



2009～10年度改訂経済見通し

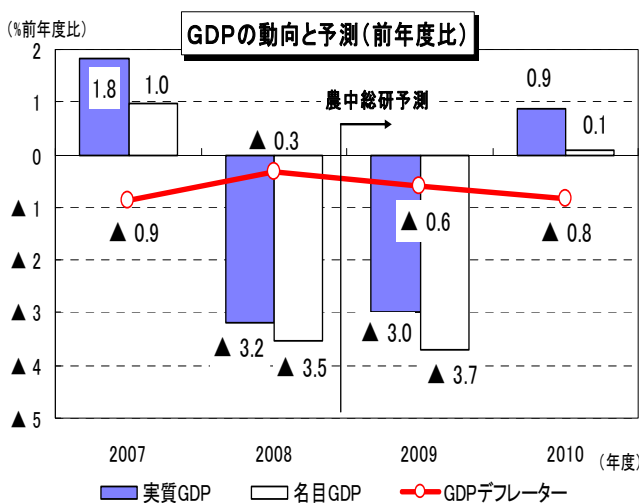
**2009年度は持ち直し継続ながら通年で▲3.0%のマイナス成長、
10年度は0.9%と弱いながらもプラス成長へ転換**

～2010年度上期まで景気回復テンポは緩やかなまま～

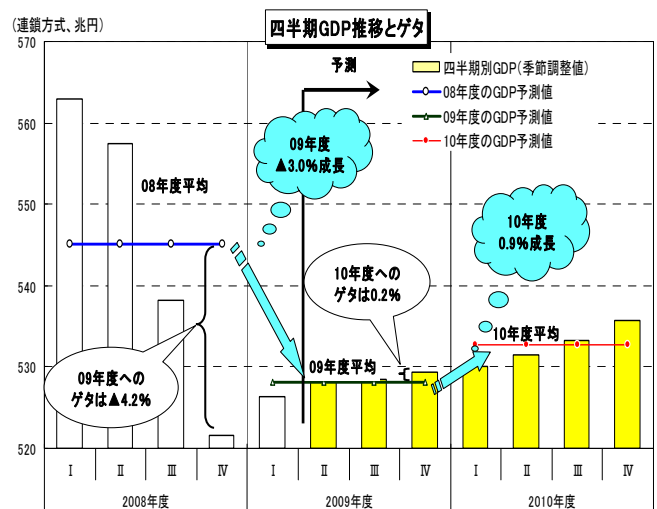
中国経済の堅調さや各種政策による下支えもあって、2009年初まで悪化が続いた輸出・生産が3月以降改善しており、景気の持ち直し基調が続いている。ただし、需給ギャップが大幅に乖離していることもあり、企業設備投資の減少が続いているほか、雇用調整が先行き消費支出を抑制させる方向に働き始めることも予想される。さらに、09年度下期には、これまで打ってきた政策効果が息切れする可能性も懸念される。肝心の世界経済全体の回復も当面は緩やかなものに留まると予想されることから、しばらくは日本経済の景気回復テンポは非常に緩やかなまま推移するだろう。

物価面では、秋以降はエネルギー関連の押下げ効果は徐々に解消に向かうが、需給バランスが大きく崩れた状態が当面の間続くことから、10年度いっぱい物価下落が残ると予想される。

金融政策については、景気回復を確かなものにするためにも長短金利を低位で安定させることが不可欠であり、日本銀行は粘り強く現行の緩和政策を続けることになるだろう。



(資料)内閣府「四半期別GDP速報」から農中総研作成・予測



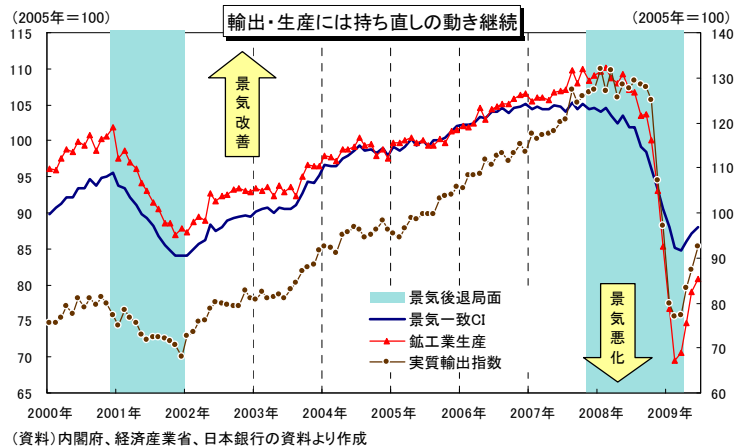
(資料)内閣府「GDP速報」より作成 (注)09年4～6月期までは実績、それ以降は当総研予測

1. 景気の現状:

(1) 日本経済の現状 ～ 緩やかながらも回復が始まった国内景気

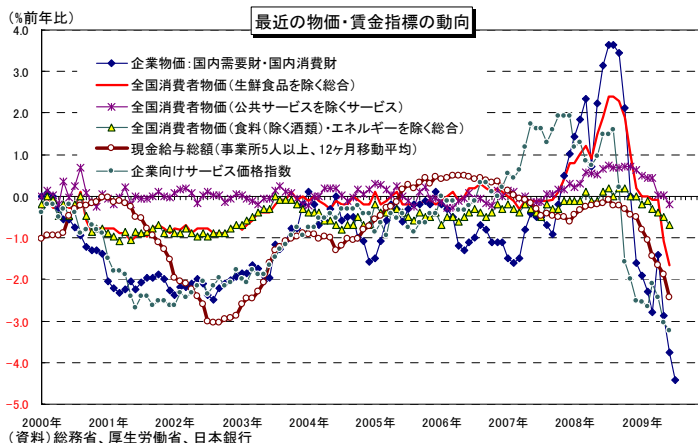
米証券大手リーマン・ブラザーズの経営破綻(リーマン・ショック)をきっかけに、世界規模で金融危機が勃発、それと同時に先進国・新興国を問わず、猛烈な勢いで需要が減退するといった世界同時不況が進行した。経済成長の約6割を輸出の増加に依存してきたわが国は、金融危機のきっかけとなったサブプライム・ローン問題による直接的な被害は比較的小さかったものの、実体経済面では年率二桁台のマイナス成長が2四半期続くなど、世界同時不況の影響をまともに受ける格好となった。2008年9月から09年2月までのほんの5ヵ月間に、輸出(実質輸出指数)は約4割が失われ、鉱工業生産は約3分の2の水準まで落ち込んだ。

一方、3月にはこうした状況に歯止めがかかり、その後も輸出・生産は持ち直しの動きが続いている。背景には、主要国において、①公的資金による金融機関への資本注入や保有不良資産の買入れなどを通じた金融システムの安定化、②大幅な利下げや国債・証券化商品の買入れなど非伝統的手法に踏み込んだ大胆な金融緩和措置、③大規模な財政出動、といった1930年代の世界大恐慌時に採用された経済対策が早いタイミングで実施され、景気底割れを未然に防いだことが挙げられる。特に、中国政府が実施した4兆元にのぼる経済対策が、日本の中国向け輸出に恩恵を与えたことの要因は無視できない。こうした生産の回復は、それまで大きく落ち込んだ企業や家計のマインドの回復にもつながっている。短期市場金利の跳ね上がりや資金調達の道が閉ざされるなど、機能不全に近い状態に陥っていた金融市場にも、一部改善の動きが明確化してきている。



(資料)内閣府、経済産業省、日本銀行の資料より作成

以上のように金融危機の勃発によって襲来した「嵐」は過ぎ去っていったものの、それが残した傷跡は大きい。回復しつつあるとはいえ、直近時点での輸出・生産は08年9月の水準に対して依然として2~3割ほど低く、需給バランスは大幅に崩れたままといえる。裏返せば、企業部門(特に製造業)は過剰な雇用人員・資本設備を抱え込んだ状況であり、先行



(資料)総務省、厚生労働省、日本銀行

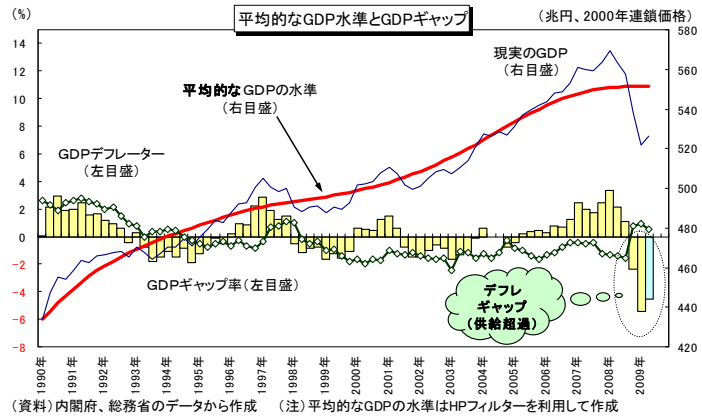
き需要水準が急回復でもしない限り、その調整は急務である。実際、設備投資関連指標や雇用関連指標は依然悪化傾向をたどっており、下げ止まる様子は見えていない。また、主要な物価指標が軒並み、統計開始以来の最大の下落率を記録するなど、物価下落が鮮明となってきた。これまでのところ、主因は08年夏にかけて高騰を続けた原油など資源価格の反動であるが、徐々に国内の需給バランスが大きく崩れたことによる物価下



落圧力が徐々に強まりつつある。

(2) 5 四半期ぶりにプラスに転じた 09 年 4～6 月期 GDP

8月17日に発表された09年4～6月期のGDP第1次速報によれば、実質成長率は前期比0.9%（同年率換算3.7%）と、5四半期ぶりのプラス成長に転じたことが明らかとなった。今回プラス成長に転じた原因としては、大規模な経済対策により需要が回復し始めた中国向けを中心に輸出が増勢に転じたこと、国内の政策として定額給付金配布やエコポイント制、エコカー減税などの導入などが実施されたことで民間消費が持ち直したこと、さらには公共事業が堅調に推移したことが挙げられる。一方、民間設備投資や住宅投資などは減少が続いており、民間最終需要としては前期比▲0.6%と5四半期連続の減少となるなど、国内景気の低調さは続いていると判断せざるを得ない。



しかし、名目GDPは前期比▲0.2%（同年率▲0.7%）と、5四半期連続のマイナスとなった（統計開始以来初）。一国のホームメイドインフレを表すGDPデフレーターは前年比では0.5%と3四半期連続でプラスとなったものの、上昇率は1～3月期（同0.9%）から縮小、季節調整後の前期比では▲1.1%（当総研試算）と3四半期ぶりのマイナスに転じた。前期比ベースで見れば、09年に入ってから国際商品市況の反発によって輸入デフレーターが上昇気味であるものの、国内需給バランスの大幅悪化によって国内需要デフレーターの下落傾向が続いている。また、注目の単位労働コストは前年比1.8%と4四半期連続のプラスながら、上昇率は大きく縮小（1～3月期：同7.1%）。需要の落ち込み方に比べれば雇用コストの削減がまだ追いついておらず、先々の雇用コスト圧縮につながる可能性は高い。

(3) 金融緩和を続ける日本銀行

今回の景気悪化の過程で、日本銀行は08年10、12月と、それぞれ0.2%の利下げを行い、政策金利（無担保コールレート翌日物）水準を0.1%まで引き下げ、国債買入れ額を月1兆8,000億円へ増額したほか、CP買入れの実施や残存1年未満の社債の買入れ検討、さらには不動産投資法人債の適格担保化など、相次いで金融緩和措置を打ち出している。さらに、信用秩序維持政策の一環として、銀行保有株式の買入れ（上限1兆円）や主要行の資本増強支援のための劣後ローン引き受け（総額1兆円規模）も発表した。

このうち、企業金融円滑化支援策については、金融システム不安が徐々に解消する方向に向かったこともあり、CP・社債の買入れオペの札割れが頻発しているほか、CP・社債の発行市場の機能も回復してきた。ただし、BBB格以下の社債発行はあまり進んでおらず、かつ銀行間取引レート（TIBOR）も期待したほどは低下せず、さらには長期の貸出金利の低下幅も限定的であるなど、中堅・中小企業を中心に、企業金融を取り巻く環境は厳しい状況は続いている。このように、金融システムの安定化がいまだ達成できていないこともあり、7月の金融政策決定会合では、当初9月末までの時限措置としていた企業金融円滑化支援策の枠組みは、12月まで延長することが決定された。

2. 予測の前提条件:

(1) 財政政策

麻生内閣は、2008年9月の発足とほぼ同時に、急激に世界経済が悪化し始めたこともあり、これまで3度にわたって経済対策を実施してきた。08年度第一次補正予算(08年10月16日成立)では、1.8兆円余りの緊急安心実現総合対策費を盛り込んだほか、第二次補正予算(09年1月27日成立)では、さらに生活対策として2兆円規模の「生活支援定額給付金」など計4.7兆円の追加支出や雇用対策費(1,600億円)などを盛り込んだ。その後、09年度一般会計予算の成立(3月27日)後、即座に過去最大規模となる財政支出15兆4,000億円を含む総額56兆8,000億円の「経済危機対策」を策定、それらを盛り込んだ09年度第一次補正予算を編成し、5月29日に成立させている。

今回の経済見通しにおいては、①これまで成立した予算はそのまま執行される、②当面は景気最優先の財政運営ながら、中長期的には財政再建路線を継続する、③11年度中の消費税率引上げはない、との前提条件をおいた。

一方、8月30日には総選挙が行われる予定であり、政権交代の可能性も指摘されている。自公の連立与党では、追加経済対策を視野に入れながら、従来型の景気刺激策を継続していく構えである。一方の民主党は追加対策を講じるよりも、まずは09年度第一次補正予算の組み替えを行い、自らの経済政策の目玉である子ども手当などの子育て支援策や高速道路無料化などを前倒しで行う考えについて言及している。また、双方の政権公約(マニフェスト)を比較すると、連立与党サイドではこれまでどおり施設整備などに対して資金を投入するイメージであるが、民主党サイドはこれまでの分配構造を変えて、需要する人に資金を配分することを意図している。なお、今回の経済見通しでは政権交代については全く考慮せずに行ったが、仮に政権交代が実現した場合には、①09年度下期の公共投資が削減され、代わりに政府から家計に対する給付が増加する、②今後4年間、消費税増税はない、などの前提条件を加える必要があるだろう。そのような場合には適宜改訂に反映させたい。本件については、9月11日に公表が予定されている4～6月期のGDP第二次速報後に行う改訂作業の中で考慮することとしたい。

(2) 世界経済の見通し ～世界経済は改善したが、金融緩和の継続必要～

世界の主要金融機関(銀行・証券・保険会社等)の損失計上は08年10～12月期がピークとなっており、最近は下表のように減少基調にある。

サブプライム問題悪化以降の世界の主要金融機関の損失と資本調達 (10億ドル)

地域	四半期	世界 合計		米州		欧州		アジア	
		損失	資本調達	損失	資本調達	損失	資本調達	損失	資本調達
2007	2	4.9	-	4.3	-	0.3	-	0.3	-
	3	59.8	14.8	42.8	3.1	15.7	11.7	1.2	-
	4	221.2	74.0	128.2	47.1	81.7	26.8	11.2	-
2008	1	227.9	89.7	135.9	62.9	80.9	23.0	11.1	3.8
	2	174.2	199.7	111.6	103.8	58.9	82.3	3.7	13.6
	3	267.2	107.9	205.2	44.1	56.4	55.0	5.6	8.7
2009	4	375.8	447.3	243.3	263.9	128.2	155.9	4.3	27.6
	1	140.3	223.8	101.1	122.9	36.1	81.8	3.1	19.1
	2	125.1	112.6	102.3	90.2	22.2	11.0	0.5	11.3
	3	-	26.6	-	13.0	-	0.6	-	13.0
累計		1,596.4	1,296.4	1,074.7	751.0	480.4	448.1	41.0	97.1

Bloomberg集計データより作成(09.08.17現在) (注)四捨五入の関係で合算が合わないことがある。

また、国際協調の枠組みのなかで各国の財政出動による景気刺激策が講じられた結果、各国の景気悪化が鈍化し改善への動きが見られるようになったこともあり、国際通貨基金(IMF)も7月上旬に10年にかけての世界および主要国の成長予測を上方修正した。

しかし、米国を中心に金融システムが不安解消には至っていない。米国の住宅市場では住宅価格にこそ底入れの兆しが見られるものの、プライム住宅ローンを含め延滞率の上昇に歯止めがかかっていない。商業不動産も空室率の上昇や同市況の下落が続いており、商業不動産ローン担保証券(CMBS)の延滞率(30日以上等)は昨年後半から上昇スピードを高めている。米国の銀行等(預金保険加盟金融機関)の決算は09年1~3月期からトレーディング収益の増大に支えられ黒字化した。貸出の延滞率は合計ですでに5.8%台まで上昇し、引当金と貸倒償却の合計計上額は純金利収入を上回る状態となっている。景気悪化のなかで貸出債権の悪化は止まっておらず、米国の金融システムの不安解消には程遠い。まだ、米国経済の本格回復を待たなければならない状態だ。また、連邦準備制度(FRB)の調査によれば、銀行の貸出基準は緩和方向にあるものの厳格な適用姿勢が強く、資金調達環境が改善しているとはいえない。

以下では、米国、欧州、中国の景気分析と国際商品市況の予測を行う。

①米国経済

米国の09年4~6月期の実質国内総生産(GDP)成長率は、前期比年率▲1.0%とマイナス幅を大きく縮小した。在庫投資を含め民需減少のペースが鈍化したことに加え、外需(=輸出等-輸入等)と政府支出の増加の寄与が大きい。

GDPの7割を占める個人消費は1~3月期に昨年末の消費急減の反動から小幅増加となったが、4~6月期は再び雇用・所得環境の悪化が影響し減少に転じた。4月給与支払分から減税還付の措置も実施されたが、雇用悪化の進行が帳消しにした形である。

個人消費の重要なバックボーンとなる雇用状況は、4~6月期も非農業部門雇用者が99.3万人減少し、年初からの累計減少者数は358.6万人(2.6%)となるとともに、6月の失業率は9.5%へ上昇した。しかし、7月は雇用者減少数(前年比減少数▲24.7万人)、失業率(9.4%へ▲0.1%pt低下)ともに改善を示した。企業の雇用削減の動きが緩和してきたことから、雇用者減少のペースが今後も鈍化傾向をたどると見込むが、企業が積極的に求人を増やすにはまだ時間を要すると思われる。

消費については、改善が遅れているものの消費者心理が基本的に底入れしており、かつエコカー購入補助の開始(7月)などもあり、09年後半から底入れし弱い形ながら反転すると予測する。なお、前回のITバブル崩壊後の雇用増加無き(ジョブレス・リカバリー)景気回復を振り返れば、雇用回復には時間を要すると思われ、それまでは減税・公的補助に加え、緩やかな賃金上昇や財産所得の増加、年金給付などが家計所得の下支え・回復要因となると考える。

米国のGDP成長率(前期比年率)とその寄与度 (%)

項目 \ 時期	07/6	07/9	07/12	08/3	08/6	08/9	08/12	09/3	09/6
内需寄与度	2.5	2.2	▲0.1	▲1.1	▲0.9	▲2.6	▲5.9	▲9.0	▲2.4
うち民需寄与度	1.7	1.5	▲0.4	▲1.6	▲1.6	▲3.5	▲6.1	▲8.5	▲3.5
うち政府需要寄与度	0.8	0.8	0.3	0.5	0.7	1.0	0.2	▲0.5	1.1
外需寄与度	0.7	1.4	2.2	0.4	2.4	▲0.1	0.5	2.6	1.4
全体成長率	3.2	3.6	2.1	▲0.7	1.5	▲2.7	▲5.4	▲6.4	▲1.0

Bloomberg(米商務省)データより作成



民間企業の設備投資は、1～3月期の前期比年率4割近い減少に続き、4～6月期も同▲8.9%の減少となり、水準的にストック調整もかなり進んできた。先行指標である資本財受注は底固めしつつあるが、景気回復の動きが弱く企業収益も回復途上にあるなかでは09年後半の設備投資は慎重なものにとどまり、持ち直しから増加に転じるのは、10年年明け以降になると予測する。

住宅投資は3年半にわたり減少を続けてきたが、着工の先行指標である住宅建築許可件数が底打ちを示しつつあるとともに、住宅(新築・中古)販売や住宅販売価格、住宅市場の景況指数などにも底入れ気配が強まっている。また、住宅ローン金利が低位にとどまっていることも住宅購入の支援材料である。住宅市場の好転ペースは極めて緩やかであるが、住宅投資は7～9月期に底入れし安定化すると見込むが、低水準での推移が続く。

外需(純輸出=輸出等-輸入等)は4～6月期も輸入等の減少幅が輸出等の減少幅を大きく上回り、プラスの寄与となった。09年後半は輸出に比べ輸入が大きく低迷する動きがやや変わってくると考えるが、輸入の伸びが急速に高まることはなく、輸出増加が引き続き景気回復の下支え要因の一つとなる構図は続くだろう。

在庫投資の減少は、1～3月期(寄与度:▲2.3%)に続き、4～6月期もGDP成長率の下押し要因(寄与度:▲0.8%)となったが、それは需要急減のもとでの防衛的な過剰在庫減らしの結果であり、在庫調整は進んだ。景気底入れで売上が緩やかに反転するなかで、在庫を復元する動きが7～9月期以降出てくると見込む。

以上から、09年下半年は政府の景気刺激策や世界経済の改善傾向により、小幅であるが前半期年率1.1%のプラス成長に転じると予測。なお、四半期別では、7～9月期が前期比年率1.5%、10～12月期が同2.3%とプラス成長の継続を見ている。なお、09年通年ではマイナスのゲタ(▲1.3%)に加え前半の落ち込みが大きく前年比▲2.8%となる。

また、10年については、景気の反転力は弱いものの、世界経済の回復傾向が続くなか、雇用改善が徐々に進み始め、先行き見通しの明るさのなかで設備投資も底入れすること、住宅市場も緩やかに底打ちの過程をたどること、政府の景気刺激策が継続すること、以上の前向きな動きから在庫復元も続き生産の増加に結び付くことなどから、米国経済は緩やかながらも回転し始め、2.4%のプラス成長になると予測する。

2009-10年 米国経済見通し (09年4～6月期 速報値ベース)

	単位	2008年	2009年		2010年			
		通期 実績	通期 予想	上半期 (1～6月) 実績	下半期 (7～12月) 予想	通期 予想	上半期 (1～6月) 予想	下半期 (7～12月) 予想
実質GDP	%	0.4	▲2.8	▲4.8	1.1	2.3	2.6	2.7
個人消費	%	▲0.2	▲1.0	▲0.8	0.2	1.1	1.2	2.0
設備投資	%	1.6	▲17.8	▲27.9	▲4.9	0.4	1.9	3.0
住宅投資	%	▲22.9	▲23.3	▲32.5	▲7.2	0.5	3.1	3.5
在庫投資	寄与度	▲0.3	▲0.6	▲1.4	0.6	0.9	1.2	0.5
純輸出	寄与度	1.2	1.1	1.7	0.3	▲0.1	▲0.2	▲0.1
輸出等	%	5.4	▲12.2	▲22.2	2.4	4.1	4.6	4.9
輸入等	%	▲3.2	▲16.1	▲26.9	▲0.5	3.8	5.5	4.7
政府支出	%	3.1	2.1	0.3	4.3	3.1	2.6	3.0
参考								
コアPCEデフレーター	%	2.4	1.8	1.7	1.4	1.1	1.5	1.6
GDPデフレーター	%	2.1	1.2	1.8	0.7	1.2	1.0	1.3
FFレート誘導水準	%	0～0.25	0～0.25	0～0.25	0～0.25	0.50	0.50	0.50
10年国債利回り	%	3.64	3.29	3.00	3.58	3.76	3.70	3.83

実績値は米国商務省“National Income and Product Accounts”、予測値は当総研による。

- (注) 1. 予想策定時点は2009年8月20日。09年1～3月期については09年7月末速報値。
- 2. 通期は前年比増減率、半期は前半期比年率増減率(半期の増減率を年率換算したもの)
- 3. 在庫投資と純輸出は年率換算寄与度、デフレーターは前年同期比
- 4. PCEデフレーターは期中平均前年比



インフレに関しては、実効為替レート・ベースの米国ドルがユーロと日本円の先進国通貨を除けば堅調な水準にとどまっていることや、米国経済のマクロ需給ギャップの存在、失業率高止まりのもとでの賃金上昇圧力の後退などが物価の安定要因となる。このため、FRBが政策の重要な判断指標としている個人消費(PCE)の食料品とエネルギーを除いたコア・デフレーターは1~1.5%で先行き1年程度推移すると予測する。なお、GDPデフレーター上昇率は、原油や穀物の価格上昇が後述の見通しのように限定的ならば、コアPCEデフレーターよりも低位な水準にとどまろう。

政策金利であるフェデラル・ファンド・レート(FFレート)の誘導目標は08年12月16日に0~0.25%へ引き下げられ、現在は0.2%を割る形で運用されている。FRBは09年8月の連邦公開市場委員会(FOMC)で米国経済が底入れしたとの見解を明らかにしたが、現在の経済情勢から見て今後一定期間(for extended period)、現行政策金利を維持する姿勢を改めて示した。利上げを判断する材料としては、前述のようにインフレが安定しているもとでは、非農業部門雇用者の増加傾向が定着した後の雇用改善ペースが重要なポイントとなろう。

米国の景気は底入れしたものの、個人住宅や商業用不動産の貸出延滞率の上昇が止まっていないなど、金融不安の再燃リスクは依然残る。米国経済のヒト、モノの需要回復を確かなものにし、借入環境を整えカネの流れを円滑化し、民間の経済循環が前向きに回転するようにするため、金融緩和の継続の必要性は当面大きい。

大幅な需給ギャップを抱え、インフレ予想がしばらくは高まらない状態を踏まえ金融システムや資金調達環境に逆行リスクが残る間、FRBは利上げに慎重な態度で臨むと考える。金融政策を本格的に修正し利上げ姿勢に転じるのは早くも10年後半以降と予測する。また、非伝統的(量的)緩和政策については、長期国債買入れが10月で停止されようが、CMBSを担保とするタム物資担保証券貸出制度(TALF)の10年6月までの延長などは、資金調達環境の回復が遅れている現状では今後も必要な対策と考える。

②欧州経済

ユーロ圏(16カ国)の09年4~6月期の実質GDP成長率速報値は、前期比▲0.1%(年率換算▲0.4%)と、5四半期連続のマイナス成長となったものの、エコノミスト予測を超える減少率の縮小となり、金融市場ではポジティブなサプライズとして受け取られた。主要国の内訳は、ドイツが前期比0.3%、フランスが同0.3%、イタリアが同▲0.5%などであり、ドイツとフランスがともに5四半期ぶりのプラス成長となった。ユーロ圏以外ではイギリスが同▲0.8%で前期より1.6pt改善した。一方、6月のユーロ圏失業率は9.4%と12ヵ月連続で上昇、04年末から05年初頭にかけてつけた前回のピーク(9.1%)を超えてなお悪化しつつある。

生産面を見ると、ユーロ圏鉱工業生産指数は4月まで8ヵ月連続で減少した後、5月は前月比0.6%の増加となったが、6月は再び同▲0.6%の減少となり、5月の一時的な増加を打ち消す形となった。消費面でも同様に、ユーロ圏小売売上高は3月まで6ヵ月連続で減少した後、4月は前月比0.2%の増加となったが、5月(同▲0.5%)、6月(同▲0.2%)と2ヵ月連続で減少した。これらの指標を見る限りユーロ圏の経済活動はいまだ弱いと言わざるを得ない。

一方、6月のユーロ圏貿易収支は季節調整値で10億ユーロの黒字となり、3ヵ月連続で黒字を記録

欧州中央銀行の専門家調査結果(09年8月公表)

	2009年	2010年	2011年
ユーロ圏インフレ率(HICP)	0.4%	1.1%	1.6%
前回からの見直し幅	マイナス0.1P	マイナス0.2P	-
ユーロ圏実質GDP成長率	▲4.5%	0.3%	1.5%
前回からの見直し幅	マイナス1.1P	プラス0.1P	-
ユーロ圏失業率	9.7%	10.9%	10.6%
前回からの見直し幅	プラス0.4P	プラス0.4P	-

【出所】ECB Survey of Professional Forecasts, 前回調査は09年5月公表



した。ただし、ユーロ圏の域外輸出、域外輸入とも大きく落ち込む中で、結果として輸出が輸入を上回ったことによる黒字である。ドイツ、フランスなどの主要国を中心として外需(純輸出=輸出-輸入)の急速な持ち直しがユーロ圏全体の成長率を引き上げているものの、輸出増加による生産回復には至っていないのが現状である。

09年のユーロ圏成長率について、欧州中央銀行(ECB)09年8月月報に掲載された専門家調査(四半期ごと)の予測平均では▲4.5%となっており、前回09年5月月報の予測値からは1.1ポイントの大幅下方修正となった。また、10年の成長率は0.3%と予測しており、前回からは0.1ポイントの上方修正となった。

7月のユーロ圏消費者物価指数(HICP改定値)は前年同月比▲0.7%と、99年のユーロ導入後最大の落ち込みとなり、前月比でも▲0.7%の大幅な下落となった。エネルギーと食料品の下落も大きいですが、それを除くコア・ベースでも前年比1.2%、前月比▲0.5%と低迷しており、デフレに対する懸念が更に強く意識されてきている。これに対しECBは広汎なデフレのリスクは低いと見なしているが、現在の物価動向はECBが金融緩和を続ける背景になると思われる。

ECBは8月の政策委員会で、政策金利を3ヵ月連続で過去最低の1.0%に据え置いた。6月から開始した1年物資金供給オペと、7月から実施に移されたカバード・ボンドの買取り措置により、ECBは大量の流動性を市場に供給している。当面はこれらの政策の効果を十分に見極めるスタンスを取るものと考えられ、ECBが一段の緩和策に踏み切る可能性は低いものと見られる。

③中国経済

中国の実質経済成長率は、09年1~3月期に前年比6.1%へ低下した後、4~6月期には同7.9%へ急回復した。以前は中国政府が掲げる8%成長「保八」達成は難しいとの見方が大半だったが、IMFのほか多くの調査機関の予測が大幅上方修正されており、8%を超える予測も散見されるようになった。この急回復には、中国共産党・政府の、財政出動に基づく公共事業の増強や家計への補助金交付、減税に加え、政府の指導のもとでの新規貸出の拡大促進という、財政・金融一体の政策効果がある。

GDPの4割を占める投資関係では、固定資産投資額の伸びが前年比3割台に戻った。また、伸びを急低下させていた不動産関連も前年比15%増となっており、不動産市況も底打ちし、7月には主要70都市・住宅価格指数が前年比1.0%とプラスに転じた。

また、補助金交付や減税などにより自動車販売や家電販売が伸びており、物価下落のもとで物価変動を調整した実質ベースの小売売上高は7月に前年比17.5%増に伸びを高めている。自動車販売の急増は目覚しく、乗用車は前年比7割増となっている。このような内需喚起に伴い、09年4月まで5%台の伸びにとどまっていた中国の鉱工業生産(年間累計・付加価値・不変価格)は7月に二桁増に戻った。

輸出は直近でも前年比2割超の落ち込みが続いているが、前年のベースが高いことも含めて考えれば、輸出も大底圏を脱しつつあると考える。

金融緩和の効果については、マネーサプライ(M2)の増加率が09年2月以来、前年比2割台に乗り、直近7月も同28%の伸びとなっているが、これまで膨張してきた新規貸出は7月に前年比減少に転じた。金融当局である中国人民銀行は、8月の政策レポートで「適切な金融緩和政策の基調は変わらない」ことを強調しながらも、政策の機動的な「微調整」を表明しており、今後はインフレ・リスクも睨んだ運用に変わっていくと思われる。

中国元は1米ドル=6.83元前後で横ばい推移している。7月下旬に開かれた米中戦略・経済対話で為替問題も話し合われた模様だが、米国の財政赤字のファイナンス調達



先である中国の意向が無視できない現状では、中国に対し為替政策の透明性を高め元高を求める要求は控えられることが予想される。このため、当面の米ドル・中国元の為替変動は限定されよう。一方、中国元の為替レートは09年1月中旬に一時1元＝13円割れまで上昇した後、直近は14円割れとなっているが、当面はドル円相場で連動する形でのクロス円での変動にとどまると予想する。

以上、金融緩和の程度は徐々に弱まる傾向に向かうものの、8%以上の成長が国内政策上必要とする中国共産党・政府は、国内需要の伸びを持続するため積極的な財政刺激策を当面の続けると考える。

④国際商品市況と輸入原油価格等の見通し

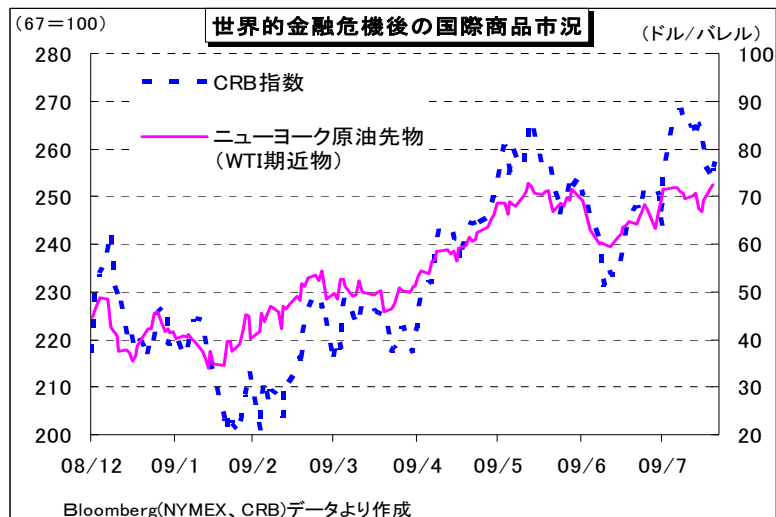
代表的な国際商品指数であるロイター・ジェフリーズ CRB 先物指数 (1967年＝100) は、3月初めを底に反発し、直近の戻り高値は底から3割を超える上昇(34%)となった。これは世界経済の先行き懸念が後退し需要の底入れ期待も広がり始めたことを反映しているが、供給増加に伴い需給の緩みが見られる穀物などが軟調である一方、需要強含み感のある非鉄が堅調であるなど差異・濃淡があり、その相場動向は一様ではない。

原油価格(WTI先物の期近物・終値、1バレル当たり)は、米国などの世界景気と需要の見通し、週次の在庫変動および原油の主な取引通貨であるドルのヘッジなどの影響を受けているが、09年5月下旬に60ドル台に乗って以降、7月の米雇用統計発表直後を除いて60ドル台をキープしてきた。世界の原油需要は直近で前年比3%弱の減少へ需要減少ペースは鈍化しており、一時に比べ供給過剰感の後退している。国際エネルギー機関の需要見通しも僅かながら上方修正が行われており、世界経済が緩やかに底打ち基調をたどるという見通しのもとで、先安感が再び高まる可能性は小さいだろう。以上から、09年後半は65ドルをはさみ上下10ドルを価格の中心レンジと見込む。

さらに、10年には原油需要が増加に転じると予測され、需給は現状よりも締まることから価格レンジは10ドル上方に移り、75ドルをはさみ上下10ドルが中心レンジとなると予想するが、石油輸出国機構(OPEC)の減産姿勢が大きく緩むことはないとしても、産油国の供給余力がかなり残るなかで、急騰の可能性は小さいと考える。

とはいえ、世界経済の持ち直しと購買力の回復にしたいが、10年は景気敏感な非鉄や原油などを中心に商品市況の反発には注意が必要だろう。

なお、穀物相場(シカゴ商品取引所)は需給見通しを反映した価格形成となっている。主要3品のなかで、米農務省の09-10年の穀物年度見通しで供給増などにより在庫率の上昇の可能性が出てきた小麦やトウモロコシは直近、軟調の度合いが強い一方、比較的需給のタイト感のある大豆は値持ちの良好な状況となっている。米農務省の予測では09-10年度の世界の穀物消費量は前年度2%弱の増加となる見通しであるが、大規模な不作が生じない限り需給タイト感が大きく強まるリスクは小さく、反騰は限られるだろう。



2009～10年度 日本経済見通し

	単位	2008年度 (実績)	2009年度 (予測)	2010年度 (予測)
名目GDP	%	▲ 3.5	▲ 3.7	0.1
実質GDP	%	▲ 3.2	▲ 3.0	0.9
民間需要	%	▲ 2.5	▲ 4.2	0.5
民間最終消費支出	%	▲ 0.5	▲ 0.1	0.3
民間住宅	%	▲ 3.1	▲ 15.3	▲ 0.3
民間企業設備	%	▲ 9.6	▲ 17.1	▲ 0.1
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	0.0	▲ 0.2	0.2
公的需要	%	▲ 0.5	3.0	0.1
政府最終消費支出	%	0.3	0.4	0.5
公的固定資本形成	%	▲ 4.4	15.6	▲ 1.9
輸出	%	▲ 10.2	▲ 16.2	7.7
輸入	%	▲ 3.7	▲ 13.7	5.1
国内需要寄与度	%pt	▲ 2.0	▲ 2.6	0.4
民間需要寄与度	%pt	▲ 1.9	▲ 3.2	0.4
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.1	0.7	0.0
海外需要寄与度	%pt	▲ 1.2	▲ 0.4	0.5
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 0.8
国内企業物価 (前年比)	%	3.2	▲ 6.0	▲ 2.0
全国消費者物価 (")	%	1.2	▲ 1.4	▲ 1.1
完全失業率	%	4.1	5.7	5.8
鉱工業生産 (前年比)	%	▲ 12.8	▲ 12.9	6.0
経常収支(季節調整値)	兆円	13.0	16.3	15.1
名目GDP比率	%	2.6	3.4	3.1
為替レート(前提)	円/ドル	100.5	97.7	103.8
無担保コールレート(O/N)	%	0.10	0.10	0.10
10年国債利回り	%	1.46	1.39	1.54
通関輸入原油価格(前提)	ドル/バレル	90.5	63.9	75.0

(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前年度比。

無担保コールレートは年度末の水準。

季節調整後の四半期統計をベースにしているため統計上の誤差が発生する場合もある。

(四半期)

(→予測)

	単位	2008年				2009年				2010年				2011年
		1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期	4～6月期	7～9月期	10～12月期	1～3月期
名目GDP	%	1.0	▲ 1.4	▲ 2.2	▲ 1.3	▲ 2.6	▲ 0.2	▲ 0.4	▲ 0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.4
実質GDP	%	1.0	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 3.5	▲ 3.1	0.9	0.3	0.1	0.2	0.1	0.3	0.3	0.5
(年率換算)	%	4.0	▲ 4.3	▲ 3.9	▲ 13.1	▲ 11.7	3.7	1.3	0.2	0.8	0.5	1.0	1.3	1.8
民間需要	%	0.8	▲ 0.7	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 3.0	▲ 1.1	▲ 0.3	▲ 0.1	0.2	0.1	0.1	0.3	0.3
民間最終消費支出	%	1.3	▲ 1.0	0.1	▲ 0.7	▲ 1.2	0.8	0.4	▲ 0.2	▲ 0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
民間住宅	%	4.6	0.0	3.5	2.6	▲ 5.7	▲ 9.5	▲ 5.0	▲ 0.5	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
民間企業設備	%	1.3	▲ 1.7	▲ 4.9	▲ 7.1	▲ 8.5	▲ 4.3	▲ 3.6	▲ 0.5	▲ 0.1	0.2	0.4	0.7	0.9
民間在庫品増加(寄与度)	%pt	▲ 0.5	0.3	▲ 0.2	0.5	▲ 0.2	▲ 0.5	0.2	0.1	0.3	0.0	▲ 0.0	0.0	▲ 0.0
公的需要	%	▲ 1.0	▲ 1.4	0.1	1.5	0.6	1.2	0.8	0.3	▲ 0.4	▲ 0.3	0.2	0.1	0.3
政府最終消費支出	%	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 0.2	1.3	0.1	▲ 0.3	0.2	▲ 0.2	0.2	0.1	0.3	0.1	0.3
公的固定資本形成	%	▲ 3.4	▲ 5.1	1.7	2.2	2.6	8.1	4.0	2.5	▲ 3.0	▲ 2.0	0.0	0.2	0.5
輸出	%	6.0	▲ 4.1	▲ 0.8	▲ 13.6	▲ 22.5	6.3	4.0	1.5	2.0	1.8	1.5	1.5	2.0
輸入	%	3.0	▲ 3.1	0.2	2.5	▲ 14.9	▲ 5.1	1.0	1.0	1.5	1.4	1.2	1.0	1.5
国内需要寄与度	%pt	0.4	▲ 0.8	▲ 0.8	▲ 0.6	▲ 2.2	▲ 0.7	▲ 0.1	▲ 0.0	0.1	0.0	0.2	0.2	0.3
民間需要寄与度	%pt	0.6	▲ 0.5	▲ 0.8	▲ 0.9	▲ 2.3	▲ 1.0	▲ 0.3	▲ 0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	0.3
公的需要寄与度	%pt	▲ 0.2	▲ 0.3	0.0	0.3	0.1	0.3	0.2	0.1	▲ 0.1	▲ 0.1	0.1	0.0	0.1
海外需要寄与度	%pt	0.6	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 2.9	▲ 0.9	1.6	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
GDPデフレーター(前年比)	%	▲ 1.3	▲ 1.4	▲ 1.5	0.8	0.9	0.5	0.9	▲ 1.6	▲ 2.2	▲ 1.4	▲ 0.7	▲ 0.6	▲ 0.6
国内企業物価 (前年比)	%	3.5	4.9	7.3	2.6	▲ 1.8	▲ 5.4	▲ 8.6	▲ 6.5	▲ 3.4	▲ 2.6	▲ 2.1	▲ 1.8	▲ 1.5
全国消費者物価 (")	%	1.0	1.5	2.3	1.0	▲ 0.1	▲ 1.0	▲ 2.1	▲ 1.4	▲ 1.3	▲ 1.2	▲ 1.1	▲ 1.0	▲ 0.9
完全失業率	%	3.8	4.0	4.0	4.0	4.4	5.2	5.6	5.9	6.1	6.0	5.8	5.7	5.6
鉱工業生産 (前期比)	%	0.3	▲ 1.3	▲ 3.2	▲ 11.3	▲ 32.0	8.3	5.0	2.0	0.8	1.0	1.4	1.2	1.8
経常収支(季節調整値)	兆円	5.3	5.0	4.0	2.1	1.8	3.8	4.0	4.1	4.3	4.5	4.6	4.8	5.0
名目GDP比率	%	4.0	3.9	3.2	1.7	1.5	3.1	3.3	3.4	3.6	3.8	3.8	4.0	4.2
為替レート(前提)	円/ドル	105.2	104.5	107.6	96.1	93.6	97.3	96.0	97.5	100.0	102.5	102.5	105.0	105.0
無担保コールレート(O/N)	%	0.51	0.50	0.50	0.30	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
新発10年物国債利回り(%)	%	1.20	1.61	1.51	1.43	1.28	1.45	1.35	1.38	1.40	1.50	1.50	1.55	1.60
通関輸入原油価格(前提)	ドル/バレル	95.0	109.2	129.4	79.8	43.7	53.1	65.0	67.5	70.0	75.0	75.0	75.0	75.0

(注)全国消費者物価は生鮮食品を除く総合。断り書きのない場合、前期比。

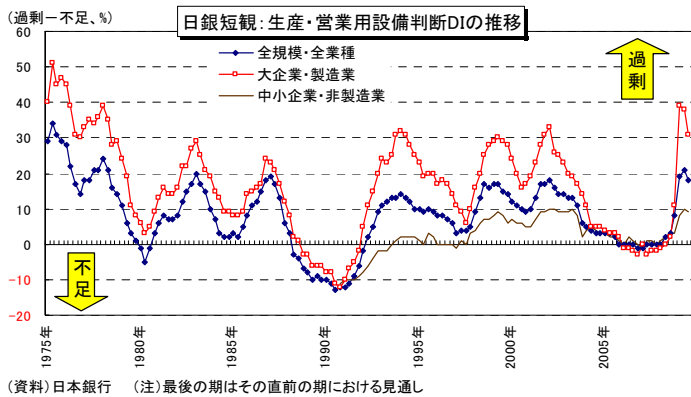


3. 2009~10年度の日本経済・物価見通し:

(1) 経済見通し

冒頭でも述べように、「世界大恐慌以来の」、もしくは「100年に一度の」といった表現で語られた今回の景気悪化であるが、09年前半のいずれかの時点で景気の転換点(谷)を通過し、すでに景気拡大局面に入った可能性がある。

それに大きく貢献したのは、09年に入ってから再び増加し始めた中国向けの輸出である。2001年12月に中国がWTOに加盟して以降、日中間の貿易量は大幅に拡大し、07年以降、中国(含む香港)は日本の輸出先として第一位となっており、その重要度は年々高まっている。中国政府は、8%成長を達成するために当面は積極的な財政政策を打ち続けていく可能性が高く、その恩恵が日本経済に及び続ける可能性は高いだろう。一方、米国・EUなど先進国経済は依然として明確な回復が見られないなど、先進国向け輸出は低調なままであり、全般的に見れば盛り上がり欠けた状況は当面継続するものと思われる。



一方、懸念材料として無視できないのが、大幅な需要不足状態が残ることによって発生している資本設備と雇用の過剰である。企業設備投資の先行指標とされる機械受注(船舶・電力を除く民需)は4~6月期(前期比▲4.9%)まで5四半期連続の減少が続いており、7~9月期についても同▲8.6%の減少見通し(内閣府集計)となるなど、下げ止まる兆しが見えない。主要調査機関による09年度設備投資

計画調査も前年度比二桁減の大幅減少が見込まれている。生産は上昇が続いているとはいえ、製造業では設備過剰感の解消が進んでいないほか、これまで底堅さもあつた非製造業にも時間差を伴いながら悪影響が波及しつつあることを踏まえれば、今しばらくは企業の

主要な2009年度設備投資計画調査

調査対象	経済産業省		日銀短観		日本政策投資銀行		日本政策金融公庫	日本経済新聞
	全国企業	全国企業	大企業	中小企業	大企業	全国企業	中小企業	上場企業+有力企業
全産業	-11.9 (-3.7)	-12.7 (-5.9)	-6.8 -5.4	-31.0 (-8.0)	-9.2 (-7.1)	-10.6 (-7.2)	-	-15.9 (-5.6)
製造業	-23.6 (-5.1)	-25.4 (-7.1)	-22.2 -7.3	-39.0 (-3.0)	-20.7 (-9.7)	-22.0 (-10.4)	-40.5 (-2.5)	-24.3 (-7.9)
非製造業	6.4 (-2.3)	-5.5 (-5.2)	2.5 -4.2	-26.5 (-10.6)	-0.1 (-5.6)	-1.2 (-5.5)	-	-4.5 (-2.4)
調査時期	6月		6月		6月		4月中旬	4月27日時点

(資料)経済産業省、日本銀行、日本政策投資銀行、日本政策金融公庫、日本経済新聞社



設備投資抑制姿勢は続く可能性が高く、09年度に回復が始まる可能性は薄いだろう。

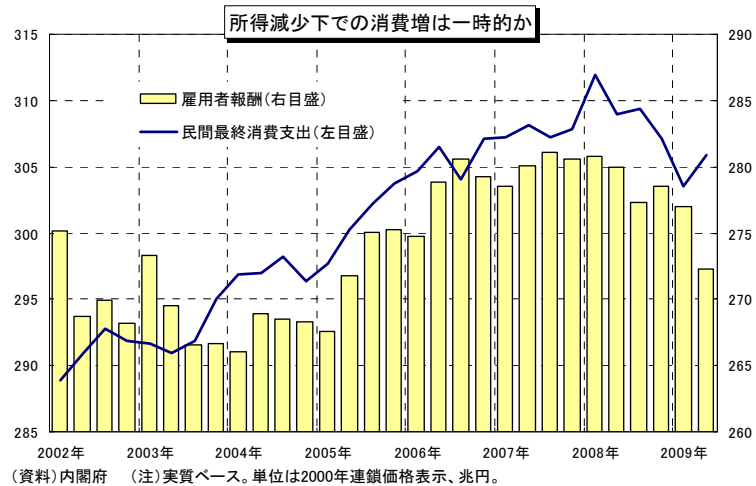
また、政策効果により、自動車・家電製品など耐久財を中心に底堅く推移している民間消費であるが、①2兆円の定額給付金も配布からある程度の時間を経過しているほか、②エコカー減税やエコポイント制などの制度導入がすでに消費水準を相当程度押し上げており、今後の更なる押し上げ効果を見込むことが期待できなくなりつつあること、③耐久消費財の購入機会は数年に1度であり、短期間のうちに何度も繰り返される性質のものではなく、これらの政策が呼び水となって、新規の消費需要を生み出す効果はあまり期待できないこと、などを踏まえれば、徐々に

政策効果が小さくなっていくことは否定できない。制度終了後の落ち込みが懸念されるどころであり、景気の状態を見ながら、10年度以降も継続が考慮すべきであろう。なお、住宅投資が歴史的な低水準に落ち込むなか、それに付随する消費も低調となっている可能性が高い。加えて、天候不順や冷夏による季節商品の売れ行き不振も報じられている。所得面からは、4～6月の現金給与総額が前年比▲

4.7% (うち6月は同▲7.1%)、同じく雇用者報酬が同▲4.1%と、いずれも統計開始以来最大の減少を記録するなど、家計の所得環境はこれまでにないほどの悪化を見せている。今冬の賞与も引き続き厳しいとの見通しが有力視されるなど、家計の所得環境の改善は期待できる状況にはないことを考慮すれば、これまでの消費刺激策の反動が09年度下期にかけて出てくることは避けられないだろう。

以上の点を踏まえながら、経済見通しについて述べていきたい。足許7～9月期については、世界的に景気が下げ止まりつつあることに加え、中国を筆頭とするアジア向けが堅調に推移することから、輸出は引き続き底堅く推移するものと思われる。また、民間消費も政策効果が出尽くすような格好で増加が続くと思われるが、可処分所得が減少していることもあり、その増勢は鈍化するものと思われる。さらに、政府消費や公共投資など公的需要も景気下支えに貢献するほか、4～6月期に大幅に減少した民間在庫投資が再び積み増し方向に動くことが期待される。一方、企業設備投資や住宅投資は悪化傾向が残ることになるだろう。その結果、7～9月期の実質経済成長率は前期比0.4% (同年率1.3%)と、2四半期連続のプラスとなるものの、4～6月期からは減速すると予測する。

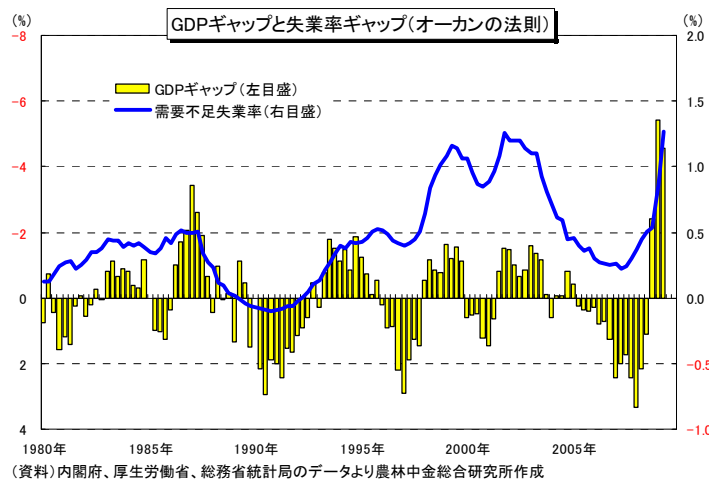
その後、年度下期にかけて民間消費については所得減による支出抑制効果が強まり、再び減少が始まるものと思われる。設備投資も減少幅は縮小させつつも、マイナスは残るだろう。唯一の期待は輸出であるが、先進国経済の悪化は止まりつつあるとはいえ、その後の回復ペースは緩やかなものに留まる以上、増勢が加速していくことは期待できない。また、補正予算で追加された公共投資についても、金額的に決して大きくはなく、また呼び水効果が乏しいことを踏まえれば、大きな期待はできない。このように、09年度下期にかけて日本経済は浮揚感に乏しく、ゼロ成長近辺で推移するものと思われる。09年度を通じては、**実質GDP成長率で同▲3.0%** (前回予測では▲3.9%で、0.9%ptの上方修正)と、2年続けてのマイナス成長が予測される。四半期ベースで見れば、マイナス成長に陥るような四半期はないと想定されるが、後述の成長率のゲタが大幅なマイナスであることの影響が出るのは避けられない。なお、前回からの上方修正の理由は、遡及改訂によって前年度末のGDPが上方修正されたこと (成長率のゲタは▲4.6%pt⇒▲4.2%ptへ)と、政策効果による



消費押し上げ効果が想定以上に強く出ていることを評価したことによるものである。また、名目 GDP 成長率も▲3.7%（前回予測は▲4.1%）と、2年連続のマイナス成長を予測する。08年10～12月期以降前年比プラスに浮上した GDP デフレーターは、7～9月期までプラス状態は保たれるものの、その後は国内需要の不振を受けて09年度下期には再び水面下に沈んでいくことが見込まれ、前年度比▲0.6%と年度を通じては下落状態が継続すると予測する。

また、10年度に関しては、予算措置を行わない限り、公共投資が減少するなど公的需要が息切れするものの、米国経済が徐々に回復力を強めていき、世界経済が緩やかに好転していく動きが継続するだろう。これまでの景気回復局面と同様に、外需が国内景気を牽引することになるだろう。調整が続いてきた民間最終需要にも下げ止まりの動きが出ているものと思われるが、需給バランス自体はなかなか回復に向かわないことから、低調さは残るだろう。年度を通じては、実質 GDP 成長率で同 0.9%（前回予測は1.2%で、▲0.3%ptの下方修正）と、3年ぶりのプラス成長を予測する。なお、四半期別に見れば、公的需要に頼らずに潜在成長率（年率1%台半ば）まで回復するのは10年度下期以降であり、それまでは景況感の改善が伴わないものと思われる。また、名目 GDP 成長率は0.1%と、同じく3年ぶりのプラスに転じると予測する。一方、GDP デフレーターは前年度比▲0.8%と下落幅が拡大、名実逆転は11年度以降に持ち越されることになるだろう。

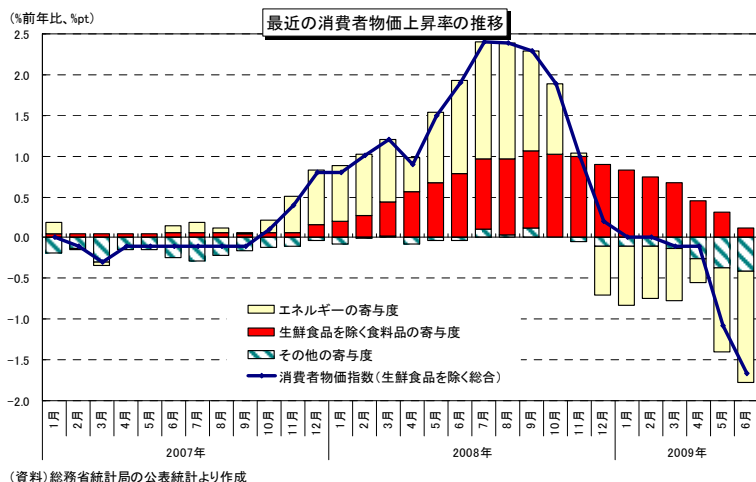
一方、悪化が続く雇用環境であるが、そもそも景気遅行的な指標であることに加え、当面は企業の雇用過剰感が解消するほどの高成長が見込めないこともあり、雇用調整圧力が高まっていく可能性が高い。急速な上昇が続いている失業率は、早晩、統計開始以来の最悪水準（5.5%）を更新し、6%台前半まで上昇することが予想される。



(2)物価見通し

最近発表される主要な物価指標は、いずれも統計開始以来の最大の下落率を更新している。物価下落の主役は、依然として原油など資源価格ではあり、昨年夏場まで高騰を続けたこともあり、年初来の商品市況の強含みを考慮しても、8月までは物価の押し下げ要因として寄与することが見込まれる。

日本の代表的な物価指標である消費者物価(全国、生鮮食品を除く総合)は09年3月には前年比▲0.1%と、1年6ヵ月ぶりに下落に転じた後、徐々に下落率を拡大させ、6月には同▲1.7%と過去最大の下落率を更新した。総務省統計局の試算によれば、この▲1.7%のうち、エネルギーの

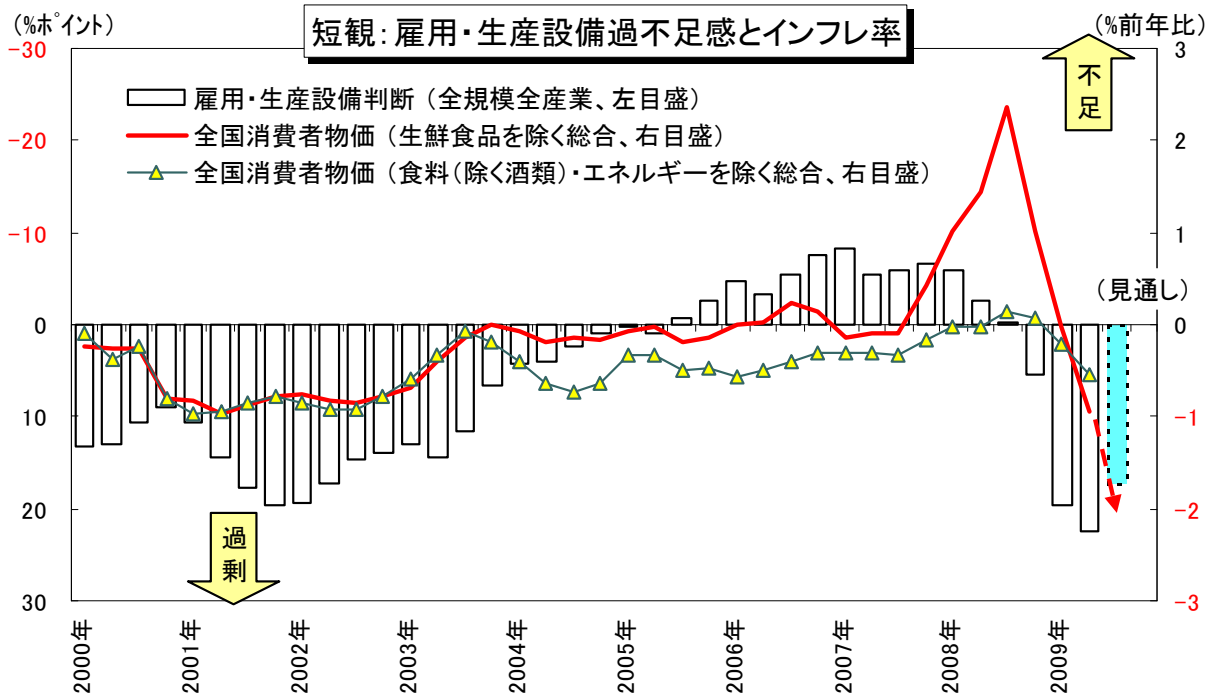


寄与度は▲1.30%ptと大きな物価押し下げ要因となっている。また、このところの物価押し上げ要因であった食料品(除く生鮮食品)の寄与度も、既に0.11%ptまで縮小している。注目すべきは、より需給環境を反映しやすい食料品・エネルギー以外の商品・サービスの寄与度も再びマイナス傾向を強めていることである。

エネルギーの中でも代表的なレギュラー・ガソリン価格は09年1月中旬に106円/ℓまで下落した後、徐々に上昇する動きを続けたが、08年夏の価格水準が極めて高いこともあり、8月までは物価押し下げに寄与し続けるものと思われる。また、電気・ガス料金が漸次値下げされている。また、食料品については、天候不順による生鮮食品の価格上昇が懸念される場所であるが、加工食品などについては景気悪化により需要が落ち込んでいるのが実情であり、食料品の値上げ圧力は解消され、場合によっては下落に転じる可能性もあるだろう。

なお、09年度下期以降は、石油製品価格の前年比下落率が縮小していくのに伴って物価全体の下落率も緩やかに縮小していくものと思われるが、需給悪化による物価下落圧力は当面の間残留することから、10年にかけても物価下落は継続する可能性が高い。消費者物価が安定的に上昇していくためには、景気が再び持ち直すとともに、賃金が安定的に上昇し続けることが必須であろう。

以上から、09年度の消費者物価(全国、生鮮食品を除く総合)は▲1.4%と、5年ぶりの下落に転じ、10年度も▲1.1%と下落状態が続くことが見込まれる。一足早く前年比マイナスに転じた国内企業物価についても、同様に09、10年度と2年連続での前年比下落(▲6.0%、▲2.0%)が予想される。



(資料)日本銀行、総務省統計局の統計資料より作成 (注)雇用・生産設備判断DIを2:1で加重平均

付 表 1

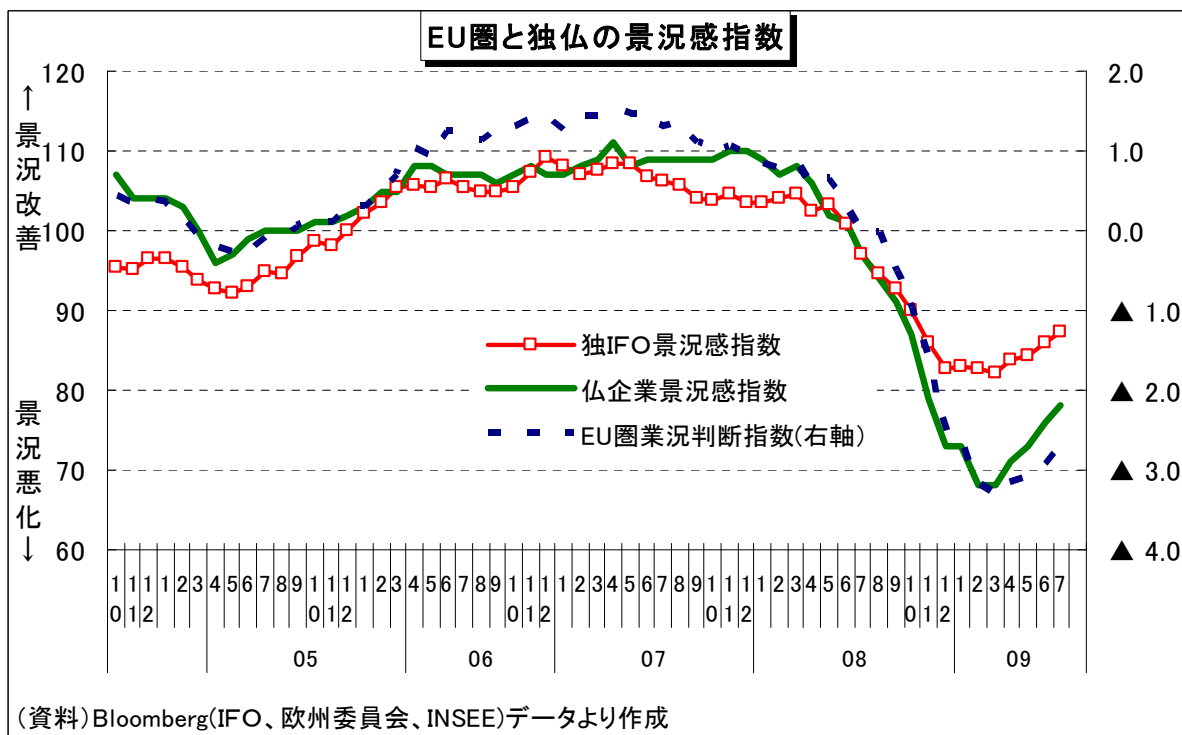
欧州経済の状況(予測の前提)

見通し (前年比:%)

主要国の実質GDP成長率の実績と見通し

	2006	2007	2008	2009	2010
ユーロ・ゾーン	3.0	2.6	0.5	▲ 4.4	0.4
ドイツ	3.2	2.5	1.2	▲ 5.9	0.5
フランス	2.4	2.3	0.3	▲ 2.9	0.3
イタリア	2.1	1.5	▲ 1.0	▲ 5.1	0.1
英 国	2.9	2.6	0.7	▲ 4.0	0.8
B R I C S					
中国	11.7	11.9	9.0	7.7	8.7
ロシア	7.7	8.1	5.6	▲ 6.0	2.6
インド	9.9	9.3	7.5	6.3	7.2
ブラジル	3.9	5.6	5.1	▲ 0.8	3.4
南アフリカ	5.2	5.1	3.2	▲ 1.8	2.5

Datastream(各国GDP統計等)データより作成
見通しはConsensus Economics社データによる(09.8.18現在)



中国経済の状況(予測の前提)

