



浜銀総研 News Release



2010年11月18日

2010年度・2011年度の景気予測（2010年11月改訂）

- 景気は年明け以降緩やかに持ち直し、2011年度後半には徐々に回復の動きが強まる -

要 旨

2010年7～9月期の実質GDPは前期比+0.9%と大幅に伸び率が高まった。内訳をみると、個人消費はエコカー補助金終了やたばこ増税を前にした駆け込み需要のほか、猛暑の影響で夏物家電の購入が好調だったことなどから伸び率が大幅に高まった。また、設備投資も小幅ながら4四半期連続で増加するなど、内需がGDP全体を大きく押し上げた。その一方で、輸出は、海外経済の減速などから2期連続で増勢が鈍化しており、景気けん引力が弱まっている。

2010年度後半を展望すると、10～12月期については、個人消費がエコカー特需の反動減や猛暑効果のはく落などにより、大幅な減少に転じるとみられる。輸出は海外経済の減速が続くことから、引き続き増勢が鈍化する見通しである。また、円高の進行を映じて企業の景況感は悪化しており、設備投資に対する姿勢も慎重化するとみられる。もっとも、2011年1～3月期に入ると、個人消費は反動減による影響が緩和し、再び緩やかに持ち直すことが予想される。輸出は緩慢な伸び率ながらも、海外需要の下支えにより底割れしない展開が続くと見込まれる。加えて、政府の景気対策の効果も徐々に始まることから、わが国の景気は再び緩やかに持ち直す見通しである。以上から、2010年度の実質GDPは前年比+2.5%と予測した。

2011年度については、個人消費が雇用・所得情勢の回復が鈍いなかで、伸び率が高まりにくい状況が続くとみられる。一方、輸出は海外経済が総じて底堅く推移することから、わが国の景気を下支えするとみられる。また年度後半には、米国が自律的な回復力を徐々に強めることから、輸出の増勢は次第に高まると予想される。輸出の増加を映じて、企業の生産活動の改善テンポが高まってくるため、設備投資も徐々に回復テンポを強めると見込まれる。この結果、わが国の景気は年度前半こそ緩やかな回復テンポが続くものの、年度後半には再び回復の動きが強まるだろう。以上から2011年度の実質GDPは前年比+1.1%（上期：前期比+0.5%、下期：同+1.2%）と予測した。

予測の要約表

	2009年度 実績	（前年比、%）		（参考）前回9月予測	
		2010年度 見通し	2011年度 見通し	2010年度 見通し	2011年度 見通し
実質GDP	1.8	2.5	1.1	2.0	1.6
民間需要寄与度	3.0	1.2	0.6	0.8	1.0
公的需要寄与度	0.7	0.1	0.1	0.2	0.1
海外需要寄与度	0.5	1.4	0.5	1.5	0.7
名目GDP	3.6	0.8	0.3	0.5	1.0

（株）浜銀総合研究所 調査部 坂野、土田、小泉
お問い合わせは、坂野（TEL 045-225-2375）まで

1. わが国の景気の現状と予測

(2010年7～9月期の実質GDPは前期比+0.9%と高い伸び率に)

2010年7～9月期の実質GDP(国内総生産、季調値、1次速報)は前期比+0.9%(前期比年率+3.9%)と、4～6月期(前期比+0.4%、前期比年率+1.8%)から増勢が大きく高まった(図表1)。

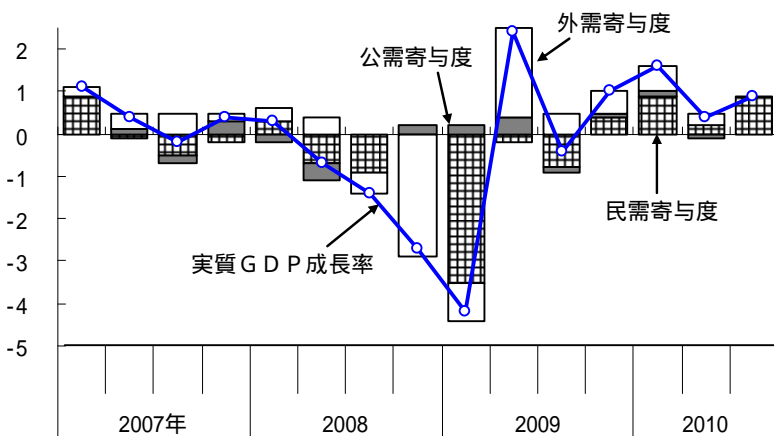
内訳をみると、内需の実質GDP成長率に対する寄与度は前期比+0.9%ポイントとGDP全体を大きく押し上げた。家計部門では、個人消費が前期比+1.1%(4～6月期：同+0.1%)と高い伸び率を示した。エコカー補助金制度の終了やたばこ増税を前にした駆け込み消費の影響や、猛暑の影響で夏物家電の販売が好調だったことなどが伸び率を押し上げた要因とみられる。また、住宅投資は住宅ローン金利の低下などが需要を後押ししたとみられ、同+1.3%と再び増加に転じた。企業部門では、設備投資が同+0.8%と企業業績の回復を受けて小幅ながら4四半期連続で増加した。他方、公共投資は2010年度予算における公共事業関係費の大幅削減の影響を受けて、前期比-0.6%と5四半期連続で減少した。一方、外需をみると、海外の景気減速などを映じて輸出が同+2.4%(4～6月期：同+5.6%)と2四半期連続で増勢が鈍化した。また、輸入も同+2.7%と4～6月期(同+4.0%)に比べて伸びが弱まった。この結果、外需の実質GDP成長率に対する寄与度は前期比横ばい(4～6月期：同+0.3%ポイント)と増勢が鈍化し、景気のけん引力が弱まっていることを示した。

なお、7～9月期の名目GDPは前期比+0.7%と増加に転じた。内需項目では公的投資を除いた全ての項目で増加した一方で、外需項目では、輸出・輸入ともに前期比で低下に転じた。

また、総合的な物価の動きを示すGDPデフレーターについては、前年比-2.0%と、4～6月期(同-1.8%)に比べて下落幅が拡大した。内訳をみると、国内需要デフレーターが前年比-1.2%と4～6月期(同-0.7%)から下落幅が拡大したほか、輸出デフレーターも同-3.2%と円高などの影響を映じて3四半期ぶりで低下に転じ、GDPデフレーターを下押しした。

図表1 実質GDP成長率と内外需別の寄与度

前期比、%、季調済



(内閣府「四半期別GDP速報」)

(季節調整済、前期比、%)

	2010年		
	1～3月期	4～6月期	7～9月期
実質GDP	1.6	0.4	0.9
個人消費	0.7	0.1	1.1
住宅投資	2.0	-0.8	1.3
設備投資	1.0	1.8	0.8
公共投資	-0.7	-2.3	-0.6
輸出	7.0	5.6	2.4
輸入	3.2	4.0	2.7

内需寄与度	1.0	0.1	0.9
民間需要	0.9	0.2	0.9
うち在庫	0.3	-0.1	0.1
公的需要	0.1	-0.1	-0.0
外需寄与度	0.6	0.3	0.0

名目GDP	1.7	-0.7	0.7
-------	-----	------	-----

(網掛けは伸び率がマイナスの部分。
ただし、輸入はプラスの部分。)
(内閣府「四半期別GDP速報」)

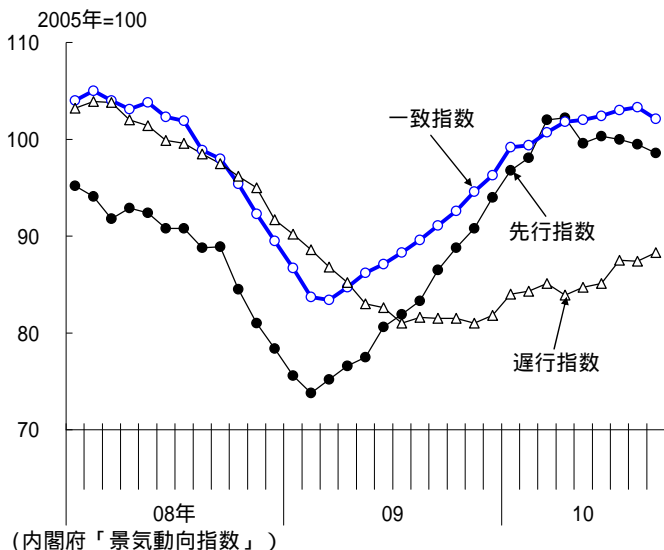
(10～12月期はマイナス成長に転じる見通し)

このように7～9月期の実質GDPは個人消費の大幅な増加によって、大きく押し上げられた。ただ、足元の動向をみると、個人消費はエコカー特需の反動減の影響が出始めていることなどから、秋口以降弱含んでいる。また、輸出は日銀発表の実質輸出指数をみると、8、9月と2か月連続で低下している。内閣府が発表した9月の景気動向指数でも、一致指数が18か月ぶりで低下に転じており、景気には既に減速感が出始めているといえよう(図表2)。こうした輸出・個人消費の弱含みに加え、円高の悪影響などから企業の景況感は悪化しており、雇用や設備投資が抑制される可能性も高まっている。以上を踏まえると、10～12月期の成長率は大幅な低下に転じる見通しである。

こうした状況下、政府は9月10日、「新成長戦略実現に向けた3段階の経済対策」を閣議決定した(図表3)。この中で、まず3段階の経済対策の第1段階目として、2010年度の予備費残額を活用し、雇用対策や家電エコポイント制度の延長などの緊急経済対策の実施が決まった(予算規模(国費):0.9兆円)。続いて10月26日には、3段階の第2段階目として「円高・デフレ対応のための緊急総合経済対策」に係る補正予算案を閣議決定した(予算規模(国費):4.9兆円)。その中では、地域活性化を目的とした地方交付税交付金の増額や、社会資本整備といった公共事業関係費が盛り込まれ、予算規模も第1段階目の対策から大きく拡大された。ここで、景気対策の影響を整理すると、まず、補正予算(第2段階目)の執行は早くても年明け後となる見通しであり、大幅なマイナス成長が見込まれる10～12月期の景気下支えは期待できない。また、景気の押し上げ効果として予測の前提に盛り込むことができるのは、公共事業(予算額:0.8兆円、2011年度契約の前倒し執行分の予算額:0.2兆円)や家電・住宅版のエコポイント制度延長などに現段階では限られる(注1)。こうした前提を踏まえつつ、次ページ以降では、今後わが国の景気がどのように推移するのかを需要項目毎にみていくこととする。

(注1) 景気対策の内容を検証すると、地方交付税交付金(予算額:1.3兆円、うち2010年度執行分が0.3兆円、2011年度執行分が1.0兆円)については、その用途が不透明な点が多いことから押し上げ効果の計測が困難である、中小企業向けの資金繰り対策などはこれまでの経済対策の継続にすぎず、新たな景気押し上げ効果は見込めないものがその他にも多く含まれている、などと判断できるため。

図表2 景気一致指数が18か月ぶりに低下



図表3 景気対策の概要

第1段階目：緊急対応 (億円)		第2段階目：補正予算(案) (億円)	
目的	国費	目的	国費
「雇用」の基盤づくり	1,765	雇用・人材育成	3,199
「投資」の基盤づくり	1,211	新成長戦略の推進・加速	3,369
「消費」の基盤づくり	4,532	子育て、医療・介護・福祉等の強化	11,239
地域の防災対策	1,671	地域活性化、社会資本整備、中小企業対策	30,706
規制・制度改革	-	規制・制度改革	-
合計	9,179	合計	48,513
実質GDP押し上げ効果(内閣府試算)	0.3%程度	実質GDP押し上げ効果(内閣府試算)	0.6%程度
雇用創出・下支え効果(内閣府試算)	20万人程度	雇用創出・下支え効果(内閣府試算)	45～50万人程度

(注) 第2段階目では、上記の他に公共事業の契約の前倒し2,388億円(限度額ベース)も計画。なお、地域活性化対策として、地方交付税交付金13,126億円を含んでいるが、そのうち、平成22年度中に交付されるのは3,000億円のみ。(財務省HPなどを参照し、浜銀総研作成)

(回復テンポが鈍い雇用・所得情勢)

個人消費や住宅投資などの動向に大きな影響を与える雇用・所得情勢をみていくと、まず雇用面では、2010年9月の完全失業率(季調値)が5.0%と3か月連続で低下したほか、有効求人倍率(季調値)も0.55倍と5か月連続で上昇した(図表4)。また、日銀短観(2010年9月調査)をみると、雇用人員判断DI(「過剰」マイナス「不足」、%ポイント、全規模・全産業)が+7と前回6月調査から4ポイント低下するなど、企業の雇用過剰感も緩和している。企業業績の回復を映じて企業の採用意欲が向上したことが、雇用指標の改善に繋がったと考えられそうだ。

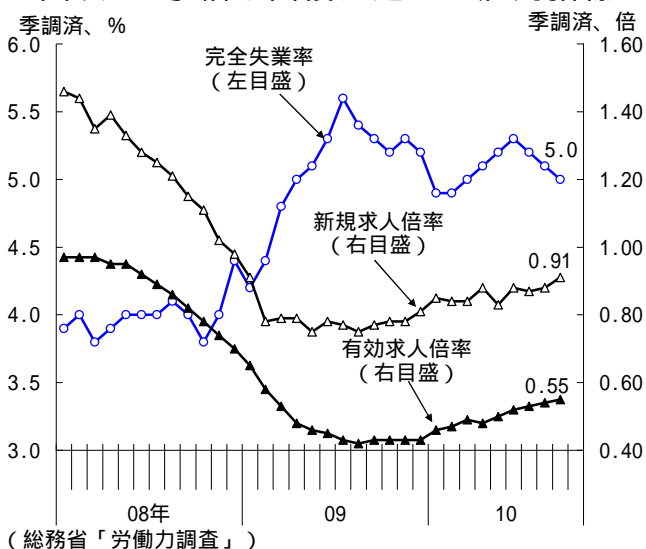
ただし、2010年度後半以降の失業率は回復テンポが鈍いと見込まれる。理由としては、景気の先行き不透明感が強まり、企業のコスト削減圧力が高まっていることなどから、この先企業の採用判断は慎重になっていく、企業は依然として適正規模を上回る人員を抱えているとみられ、今後も新規採用より既存の人員活用を優先する、などが下押し圧力として働くと考えられるためだ。加えて、労働市場における需要不足の緩和では解決できない構造的な需給ギャップ(技術・技能面、採用年齢面など)も根強く、新規採用の伸び率がなかなか高まらない状況が続くだろう(図表5)。もっとも、2011年度後半には生産の回復テンポが次第に高まるとみられ、企業業績の回復を通じて雇用情勢も徐々に改善テンポが高まるだろう。

以上を踏まえ、完全失業率は2010年度が5.1%、2011年度が4.8%と予測した。

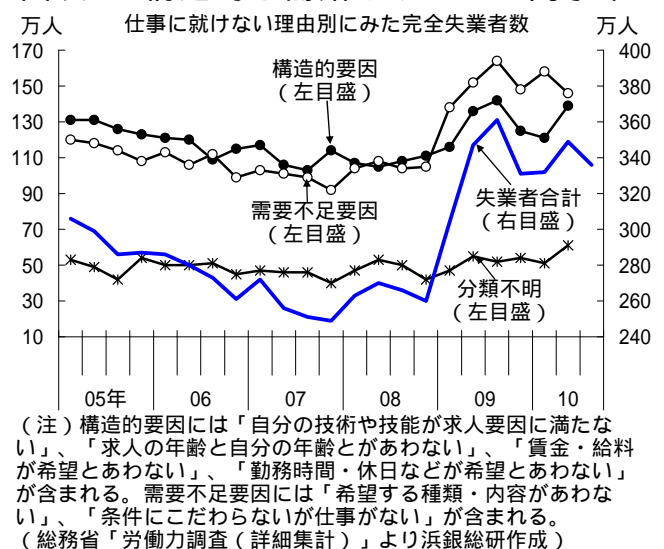
続いて所得情勢をみると、7~9月期の実質雇用者報酬は前期比+0.7%と3期連続で増加した。雇用者数の増加や特別給与(夏季賞与等)などの改善が雇用者報酬を押し上げたと考えられる。

2010年度後半以降を展望すると、2010年の年末一時金は水準こそ依然低いものの前年比で増加が見込まれる。ただ、生産活動の低迷などを映じて企業収益の改善テンポが鈍化するため、定期給与(所定内給与+所定外給与)は伸び悩むことが予想される。また、厳しい雇用情勢から雇用者数の伸びも高まりにくいとみられることから、雇用者報酬の回復テンポは鈍い見通しである。2011年度後半に入ると、雇用情勢の改善テンポが少しずつ高まると見込まれる。また、賃金水準も企業業績の回復に伴い、徐々に改善することが予想されることから、雇用者報酬も回復テンポが緩やかに高まっていくものとみられる。

図表4 小幅な回復が進んだ雇用指標



図表5 構造的な需給ギャップも高水準



(注) 構造的な要因には「自分の技術や技能が求人要因に満たない」、「求人者の年齢と自分の年齢とがあわない」、「賃金・給料が希望とあわない」、「勤務時間・休日などが希望とあわない」が含まれる。需要不足要因には「希望する種類・内容があわない」、「条件にこだわらないが仕事がない」が含まれる。
(総務省「労働力調査(詳細集計)」より浜銀総研作成)

(2011年度は政策効果のはく落などにより、個人消費の伸び率が高まらない見通し)

7～9月期の実質個人消費は前期比+1.1%と大幅に伸び率が高まった。エコカー補助金の終了やたばこ増税を前にした駆け込み消費のほか、猛暑の影響でエアコンなどの夏物家電の購入が拡大したことなどが、個人消費を押し上げたとみられる(図表6)。

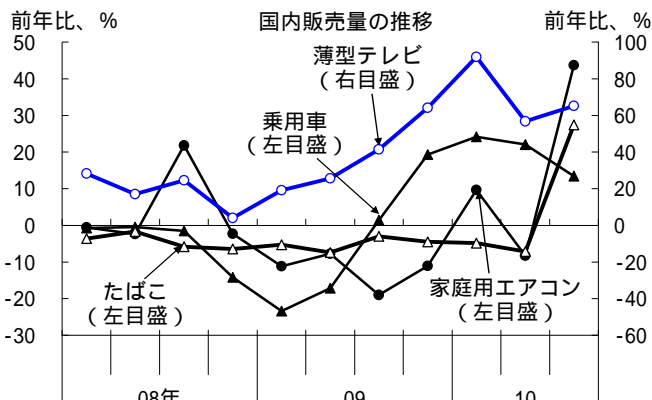
ただ、秋口以降は猛暑の影響による消費押し上げ効果ははく落するほか、乗用車やたばこ消費の大幅な反動減が見込まれる(注2)。事実、乗用車販売台数(軽含む)は8月が前年比+40.1%と伸び率が高まったものの、9月(同-3.2%)から10月(同-25.9%)にかけて減少幅が拡大した。また、たばこ販売本数も9月が同+88.0%と大きく増加したものの、10月(同-69.9%)には大幅な減少に転じた。足元では、家電エコポイント制度の変更(12月1日より)を前に、薄型テレビなどの家電販売が好調に推移しているものの、こうした落ち込みを補えるだけの押し上げ効果は見込めないことから、10～12月期の個人消費は前期比で大幅な減少に転じる見通しである。もっとも、年明け後にはこうした反動減の影響が次第に緩和していくとみられ、子ども手当の支給や年末一時金の増加など所得面の下支えなどもあることから、2011年1～3月期の個人消費は緩やかに持ち直す見込みである。2011年度については、消費の源泉である所得の回復テンポが年度後半にかけて緩やかに高まる見通しから、個人消費の増勢も次第に高まるだろう。ただ、これまで消費をけん引してきた消費刺激策による押し上げ効果を期待することはできず(図表7)、また所得面でも、新たに扶養控除の一部廃止や特定扶養控除の減額(所得税分)などが消費の下押し要因として働くとみられる(注3、注4)。こうしたことも踏まえると、個人消費は大幅な伸び率の拡大は期待しにくい。以上より、民間最終消費支出は2010年度が前年比+1.3%、2011年度が同+0.3%と予測した。

(注2) 当社の試算では、2010年7～9月期は乗用車とたばこ消費の駆け込み需要が、個人消費を1.0%ポイント(乗用車:+0.6%ポイント、たばこ:+0.4%ポイント)押し上げ、2010年10～12月期は反動減により個人消費を1.5%ポイント(乗用車:-0.9%ポイント、たばこ:-0.6%ポイント)押し下げるといった結果となった。

(注3) 厚生労働省の2011年度の予算概算要求では、子ども手当増額部分が事項要求(金額明示なし)となっていることから、2011年度の子どもの手当支給額は2010年度と同額(月額13,000円/人)という前提にて予測している。

(注4) 扶養控除とは、16歳未満と23歳以上70歳未満の扶養家族に係る所得控除を指し、2011年1月より所得税分に係る控除額(38万円)が、2012年6月より住民税分に係る控除額(33万円)が廃止される予定となっている。また、特定扶養控除とは、16歳以上23歳未満の扶養家族に対する所得控除のことを指し、2011年1月より所得税分に係る控除額(63万円-38万円)、2012年6月より住民税分に係る控除額(45万円-33万円)が一部減額となる予定となっている。

図表6 好調だった7～9月期の消費



(注) 乗用車=普通・小型乗用車登録台数+軽乗用車販売台数。
薄型テレビ、家庭用エアコンは国内出荷台数。
たばこは、紙巻たばこの国内販売本数。
(電子情報技術産業協会、日本自動車販売協会連合会、
全国軽自動車協会連合会、日本冷凍空調工業会、
日本たばこ協会の各資料より浜銀総研作成)

図表7 効果が大きかった消費刺激策

<参考> 消費刺激策導入後の個人消費への影響

	消費刺激策 導入前の実 質消費支出 (円)～	消費刺激策 導入後の実 質消費支出 (円)～	消費刺激策 導入後の 伸び率 (%)	個人消費 への寄与度 (%、ポイント) ～当社試算値
冷蔵庫	640.2	1,016.0	58.7	0.1
エアコン	806.0	1,230.1	52.6	0.1
薄型テレビ	2,554.9	7,413.7	190.2	0.4
自動車(新車)	12,385.6	14,077.2	13.7	0.3
合計				1.0

(注) の期間は消費刺激策の導入やリーマン・ショックの影響を受ける前の期間となる2007年4～6月期から2008年7～9月期とした。 の期間はエコカー補助金・減税、家電エコポイント制度などの導入が始まった2009年4～6月期から2010年7～9月期とした。なお、 の実質消費支出は当該期間中の1世帯当たり消費支出額の平均値を算出したうえで、消費刺激策導入後の伸び率を算出した。(総務省「家計調査」、「家計消費状況調査」、「消費者物価」、「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」、内閣府「国民経済計算」より浜銀総研作成)

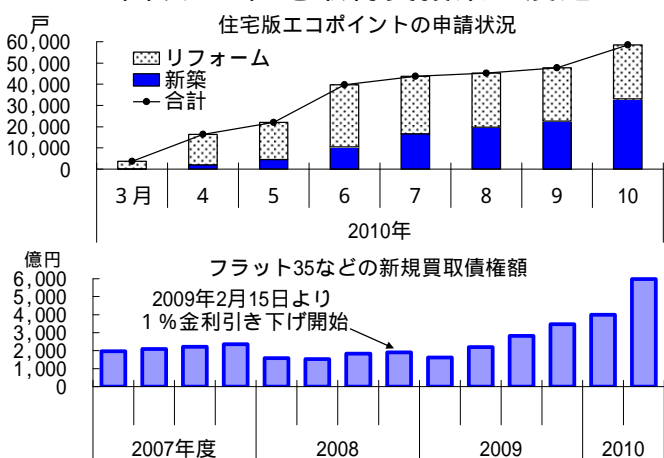
(住宅取得支援策などの恩恵を受けて、持ち直しが続く住宅投資)

7～9月期の実質住宅投資は前期比+1.3%と再び増加に転じた。この背景には、家計の景況感が改善したことに加えて、日銀の低金利・金融緩和政策や民間部門の資金需要低迷などを映じて住宅ローン金利が低下した、フラット35Sの金利優遇など住宅取得支援策の購買層における認知度が高まった(図表8)、地価下落などを映じて低価格を売りにした住宅が台頭しており、住宅取得価格自体にも値ごろ感が出てきた、などが需要側の住宅取得マインドを押し上げたとみられる。

そして、10～12月期以降も住宅投資は緩やかな持ち直しが続くと予想される。事実、先行指標である9月の新設住宅着工戸数(季調値)は前月比+1.0%と5か月連続で増加した。内訳をみると、持家(同-0.9%)が小幅に低下したほか、回復が遅れている貸家(同-10.0%)も大幅に低下した一方で、分譲住宅(同+26.1%)が高い伸び率を示した。首都圏を中心に分譲マンションの着工が増加していることが大きく押し上げた要因とみられる。需要側の住宅取得マインドが改善したことや過剰となっていた在庫水準の圧縮が進んでおり、供給側の動きも次第に活発になっているようだ。もっとも、景気の先行き不透明感は強まっており、フラット35Sなどの住宅取得支援策の期限が延長されたことから、需要側の住宅取得マインドが弱まり、2010年度末にかけて住宅投資の増勢は一時的に鈍化するとみられる。2011年度についてみると、年度後半には雇用・所得情勢の回復テンポが少し強まるとみられる。加えて、2011年末には住宅ローン減税の最大控除額が縮小されるほか、住宅取得等資金の贈与に係る非課税措置の拡大、フラット35Sの金利優遇措置が期限終了を迎えるため、駆け込み的な住宅取得の動きが予想される(図表9)。こうしたことから、新設住宅着工戸数は持家を中心に夏頃がピークになるとみられ、住宅投資は2011年末に向けて増勢が強まるだろう。ただし、主要購買層(世帯主年齢が25～44歳)にあたる世帯数が減少基調にあるほか、住宅が優良化(耐用年数の拡大)する中で、新築よりも割安感のある中古住宅の需要も根強いとみられることから、住宅投資は総じて伸び率が高まりにくいといえよう。

以上を踏まえた上で、実質住宅投資は2010年度が前年比-1.8%、2011年度が同+6.2%と予測した。

図表8 住宅取得支援策の浸透



(注) 新規買取債権額は住宅金融支援機構がフラット35などの民間の住宅ローンを買取った金額。そのほとんどがフラット35の買取分である。
(住宅金融支援機構、国土交通省の各ホームページ、国土交通省「建築着工統計調査」などより浜銀総研作成)

図表9 住宅取得支援策の一部は期限延長

項目	概要	期間等
住宅ローン減税	住宅取得のための借入金について、年末残高に応じて一定額までの税額控除を受けることが可能。2009年より最大控除額が拡大された。種別は、一般住宅など4種類。	2010年1月1日～2013年12月31日までに住宅ローン対象物件に居住した者が対象。一般住宅の場合、最大控除額は2010年対象者が最大500万円(以後、毎年100万円減額)。
住宅取得等資金の贈与に係る非課税措置拡大	贈与税の非課税枠を従前の500万円から2010年が1,500万円、2011年が1,000万円に拡大。	2010年1月1日～2011年12月31日までの贈与。受贈者は贈与を受けた年の翌年3月15日までに、住宅取得かつ原則居住する必要あり。
住宅版エコポイント	一定の省エネ基準を満たしたエコ住宅の新築もしくはエコリフォームに対し、一戸あたり上限30万ポイントを付与(ポイント交換期限は2014年3月31日まで)。	エコリフォームは、2010年1月1日～2011年12月31日に工事着手(エコ住宅の新築の場合2009年12月8日～)したものが対象。
フラット35Sの金利引下げ	【フラット35】S(優良住宅取得支援制度)により、当初10年間の金利を1%引下げ(従前は0.3%の引下げ)。	2010年2月15日以降融資実行分～2011年12月30日までの申込分が対象。

(注) 政府の緊急経済対策(9月)により、住宅版エコポイントとフラット35Sの金利引き下げの期限が1年間延長された。
(住宅金融支援機構、財務省、国土交通省のHPなどより浜銀総研作成)

(輸出は回復基調を維持し、2011年度後半には緩やかに回復テンポが高まる)

続いて、これまで国内景気をけん引してきた輸出をみていくと、7～9月期の実質輸出は前期比+2.4%（4～6月期：同+5.6%）と2期連続で増勢が鈍化した。日銀の実質輸出指数（季調値）で月別の推移をみると、7月が前月比+2.4%と上昇したものの、8月（同-4.2%）に大幅な低下に転じ、9月（同-0.1%）もわずかながら低下が続いた。米国や中国などで景気刺激策の効果がはく落し始めており、こうした海外経済の減速などを映じて輸出の増勢が鈍化している（図表10）。

10～12月期を展望すると、足元で1ドル＝80円台前半の円高・ドル安が続いていることが、当面輸出の下押し圧力になると予想される。海外の需要面をみても、米国は、依然としてGDPの約7割を占める個人消費の回復テンポが鈍く、緩慢な回復テンポが続く見通しである（注5）。また中国では、物価・不動産価格の上昇圧力を背景にした金利引き上げなどの金融緩和策の修正により、固定資産投資を中心に景気の減速が続くとみられる。中国を除いた東南アジアなどの新興国では、直接投資の増加などを通じた内需拡大が続くものの、対中・対米輸出などが盛り上がり欠けることから成長率は緩やかに減速しそうだ。2011年については、米国で年後半にかけて家計部門の過剰な債務の圧縮（バランスシート調整）圧力が徐々に弱まることなどから、自律的な景気回復力が次第に強まるだろう。また、中国は上海万博などのイベント効果がはく落するなかで、引き続き固定資産投資の増勢が鈍化すると見込まれるものの、所得増加政策を通じた消費拡大が期待されるなど、内需拡大を中心とした高い成長率を堅持するだろう。中国を除いた東南アジアなどの新興国では、中間所得層の増加による消費の押し上げやインフラ投資の増加などにより、更なる内需拡大が見込まれるほか、対米輸出の増加など輸出のけん引力も高まると予想され、その存在感が一層高まりそうだ（図表11）。こうしたことから2011年に入ると、輸出は緩やかな持ち直しの動きが続き、年度後半には回復テンポが少し高まっていくと考えられる。

以上から、実質輸出は2010年度が前年比+18.8%、2011年度が同+5.7%と予測した。

（注5）米国・中国の詳しい予測については、P10以降を参照。

図表10 足元で輸出の増勢は鈍化している

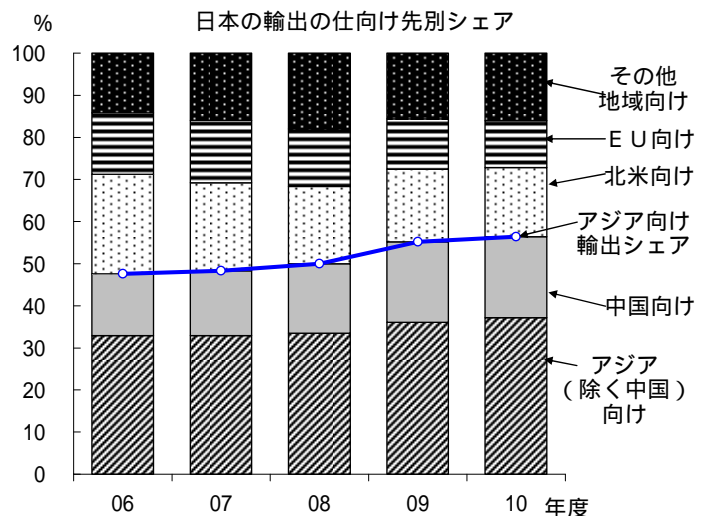
実質輸出指数（季調値）の内訳

地域別	2010年			2010年		
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	7月	8月	9月
米国<16.1>	-1.2	11.3	3.5	5.7	-9.1	1.5
EU<12.5>	-4.0	8.5	4.2	5.1	5.7	-2.7
東アジア向け<51.4>	7.9	5.0	0.8	3.0	-1.7	-2.4
うち中国<18.9>	9.1	2.5	2.7	7.8	-1.3	-4.2
その他<20.0>	11.1	9.1	-3.9	-1.8	-10.3	8.8
実質輸出計	5.2	9.6	-0.4	2.4	-4.2	-0.1

財別	2010年			2010年		
	1～3月期	4～6月期	7～9月期	7月	8月	9月
中間財<20.7>	0.9	5.4	1.3	2.8	-2.1	-3.5
自動車関連<20.0>	4.9	10.7	0.5	-0.1	-5.0	1.9
消費財<4.1>	-0.5	9.2	1.1	-0.8	-2.7	0.8
情報関連<11.3>	5.9	7.2	-1.7	-0.1	-0.8	-7.1
資本財・部品<27.9>	8.7	14.7	1.3	5.2	-7.4	4.5
実質輸出計	5.2	9.6	-0.4	2.4	-4.2	-0.1

（注）<>内は09年通関輸出額に占めるウエイト。
消費財は自動車を除く。
情報関連は電算機器、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。
資本財・部品は情報関連、原動機、自動車部品を除く。
（日本銀行「金融経済月報（2010年11月）」）

図表11 期待されるアジアの経済成長



（注）2010年度は4～9月期までの輸出金額シェア。
（財務省「貿易統計」より浜銀総研作成）

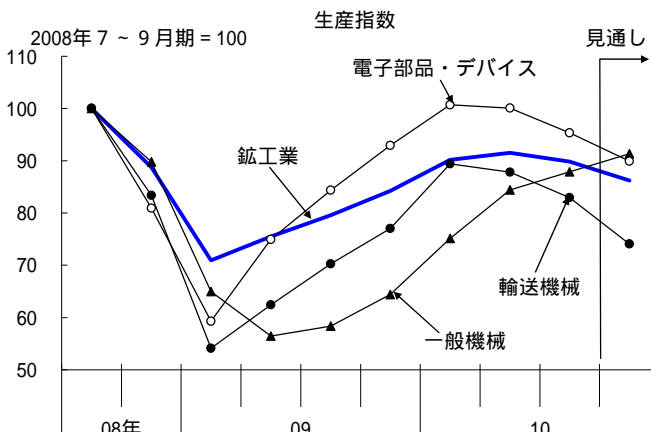
(足元の在庫調整圧力は強まっておらず、生産は輸出主導で緩やかな回復へ)

企業の生産活動をみると、7～9月期の鉱工業生産指数は前期比-1.8%（4～6月期：同+1.5%）と6四半期ぶりで低下に転じた。海外需要の減速や、国内の消費刺激策による押し上げ効果のはく落などが、生産の伸び率低下に影響したと考えられる。主要業種別にみると、エコカー補助金の終了に伴う乗用車の駆け込み需要の反動減を見越した輸送機械が前期比-5.6%と4～6月期（同-1.8%）から減産幅を拡大させたほか、電子部品・デバイスも海外のパソコン需要減退が一部の半導体生産に影響を及ぼしたことから、同-4.7%（4～6月期：同-0.6%）と2四半期連続で減産となった。

今後の生産動向を展望すると、まず製造工業生産予測指数は、10月が前月比-3.6%、11月が同+1.7%となっている。これを鉱工業生産指数にあてはめると、10～11月平均は7～9月期比-4.0%となり、引き続き低下することが予想される（図表12）。内訳をみると、エコカー特需の反動減を受けて輸送機械（10月：同-9.9%、11月：同+3.7%）が10月にも大幅な減産を見込んでいる。自動車は関連業種が多いことから、その他の業種の実績にも影響を与えた可能性が高い（注6）。もっとも、出荷・在庫バランスを見る限り、鉱工業全体の在庫調整圧力はそれほど強いとはいえず（図表13）、年明け以降、輸出向けの出荷が底堅く推移する見通しであることから、生産は再び緩やかに持ち直してくるだろう。2011年度に入ると、前述した通り、個人消費など内需のけん引に多くを期待できない一方で、輸出は、年度後半以降、次第に増勢が強まる見通しとなっている。主要業種別にみると、東南アジアなどの新興国における内需拡大の恩恵から、輸送機械や一般機械などが堅調に推移するとみられる。また、足元では減産が進んでいる電子部品・デバイスもスマートフォンやエコカー関連の半導体需要などが拡大すると見込まれ、増産が期待できそうだ。ただし、円高の影響を映じて、製造業ではコスト削減のために原材料の海外調達比率を高める動きを強めており、この点が国内生産の下押し圧力となる。こうしたことから、生産は輸出主導により年度後半以降、徐々に増勢が強まるものの、伸び率は高まりにくいと予想される。以上を踏まえ、鉱工業生産指数は2010年度が前年比+8.2%、2011年度が同+2.0%と予測した。

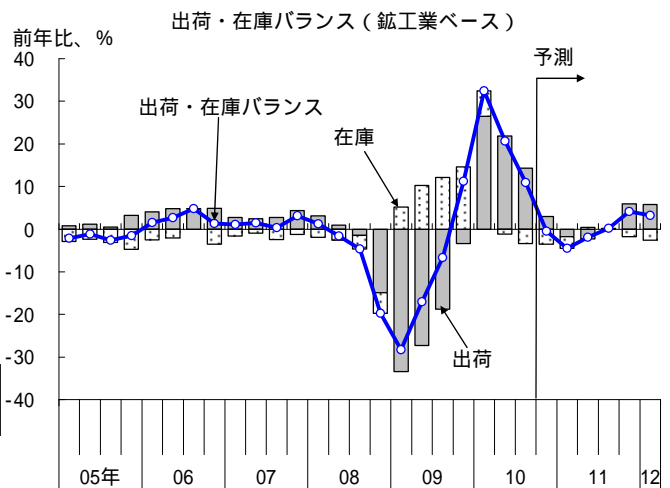
（注6）当該部門の最終需要が1単位増加（減少）した場合、経済全体に与える影響力の相対的な大きさを測るための指標として影響力係数がある。経済産業省が公表している「平成17年簡易産業連関表<50部門表>」から影響力係数を算出すると、乗用車部門が50部門中で1番数値が大きく（1.48）、その影響力が確認できる。

図表12 生産指数の低下は10～12月期も続く



（注）2010年10～12月期は製造工業生産予測指数を利用して先伸ばしした10～11月の平均値。
リーマン・ショックの影響を受ける前の水準である2008年7～9月期を100として作成。数値は季調値を採用。
（経済産業省「鉱工業生産・出荷・在庫統計」より浜銀総研作成）

図表13 在庫調整圧力はさほど強くない



（注）出荷・在庫バランス = 出荷（前年比） - 在庫（前年比）。
（経済産業省「鉱工業生産・出荷・在庫統計」より浜銀総研作成）

(設備投資は一時的に弱含むものの、緩やかな回復基調を維持する見通し)

輸出の回復やコスト削減効果により、企業収益の改善が進んでいる。法人企業統計をみると、4～6月期の経常利益(全規模・全産業)は前期比+2.3%と5四半期連続で増加した。上場企業の間接決算発表などをみても、7～9月期は引き続き高水準の利益を確保したとみられる。もっとも、足元では国内・外の景気に減速感が出始めていることに加え、円高の影響も懸念されるため、下期以降の企業収益は伸び悩むことが予想される(注7)。

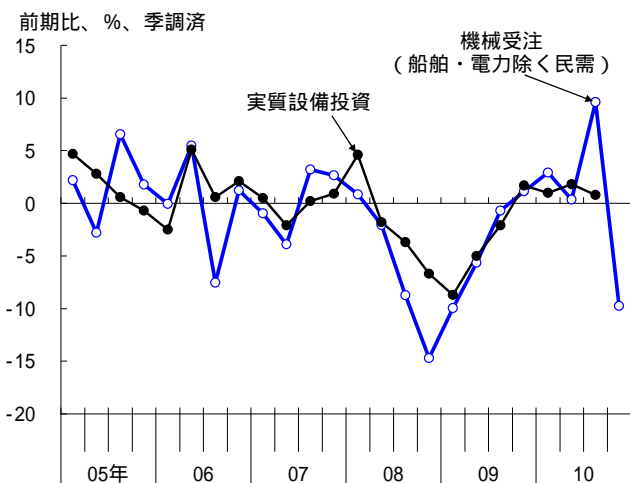
続いて設備投資をみていくと、企業の業績回復を映じて7～9月期の実質設備投資は前期比+0.8%と4四半期連続で増加した。ただ、リーマン・ショック後に、直近ピーク時(2007年1～3月期)の約3割の水準まで落ち込んだ後、約7割まで急回復した収益状況を踏まえると、設備投資の回復テンポは鈍い。

先行きを展望すると、足元で景気の先行き不透明感が強まっているため、企業の設備投資マインドが慎重化しており、今後の設備投資の抑制要因となりそうだ。日銀短観(9月調査)をみると、生産・営業用設備判断DI(「過剰」マイナス「不足」、%ポイント、全規模・全産業)が+8と5四半期連続で低下した一方、先行きは横ばいとなり、企業の設備過剰感の緩和テンポが鈍る見通しとなった。また、設備投資の約7割を占める機械投資が弱含んでおり、機械投資の先行指標となる機械受注(船舶・電力を除く民需)をみると、10～12月期が前期比-9.8%(7～9月期:同+9.6%)と5四半期ぶりで減少に転じる見通しとなった(図表14)。年明け以降、輸出・生産が再び底堅く推移すると予想されるため、徐々に設備投資マインドも持ち直すだろう。加えて2011年度に入ると、米国景気の緩やかながらも着実な回復を映じて、円高・ドル安圧力が徐々に弱まり、企業収益の回復から設備投資の増勢テンポは次第に速まることが期待される。ただし、企業では既に円高対応力を強める動きが拡大しており、為替リスク低減や製造コスト削減のために東南アジアなど海外での投資を拡大させる可能性が高い(図表15)。こうしたことが、国内投資の下押し圧力となり、設備投資の伸び率は弱い展開が見込まれる。以上から、実質設備投資は2010年度が前年比+3.9%、2011年度が同+4.0%と予測した(注8)。

(注7) 当社の試算によると、対ドル円レートの1%円高は、為替レートが輸出入価格に影響を及ぼすことで、製造業の営業利益を1.3%程度減少させる。また本試算に反映していないが、円高による価格競争力の低下が輸出数量の減少にもつながる可能性が高い。海外で稼いだ収益を円転する場合にも影響は出るだろう。

(注8) 法人税減税は、現段階で実施時期や財源などが明確化されておらず、その効果を予測に加味していない。

図表14 10～12月期の機械受注は大幅減へ



(注) 機械受注の2010年10～12月期は企業の見通し。(内閣府「機械受注統計」、「四半期別GDP速報」)

図表15 東南アジアなどへの投資の魅力

	実質GDP成長率 (%)	法人税率 (%)	人口 (億人)	平均賃金 (上段:ドル) (下段:調査地域)
日本	2.7	40.69	1.28	3098.9 (横浜)
中国	10.3	25	13.46	302.2 (上海)
インド	8.8	33.99	11.98	196.2 (ニューデリー)
インドネシア	6.2	25	2.30	147.7 (ジャカルタ)
タイ	9.1	30	0.68	230.6 (バンコク)
ベトナム	6.4	25	0.88	104.0 (ハノイ)
マレーシア	8.9	25	0.27	256.6 (クアラルンプール)

(注) 実質GDP成長率は、2010年4～6月期の前年比実績。法人税率はKPMGインターナショナルによる2010年調査結果。人口は2009年の年央推計値。平均賃金は主要都市における一般職の平均月給。2010年1月15日現在のインターバンクレートにてドル換算。(IMF、JETRO、KPMGインターナショナルの各HPなどから浜銀総研作成)

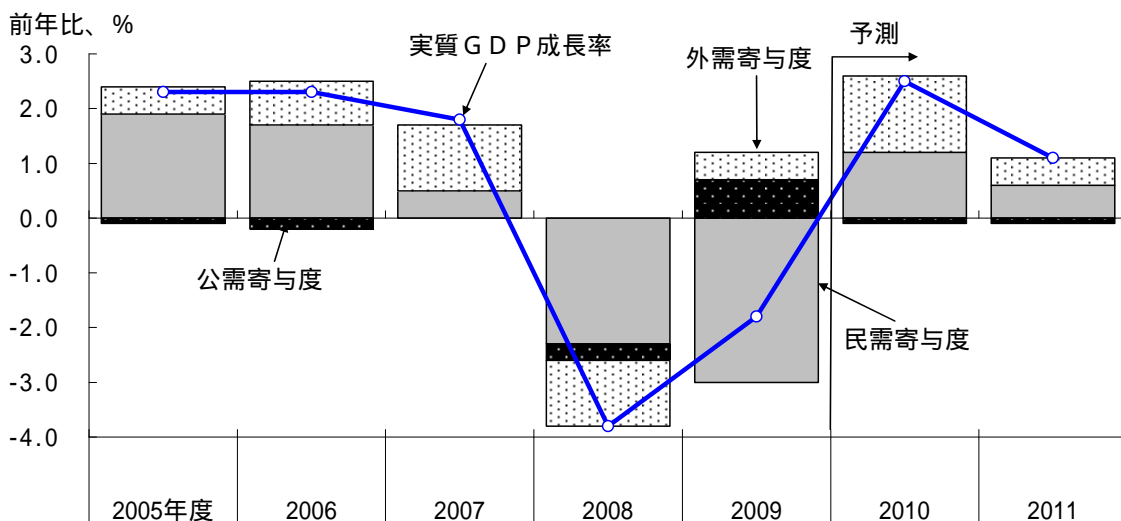
(実質経済成長率は2010年度が+2.5%、11年度が+1.1%と予測)

以上を踏まえて2010年度後半のわが国経済を展望すると、10～12月期については、個人消費がエコカー特需やたばこ消費の反動減などから大幅な減少に転じるほか、海外経済の減速から輸出のけん引力も更に弱まる見通しである。加えて、円高の進行を映じて、企業の景況感は悪化しており、設備投資に対する姿勢も慎重化するとみられる。こうしたことから、成長率は大幅なマイナスに転じるだろう。ただ、2011年1～3月期に入ると、個人消費は反動減の影響が緩和することから持ち直しの動きをみせると見込まれる。輸出は増勢こそ弱いものの、海外需要の下支えにより底堅い推移が期待される。また、政府の景気対策(公共工事)による押し上げ効果も徐々に出始めるとみられる。こうした需要面の持ち直しを映じて、設備投資の増勢もいくぶん回復しよう。このように、わが国の景気は一時的に大幅なマイナス成長となるものの、再び緩やかに持ち直すと予想される。以上から、2010年度の実質GDP成長率は、2009年度から2010年度への成長率のゲタ(発射台)が+1.6%と高いこともあり、前年比+2.5%とリーマン・ショック前の2007年度(同+1.8%)を上回ると予測した(図表16)。

2011年度について展望すると、個人消費は雇用・所得情勢の回復が鈍いなかで、総じて伸び率が高まりにくい状況が続くとみられる。その一方で、輸出は新興国を中心に海外経済が底堅く推移することから緩やかな回復基調を維持し、わが国の景気を支えていくと予想される。年度後半に入ると、米国が自律的な回復力を徐々に強めることから、輸出の増勢は次第に高まるとみられる。輸出の増加を受けて、企業の生産活動の改善テンポが高まってくることから、設備投資も徐々に回復テンポを強めるだろう。この結果、わが国の景気はしばらく緩やかな回復が続くものの、年度後半には、再び回復の動きが強まると予想した。以上より、2011年度の実質GDPを前年比+1.1%と予測した(2010年度から2011年度への成長率のゲタは0%を見込む)。

なお、名目ベースの経済成長率は2010年度に+0.8%と3年ぶりのプラスに転じ、2011年度も+0.3%とプラス成長が続くと予測した。GDPデフレーターについては、個人消費デフレーターなどの下落が依然として続くことや、控除項目である輸入デフレーターが原油など商品価格の高まりを映じて、上昇することなどを想定し、2010年度が同-1.7%、2011年度が同-0.8%と下落が続くと予測した。

図表16 実質GDPは2年連続のプラス成長へ



(内閣府「四半別GDP速報」より浜銀総研作成)

2. 予測の前提となる海外経済の見通し

(米国経済は当面緩やかな成長が続く)

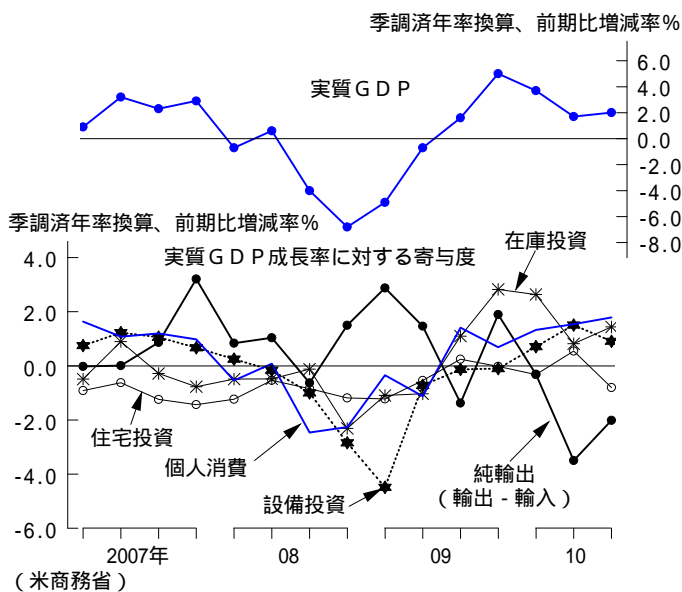
米国の2010年7～9月期の米実質GDP（国内総生産、速報値）は前期比年率+2.0%と、5四半期連続のプラス成長となった（図表17）。4～6月期（同+1.7%）と比べると、7～9月期は成長率がやや高まったものの、依然として米国経済の回復テンポが緩やかであることを示した。

これを需要項目別にみると、全体の約7割を占める個人消費が前期比年率+2.6%と、2006年10～12月期以来の高い伸びとなり、GDP成長率を下支えした。財別には、耐久財消費が同+6.1%と堅調に推移するとともに、サービス消費が同+2.5%と前期（同+1.6%）より伸びを高めた。他方、企業の設備投資は前期比年率+9.7%となり、4～6月期（同+17.2%）から大幅に減速したものの、引き続き高めの伸びを示した。機器・ソフトウェア投資が同+12.0%（前期は同+24.8%）と増加基調を維持するとともに、工場建設など建造物投資が同+3.9%と9期ぶりに増加した。また、企業の在庫投資も成長率を大きく押し上げた（在庫投資の実質GDP成長率に対する寄与度は1.4%ポイント）。

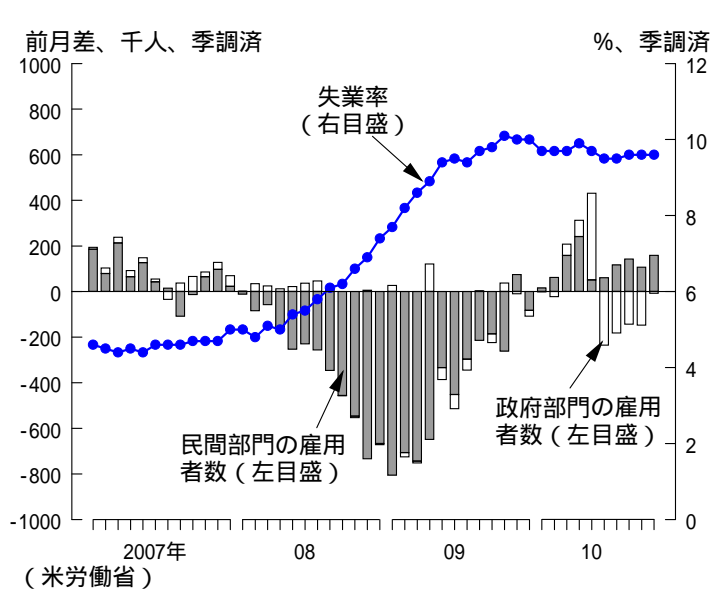
しかしその一方で、7～9月期の住宅投資は前期比年率-29.1%と大幅な減少に転じた。住宅取得減税（4月末終了）の効果はく落の影響が、進ちょくペースで計上される住宅投資にも顕在化した。また、輸入の伸び（前期比年率+17.4%）が輸出の伸び（同+5.0%）を大きく上回ったため、純輸出（輸出 - 輸入）の寄与度は-2.0%ポイントと成長率を大きく押し下げた。

このように四半期ベースでみると7～9月期は個人消費の回復が目立ったものの、家計部門の回復力には不安が残る。すなわち、個人消費を月次でみると、9月は実質ベースで前月比+0.1%と前月（同+0.3%）から減速している。また同月の個人所得は同-0.1%と、2009年9月以来の減少となった。10月の非農業部門雇用者数は前月比15.1万人増と5か月ぶりに増加したものの、同月の失業率は9.6%と9%台後半で高止まっている（図表18）。また、住宅市場も依然として低調である。住宅投資の先行指標となる住宅販売件数をみると、9月には新築物件が前月比+6.6%、中古物件が同+10.0%といずれも増加したが、その水準は依然として非常に低い。

図表17 緩やかに回復する米国景気



図表18 米国の失業率は高止まり



住宅の差し押さえ件数も高止まりしており、住宅市場の回復にはなお多くの時間を要すると見込まれる。

一方、企業部門は総じて底堅い。このところ低下基調にあったISM（米供給管理協会）製造業景況指数は、10月には56.9（前月は54.4）と5か月ぶりの高水準に上昇した。内訳をみると、生産指数や新規受注指数の大幅な改善が目立つ。また、同月のISM非製造業景況指数も54.3（前月は53.2）と2か月連続で上昇している。ただ、設備投資の先行指標である非国防資本財受注（除く航空機）は、7～9月期には前期比+1.4%と前期（同+7.0%）から増勢が鈍化している。

こうした状況下、先行きの米国経済を展望すると、当面は緩やかな回復が続くと見込まれる。企業が雇用の拡大に依然慎重であり、雇用情勢の改善テンポが緩やかなことに加えて、家計が過剰な債務の圧縮（バランスシート調整）に追われていることなどから、個人消費の本格的な回復には時間がかかろう。一方、設備投資は先行きスピードを緩めつつも、IT（情報技術）関連投資の増加などに支えられて、引き続き景気回復を支えると見込まれる。ただ、商業用不動産が依然として低迷していることから、建設投資の回復に多くを期待することは難しい。景気対策の効果はく落や企業の在庫復元の一巡なども勘案すると、2010年末から2011年前半にかけて米国経済は実質ベースで年率2%前後での成長が続くと見込まれる。2011年後半には家計のバランスシート調整など各種構造調整圧力が徐々に弱まり、それによって民需の自律的な回復力が次第に強まると見込まれるため、成長率も2%台後半へと徐々に高まっていこう。米国の実質GDP成長率を2010年が+2.7%、2011年が+2.2%と予測した。

なお、米国の金融政策については、FRB（米連準備理事会）が11月3日のFOMC（公開市場委員会）で、2011年6月末までに総額6,000億ドル（月間約750億ドル）の米国債を買い入れることを決定し、追加の金融緩和に踏み切った。また、今後の対応に関しては、FOMC声明文のなかで国債購入のペースや規模について「雇用拡大と物価安定を促進するため、必要であれば調整する」と明記し、さらなる緩和措置も辞さない姿勢を示している。先行きFRBは雇用や物価情勢などをにらみながら、国債の購入規模拡大の必要性などを慎重に見極めることになる。FRBが利上げに転じるのは、2012年以降になると見込まれる。

（ユーロ圏経済は徐々に減速ペースを強める公算）

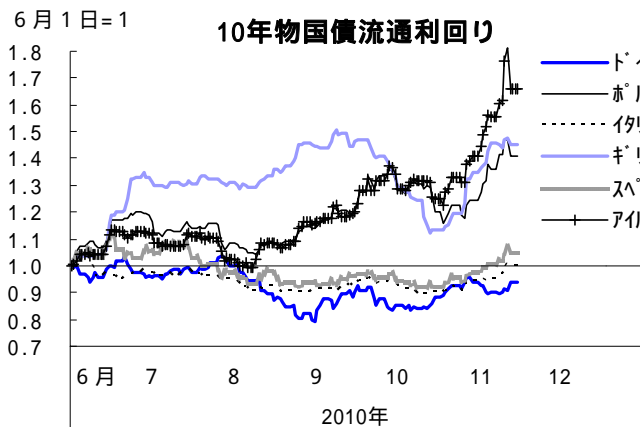
ユーロ圏の7～9月期の実質GDP（域内総生産、速報値）は前期比+0.4%と4～6月期（同+1.0%）から減速した。国別にみると、まずドイツが同+0.7%と、記録的な高成長となった4～6月期（同+2.3%）からは減速したものの、全体の成長を同+0.2%ポイント押し上げた。他方でフランスは同+0.4%（4～6月期は同+0.7%）、イタリアは同+0.2%（同+0.5%）と、それぞれ減速した。また信用不安に揺れるギリシャは同-1.1%と8四半期連続でマイナス成長となっており、未だ景気後退局面を脱していない。

需要別に動向をみると、これまでユーロ圏景気の回復をけん引してきた輸出の増勢鈍化が鮮明となっている。すなわち、7～9月期平均の名目輸出は前期比+4.4%であり、1～3月期（同+8.0%）、4～6月期（同+6.5%）に続いて鈍化した。個人消費も、小売数量指数は7～9月期平均で同+0.4%と4～6月期（同+0.1%）から加速したが、単月では8月（前月比-0.2%）、9月（同-0.2%）と2か月連続で低下しており、さえない展開となっている。

他方で金融面をみると、2009年末から本年前半にかけてのギリシャ問題に端を発した信用問題が依然くすぶっている（図表19）。ギリシャに加えて、国内最大手の銀行が国有化されたアイルランドや財政再建を巡る政治対立が続くポルトガルの長期金利は、引き続き上昇ないしは高止まりの様相を呈している。半面、安全資産であるドイツ10年債の金利は低位で安定しており、域内各国の信用力格差が拡大するなど、信用市場は不安定な状況が続いている。

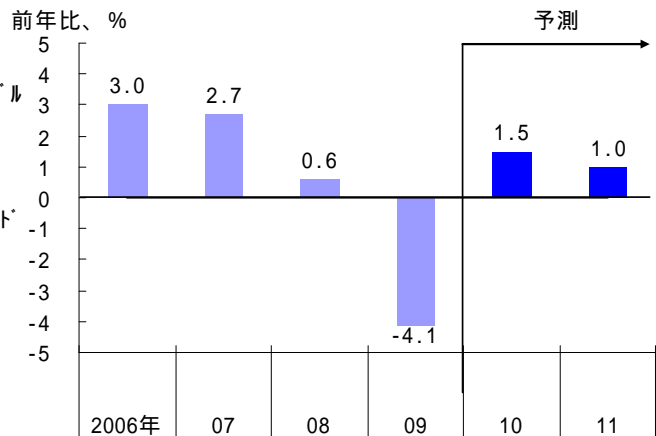
先行きの景気の展望を述べると、まず2010年10～12月期については、景気の減速感が強まると予想される。緩慢な回復が続く米国経済や中国経済の減速を受けて輸出が徐々に鈍化すると見込まれることがその主因である。また増産テンポの減速を受けて、設備投資の回復も鈍化しよう。個人消費は、雇用所得情勢の改善が緩慢であることから、引き続き緩やかな回復に留まろう。政府支出は、本格的な財政再建への着手が2011年以降となるため、ほぼ横ばいでの展開が見込まれる。2010年通年の実質GDPは前年比+1.5%と予測した（図表20）。

図表19 拡大する信用力格差



（Bloombergより作成）

図表20 ユーロ圏のGDP予測



（実績値はEurostat、予測は浜銀総研）

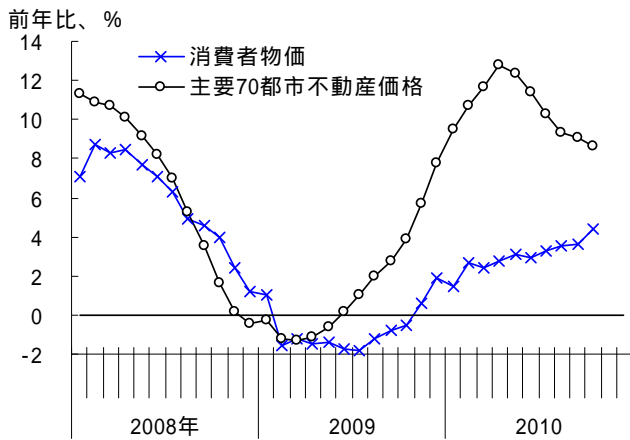
続く2011年については、財政健全化の本格化を受けて大きく削減される見込みである政府支出が、景気回復の下押し要因になると予想される。また財政再建により、特に公務員や年金受給者の所得環境が悪化すると考えられるため、個人消費の回復ペースは緩慢となろう。他方で輸出は、日米など主要国の緩やかな景気回復や中国経済の増勢一服の影響などを受けて、回復テンポが緩やかなものになると見込まれる。そうした輸出の展開に応じて、設備投資の回復も力強さに欠けると予想される。2011年の実質GDPは前年比+1.0%と予測した。

（中国経済は当局による金融引き締め策の影響などから減速する見通し）

中国の2010年7～9月期の実質GDP（国内総生産）は前年比+9.6%と、2四半期連続で伸び幅が縮小したが、高成長を維持した。需要別には、まず堅調な個人消費が成長を下支えした。すなわち社会消費財小売総額（当社試算による実質水準）が同+20.9%と、4～6月期（同+20.9%）同様高い伸びを維持した。一方で、不動産開発投資の鈍化などから固定資産投資が同+18.9%と5四半期連続で減速し、景気の減速につながった。また輸出も同+29.2%と4～6月期（同+34.5%）から減速したことも、成長率の鈍化を促したとみられる。

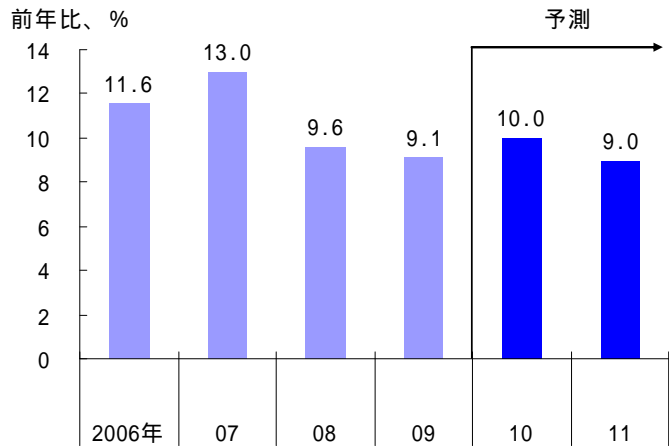
このように堅調な実体経済を映じて、物価上昇圧力が高まっている。10月の消費者物価は前年比+4.4%と2年1か月ぶりの高水準となった(図表21)。また資産価格、特に不動産価格は、相継ぐ規制にもかかわらず、上昇ないしは高止まりの状況が続いている。こうしたことから、中国人民銀行(中央銀行)は10月下旬に約3年ぶりとなる利上げを実施した。今後も中国人民銀行は、強含みな物価や資産価格の動向をにらみつつ、2008年秋以来の金融緩和策の修正を加速させることになるだろう。さらに、2008年冬以降、約2年間に渡って実施された総額4兆元(約50兆円)規模の財政による景気刺激策も終了が迫っている。金融・財政両面での景気刺激策の効果がはく落し、かつ上海万博(本年10月終了)といったイベント要因が欠けるなか、今後中国経済は自律的な景気回復が求められる。

図表21 物価は強含み



(中国国家统计局 / 中国人民銀行)

図表22 中国のGDP予測



(実績値は中国国家统计局、予測は浜銀総研)

以上を踏まえて先行きの景気の展望を述べると、2010年10~12月期も景気は緩やかに減速しよう(注9)。まず固定資産投資が、金融緩和策の修正などを映じて今後も減速すると予想される。加えて、輸出も、先行き世界景気の増勢鈍化が見込まれるなかで、徐々に減速するとみられる。既に先行指標である輸入の増加ペースも減速している。その一方で個人消費は、引き続き堅調な推移を見込む。2010年通年の実質GDPは前年比+10.0%と予測した(図表22)。

続く2011年については、まず個人消費が、持続的な所得の上昇を受けて堅調に推移すると考えられる。次に輸出は、主要輸出先である欧米経済の景気回復が緩慢になると見込まれる一方で、アジアの新興国などの景気回復が堅調であることから、底堅い推移を見込む。ただ固定資産投資の増勢は緩やかなものになると予想される。建設投資は、上海万博のようなイベント要因が欠けるなかで、当局による金融引き締め措置が維持されると予想されることから、成長が鈍化しよう。同様に設備投資も、利上げなどを受けて減速が見込まれる。こうしたことから2011年の景気は2010年よりも若干減速すると予想されるが、引き続き高成長を維持しよう(注10)。2011年の実質GDPは前年比+9.0%と予測した。

(注9) 生産面からみた場合、終了が迫っている第11次5か年計画による環境目標達成のために、足元では電力供給が絞られており、このことが年末にかけての製造業の増産の下押し圧力になるとみられる。

(注10) なお2011年から実施される中国第12次5か年計画でも、内需、特に個人消費の振興がうたわれており、先行きも政府が個人消費刺激策を継続する可能性がある。なお2012年には5年ぶりとなる中国共産党の全国代表大会が行われる予定であり、新たな政府による経済発展戦略が明示されよう。

図表23 2010・2011年度のわが国経済の見通し（2010年11月改訂）

予測の前提条件

（前年比増減率%、カッコ内は前期比年率換算%）

	2009年度	2010年度		2011年度			
	実績	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
対ドル円レート(円/ドル)	92.8	85.7	88.9	82.5	86.3	84.5	88.0
米国実質GDP(暦年)	2.6	2.7	[3.5]	[1.8]	2.2	[2.1]	[2.6]

予測結果の総括表

（前年比増減率%、カッコ内は前期比増減率%）

	2009年度	2010年度		2011年度			
	実績	見通し	上期	下期	見通し	上期	下期
実質GDP	1.8	2.5	[1.7]	[0.1]	1.1	[0.5]	[1.2]
個人消費	0.8	1.3	[1.0]	[0.4]	0.3	[0.2]	[0.4]
住宅投資	18.4	1.8	[0.9]	[1.7]	6.2	[2.1]	[5.8]
設備投資	15.3	3.9	[2.7]	[1.1]	4.0	[1.7]	[3.3]
政府消費	1.7	1.2	[0.5]	[0.4]	0.7	[0.3]	[0.3]
公共投資	9.3	7.4	[2.9]	[7.2]	6.2	[2.1]	[0.8]
輸出	9.5	18.8	[10.6]	[1.8]	5.7	[2.7]	[4.4]
輸入	12.2	11.4	[7.1]	[2.3]	4.0	[1.4]	[3.0]
寄与度							
国内需要	2.3	1.1	[0.9]	[0.1]	0.6	[0.2]	[0.8]
民間需要	3.0	1.2	[1.0]	[0.1]	0.6	[0.2]	[0.8]
公的需要	0.7	0.1	[0.1]	[0.2]	0.1	[0.0]	[0.0]
海外需要	0.5	1.4	[0.8]	[0.0]	0.5	[0.3]	[0.4]
名目GDP	3.6	0.8	[0.5]	[0.5]	0.3	[0.2]	[0.7]
新設住宅着工戸数(万戸)	77.5	81.1	40.8	40.3	86.4	44.0	42.5
(前年比増減率、%)	25.4	4.6	6.2	3.0	6.6	7.8	5.4
鉱工業生産	8.9	8.2	[4.0]	[3.9]	2.0	[2.2]	[3.1]
国内企業物価	5.2	0.3	0.0	0.5	0.5	0.2	0.9
消費者物価	1.6	0.5	0.8	0.2	0.1	0.1	0.1
完全失業率(%)	5.2	5.1	5.2	5.0	4.8	4.9	4.7

（注）民間需要 = 個人消費 + 住宅投資 + 設備投資 + 民間在庫投資、 公的需要 = 政府消費 + 公共投資 + 公的在庫投資
国内需要 = 民間需要 + 公的需要、 海外需要 = 輸出 - 輸入

本レポートの目的は情報の提供であり、売買の勧誘ではありません。本レポートに記載されている情報は、浜銀総合研究所・調査部が信頼できると考える情報に基づいたものですが、その正確性、完全性を保証するものではありません。