

2010年8月17日  
株式会社三菱総合研究所

## 2010・2011年度の内外景気見通し

株式会社三菱総合研究所（代表取締役社長 田中将介 東京都千代田区大手町二丁目3番6号）は、2010年4-6月期GDP速報の発表を受け、2010・11年度の内外経済に関する予測を発表致しました。

## 持続的回復に向け、正念場を迎える日本経済

実質成長率予測は2010年度+2.1%、2011年度+1.7%  
(前回予測値(10年6月10日): 10年度+2.0%、11年度+1.7%)

## 日本経済

- 日本経済は、引き続き回復基調にある。ただし、政策効果の逓減や輸出の伸び率の鈍化を背景に、景気の回復テンポは、足元やや鈍化している。
- 先行きについては、新興国経済の堅調持続を主因に、緩やかながらも回復傾向が持続するとの基調判断に変更はないが、前回予測時に比べ先行きの下振れリスクは高まっている。①金融市場の動向、②政策効果剥落後の消費の持続性、③中国経済の軟着陸の成否が回復持続の鍵となる。

## 海外経済

- 米国経済は、足元やや減速している。既往の政策効果が剥落していく中、雇用市場の回復の遅れや脆弱な住宅市場等を理由に、先行きの回復テンポは緩やかなものに止まると予想する。
- 欧州経済は、極めて緩慢なテンポで回復を続ける見込み。各国の緊縮財政政策が景気回復の重石となる一方、既往のユーロ安はドイツを中心に輸出・生産の回復を早めると予想する。
- 新興国経済は、総じて堅調が持続するが、各国の緩和的金融政策の修正や中国の資産価格抑制に向けた政策対応等により、拡大テンポは鈍化すると予想する。とくに中国経済の巡航速度への軟着陸の成否が、NIEs諸国、ASEAN諸国も含めたアジア経済全体の先行きの鍵を握る。インド、ブラジルは、インフレ圧力が強く、金融引き締めにより成長ペースは徐々に鈍化する見込み。

図表 2010・2011年度の実質経済成長率（日本）の展望（単位：％）

| 項目       | 2008年度 |       | 2009年度 |       | 2010年度 |       | 2011年度 |       |
|----------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|          | 実績     |       | 実績     |       | 予測     |       | 予測     |       |
|          | 前年比伸率  | 寄与度   | 前年比伸率  | 寄与度   | 前年比伸率  | 寄与度   | 前年比伸率  | 寄与度   |
| 実質GDP    | ▲ 3.7  | ***   | ▲ 1.9  | ***   | 2.1    | ***   | 1.7    | ***   |
| 内需       | ▲ 2.6  | ▲ 2.5 | ▲ 2.3  | ▲ 2.3 | 1.1    | 0.6   | 1.1    | 1.1   |
| 民需       | ▲ 3.0  | ▲ 2.3 | ▲ 3.9  | ▲ 3.0 | 1.8    | 0.9   | 1.7    | 1.2   |
| 民間最終消費支出 | ▲ 1.8  | ▲ 1.0 | 0.7    | 0.4   | 1.6    | 0.9   | 0.7    | 0.4   |
| 民間住宅投資   | ▲ 3.7  | ▲ 0.1 | ▲ 18.5 | ▲ 0.6 | ▲ 1.0  | ▲ 0.0 | 7.5    | 0.2   |
| 民間企業設備投資 | ▲ 6.8  | ▲ 1.0 | ▲ 15.3 | ▲ 2.3 | 1.7    | 0.2   | 3.6    | 0.5   |
| 民間在庫投資   | ***    | ▲ 0.1 | ***    | ▲ 0.5 | ***    | ▲ 0.1 | ***    | 0.2   |
| 公需       | ▲ 1.3  | ▲ 0.3 | 3.0    | 0.7   | ▲ 0.9  | ▲ 0.3 | ▲ 0.6  | ▲ 0.1 |
| 政府最終消費支出 | ▲ 0.1  | 0.0   | 1.7    | 0.3   | 1.2    | 0.2   | 0.9    | 0.2   |
| 公的固定資本形成 | ▲ 6.6  | ▲ 0.3 | 9.3    | 0.4   | ▲ 12.4 | ▲ 0.5 | ▲ 9.6  | ▲ 0.3 |
| 外需（純輸出）  | ***    | ▲ 1.2 | ***    | 0.4   | ***    | 1.6   | ***    | 0.6   |
| 輸出       | ▲ 10.4 | ▲ 1.8 | ▲ 9.5  | ▲ 1.5 | 18.7   | 2.6   | 6.2    | 1.0   |
| 輸入       | ▲ 4.0  | 0.7   | ▲ 11.8 | 1.9   | 10.2   | ▲ 1.0 | 3.4    | ▲ 0.4 |
| 名目GDP    | ▲ 4.2  | ***   | ▲ 3.6  | ***   | 1.0    | ***   | 1.3    | ***   |

資料：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

## 総括—持続的回復に向け、正念場を迎える日本経済

### 「自律的成長への移行」と「中国経済の軟着陸」が鍵

世界経済は、総じてみれば回復傾向を辿っている。もっとも、これまで急速なペースで回復してきた新興国経済は、緩和的金融政策の修正や中国の資産価格抑制に向けた政策対応等により、拡大テンポは先行き鈍化すると予想する。欧米経済は、回復基調は維持するものの、そのテンポは緩やかに止まるとみられる。

こうした中、日本経済も、足元では政策効果の逡減や輸出の伸び率の鈍化等から、景気回復テンポはやや鈍化している。もっとも、新興国経済が堅調さを維持しているほか、国内では設備投資が低水準ながら持ち直しに転じ、所得環境も緩やかながら改善するなど回復のモメンタムが外需から内需に波及しつつあることから、先行きについても、緩やかな回復傾向を持続するとの基調判断に変更はない。

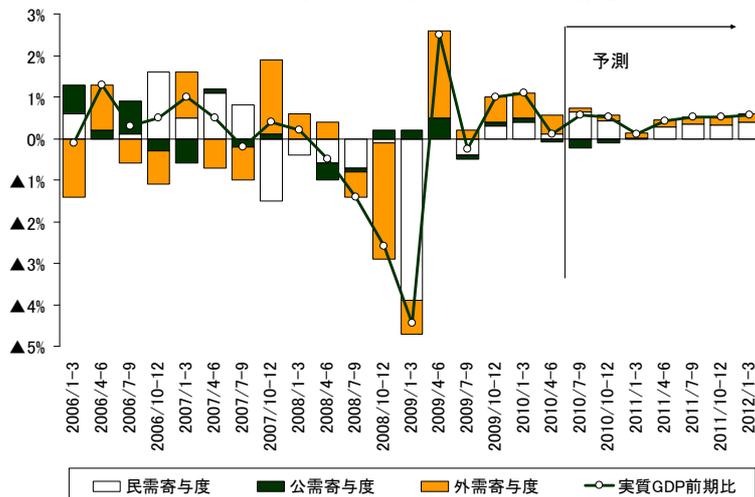
日本の実質 GDP 成長率の予測値については、10年度+2.1%（前回+2.0%）、11年度+1.7%（同+1.7%）とほぼ前回の予想を維持する。10年度後半については、既往の景気対策効果の漸減を背景に、緩やかな成長テンポに止まるとの見方に変更はない。とくにエコポイント制度・エコカー補助の終了後は、反動減から成長率が一時的に鈍化すると予想する。11年度は、新興国経済を中心に海外需要が総じて堅調に推移するほか、国内需要も収益・所得環境の改善とともに、年度後半にかけて自律的な回復力をやや強めると予想する。

ただし、前回予測時に比べ、海外経済の先行きに対する不透明感が強まっているほか、急激に円高が進行するなど先行きの下振れリスクは高まっている。以下のリスク要素の行方によっては、日本経済が二番底に陥る可能性もある。第一に、金融市場の動向が挙げられる。欧州の財政問題に端を発した金融不安は、欧州金融機関に対するストレステストの実施を受けて、ひとまず一服した。ただし、査定基準は甘いとの見方が多く、不透明感が完全に払拭されたとは言い難い。また足元では、米国景気の先行き懸念による投資家のリスク回避姿勢の強まりやFRBの政策決定を受けた日米金利差の縮小を背景に、急激に円高が進行している。現在の円高水準が持続あるいは円高が一層進行すれば、株価の調整が長引き、景気の下振れを余儀なくされよう。

第二に、経済政策の修正や効果逡減によるマイナスの影響である。わが国については、エコポイント制度・エコカー補助終了後の消費の持続性が一つの分かれ道となる。海外でも、急激な政策変更が景気に与える影響が懸念される。新興国では、インフレ圧力の高まりを背景に、金融政策を修正する動きが相次いでいる。先進国では、景気対策が徐々に終了を迎え、財政面での下支え効果が逡減している。とくに欧州は、ソブリンリスクの広がりや背景に、緊縮政策に舵が切られている。世界的な財政緊縮化（とくに欧州）や金融政策の修正（とくに新興国）が回復モメンタムに与える影響には、注意が必要である。

第三に、中国経済の巡航速度への軟着陸の成否が挙げられる。物価および不動産価格の上昇を受けて、当局は緩和的金融政策の修正や不動産規制などを実施している。標準シナリオでは、これらの政策によりインフレ進行や資産価格高騰が一服し、成長率も持続可能なペースまで鈍化することで、その後は安定した成長が続くと見込むが、仮に急減速あるいは腰折れを招く場合には、中国経済に大きく依存しているアジア経済全体、そして日本経済にとって大きな下押し圧力となる。

図表 日本の実質経済成長率の推移



資料：内閣府「国民経済計算」、予測は三菱総合研究所

## 日本経済の予測の前提

財政政策については、10年度は、子ども手当の半額給付が盛り込まれる一方、公共事業関係費は大幅に削減（前年度比▲18.3%）されたことから、全体では、財政面からのGDP押し上げ効果は+0.1%程度に止まると予想する（10年度の補正予算の策定は想定せず、エコポイント制度は10年12月末、エコカー補助は9月末で終了）。11年度は、公共事業関係費の抑制継続を見込む一方、子ども手当の満額支給開始を織り込んでいる。また、本予測期間中に消費税率の変更はないと想定している。

金融政策は、10年度、11年度を通じて、現状の超金融緩和政策が維持されるとの見方から、見通し期間中に政策金利（無担保コールレート<オーバーナイト物>0.1%）の変更はないと想定する。

為替市況については、ドル円相場的前提は、米国の追加緩和策の実施を受け、やや円高方向へ修正を行い、10年度後半にかけては80円台後半での推移を見込む。11年度は、米国経済の回復とともに、90円台半ばまで戻すと予想する。

ユーロドル相場は、1.2ドル/ユーロ台後半～1.3ドル/ユーロでの推移が続くと想定する。

長期金利は、10年度は緩やかな景気回復を受けて、1%程度の水準が持続すると予想する。11年度入り後は、国債増発圧力が徐々に市場に意識されることもあって、緩やかな上昇傾向を辿る見込み。ただし、期待インフレ率や名目成長率の低さを背景に、大幅な金利上昇は想定していない。

原油価格は、新興国経済の好調を背景に、緩やかな上昇が続くと予想する。10年度後半は70ドル/バレル台後半、11年度は80ドル/バレル台での推移を見込む。

### 【主な予測の前提】

|      |  |
|------|--|
| 財政政策 | <ul style="list-style-type: none"> <li>10年度：10年度予算の公共事業関係費の押し下げ（▲0.2%）<br/>09年度2次補正予算+子ども手当等の押し上げ（+0.3%）</li> <li>11年度：11年度予算も、公共事業関係費の抑制は継続<br/>子ども手当の満額支給を織り込み</li> </ul>                                  |
| 金融政策 | <ul style="list-style-type: none"> <li>10年度、11年度を通じて、現状の超低金利政策が維持されるとの見方から、見通し期間中に政策金利（無担保コールレート&lt;オーバーナイト物&gt;0.1%）の変更はないと想定。</li> </ul>   |
| 為替   | <ul style="list-style-type: none"> <li>ドル円相場は、米国の追加緩和策の実施を受け、やや円高方向へ修正を行い、10年度後半にかけては80円台後半での推移を見込む。</li> <li>11年度は、米国経済の回復とともに、90円台半ばまで戻すと予想。</li> <li>ユーロ安進行は、1.2ドル/ユーロ台後半～1.3ドル/ユーロでの推移が続くと想定。</li> </ul> |
| 長期金利 | <ul style="list-style-type: none"> <li>10年物国債流通利回りは、緩やかな景気回復を受けて、1%程度の水準が持続すると予想。11年度入り後は、国債増発圧力が徐々に市場に意識されることもあって、緩やかな上昇傾向を辿る見込み。ただし、期待インフレ率や名目成長率の低さを背景に、大幅な金利上昇は想定していない。</li> </ul>                       |
| 商品市況 | <ul style="list-style-type: none"> <li>原油価格（WTIベース）は、新興国経済の好調を背景に、緩やかな上昇が続くと予想。11年度は80ドル/バレル台での推移を見込む。</li> </ul>  |

# 日本経済

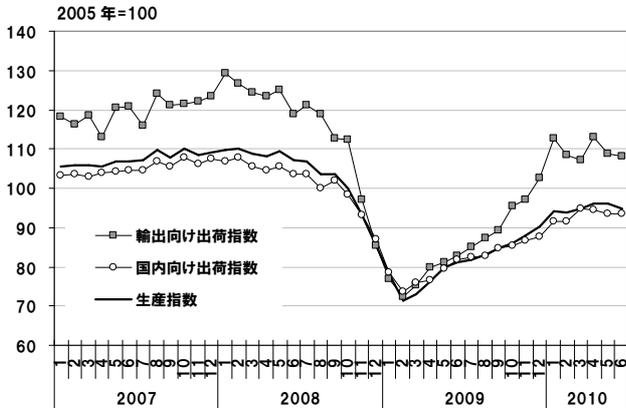
## (1) 企業部門のポイント

### 輸出・生産の回復ペースは鈍化、巡航速度へ

企業部門では、①アジアを中心とする需要の回復、②政策効果による国内消費の押上げを背景に、輸出・生産が持ち直しの動きをみせてきたが、その回復ペースはこのところやや鈍化しており、巡航速度へと落ち着きつつある。

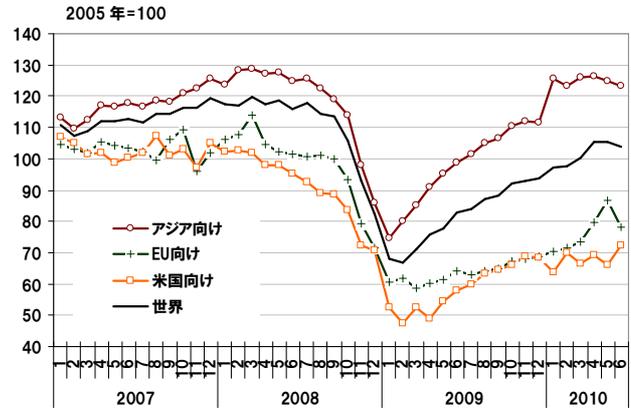
アジアの需要については、在庫復元の一服や中国での緩和的金融政策の修正などから、伸びは緩やかに鈍化していくとみられる。リーマンショック後の輸出は、ボトム比で+53%回復したが、うちアジア向けの寄与は+40%となっており、わが国の輸出は、アジアの需要動向に左右される面が大きい。エコカー補助、エコポイント制度等の消費刺激策についても、各種販売統計で増加幅が縮小するなど、効果に一巡感がみられ始めており、生産の回復ペースも鈍化していくとみられる。政策効果等に支えられたリーマンショック“後”の局面から自律的な成長局面へ、スムーズに移行できるかどうか今後の焦点となろう。

図表 生産・出荷の動向



資料：経済産業省「鉱工業生産指数」「鉱工業出荷内訳表」

図表 地域別輸出



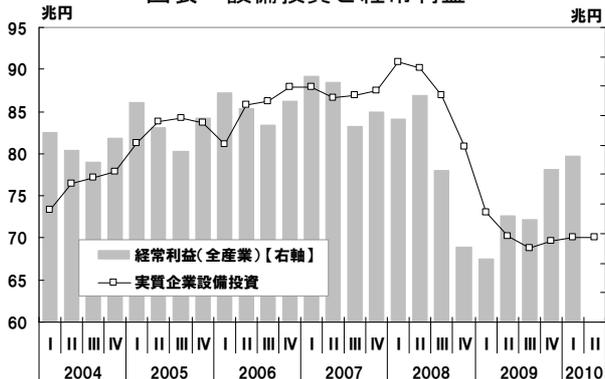
資料：内閣府「輸出数量指数」

### 設備投資は10年度後半にかけて緩やかに回復

設備投資は、製造業を中心とする売上・利益の改善を背景に、ようやく持ち直しの動きがみられ始めている。日銀短観（6月）をみると、売上高、経常利益ともに10年度は前年比での増加が見込まれているほか、生産・営業用設備判断DIについても、設備稼働率の上昇などに伴い、過剰感は和らぎつつある。機械投資の先行指標である機械受注額（船舶・電力除く民需）も低水準ながらも下げ止まり、とくに製造業では底入れの様子が窺われる。先行きは、収益回復の動きが幅広い業種へ波及するとともに、企業の設備投資意欲が持ち直してくることが期待される。

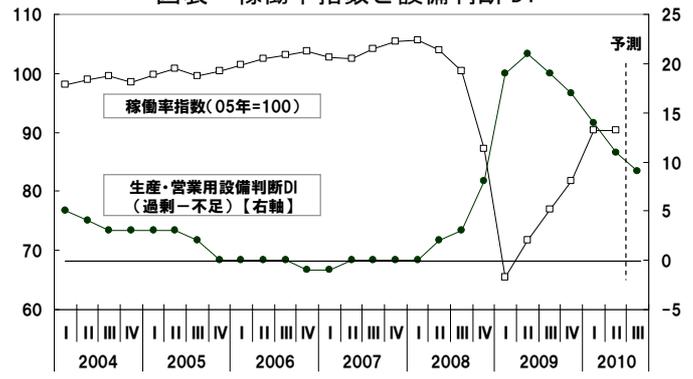
しかし、企業の中長期的な成長期待はなお慎重とみられる。海外生産比率は、趨勢的に上昇しているが、中長期的な国内成長期待の慎重化と新興国経済に対する成長期待の高まりを背景に、企業がこれまで以上に国内の投資を抑制し、海外直接投資を加速させる可能性も十分に考えられる。以上を踏まえ、設備投資は10年度後半には回復に転じるが、回復テンポは緩やかなものに止まるとの見方を維持する。

図表 設備投資と経常利益



資料：内閣府「国民経済計算」、財務省「法人企業統計」

図表 稼働率指数と設備判断DI



資料：日銀短観、経済産業省「鉱工業生産指数」

## (2) 家計部門のポイント

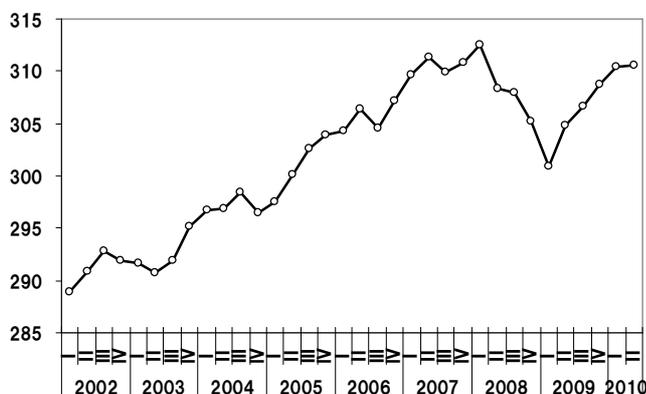
### 消費の増加テンポは鈍化、政策効果は遅減

家計消費は、所得環境が徐々に持ち直しつつあるなか、エコカー補助、エコポイント制度などの政策効果もあり、改善基調にあった。ただし、4-6月期はエコポイント制度の基準改定による駆け込み需要の反動などから、液晶テレビなどの伸びが鈍化し、実質前期比+0.03%と微増にとどまった。

消費の伸び率が鈍化している要因のひとつが、政策効果の一巡である。地上デジタル放送対応受信機の世帯普及率は、83.8%（10年3月現在）に達した<sup>1</sup>ほか、エコカー補助の交付台数も300万台を超えた<sup>2</sup>（日本の乗用自動車保有台数は5790万台）。需要の先食いは相当程度進んでいるとみられ、政策による消費の押し上げ効果は遅減している。

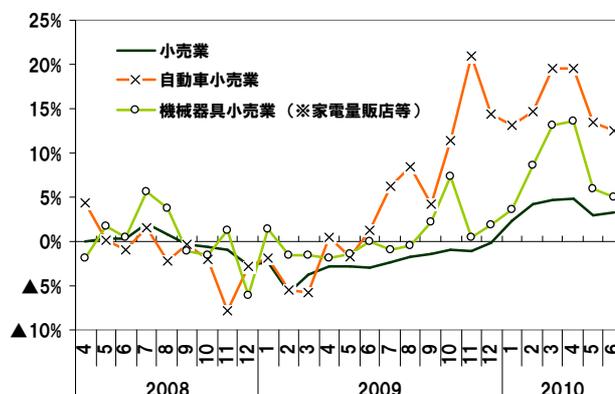
先行きを展望すると、所得環境の改善などを背景に、消費は趨勢としては底堅く推移すると見込まれる。ただし、10年度末にかけては、政策終了時期を挟んで、前期比でみた消費の振れが予想される。具体的には、10年9月にエコカー補助、12月にエコポイント制度と相次いで期限切れを迎える予定であり、駆け込み需要から年末までは耐久消費財を中心に消費は高めの推移となろう。その分、年明け以降は、一定の反動減が見込まれる。

図表 実質消費の推移（兆円）



資料：内閣府「国民経済計算」

図表 小売業販売額の推移（名目前年比）



資料：経済産業省「商業販売統計」

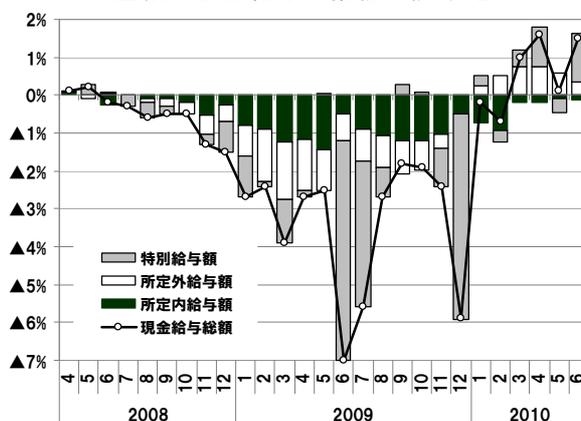
### 雇用環境は依然厳しいものの、所得環境に明るさ

雇用環境をみると、完全失業率は、09年7月以降いったん改善局面に入ったかにみえたが、足元4ヶ月連続で悪化している。なかでも15-24歳の失業率が3ヶ月連続で悪化するなど、若年層の雇用環境の厳しさが目立つ。企業の雇用人員に対する過剰感はおおしく、生産の増加には残業の増加など労働時間の調整で対応しており、新規の雇用は手控えている。今後、景気回復の継続や、既存の政府の雇用対策の効果により、雇用環境も徐々に改善していくとみられるが、そのペースは緩やかなものに止まるとみられる。

所得環境をみると、基本給にあたる所定内給与は依然として減少しているが、生産の回復に伴う残業代の増加により、所定外給与は増加している。また、09年に大幅に減少した賞与についても、10年夏季は前年比プラスに転じたとみられ、最悪期は脱した模様である。

“生産→所得→消費”の好循環が働けば、経済は自律的な回復経路をたどることができる。政策効果や外需によって、生産と消費は押し上げられているものの、所得の回復は未だ限定的である。所得の回復は、日本経済の先行きを左右する重要なファクターとなる。

図表 現金給与の推移（前年比）



注：5人以上（一般、パート）、産業計  
資料：厚生労働省「毎月勤労統計調査」

<sup>1</sup> 総務省「地上デジタルテレビ放送に関する浸透度調査の結果」（2010年5月27日）

<sup>2</sup> 次世代自動車振興センター調べ（2010年7月28日時点）

### (3)物価のポイント

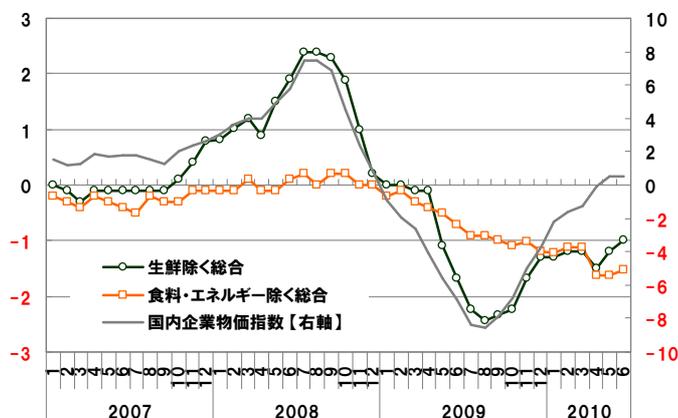
#### デフレ緩和に向けた動きが緩やかながら継続

消費者物価の状況を見ると、①政策効果による消費押上げ継続や、②消費者マインドの持ち直し、③企業物価の緩やかな上昇を背景に、緩やかながらデフレ緩和へ向けた動きが進んでいる。

足元の動きをみると、4月からの高校授業料無償化による下落分を除けば、消費者物価のマイナス幅は縮小基調にある。また、消費者物価の川上にあたる企業物価も1年5ヶ月ぶりに前年比増加に転じている。1年後の物価に対する消費者の見通しをみても、「上昇」を予想する世帯割合が44.7%と、「下落」の11.9%を大きく上回っており、リーマンショック後に高まっていた物価下落懸念は薄らぎつつある。

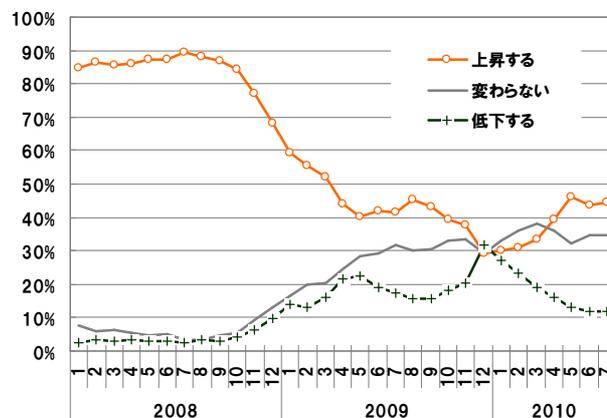
先行きを展望すると、景気回復の継続と資源価格の緩やかな上昇を背景に、基調としてはデフレ緩和に向けた動きが継続すると見込まれる。10年度中のコアCPI（生鮮除く総合）は、前年比マイナス圏で推移するとみられるが、11年度末頃に、前年比でゼロ～小幅プラスに転じると予想する。

図表 物価の推移（前年比%）



資料：内閣府「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」

図表 1年後の物価見通し（世帯割合）



資料：内閣府「消費動向調査」

## 海外経済

### (1) 米国経済

#### 景気拡大のテンポは減速

10年2Qの実質GDP成長率(前期比年率)は、+2.4%と4四半期連続のプラスとなったものの、09年4Qをピークに増勢は鈍化している。4月までの減税措置に支えられ住宅投資(同+27.9%)が大幅に増加したほか、設備投資(同+17.0%)も高い伸びを示し、成長を牽引した。一方、個人消費(同+1.6%)の伸びが鈍化したほか、輸入(同+28.8%)が84年1Q以来の大幅増となったことから、純輸出が大きくマイナスに寄与した。

#### 堅調な企業部門、回復が遅れる家計部門

企業の支出行動は、収益の改善やキャッシュフローの増加に伴い、積極化している。設備投資の先行指標となる非国防資本財受注(除く航空機)も堅調に推移している。ただし、ISM製造業景況指数をみると、景気拡大基調を維持しつつも、このところ3ヶ月連続で低下しており、企業の生産活動にも下方リスクは存在する。

家計部門は、政策効果による下支えもあって、本年前半は堅調に推移していた。しかし、足元では、長引くバランスシート調整や厳しい雇用環境に加え、欧州金融不安の影響もあってマインドが再び後退している。政策効果の剥落とともに自律的な回復への移行が必要とされる中、消費の持続性が懸念される。

労働市場をみると、非農業部門雇用者数は、このところ振れの大きい展開が続いている。これは、政府部門における国勢調査目的の一時雇用者の増減によるところが大きい。民間部門においても、年初来、雇用者数の増加ペースは鈍く、企業は新規雇用に対し、慎重な姿勢を維持しているとみられる。

#### 住宅市場の回復には時間を要する

住宅市場の先行きも厳しい。政府の住宅取得減税により、新築・中古ともに販売件数は増加基調であったが、4月末の同措置終了後は、その反動による落ち込みが大きい。新築住宅販売は歴史的低水準まで減少し、販売に対する在庫の比率は再び上昇している。中古住宅では、在庫戸数、在庫比率ともに増加している。住宅ローン延滞率や差押さえ率も上昇していることを踏まえると、今後、さらに在庫が放出される可能性も否めない。住宅市場の本格的な回復には時間を要すると予想する。

#### FRB、「出口」に向けた動きを停止

FRBは、連邦公開市場委員会(FOMC、8/10開催)において、米国経済の回復ペースが予想比さらに緩やかである可能性が高いとし、新たな政策を発表した。具体的には、金融危機後の信用緩和政策の下で購入したモーゲージ担保証券(MBS)の償還資金を米長期国債に再投資する方針を決定。MBSの償還とともに縮小が見込まれていたFRB保有の証券を現在の水準で維持することにより、事実上、「出口」に向けた動きを停止した。

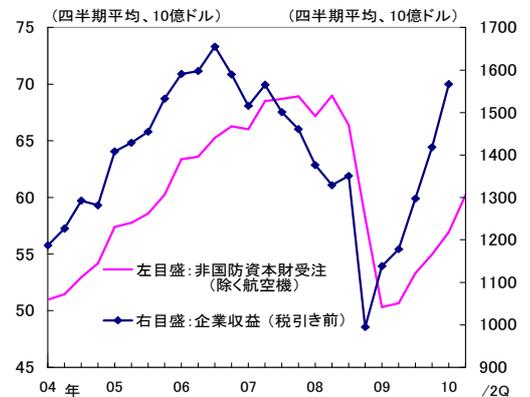
以上を踏まえ、米国経済は企業部門を中心に回復基調を辿るが、その回復テンポは緩やかに止まると予想する。実質GDP成長率は、10年は、上期の上振れを考慮しつつも下期の回復テンポの鈍化を見込み+2.6%(前回見通し+2.7%)、11年は+2.6%(前回見通し+2.8%)と、ともに小幅下方修正を行った。

図表 米国経済見通し

| 単位: 前年比%      | 実績      |         | 予測      |        |
|---------------|---------|---------|---------|--------|
|               | 2008暦年  | 2009暦年  | 2010暦年  | 2011暦年 |
| 実質GDP         | 0.0     | ▲2.6    | 2.6     | 2.6    |
| 個人消費          | ▲0.3    | ▲1.2    | 1.5     | 2.7    |
| 設備投資          | 0.3     | ▲17.1   | 6.1     | 10.6   |
| 住宅投資          | ▲24.0   | ▲22.9   | 0.6     | 1.4    |
| 在庫投資寄与度       | ▲0.5    | ▲0.6    | 1.2     | ▲0.1   |
| 政府支出          | 2.8     | 1.6     | 0.7     | 1.5    |
| 純輸出寄与度        | 1.2     | 1.1     | ▲0.4    | ▲0.6   |
| 輸出等           | 6.0     | ▲9.5    | 12.4    | 14.2   |
| 輸入等<控除>       | ▲2.6    | ▲13.8   | 12.2    | 15.7   |
| 名目GDP         | 2.2     | ▲1.7    | 3.6     | 4.2    |
| 消費者物価(総合)     | 3.8     | ▲0.4    | 1.7     | 2.0    |
| FFレート誘導水準(年末) | 0-0.25% | 0-0.25% | 0-0.25% | 0.50%  |
| 失業率(除く軍人)     | 5.8     | 9.3     | 9.6     | 9.2    |

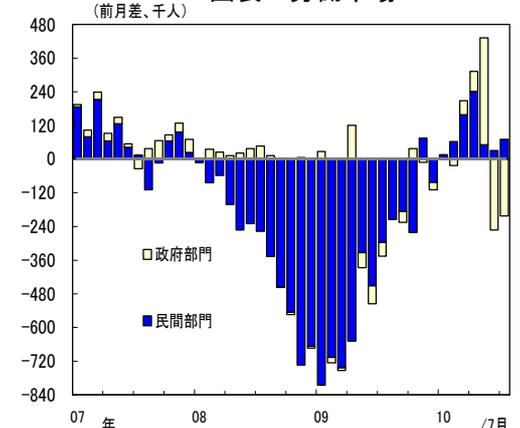
資料: 米国商務省、労働省、FRB、  
予測は三菱総合研究所

図表 企業収益と設備投資



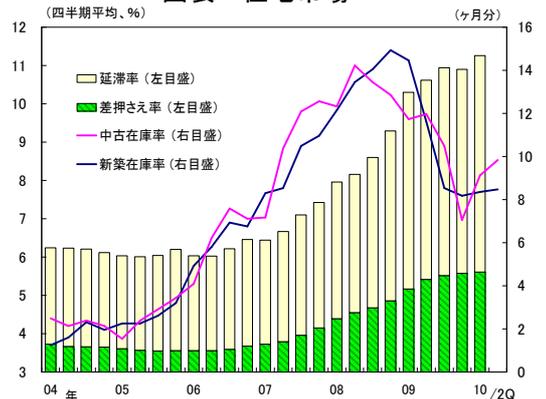
注: 企業収益の直近値は、10年1Q。  
資料: 米国商務省

図表 労働市場



資料: 米国労働省

図表 住宅市場



注: 延滞率、差押さえ率の直近値は、10年1Q。  
資料: 米国商務省、全米不動産協会、米抵当銀行協会

## (2) 欧州経済

### 欧州金融システムに対する不透明感は残存

7月23日に発表された欧州金融機関91行のストレステストの結果は、資本不足との認定が7行、資本不足額は350億ユーロと事前予想を大きく下回った。もっとも、査定基準が甘いとの声も多い。具体的には、①国の債務不履行を前提とせず、金融機関の保有国債の8割を占める満期保有目的分の損失が考慮されていないこと、②ソブリンリスク発生時のギリシャ国債の価格下落率が5月時点のピークを下回る前提であることが挙げられる。各行が個別に国債保有額を発表し、リスクの所在が明らかになったことは評価できるものの、欧州金融機関の健全性への不透明感が残る。米国の景気減速懸念が頭をもたげる中、国際金融市場が再び不安定化し、欧州金融システムに対する懸念が再燃するリスクについては十分に留意する必要がある。

### 緊縮財政による下押しと輸出増による押し上げの綱引きに

欧州各国は、財政再建に向けて緊縮政策の実行に踏み切った。特にソブリンリスク回避に懸命なポルトガル、スペイン、英国は、計画を大きく前倒しする厳しい再建策を発表している。こうした取り組みは、金融市場の安定にとって不可欠である一方、是正期限までの間、景気回復を抑制する要因となる。

一方、回復の手がかりとなるのは輸出である。09年11月以降、ユーロの実質実効為替レートは10%以上減価しており、新興国の高成長や世界経済の緩やかな回復と相俟って、ドイツを中心に輸出量の増加が続いている。先行きは、緊縮財政による景気下押し要因と輸出増加による押し上げ要因の綱引きとなるが、その結果は各国によって異なるとみられる。財政赤字が小さく、輸出競争力の高いドイツは、輸出拡大を背景に成長率が上振れると予想する。一方、南欧諸国は、厳しい緊縮策によって下押し圧力が勝り、10年中はマイナス成長から抜け出せない国が残ると予想する。EU27カ国の実質GDP成長率は、ドイツの上振れにより10年は上方修正し前年比+1.3%（前回同+0.7%）、11年は10年の修正に伴い+1.1%（前回同+1.4%）を予想する。

### ドイツ、英国経済の現状と見通し

ドイツの10年2Q実質GDP成長率は、前期比+2.2%と、前期（同+0.5%）から大幅に伸びを高めた。支出項目の詳細は未公表ながら、輸出および設備投資が力強い回復をみせたとみられる。今後も輸出の堅調が見込まれるため、10年の実質GDP成長率は上方修正し、前年比+2.9%（前回同+1.3%）、11年は10年の修正により、+1.4%（前回同+1.6%）を予想する。

英国の10年2Q実質GDP成長率は、前期比+1.1%と3期連続のプラスとなった。サービス部門の寄与が高まったほか、建設部門が3期振りにプラス寄与となった。支出項目の内訳は未公表だが、内需中心に緩やかな回復軌道に乗りつつある。もっとも、6月公表の財政再建策は、10年度の赤字額を対GDP比で更に0.5%、11年度は同1.0%削減する厳しいものであり、11年以降の回復の重石になる。実質GDP成長率は、10年は小幅上方修正し+1.4%（前回同+1.1%）、11年は増税の影響等から+1.3%（前回同+1.6%）を予想する。

図表 欧州経済見通し

| 単位：前年比% | 実績     |        | 予測     |        |
|---------|--------|--------|--------|--------|
|         | 2008暦年 | 2009暦年 | 2010暦年 | 2011暦年 |
| EU27    | 0.7    | ▲ 4.2  | 1.3    | 1.1    |
| ドイツ     | 1.0    | ▲ 4.7  | 2.9    | 1.4    |
| フランス    | 0.2    | ▲ 2.6  | 1.4    | 1.3    |
| 英国      | -0.1   | ▲ 4.9  | 1.4    | 1.3    |

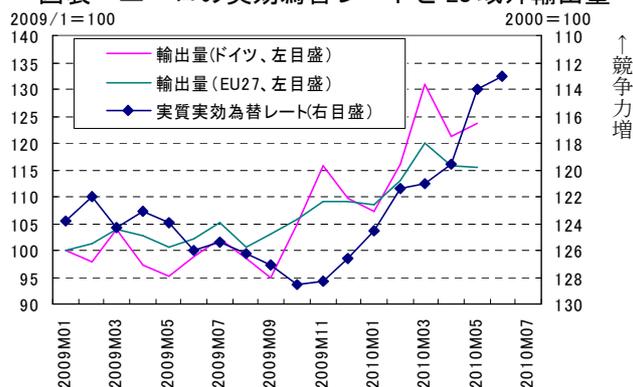
資料：実績はEurostat、予測は三菱総合研究所

図表 財政赤字削減の進捗状況

|        | 財政赤字比率<br>(09年実績)① | 財政赤字比率<br>(10年)② | 財政赤字比率<br>(10年、欧州委<br>春期予測)③ | 是正期限(年) |
|--------|--------------------|------------------|------------------------------|---------|
| チェコ    | 5.9                | 5.3              | 5.7                          | 2013    |
| スロヴェニア | 5.5                | 5.8              | 6.1                          | 2013    |
| スロヴァキア | 6.8                | 5.5              | 6.0                          | 2013    |
| ベルギー   | 6.0                | 4.8              | 5.0                          | 2012    |
| イタリア   | 5.3                | 5.0              | 5.3                          | 2012    |
| ポルトガル  | 9.4                | 7.3              | 8.5                          | 2013    |
| フランス   | 7.5                | 8.0              | 8.0                          | 2013    |
| スペイン   | 11.2               | 9.3              | 9.8                          | 2013    |
| アイルランド | 14.3               | 11.5             | 11.7                         | 2014    |
| 英国     | 11.3               | 10.25            | 12.0                         | 2014*   |

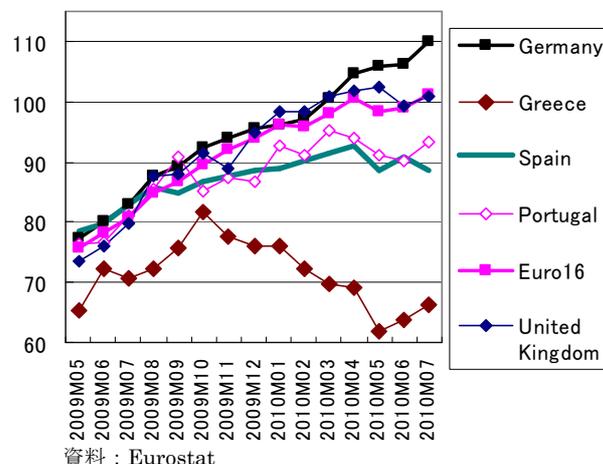
資料：①Eurostat、②最新の各国政府見通し、③欧州委員会  
注：\*英国は2014年会計年度(2014年4月～2015年3月)、財政赤字の指標はすべて対GDP比%

図表 ユーロの実効為替レートとEU域外輸出量



資料：Eurostat

図表 欧州の景況感指数



資料：Eurostat

### (3) 新興国経済

#### 堅調持続ながら金融政策の修正などから成長率やや鈍化

新興国経済は、金融危機後に導入した緩和的な金融政策や景気対策に支えられ、内需中心の景気回復を実現してきた。しかし、これらの政策対応が結果として景気の過熱感を強めた面もあり、今後は、金融政策をはじめとする政策の修正とともに、成長率は徐々に鈍化していくとみられる。既に、物価や資産価格への上昇圧力が強まっている状況を踏まえ、超緩和的な金融政策の修正を行う国が増加している。

先行きを展望すると、景気の過熱継続による上振れリスクが存在する一方で、景気の下振れリスクにも注意が必要である。特に、アジア域内の輸出回復を主導してきた中国経済が大きく減速すれば、アジア全体に強い下押し圧力が生じるリスクも存在する。もっとも、メインシナリオとしては、中国経済の減速は緩やかなペースで進むとみられ、新興国経済全体では、10年後半から11年にかけて拡大テンポはやや鈍化しつつも、総じてみれば堅調な成長持続を見込む。

#### 中国経済は政策要因などから成長テンポの鈍化を予想

中国の10年4-6月期実質GDP成長率は、前四半期に比べてやや低下し、前年比+10.3%の伸びであった。鉱工業生産なども景気の緩やかな減速を示している。不動産規制などによる引き締め効果や、在庫積み増しの一服といった内生的な循環などが背景にある。政策要因や資産市場の調整などから、11年にかけて成長率は低下する公算が大きい。賃金上昇圧力も高まっており、インフレ期待が上昇しやすい状況が続くため、引き締めスタンスは容易には転換しがたいとみられる。

財政政策は、10年末までに予定されている4兆元の大型景気対策が予定通り消化されれば、11年以降は効果が剥落する。消費刺激策としては、自動車買い替え補助も10年末で期限が切れる。家電（テレビ、パソコン、エアコンなど）の買い替えに対する補助金支給策は11年末まで実施されるものの、財政面からの押し上げ効果は11年にかけて逡減するとみられる。

金融政策は、インフレ動向などを睨みつつ、貸出規制や預金準備率引き上げを中心に引き締めが続くだろう。為替政策において実質的なペッグ体制を維持するには、政策金利の引き上げ以外の引き締め手段が望ましいとの考えがあるとみられる。CPIは足元伸び率がやや鈍化しているが、食品価格の低下といった一時的要因が寄与している面があるほか、労働コストの上昇は今後も持続するとみられることから、予断は許さない。

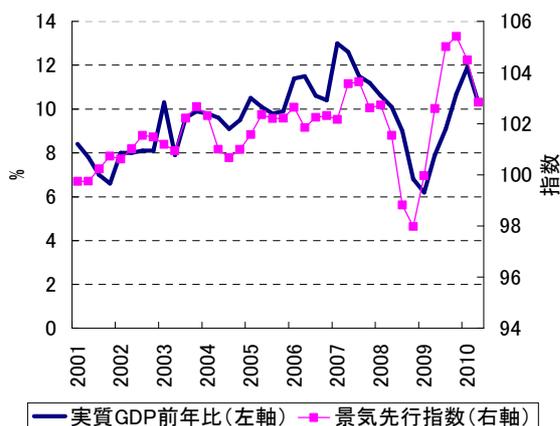
もっとも、内需については、財政政策が自律的回復に繋がっており、そのポテンシャルの強さが顕現化している。生産性上昇などに支えられた将来の所得拡大見通しが消費を押し上げる基本的な流れは今後も続くだろう。外的環境としては、欧米景気の先行きの不透明感が高まっており、輸出が減速する可能性もあるが、人民元の切り上げペースは緩やかに止まることが予想され、為替要因による輸出の急減速は回避されよう。

図表 新興国経済見通し

|        | 実績     |        | 予測     |        |
|--------|--------|--------|--------|--------|
|        | 2008暦年 | 2009暦年 | 2010暦年 | 2011暦年 |
| 中国     | 9.6    | 9.1    | 9.6    | 8.7    |
| NIEs   | 1.8    | ▲ 0.9  | 6.6    | 4.7    |
| 香港     | 2.1    | ▲ 2.7  | 5.2    | 3.8    |
| 韓国     | 2.3    | 0.2    | 6.0    | 5.0    |
| シンガポール | 1.4    | ▲ 2.0  | 11.0   | 5.1    |
| 台湾     | 0.7    | ▲ 1.9  | 7.0    | 4.5    |
| ASEAN5 | 4.7    | 1.7    | 5.5    | 5.1    |
| インドネシア | 6.0    | 4.5    | 5.7    | 6.1    |
| マレーシア  | 4.6    | ▲ 1.7  | 4.5    | 4.8    |
| フィリピン  | 3.8    | 0.9    | 3.1    | 3.6    |
| タイ     | 2.5    | ▲ 2.3  | 5.8    | 4.1    |
| ベトナム   | 6.2    | 5.3    | 6.1    | 6.6    |
| インド    | 6.4    | 5.7    | 8.2    | 7.6    |
| ブラジル   | 5.1    | ▲ 0.2  | 7.7    | 4.7    |

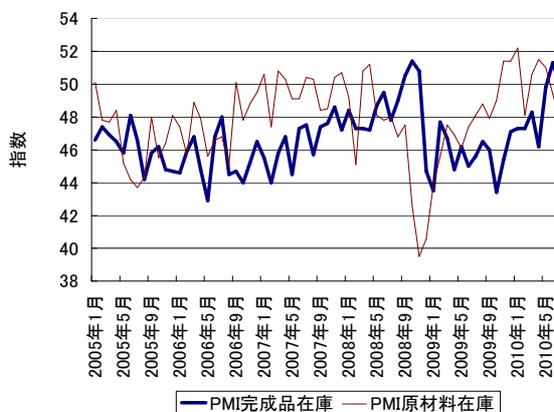
資料：実績は、各国政府、IMF データなどを基に作成、予測は三菱総合研究所

図表 GDP と景気先行指数の推移



資料：Bloomberg

図表 PMI 在庫指数の推移



資料：Bloomberg

以上から、メインシナリオは、マクロ経済政策の修正によって成長テンポは鈍化するが、内需の自律的な拡大持続を背景に、堅調な成長が続くと予想する。実質 GDP 成長率は、10 年前半の成長率が高かったため 10 年を中心に上方修正し、10 年+9.6%（前回+9.1%）、11 年+8.7%（前回+8.5%）を見込む。

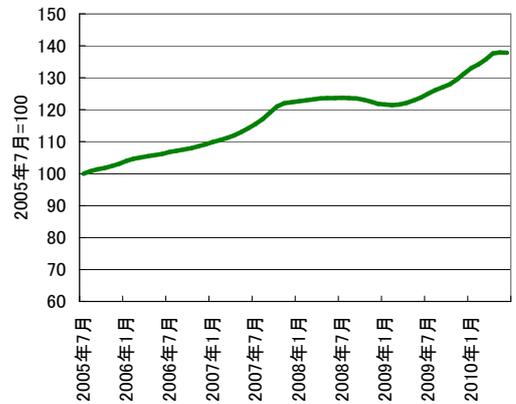
### リスク要素としての中国資産市場

中国経済にとって最大のリスクは急速な信用拡大とそれに伴う資産市場の過熱であろう。信用拡大の現状を確認するため、中国の名目 GDP 対比でみた融資額の推移を、日本、米国と比較すると、①中国の融資額は、バブルとその崩壊を経験した二国と比較しても急速な上昇を示している一方、②その水準は先進二国のバブル期に比べ低いことが確認できる。

急速な信用拡大が続く中、中国政府は住宅価格の下落リスクについて、銀行にストレステストを実施させ、30%程度下落であれば不良債権比率は 1%台に止まるとの結果を公表した。しかし、この内容についてはマクロ的な波及効果などが加味されていない可能性が高く、幅を持ってみる必要がある。

一方、上記のとおり、日米のバブル期に比べれば信用の規模は小さいほか、政策対応の余地を踏まえると、信用拡大分の多くが仮に不良債権化したとしても、大規模な公的資本注入や景気対策によって、日本のような長期景気低迷は回避される可能性はある。ただし、一時的でも金融仲介機能の毀損によって中国経済が大きく減速すれば、国際金融市場の不安定化に繋がり、世界経済の下振れを招くであろう。

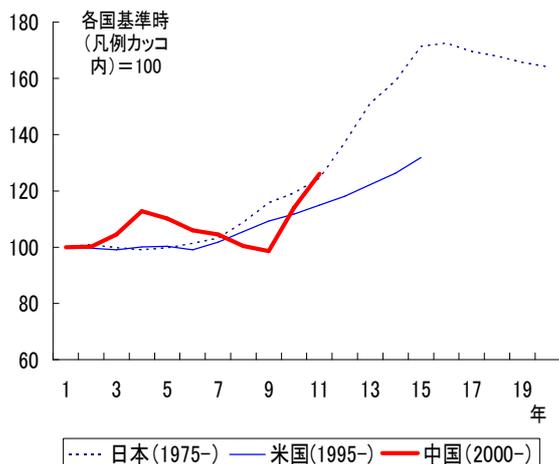
図表 住宅価格(水準)の推移



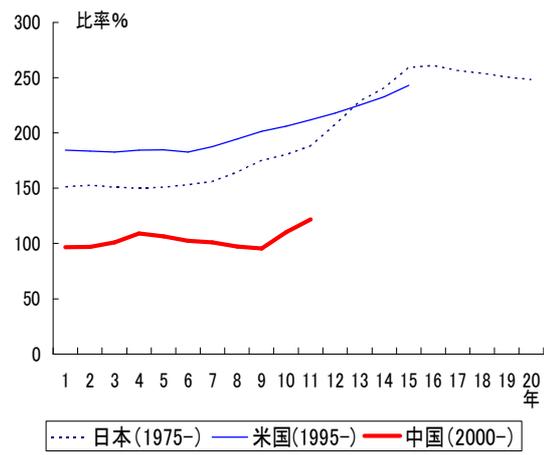
資料： Bloomberg

図表 融資額/名目 GDP 比率の推移

①基準時点で指数化した比較



②水準による比較



資料： Bloomberg、FRB、米商務省、内閣府より三菱総合研究所作成

## NIEs、ASEAN 各国で進む金融政策の修正

NIEs、ASEAN 各国では、インフレ懸念や資産価格の上昇圧力を背景に、これまでの緩和的な金融政策を修正する動きが進んでいる。ベトナム、マレーシアに続き、6月には台湾、7月には韓国、タイで、政策金利の引き上げが実施された(台湾:1.25%→1.375%、韓国:2.0%→2.25%、タイ:1.25%→1.5%)。この背景には、①海外からの資金流入の継続や緩和的な金融政策によってマネーサプライ増加や過剰流動性が発生し、物価や資産価格に上昇圧力がかかっていることへの対応、②危機対応として採用した超緩和的な金融政策の正常化に向けた動きがある。財政政策については、各国の状況は様々だが、10年中は景気刺激策が継続する国も多く、一定の景気押し上げ効果が期待できる。

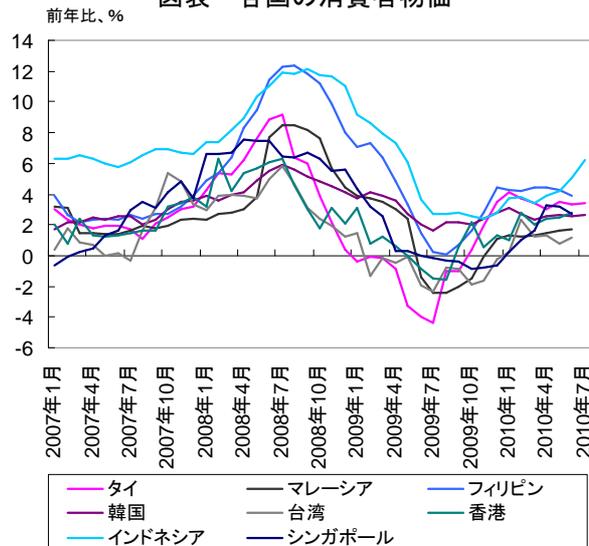
### 外需主導で急回復する NIEs

NIEs 諸国は、中国を中心とするアジア向け輸出の回復を受け、急速な景気回復を示している。また、雇用環境の改善に伴い、消費も回復傾向を辿っている。しかし、今後、中国の成長テンポが緩やかながらも鈍化することが見込まれる中、特にシンガポールや韓国では、輸出減速に伴う景気への影響に注意が必要である。メインシナリオとしては、国内需要も回復傾向を示していることから、急減速は避けられると予想する。NIEs の実質 GDP 成長率については、10 年は上期の好調を映じ、前年比+6.6%と前回(+4.8%)から大幅に上方修正する一方、11 年は同+4.7%と前回予測を維持する。

### 着実な回復を続ける ASEAN5

ASEAN 諸国は、全体として景気回復の動きが強まっている。特にマレーシア、フィリピン、タイでは、輸出回復を受け、10 年 1-3 月期は前年比で高い成長率となった。インドネシア、ベトナムはこれまで同様に着実な内需拡大を受け、堅調に成長している。タイでは、政情不安に伴うマイナスの影響が懸念されたが、輸出回復を受けて景気回復が順調に進み、7 月にはタイ中央銀行が利上げに踏み切った。先行きについては、中国経済の減速の影響を輸出経由で受ける国も存在することから、10 年後半はやや成長率が鈍化するものの、着実な成長が続くとみられる。以上の状況を踏まえ、ASEAN5 の実質 GDP 成長率について、10 年は前年比+5.5% (前回+4.9%) と上方修正し、11 年は同+5.1%と前回予測を維持する。

図表 各国の消費者物価



資料：Bloomberg

## インド経済のインフレリスクは残る

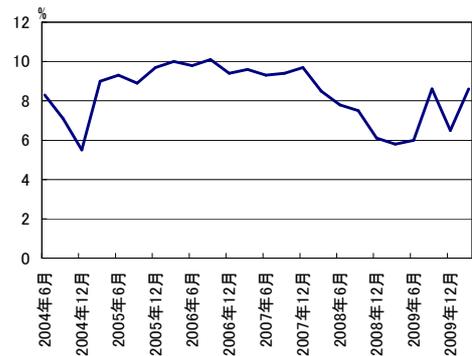
インド経済も、金融危機後の景気対策効果などから過熱気味に推移している。中間層の拡大や中長期の成長期待に伴う直接投資の流入に加え、金融危機によるダメージが比較的小さかったこと、危機後の財政・金融政策が内需の自律的な拡大に繋がったこと等が背景にある。実質 GDP 成長率は、10年1-3月期は主に設備投資の増加が寄与し、前年比+8.6%と09年10-12月期に比べ拡大した。

足元の内需拡大を牽引しているのは、設備投資や耐久消費財への需要である。極めて大きなショックが生じない限り、内需の拡大は続くとみられ、11年にかけて堅調な成長は持続すると予測する。中間層の拡大や所得の成長期待に支えられ、経済成長のベースラインである潜在 GDP の拡大が見込まれるためである。財政政策は、08年末以降、物品税引き下げや燃料補助金などの景気対策を打ってきたが、10年に入り、対GDP比5%を超える財政赤字の削減へ傾斜しつつある。そのため、財政赤字への懸念に端を発してルピー安が進む公算は低く、海外直接投資が成長へのプラス寄与を続けることも期待できる。

こうした中、インフレ率の上昇が目立ってきたため、インド準備銀行は今年3月に引き締めへと政策スタンスを変更した後、7月27日には4度目の利上げを行った（7月末時点のレポ金利（政策金利）は5.75%）。ただし、足元の成長率およびインフレ率から判断すると政策金利の水準はなお緩和的とみられる。また、足元のインフレが賃金や企業の価格設定へと波及しつつあり、インフレ期待も高まり易い状況にある。これらを鑑みると、インフレ圧力は速やかには収まりにくく、暫くは利上げバイアスのかかり易い状況が続くとみられる。

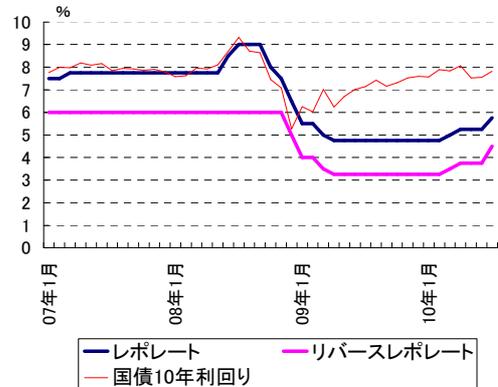
以上から、実質 GDP 成長率については、足元の強さを反映して前回予測より上方修正したが、インフレ抑制に向けて金融引き締めが続くとみられるため、10年は+8.2%（前回+7.3%）、11年は+7.6%（前回+7.2%）と緩やかな成長率の低下を見込む。

図表 インドの実質 GDP（前年比）



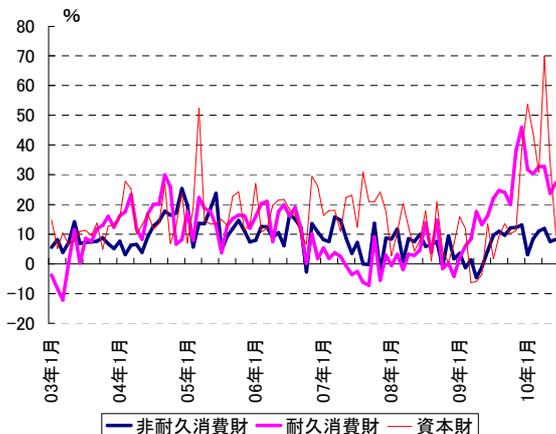
資料：Bloomberg

図表 金利動向



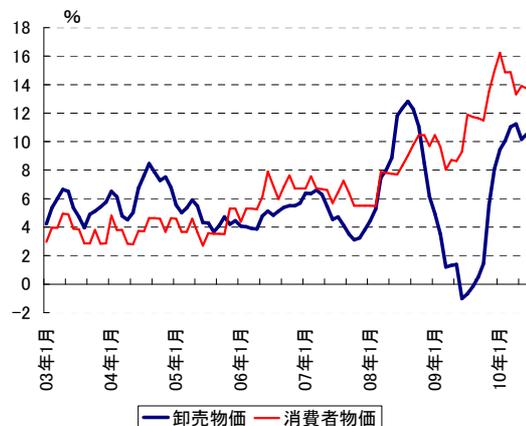
資料：Bloomberg

図表 鉱工業生産財別推移



資料：Bloomberg

図表 物価の推移



資料：Bloomberg

## ブラジル経済はソフトランディングの見込み高まる

ブラジル経済は、金融危機から速やかな立ち上がりを見せた。財政・金融政策の刺激効果もあって、内需は堅調に推移し、鉱工業生産は既に危機前の水準へ回復した。その結果、景気の過熱感やインフレ圧力が高まり、政策当局は足元引き締めスタンスにある。政策金利は本年4月以降、7月までに10.75%まで引上げられた。インフレ率は、これまでの高い伸び率から鈍化し、7月の消費者物価伸び率（前年比）が4.6%と中央銀行のインフレ目標（ $4.5 \pm 2\%$ ）の中央値に近づいてきたため、インフレリスクはやや後退したともみられている。ただし、インフレ期待への対応などもあり、利上げはこれで打ち止めというわけではなからう。

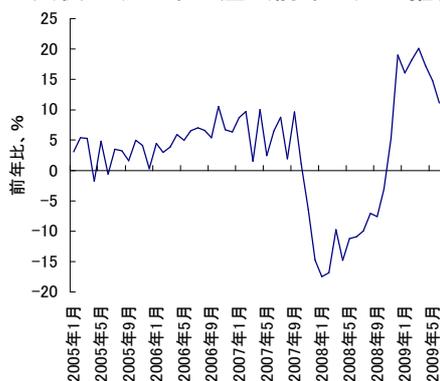
引き締めの影響はすでに経済データにも出てきている。直近6月の鉱工業生産では、耐久消費財や資本財生産が伸びを弱めるなど、やや調整の方向に向かっている。また、財政政策についても、自動車や家電などに対する減税策は大方が既に期限を向かえ、建築関連減税のみが残っている。これも2010年中に打ち切られる見込みであり、景気対策の効果は漸減していくとみられる。更に、主な輸出先の一つである米国経済や資源価格の動向も重要である。米国経済の減速懸念や資源価格の伸び悩みを通じて、ブラジル経済を下押しする可能性がある。今後の景気の流れとしては、10年前半までの金融危機後の急回復から、11年にかけて伸び率は低下すると予想する。

もっとも、内需の自律的な回復は、金融引き締めの影響を受けつつも大きくは崩れないだろう。足元では、中間層の拡大などに支えられた中期的な成長フェーズにある上、就業者数の増加、実質賃金の上昇など消費を支える動きは継続している。また、市場の拡大やインフラニーズを狙った対内投資に支えられ、設備投資も拡大が見込める。

なお、リアル相場は、対内直接投資の持続や金利引き締めの継続等を背景に、暫くは崩れにくいとみられる。民間銀行の自己資本比率も13%程度と高く、金融環境の安定を支える。リスク要因としては、10年10月の大統領選も考えられるが、今のところマクロ経済政策の方針が大きく転換する公算は小さく、金融政策が適切に運営されれば、潜在成長率とみられる4%半ば程度の成長を確保しよう。

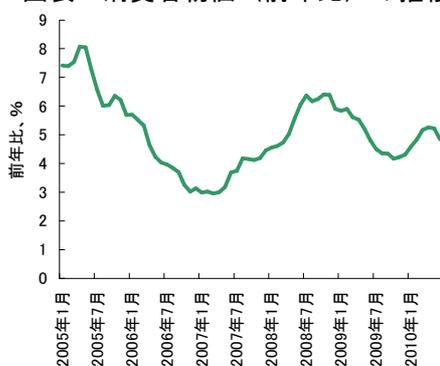
以上から、実質GDP成長率は、金融危機からの反動などから10年は+7.7%と高いものの、11年は巡航速度に近づくとみられ+4.7%を見込む。

図表 鉱工業生産（前年比）の推移



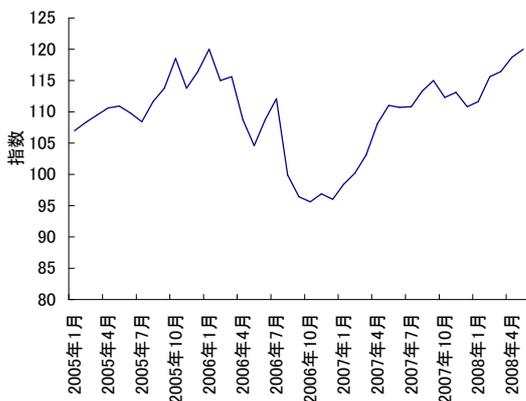
資料：Bloomberg

図表 消費者物価（前年比）の推移



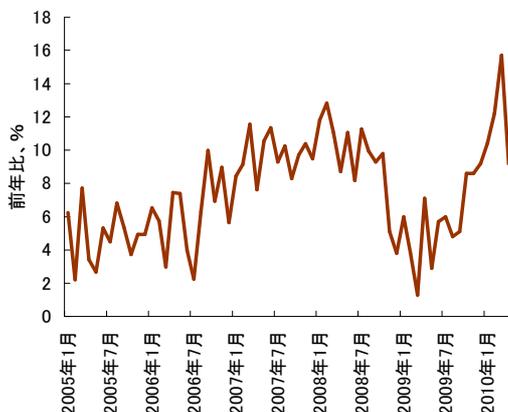
資料：Bloomberg

図表 消費者信頼感指数の推移



資料：Bloomberg

図表 小売売上高（前年比）の推移



資料：Bloomberg

# 日本経済見通し総括表

(単位:10億円、%)

|             | 年度         |            |            |            | 対前年度比増減率   |            |            |            |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|             | 2008<br>実績 | 2009<br>実績 | 2010<br>予測 | 2011<br>予測 | 2008<br>実績 | 2009<br>実績 | 2010<br>予測 | 2011<br>予測 |
| 名目          |            |            |            |            |            |            |            |            |
| 国内総生産(=GDP) | 494,182.3  | 476,366.6  | 481,010.7  | 487,305.1  | ▲ 4.2%     | ▲ 3.6%     | 1.0%       | 1.3%       |
| 民間最終消費支出    | 288,114.3  | 283,397.9  | 284,371.0  | 285,268.5  | ▲ 1.8%     | ▲ 1.6%     | 0.3%       | 0.3%       |
| 民間住宅投資      | 16,404.4   | 12,853.1   | 12,796.3   | 13,920.1   | ▲ 1.2%     | ▲ 21.6%    | ▲ 0.4%     | 8.8%       |
| 民間設備投資      | 76,760.5   | 62,661.5   | 63,516.0   | 65,558.5   | ▲ 5.6%     | ▲ 18.4%    | 1.4%       | 3.2%       |
| 民間在庫品増加     | 1,390.4    | ▲ 1,092.0  | ▲ 347.6    | 995.5      | ***        | ***        | ***        | ***        |
| 政府最終消費支出    | 93,555.4   | 93,898.4   | 95,593.8   | 97,176.8   | 0.7%       | 0.4%       | 1.8%       | 1.7%       |
| 公的固定資本形成    | 19,628.3   | 20,415.3   | 18,023.7   | 16,435.4   | ▲ 3.5%     | 4.0%       | ▲ 11.7%    | ▲ 8.8%     |
| 公的在庫品増加     | 244.6      | 204.4      | 188.9      | 191.1      | ***        | ***        | ***        | ***        |
| 財貨・サービス純輸出  | ▲ 1,916    | 4,028      | 6,869      | 7,759      | ***        | ***        | ***        | ***        |
| 財貨・サービス輸出   | 78,314.2   | 64,218.2   | 75,654.5   | 80,867.5   | ▲ 15.1%    | ▲ 18.0%    | 17.8%      | 6.9%       |
| 財貨・サービス輸入   | 80,229.9   | 60,190.1   | 68,785.9   | 73,108.4   | ▲ 4.7%     | ▲ 25.0%    | 14.3%      | 6.3%       |

(単位:2000暦年連鎖方式価格10億円、%)

|             |           |           |           |           |         |         |         |        |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|---------|--------|
| 実質          |           |           |           |           |         |         |         |        |
| 国内総生産(=GDP) | 541,340.2 | 531,101.0 | 542,104.5 | 551,359.5 | ▲ 3.7%  | ▲ 1.9%  | 2.1%    | 1.7%   |
| 民間最終消費支出    | 304,897.7 | 307,174.3 | 312,043.2 | 314,177.6 | ▲ 1.8%  | 0.7%    | 1.6%    | 0.7%   |
| 民間住宅投資      | 15,322.8  | 12,494.8  | 12,372.3  | 13,305.3  | ▲ 3.7%  | ▲ 18.5% | ▲ 1.0%  | 7.5%   |
| 民間設備投資      | 82,245.6  | 69,645.4  | 70,853.6  | 73,410.4  | ▲ 6.8%  | ▲ 15.3% | 1.7%    | 3.6%   |
| 民間在庫品増加     | 2,362.6   | ▲ 348.6   | ▲ 676.0   | 219.0     | ***     | ***     | ***     | ***    |
| 政府最終消費支出    | 97,049.5  | 98,710.5  | 99,919.4  | 100,849.5 | ▲ 0.1%  | 1.7%    | 1.2%    | 0.9%   |
| 公的固定資本形成    | 18,456.0  | 20,172.0  | 17,662.8  | 15,970.5  | ▲ 6.6%  | 9.3%    | ▲ 12.4% | ▲ 9.6% |
| 公的在庫品増加     | 299.1     | 265.0     | 266.3     | 268.5     | ***     | ***     | ***     | ***    |
| 財貨・サービス純輸出  | 21,207.1  | 20,516.4  | 28,803.2  | 32,197.7  | ***     | ***     | ***     | ***    |
| 財貨・サービス輸出   | 80,420.5  | 72,766.7  | 86,366.8  | 91,719.3  | ▲ 10.4% | ▲ 9.5%  | 18.7%   | 6.2%   |
| 財貨・サービス輸入   | 59,213.3  | 52,250.3  | 57,563.7  | 59,521.6  | ▲ 4.0%  | ▲ 11.8% | 10.2%   | 3.4%   |

|                 | 年度         |            |            |            | 対前年度比増減率   |            |            |            |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                 | 2008<br>実績 | 2009<br>実績 | 2010<br>予測 | 2011<br>予測 | 2008<br>実績 | 2009<br>実績 | 2010<br>予測 | 2011<br>予測 |
| 指数等             |            |            |            |            |            |            |            |            |
| 鉱工業生産指数         | 94.4       | 86.0       | 96.7       | 99.9       | ▲ 12.7%    | ▲ 8.9%     | 12.4%      | 3.4%       |
| 国内企業物価指数        | 108.2      | 102.5      | 102.8      | 103.3      | 3.1%       | ▲ 5.2%     | 0.3%       | 0.5%       |
| 消費者物価指数(生鮮除く総合) | 101.6      | 100.0      | 99.1       | 98.9       | 1.2%       | ▲ 1.6%     | ▲ 0.9%     | ▲ 0.2%     |
| GDPデフレーター       | 91.3       | 89.7       | 88.7       | 88.4       | ▲ 0.4%     | ▲ 1.7%     | ▲ 1.1%     | ▲ 0.4%     |
| 完全失業率           | 4.1%       | 5.2%       | 5.1%       | 4.8%       | ***        | ***        | ***        | ***        |
| 春闘賃上率           | 1.99%      | 1.83%      | 1.82%      | 1.87%      | ***        | ***        | ***        | ***        |
| 新設住宅着工戸数(万戸)    | 103.9      | 77.5       | 82.9       | 89.5       | 0.3%       | ▲ 25.4%    | 6.9%       | 8.0%       |

(単位:10億円、%)

|             |        |        |        |        |         |         |       |      |
|-------------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|-------|------|
| 対外バランス      |        |        |        |        |         |         |       |      |
| 経常収支(10億円)  | 12,336 | 15,782 | 14,777 | 16,820 | ***     | ***     | ***   | ***  |
| 貿易・サービス収支   | ▲ 888  | 4,781  | 5,689  | 6,017  | ***     | ***     | ***   | ***  |
| 貿易収支        | 1,159  | 6,600  | 7,490  | 7,979  | ***     | ***     | ***   | ***  |
| 輸出          | 67,712 | 55,567 | 65,080 | 69,349 | ▲ 16.3% | ▲ 17.9% | 17.1% | 6.6% |
| 輸入          | 66,553 | 48,967 | 57,590 | 61,370 | ▲ 3.9%  | ▲ 26.4% | 17.6% | 6.6% |
| 通関収支戻(10億円) | ▲ 765  | 5,232  | 7,561  | 8,458  | ***     | ***     | ***   | ***  |
| 通関輸出        | 71,146 | 59,013 | 69,722 | 74,297 | ▲ 16.4% | ▲ 17.1% | 18.1% | 6.6% |
| 通関輸入        | 71,910 | 53,781 | 62,161 | 65,838 | ▲ 4.1%  | ▲ 25.2% | 15.6% | 5.9% |

|                   |         |         |         |         |         |         |      |       |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------|-------|
| 為替等               |         |         |         |         |         |         |      |       |
| 基準割引率(旧・公定歩合、年度末) | 0.30%   | 0.30%   | 0.30%   | 0.30%   | ***     | ***     | ***  | ***   |
| 無担保コール翌日物金利(年度末)  | 0.100%  | 0.095%  | 0.100%  | 0.100%  | ***     | ***     | ***  | ***   |
| 国債10年物利回り         | 1.47%   | 1.37%   | 1.12%   | 1.20%   | ***     | ***     | ***  | ***   |
| M2                | 738,454 | 759,675 | 775,079 | 784,558 | 2.1%    | 2.9%    | 2.0% | 1.2%  |
| 日経平均株価            | 10,802  | 9,974   | 10,007  | 11,290  | ▲ 32.4% | ▲ 7.7%  | 0.3% | 12.8% |
| 原油価格(WTI、ドル/バレル)  | 86.1    | 70.7    | 77.7    | 81.1    | 4.8%    | ▲ 17.9% | 9.9% | 4.3%  |
| 円/ドル レート          | 100.5   | 92.9    | 88.9    | 93.0    | ***     | ***     | ***  | ***   |
| ドル/ユーロ レート        | 1.423   | 1.413   | 1.283   | 1.286   | ***     | ***     | ***  | ***   |
| 円/ユーロ レート         | 143.0   | 131.3   | 114.1   | 119.6   | ***     | ***     | ***  | ***   |

注:国債10年物利回り、M2、日経平均株価、原油価格、及び為替レートは年度中平均。春闘賃上率は、2011年以降予測値。

資料:各種資料より三菱総合研究所予測。

## 《本件に関するお問合せ先》

(株)三菱総合研究所 〒100-8141 東京都千代田区大手町 2-3-6

政策・経済研究センター 武田洋子 電話:03-3277-0594 Email: ytakeda@mri.co.jp

広報・IR部 笠田・鈴木 電話:03-3277-0003 Email: media@mri.co.jp

## 《担当》

【内外経済総括】武田洋子 【日本】森重彰浩 【米国】平田暁子 【欧州】重次泰子 【新興国】対木さおり、大島一宏

\*本資料は、内閣府記者クラブ、日本銀行記者クラブに資料配布しております。