

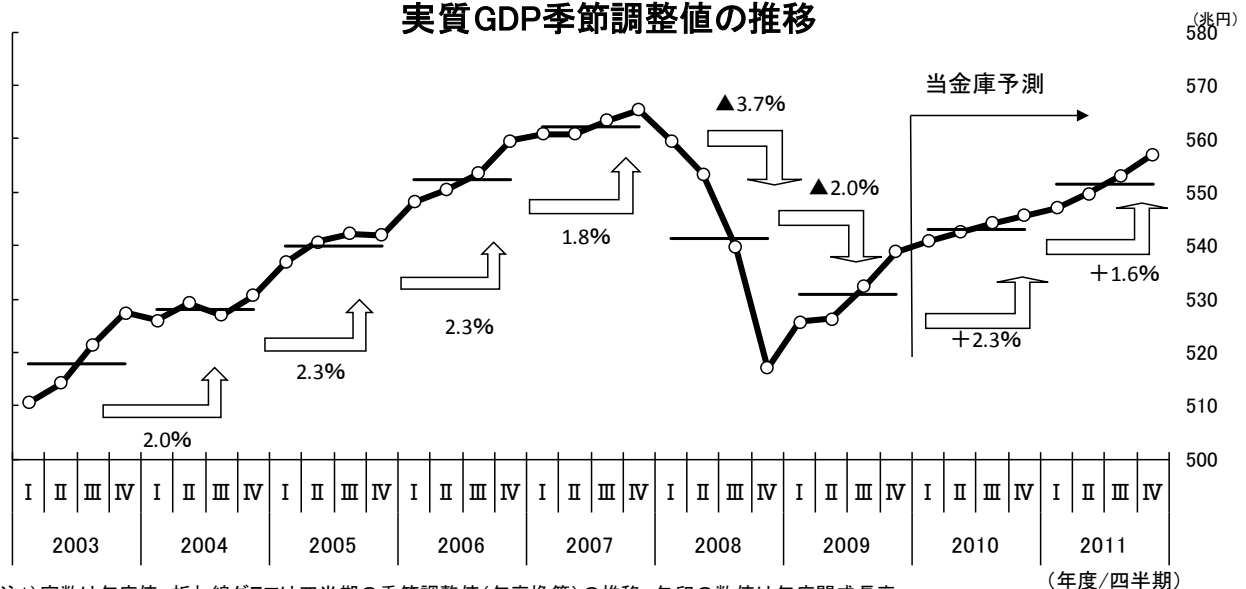
2010-2011年度 経済見通し 1次改訂

－伸びが緩やかになりつつ回復続く－

ポイント

- 2009年度の実質GDP成長率は年度平均▲2.0%と2年続けてマイナス成長となった。但し、四半期の推移では2008年度第4四半期(2009年1-3月期)を底に4四半期続けてプラス成長となった(下図)。金融危機後の各国の経済対策が効果を表して中国向けをはじめ輸出が大きく増加し、エコポイント・エコカー減税等が耐久財の消費を下支えした。
- 2010年度の実質GDP成長率は+2.3%を見込む。もっとも第1四半期(2009年4-6月期)以降ゼロ成長でも年度平均は+1.5%となる、いわゆる「ゲタ」(下図注2)の効果が大きく、期中ではむしろ回復ピッチが緩やかになっていく見込み。各国で政策効果が一巡するうえ、在庫復元の動きに伴う生産の急増が一服するため、わが国の輸出も伸びが鈍化する。但し、設備投資が緩やかに増加することなどから景気の腰折れは避けられ、2011年度は+1.6%と2年続けてプラス成長を見込む。2011年度にかけて、企業収益や家計所得の改善が設備投資や個人消費といった支出に結び付いていく、自律的な回復が期待される。
- 当面のリスク要因としては、欧州の財政悪化問題を契機として為替や株価など金融面の不安定な動きが強まり、それが実体経済へ波及していくことが懸念される。
- 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)は緩やかに縮小していくものの、デフレの解消にはなお時間を要するとみられる。
- 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+1.5%、2010年度が約+0.5%
 (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

ひやくたけ
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

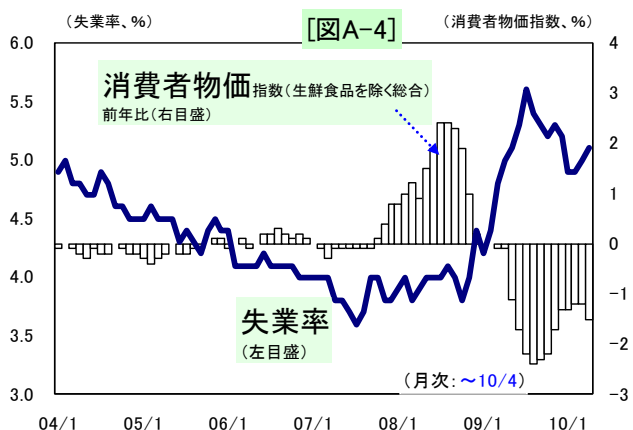
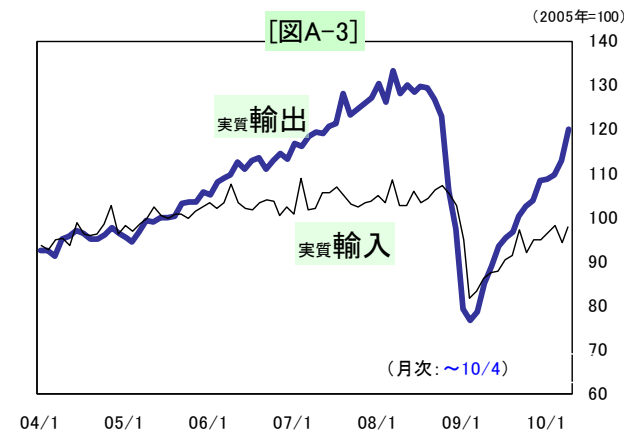
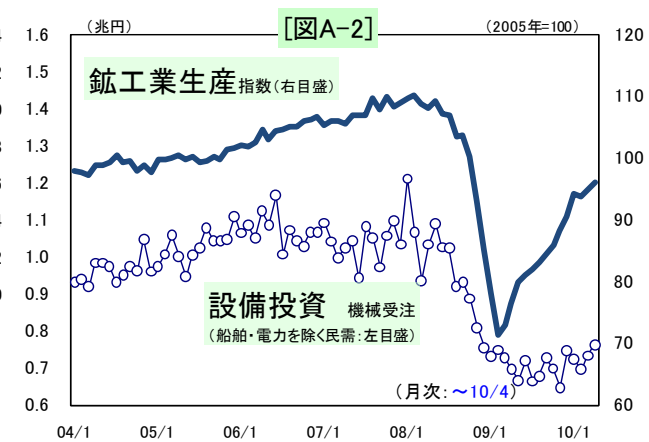
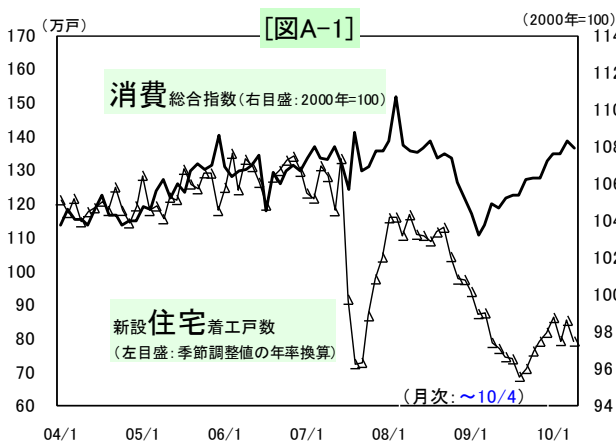
<http://www.shokochukin.co.jp>



A 足元の動向

1. 国内経済 国内景気は緩やかに持ち直しているものの、デフレが続いている。

- 1.1 個人消費 景気対策の下支えにより緩やかに持ち直し(図A-1)。
- 1.2 住宅投資 下げ止まっている。2010年4月の住宅着工戸数(図A-1)は年率79.3万戸。
- 1.3 設備投資 下げ止まっている。機械受注(図A-2)は4月に前月比+4.0%。
- 1.4 公共投資 減少に転じている。5月の公共工事請負金額は前年比▲5.9%。
- 1.5 輸出入 輸出入は緩やかに増加。4月の輸出金額は前年比+40.4%、輸入金額は前年比+24.2%。実質輸出は前月比+6.5%、実質輸入は同+3.6%(図A-3)。
- 1.6 雇用・所得 雇用は依然厳しい状況ながら、改善の兆し。4月の完全失業率は5.1%(図A-4)、就業者数は前年差▲53万人。有効求人倍率は0.48倍。現金給与総額は前年比+1.6%。
- 1.7 鉱工業生産 持ち直し。4月の鉱工業生産は前月比+1.3%(図A-2)。生産予測指数では5月同+0.4%、6月同+0.3%の見込み。
- 1.8 物価 企業物価は上昇、消費者物価は下落。5月の国内企業物価は前年比+0.4%。4月の全国消費者物価(生鮮食品を除く総合)は前年比▲1.5%(図A-4)。
- 1.9 GDP 2010年1-3月期のGDP2次速報は前期比年率+5.0%。輸出、個人消費、設備投資等の民需が増加も、物価動向を表すGDPデフレーターは前年同期比▲2.8%と下落が続く。



(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



人を思う。未来を思う。

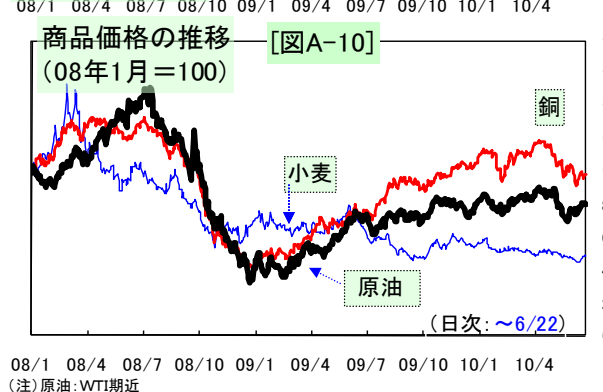
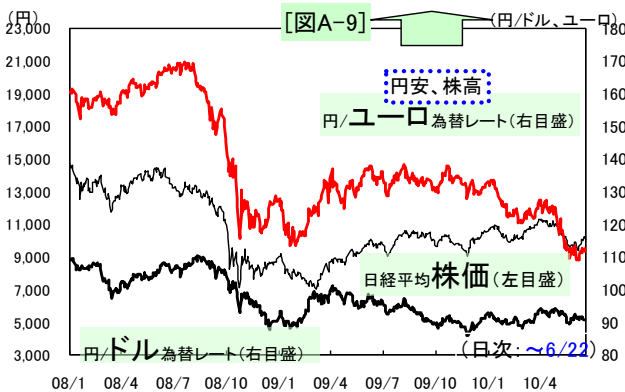
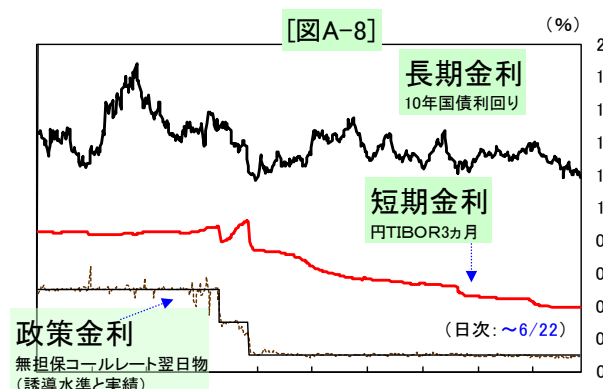
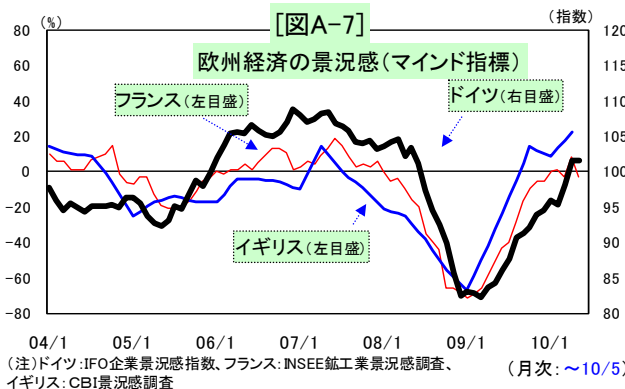
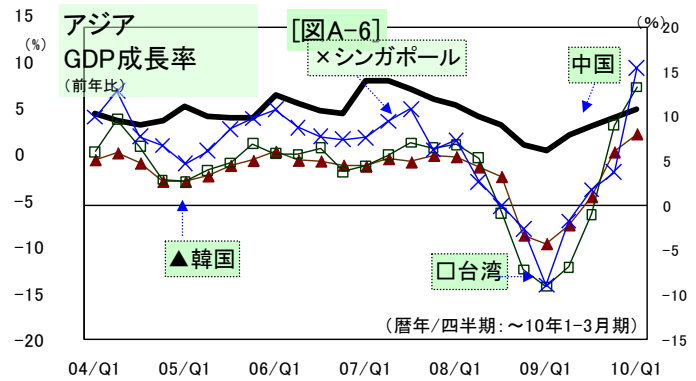
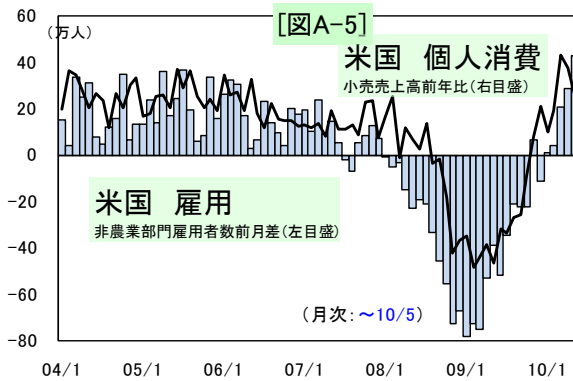
商工中金

2. 国際経済 米国経済は雇用にも改善の動き。欧州経済の基調は依然として弱い。

- 2.1 米国 個人消費は回復続く(図 A-5)。雇用者数は前月差で増加(図 A-5)。
- 2.2 中国、アジア 中国は拡大が続く。固定資産投資は伸びがやや鈍化。その他のアジア経済も回復(図 A-6)。
- 2.3 欧州 欧州の財政悪化問題等からマインドの改善にやや頭打ち感が台頭(図 A-7)。

3. 金融・商品市況 国内長短金利は低下、為替は対ドル、対円でユーロ安が進む。

- 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(図 A-8)。
- 3.2 為替 ユーロ売りが進むなか、円/ドルレートは1ドル=90円前後の推移(図 A-9)。
- 3.3 株価 株価は欧州財政悪化問題や金融規制改革の進捗から軟調(図 A-9)。
- 3.4 商品市況 原油価格は欧州財政悪化問題に伴う世界経済の減速懸念などから下落(図 A-10)。



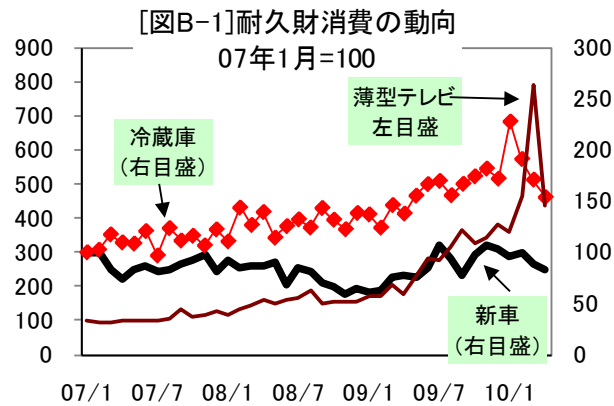


B 日本経済の見通し

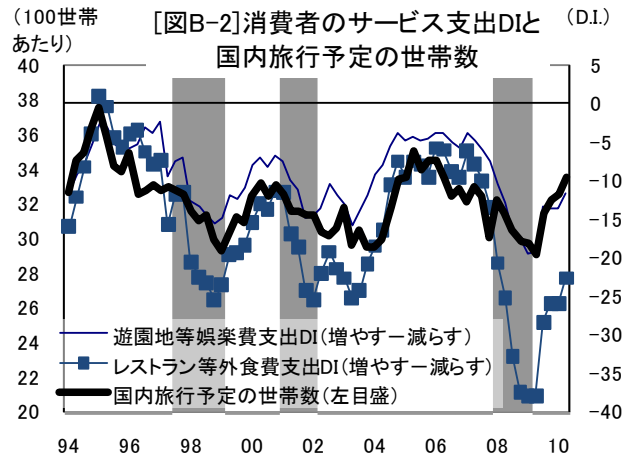
- 実質 GDP 成長率は 10 年度が前年比+2.3%、11 年度同+1.6%。伸び率はやや低下しつつも緩やかな回復が続く。
- 個人消費は耐久財の伸びは落ち着く一方、緩やかながら所得が改善することなどに下支えされる。設備投資は中小企業では設備過剰感が根強いものの、全体では企業収益の改善や、維持更新投資等の下支えにより、09 年度の低水準から緩やかな増加が続く。輸出は 09 年度後半の高い伸びは徐々に減速するものの、海外経済の成長を背景に増加が続く。物価は需給ギャップ(需要の大幅減少に伴う供給力の過剰)が引き続き価格低下要因となるため、デフレが続く。

個人消費 10 年度前年比+1.2% 11 年度同+0.9%

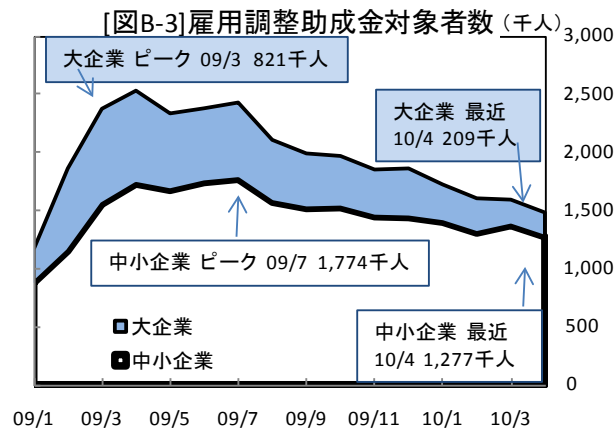
近時個人消費をけん引した耐久財のうち、家電についてはエコポイント対象商品の見直しが行われたことなどから 10 年度に入り反動減の様相。新車販売を含め、09 年度中の高い伸びは次第に落ち着いていくとみられる一方(図 B-1)、サービス消費の改善が期待される(図 B-2)。雇用環境については、雇用調整助成金の対象者が中小企業を中心になお高水準であることなどから急速な改善は期待し難いものの、緩やかながらも改善していく見込み(図 B-3)。支給が開始された「子ども手当」は 2011 年度の満額支給はされない方向となっているが、10 年度を中心に個人消費を下支え。



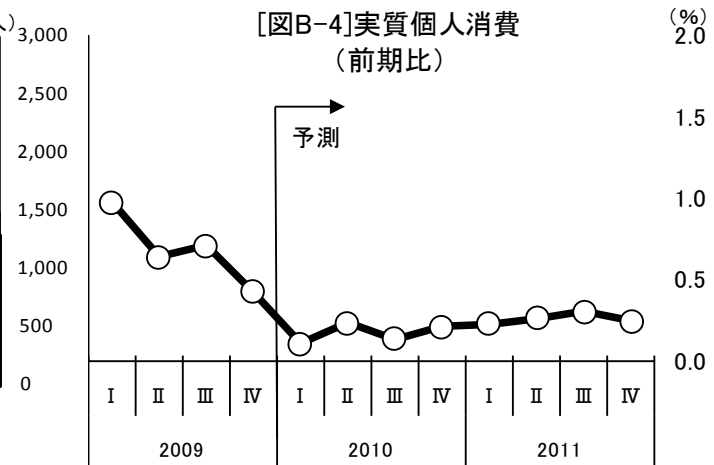
(注)各品目の世帯あたり名目購入額を消費者物価指数で実質化し、季節調整
(資料)総務省『家計消費状況調査』『消費者物価指数』 (月次: ~10年4月)



(資料)内閣府『消費動向調査』 (四半期: ~2010年4-6月期見通し)



(資料)厚生労働省「雇用調整助成金等に係る休業等実施計画届受理状況」



(資料)内閣府『四半期別GDP速報』 (年度/四半期)



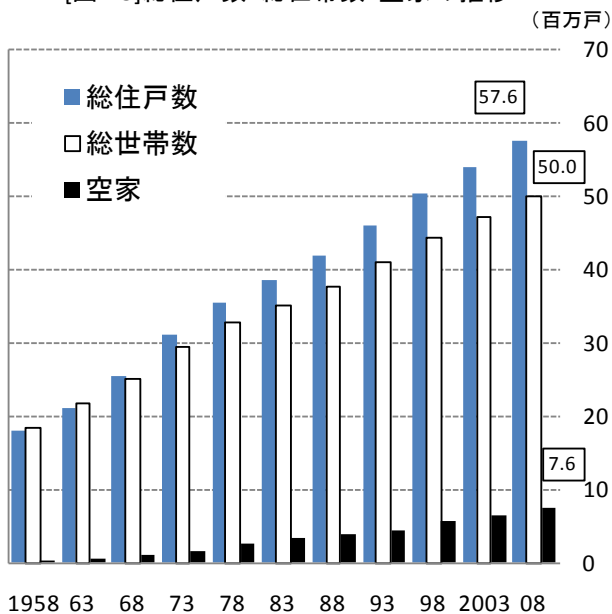
人を思う。未来を思う。

商工中金

住宅投資 10年度前年比▲0.4% 11年度同+1.7%

住宅投資は世帯の数、既に約7.6百万戸に上る空家の存在(図B-5)等の構造的な要因にも左右され、中長期的には大幅な増加は見込みにくいとみられる。但し、以下の要因から短期的には11年度にかけ次第に持ち直していくとみられる。すなわち、①マンションの在庫調整が進展し着工が持ち直しつつあること(図B-6)、②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、③エコ住宅の新築やリフォームに最大30万ポイントが発行される住宅版エコポイント制度が特に維持更新投資(リフォーム)需要を喚起(図B-7)、等の要因が住宅投資を下支えしよう。

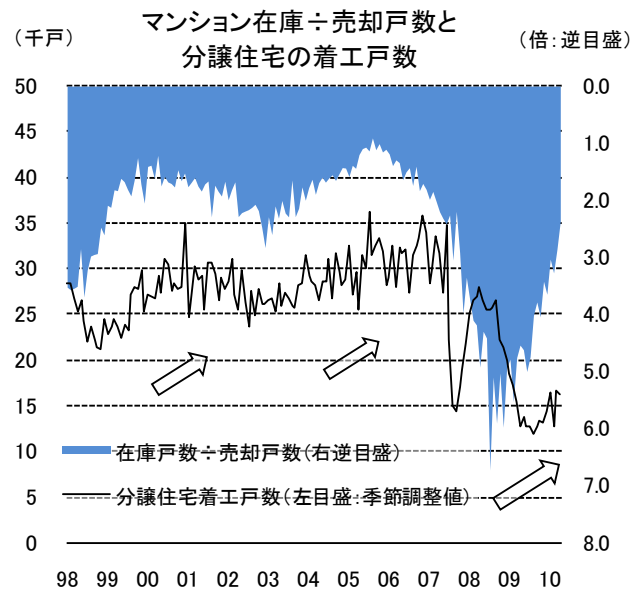
[図B-5]総住戸数・総世帯数・空家の推移



(資料)総務省『住宅・土地統計調査』 (年)

[図B-6]

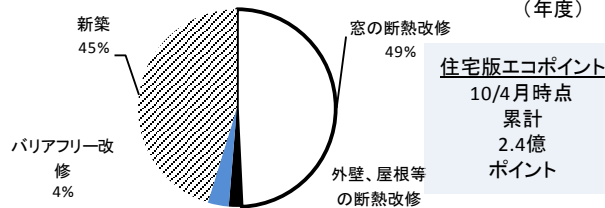
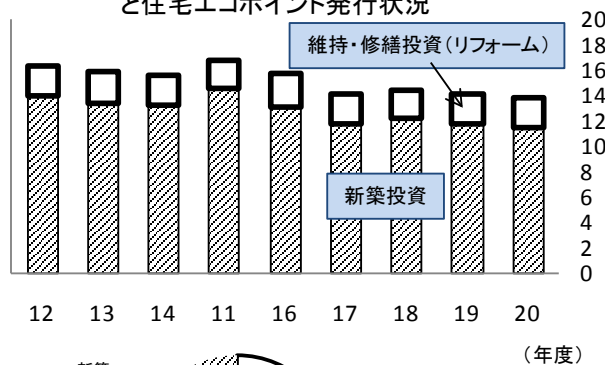
マンション在庫÷売却戸数と分譲住宅の着工戸数



(注)売却戸数=新築物件の発売戸数×契約率。在庫、売却戸数は季節調整済。いずれも首都圏と近畿圏の合計。

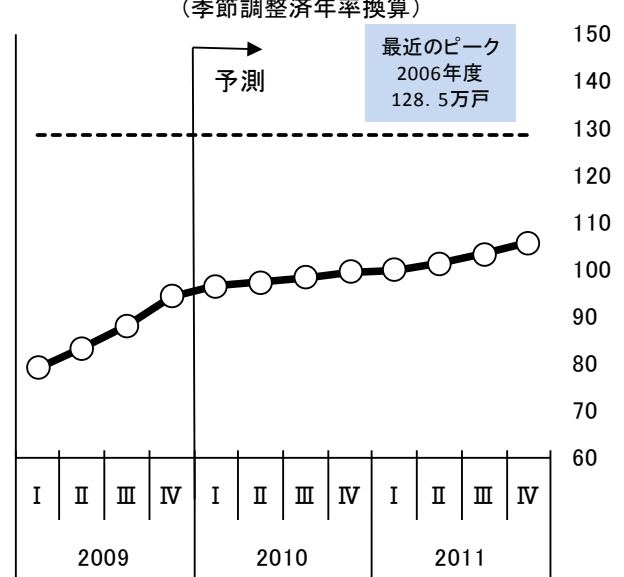
(資料)国土交通省、不動産経済研究所 (月次:~10/04)

[図B-7] 民間住宅投資(新築、維持修繕別)と住宅エコポイント発行状況



(資料)国土交通省『建設工事施行統計調査報告』『住宅エコポイントの実施状況』

[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)



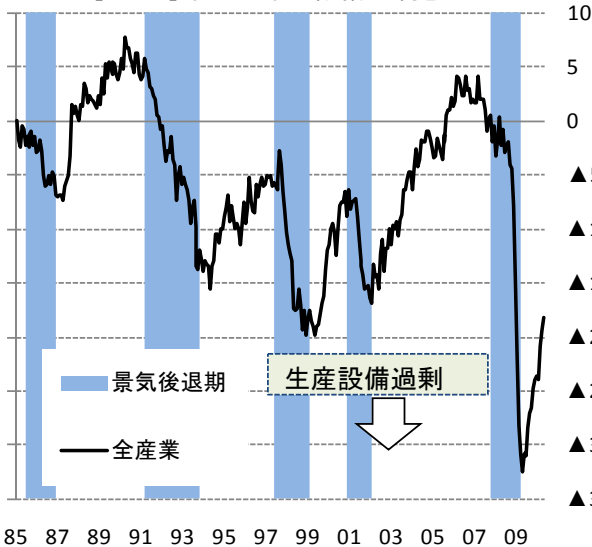
人を思う。未来を思う。

商工中金

設備投資 10年度前年比+3.6% 11年度同+4.7%

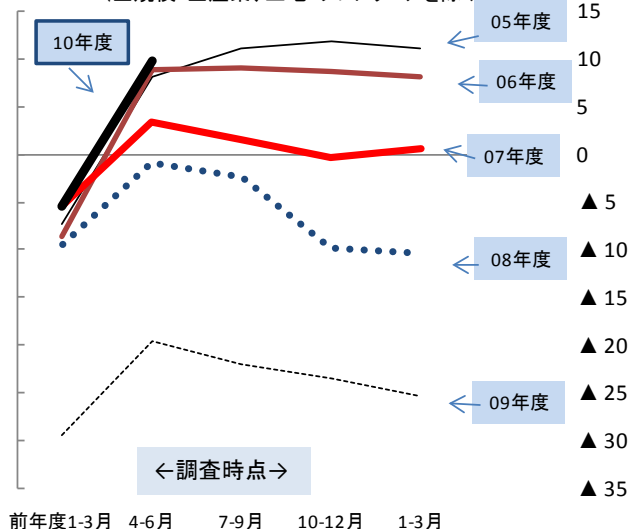
中小企業の設備過剰感は根強い(図B-9)ものの、全規模企業について5月中旬に調査された『法人企業景気予測調査』(内閣府・財務省)をみると、10年度の設備投資計画は年初から上方修正されている(図B-10)。企業業績をみても、デフレが売上を圧迫するなかでも、人件費の削減等により利益が回復する動きが続いている(図B-11)。投資が海外へ向かう可能性や、欧州の財政悪化問題から先行きの不透明感がやや高まっていることなども踏まえ、前回景気拡大局面ほどの高い伸び(03~05年度の実質設備投資は6%台の伸び)は見込まないものの、10・11年度と緩やかな増加を予測(図B-12)。

[図B-9] 中小企業の設備過剰感D.I.



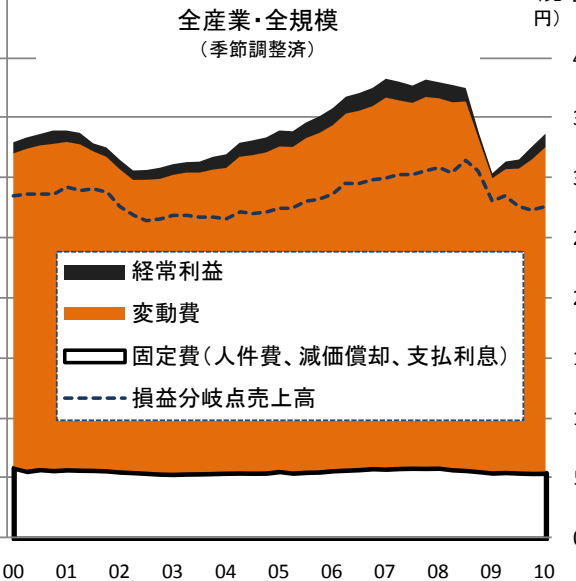
(資料) 商工中金「中小企業月次景況観測」 (～10/5)

[図B-10] 設備投資計画の推移(前年度比) (%) (全規模・全産業、土地・ソフトウェアを除く)



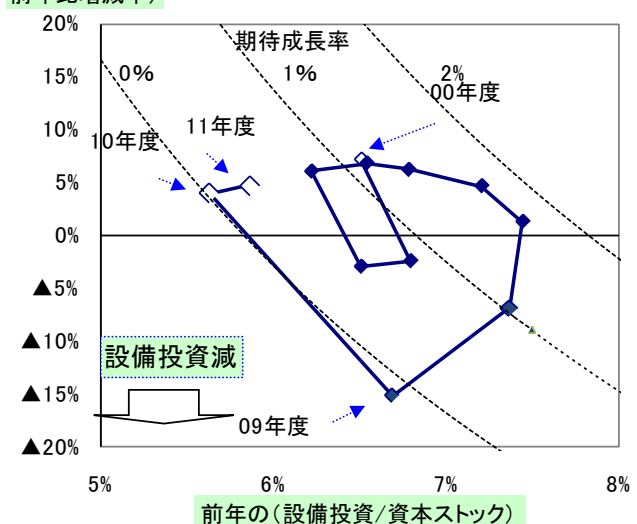
(資料) 内閣府、財務省『法人企業景気予測調査』

[図B-11] 企業の売上、費用と損益分岐点



(注) 損益分岐点売上高比率=(固定費÷(1-変動費率))÷売上高
変動費=売上-固定費-経常利益
固定費=人件費+減価償却費+支払利息等
季節調整は当金庫で実施 (暦年/四半期: ~10年1-3月期)
(資料) 財務省『法人企業統計季報』

(実質設備投資前年比増減率) [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」



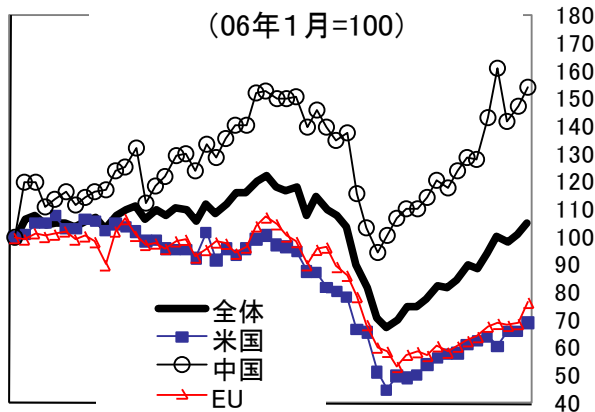
輸出 10年度前年比+17.1% 11年度同+6.5%

輸出を地域別にみると高成長が続く中国向けをはじめ、アジア向けが高い伸びとなっているうえ、米国や欧州向けも緩やかに増加している(図 B-13)。品目別には 09 年度に過去最高の輸出額を記録した鉄鋼などの伸びが大きい(図 B-14)。もともと、先行きの貿易動向を占う上で、日本の輸出に先行する傾向のある OECD 作成の景気先行指数をみると、このところ先進国(G7)及び中国ではその改善ピッチが鈍っている(海外経済の動向については 10 頁参照)。これらから、わが国の輸出も当面は高い伸びが続くものの、2010 年度末にかけて次第に鈍化する可能性が高い。その後、11 年度末にかけては海外経済の景気の持ち直しに伴い再び伸びを回復すると見込む(図 B-16)。

輸入 10年度前年比+7.9% 11年度同+5.6%

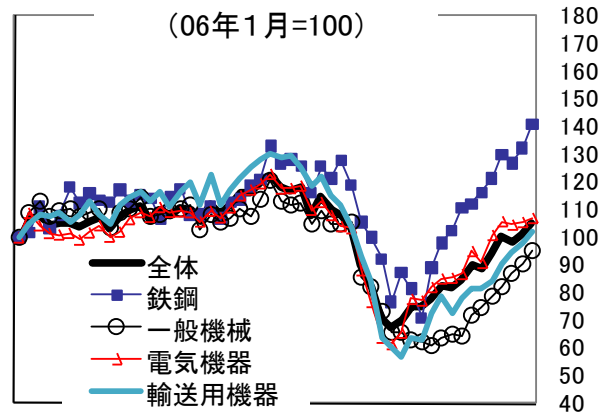
内需と輸出の伸びが緩やかになるに従い、輸入も緩やかに鈍化(図 B-16)。

[図B-13]仕向け地域別輸出数量



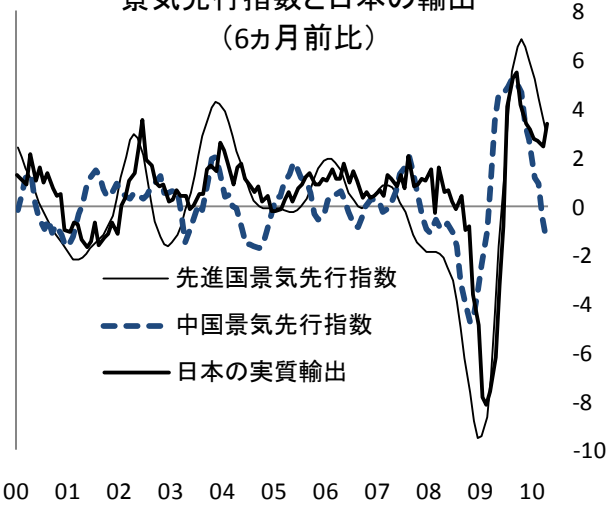
06/1 06/7 07/1 07/7 08/1 08/7 09/1 09/7 10/1
(注) 全体以外は当金庫による季節調整値 (月次: ~10/04)
(資料) 財務省「貿易統計」

[図B-14]品目別輸出数量



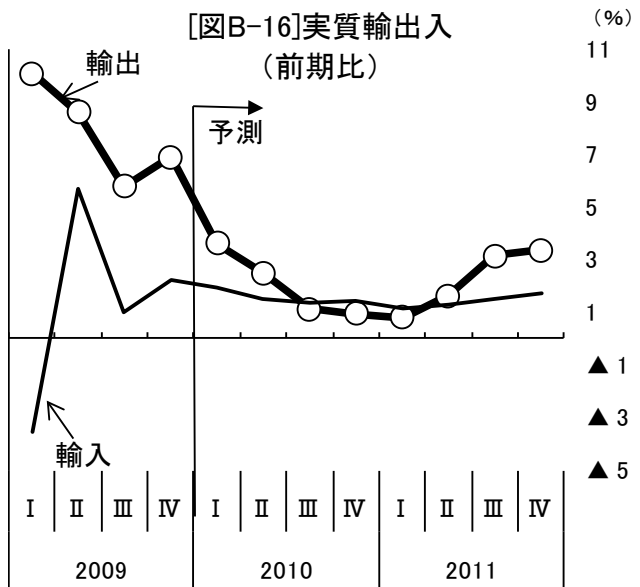
06/1 06/7 07/1 07/7 08/1 08/7 09/1 09/7 10/1
(注) 全体以外は当金庫による季節調整値 (月次: ~10/04)
(資料) 財務省「貿易統計」

[図表B-15]先進国と中国の景気先行指数と日本の輸出 (6カ月前比)



(資料) 日本銀行、OECD (月次: ~10/4)

[図B-16]実質輸出入 (前期比) (%)



(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

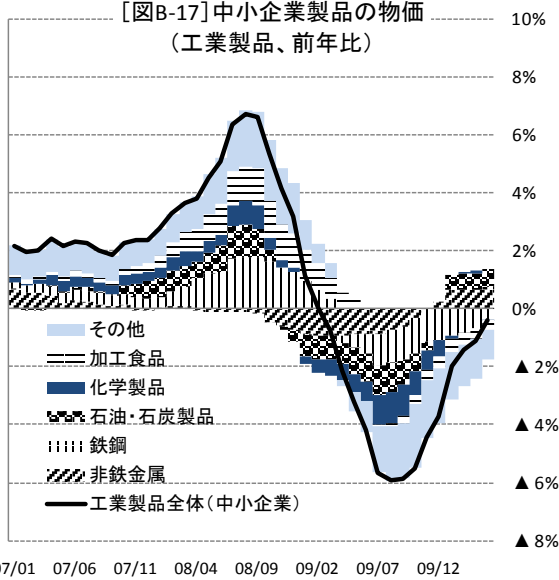
消費者物価(生鮮食品を除く総合)

10年度前年比▲0.8% 11年度同▲0.1%

素原材料価格が2010年の春先にかけて一部上昇したため、中小企業の製造する工業製品の価格はマイナス幅が縮小している(図B-17)。もっとも、欧州の財政悪化問題等を受けて再び多くの市況商品が反落しているうえ、小売段階の消費者物価指数によると、約520の品目のうち、3分の2が依然前年の価格を下回っており、物価下落圧力は広範なものとなっている(図B-18)。需給ギャップ(需要の大幅減に伴う供給力の過剰)は緩やかに縮小していくものの、デフレの解消にはなお時間を要し、消費者物価は下落が続く(図B-19)。

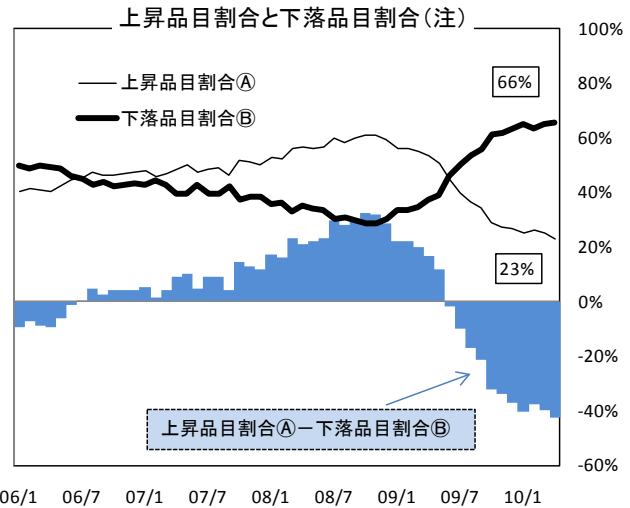
なお、名目GDP成長率と実質GDP成長率の差であるGDPデフレーターも、消費税率引き上げの影響がみられた1997年度を除けば、1994年度から2011年度までマイナスの推移が見込まれる(10年度前年比▲1.0% 11年度同▲0.7%)。

[図B-17] 中小企業製品の物価 (工業製品、前年比)



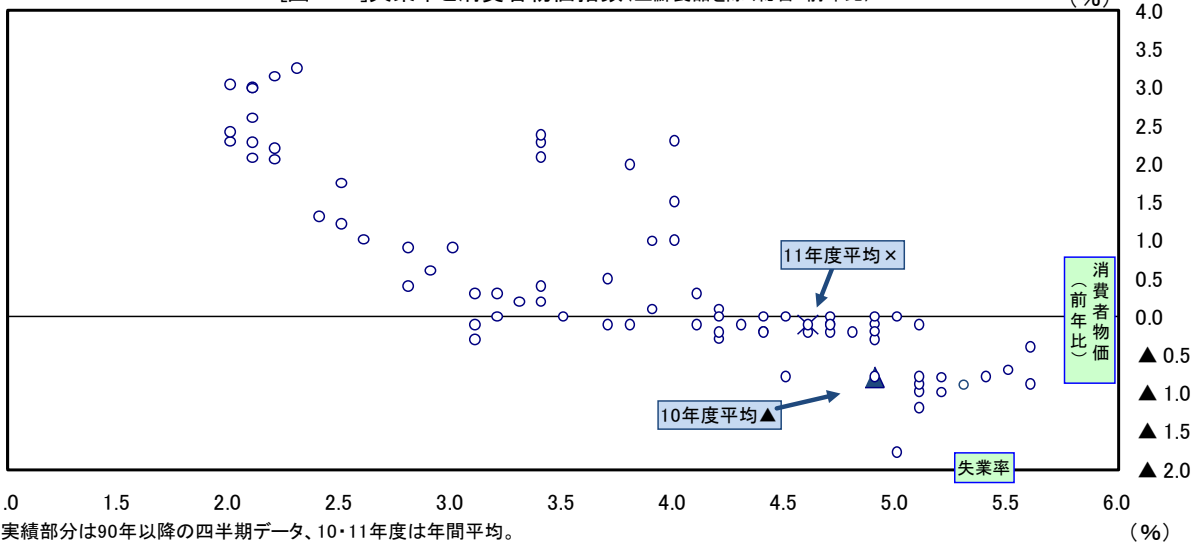
(資料) 中小企業庁『規模別国内企業物価指数』 (月次: ~10/4)

[図B-18] 消費者物価指数 (生鮮食品を除く総合)



(注) 調査品目約520のうち、前年比で下落・上昇した品目の割合を計算。 (資料) 総務省『消費者物価指数』 (月次: ~10/4)

[図B-19] 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+2.9%、11年同+2.6%

(足元の動き)

米国の実質GDP成長率は10年1-3月期が前期比年率+3.0%と3四半期連続のプラス成長。在庫投資が減少から増加に転じたこと及び個人消費が3四半期連続で増加したことが要因。設備投資も2四半期連続でプラス成長。一方、政府支出、住宅投資は1-3月期マイナス成長となった。

(経済環境)

個人消費増加の背景としては、雇用の悪化に歯止めがかかったことが挙げられる。失業保険申請件数は減少傾向を辿り、雇用者数も10年に入り小幅ながら漸く増加に転じた(図C-1)。こうした動きをうけ消費マインドも改善傾向が強まり(図C-2)、家計の貯蓄率はピーク時の6%近い水準から足元では3%台に低下し(図C-3)、過度に消費抑制的な動きは弱まっている。設備投資は建設需要が低調なもの、機械設備の需要が増加している(図C-4)。一方、住宅投資は税制優遇措置の期限切れ後は低調に推移し(図C-5)、政府支出は地方支出を中心に財政緊縮化の動きがあり、減少している。

(今後の展望)

民需を中心に景気の回復基調は続くものの、米国経済の構造的問題の解決には時間を要すると考えられることからそのペースは緩やかなものにとどまるとみられる。

GDPの約7割を占める個人消費については、世界景気の先行き不透明感により雇用が底入れから本格的な拡大に転じるのに時間がかかると考えられること、家計のバランスシート調整が途上にあることから(図C-6)、家計の所得、マインドの改善が急ピッチで進むとは考えにくい。住宅投資も税制優遇措置の期限切れや上記の家計所得・負債環境により、大幅な伸びは期待しにくい。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減少が見込まれる。一方、設備投資は、生産の増加、設備の稼働水準の改善傾向から徐々に加速すると思われる。在庫投資は09年中の大幅減から10年中に積み増しに転じ、10年は1%近く成長率の押し上げに寄与する。しかし11年は在庫投資の伸びは前年比小幅の拡大にとどまり、成長率への寄与は大幅に縮小する。

外需については、個人消費、設備投資など内需が伸びることから輸入が拡大し、純輸出は若干のマイナス寄与となろう。

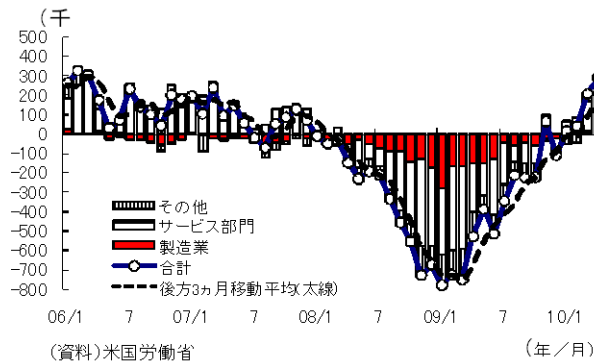
10年の米国の実質GDP成長率は、個人消費の伸びに加え、在庫投資やGDPのプラスゲタ(+1.2%)の寄与もあり+2.9%を見込む。11年は個人消費、設備投資など民需が引き続き伸びるが、在庫投資のプラス効果が剥落し、成長率は+2.6%に減速。2年連続で潜在成長率水準(2%台後半)を確保するが需給のマイナスギャップが解消するには至らない。



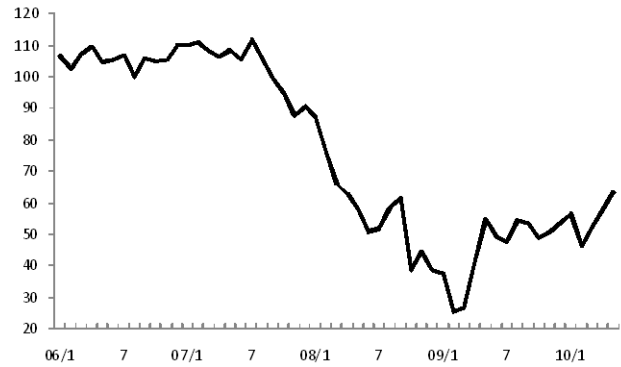
人を思う。未来を思う。

商工中金

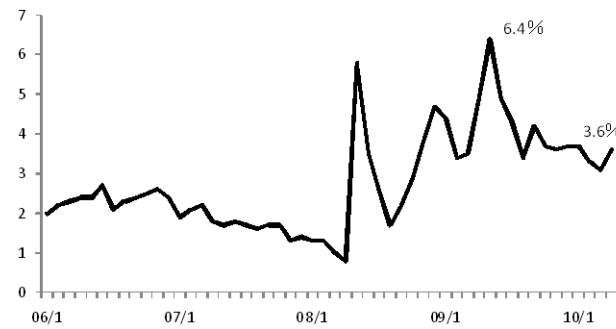
[図C-1] 非農業部門雇用者数 (季節調整値、前月差)



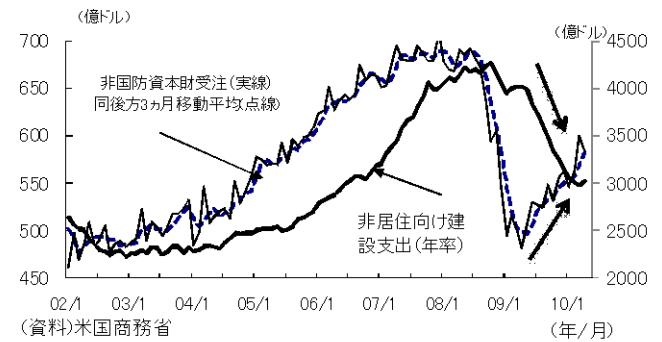
[図C-2] 消費者信頼感指数の推移



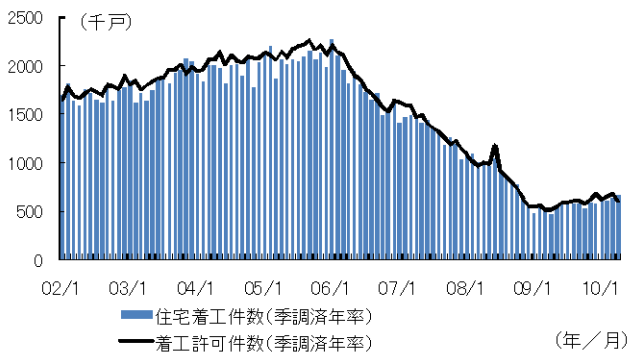
[図C-3] 家計貯蓄率の推移 (%)



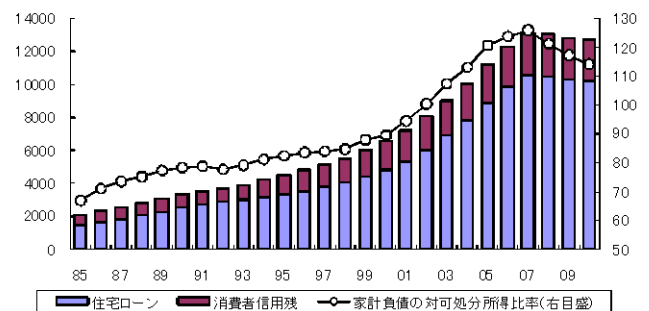
[図C-4] 非国防資本財受注の推移(航空機を除く、単月)と非居住向け建設支出



[図C-5] 住宅着工件数と着工許可件数(年率)



[図C-6] 家計負債残高と対可処分所得比率(10億ドル、%)



中国 10年前年比+10.3%、11年同+9.3%

(足元の動き)

中国の実質GDP成長率は総額4兆元に及ぶ経済対策、及び08年秋以降の5度にわたる利下げ並びに貸出増額の推進による金融面から経済の下支え効果の発現によりいち早く回復に転じ、09年通年では前年比+8.7%と中国の潜在成長率水準とされる8%を上回り、10年1-3月期は同+11.9%と2四半期連続の二桁成長となった(図C-7)。固定資産投資の伸びが成長を主導した。

(経済環境)

2009年に固定資産投資に過熱の兆しがみられたことから当局は銀行の窓口指導実施や2度の預金準備率引き上げなど、金融緩和策の修正を行った(図C-8)。これに伴って1-4月累計の固定資産投資は前年比+26.1%と、2009年通年の伸び同+30.5%を下回った。不動産価格もピークを打っている(図C-9)。

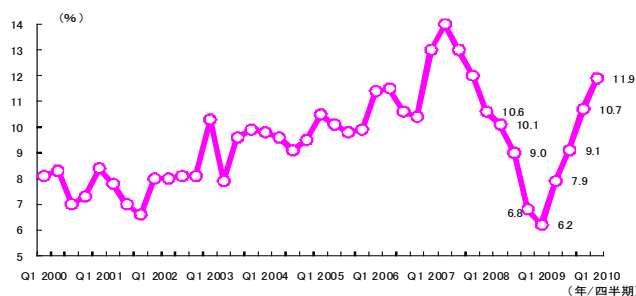
固定資産投資以外の需要項目についてみると、個人消費は10年1-3月期の消費財小売総額の伸びが前年比+17.9%と09年通年の同+15.5%を上回り、堅調に推移している。外需については、輸出、輸入とも前年比で大幅に増加しているが、中国国内の高成長を背景に輸入が特に伸びており、純輸出は縮小傾向にある。なお、消費者物価指数の5月上昇率が前年比+3.1%と当局が10年の年間目標とする+3%台を超え、徐々にインフレへの懸念が高まっている(図C-10)。

(今後の展望)

固定資産投資の伸びは鈍るものの、個人消費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動きが抑えられる一方、内陸部でのインフラ投資が旺盛で、過度な減速は避けられる。個人消費については、中間層の拡大により中期的に高成長が期待される。外需は、中国国内外の成長格差により輸入の伸びが輸出のそれを上回る状態が続き、成長への寄与は小さい。以上により、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%を超える水準は確保する。当局の経済政策も基本的に成長重視のスタンスに変化はない。成長率は10年+10.2%、11年+9.3%を見込む。

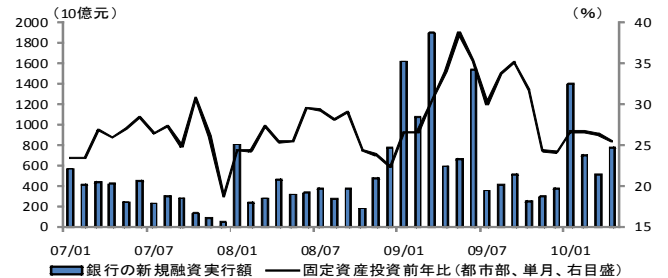
人民元相場については、中国人民銀行が6月19日にレートの上昇を容認する姿勢を示したが、国際金融市場が不安定なことから、実際の相場上昇は緩やかなものにとどまろう。

【図C-7】 実質GDP成長率(前年比)の推移



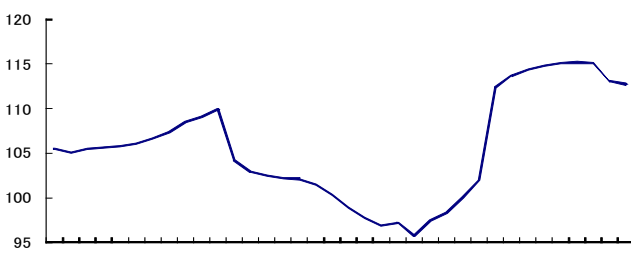
(資料) 中国国家統計局、Bloomberg

【図C-8】 中国の銀行の新規融資実行額と固定資産投資前年比(単月)



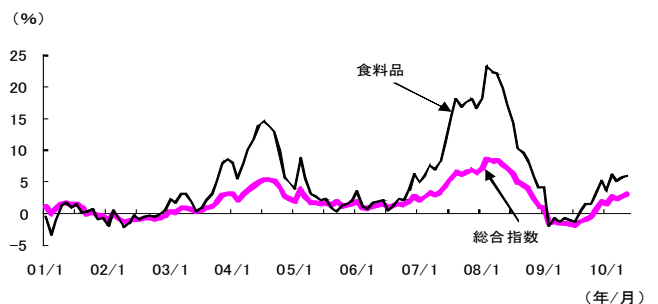
(注) 固定資産投資は1月の単月実績を非公表のため、1.2月には、1-2月合算ベースで記載
(資料) 国家統計局、中国人民銀行

【図C-9】 中国の不動産販売価格指数



(資料) 国家統計局
(注) 毎年1月はデータなし

【図C-10】 消費者物価指数(CPI)上昇率の推移



(資料) 中国国家統計局

**欧州(ユーロ圏) 10年前年比+0.7%、11年同+1.2%****(足元の動き)**

1-3月期のユーロ圏の実質GDP成長率は3四半期連続のプラス成長ながら伸びは前期比+0.2%にとどまり、景気回復に向けた動きは依然脆弱。内需は個人消費、固定投資が減少し、外需は輸入回復に伴いマイナス寄与。米国や日本と比べても回復力の弱さが目立つ(図 C-11)。国別ではドイツが同+0.2%、フランスが同+0.1%。財政状態が厳しく債務危機に陥っているギリシャは同▲0.8%。

(経済環境)

個人消費は失業率が高止まる等厳しい雇用環境が続いている(図 C-12)ことが不振の背景となっている。設備投資も、景気の先行き不透明感の強さや、不良債権縮小のための銀行のバランスシート調整持続(図 C-13、14)による調達難から低調に推移。輸出は回復基調にあるものの、回復著しいアジア向けの比率は低い一方、ウエイトの大きい東欧、非ユーロ圏欧州向けの改善が進んでいないことから、輸出増による外需の成長寄与は限定的。

(債務危機とその影響)

債務危機については、ギリシャ、ポルトガル、スペイン等、対GDP比の財政赤字が大きい国のソブリン・リスク上昇が警戒されている。特にギリシャでは政府債務の繰り延べ・一部減免等の可能性が浮上し、同国は対外資金調達面で困難に直面している。このため、EUとIMFはギリシャに対する総額1,100億ユーロの金融支援と、ギリシャに限らない融資枠7,500億ユーロの設定を決定したが、ギリシャ等財政悪化国のソブリン・リスクは高止まっており(図 C-15)、国際金融市場はなお波乱含みの状況にある。

財政面の実体経済への影響をみると、金融支援の条件として財政再建を求められたギリシャをはじめ、欧州各国はいずれも財政状態が厳しく(図 C-15)、今後財政規律の回復に向けた動きを強化せざるをえないことから、当面政府部門の増税・歳出削減が経済成長の下押し圧力となろう。

また、金融部門に関しては、欧州における金融機関のプレゼンスが大きいこと(図 C-14)、金融機関の信用創造機能が回復していないこと、ギリシャ等の信用低下を通じ欧州金融機関の更なる不良債権増加が懸念されることから、引き続き景気回復のマイナス要因として作用しよう。

(今後の展望)

欧州経済は上記の通り実体経済が低調なことに加え、ギリシャなど一部の財政悪化国の債務危機、金融環境の悪化により成長の下押しが懸念される。10年のユーロ圏の実質GDP成長率は前年比+0.7%にとどまる。11年はドイツ、フランスなど主要国の内需に拡大の動きが強まるが、ユーロ圏加盟国は全般に緊縮財政で臨むことから、全体では1.2%と低い伸びにとどまる。なお、ユーロ圏加盟国の財政面で新たな悪材料が出る可能性は排除できず、その場合は更なる成長の下押しリスクがある点には注意を要する。

(参考)6月3日付調査部レポート『ギリシャをはじめとする欧州の財政悪化問題の推移』

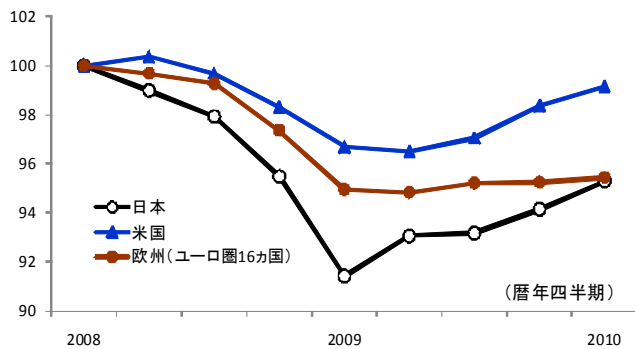
(ホームページに掲載)



人を思う。未来を思う。

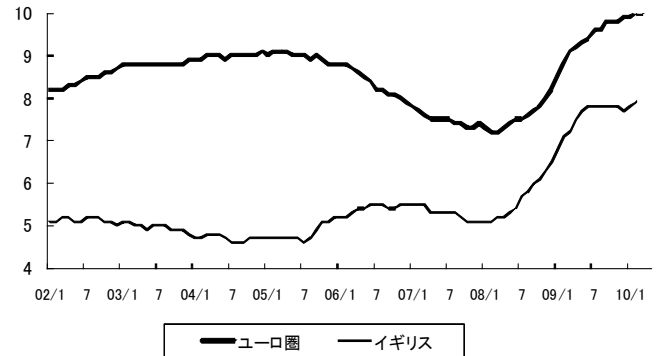
商工中金

[図C-11] 日本、米国、欧州の実質GDPの水準(2008年1-3月期=100)



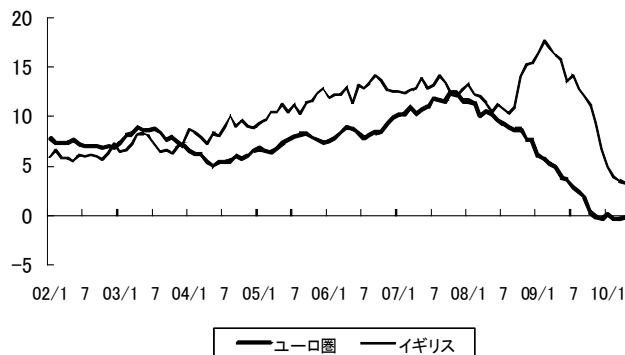
(資料)内閣府、米国商務省、Eurostat

[図C-12] ユーロ圏及びイギリスの失業率の推移(%)



(資料)Eurostat

[図C-13] ユーロ圏M3及びイギリスのM4前年比の推移(%)



(資料)欧州中央銀行、Bloomberg

[図C-14] 欧州主要国の銀行名目GDP対比銀行総資産(2008年)

	名目GDP a	銀行の総資産 b	b:a(倍)	銀行の不良債権比率(09年、%)
ユーロ圏	136310	36245.7	2.7	NA
ドイツ	36731	6894.6	1.9	NA
フランス	28668	11,208.0	3.9	28
イタリア	23139	4257.8	1.8	62
スペイン	16020	3076.5	1.9	51
オランダ	8770	4061.7	4.6	NA
ベルギー	5063	1,958.4	3.9	27
ギリシャ	351.9	567.3	1.6	72
アイルランド	2676	1,571.5	5.9	75
ポルトガル	244.9	307.7	1.3	28
イギリス	26842	12,729.0	4.7	33
(参考)日本	48870	10,419.3	2.1	1.8
(参考)米国	14,441.4	14,004.8	1.0	5.4

(資料)IMF Financial Stability Report

[図C-15] 欧州諸国の財政状況

財政赤字、政府債務残高の対名目GDP比率

	10年の財政赤字 対名目GDP比(%)	10年の政府債務残高 対名目GDP比(%)
オーストリア	4.7	70.2
ドイツ	5.0	78.8
ベルギー	5.0	99.0
イタリア	5.3	118.2
オランダ	6.3	66.3
フランス	8.0	83.6
ポルトガル	8.5	85.8
ギリシャ	9.3	124.9
スペイン	9.8	64.9
アイルランド	11.7	77.3

(資料)欧州委員会(10年春季経済見通し)、IMF

CDSの値(5年、USD建ソブリン債、単位:%)

	08年 8月末	10年1月1日 ~5月31日の ピーク値	10年 5月31日
ドイツ	0.08	0.57	0.41
ポルトガル	0.38	4.51	3.06
ギリシャ	0.51	9.64	6.89
スペイン	0.38	2.67	2.13
アイルランド	0.30	2.66	2.33

(資料)Bloomberg、Eurostat、内閣府

(注)ピークは日本を除きいずれも5月上旬(日本は5月下旬)

実質GDP成長率(%)

10年10-12月期 実質GDP前期比 成長率(%)
0.2
1.0
-0.8
0.1
NA



人を思う。未来を思う。

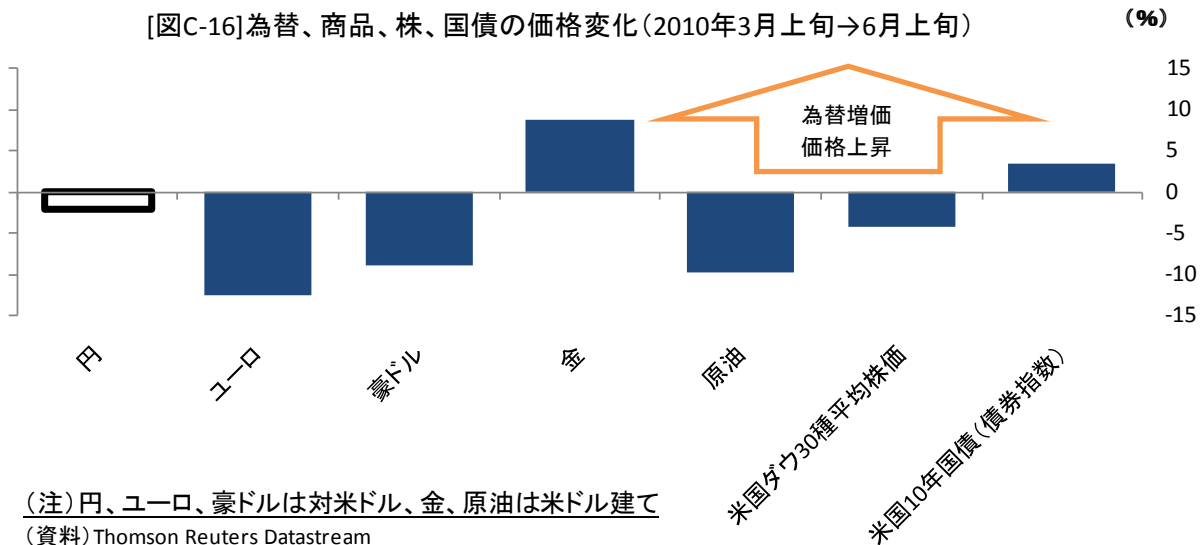
商工中金

円／ドル為替レート 10年度1ドル=92.0円 11年度同 94.0円

2010年3月から6月の間の各種為替等の変化をみると、欧州の財政悪化問題が拡大して景気の先行き不透明感が拡がり、投資家のリスク回避姿勢からユーロや豪ドルといった通貨や原油、株が値下がりした一方、安全資産として金や米国債は買われた(図 C-16)。こうした中、円はリスク回避の買いも入る一方、新政権下での円安への期待などもあって、円／ドル為替レートは概ね1ドル=90円前後の比較的小幅な値動きが続いた。

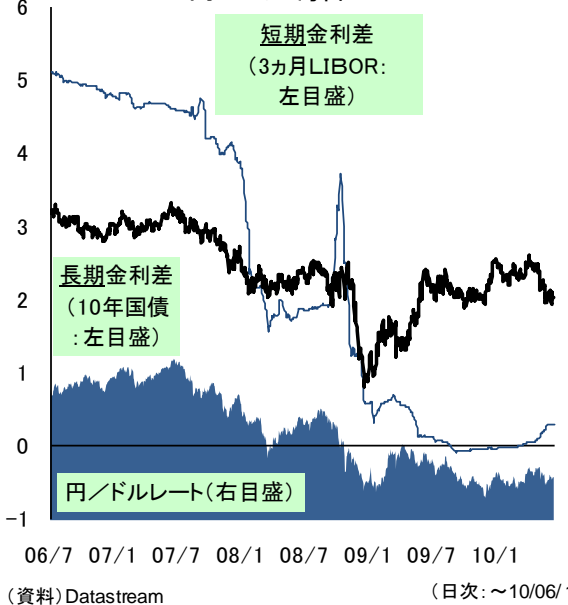
日米の金利差は長期金利では縮小する一方、短期金利は僅かに拡大している(C-17)。市場では先行きに対する見方が交錯しており、先物市場の動きは足元では円売りポジションとなっている(図 C-18)。本予測では当面現状程度の円高水準が継続し、11年度には米国の金融緩和からの修正が進み日米金利差が拡大するに連れやや円安となることを前提とした。

[図C-16] 為替、商品、株、国債の価格変化(2010年3月上旬→6月上旬)



(注) 円、ユーロ、豪ドルは対米ドル、金、原油は米ドル建て
(資料) Thomson Reuters Datastream

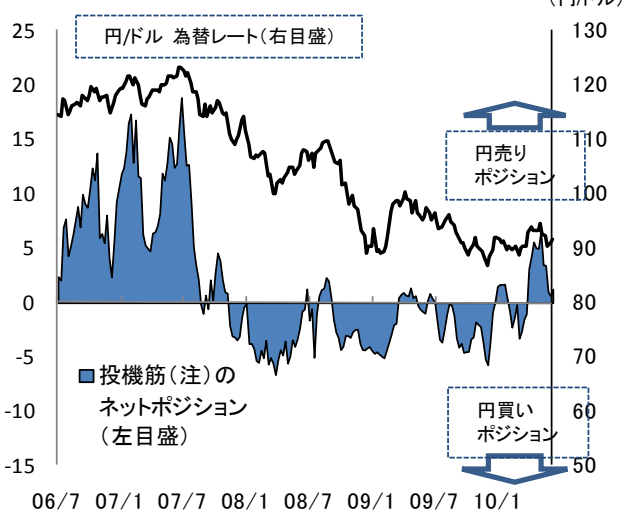
[図C-17] 日米金利差と円／ドル為替レート



(資料) Datastream

(日次: ~10/06/14)

[図C-18] 米国先物市場の円／ドル為替のポジション



(注) 非商業部門のポジション。1枚=1,250万円

(資料) CFTC, Bloomberg

(週次: ~10/06/8)

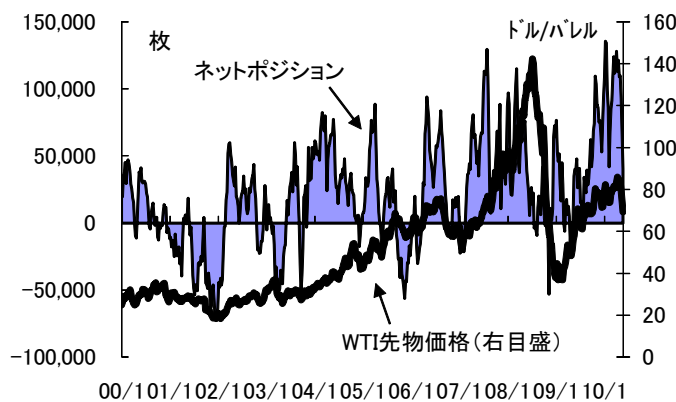
通関原油価格 10年度1バレル=75.0ドル、11年度同 80.0ドル

原油価格は4月にWTIベースで足元1バレル80ドル台半ばまで上昇したものの、足元では70ドル前後に下落している。実需面では途上国を中心に原油需要が回復しているものの、ギリシャの財政危機に伴う国際金融市場の動揺から、投機筋の買いポジションが縮小し(図C-19)、軟調に推移。

10年の世界の原油需要は3年ぶりに増加が見込まれる。IEA(国際エネルギー機関)の予測ではOECD諸国の需要は前年比▲0.2%と微減だが、非OECD諸国は同+4.1%と09年の同+2.3%から伸びが加速し、世界全体では同+1.9%と増加を見込む(図C-20)。一方、供給面をみると、1バレル70ドル程度の価格水準はOPECにとって「適正水準」とされ、現状の価格水準ではOPECが生産量を調整する状況にはない。

10年度の原油価格は75ドル、11年度は80ドルを予想する。途上国を中心とする原油需要拡大は価格の上昇要因であるが、予測期間中の欧州債務危機の根本的解決は困難で、上値は追いきにくい。また、先進国の需要回復が遅れること、OPECが生産能力の2割近い生産余力を有していることといった制約要因もあり、価格の上昇ピッチは緩やかなものとなる。なお、中国やインドなど途上国の原油需要増加により中長期的には供給体制に不安があることには引き続き注意する必要がある。

[図C-19] 原油の投機ポジションと原油価格



(資料)Bloomberg

[図C-20] 世界の原油需給 (百万バレル/日)

	2006	2007	2008	2009	2010
需要計(a)	85.1	86.4	86.0	84.8	86.4
前年比	1.3%	1.5%	-0.5%	-1.4%	1.9%
OECD	49.5	49.2	47.6	45.5	45.4
前年比	-0.6%	-0.6%	-3.3%	-4.4%	-0.2%
非OECD	35.6	37.2	38.4	39.3	40.9
前年比	4.1%	4.5%	3.2%	2.3%	4.1%
供給計(b)	85.5	85.5	86.4	84.8	
前年比	0.9%	0.0%	1.1%	-1.9%	
OPEC	35.0	34.6	35.6	33.3	
非OPEC	51.4	50.4	49.8	51.5	52.2
(b)-(a)	0.4	▲0.9	0.4	0.0	

(資料)IEA「Monthly Oil Market Report」2010年5月



図表D-1 経済見通し総括表(2010年6月)

1-1 項目別前年比

		予測 (%)		
		2009年度	2010年度	2011年度
実質GDP		▲ 2.0	2.3	1.6
	うち内需	▲ 2.4	0.9	1.2
	(うち民需)	▲ 4.0	1.4	1.6
	(うち公需)	2.9	▲ 0.8	▲ 0.2
需要項目	民間最終消費	0.6	1.2	0.9
	民間住宅投資	▲ 18.5	▲ 0.4	1.7
	民間設備投資	▲ 15.3	3.6	4.7
	民間在庫投資	-	-	-
	政府最終消費支出	1.6	0.7	0.8
	公的固定資本形成	9.3	▲ 8.6	▲ 6.4
	財・サービスの輸出 (控除)財・サービスの輸入	▲ 9.6 ▲ 11.8	17.1 7.9	6.5 5.6
名目GDP		▲ 3.7	1.3	0.9
GDPデフレーター		▲ 1.7	▲ 1.0	▲ 0.7

1-2 項目別寄与度

		2009年度	2010年度	2011年度
実質GDP		▲ 2.0	2.3	1.6
	うち内需	▲ 2.4	1.0	1.3
	(うち民需)	▲ 3.0	1.2	1.3
	(うち公需)	0.7	▲ 0.2	▲ 0.0
	うち外需	0.4	1.4	0.3
需要項目	民間最終消費	0.4	0.7	0.5
	民間住宅投資	▲ 0.6	▲ 0.0	0.0
	民間設備投資	▲ 2.3	0.5	0.7
	民間在庫投資	▲ 0.5	▲ 0.1	▲ 0.0
	政府最終消費支出	0.3	0.2	0.2
	公的固定資本形成	0.4	▲ 0.4	▲ 0.2
	財・サービスの輸出 (控除)財・サービスの輸入	▲ 1.5 1.9	2.3 ▲ 1.0	1.0 ▲ 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	13.6	4.8
② 完全失業率(%)	5.2	4.9	4.6
③ 国内企業物価指数	▲ 5.2	0.8	0.5
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	9.8	10.8
⑥ 経常収支(兆円)	15.7	18.9	21.4
⑦ 米国実質GDP成長率(暦年)	▲ 2.4	2.9	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	0.7	1.2
⑩ 原油通関価格(ドル/バレル)	68.8	75.0	80.0
⑪ 為替レート(円/ドル)	92.8	92.0	94.0

(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。

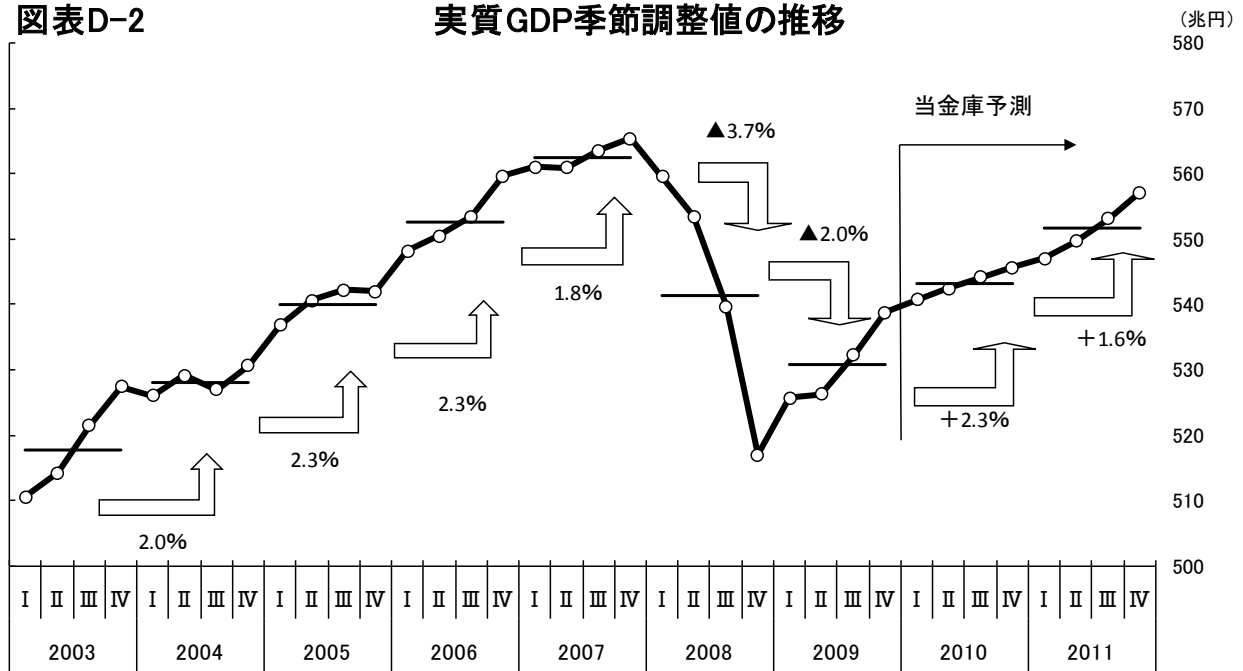


人を思う。未来を思う。

商工中金

図表D-2

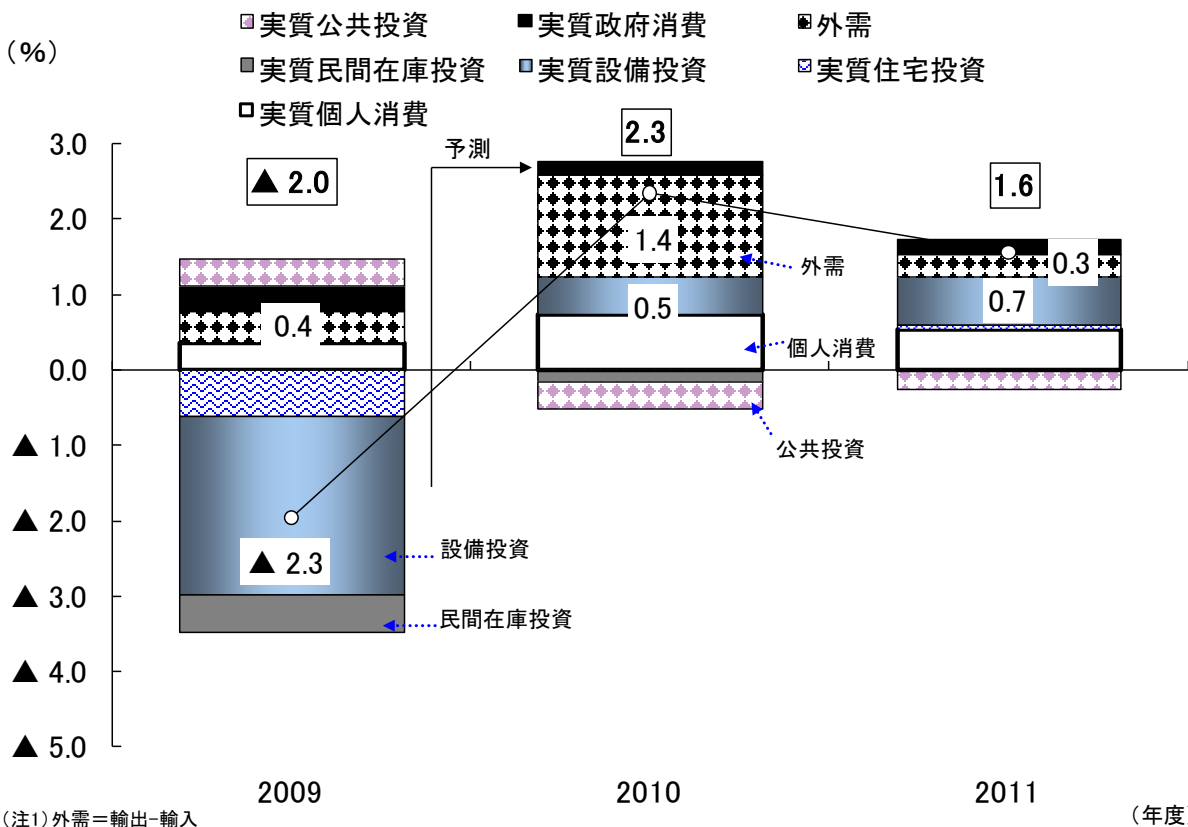
実質GDP季節調整値の推移



(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。2000年基準。矢印の数値は年度間成長率。
 (注2) (各年度第4四半期の実質GDP(季節調整値) ÷ 各年度平均の実質GDP - 1) × 100(いわゆる翌年度への「ゲタ」)は、2009年度が約+1.5%、2010年度が約+0.5%
 (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」



人を思う。未来を思う。

商工中金

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	1.3	1.5	▲ 6.4	9.3	1.8
2008	▲ 3.7	▲ 1.8	▲ 3.7	▲ 6.8	▲ 0.1	▲ 6.6	▲ 10.4	▲ 4.0
2009	▲ 2.0	0.6	▲ 18.5	▲ 15.3	1.6	9.3	▲ 9.6	▲ 11.8

(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思わ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。