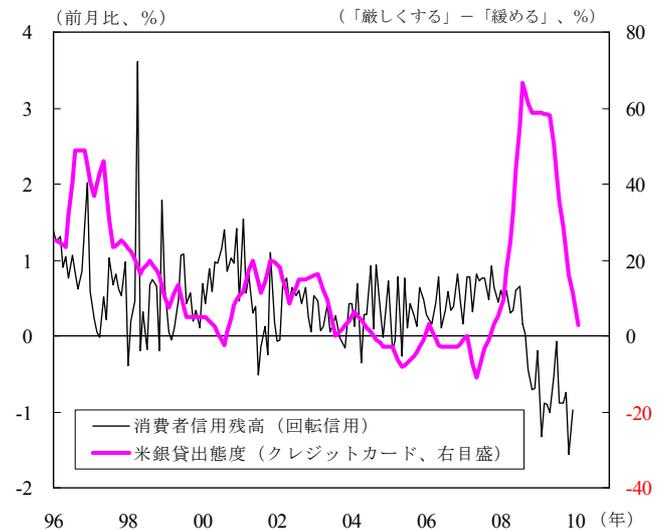
但し、個人消費の回復ペースは過去の平均と比べて、緩やかなものに止まる見込みである。まず、通常は雇用回復の牽引役となる中小企業の雇用吸収力が今回は弱いため、雇用・所得の高い伸びは見込みにくい。また、家計の資金調達環境は引続き厳しく、過去のように借入による消費増も期待できない。米銀の貸出態度は、クレジットカード向けでは厳格化の動きがほぼ収まっているが、実際の貸出条件をみると昨年のクレジットカード規制強化法成立の影響もあり貸出限度額引き下げや新規のカード発行抑制など厳格化の動きが残っており、その影響で借入残高も減少を続けている(第9図)。さらに、住宅価格の回復テンポが緩やかなため、資産効果による押し上げも限定的となる見込みである。

第8図：家計所得と貯蓄率



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：米銀貸出態度と消費者信用残高



(資料) FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(5) 企業部門

在庫の復元により
生産は当面堅調

設備投資は情報関連が堅調、情報を除く機械投資にも底入れの兆し

但し、建設投資の不振から設備投資全体では低調

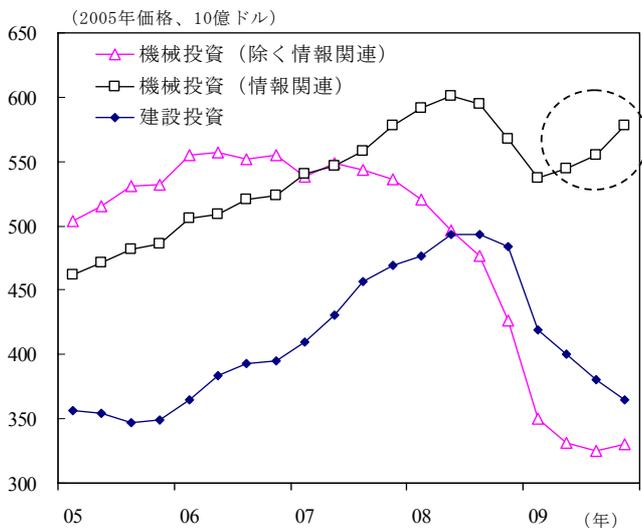
景気見通しが好転すれば上振れの可能性も

生産活動は、年前半は在庫復元の動きにより好調が見込まれる。但し、在庫復元の動きが一巡する年後半は、生産の伸びが徐々にスローダウンすると見込まれる。

設備投資は、底入れしつつあるが、当面の回復力は鈍いとみる。設備投資は昨年 10-12 月期に 6 四半期振りに増加に転じた。中身をみると、情報関連投資が牽引役となっている（第 10 図）。これは、企業収益の回復をうけて、企業が省力化投資や更新投資を増やしているためとみられる。情報関連を除く機械投資にも底入れの兆しがみられるが、設備稼働率が歴史的な低水準にあることから、目先、急回復は見込みにくい。建設（構築物）投資は、商業用不動産市場の冷え込みから年率 2 桁の減少が続いている。オフィスや店舗の空室率は上昇が続いており、賃料も下落基調にある。資金調達環境も、米銀の貸出態度厳格化の動きが残るなど引続き厳しいことから、建設投資は設備投資全体の足を引っ張ろう。年後半には稼働率の上昇により能力増投資が回復することや、建設投資の減少ペースも鈍化するとみられるため、設備投資は徐々に伸び率を高めると予想される。

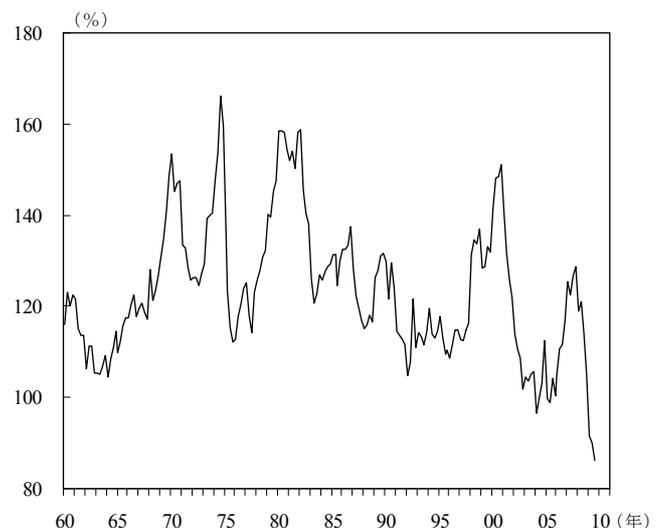
なお、設備投資については、これまでの調整によりキャッシュフローに対する比率が戦後最低水準に下がるなど、きっかけがあれば回復しやすい環境になっている（第 11 図）。このため、今後、景気・企業収益の見通し改善や投資減税などに誘発されて、設備投資が機械投資を中心に上振れる可能性もある。

第 10 図：実質設備投資



(資料) 米商務省より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第 11 図：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

(6) 物価動向

景気安定をうけて
デフレのリスクは
大きく後退

川上では限界的に
物価上昇圧力が高
まる方向

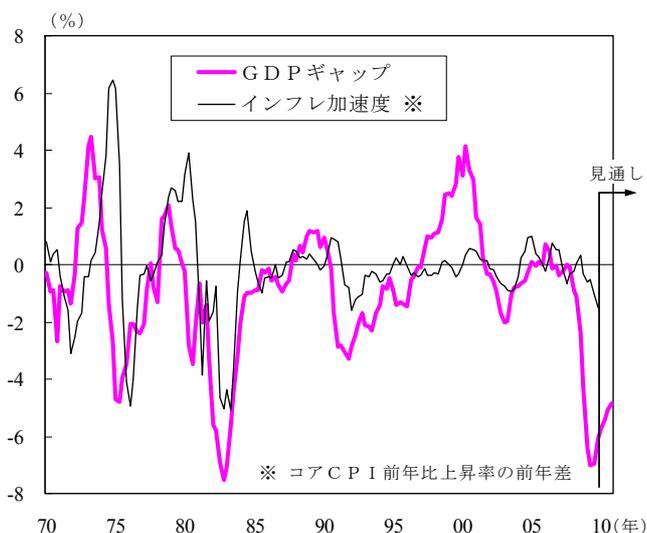
但し、川下の物価は
インフレ期待の安定
や生産性の上昇
から安定継続

物価は2010年を通して安定基調が続く見通しである。景気が安定感を増したことにより、米国経済がデフレに陥るリスクは大きく後退した。景気底打ちによりデフレギャップは既に縮小に転じており、景気回復が続く下で先行き一段の縮小が予想される。2010年中については、引続きリーマンショック前を上回る大幅なギャップが残ると見込まれるものの物価に対する下押し圧力は軽減に向くとみられる（第12図）。

原油価格の上昇やこれまでのドル安に加えて、景気回復に伴うモノの需給改善により、川上の物価上昇圧力は限界的に高まる方向にある。川上の物価動向に敏感に反応する全米供給管理協会（ISM）の価格指数をみると、製造業、非製造業ともに昨年から上昇傾向が続き、直近では長期平均を上回る水準まで上昇している（第13図）。

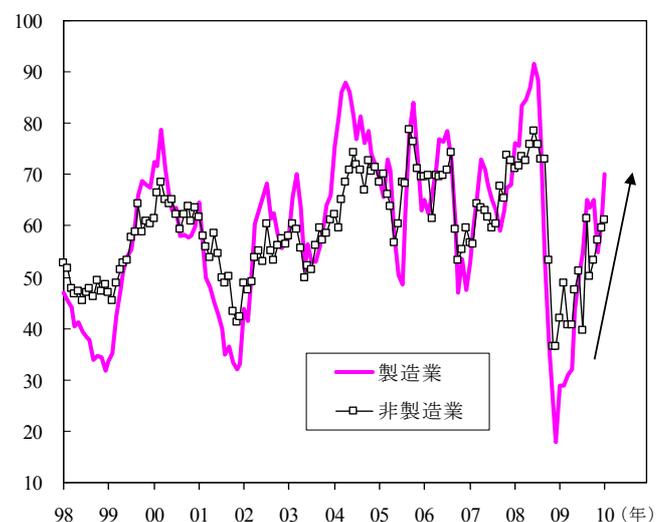
但し、こうした川上の物価上昇圧力が川下の財・サービス価格へ転嫁される度合いは、下記の要因から限定的とみられる。一つは、インフレ期待の安定である。各種消費者サーベイによる物価見通しや、市場が織り込む将来のインフレ率は落ち着いており、簡単には崩れそうにない。次に、生産性の上昇である。通常、景気回復初期には生産水準の回復による効率上昇で循環的な生産性上昇率の改善が見られるが、今回は生産が回復する中で企業が雇用を抑えていることもあって、昨年10-12月期の生産性上昇率（前年比）は約8年振りの高水準となった。さらに、賃金コストの安定である。厳しい雇用情勢を反映して賃金上昇率は低下基調にあり、生産性の上昇と相俟って同期の単位労働コスト（同）は1950年以降3番目の大幅な低下を記録している。

第12図：GDPギャップとインフレ加速度



(資料) 米労働省、議会予算局(CBO)より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第13図：ISM価格指数



(資料) ISMより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(7) 金融政策

FRB 内で出口戦略
の進め方を議論

金融緩和の解除は
利上げが軸

早期の資産売却に
は慎重な意見が大
勢

FOMC 委員の経済
見通しは小幅改善

3 月の FOMC では
時間軸文言が変更
されるか注目

FRB 内では金融緩和の解除が必要になった場合の手段や戦略に関する議論が始まっている。1月の連邦公開市場委員会（FOMC）議事録によれば、金融緩和の解除は利上げを軸とすることで委員の意見が一致した。殆どの委員が市場金利の制御を容易にするために利上げ前に準備預金を吸収することが適切としているが、引締めととられないよう利上げ直前か同時にすべきとの意見が複数あった。また、FRBの資産規模を縮小、資産構成を財務省証券中心に戻すため、将来は政府機関債、住宅ローン担保証券等の資産売却が有用という点でも合意したが、景気の自律回復力が弱いうちに始めると市場混乱や景気悪化をもたらすと多くの委員が懸念する一方、早期実施を求める委員も複数あり、実施時期については意見が分かれている。

利上げ時期を左右する FOMC 委員の景気判断に大きな変化はないが、景気の下振れリスクは後退している。議事録で示された FOMC 参加者の経済見通しでも 2010 年の実質 GDP 成長率やインフレ率の予想レンジが小幅上方修正されている（第 2 表）。こうした情勢をうけて、1月の FOMC では「時間軸を示す文言（for an extended period）は将来の金融不均衡の下地を作り、インフレ期待の上昇リスクを高めるため、もはや不適切」として 1 名が反対票を投じた。投票メンバーではないものの、その後、フィラデルフィア連銀のプロッサー総裁のように、現在の時間軸の文言は好ましくないと発言している FOMC 参加者もあり、早ければ次回 3 月の会合で時間軸を示す文言が変更される可能性がある。その場合は、夏場の利上げ開始が視野に入ろう。

第 2 表：FOMC 参加者の米国経済見通し（2010 年 1 月）

大勢見通し※	2009年	2010年		2011年		2012年		長期	
	実績	前回	今回	前回	今回	前回	今回	前回	今回
(4Q前年比)									
実質GDP	0.1	2.5~3.5 (2.0~4.0)	2.8~3.5 (2.3~4.0)	3.4~4.5 (2.5~4.6)	3.4~4.5 (2.7~4.7)	3.5~4.8 (2.8~5.0)	3.5~4.5 (3.0~5.0)	2.5~2.8 (2.4~3.0)	2.5~2.8 (2.4~3.0)
PCEデフレーター (ヘッドライン)	1.3	1.3~1.6 (1.1~2.0)	1.4~1.7 (1.2~2.0)	1.0~1.9 (0.6~2.4)	1.1~2.0 (1.0~2.4)	1.2~1.9 (0.2~2.3)	1.3~2.0 (0.8~2.0)	1.7~2.0 (1.5~2.0)	1.7~2.0 (1.5~2.0)
PCEデフレーター (コア)	1.4	1.0~1.5 (0.9~2.0)	1.1~1.7 (1.0~2.0)	1.0~1.6 (0.5~2.4)	1.0~1.9 (0.9~2.4)	1.0~1.7 (0.2~2.3)	1.2~1.9 (0.8~2.0)		
(4Q平均)									
失業率	10.0	9.3~9.7 (8.6~10.2)	9.5~9.7 (8.6~10.0)	8.2~8.6 (7.2~8.7)	8.2~8.5 (7.2~8.8)	6.8~7.5 (6.1~7.6)	6.6~7.5 (6.1~7.6)	5.0~5.2 (4.8~6.3)	5.0~5.2 (4.9~6.3)

※ 上位、下位、それぞれ3名の見通しを除いたもの、下段()内は全員見通し

(資料) FRBより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

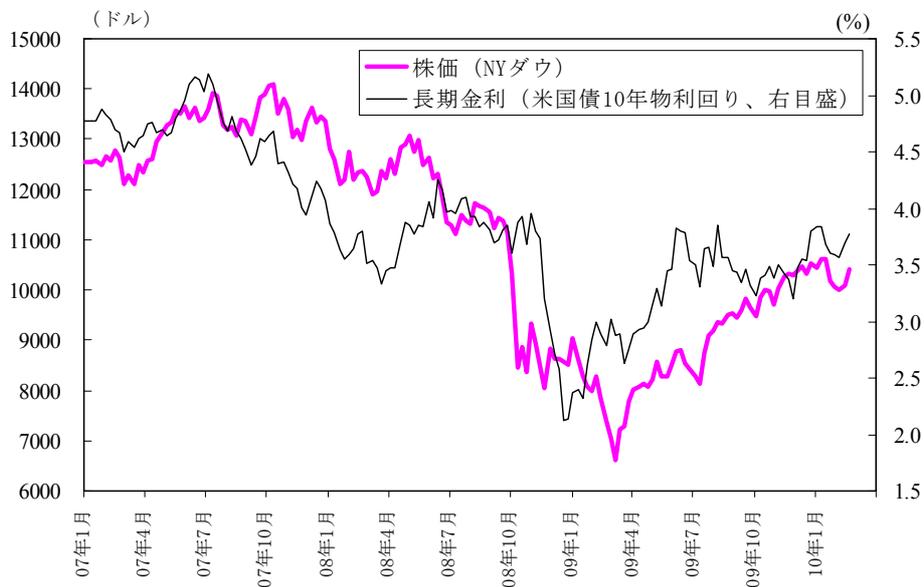
(8) 長期金利

利上げの織り込み
とともに上昇

但し、4%を大きく
上回る上昇は回避

長期金利は、利上げが近づくに伴い上昇圧力が次第に高まる見通しである。春頃から利上げの本格的な織り込みが始まって、夏場には長期金利は4%台に上昇しよう。しかし、①景気の回復力が弱く、2011年にかけてスローダウンが予想されること、②世界的な資金需給の逼迫は見込みにくいこと、③インフレ率の安定が続くとみられることなどから、米国債には引続き一定の需要が見込まれるため、長期金利が4%を大きく上回ることは回避されよう。中期的には財政悪化が金利の高止まりを招くリスクがあるが、年内に顕在化する可能性は低いとみられる。

第14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

(中村 明、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22年（2010年）2月22日
三菱東京UFJ銀行 経済調査室

見通し

（単位：％、億ドル）

	2008				2009				2010				2011	2008	2009	2010
	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	実績	見通し
1. 実体経済（前期比年率）																
名目GDP	1.0	3.5	1.4	▲5.4	▲4.6	▲0.8	2.6	6.4	4.2	4.3	4.3	4.1	3.9	2.6	▲1.3	4.1
実質GDP	▲0.7	1.5	▲2.7	▲5.4	▲6.4	▲0.7	2.2	5.7	3.0	3.0	2.9	2.6	2.1	0.4	▲2.4	3.1
個人消費	▲0.6	0.1	▲3.5	▲3.1	0.6	▲0.9	2.8	2.0	2.0	2.3	2.3	2.3	2.0	▲0.2	▲0.6	2.0
設備投資	1.9	1.4	▲6.1	▲19.4	▲39.2	▲9.6	▲5.9	2.9	0.0	1.0	3.0	4.0	5.0	1.6	▲17.9	▲0.1
住宅投資	▲28.2	▲15.8	▲15.9	▲23.2	▲38.2	▲23.2	18.9	5.7	0.0	10.0	15.0	20.0	15.0	▲22.9	▲20.4	6.5
在庫投資(2005年連鎖価格)	6	▲371	▲297	▲374	▲1139	▲1602	▲1392	▲335	65	365	565	615	515	▲259	▲1,117	403
（同、前期比年率寄与度）	(▲0.2)	(▲1.3)	(0.3)	(▲0.6)	(▲2.4)	(▲1.4)	(0.7)	(3.4)	(1.2)	(0.9)	(0.6)	(0.1)	(▲0.3)	(▲0.4)	(▲0.7)	(1.2)
純輸出（2005年連鎖価格）	▲5,509	▲4,760	▲4,792	▲4,709	▲3,865	▲3,304	▲3,574	▲3,411	▲3,477	▲3,582	▲3,681	▲3,774	▲3,772	▲4,943	▲3,539	▲3,629
（同、前期比年率寄与度）	(0.4)	(2.4)	(▲0.1)	(0.5)	(2.6)	(1.7)	(▲0.8)	(0.5)	(▲0.2)	(▲0.3)	(▲0.3)	(▲0.3)	(0.0)	(1.2)	(1.1)	(▲0.1)
政府支出	2.6	3.6	4.8	1.2	▲2.6	6.7	2.7	▲0.2	3.0	2.0	1.5	1.0	0.5	3.1	1.9	2.1
最終需要(国内民間)	▲1.7	▲0.5	▲4.4	▲6.4	▲7.3	▲2.8	2.2	2.2	1.7	2.4	2.8	3.1	2.8	▲1.1	▲3.8	1.9
鉱工業生産	0.2	▲4.6	▲9.0	▲13.0	▲19.0	▲10.4	6.9	7.0	5.0	5.0	4.0	3.0	2.0	▲2.2	▲9.7	4.3
失業率	5.0	5.3	6.0	7.0	8.2	9.3	9.6	10.0	9.9	9.8	9.7	9.5	9.3	5.8	9.3	9.7
生産者物価（前年比）	6.9	7.6	9.5	1.5	▲1.9	▲4.3	▲5.4	1.6	4.2	3.7	2.7	1.2	1.1	6.4	▲2.5	2.9
消費者物価（前年比）	4.1	4.4	5.3	1.6	▲0.0	▲1.2	▲1.6	1.4	2.6	2.6	2.1	1.7	1.6	3.8	▲0.3	2.2
2. 国際収支																
貿易収支(財)	▲2,188	▲2,215	▲2,211	▲1,788	▲1,240	▲1,155	▲1,321	▲1,454	▲1,470	▲1,490	▲1,540	▲1,580	▲1,590	▲8,403	▲5,170	▲6,080
経常収支	▲1,793	▲1,877	▲1,842	▲1,549	▲1,045	▲980	▲1,080	▲1,214	▲1,230	▲1,250	▲1,300	▲1,340	▲1,350	▲7,061	▲4,319	▲5,120
3. 金融																
FFレート誘導目標	2.25	2.00	2.00	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.75	1.25	1.75	0.13	0.13	1.25
ユーロドル（3ヵ月物）	3.3	2.9	3.3	3.6	1.7	1.3	0.7	0.5	0.4	0.5	0.8	1.3	1.8	3.3	1.0	0.8
国債流通利回り（10年物）	3.7	3.9	3.9	3.3	2.7	3.3	3.5	3.5	3.7	3.9	4.0	3.8	3.8	3.7	3.3	3.9

（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すよう、宜しくお願ひ申し上げます。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。