

日本経済の見通し

～景気は早期に踊り場を脱却し、持ち直し基調に回帰の公算～

1. 景気の現状

10-12 月期の実質 GDP は 5 四半期ぶりのマイナス成長

わが国の景気は、昨秋頃から短期間の踊り場局面に入った。10-12 月期の実質 GDP 成長率は前期比年率▲1.1%と、5 四半期振りにマイナス成長となった。海外景気の減速や電子部品のグローバルな在庫調整を受けて、輸出が減少に転じたことや、タバコの値上げやエコカー補助金終了による個人消費の下振れが成長率の押し下げ要因となった。また、経済対策一巡による公共工事の大幅減も影響した。

もっとも足元では、踊り場局面を抜け出す動きがはつきりとしてきている。11 月以降、輸出が底打ちし、生産も持ち直しに転じた。また、1 月の消費者態度指数が 7 ヶ月振りに上昇に転じるなど、家計マインドにも明るい兆しがみられ始めている。

第1表：主要経済指標の推移

(前期(月)比、%)

	2010/4-6	7-9	10-12	2010/10	11	12	2011/1
全 体	名目GDP成長率(前期比年率)	▲2.4	2.3	▲2.5	-	-	-
	実質GDP成長率(同)	2.1	3.3	▲1.1	-	-	-
	景気動向指数(一致)	102.1	102.7	102.1	100.7	102.4	103.1
	景気動向指数(先行)	100.6	99.5	99.9	97.7	100.6	101.4
企 業	鉱工業生産	1.5	▲1.8	▲1.6	▲2.0	1.0	3.3
	機械受注(船舶・電力を除く民需)	0.3	9.6	▲6.9	▲1.4	▲3.0	1.7
	資本財出荷(除く輸送機械)	7.4	1.8	1.2	2.8	▲1.4	▲0.7
家 計	雇用者数(非農林業)	▲0.3	0.3	0.3	0.6	0.0	0.2
	現金給与総額(5人以上)	1.3	0.9	0.2	0.5	0.2	0.1
	雇用者所得	1.0	1.2	0.5	1.1	0.3	0.2
	失業率	5.2	5.1	5.0	5.1	5.1	4.9
	消費総合指数(実質、季調値)	0.1	1.1	▲1.2	▲1.9	1.8	▲0.8
消費者態度指数(全国・一般世帯、前期差)	▲0.4	▲0.8	0.7	▲0.3	▲0.5	▲0.3	1.0
外 需	輸出(数量ベース)	6.7	▲2.6	▲1.7	▲2.6	1.5	3.3
	輸入(数量ベース)	3.5	2.6	▲0.9	▲2.4	4.9	▲3.0
物価	消費者物価(除く生鮮食品)	▲1.2	▲1.0	▲0.5	▲0.6	▲0.5	▲0.4

(注) 1.雇用者数・現金給与総額・雇用者所得・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平均値。

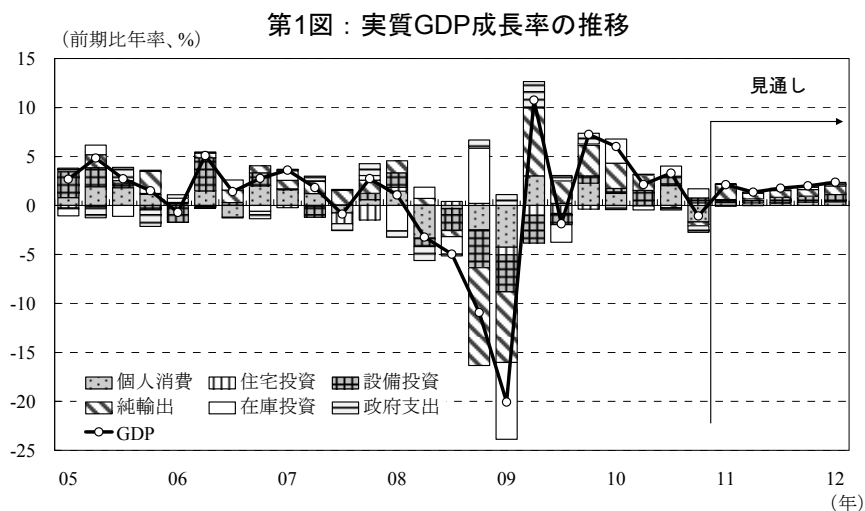
(資料) 内閣府「国民経済計算」、「機械受注統計」、「消費動向調査」、経済産業省「鉱工業生産」、財務省「貿易統計」、総務省「労働力調査」、「消費者物価指数」、厚生労働省「毎月勤労統計」、等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

2. 今後の見通し

<概要>

2011 年度後半には、緩やかながらも自律回復へ移行

景気は早期に踊り場を脱却し、再び持ち直し基調を辿る公算が大きい。自動車やタバコ販売の反動減も一巡しつつあり、1-3 月期以降、実質 GDP はプラス成長に転じよう。2011 年度に入ってから、輸出・生産の回復持続を追い風に、雇用・設備の過剰感も徐々に後退し、年度後半には緩やかながらも自律的な回復局面に移行していくとみる。実質 GDP 成長率は 2010 年度が前年比 3.0%、2011 年度が同 1.5%と予想する（第 1 図）。



デフレ脱却は 2012 年度以降と予想

物価については、下落幅は縮小傾向を辿るものの、デフレギャップの残存により、マイナス基調の継続が予想される。消費者物価（除く生鮮食品）が上昇基調に転じるのは 2012 年度以降とみる。日銀が実質ゼロ金利政策解除の条件としている「物価安定の理解」の水準（大勢は前年比 1%）までインフレ率の上昇が展望できるようになるには、さらに時間を要するであろう。日銀は相当の長期間、政策金利の誘導目標を現在の 0～0.1%に据え置く公算が大きい。

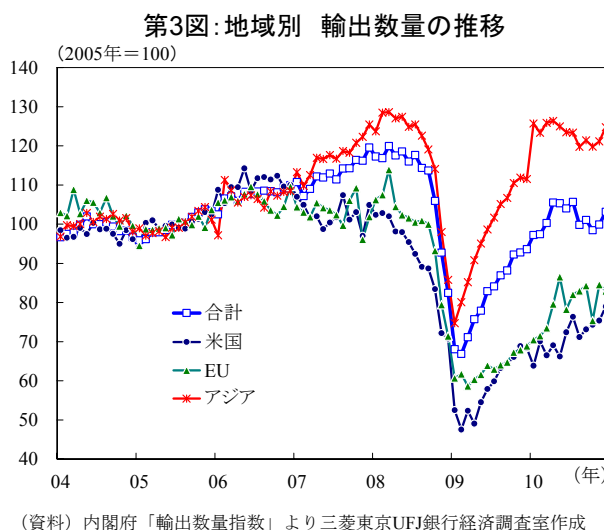
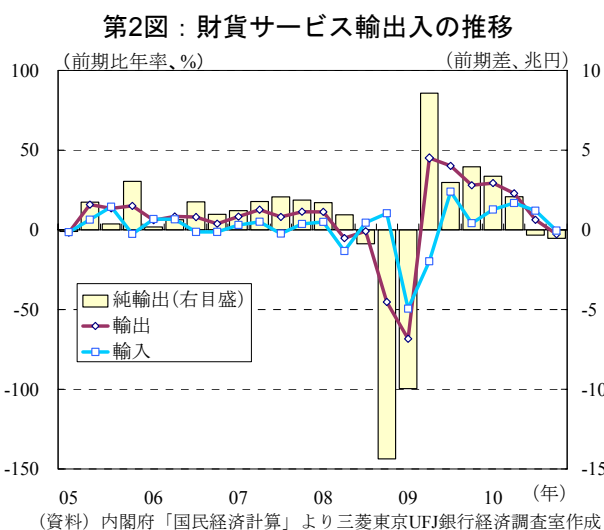
<詳細>

(1) 企業部門

①輸出・生産

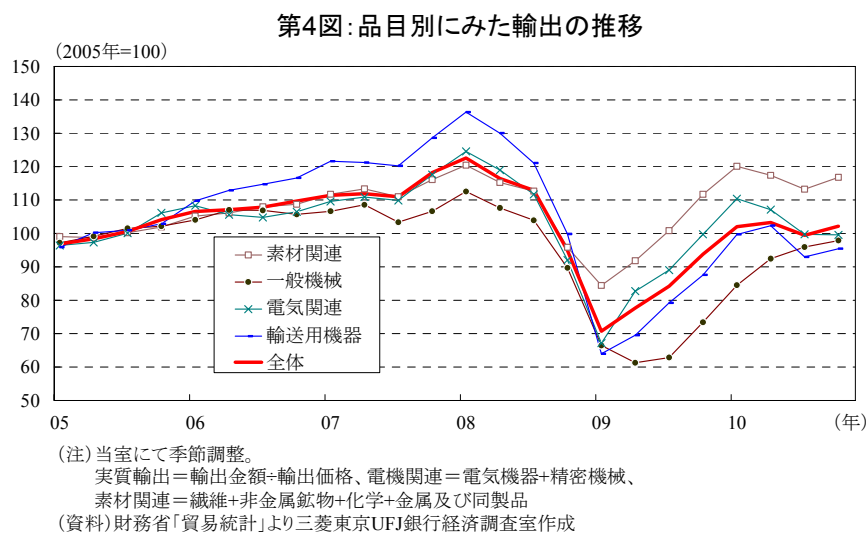
10-12 月期の輸出減少は一過性の落ち込み

10-12 月期の輸出（実質 GDP ベース）は、前期比年率▲2.8%と 7-9 月期（同+6.3%）から 7 四半期ぶりに減少に転じた（次頁第 2 図）。主要地域別では、アジア地域向け、米国向けは緩やかに持ち直したものの、ソブリン問題が燻り続ける 10 月の EU 向けの輸出が低調に推移したことが、全体を押し下げた（次頁第 3 図）。ただし、月次で見ると 12 月にかけて持ち直しの動きがはっきりとしてきている。



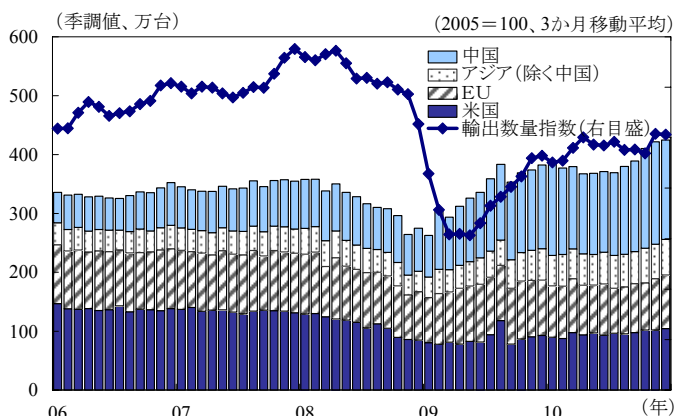
品目別にも持ち直しの動きが強まる

財務省「貿易統計」によると品目別輸出は、減少傾向にあった素材関連、輸送機器、電機関連が持ち直した（第4図）。続伸している一般機械と素材関連はアジア向け経済の持ち直しに下支えされ、プラスチック製品や原動機の輸出が増加した。



輸送機器輸出は、米国の自動車販売台数の回復に牽引されて増加した。主要輸出先の販売台数を見ると、米国が堅調に持ち直したほか、アジア圏も増加しており（次頁第5図）、このことが、輸送機器輸出を押し上げた。自動車販売台数の増加ペースに比べると、輸出の回復が緩やかであるのは、モータリゼーションの進む中国などのアジア圏での日本車シェアが、米国の日本車シェアより低いことが要因とみられる（次頁第2表）。現状輸送機器輸出においては、米国の自動車市況の回復がより寄与する構造となっているといえよう。

第5図：主要輸出先 自動車販売台数の推移



(注) 当室にて季節調整。アジアは韓国・台湾・インド・インドネシア・マレーシア・フィリピン・タイ・ベトナム

(資料) Bloomberg、CEIC、財務省「貿易統計」より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

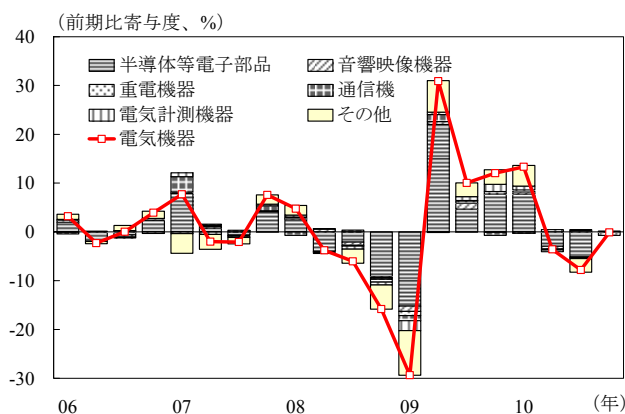
第2表：米中自動車市場における日系シェア

(万台、%)		
2010年	米国市場	中国市場
日系メーカー	448	268
同シェア	(38.8)	(19.5)
欧州系メーカー	98.5	236.5
同シェア	(8.5)	(17.2)
国産	520	628
同シェア	(45.0)	(45.7)

(資料) 各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

電機関連は、中国を中心としたアジア地域向けの電子部品輸出が増加に転じたことから、底打ちの様相を示した(第6図)。日本の電子部品輸出に大きな影響を与えるシリコンサイクルについては、韓国・台湾のIT関連機器の出荷在庫バランス改善が示唆するように、底打ちから持ち直しに転じつつある。シリコンサイクルが上向き局面に入ること、2011年度後半にかけて、わが国の輸出の追い風となろう(第7図)。

第6図：アジア電気機器実質輸出の推移

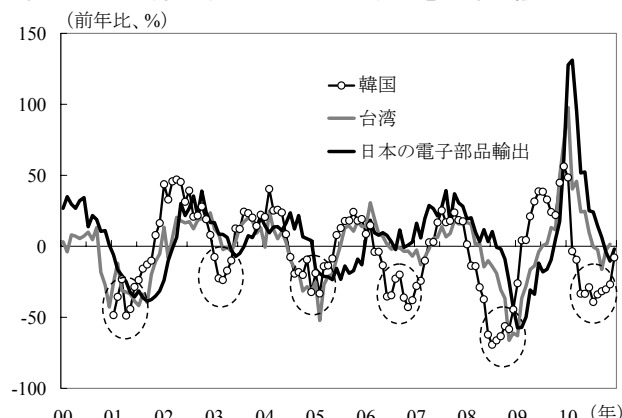


(注) 当室にて季節調整。

実質輸出=輸出金額÷輸出価格

(資料) 財務省「貿易統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第7図：IT出荷在庫バランスと日本の電子部品輸出



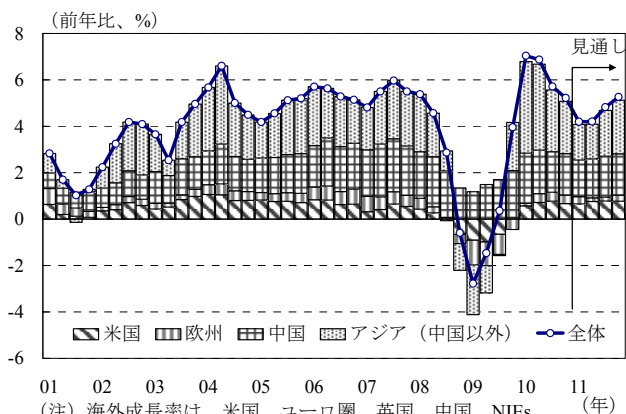
(注) 韓国は情報通信関連、台湾はコンピューター、通信機器、AV機器、電子部品。

(資料) CEICより三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

輸出は、海外経済の
持ち直しなどから再
加速へ

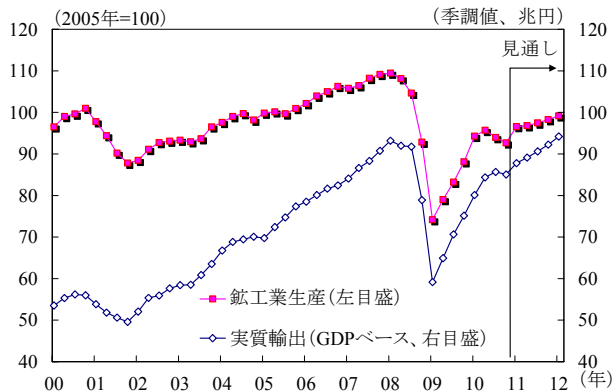
加えて、主要輸出先の経済は再加速を見込んでいる(次頁第8図)。特にアジア圏が先進国比高い成長率を維持することが見込まれることから、中国を中心としたアジア向け輸出の増勢が維持されよう。また、米国の消費持ち直しも、輸出増に寄与するとみる。欧州については、ソブリン問題から緊縮財政に転じる可能性が高く、引続き注意を要する。先行きとしては、アジア・アメリカを中心とした輸出主要国の経済が回復することにより、輸出も持ち直しに転じよう(次頁第9図)。

第8図：主要輸出先地域の成長率



(注) 海外成長率は、米国、ユーロ圏、英国、中国、NIEs、ASEAN4、インドの輸出ウェイトによる加重平均。
 (資料) 財務省「貿易統計」、各国統計より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第9図：鉱工業生産と実質輸出

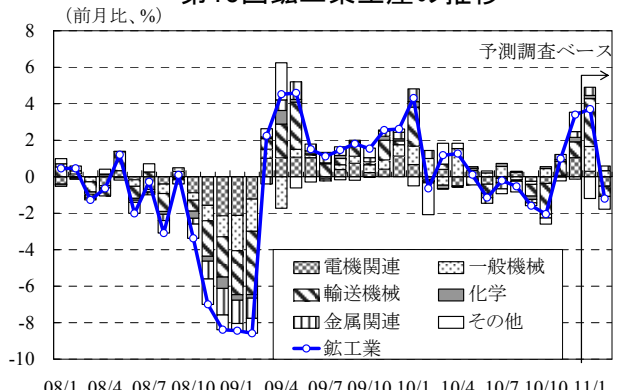


(資料) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「鉱工業生産指数」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

足元生産は回復局面入り

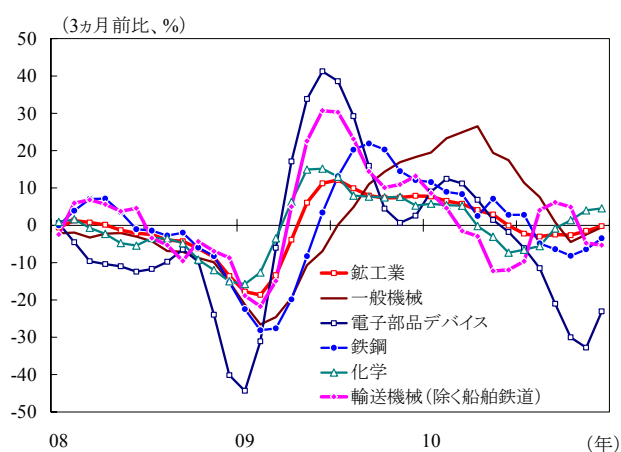
生産は、堅調な外需に牽引されて、回復局面に入った(第10図)。10-12月期の四半期ベースの生産は、前期比▲1.6%となったが、10月に減産した輸送機器や電機関連が持ち直したことから、11-12月は増産となった。出荷在庫バランスをみると、重石となっていた電子部品・デバイスや輸送機器の在庫調整が進展している(第11図)。自動車に関しては、エコカー補助金効果が剥落したことによる在庫積み上がり懸念もあったが、事前の生産・在庫調整や、外需の持ち直しにより回避された。加えて、アジアにおけるモータリゼーションの進展や、米国におけるリコール問題が一段落したことなどから、外需に牽引された生産増が継続することが見込まれる。

第10図 鉱工業生産の推移



(注) 電気関連は、電気機械、情報通信機械、電子部品・デバイス。金属関連は、鉄鋼、非鉄、金属製品。
 (資料) 経済産業省「鉱工業指数」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第11図：主要業種の出荷・在庫バランスの推移



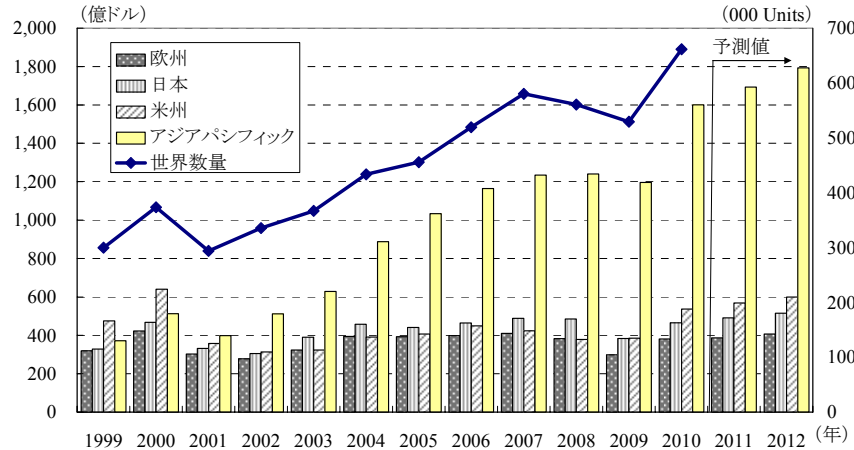
(注) 3ヵ月移動平均。
 (資料) 経済産業省「鉱工業生産」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

生産は輸出を牽引役として、回復基調に入る見込み

一方、電子部品・デバイスの在庫バランスについては、世界的な半導体需要減から出荷が落ち込んだことにより在庫水準が高いまま推移していた。しかし、12月は世界的に半導体需要が戻ったことから(次頁第12図)、出荷在庫バランスは改善しており、今後は積み上がり在庫も解消

に向かうと見込まれる。もっとも、半導体に牽引される電子部品・デバイスの生産が持ち直すまでには、在庫解消までしばらく時間を要するであろう。今後電子部品・デバイスは、スマートフォンの普及なども半導体需要を増加させることから、増産となる蓋然性が高い。以上をまとめると、先行きは輸送機器や半導体を中心とした輸出の持ち直しによる回復に牽引され、生産は緩やかな回復基調を辿ることが見込まれる。

第12図：地域別 半導体売上高の推移と見通し



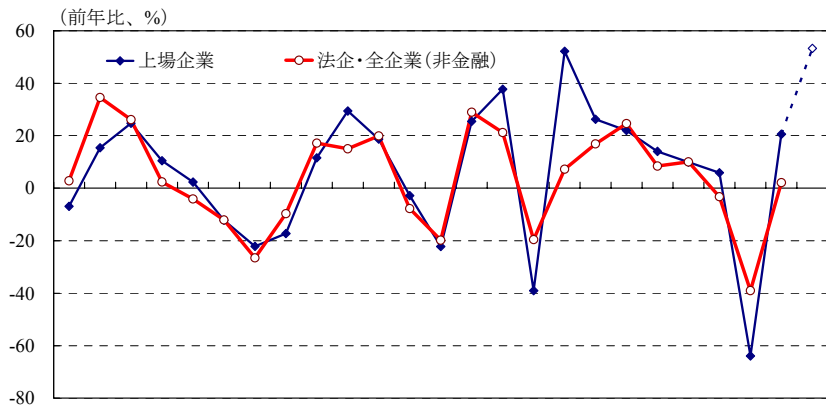
(資料) WSTS資料、各種報道等より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

②設備投資

企業業績は回復しているが、設備投資は減速が続く

10-12月期の設備投資（GDP ベース）は前期比年率+3.7%とプラス成長しながら、7-9月期（同+6.0%）からは減速した。原資となる企業収益は、売上の増加やコストの低減により大幅に回復している。上場企業の4-12月期の経常利益は前年同期比約8割増となっており、2011年3月期通年でも同5割程度の増益となることが予想されている。法人企業全体についても、4-9月期が同68.8%増と堅調に推移しており、通年でも大幅な増益となる見込みである（第13図）。

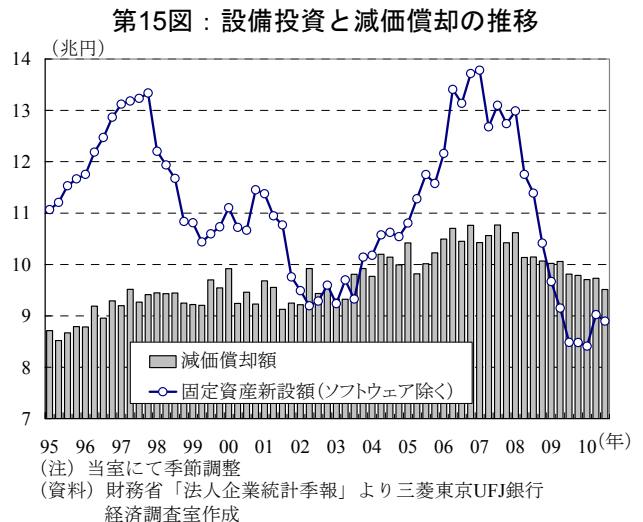
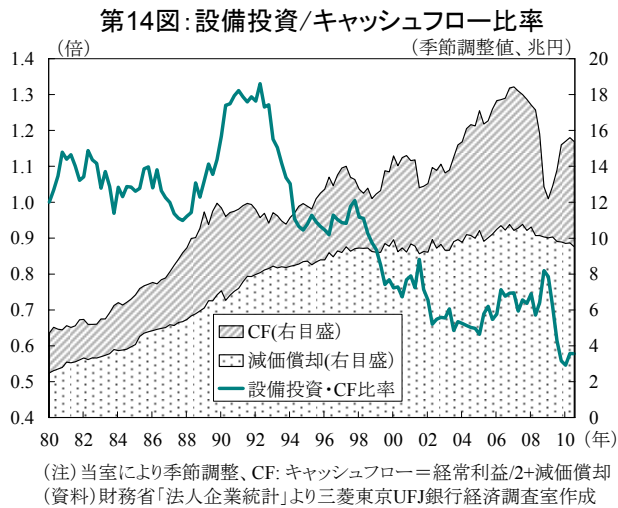
第13図：経常利益の推移



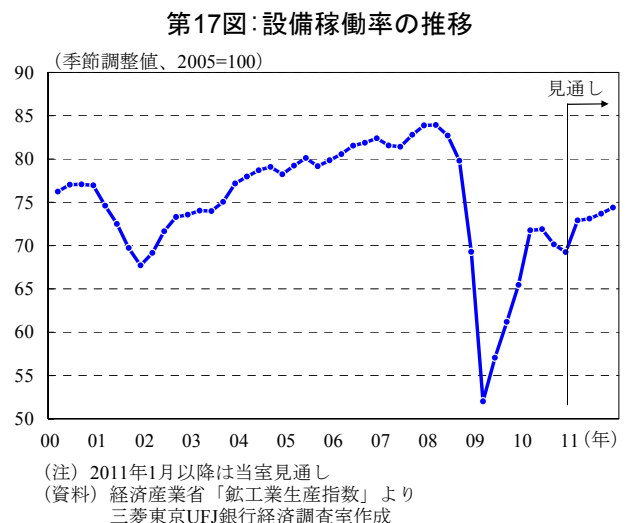
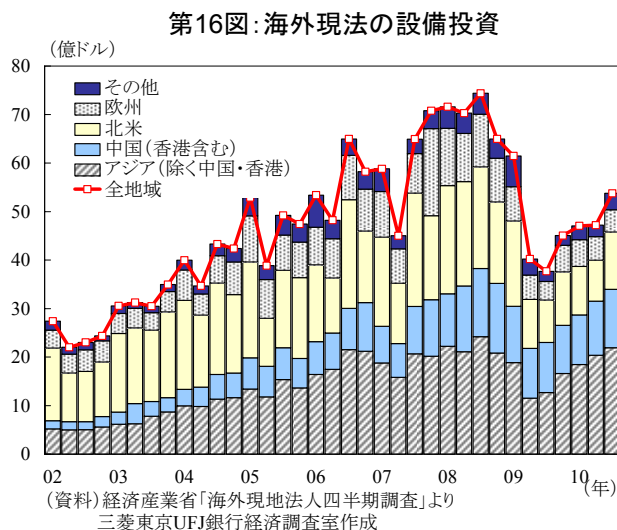
(注) 上場企業の2010年度は見込み値ベース。

(資料) 日本経済新聞、財務省「法人企業統計季报」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

経常利益増によりキャッシュフローも回復しつつあるが、キャッシュフローがどの程度設備投資に充てられているかを示す設備投資キャッシュフロー比率をみると、減少傾向が続いている（第14図）。これは、企業が設備投資を手控え、現預金の蓄積や、有利子負債の返済に充当した状況を示している。加えて、設備投資の水準は減価償却を割り込んでおり、更新投資も抑制されている状態がうかがえる（第15図）。現状設備投資は増加にこそ転じてはいるものの、依然として低調の域にある。



先行きしばらくは、一方、GDP ベースの設備投資に計上されない海外設備投資は、増勢が一進一退の動きが続く。強まっている。海外現法の設備投資を地域別にみると、中国やASEANを中心としたアジア圏で増加している（第16図）。先行きは、2011年前半は設備過剰感が乏しいこと（第17図）などから国内の設備投資は緩慢な動きとなるが、2011年半ば頃からは、生産の回復による設備稼働率の高まりやキャッシュフローの蓄積を背景に、徐々に伸びが高まってくると予測する。

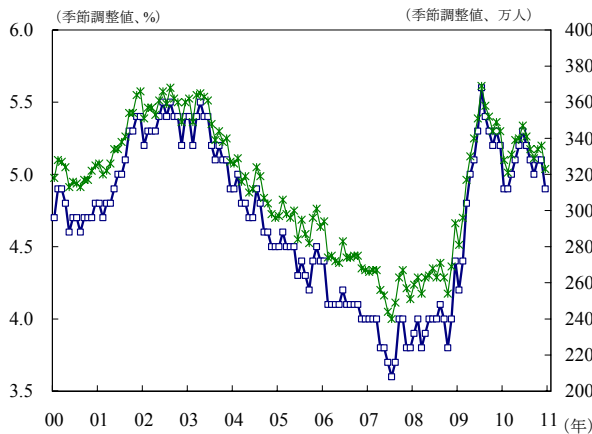


(2) 家計部門

①雇用・所得

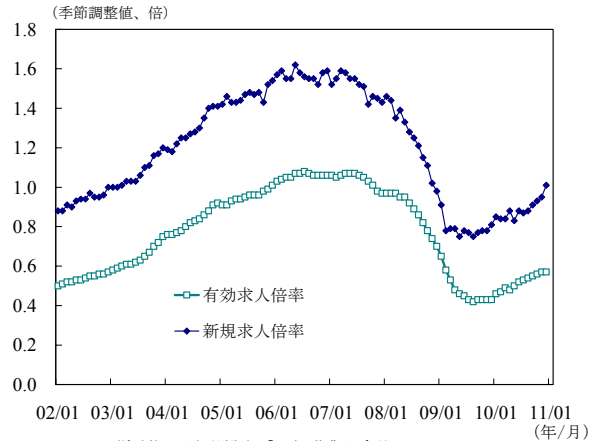
雇用環境は改善足 完全失業率の高どまりなど、このところ改善の足踏み感が強かった雇
 踏み状態から抜け 用環境だが、求人倍率は上昇傾向にあり、また12月の失業率(4.9%、前
 出す兆し 月比▲0.2%pt)が10ヵ月ぶりに5%を下回るなど、明るい動きが増え始め
 ている(第18、19図)。

第18図：失業率と失業者数の推移



(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

第19図：求人倍率の推移



(資料) 厚生労働省「一般職業紹介状況」より
 三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

雇用者数に関しても、製造業や建設業では依然として厳しい状態が続
 いているものの、昨年後半以降は医療・福祉分野や教育・学習支援サー
 ビス業などの増加に下支えされ、底堅さを増してきている(第3表)。

第3表：雇用者数の推移

	2010/01	2010/02	2010/03	2010/04	2010/05	2010/06	2010/07	2010/08	2010/09	2010/10	2010/11	2010/12
全体(非農林業)												
前年比(%)	▲0.7	▲0.6	0.4	▲0.2	▲0.4	▲0.2	0.1	0.0	0.7	0.6	0.0	0.2
前年差(万人)	▲37.0	▲30.0	19.0	▲12.0	▲22.0	▲11.0	5.0	1.0	37.0	35.0	1.0	9.0
建設												
前年差(万人)	4.0	▲13.0	▲29.0	▲11.0	▲20.0	▲21.0	▲15.0	▲28.0	▲8.0	▲19.0	▲30.0	▲21.0
製造												
前年差(万人)	▲61.0	▲42.0	▲25.0	▲25.0	▲24.0	▲8.0	▲8.0	▲6.0	6.0	6.0	▲12.0	▲29.0
情報・通信												
前年差(万人)	1.0	▲5.0	▲3.0	6.0	16.0	16.0	3.0	1.0	10.0	5.0	▲3.0	▲9.0
運輸・郵便												
前年差(万人)	2.0	▲5.0	▲19.0	▲12.0	8.0	9.0	▲4.0	3.0	▲1.0	2.0	24.0	22.0
卸・小売												
前年差(万人)	3.0	4.0	19.0	18.0	1.0	▲16.0	▲10.0	▲5.0	3.0	15.0	28.0	24.0
金融・保険												
前年差(万人)	▲6.0	▲5.0	▲9.0	▲11.0	▲4.0	▲3.0	7.0	13.0	2.0	▲6.0	▲5.0	▲9.0
不動産												
前年差(万人)	▲3.0	1.0	2.0	2.0	▲3.0	▲11.0	▲5.0	3.0	6.0	1.0	2.0	6.0
学術研究・専門技術サービス												
前年差(万人)	2.0	9.0	12.0	6.0	▲4.0	4.0	13.0	▲2.0	▲8.0	2.0	8.0	13.0
宿泊・飲食												
前年差(万人)	1.0	13.0	21.0	0.0	10.0	9.0	5.0	4.0	10.0	13.0	▲1.0	12.0
生活関連サービス、娯楽業												
前年差(万人)	5.0	0.0	5.0	▲1.0	▲4.0	▲1.0	▲1.0	▲2.0	0.0	▲12.0	▲6.0	7.0
教育・学習支援サービス												
前年差(万人)	▲6.0	▲14.0	▲6.0	▲8.0	▲15.0	▲5.0	3.0	13.0	6.0	3.0	11.0	16.0
医療・福祉												
前年差(万人)	33.0	43.0	52.0	31.0	40.0	24.0	11.0	23.0	38.0	41.0	33.0	11.0

(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

**雇用環境は政策の
支援や雇用調整の
進行から緩やかな
改善**

雇用環境は目先、足踏み感が残るものの、2011年度後半には改善基調が明確になってくるとみる。政府による雇用支援策の整備、拡充による下支えや（第4表）、引き続き医療・福祉分野などが堅調に推移する見込みであることに加え、今後は製造業における人員調整の一巡も雇用環境の改善に寄与すると予想する。

第4表：雇用対策

【新卒者・若年者支援】

施策	施策内容・予算	実施状況
① 新卒者就職実現プロジェクト	<ul style="list-style-type: none"> ・3年以内既卒者新卒扱い採用拡大奨励金（157億円） ・3年以内既卒者トライアル雇用奨励金（225億円） ・既卒者育成支援奨励金（113億円） 	<ul style="list-style-type: none"> ・2011/1/9時点 <ul style="list-style-type: none"> -正規雇用458人 -トライアル雇用5,442人 ・2011/1/17時点 <ul style="list-style-type: none"> -1,839人配置済み -2010/9-12月で1,5892人就職決定
② ジョブ・サポーター増員	<ul style="list-style-type: none"> ・928人→2,003人へ増員（22.5億円） ・2011年度予算（110億円）2,003人を維持 	
③ 新卒者就職応援本部&ハローワークによる支援	<ul style="list-style-type: none"> ・全都道府県に新卒応援本部設置（2.6億円） ・新卒ハローワーク全都道府県56ヵ所設置（3.8億円） 	
④ 中小企業によるインターンシップ	<ul style="list-style-type: none"> ・98億円 	<ul style="list-style-type: none"> ・2010/10以降1,289人のインターンシップ成立 ・2011年度にかけて10,000人の実施計画

【雇用下支え・生活支援】

施策	施策内容・予算	実施状況
① 派遣労働者直接雇用の推進	<ul style="list-style-type: none"> ・2010年度当初予算48億円→予算を57億円に拡充 ・2011年度予算で116億円追加し、加えて4.2億円の関連予算 	
② パーソナル・サポート・モデル事業	<ul style="list-style-type: none"> ・モデル事業（パーソナルサポーター配置など）の実施（29億円） 	<ul style="list-style-type: none"> ・5ヵ所の第1次モデル事業開始 ・第2次モデル事業14ヵ所選定

【雇用創造・人材育成】

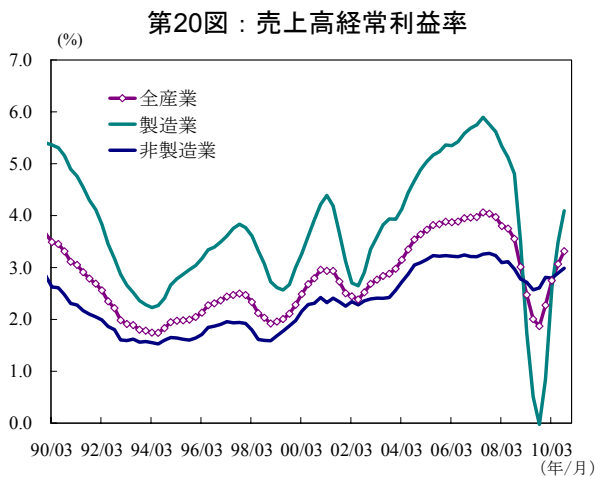
施策	施策内容・予算	実施状況
① 重点分野雇用創造	<ul style="list-style-type: none"> ・2010年度1,500億円 ・更に2,000億円追加し、対象分野に教育・研究等を追加 ・2009年度補正予算により緊急人材育成支援事業創設 	<ul style="list-style-type: none"> ・46都道府県に924.1億円 ・18道県に423.7億円
② 雇用保険未加入者への無料職業訓練・生活支援給付	<ul style="list-style-type: none"> ・2011年9月末まで制度延長（1,000億円追加） ・2011年度に求職者支援制度創設 	
③ 成長分野等企業における職業訓練支援	<ul style="list-style-type: none"> ・2010/11から成長分野等人材育成支援事業創設（500億円） 	

（資料）内閣府、厚生労働省、経済産業省、各種報道より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

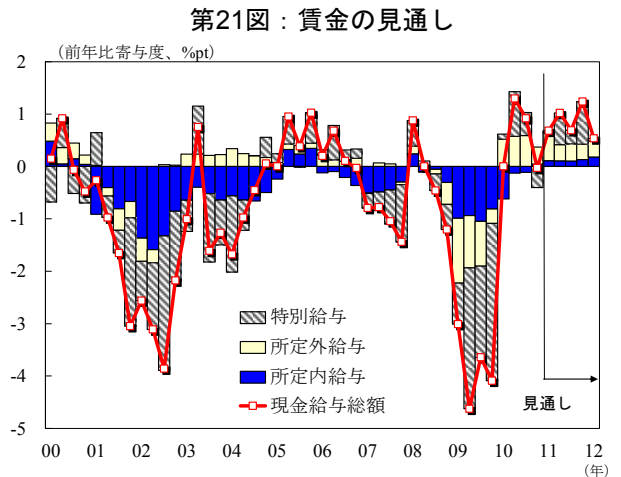
**賃金は、先行き所定
外給与を中心に緩
やかな改善を続け
る公算**

賃金は、これまで回復を牽引してきた所定外給与の伸び率が輸出の失速や減産により鈍化したことに伴い、足元では上昇ペースが減速している。10-12月期の現金給与総額は前年同期比ほぼ横ばいまで伸び率が縮小した。

しかしながら、先行きに関しては、世界景気の再加速を背景に輸出や生産が再び増加に転じており、所定外労働時間・給与も再び増加することが見込まれる。また、企業業績が順調に回復してきていることや（次頁第20図）、これまで回復が遅れていた所定内給与が前年を上回る水準まで回復してきていることから賃金は底堅い推移となろう（次頁第21図）。



(注) データは4四半期移動平均。
 (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

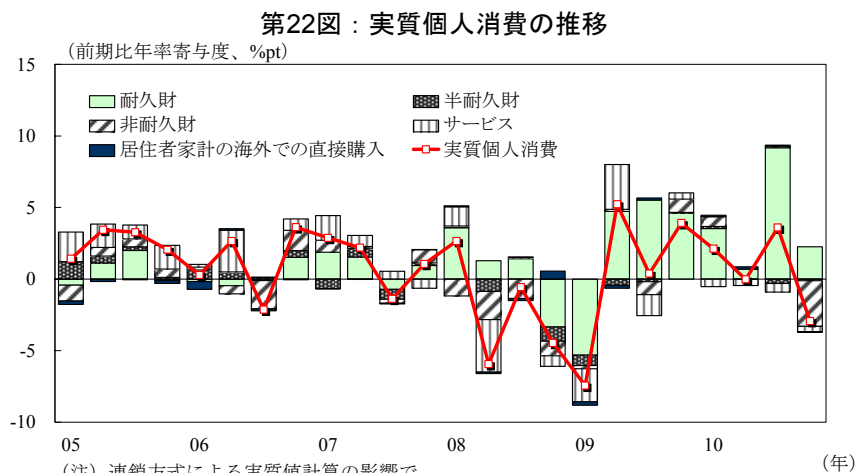


(注) 調査産業計、事業所規模5人以上。
 (資料) 厚生労働省「毎月勤労統計調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

②個人消費

政策効果の剥落や、
 政策縮小の影響か
 ら 10-12 月期の個
 人消費は減少

10-12 月期の実質個人消費は前期比年率▲2.9%と、エコカー補助金終了後の自動車販売の落ち込みやたばこ増税による買い控えなどが主因となり7四半期ぶりにマイナスに転じた(第22図)。



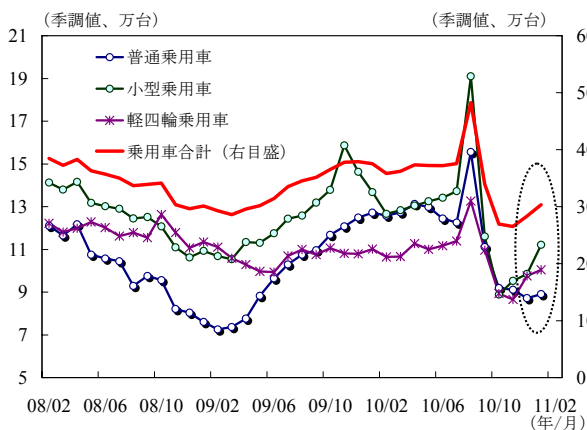
(注) 連鎖方式による実質値計算の影響で
 実質個人消費は内訳項目の寄与度の合計と一致せず。
 (資料) 内閣府「国民経済計算」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

しかしながら、足元の自動車販売は小型乗用車や軽四輪乗用車を中心に持ち直し始めており、駆け込み購入の反動が一巡しつつある可能性が高い(次頁第23図)。

12月から付与ポイントが半減されたエコポイントに関しては、11月に対象商品の駆け込み購入がみられた。これまで他商品に比べ制度による押し上げ効果が薄かった冷蔵庫も、11月に販売が急増し、その後反動による落ち込みが顕著となっている(次頁第24図)。また、薄型テレビについても、家計調査によれば12月の100世帯あたりの購入台数は2.3台

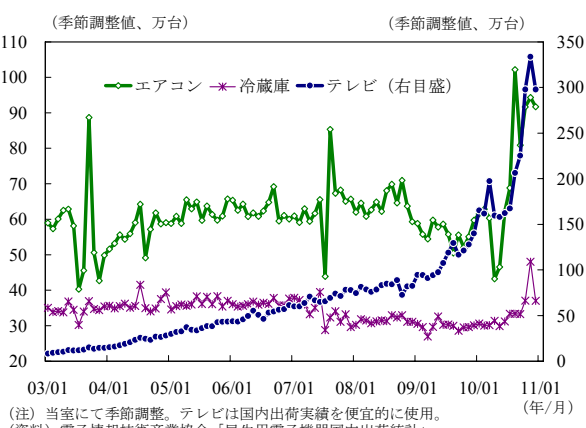
と駆け込みのあった11月（7.8万台）から大幅に減少した。ただし、薄型テレビは、地デジ移行が今年7月であることを加味すると、3月のエコポイント終了間際及び地デジ移行完了間際には再び駆け込み購入が予想される。

第23図：乗用車販売台数の推移



(資料) 日本自動車工業会「新車登録台数・軽自動車販売台数」より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第24図：エコポイント対象家電の販売状況



(注) 当室にて季節調整。テレビは国内出荷実績を便宜的に使用。
(資料) 電子情報技術産業協会「民生用電子機器国内出荷統計」、
日本冷凍空調工業会「エアコンとヒートポンプ給湯機の
国内出荷実績」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

また、世帯あたりのテレビ保有台数と普及率から今年4月のエコポイント終了以降のテレビの潜在需要を簡単に試算すると、依然として4,000万台程度の買い替え需要がある計算となる（第5表）。この点からも、エコポイント終了または地デジ移行完了後についても反動一巡後は、緩やかな持ち直しが期待される。

第5表：薄型テレビの潜在需要

◆2010年の世帯数 5,029 (万世帯)	◆世帯あたり薄型テレビ保有台数 (2010/03時点) 1.08 (台)	◆薄型テレビ販売台数累計 (2010年4月～12月の平均販売台数を年率換算) 2,722 (万台) …③
◆世帯あたりテレビ保有台数 (2010/03時点) 2.43 (台)	◆全国の薄型テレビ保有総数 (2010/03時点) 5,456 (万台) …②	◆2011年4月以降の薄型テレビ潜在需要 4,041 (万台) …①-②-③
◆全国のテレビ保有総数 (2010/03時点) 12,220 (万台) …①		

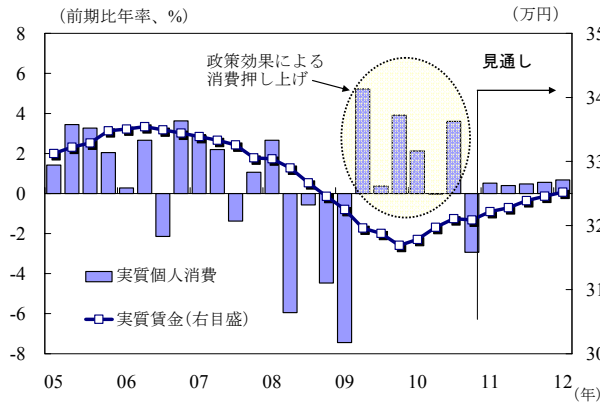
(注) エコポイント終了までは買い替えが相応に進むと仮定し、制度終了後の潜在需要を試算。
2010年4月以降2011年3月末までの薄型テレビの販売台数は2010年4月～12月の月次平均を年率換算したものを使用。
(資料) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の世帯数推計」、内閣府「消費動向調査」より
三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

個人消費は政策効果の剥落・反動一巡後、雇用・所得環境の改善に伴い持ち直す見込み

先行きの個人消費は、たばこの買い控えや自動車販売の低迷が一巡し始めていることなどから、消費のベースとなる雇用・所得環境の改善に伴って、再び持ち直しに転じると予想する（次頁第25図）。ただし目先は、政策効果によって押し上げられていた耐久財消費の減少が不可避であることから、個人消費はしばらくの間力強さを欠いた状態となろう。またこのところの商品市況の高騰をうけ、今後一次製品の価格上昇が家計を圧迫し消費を下押しするリスクとして懸念される。

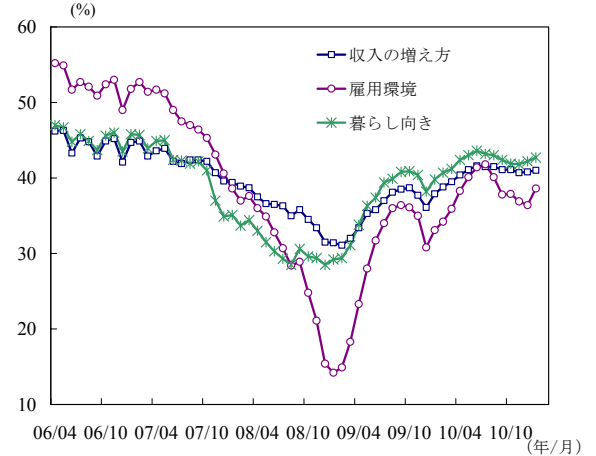
しかし、マインド面では政策終了によって消費者の「耐久財の買い時判断」が弱含む一方、足元では「収入の増え方」や「暮らし向き」、「雇用環境」に対する判断が上昇に転じており、今後の消費全体の回復を下支えする一因となろう（第26図）。

第25図：実質個人消費の推移



(注) 実質賃金は4四半期移動平均。
 実質賃金は厚生労働省「毎月勤労統計」の実質賃金指数を用いて実質化。
 (資料) 内閣府「国民経済計算」、厚生労働省「毎月勤労統計」より
 三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第26図：消費者態度指数の推移



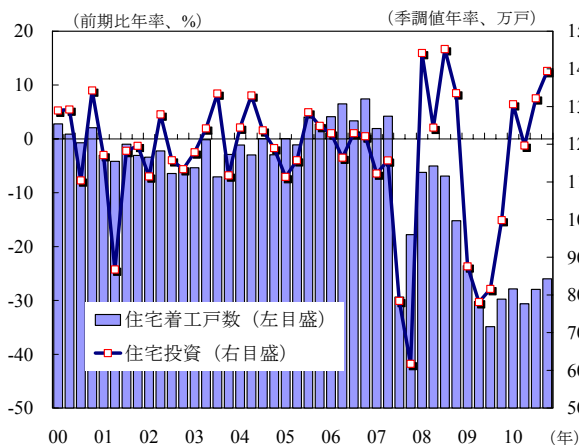
(資料) 内閣府「消費動向調査」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

③住宅投資

住宅投資は改善基調

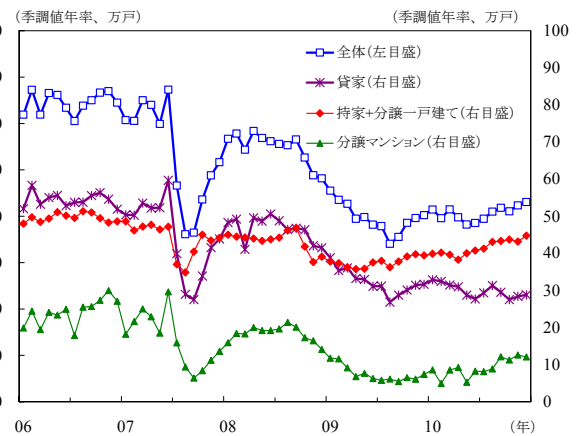
10-12月期の住宅投資は前期比年率+12.6%と大幅に改善し、7-9月期に引き続き底堅い推移となった（第27図）。足元の住宅着工は4ヵ月連続で年率80万戸を超える水準で推移しており、ようやく持ち直し局面に入ったといえよう。利用関係別の着工をみると、低金利や住宅取得支援策による下支えから持家や分譲一戸建てが底堅く推移している。また、分譲マンションも首都圏や近畿圏を中心に販売が好転したことから、在庫調整が進捗し、着工も底を打った。ただし、貸家に関しては、空室率の高どまりや、不動産投資市場が依然として冷え込んでいることなどから、底ばいの状態が続いている（第28図）。

第27図：住宅投資と着工戸数の推移



(資料) 内閣府「国民経済計算」、国土交通省「住宅着工統計」より
 三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第28図：利用関係別 新設住宅着工戸数の推移



(注) 分譲マンション・分譲一戸建ては当室にて季節調整。
 (資料) 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

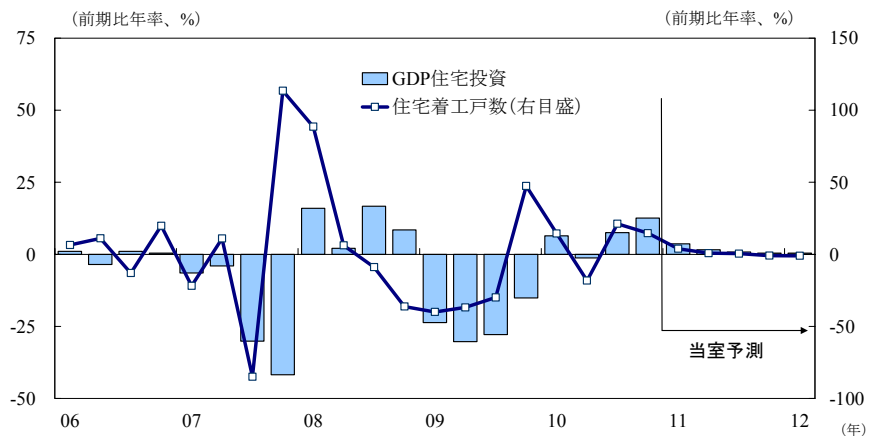
住宅投資は、税制優遇などから改善基調を維持する見込み

雇用・所得環境が改善するとともに、住宅投資は今後も持ち直しを続けると見込む（第29図）。今年以降、住宅ローン減税の最大控除額が段階的に縮小するが、低金利やその他の優遇税制が下支え要因となり、持家、分譲一戸建てやマンションを中心に住宅投資は底堅い推移が続こう。また、平成23年度の税制改正では、住宅取得に関する贈与税や相続税の優遇措置の拡充・拡大が予定されており、若年世帯の住宅取得促進に寄与することが期待される（第6表）。

若年世帯の減少、持家率の上昇など、中長期的には住宅需要は減少するリスク

ただし、住宅一次取得者となる40歳代以下の世帯数は先行き減少局面入りする見通しであることや既にわが国の住宅環境は供給過剰となっていることなどを加味すると、目先の住宅投資は改善基調を辿るものの、長い目でみると新築住宅の需要は減少すると考えられる。また、住宅ローン減税や低金利などを背景に、このところの若年層世帯の持ち家率は他世代に比べても伸び幅が大きく、様々な住宅支援策によって需要が先食いされている可能性が懸念される。

第29図：住宅投資と住宅着工戸数の推移



(資料) 内閣府「国民経済計算」、国土交通省「住宅着工統計」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第6表：住宅取得に関する税制の概要

住宅ローン減税の控除額

居住年	借入金等の年末残高の限度額	控除率	最高	合計最高控除額
2009年	5,000万円	1.0%	50万円	500万円
2010年	5,000万円	1.0%	50万円	500万円
2011年	4,000万円	1.0%	40万円	400万円
2012年	3,000万円	1.0%	30万円	300万円
2013年	2,000万円	1.0%	20万円	200万円

(注) 一般住宅の場合。

相続税・贈与税の拡充

現行

【相続時精算課税制度】
 ・受贈者は推定相続人のみ
 ・贈与者は60歳以上

【住宅取得資金等の贈与】
 ・贈与税の非課税措置の適用対象は住宅のみ（土地は含まない）

改定・拡充点

【相続時精算課税制度】
 ・受贈者の範囲に20歳以上の孫を追加
 ・贈与者を60歳以上に引き下げ

【住宅取得資金等の贈与】
 ・贈与税の非課税措置の対象に住宅の新築等に先行して敷地の用に供される土地等の取得費用を追加

(注) 住宅の新築は贈与を受けた翌年3月15日までに終わるものに限られる。
 今回の改正は2011年1月1日以降に贈与により取得する住宅取得資金に関する贈与税について適用される。

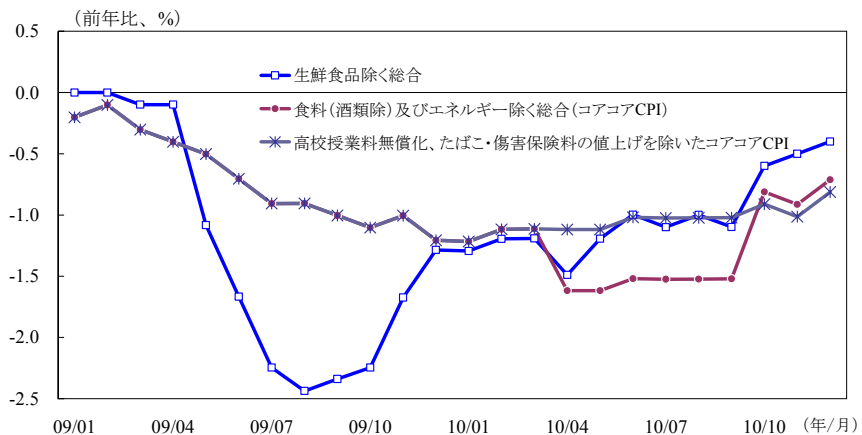
(資料) 財務省「住宅ローン減税制度の概要」、内閣府「平成23年度税制改正大綱」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

(3) 物価

デフレ圧力は緩和しつつあるも、物価下落幅の縮小ペースは極めて緩慢

消費者物価（生鮮食品を除く総合、いわゆるコア CPI）は、このところ原油価格上昇を背景としたエネルギー価格の上昇が主因となり 3 ヶ月連続で下落幅が縮小している。また、エネルギー価格を除いたコアコア CPI をみても、生鮮食品を除く食料品や耐久財の価格に下げ止まりの兆しがみられ始めたことなどから下落幅が縮小している（第 30 図）。

第30図：消費者物価指数の推移



(注) 2010年4月から高校授業料無償化。2010年10月からたばこ・傷害保険料の値上げ。
 (資料) 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

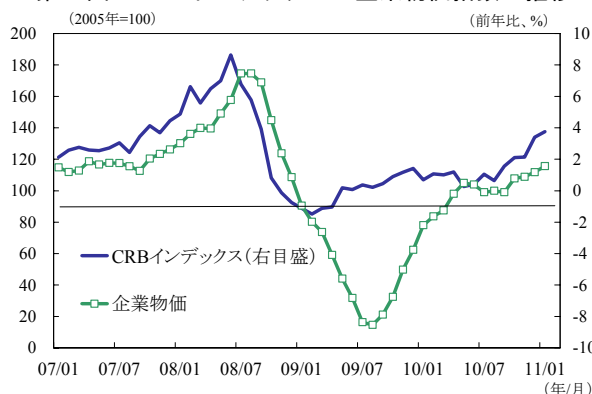
一方、円高が一服する状況下、世界的な天候不良や食料需給の逼迫などを背景に国際商品市況が上昇していることを受け、企業物価は上昇が続いている（次頁第 31 図）。

コア CPI のプラス転化は2012年度以降となる見込み

先行き、デフレ圧力は極めて緩やかながら緩和されていくことが見込まれる。新興国を中心に食料需給の逼迫が続くことが予想され、企業物価には上昇圧力がかかり続ける公算が大きい。ただし、わが国の景気回復のスピードが緩慢であることを加味すると、企業物価の上昇が消費者物価へと波及していく可能性は今のところ限定的であり、コア CPI がプラスに転じるのは 2012 年度以降になろう（次頁第 32 図）。

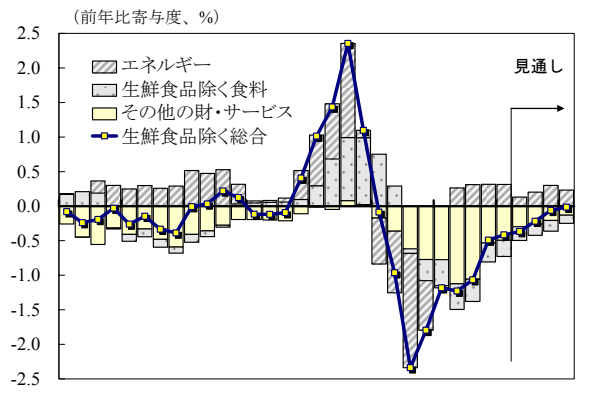
また、今年 8 月には消費者物価指数の基準改定が行われる。今回の改定では、エコポイントやエコカー補助金などで消費が大幅増となった耐久財や高校授業料の無償化など政策による影響が不可避となり、相応の下方改定となることを見込まれている。統計作成上の技術的な要因により、デフレ脱却時期が後ずれする可能性にも留意する必要がある。

第31図：CRBインデックスと企業物価指数の推移



(注) CRBインデックス：原油、天然ガス、金、銅、大豆、小麦、砂糖など国際商品市況の動きを代表する19品目の先物取引価格から算出される先物指数。
 (資料) Bloomberg、日銀「企業物価指数」より
 三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第32図：消費者物価の見通し



(注) エネルギーは電気代、都市ガス代、プロパンガス、灯油、ガソリン。
 2010年4月より高校の実質無償化、2010年10月よりたばこ税の増税、
 2011年4月より自賠責保険の値上げの影響を織り込む。
 (資料) 総務省「消費者物価」より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

3. 金融

(1) 金融政策、短期金利

実質ゼロ金利政策
 は相当の長期間継続の公算

日銀は、昨年10月に決定した「包括的な金融緩和政策（以下、包括緩和）」等に基づき、緩和的な金融政策運営を継続している（第7表）。包括緩和の一環として導入された「資産買入等の基金（総額35兆円）」による資金供給は1月末時点で27.2兆円に達し（第8表）、足元の日銀当座預金残高は18兆円程度（前年比約2割増）に増加している。日銀は、消費者物価の上昇率が前年比1%程度まで高まることが展望できるようになるまで、実質ゼロ金利政策を継続する方針を明示しており、政策金利の誘導目標は相当の長期間、現在の0～0.1%に据え置かれる可能性が高い。

第7表：「包括的な金融緩和政策」の内容

<ul style="list-style-type: none"> ・無担保コール翌日物の誘導目標を「0.1%前後」から「0～0.1%程度」に変更 ・「中長期的な物価安定の理解」に基づく、実質ゼロ金利政策継続の時間軸の明確化 ・資産買入等の基金(35兆円)の創設 ～固定金利型共担オペ(30兆円) 長期国債買入(1.5兆円) 国庫短期証券買入(2兆円) CP・ABCP買入(5,000億円) 社債買入(5,000億円) ETF買入(4,500億円) J-REIT買入(500億円) (補足)長期国債、社債の買入対象は残存期間1～2年程度 本基金による長期国債買入は日銀券ルールの対象外

(資料) 日銀資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

第8表：日銀の資産買入等基金

(億円)

買入対象資産	買入枠①	1月時点残高②	
		①-②	
国債	15,000	4,518	10,482
国庫短期証券	20,000	8,998	11,002
CP等	5,000	1,166	3,834
社債等	5,000	1,027	3,973
ETF	4,500	431	4,069
J-REIT	500	22	478
共担オペ	300,000	256,304	43,696
合計	350,000	272,466	77,534

(資料) 日銀資料より三菱東京UFJ銀行経済調査室作成

国際商品価格の上
 昇が金融政策に与
 える影響は限定的

なお、このところの国際商品価格の上昇が金融政策に与える影響については、価格転嫁の拡がりやそれを受けた賃金上昇といった二次的効果の発生の有無がポイントとなる。現状のように、マクロの需給バランス

が供給超過の状態にあり、また労働需給も緩和的な環境下においては、二次的効果が発生する可能性は小さい。一次産品価格の上昇はむしろ、企業収益の悪化や家計の圧迫を通じてデフレ圧力を高める方向に作用しよう。したがって、少なくとも2011年度中については、国際商品価格の上昇が緩和的な金融政策の転換要因となる可能性は限定的とみる。

短期金利は低下が続くも、ペースは鈍化

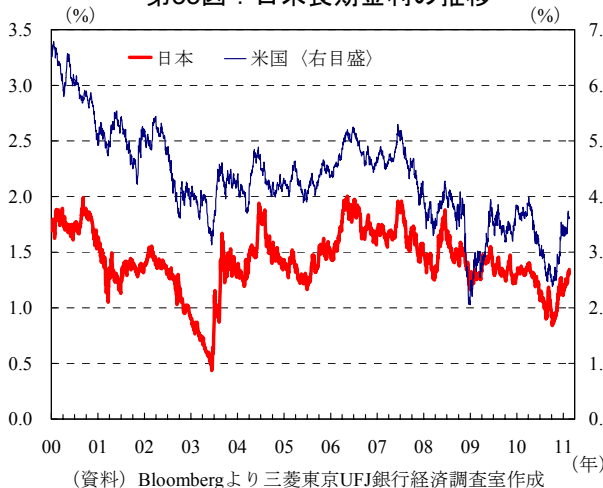
短期金利は低下傾向を辿っており、足元のユーロ円 Tibor3 カ月物は0.33%台と2006年以来の水準まで低下している。ただし昨年末以降、短期金利の低下ペースは鈍化しており、低下余地が少なくなってきた可能性が考えられる。

(2) 長期金利

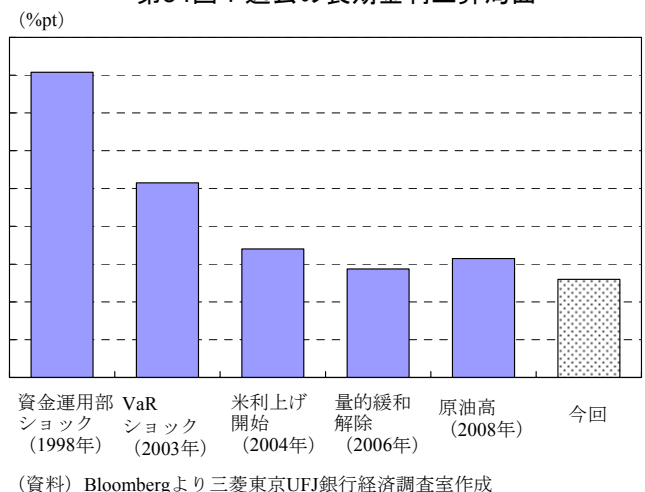
長期金利は足元1.3%台まで上昇

新発10年国債利回りは、昨年10月上旬に0.8%台前半まで低下した後、株価の反発や米長期金利の上昇を背景に大幅に水準を切り上げ、2月16日には一時1.36%と昨年4月以来の水準まで上昇した(第33図)。1990年代末以降の長期金利の大幅上昇局面を振り返ると、資金運用部ショック(1998年)やVaRショック(2003年)といった極端な例を除けば、0.6%pt前後の上昇となったケースが多く(第34図)、今回については1.4%台まで上昇する可能性がある。ただし、急上昇の後には反落も大きくなるケースが多く、長期金利は目先、振幅の大きい展開を辿ることが見込まれる。こうした振幅を除いたトレンドとしては、長期金利は景気持ち直しやインフレ率のマイナス幅縮小などを背景に緩やかに上昇傾向を辿ると予想する。

第33図：日米長期金利の推移



第34図：過去の長期金利上昇局面



公債特例法の審議難航は波乱要因

なお、ねじれ国会による予算関連法案の審議難航は、長期金利の波乱要因として注意しておく必要がある。赤字国債の発行根拠法案である公債特例法案^(注1)の成立目処が立たなくなった場合、予算執行に支障が生

じ、最悪の事態としては国債の利払い・償還が滞るケースも想定される。国会審議の動向によっては、投資家の警戒感が強まり、国債価格が下落（長期金利は上昇）する可能性は否定できない。

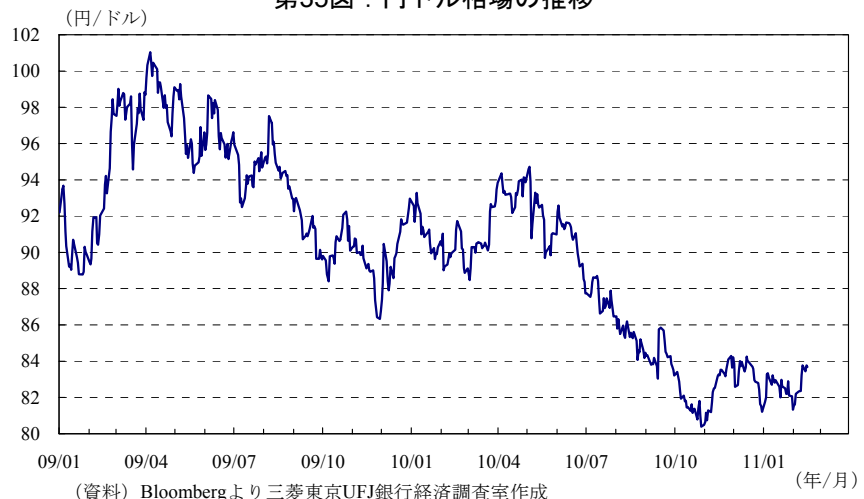
（注 1）正式には「平成二十三年度における財政運営のための公債の発行の特例等に関する法律案」。

(3) 為替

円高圧力は後退

為替市場では昨年末以降、円高圧力が後退し、足元の円ドル相場は 1ドル=81~84 円のレンジ内での推移が続いている（第 35 図）。先行きを展望すると、2011 年度前半までは引き続き 80 円台前半での推移が続く可能性が高いとみる。米国金利の上昇による日米金利差の拡大が円安材料となる一方、欧州ソブリン問題等に起因するリスク回避の円買い圧力も継続が予想されるため、円高・円安いずれの方向にもトレンドを形成しにくい状況が続こう。2011 年度後半については、米国景気の自律的回復力が高まり、米 FRB の出口戦略が意識され始めることで、徐々に円安傾向に転じると予想する。

第35図：円ドル相場の推移



(高山 真、西村 実季子、前原 佑香)

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23年(2011年)2月18日
三菱東京UFJ銀行 経済調査室
(単位: %、10億円)

	2009				2010				2011				2012	2009年度	2010年度	2011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	▲19.2	4.0	▲3.1	3.4	6.8	▲2.4	2.3	▲2.1	1.3	0.9	1.5	1.9	2.4	▲3.7	1.0	1.1
実質GDP	▲20.1	10.8	▲1.9	7.3	6.0	2.1	3.3	▲1.1	2.1	1.4	1.8	2.0	2.4	▲2.4	3.0	1.5
GDPデフレーター														▲1.3	▲1.9	▲0.5
個人消費	▲7.4	5.2	0.4	3.9	2.1	▲0.0	3.6	▲2.9	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7	▲0.0	1.2	0.2
住宅投資	▲23.7	▲30.3	▲27.9	▲15.1	6.5	▲1.2	7.6	12.6	3.6	1.6	0.8	0.4	0.4	▲18.2	▲0.1	3.2
設備投資	▲23.5	▲18.1	▲8.1	5.9	2.8	12.2	6.0	3.7	1.6	3.0	4.1	4.5	5.3	▲13.6	5.4	3.6
民間在庫(10億円)	▲3,481	▲3,399	▲5,754	▲5,556	▲2,306	▲2,852	▲1,477	▲211	▲300	▲150	50	350	650	▲4,208	▲1,229	206
政府支出	5.3	11.7	2.4	4.8	▲1.8	0.4	▲0.9	▲3.0	0.0	▲0.1	0.4	0.7	0.7	5.2	▲0.2	▲0.1
公共投資	14.0	56.4	▲5.5	8.7	▲5.5	▲15.4	▲8.0	▲21.1	▲7.0	▲5.9	▲3.9	▲1.2	▲1.2	14.2	▲9.6	▲6.6
財貨・サービスの輸出	▲68.4	45.1	40.1	28.0	29.3	22.9	6.3	▲2.8	13.4	6.1	7.0	7.4	8.7	▲9.6	18.0	6.8
財貨・サービスの輸入	▲49.4	▲19.7	24.0	4.1	12.7	16.8	12.0	▲0.5	4.1	3.6	4.1	4.7	4.9	▲11.0	10.8	4.0
(< > は外需の寄与度)														< ▲0.2 >	< 1.4 >	< 0.6 >
最終需要 (国内民間)	▲9.7	1.2	▲3.8	3.8	1.8	1.2	3.7	▲1.3	0.8	0.9	1.2	1.3	1.6	▲3.0	1.5	0.9
鉱工業生産 (前期比)	▲20.1	6.6	5.3	5.9	7.0	1.5	▲1.8	▲1.4	4.2	0.2	0.7	0.8	0.9	▲8.9	9.7	3.7
国内企業物価 (前年比)	(▲1.9)	(▲5.5)	(▲8.2)	(▲5.2)	(▲1.7)	(0.2)	(▲0.1)	(1.0)	(0.7)	(0.3)	(0.6)	(0.8)	(0.9)	(▲5.2)	(0.4)	(0.6)
消費者物価<除く生鮮食品> (前年比)	(▲0.1)	(▲1.0)	(▲2.3)	(▲1.8)	(▲1.2)	(▲1.2)	(▲1.0)	(▲0.5)	(▲0.4)	(▲0.4)	(▲0.2)	(0.0)	(0.0)	(▲1.6)	(▲0.8)	(▲0.2)
2. 国際収支																
貿易収支	▲288	1,042	1,352	1,906	2,370	1,798	2,046	1,738	1,318	1,434	2,087	1,895	1,680	6,670	6,901	7,096
経常収支	2,181	3,516	3,626	3,966	4,654	3,777	4,423	4,164	3,790	3,966	4,678	4,547	4,391	15,762	16,153	17,582
3. 金融																
無担保コール翌日物	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0-0.1	0.10	0-0.1	0-0.1
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.5	0.4	0.3
新発10年国債利回り	1.3	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.0	1.0	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4	1.1	1.3
円相場 (円/ドル)	94	97	94	90	92	92	86	83	83	83	83	84	86	93	86	84

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2月18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]

	2008年度	2009年度	2010年			2010年				2011年
			4-6	7-9	10-12	9月	10月	11月	12月	1月
実質GDP成長率(前期比年率)	▲ 4.1	▲ 2.4	2.1 (3.10)	3.3 (4.90)	▲ 1.1 (2.2)	***	***	***	***	***
全産業活動指数	▲ 4.5		0.8 (3.41)	0.7 (3.1)		▲ 0.8 (2.7)	▲ 0.3 (1.3)	▲ 0.1 (2.4)		
鉱工業生産指数	▲ 12.7	▲ 8.9	1.5 (21.0)	▲ 1.8 (13.5)	▲ 1.6 (4.9)	▲ 1.6 (11.5)	▲ 2.0 (4.3)	1.0 (5.8)	3.3 (4.9)	
鉱工業出荷指数	▲ 12.6	▲ 8.4	1.6 (21.8)	▲ 1.2 (14.3)	▲ 1.6 (5.8)	▲ 0.5 (12.6)	▲ 3.0 (4.1)	2.6 (8.1)	1.2 (5.4)	
製品在庫指数	▲ 5.2	▲ 6.0	3.4 (1.2)	0.4 (3.4)	▲ 1.2 (3.7)	0.1 (3.4)	▲ 1.0 (3.8)	▲ 1.8 (1.9)	1.6 (3.7)	
生産者製品在庫率指数 (2005年=100)	121.9	120.4	106.2 [136.4]	108.1 [124.3]	111.5 [114.7]	108.8 [120.9]	117.9 [118.7]	108.1 [115.5]	108.5 [110.0]	[108.0]
国内企業物価指数	3.1	▲ 5.2	0.6 (0.19)	▲ 0.2 (▲ 0)	0.3 (0.98)	0.0 (▲ 0)	0.1 (0.78)	0.1 (0.9)	0.4 (1.2)	0.5 (1.6)
消費者物価 (季調済、全国、除く生鮮食品)	1.2	▲ 1.6	0.0 (▲ 1.2)	▲ 0.2 (▲ 1.0)	0.3 (▲ 0.5)	▲ 0.1 (▲ 1.1)	0.4 (▲ 0.6)	0.2 (▲ 0.5)	0.2 (▲ 0.4)	
稼働率指数 (2005年=100)	88.7	80.0	90.4 [71.8]	88.2 [77.0]	87.1 [81.8]	87.3 [78.0]	85.3 [79.4]	86.7 [81.9]	89.3 [84.1]	[90.1]
機械受注 (船舶、電力を除く民需)	▲ 14.1	▲ 20.6	0.3 (3.3)	9.6 (13.0)	▲ 6.9 (4.9)	▲ 10.3 (4.2)	▲ 1.4 (7.0)	▲ 3.0 (11.6)	1.7 (▲ 1.6)	
製造業	▲ 22.4	▲ 27.8	▲ 8.6 (13.2)	12.2 (34.32)	▲ 4.4 (11.6)	▲ 20.7 (19.6)	1.4 (4.2)	10.6 (25.0)	▲ 1.9 (8.3)	
非製造業 (除く船舶、電力)	▲ 6.8	▲ 15.8	5.8 (▲ 2.4)	9.9 (2.3)	▲ 10.1 (▲ 0.3)	3.0 (▲ 3.3)	▲ 8.7 (6.2)	▲ 10.5 (3.9)	3.9 (▲ 7.9)	
資本財出荷 (除く輸送機械)	▲ 17.6	▲ 24.3	7.4 (29.6)	1.8 (31.4)	1.2 (26.1)	0.2 (28.7)	2.8 (29.9)	▲ 1.4 (27.0)	▲ 0.7 (22.6)	
建設受注	▲ 12.3	▲ 14.2	(▲ 9.9)	(▲ 8.0)	(2.0)	(▲ 15.0)	(▲ 5.6)	(▲ 5.3)	(13.1)	
民需	▲ 19.0	▲ 15.3	(▲ 8.0)	(▲ 9.4)	(4.8)	(▲ 20.5)	(8.9)	(▲ 2.4)	(7.7)	
官公庁	23.5	▲ 11.1	(▲ 13.3)	(▲ 6.2)	(▲ 3.6)	(2.3)	(▲ 44.1)	(10.4)	(26.0)	
公共工事請負金額	0.1	4.9	(▲ 3.5)	(▲ 12.6)	(▲ 14.8)	(▲ 18.8)	(▲ 18.1)	(▲ 6.3)	(▲ 18.1)	(▲ 9.9)
新設住宅着工戸数(年率万戸)	103.3 (0.3)	77.6 (▲ 25.4)	77.6 (▲ 1.1)	81.5 (13.8)	84.3 (6.9)	83.6 (17.7)	82.1 (6.4)	84.7 (6.8)	86.1 (7.5)	
新設住宅床面積	(▲ 2.3)	(▲ 21.5)	(3.9)	(15.1)	(11.0)	(20.3)	(10.1)	(10.2)	(12.8)	
小売業販売額	▲ 1.1	▲ 0.4	(3.7)	(3.2)	(▲ 0.4)	(1.4)	(▲ 0.2)	(1.5)	(▲ 2.2)	
実質家計消費支出 (2人以上、季調済)	▲ 2.8	1.0	▲ 1.6 (▲ 0.2)	2.1 (0.6)	(2.0)	▲ 0.4 (0.0)	▲ 0.9 (▲ 0.4)	1.0 (▲ 0.4)	▲ 3.3 (▲ 3.3)	
平均消費性向 (実数、季調済、%)	73.3	74.7	71.9 [74.8]	75.8 [74.7]	0.57 [74.5]	74.9 [74.0]	70.2 [73.2]	75.7 [73.9]	74.3 [75.6]	[73.5]
所定外労働時間 (全産業・5人以上)	▲ 7.0	▲ 8.5	0.9 (10.8)	0.6 (9.6)	▲ 0.8 (5.7)	▲ 2.1 (7.6)	0.0 (6.2)	0.5 (6.1)	0.6 (5.1)	
現金給与総額 (全産業・5人以上)	▲ 1.1	▲ 3.3	(1.3)	(0.9)	(0.0)	(0.9)	(0.5)	(0.2)	(0.1)	
常用雇用者数(前年・期・月差) (全産業・5人以上、万人)	29076.0	▲ 77894.3	10188.4 [▲ 96,970.8]	21463.6 [▲ 106,546.5]	28037.5 [▲ 109,742.7]	24835.5 [▲ 107,288.1]	28054.1 [▲ 107,821.4]	28971.3 [▲ 110,971.6]	27087.2 [▲ 110,435.1]	[▲ 6,870.6]
有効求人倍率 (実数、季調済、倍)	0.78	0.45	0.50 [0.46]	0.54 [0.43]	0.57 [0.43]	0.55 [0.43]	0.56 [0.43]	0.57 [0.43]	0.57 [0.43]	[0.46]
完全失業率 (実数、季調済、%)	4.1	5.2	5.2 [5.1]	5.1 [5.4]	5.0 [5.2]	5.0 [5.3]	5.1 [5.2]	5.1 [5.3]	4.9 [5.2]	[5.0]
景気ウォッチャー(現状判断DI) (%ポイント)	25.6	39.9	48.3 [37.7]	45.4 [42.4]	43.0 [36.7]	41.2 [43.1]	40.2 [40.9]	43.6 [33.9]	45.1 [35.4]	44.3 [38.8]
企業倒産件数 (実数、件数)	16,146 (12.3)	14,732 (▲ 8.7)	3,323 (▲ 15.9)	3,232 (▲ 14.5)	3,299 (▲ 6.5)	1,102 (▲ 4.5)	1,136 (▲ 9.9)	1,061 (▲ 6.2)	1,102 (▲ 2.9)	1,041 (▲ 2.0)

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]

	2008年度	2009年度	2010年			2010年				2011年
			4-6	7-9	10-12	9月	10月	11月	12月	1月
通関輸出	▲16.4	▲17.1	(33.2)	(17.8)	(10.0)	(14.3)	(7.8)	(9.1)	(13.0)	
価格	▲3.3	▲7.0	(0.3)	(▲0.7)	(1.2)	(▲1.5)	(2.4)	(▲0.1)	(1.4)	
数量	▲14.3	▲9.9	(32.8)	(18.6)	(8.6)	(16.1)	(5.3)	(9.2)	(11.4)	
通関輸入 (円建)	▲4.1	▲25.2	(27.9)	(14.5)	(11.2)	(10.0)	(8.8)	(14.2)	(10.6)	
価格	0.6	▲18.5	(7.3)	(0.1)	(1.5)	(▲0.5)	(2.9)	(▲1.1)	(2.7)	
数量	▲5.7	▲7.3	(19.3)	(14.4)	(9.6)	(10.5)	(5.8)	(15.5)	(7.8)	
経常収支 (億円)	123,362	157,817	36,116	48,791	35,577	20,175	14,362	9,262	11,953	
貿易収支 (億円)	11,589	65,996	20,358	19,787	19,414	9,110	9,129	2,597	7,688	
サービス収支 (億円)	▲20,469	▲18,185	▲5,219	▲2,756	▲4,609	▲495	▲2,745	▲993	▲871	
資本収支	▲173,053	▲123,113	▲16,465	▲36,631	▲18,433	▲2,513	▲4,433	▲5,187	▲8,813	
外貨準備高 (百万ドル)	1,018,549	1,042,715	1,050,235	1,109,591	1,096,185	1,109,591	1,118,121	1,101,031	1,096,185	1,092,980
対ドル円レート (期中平均)	100.46	92.80	92.01	85.86	82.59	84.38	81.87	82.48	83.41	82.63

3. 金融

	2008年度	2009年度	2010年			2010年				2011年
			4-6	7-9	10-12	9月	10月	11月	12月	1月
コール・レート (無担保翌日物)	0.363	0.102	0.093 [0.103]	0.093 [0.103]	0.090 [0.104]	0.091 [0.102]	0.091 [0.106]	0.091 [0.105]	0.087 [0.101]	0.085 [0.096]
ユーロ円TIBOR (3ヵ月物)	0.805	0.516	0.388 [0.579]	0.364 [0.543]	0.336 [0.498]	0.355 [0.537]	0.336 [0.525]	0.335 [0.508]	0.335 [0.462]	0.335 [0.452]
新発10年国債利回り (未値)	1.438	1.353	1.208 [1.420]	0.987 [1.338]	1.072 [1.317]	0.930 [1.295]	0.920 [1.405]	1.185 [1.260]	1.110 [1.285]	1.215 [1.315]
都銀貸出約定平均金利 (前期、月比増減)	1.619	1.449	1.420 (▲0.029)	1.392 (▲0.028)	1.382 (▲0.010)	1.392 (▲0.020)	1.398 (0.006)	1.401 (0.003)	1.382 (▲0.019)	
日経平均株価 (225種、未値)	8,110	11,090	9,383 [9,958]	9,369 [10,133]	10,229 [10,546]	9,369 [10,133]	9,202 [10,035]	9,937 [9,346]	10,229 [10,546]	10,238 [10,198]
M2平残	(2.1)	(2.9)	(3.0)	(2.8)	(2.6)	(2.8)	(2.8)	(2.6)	(2.3)	(2.3)
広義流動性平残	(0.1)	(0.8)	(1.5)	(0.5)	(0.1)	(0.3)	(0.2)	(0.1)	(▲0.0)	(▲0.1)
貸出資金吸収動向										
貸出残高 (平残)	銀行・信金計	(2.4)	(0.8)	(▲1.9)	(▲1.8)	(▲2.0)	(▲1.8)	(▲2.0)	(▲2.0)	(▲1.8)
	銀行計	(2.7)	(0.8)	(▲2.0)	(▲1.9)	(▲2.1)	(▲1.8)	(▲2.1)	(▲2.1)	(▲1.9)
	都銀等	(1.9)	(▲0.4)	(▲3.8)	(▲3.8)	(▲4.6)	(▲3.9)	(▲4.4)	(▲4.7)	(▲4.5)
	地銀	(3.9)	(2.4)	(0.0)	(0.4)	(0.9)	(0.6)	(0.7)	(0.9)	(1.1)
	地銀Ⅱ	(2.4)	(1.3)	(▲0.4)	(▲0.7)	(▲0.5)	(▲0.6)	(▲0.6)	(▲0.5)	(▲0.4)
信金	(0.9)	(0.8)	(▲1.4)	(▲1.4)	(▲1.3)	(▲1.4)	(▲1.3)	(▲1.3)	(▲1.3)	
実質預金 +CD (平残)	3業態計	(1.7)	(2.9)	(2.8)	(2.7)	(2.7)	(3.1)	(3.1)	(2.7)	(2.1)
	都銀	(1.7)	(3.0)	(2.7)	(2.9)	(3.0)	(3.7)	(3.7)	(3.2)	(2.0)
	地銀	(1.9)	(3.1)	(3.3)	(3.1)	(3.0)	(3.1)	(3.2)	(2.9)	(3.1)
	地銀Ⅱ	(1.3)	(1.8)	(1.0)	(0.4)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.0)	(0.1)

(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」、保証事業者協会「公共工事前払金保証統計」等