



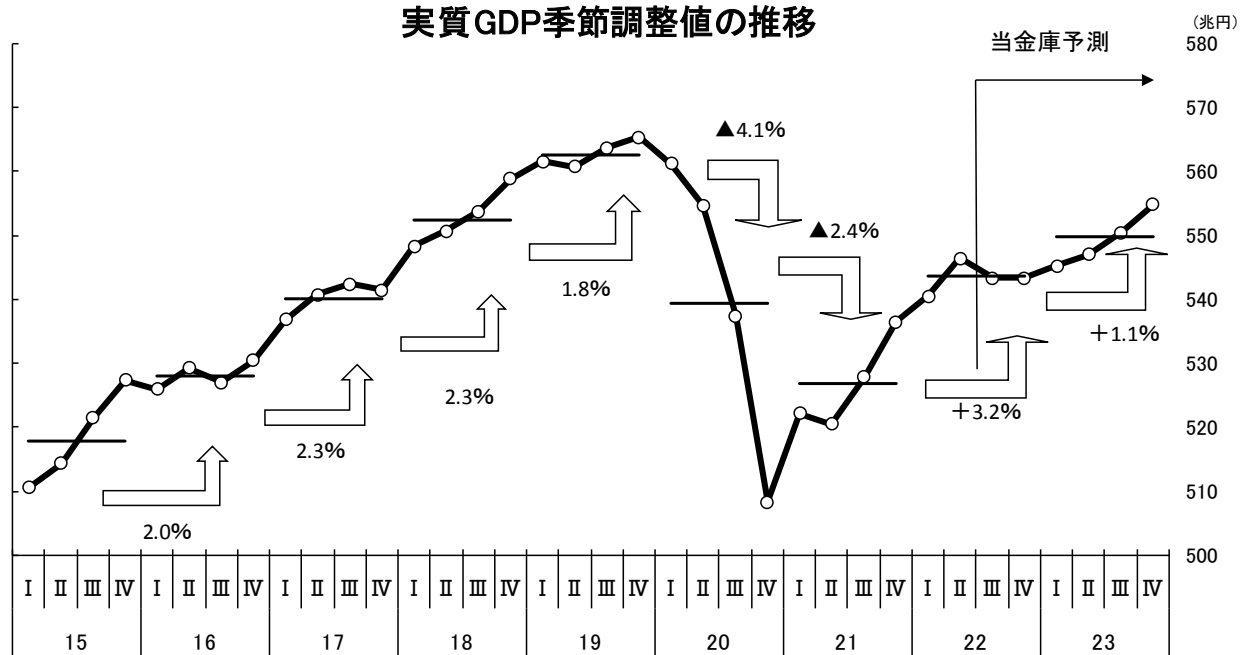
# 2010-2011年度 経済見通し 3次改訂

—11年度初頭に一進一退の推移から脱し、緩やかに回復—

## ポイント

- 2010年度の実質GDP成長率は+3.2%を見込む。もともと、年度後半は個人消費に自動車の駆け込み需要の反動減が表れ、海外経済の減速に伴う輸出の落ち込みも重なり、10-12月期を中心に一時的にマイナス成長が見込まれる(下図)。
- 2011年度は+1.1%を見込む。年度間の成長率は低下するものの、四半期の推移では(下図)年度当初に一進一退の推移から脱し、緩やかなプラス成長が続く。すなわち、海外経済が次第に堅調さを増すことから、輸出は増加に転じると見込まれるうえ、設備投資も企業収益等に連れ、緩やかな増加が続く。個人消費は家電等耐久財が年度当初下押し要因となる可能性があるが、基調としては雇用や所得の環境改善を受け緩やかに持ち直す。
- 当面の下振れリスクとしては円高や、欧州の財政悪化問題等の金融市場の不安定な動きが挙げられる。上振れリスクとしては、新興国・資源国経済の強まりが挙げられる。
- わが国の需給ギャップ(需要の大幅減少に伴う供給力の過剰)は依然物価を押し下げるものの、その度合いは緩やかに縮小していく。
- 内需の成長率が相対的に低く、中小企業では回復の実感に乏しい状況が続くことが想定される。

実質GDP季節調整値の推移



(注1) 実数は年度値、折れ線グラフは四半期の季節調整値(年率換算)の推移。矢印の数値は年度間成長率。  
 (注2) いわゆる「ゲタ」: 各年度第4四半期の実質GDP ÷ 各年度平均の実質GDP-1 2009年度が約+1.9%、2010年度が約▲0.1%  
 (注3) 12月9日に平成21年度の国民経済計算確報が公表され、20年度は▲3.8%→▲4.1%、21年度は▲1.8%→▲2.4%へ成長率が改訂された。  
 (資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

## 【目次】

A 足元の動向	3 頁
国内経済、国際経済、金融・商品市況	
B 日本経済の見通し	5 頁
個人消費、住宅投資、設備投資、輸出入、消費者物価	
C 見通しにあたっての前提条件	10 頁
米国、中国、欧州、円／ドル為替レート、通関原油価格	
D 経済見通し総括表、実質 GDP 季節調整値の推移ほか	17 頁

ご照会先：商工中金 調査部

ひゃくたけ  
百武（日本経済、為替）、江口（国際経済、通関原油価格）

TEL 03-3246-9370 内 8116

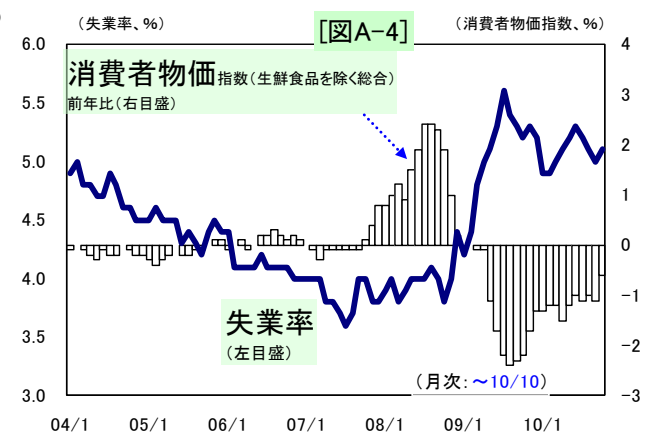
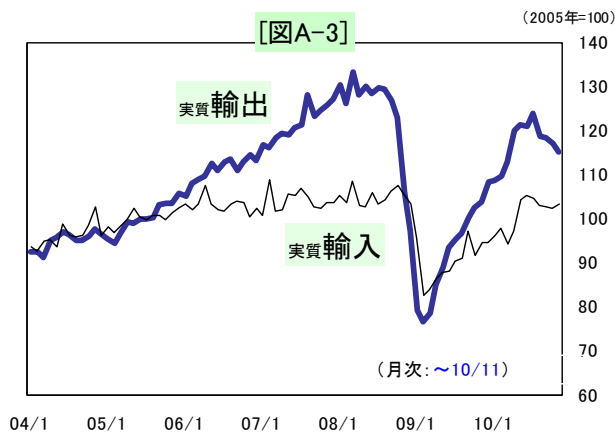
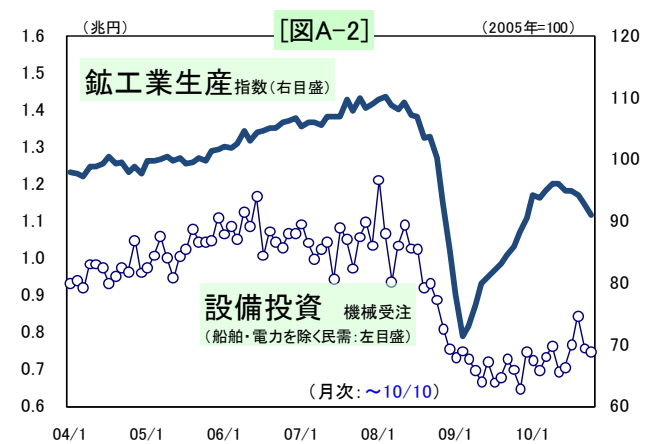
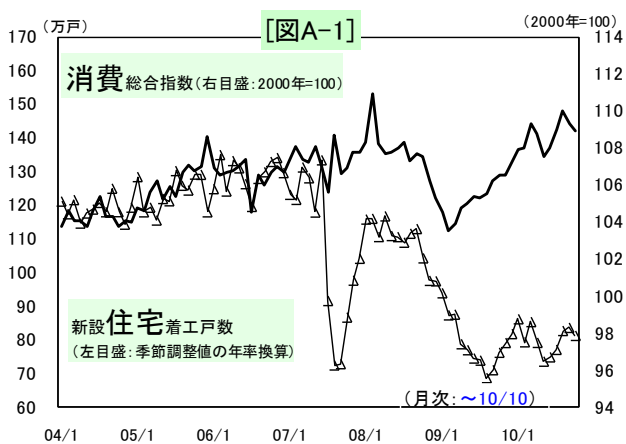
<http://www.shokochukin.co.jp>



## A 足元の動向

### 1. 国内経済 国内景気はこのところ減速感が強まり、一進一退の推移。

- 1.1 個人消費 緩やかに持ち直しも、一部に弱い動き(図A-1)。
- 1.2 住宅投資 下げ止まっている。2010年10月の住宅着工戸数(図A-1)は年率81.3万戸。
- 1.3 設備投資 持ち直しに転じつつある。機械受注(図A-2)は10月に前年比+7.0%。
- 1.4 公共投資 減少している。11月の公共工事請負金額は前年比▲6.3%。
- 1.5 輸出入 輸出入は弱含み。11月の輸出金額は前年比+9.1%、輸入金額は前年比+14.2%。実質輸出は前月比▲1.7%、実質輸入は同+1.2%(図A-3)。
- 1.6 雇用・所得 雇用は厳しい状況も、改善の兆し。10月の完全失業率は5.1%(図A-4)、就業者数は前年差+15万人。有効求人倍率は0.56倍。現金給与総額は前年比+0.5%。
- 1.7 鉱工業生産 弱含み。10月の鉱工業生産は前月比▲2.0%(図A-2)。生産予測指数は11月同+1.4%、12月同+1.5%の見込み。
- 1.8 物価 企業物価は小幅上昇。消費者物価は前年対比下落が続く。11月の国内企業物価は前年比+0.9%。10月の全国消費者物価(生鮮食品を除く総合)は前年比▲0.6%(図A-4)。
- 1.9 GDP 2010年7-9月期のGDP2次速報は前期比年率+4.5%。個人消費は自動車等の駆け込み需要から大幅増。輸出は減速。



(資料) 図1: 内閣府、国土交通省 図2: 経済産業省、内閣府 図3: 日本銀行 図4: 総務省  
 図5,6,7,10 Datastreamデータベース、図8,9日経Financial Questデータベース

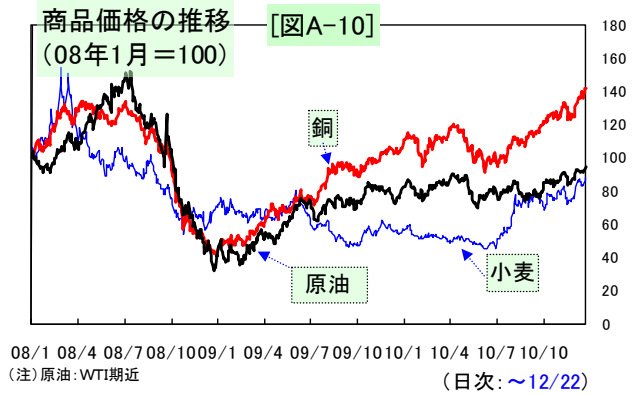
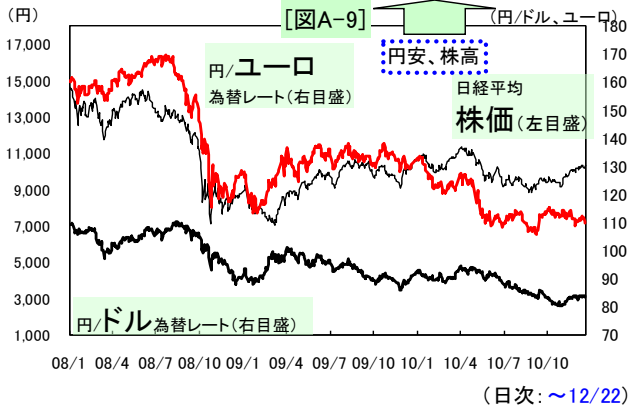
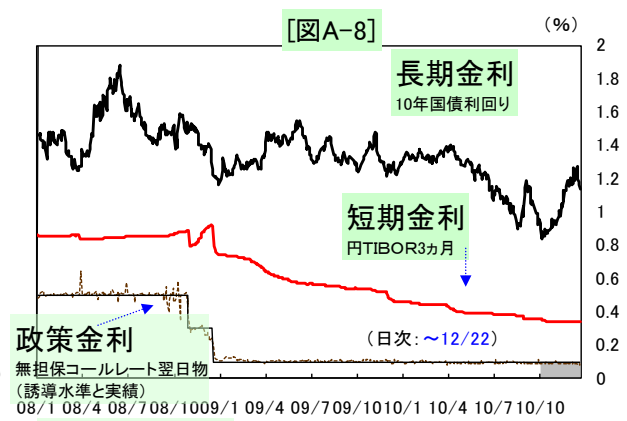
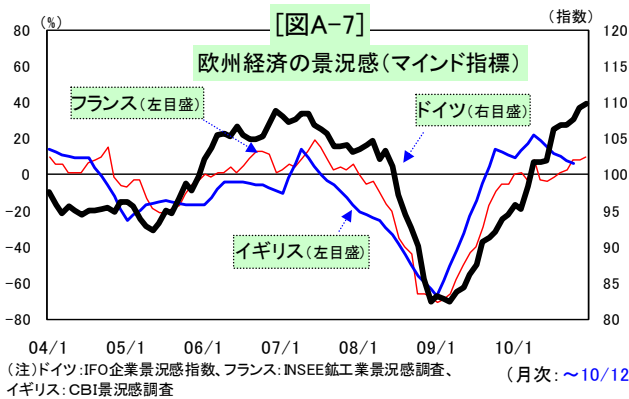
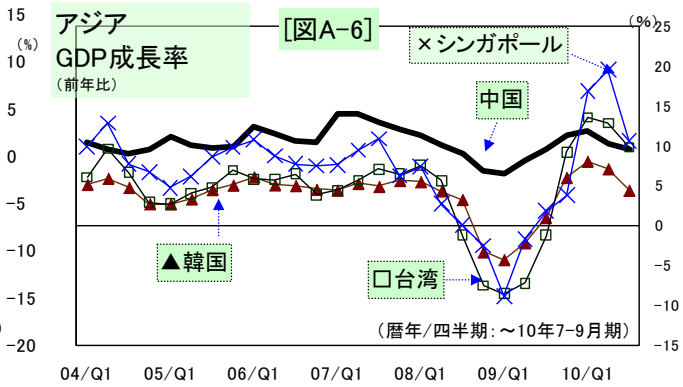
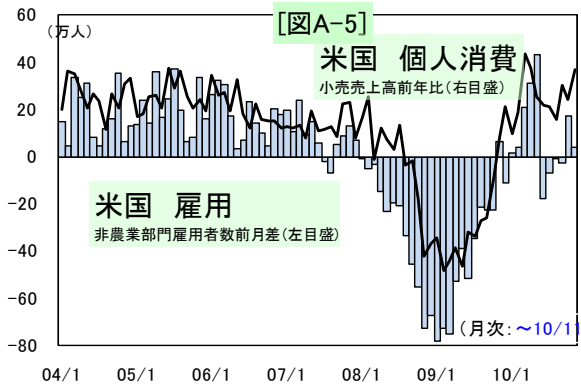


2. 国際経済 米国の回復の動きは弱い。中国は鈍化も底堅い。欧州の基調は依然として弱い。

- 2.1 米国 個人消費は小幅の伸び(図 A-5)。雇用は小幅の増加(図 A-5)。
- 2.2 中国、アジア 中国は成長ペースやや鈍るも基調は底堅い。インフレ率は政府目標を上回る。その他のアジア経済は回復ペースやや鈍化(図 A-6)。
- 2.3 欧州 欧州は堅調なドイツ(図 A-7)等と財政悪化問題を抱える周辺国で二極化。

3. 金融・商品市況 国内長期金利は低下後上昇、為替は円高が一服。

- 3.1 国内金利 TIBOR 等ターム物金利は小幅低下、長期金利は低下後、上昇(図 A-8)。
- 3.2 為替 円/ドルレートは米金利上昇に伴う日米金利差拡大等から円高が一服(図 A-9)。
- 3.3 株価 株価は円高の修正に伴う企業業績改善期待等から小幅上昇(図 A-9)。
- 3.4 商品市況 米国金融緩和に伴う過剰流動性流入期待等から総じて強含み(図 A-10)。



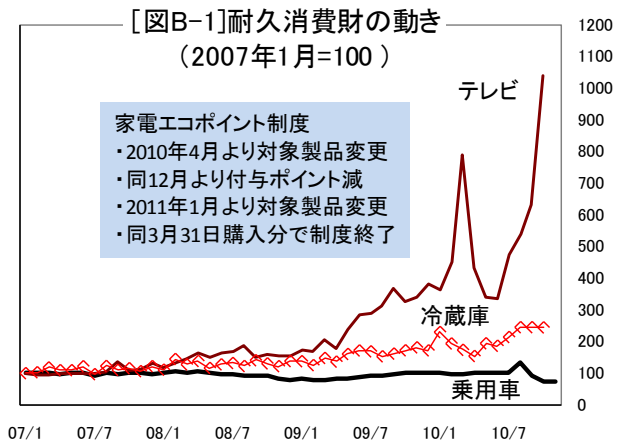


## B 日本経済の見通し

### 個人消費 10年度前年比+1.5% 11年度同+0.6%

2010年9月のエコカー補助金の期限に際し乗用車販売に駆け込み需要が発生し、その反動がこのところ個人消費の比較的大きな下押しとなっている。家電についても2010年12月のエコポイントの付与ポイント削減をめぐり既に駆け込み需要が発生している(図B-1)。当面はこれら支援策の制度変更・終了後に耐久財消費が下振れする可能性が高い。

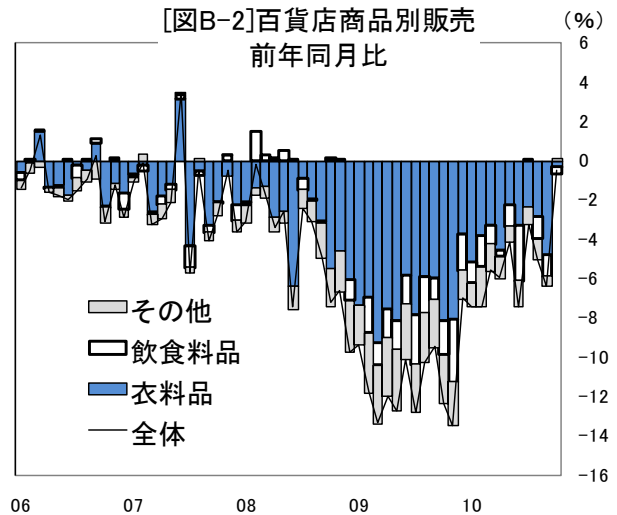
一方、このところ百貨店では秋・冬物商材を中心に衣料品販売に下げ止まりの兆しが出る等の動きもみられる(図B-2)。雇用環境には改善の兆しがみられており、1人当たり賃金も時間外給与や賞与を中心に底打ちしている。デフレ下で名目の所得は引き続き高まりにくいものの、物価変動を除いた実質ベースで見れば所得の改善が続くことが見込まれ(図B-3)、これらを背景に個人消費は基調としては緩やかな増加が続くと見込む(図B-4)。



(注)乗用車は販売台数ベース。テレビ・冷蔵庫は世帯あたり購入金額を消費者物価指数で実質化。季節調整は当金庫で実施。

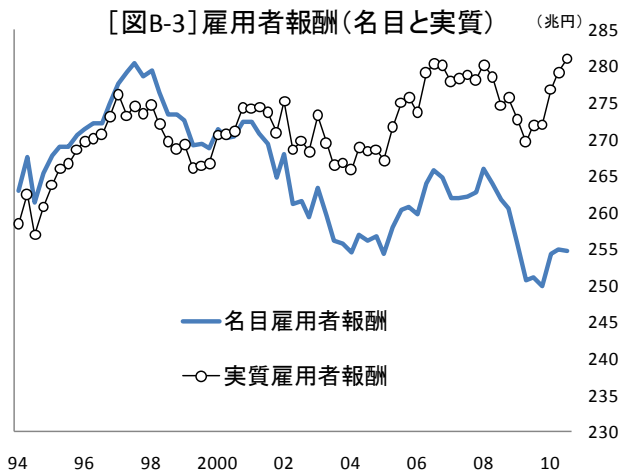
(資料)総務省『家計消費状況調査』消費者物価指数|日本自動車工業会『自動車統計月報』

(月次:乗用車販売~10年11月、その他は~10月)



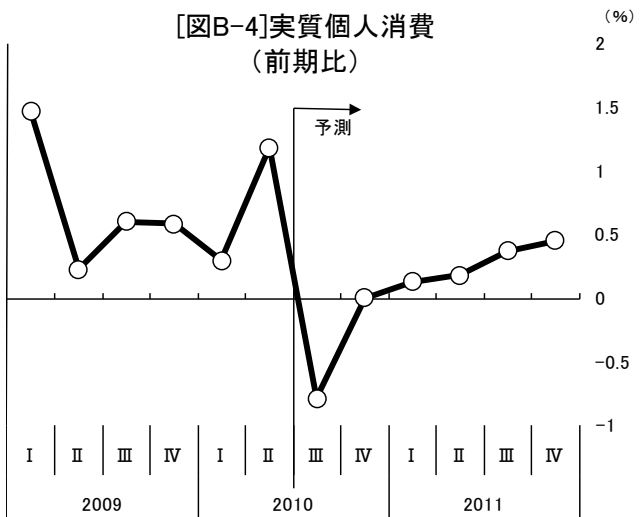
(資料)経済産業省『商業販売統計』

(月次:~2010年10月)



(注)実質値は2000年連鎖価格  
 (資料)内閣府「四半期別GDP速報」

(~2010年7-9月期)



(資料)内閣府『四半期別GDP速報』

(年度/四半期)



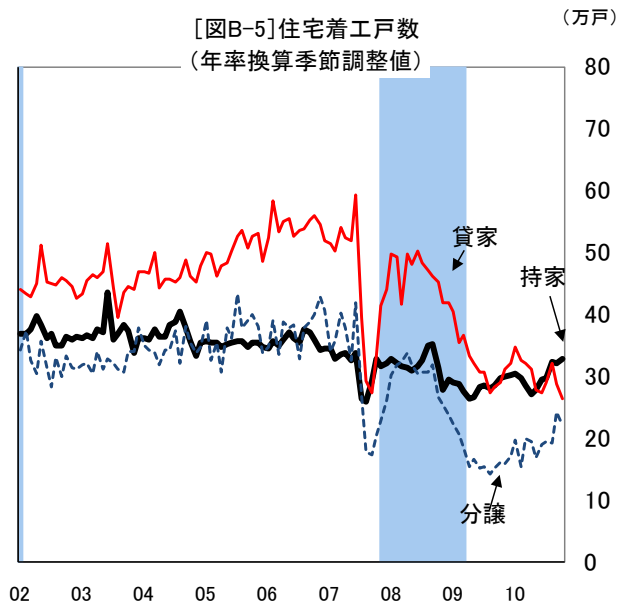
人を思う。未来を思う。

商工中金

### 住宅投資 10年度前年比▲2.0% 11年度同+3.5%

住宅投資は住宅版エコポイント、住宅ローン金利優遇等の各種の住宅取得支援策の効果等が持家や分譲住宅に表れていて(図 B-5,6)、住宅着工戸数は全体でも下げ止まっている。上記政策効果のほか、マンションの在庫調整が進展しつつあること、住宅の1次取得者の中心である30~40代の年齢層の雇用環境の悪化に歯止めがかかりつつあること(図B-7)等にも下支えされ、住宅投資は2011年度に6年振りの増加に転じると見込む(図B-8)。

[図B-5]住宅着工戸数  
(年率換算季節調整値)



(注)シャドー部分は景気後退期  
(資料)国土交通省『住宅着工統計』

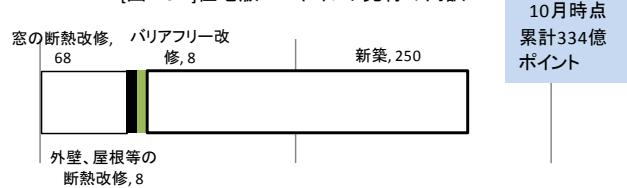
(月次:~10年10月)

[図B-6-1]住宅取得支援策

	概要	実施期間
住宅ローン減税	住宅ローン残高の一定割合を税額から控除。 最大控除額は2010年以降2013年まで500万円→400万円→300万円→200万円	2013年12月末入居分まで
住宅版エコポイント(下図)	エコ住宅の新築やリフォームに最大30万ポイントを発行	2011年末
住宅取得資金の贈与に係る非課税措置	住宅取得資金の贈与につき、2010年は1500万円まで、2011年は1000万円まで非課税	2011年末
フラット35Sの金利引き下げ幅拡大	優良住宅の取得にあたり、金利を通常のフラット35よりも1.0%引き下げ(従来の引き下げ幅は0.3%)	2011年末

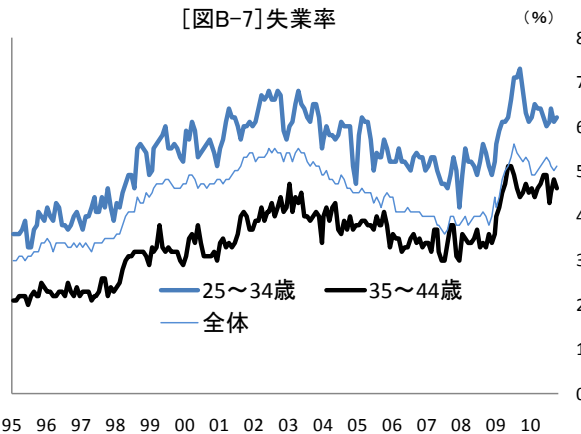
(資料)国土交通省、住宅金融支援機構、「新成長戦略実現に向けた3段階の経済対策」

[図B-6-2]住宅版エコポイント発行の内訳



(資料)国土交通省

[図B-7]失業率

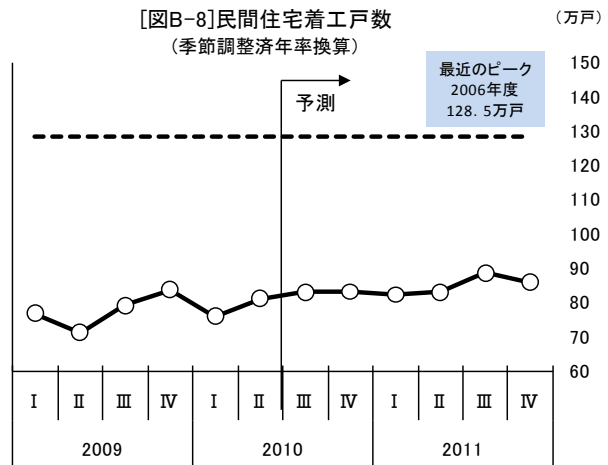


(注)25~34歳、35~44歳は原系列、全体は季節調整値

(資料)総務省『労働力調査』

(月次:~10/10)

[図B-8]民間住宅着工戸数  
(季節調整済年率換算)



(資料)国土交通省『住宅着工統計』

(年度/四半期)



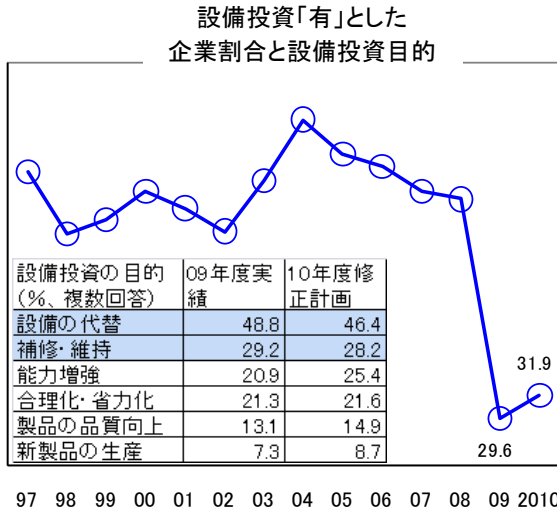
人を思う。未来を思う。

商工中金

### 設備投資 10年度前年比+5.2% 11年度同+4.6%

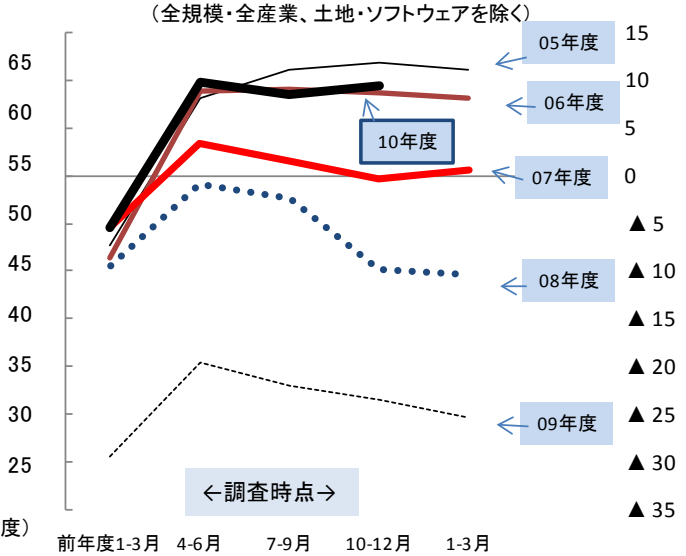
中小企業の設備投資は代替や補修・維持が中心で、依然盛り上がり欠けるものの(図B-9)、全規模企業について11月中旬に調査された『法人企業景気予測調査』(内閣府・財務省)をみると、10年度の設備投資は前年度対比で増加が見込まれている(図B-10)。2008年秋の金融危機以降、企業は減価償却費を下回る水準まで設備投資を抑制していたが(図B-11)、このところ一部では積極的に海外需要や新分野を取り込むための投資を行う企業もみられている。2011年度は海外経済の持ち直し等から企業収益が堅調に推移すると見込まれることもあり、設備投資は緩やかな増加が続くと予測(図B-12)。

【図B-9】中小企業の設備投資 (%)



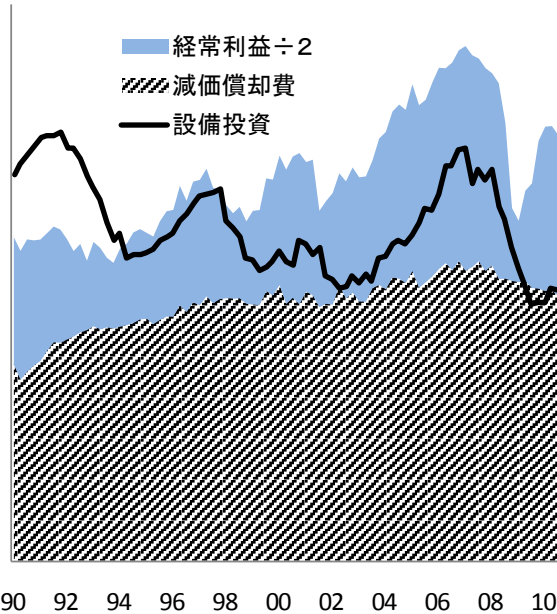
(資料)商工中金「中小企業設備投資動向調査2010年7月調査」

【図B-10】設備投資計画の推移(前年度比) (%)



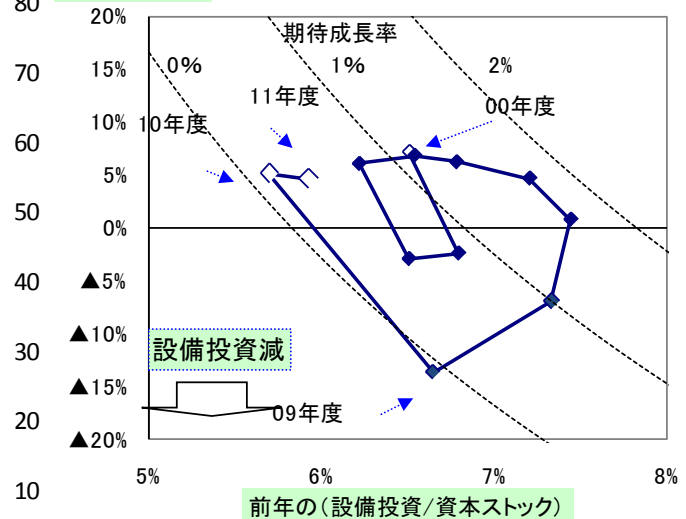
(資料)内閣府、財務省『法人企業景気予測調査』

【図B-11】設備投資とキャッシュフロー (兆円)



(注)経常利益の半額と減価償却費をキャッシュフローと見做した。  
季節調整は当金庫で実施。  
(資料)財務省「法人企業統計」 (四半期: ~2010年7-9月期)

【図B-12】資本ストック循環図(注)



(注)(設備投資前年比増減率)×[前年度の(設備投資/資本ストック比率)]=期待成長率+資本係数のトレンド+減耗率 との関係より試算。資本係数のトレンド、減耗率は95年度~08年度の平均値。企業が想定する期待成長率に沿って、生産に必要な資本ストック(設備のストック)を調整することを、大まかに捉えたもの。  
(資料)内閣府『民間企業資本ストック』『四半期別GDP速報』日本経済新聞社「NEEDS日本経済モデル」



人を思う。未来を思う。

商工中金

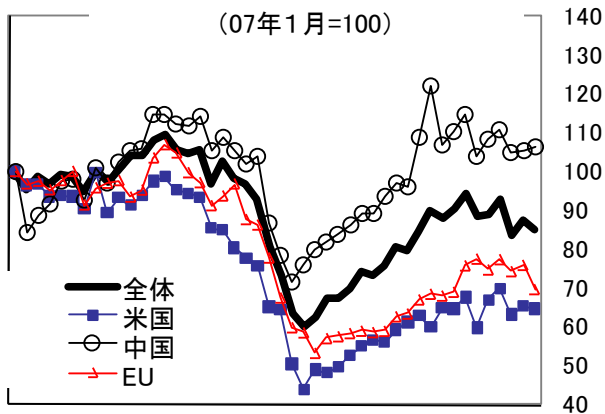
**輸出** 10年度前年比+17.8% 11年度同+4.5%

輸出はこのところ中国をはじめとするアジア向けを含め、伸びが鈍化している(図 B-13)。品目別に見ると鉄鋼・電気機器・輸送用機器等が弱含みとなっている(図 B-14)。先進国やアジアで金融危機後の景気対策や在庫復元の動きに伴う回復が一巡し景気の改善ピッチがやや鈍ったこと、IT関連等で在庫調整の動きが出ていること、加えて夏場以降の円高が影響しているとみられる。もっとも、このところ日本の輸出の動きと連動性の高い韓国・台湾の輸出は下げ止まりの兆しがみられ、機械受注における外国からの受注も再び伸びを高めていること等から(図 B-15)、輸出の落ち込みは深刻なものとはならないと見込む。11年度にかけ海外経済の持ち直しに伴い緩やかな増加に転じると見込む(図 B-16)。

**輸入** 10年度前年比+11.1% 11年度同+4.9%

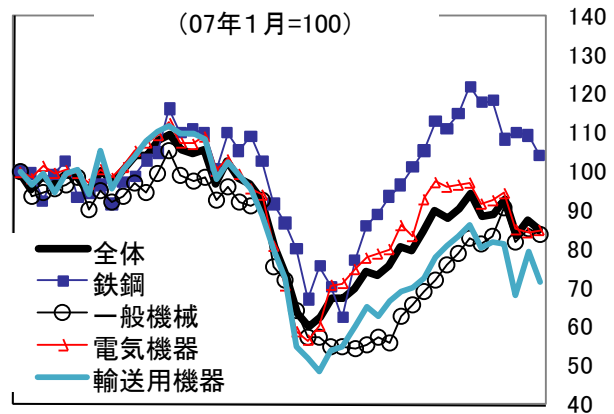
10年度後半はこのところの円高が下支えするものの、内需と輸出の伸びが緩やかになるに従い、緩やかに鈍化。11年度は次第に持ち直す(図 B-16)。

[図B-13]仕向け地域別輸出数量



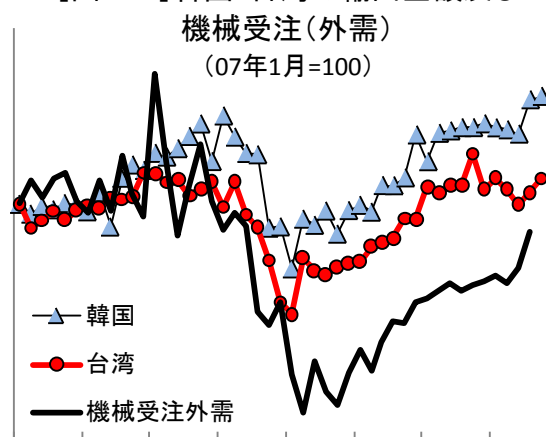
07/1 07/7 08/1 08/7 09/1 09/7 10/1 10/7  
(注) 全体以外は当金庫による季節調整値 (月次: ~10/10)  
(資料) 財務省「貿易統計」

[図B-14]品目別輸出数量



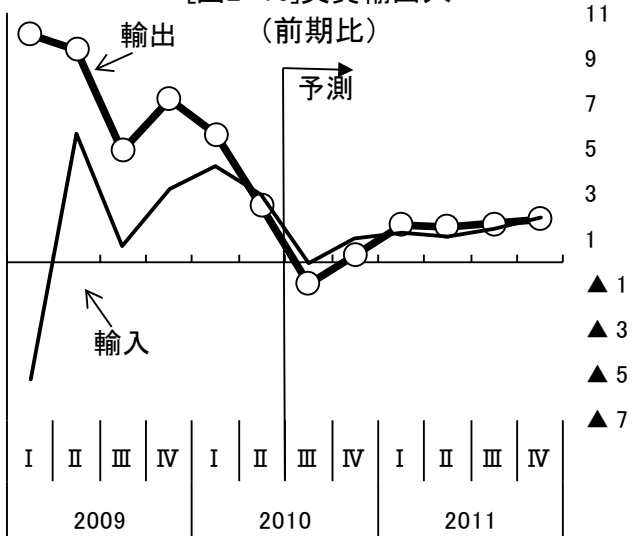
07/1 07/7 08/1 08/7 09/1 09/7 10/1 10/7  
(注) 全体以外は当金庫による季節調整値 (月次: ~10/10)  
(資料) 財務省「貿易統計」

[図B-15]韓国・台湾の輸出金額及び



07/1 07/7 08/1 08/7 09/1 09/7 10/1 10/7  
(注) 韓・台輸出は当金庫による季節調整値  
(資料) 内閣府、Thomson Reuters Datastream (月次: 韓・台輸出は~11月、機械受注は~10月)

[図B-16]実質輸出入



(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」 (年度/四半期)



人を思う。未来を思う。

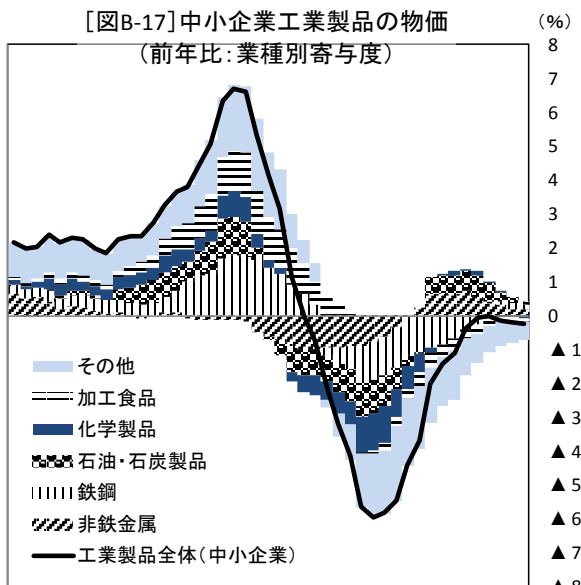
商工中金

消費者物価(生鮮食品を除く総合)(注) 10年度前年比▲0.8% 11年度同▲0.1%

中小企業の製造する工業製品の価格は前年対比横ばい近傍で推移している(図 B-17)。その要因を推計すると、素原材料価格が 2010 年中上昇したことが押し上げに寄与している。需要の減少に伴う供給力の過剰(需給ギャップ)を受けた価格低下圧力は依然価格を押し下げているものの、次第に和らいでいる(図 B-18)。消費者物価指数では全品目中、上昇は 3 割弱に過ぎないが、次第にその割合が高まる兆しもみられる(図 B-19)。消費者物価の下落幅は景気の持ち直しに連れ徐々に縮小していくと見込む(図 B-20)。なお、名目 GDP 成長率と実質 GDP 成長率の差である GDP デフレーターは、消費税率引き上げの影響がみられた 1997 年度を除けば、1994 年度から 2011 年度までマイナスの推移が見込まれる(10年度前年比▲1.9% 11年度同▲0.8%)。

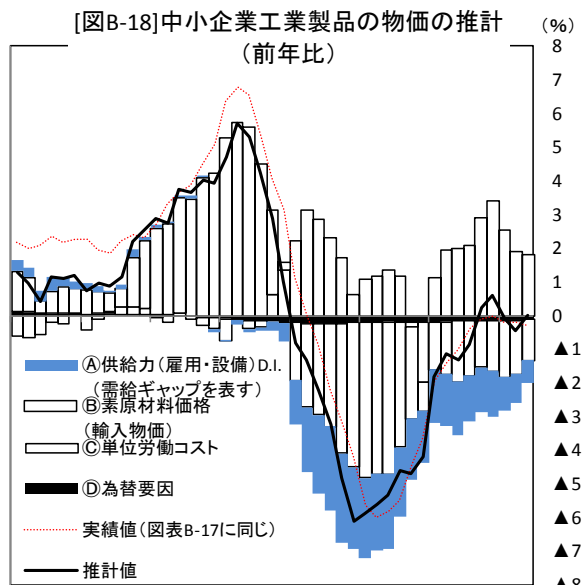
(注)2011 年夏に予定される消費者物価指数の基準年改訂の影響は反映していない。

[図B-17]中小企業工業製品の物価 (前年比:業種別寄与度)



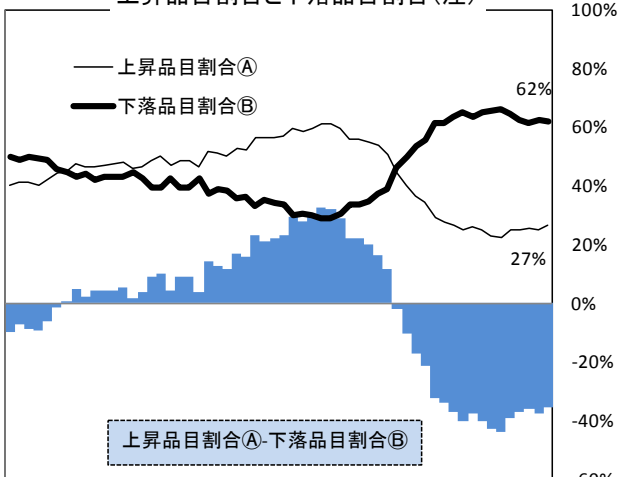
07/01 07/07 08/01 08/07 09/01 09/07 10/01 10/07  
(資料) 中小企業庁『規模別国内企業物価指数』 (月次: ~10/9)

[図B-18]中小企業工業製品の物価の推計 (前年比)



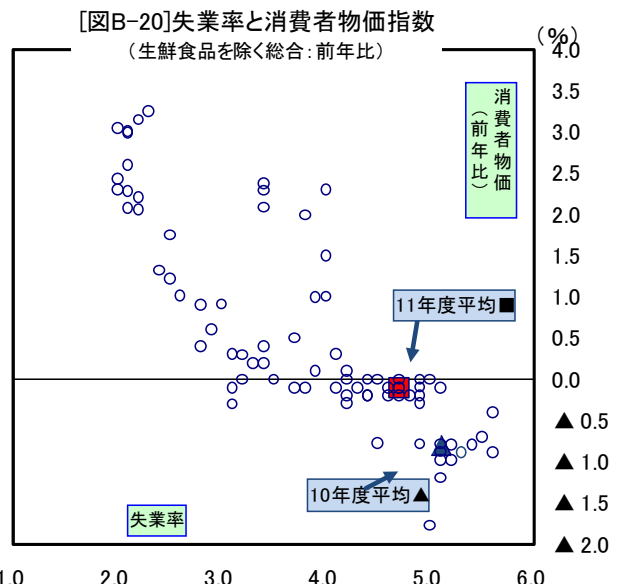
07/1 07/7 08/1 08/7 09/1 09/7 10/1 10/7  
(注) 推計については当部レポート「中小企業にデフレの向かい風」(2010年2月)参照。  
(資料) 同左、商工中金「中小企業月次景況観測」ほか (月次: ~10/09)

[図B-19]消費者物価指数 (生鮮食品を除く総合) 上昇品目割合と下落品目割合(注)



06/1 06/7 07/1 07/7 08/1 08/7 09/1 09/7 10/1 10/7  
(注) 調査品目のうち、前年対比で下落・上昇した品目の割合を計算したもの。  
(資料) 総務省『消費者物価指数』 (月次: ~10/10)

[図B-20]失業率と消費者物価指数 (生鮮食品を除く総合:前年比)



(注) 実績部分は90年以降の四半期データ、10・11年度は年間平均。  
失業率が高いことは人手が余っている状況を表し、供給力が過剰であることを示す。  
(資料) 総務省『消費者物価指数』『労働力調査』

## C 見通しにあたっての前提条件

**米国** 10年前年比+2.7%、11年同+2.6%

### (足元の動き)

米国の実質GDP成長率は、7-9月期が前期比年率+2.5%と5四半期連続のプラス(図C-1)。個人消費、設備投資が伸びたほか、政府支出も増加。在庫投資もプラスに寄与した。一方、輸入の増加で純輸出はマイナス寄与。住宅投資は政策効果一巡で大幅減少。

### (経済環境)

家計部門では、雇用の悪化に歯止めがかかりつつある(図C-2)ことから消費マインドがやや持ち直している(図C-3)。しかし、雇用環境はいまだ改善傾向には至っておらず、所得伸び悩みから家計の消費拡大は緩やかなものにとどまっている。住宅投資も税制優遇措置の期限切れ後は低水準が続く(図C-4)。

企業部門は堅調で、7-9月期の利益がリーマン・ショック前の水準を超えた。設備投資では機械設備の需要が増加している(図C-5)。在庫投資も増加ピッチは鈍化したもののなお積み増し局面にある。ただ、雇用増や賃金引き上げの動きは乏しく、家計部門への波及は進んでいない。

物価は消費者物価コア指数前年比が10月に過去最低の伸び率を記録し、低インフレ色が強まっている(図C-6)。

### (今後の展望)

11月に実施された追加の金融緩和(QE2)やオバマ政権の追加の景気刺激策効果もあり、景気回復基調が続く。ただ、家計の構造問題の解決には時間を要すると考えられ、景気の本格回復にはなお時間を要しよう。

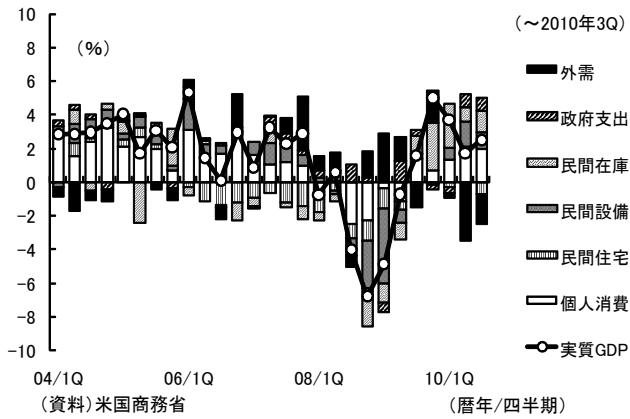
GDPの約7割を占める個人消費については、オバマ政権がブッシュ政権時代の所得税減税の2年間延長や失業保険給付の延長を含めた景気刺激策を決定したことで、上振れ余地が生じている。しかし、雇用の拡大が進まず家計のバランスシート調整も途上にあることから、消費が中長期的に拡大トレンドに入るとまでは期待し難い。住宅投資は家計の所得・負債面の制約と住宅市場の低迷により停滞が続く。政府支出は、地方政府が財政悪化により歳出削減を本格化させることから11年以降四半期ベースで減少基調に転じる。

設備投資は、企業収益の改善や内需の増加から堅調に推移する。在庫投資は09年中の大幅減から10年が積み増しに転じることから、10年は1%台半ば程度成長率の押し上げに寄与するが、在庫増加ピッチの減速により、11年には前年比小幅のマイナス寄与。

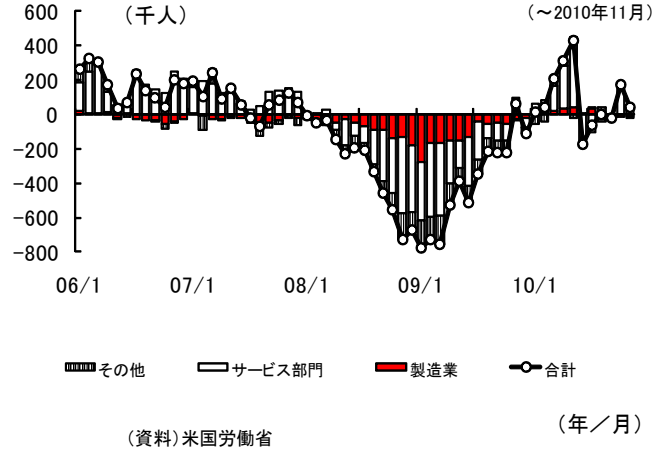
外需は、内需拡大による輸入増加から、純輸出が小幅のマイナス寄与。

10年の米国の実質GDP成長率は、在庫投資と設備投資の伸びにより+2.7%を見込む。11年は在庫投資のプラス効果剥落はあるものの、上述のブッシュ減税の延長等、景気刺激策の効果により+2.6%を見込む。

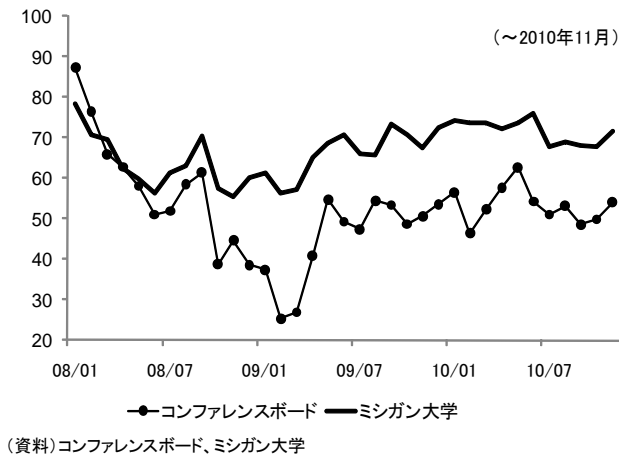
【図C-1】米国実質GDP成長率（前期比年率、寄与度）



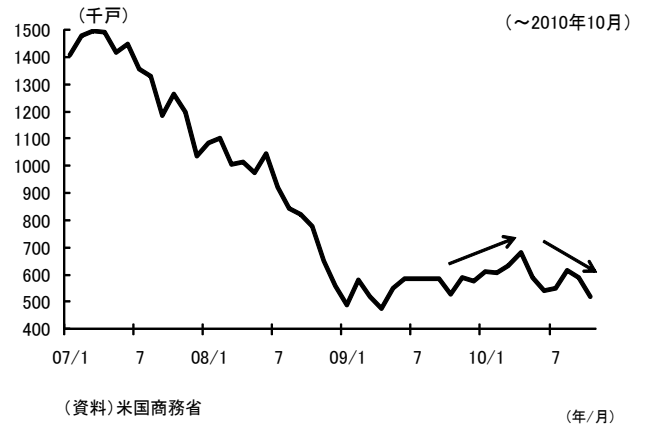
【図C-2】米国非農業部門雇用者数前月差



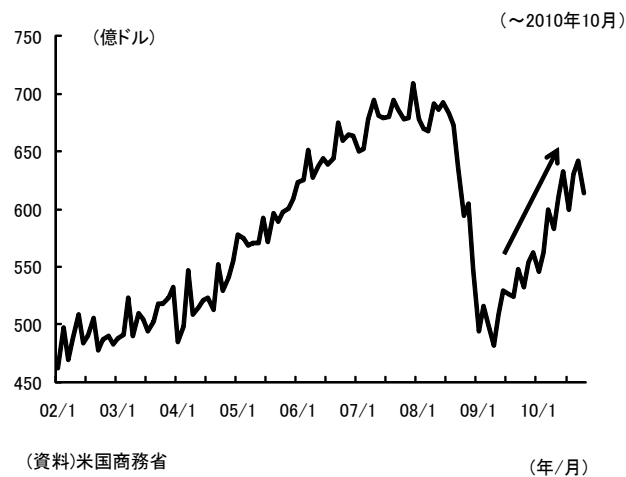
【図C-3】米国の消費マインド指標



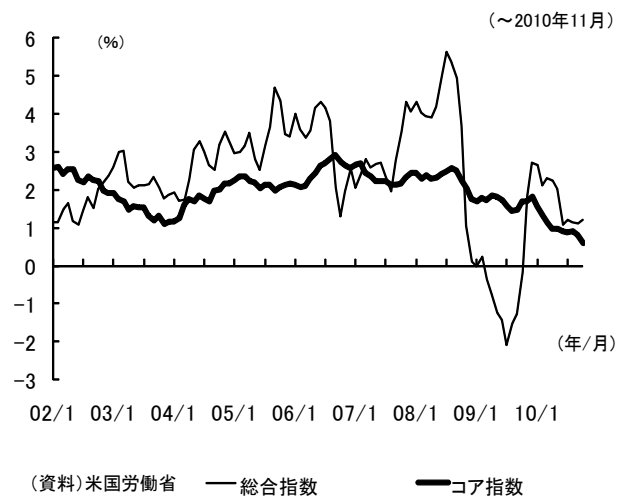
【図C-4】米国の住宅着工件数（年率）



【図C-5】非国防資本財受注の推移（除航空機、単月）



【図C-6】米国消費者物価指数前年比



**中国** 10年前年比+10.3%、11年同+9.3%

(足元の動き)

中国の7-9月期実質GDP成長率は前年比+9.6%と4-6月期の同+10.3%から減速(図C-7)。過剰投資と物価上昇を抑制すべく、住宅投資規制、預貸金利引上げや預金準備率引き上げ等、金融引締め策が実施された影響による(図C-8)。

(経済環境)

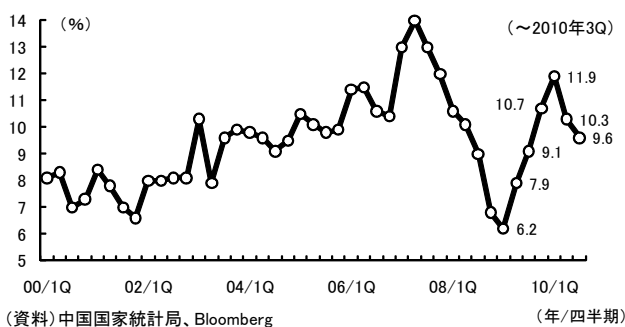
1-11月累計の固定資産投資は前年比+24.9%と、2009年通年の伸び同+30.5%を下回った。一方、個人消費は1-11月期の消費財小売総額の伸びが前年比+18.4%と09年通年の同+15.5%を上回り、堅調に推移している(図C-9)。外需については、輸出、輸入とも前年比で増加するなか、純輸出は拡大傾向にある。このように、中国の経済活動は堅調に推移しているものとみられるが、消費者物価指数の11月の上昇率が前年比+5.1%と上昇ピッチが加速し、インフレへの懸念が高まっている(図C-10)。人民元相場については、中国人民銀行が6月にレートの上昇を容認する姿勢を示したが、実際の相場上昇は小幅に抑えており、輸出への影響は小さいとみられる。

(今後の展望)

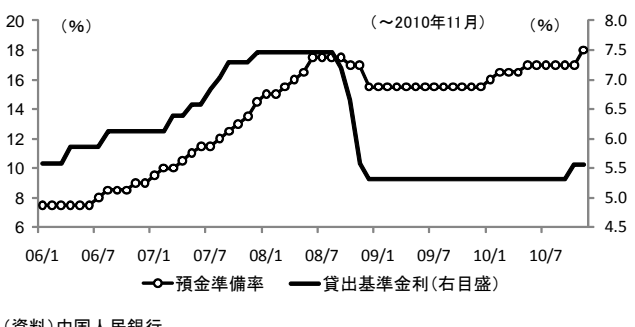
個人消費など内需の伸びを背景に高成長を維持する。固定資産投資は沿岸部における投機的な不動産投機の動きが抑えられる一方、内陸部での工場・インフラ投資は旺盛で、全体として伸びは減速するもの過度な冷え込みは避けられる。2011年以降は第12次5カ年計画で開発投資が見込まれることも支援材料。個人消費は、中産階級の拡大により安定的な伸びが見込まれる。外需は欧米景気の回復に力強さが乏しいこと、中長期的な人民元相場上昇の可能性から、成長への寄与は限定的となろう。インフレ加速により、今後政策金利が複数回引上げられる可能性が高いが、上記の需要動向から、景気のハードランディングは想定しにくい。

経済成長率は足元の水準からはやや低下するが、潜在成長率の8%を超える水準を確保する。10年後半に成長が9%台前半に減速した後、成長率は安定的に推移する。実質GDPは10年が+10.3%、11年は+9.3%の成長を見込む。

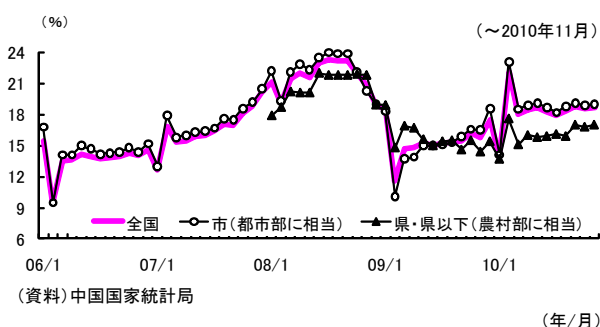
【図C-7】中国実質GDP成長率(前年比)の推移



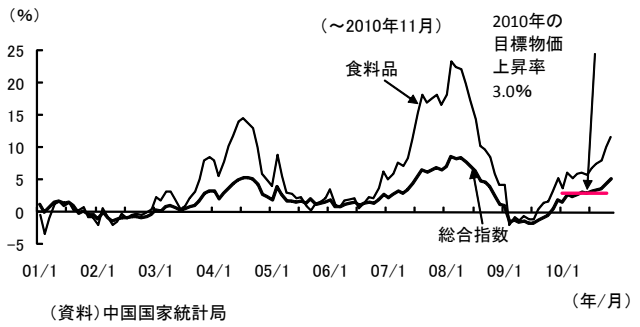
【図C-8】中国預金準備率と貸出金利の推移



【図C-9】中国消費財小売総額伸び率(前年比)の推移



【図C-10】中国消費者物価指数上昇率の推移



**欧州(ユーロ圏) 10年前年比+1.5%、11年同+1.2%**

(足元の動き)

7-9月期のユーロ圏の実質GDP成長率は5四半期連続のプラス成長となる前期比+0.4%で、4-6月期の同+1.0%に比べ減速。7-9月期はドイツが同+0.7%と底堅い伸びを示し、フランスも同+0.4%であったが、ギリシャをはじめとする債務危機国は総じて低成長で、イタリアも同+0.2%にとどまるなど、域内の成長格差が拡大した(図 C-11)。

(経済環境)

家計部門は、厳しい雇用環境が続いていることから、個人消費が引き続き伸び悩んでいる(図 C-12)。企業部門は輸出増から生産が緩やかな増加傾向を続けているが、設備投資では建設投資が再び失速。輸出は為替相場のユーロ安から増加が続き、景気を下支えしている。

(財政再建の動きと金融市場の動揺)

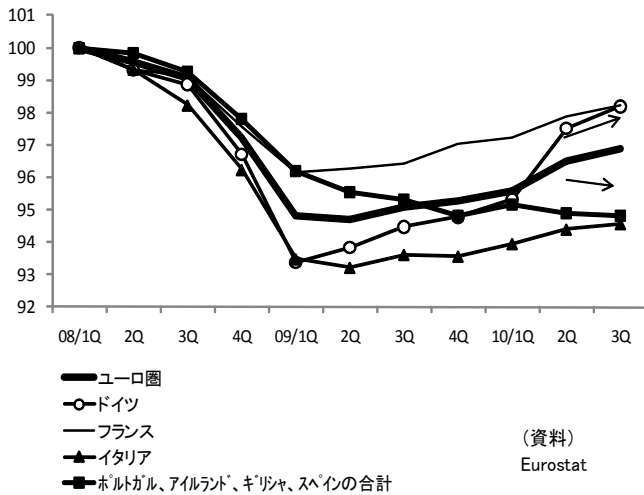
ギリシャ、ポルトガル、スペイン、アイルランドといった債務危機国のみならずドイツなど主要国も増税と支出削減を組み合わせた財政赤字削減の方向性を打ち出しており(図 C-13)、予測期間中にわたり政府部門の増税・歳出削減が経済成長の下押し圧力となろう。なお、欧州版 IMF 創設の検討にあたり、救済対象国の国債保有者に損失負担を求める動きがあることから、債務危機国国債の流通利回りが上昇しており(図 C-14)、財政立て直しの障害となる恐れがある。また、脆弱な信用創造機能の改善も進んでおらず(図 C-15)、金融面は依然、欧州経済回復にとって回復の重石となっている。

(今後の展望)

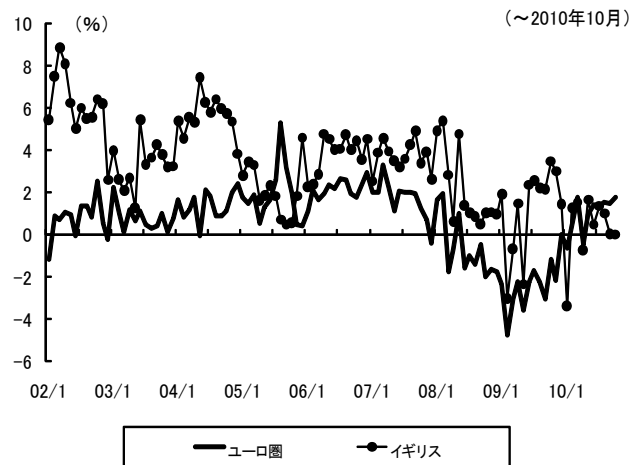
主要国を含め財政再建の動きが今後も続くこと、債務危機国の信用不安問題長期化が懸念されることから、欧州経済の改善余地は限られる。輸出はユーロ安の寄与により成長を下支え役として期待されるが、その効果は限定的となろう。国別には、経済・財政状況が比較的良好なドイツやフランスは、財政立て直しを優先させざるをえないギリシャなど債務危機国と比較して成長余地があるものの、中期的には債務危機国救済にかかるコスト負担の問題が制約条件として残る。

10年のユーロ圏の実質GDP成長率は、ドイツが3%台の成長となることもあり、前年比+1.5%を見込む。11年はドイツの成長が前年の反動で減速するが、フランス等が底堅い成長となり、全体では同+1.2%を見込む。なお、財政再建の実効性や国債の償還能力への不安から、複数の債務危機国で信用状態が再び悪化し、ユーロ圏の成長下押し要因となる可能性には引き続き留意する必要がある。

[図C-11]ユーロ圏各国の実質GDPの推移(08年1Q=100)



[図C-12]ユーロ圏の小売売上高指数前年比

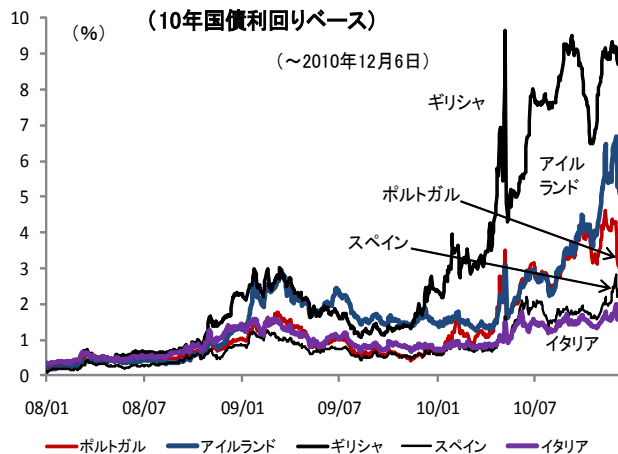


[図C-13]ユーロ加盟国の財政再建の状況

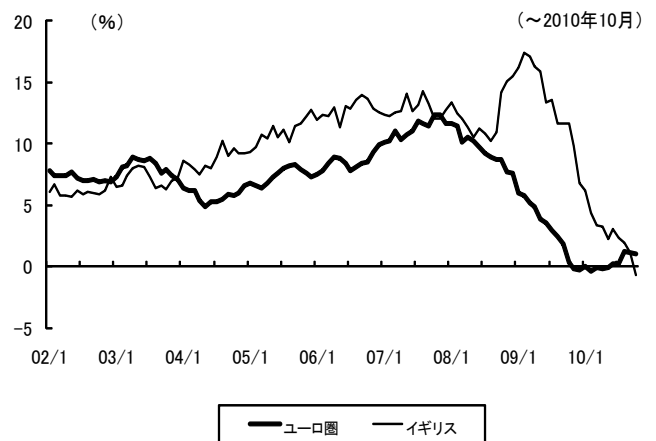
	財政赤字GDP比目標		財政収支GDP比の推移(%)			一般政府債務GDP比 (2009年実績、%)
	目標	期限	2009年実績	2010年見込	2011年予測	
ポルトガル	3%以内	2013年	▲ 9.3	▲ 7.3	▲ 4.9	76.1
アイルランド	3%以内	2014年	▲ 14.4	▲ 32.3	▲ 10.3	65.5
ギリシャ	3%以内	2014年	▲ 15.4	▲ 9.6	▲ 7.4	126.8
スペイン	3%以内	2013年	▲ 11.1	▲ 9.3	▲ 6.4	53.2
ドイツ	1.5%程度	2014年	▲ 3.0	▲ 3.7	▲ 2.7	73.4
フランス	3%以内	2013年	▲ 7.5	▲ 7.7	▲ 6.3	78.1
イタリア	3%以内	2012年	▲ 5.3	▲ 5.0	▲ 4.3	116.0

(資料) 欧州委員会

[図C-14]債務危機国長期金利のドイツとの利回り格差

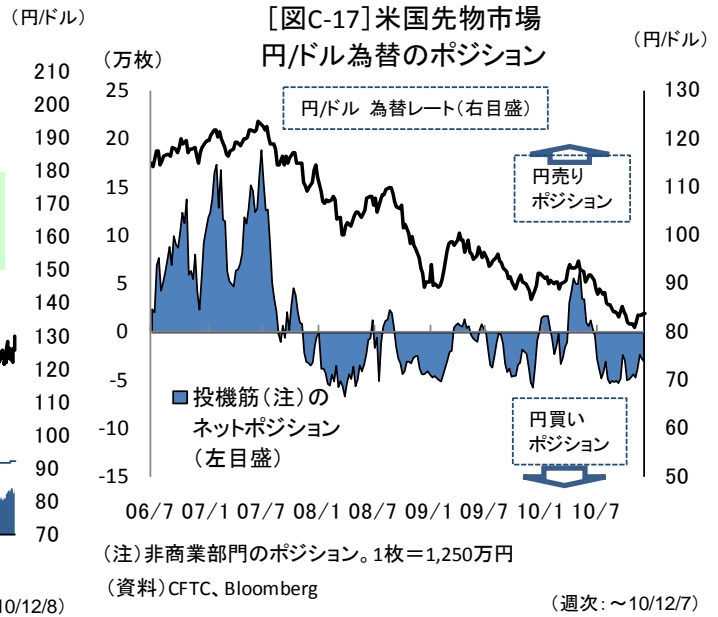
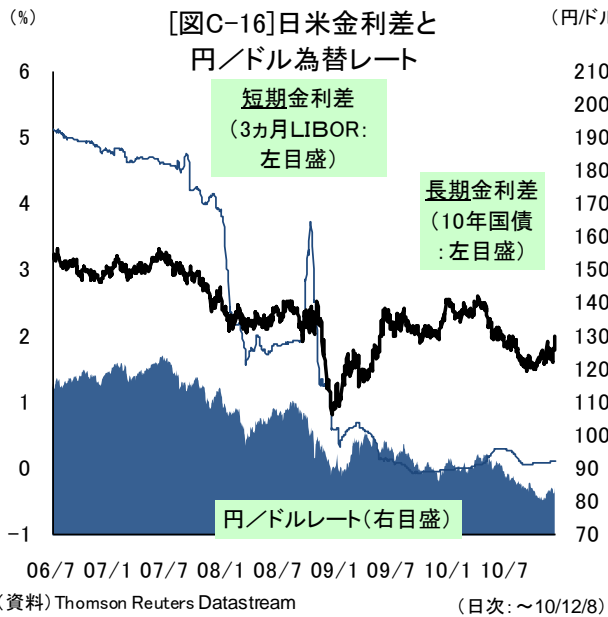


[図C-15]ユーロ圏のマネーサプライ前年比



円／ドル為替レート 10年度1ドル=85.0円 11年度同80.0円

2010年年初にかけて進んだ円高に対応して、政府・日本銀行は9月中旬に約6年半振りとなる円売り為替介入を実施した。その後も円が買われ、海外市場では一時15年半振りとなる1ドル=80円台を記録した。その後日米金利差がやや拡大したこと(図C-16)等から円高は一服したものの、先物市場では依然円買いポジションとなっている(図C-17)。米国の緩和的な金融環境の継続が見込まれること等から、本予測では先行き1ドル=80円前後の円高水準を前提とした。



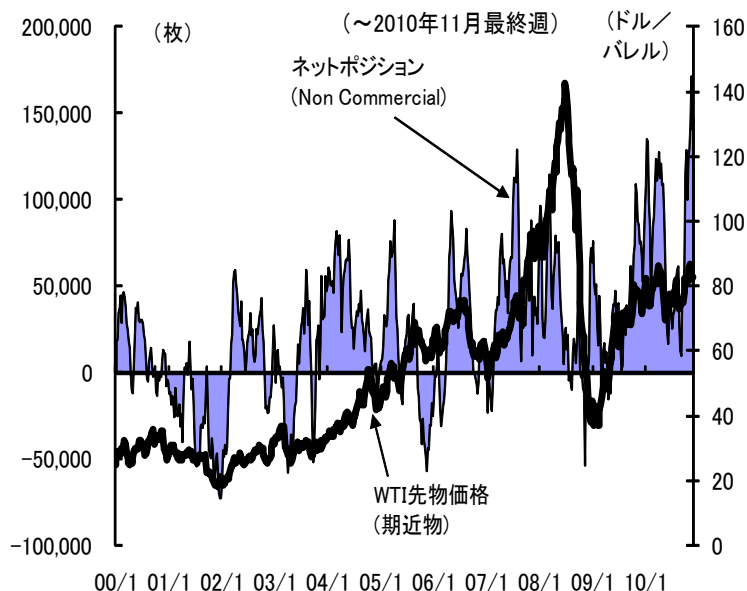
**通関原油価格** 10年度1バレル=82.0ドル、11年度同 87.0ドル

原油価格は10月以降WTIベースで1バレル70~80ドルのボックス圏上限を突破し、80ドル台前半を中心とする動きとなっている。米国をはじめとする先進国経済の伸び悩みは価格の上昇抑制要因であるが、米国の金融緩和による過剰流動性発生により投機筋の買いポジションが拡大していること(C-18)、ドル安に伴いドル建て価格が上昇していることが背景にある。

世界の原油需要は増加が見込まれるが、11年は伸びが減速する。IEA(国際エネルギー機関)の予測では11年のOECD諸国の需要は前年比▲0.7%と減少に転じ、非OECD諸国は同+3.6%と10年の同+4.8%から伸びが減速、世界全体でも11年が同+1.5%と10年の同+2.5%からプラス幅の縮小を見込む(C-19)。供給面からは、現状の価格水準でOPECが増産シフトする状況にはなく、1バレル80ドル程度の価格水準をOPECは「適正水準」の範囲内と見なしていると考えられる。

10年度の原油価格は82.0ドル、11年度は87.0ドルを予想する。米国の金融緩和政策修正の目途は現状立ちにくく、投機資金の流入による価格上振れリスクは依然大きい。新興国の持続的な需要増加により、中長期的には原油の供給能力に不安があることも下値での買い材料となろう。ただ、上記の通り目先は先進国を中心に実需の伸び悩みが見込まれること、産油国の生産余力が現状で2割程度存在することから、08年夏までのような一本調子の上昇相場再現は想定しにくく、徐々に上値を試す展開が見込まれる。

[C-18]WTI先物の投機ポジション(週次)



[C-19]世界の原油需給

(百万バレル/日)

	2007	2008	2009	2010	2011
需要計(a)	86.5	85.9	84.8	86.9	88.2
前年比	1.6%	-0.7%	-1.3%	2.5%	1.5%
OECD	49.3	47.6	45.4	45.8	45.5
前年比	-0.4%	-3.4%	-4.6%	0.9%	-0.7%
非OECD	37.2	38.4	39.3	41.2	42.7
前年比	4.5%	3.2%	2.3%	4.8%	3.6%

	2007	2008	2009	2010	2011
供給計(b)	85.5	86.5	85.1		
前年比	0.0%	1.2%	-1.6%		
OPEC	34.6	35.6	33.4		
非OPEC	50.9	50.9	51.7	52.6	53.1

(b)-(a)	▲ 1.0	0.6	0.3		
---------	-------	-----	-----	--	--

(資料)IEA「Monthly Oil Market Report」  
2010年10月



図表D-1 経済見通し総括表(2010年12月)

1-1 項目別前年比		予測 (%)		
		2009年度	2010年度	2011年度
<b>実質GDP</b>		<b>▲ 2.4</b>	<b>3.2</b>	<b>1.1</b>
	うち内需	▲ 2.7	2.2	1.0
	(うち民需)	▲ 5.0	2.7	1.4
	(うち公需)	5.2	0.3	▲ 0.4
需要項目	民間最終消費	0.0	1.5	0.6
	民間住宅投資	▲ 18.2	▲ 2.0	3.5
	民間設備投資	▲ 13.6	5.2	4.6
	民間在庫投資	-	-	-
	政府最終消費支出	3.4	1.8	0.4
	公的固定資本形成	14.2	▲ 6.5	▲ 4.4
	財・サービスの輸出	▲ 9.6	17.8	4.5
	(控除)財・サービスの輸入	▲ 11.0	11.1	4.9
<b>名目GDP</b>		<b>▲ 3.7</b>	<b>1.3</b>	<b>0.3</b>
GDPデフレーター		▲ 1.3	▲ 1.9	▲ 0.8

1-2 項目別寄与度

		2009年度	2010年度	2011年度
<b>実質GDP</b>		<b>▲ 2.4</b>	<b>3.2</b>	<b>1.1</b>
	うち内需	▲ 2.7	2.2	1.1
	(うち民需)	▲ 3.9	2.1	1.2
	(うち公需)	1.2	0.1	▲ 0.1
	うち外需	0.3	1.0	0.0
需要項目	民間最終消費	0.0	0.9	0.3
	民間住宅投資	▲ 0.6	▲ 0.1	0.1
	民間設備投資	▲ 2.1	0.7	0.7
	民間在庫投資	▲ 1.1	0.5	▲ 0.0
	政府最終消費支出	0.7	0.4	0.1
	公的固定資本形成	0.6	▲ 0.3	▲ 0.2
	財・サービスの輸出	▲ 1.5	2.4	0.7
	(控除)財・サービスの輸入	1.8	▲ 1.4	▲ 0.7

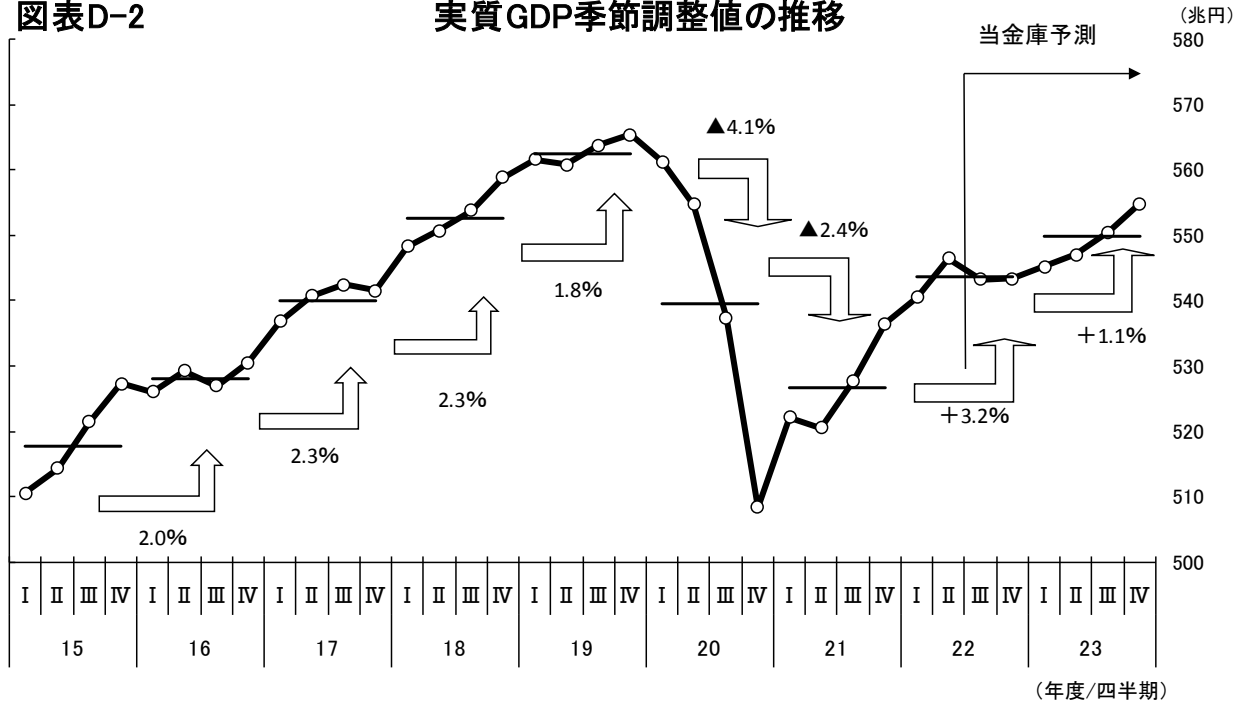
1-3 主要経済指標

	2009年度	2010年度	2011年度
① 鉱工業生産	▲ 8.9	8.6	1.6
② 完全失業率(%)	5.2	5.1	4.7
③ 国内企業物価指数	▲ 5.2	0.4	▲ 0.1
④ 消費者物価指数(生鮮食品を除く総合)	▲ 1.6	▲ 0.8	▲ 0.1
⑤ 貿易収支(兆円)	6.6	7.4	4.8
⑥ 経常収支(兆円)	15.8	15.8	16.0
⑦ 米国実質GDP成長率(暦年)	▲ 2.6	2.7	2.6
⑧ 中国実質GDP成長率(暦年)	8.7	10.3	9.3
⑨ ユーロ圏実質GDP成長率(暦年)	▲ 4.1	1.5	1.2
⑩ 原油通関価格(ドル/バレル)	68.8	82.0	87.0
⑪ 為替レート(円/ドル)	92.8	85.0	80.0

(注1) 断りの無い限り前年比(%). 寄与度は簡便法により計算。その合計と内訳は四捨五入等により一致しないことがある。

図表D-2

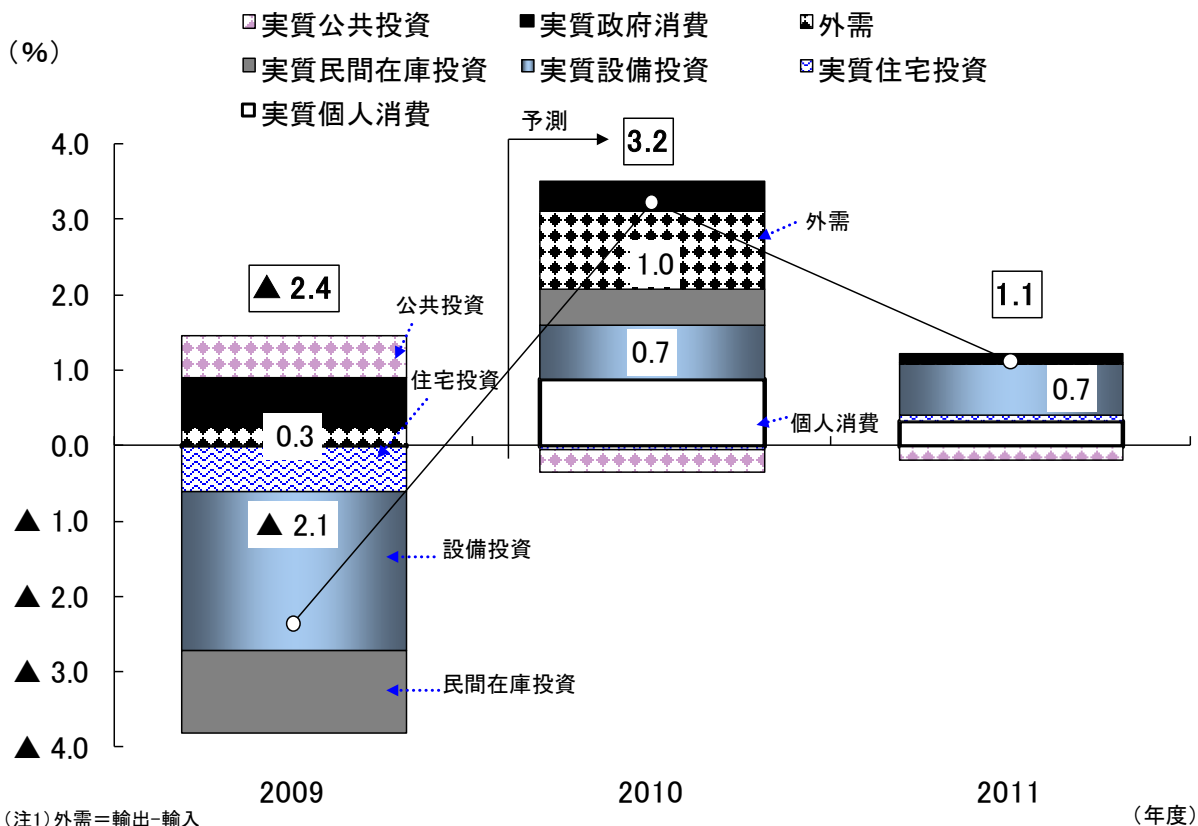
実質GDP季節調整値の推移



(注1) 実数は年度値、折れ線グラフは四半期の季節調整値(年率換算)の推移。矢印の数値は年間成長率。  
 (注2) いわゆる「ゲタ」: 各年度第4四半期の実質GDP ÷ 各年度平均の実質GDP - 1 2009年度が約+1.9%、2010年度が約▲0.1%  
 (注3) 12月9日に平成21年度の国民経済計算確報が公表され、20年度は▲3.8%→▲4.1%、21年度は▲1.8%→▲2.4%へ成長率が改訂された。  
 (資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表D-3

実質GDPの成長率寄与度



(注1) 外需 = 輸出 - 輸入  
 (注2) 公的在庫品増加は省略(寄与度は2009年度~2011年度まで0.0)  
 (注3) 寄与度の合計と内訳は四捨五入等により一致しないことがある。(資料) 内閣府「四半期別GDP速報」

図表D-4(参考)実質GDPと主な内訳の前年比 長期推移(%)

(年度)	GDP	個人消費	住宅投資	設備投資	政府消費	公共投資	輸出	輸入
1956	6.8	8.2	11.1	39.1	▲ 0.4	1.0	14.6	34.3
1957	8.1	8.2	7.9	21.5	▲ 0.2	17.4	11.4	8.1
1958	6.6	8.2	12.3	▲ 0.4	6.3	17.3	3.0	▲ 7.9
1959	11.2	6.4	19.7	32.6	7.7	10.8	15.3	28.0
1960	12.0	9.6	22.3	39.6	3.3	15.0	11.8	20.3
1961	11.7	10.3	10.6	23.5	6.5	27.4	6.5	24.4
1962	7.5	7.1	14.1	3.5	7.6	23.5	15.4	▲ 3.1
1963	10.4	9.9	26.3	12.4	7.4	11.6	9.0	26.5
1964	9.5	9.5	20.5	14.4	2.0	5.7	26.1	7.2
1965	6.2	6.5	18.9	▲ 8.4	3.3	13.9	19.6	6.6
1966	11.0	10.3	7.5	24.7	4.5	13.3	15.0	15.5
1967	11.0	9.8	21.5	27.3	3.6	9.6	8.4	21.9
1968	12.4	9.4	15.9	21.0	4.9	13.2	26.1	10.5
1969	12.0	9.8	19.8	30.0	3.9	9.5	19.7	17.0
1970	8.2	6.6	9.2	11.7	5.0	15.2	17.3	22.3
1971	5.0	5.9	5.6	▲ 4.2	4.8	22.2	12.5	2.3
1972	9.1	9.8	20.3	5.8	4.8	12.0	5.6	15.1
1973	5.1	6.0	11.6	13.6	4.3	▲ 7.3	5.5	22.7
1974	▲ 0.5	1.5	▲ 17.3	▲ 8.6	2.6	0.1	22.8	▲ 1.6
1975	4.0	3.5	12.3	▲ 3.8	10.8	5.6	▲ 0.1	▲ 7.4
1976	3.8	3.4	3.3	0.6	4.0	▲ 0.4	17.3	7.9
1977	4.5	4.1	1.8	▲ 0.8	4.2	13.5	9.6	3.3
1978	5.4	5.9	2.3	8.5	5.4	13.0	▲ 3.3	10.8
1979	5.1	5.4	0.4	10.7	3.6	▲ 1.8	10.6	6.1
1980	2.6	0.7	▲ 9.9	7.5	3.3	▲ 1.7	14.4	▲ 6.3
1981	3.9	2.4	▲ 2.0	3.8	5.8	1.0	12.6	4.0
1982	3.1	4.6	1.1	1.4	4.2	▲ 2.1	▲ 0.4	▲ 4.8
1983	3.5	3.0	▲ 8.4	1.9	5.6	▲ 1.0	8.6	1.7
1984	4.8	3.0	▲ 0.1	12.3	2.5	▲ 2.2	13.5	8.1
1985	6.3	4.4	3.5	15.1	1.8	▲ 4.9	2.5	▲ 4.4
1986	1.9	3.6	9.4	5.0	3.8	4.7	▲ 4.3	7.1
1987	6.1	4.8	24.3	8.2	3.9	8.0	1.0	12.3
1988	6.4	5.3	5.8	19.9	3.6	0.7	8.7	18.9
1989	4.6	4.1	▲ 1.4	10.7	2.8	1.9	8.5	15.0
1990	6.2	5.4	5.5	11.5	3.8	4.3	6.7	5.4
1991	2.3	2.2	▲ 9.2	▲ 0.4	3.6	5.7	5.2	▲ 0.6
1992	0.7	1.3	▲ 3.0	▲ 6.1	2.8	17.3	3.7	▲ 2.1
1993	▲ 0.5	1.4	3.7	▲ 12.9	3.3	9.1	▲ 0.6	0.4
1994	1.5	2.1	7.2	▲ 1.9	3.5	▲ 1.6	4.9	9.8
1995	2.3	2.2	▲ 5.6	3.1	3.9	7.5	4.4	15.9
1996	2.9	2.7	13.3	5.7	1.7	▲ 2.9	7.4	10.3
1997	0.0	▲ 1.1	▲ 18.9	4.0	0.8	▲ 6.3	8.8	▲ 2.0
1998	▲ 1.5	0.3	▲ 10.6	▲ 8.2	2.6	1.5	▲ 3.9	▲ 6.7
1999	0.7	1.1	3.5	▲ 0.6	4.1	▲ 0.6	6.0	6.7
2000	2.6	0.7	▲ 0.1	7.2	4.3	▲ 7.6	9.5	9.7
2001	▲ 0.8	1.4	▲ 7.7	▲ 2.4	2.8	▲ 4.7	▲ 7.9	▲ 3.4
2002	1.1	1.2	▲ 2.2	▲ 2.9	2.1	▲ 5.4	11.5	4.8
2003	2.1	0.6	▲ 0.2	6.1	2.6	▲ 9.5	9.8	3.0
2004	2.0	1.2	1.7	6.8	1.7	▲ 12.7	11.4	8.5
2005	2.3	1.8	▲ 1.2	6.2	0.8	▲ 5.6	9.0	5.8
2006	2.3	1.4	▲ 0.2	4.7	1.1	▲ 8.8	8.3	3.1
2007	1.8	1.4	▲ 13.5	0.8	1.5	▲ 6.4	9.3	1.9
2008	▲ 4.1	▲ 2.2	▲ 3.6	▲ 6.9	0.2	▲ 6.8	▲ 10.4	▲ 4.3
2009	▲ 2.4	0.0	▲ 18.2	▲ 13.6	3.4	14.2	▲ 9.6	▲ 11.0

(注) 1980年度以前は68SNA、1981年度以降は93SNA、2000年基準による。

「▲0.0」を「0.0」と表示している場合がある。

(資料) 内閣府

本資料は情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的としたものではありません。投資判断の決定につきましては、お客様ご自身の判断でなされますようお願いいたします。また、文中の情報は信頼できるとされる各種データに基づいて作成しておりますが、商工中金はその完全性・正確性を保証するものではありません。