

## 2009～2011 年度日本経済見通し ～輸出主導の景気回復が続く。10 年度後半は踊り場へ～

第一生命保険相互会社（社長 斎藤 勝利）のシンクタンク、株式会社第一生命経済研究所（社長 小山 正之）では、2009～2011 年度日本経済見通しを取りまとめましたので、ご報告いたします。

### 日本国内総生産（GDP）成長率

2009年度予測	実質▲2.5%（前回 ▲2.9%） 名目▲3.2%（前回 ▲3.4%）
2010年度予測	実質+1.4%（前回 +1.4%） 名目+0.4%（前回 +0.7%）
2011年度予測	実質+1.1% 名目+0.9%

※前回は 2009 年 9 月 14 日時点の弊社予測値

#### 【お問い合わせ先】

第一生命経済研究所  
経済調査部長 有働 洋

お問い合わせは  
経済調査部 日本経済短期予測チーム  
新家 義貴 まで  
TEL 03-5221-4528

(詳細は次頁以降をご覧ください)

### < 要 旨 >

- 実質 GDP 成長率の見通しは、2009 年度が▲2.5% (9月時点予測: ▲2.9%)、2010 年度が+1.4% (同+1.4%)、2011 年度が+1.1%である。暦年では、2009 年が▲5.2% (同▲5.6%)、2010 年が+1.9% (同+1.7%)、2011 年が+0.9%となる。09 年7-9月期の実績が予想を上回ったことと、09 年度にかけての成長率のゲタが 0.2%ポイント上方修正されたことを理由として、09 年度の見通しを上方修正した。
- 09 年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.8%の高い伸びとなり、09 年1-3月期を底とする景気回復局面が続いていることを再確認させた。しかし、厳しい雇用・所得環境のなか個人消費の減速が見込まれることや、09 年度補正予算の執行停止に伴って 10 年初以降に公共投資が大幅に減少することを受けて、09 年 10-12 月期以降の成長率は7-9月期に比べると低下する可能性が高い。
- 一方、中国を始めとする新興国経済が予想を上回る高成長を実現していることに加え、世界経済のメインエンジンである米国経済も回復に向かっていることが、輸出を押し上げている。自動車買い替え支援策の終了に伴う対米輸出減についても懸念するには至らず、先行きも輸出が高い伸びを続けることが、政策効果の剥落による景気下押し圧力がある程度カバーする。設備投資についても、足元で下げ止まりの動きを見せており、先行きは緩やかに増加する可能性がある。09 年 10-12 月期以降もGDPは潜在成長率を上回る可能性が高く、景気の緩やかな回復傾向が持続するだろう。「二番底」は回避される可能性が高い。
- 10 年度後半には、景気対策効果の弱まりから米国景気が減速することや、中国で上海万博後の景気減速が見込まれること、ITサイクル下降の影響などにより、輸出が減速する。国内景気も減速する可能性が高く、景気は踊り場局面入りする。その後、米国において政策効果剥落の影響が一巡することや在庫調整が進展することで、再び輸出が持ち直し、11 年後半から国内景気は上向いていく見込みである。
- 消費者物価指数は 09 年度が▲1.6%、10 年度が▲1.3%、11 年度が▲0.6%を予想する。09 年 10-12 月期以降には、石油製品価格の低下幅が縮小することから消費者物価全体でもマイナス幅が徐々に縮小していくものの、需給面からの物価下落圧力は根強く残ることが予想され、消費者物価指数のプラス転化は望めない。デフレは長期化が予想される。

以上

【日本経済 予測総括表】

【今回予測】

(%)

日本経済	2008年度	2009年度	2010年度	2011年度
	実績	予測	予測	予測
実質GDP	▲ 3.2	▲ 2.5	1.4	1.1
(内需寄与度)	▲ 2.0	▲ 2.0	0.8	1.0
(うち民需)	▲ 1.9	▲ 2.6	1.2	1.0
(うち公需)	▲ 0.1	0.6	▲ 0.3	0.1
(外需寄与度)	▲ 1.2	▲ 0.6	0.7	0.1
民間最終消費支出	▲ 0.5	0.4	1.0	1.2
民間住宅	▲ 3.0	▲ 21.0	▲ 2.6	5.7
民間企業設備	▲ 9.6	▲ 12.7	4.1	1.1
民間在庫品増加	0.1	▲ 0.4	0.1	0.0
政府最終消費支出	0.3	1.0	1.0	0.8
公的固定資本形成	▲ 4.4	9.9	▲ 13.1	▲ 2.6
財貨・サービスの輸出	▲ 10.2	▲ 12.6	8.6	1.4
財貨・サービスの輸入	▲ 3.6	▲ 11.1	4.2	1.0
GDPデフレーター	▲ 0.3	▲ 0.8	▲ 1.0	▲ 0.2
名目GDP	▲ 3.5	▲ 3.2	0.4	0.9
鉱工業生産	▲ 12.7	▲ 9.5	8.5	2.3
完全失業率	4.1	5.4	5.5	5.4
新設住宅着工戸数(万戸)	103.9	72.9	77.8	84.8
経常収支(10億円)	12,229	15,148	16,764	18,101
名目GDP比率	2.5	3.1	3.5	3.7
国内企業物価	3.2	▲ 5.1	▲ 1.2	▲ 0.2
消費者物価(生鮮除く総合)	1.2	▲ 1.6	▲ 1.3	▲ 0.6
為替レート(円/ドル)	100.5	92.7	90.0	90.0
原油価格(ドル/バレル)	86.6	73.3	73.8	73.0
米国実質成長率(暦年)	0.4	▲ 2.5	2.4	1.6

【9月予測】

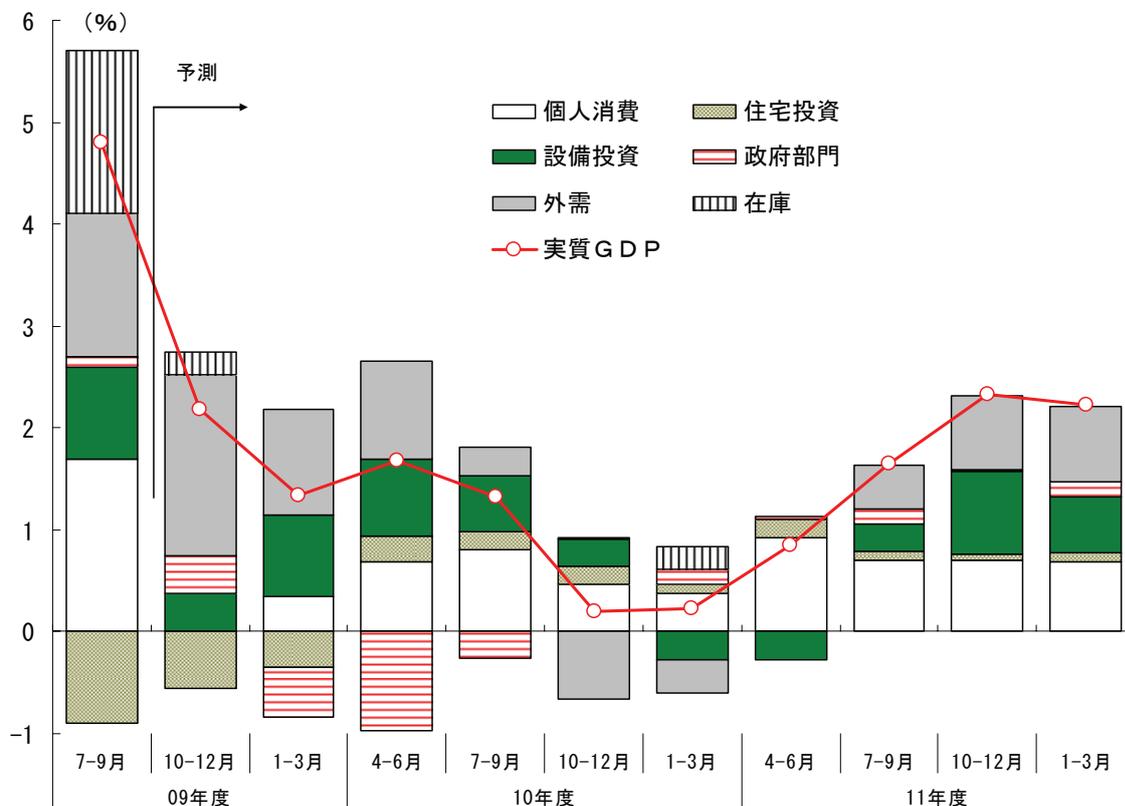
(%)

2009年度	2010年度
予測	予測
▲ 2.9	1.4
▲ 2.6	0.7
▲ 3.3	1.2
0.7	▲ 0.4
▲ 0.4	0.8
▲ 0.2	1.1
▲ 16.0	3.4
▲ 15.5	3.4
▲ 0.5	0.1
0.8	0.7
13.8	▲ 13.6
▲ 13.0	9.8
▲ 13.8	3.5
▲ 0.5	▲ 0.8
▲ 3.4	0.7
▲ 9.8	6.8
5.7	6.0
81.7	89.5
15,001	18,485
3.1	3.8
▲ 4.8	▲ 0.8
▲ 1.6	▲ 1.6
95.5	95.0
70.5	65.0
▲ 2.6	2.2

(出所) 内閣府等より、第一生命経済研究所作成(予測は第一生命経済研究所)

- (注) 1. 為替レートは円/ドルで年度平均  
 2. 原油価格は、米WTI(West Texas Intermediate) 価格  
 3. 失業率、経常収支の名目GDP比以外の単位の無い項目は前年比  
 4. 民間在庫品増加は寄与度

【実質GDP成長率の予測(前期比年率、寄与度)】



## 2009～2011年度日本経済見通し

### ○ 緩やかな景気回復が持続

2009年7-9月期GDP統計の公表を受けて、2009・2010年度日本経済見通しの改訂を行い、新たに2011年度の見通しを作成した。実質GDP成長率の見通しは、2009年度が▲2.5%（9月時点予測：▲2.9%）、2010年度が+1.4%（同+1.4%）、2011年度が+1.1%である。暦年では、2009年が▲5.2%（同▲5.6%）、2010年が+1.9%（同+1.7%）、2011年が+0.9%となる。

11月16日に公表された09年7-9月期の実質GDP成長率は前期比年率+4.8%と、事前予想を大きく上回る高い伸びになった。4-6月期の同+2.7%から伸びが加速し、2四半期連続で潜在成長率を明確に上回る高い伸びである。4-6月期は公共投資や個人消費などの政策効果と外需によって支えられた成長だったが、7-9月期は公共投資の増加が止まり外需寄与度も縮小するなかで設備投資が増加に転じるなど、成長の内容も4-6月期から改善している。この7-9月期実績の上振れに加え、過去数値の改訂により09年度への成長率のゲタが前回予測時点から0.2%ポイント上方修正されたことを理由として、09年度の成長率見通しを上方修正した。

先行きについては、個人消費が減速することや公共投資が年明け以降大幅に減少することといった下押し材料がある一方で、海外景気の回復を背景に輸出の高い伸びが続くことが景気を牽引する。設備投資が緩やかに増加することも下支えになるだろう。成長ペースは7-9月期からは鈍化するが、潜在成長率を上回る成長が実現する可能性が高く、景気の回復基調は当面崩れないだろう。その後、10年度後半に海外経済の減速を受けて景気は一時的に踊り場状態になるが、11年半ば以降は再び成長率が高まっていくと予想している。

#### （1）個人消費は今後減速

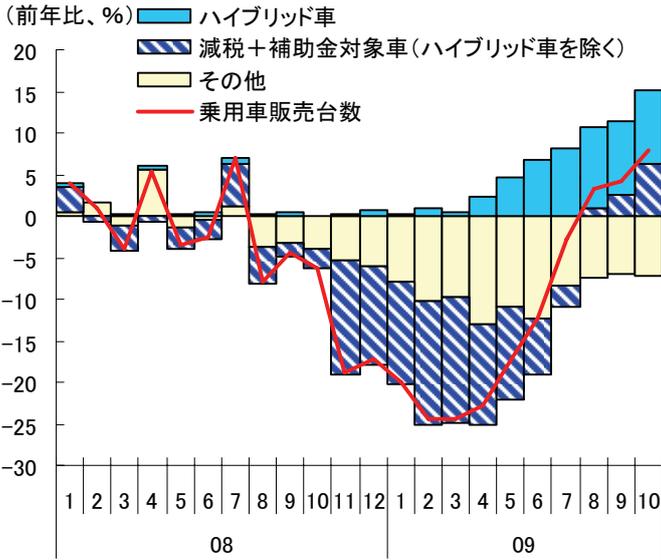
7-9月期の個人消費は前期比+0.7%と、2四半期連続で比較的高い伸びとなり、同期の高成長に貢献した。①エコカー減税・補助金やエコポイント制度が7-9月期も効果を発揮したこと、②消費者の先行きに対する極度に悲観的な見方が和らぎ、消費マインドが持ち直していること、③物価下落が実質購買力の増加をもたらしたこと、等が背景にあると考えられる。今後もこうした要因が下支えになるため、消費が減少基調に転じるような事態は避けられるだろう。もっとも、消費動向調査における「耐久財の買い時判断」の改善に足踏み感が出ていることから分かる通り、政策要因が消費を追加的に押し上げる力は徐々に弱まっていく可能性が高い。また、物価下落による実質購買力の増加効果も今後は小さくなるだろう。そもそも、厳しい雇用環境が持続することに加え、冬のボーナスも夏に続いて大幅減が見込まれるなど消費の源泉となる所得が大幅に落ち込み、先行きの所得回復期待も高まらないなかで、消費だけが堅調に推移していくシナリオは描きがたい。個人消費は減速し、年度内は横ばい圏内の推移になる可能性が高いと予想している。消費に再び回復感が出てくるのは、子ども手当てによる所得増が見込める10年夏以降になるだろう。なお、今回の予測ではエコポイント制度、エコカー補助金について10年4月以降も延長されると想定しており、制度の期限切れによる明確な反動減は想定していない。

#### （2）公共投資は減少へ

公共投資は、年明け以降大幅に減少すると予想される。09年10-12月期については、執行停止前に発注された工事が進捗することで減少が避けられる可能性が高いが、その効果は長続きしない。10年1-3月期以降は、補正予算執行停止の影響が出ることに加え、本予算前倒し執行の反動が出ることから、大幅に減少するだろう。前期比年率の対GDP寄与度でみて、10年1-3月が▲0.7%ポイント、4-6月が▲1.1%ポイント、7-9月が▲0.4%ポイントと、景気の大きな下押し要因になると予想している。

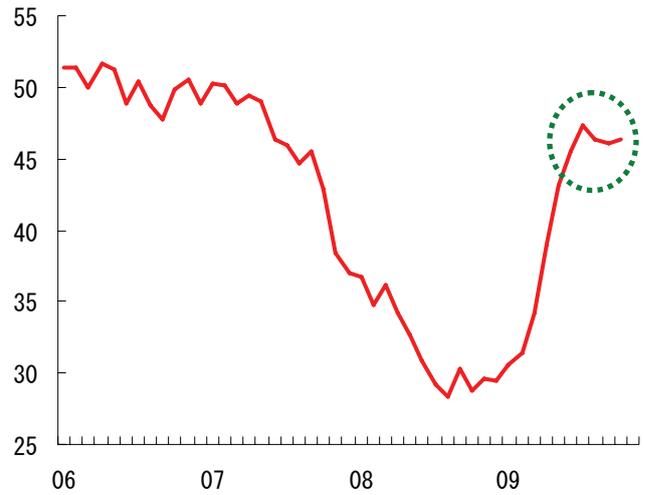
政府は、公共投資を削減する一方で、10年度には子ども手当ての支給等の家計支援を行う方針である。公共投資減少のマイナス効果と個人消費押し上げのプラス効果が概ね打ち消しあうため、09・10年度トータルで見れば政策効果はニュートラルに近くなる（+0.1%ポイント程度のプラス）。もっとも、政策実施のタイミングとしては、公共投資の減少が家計所得増に先行することから、政策効果の端境期となる10年1-3月には、政策要因による下押し圧力が強くなるだろう。

資料1 国内乗用車販売台数



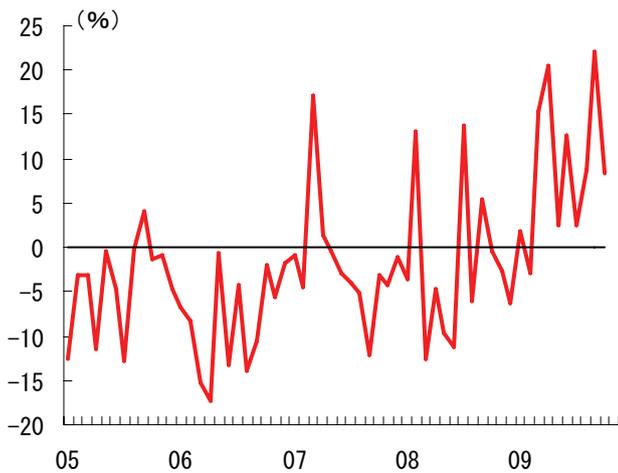
(出所) 日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会  
 (注) ハイブリッド車はプリウスとインサイトの合計

資料2 耐久財の買い時判断DI



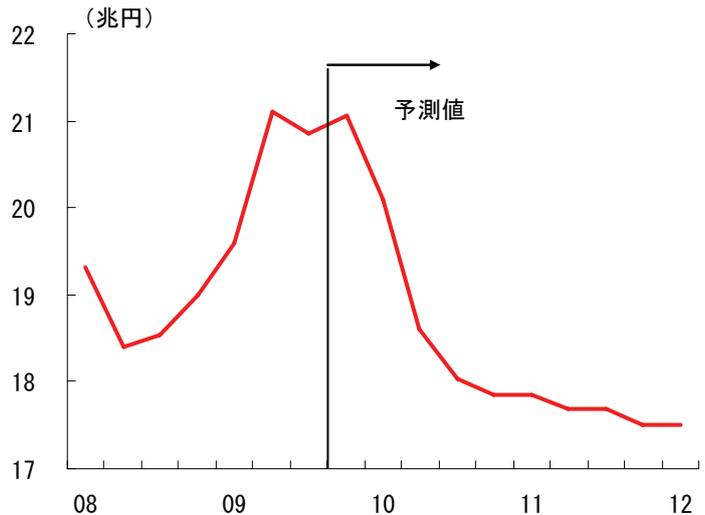
(出所) 内閣府「消費動向調査」

資料3 公共工事請負金額（前年比）



(出所) 公共工事前払金保証統計

資料4 実質公的固定資本形成（季節調整値）



(出所) 内閣府「国民経済計算」

### (3) 輸出の高い伸びが景気を牽引

輸出については、10-12月期以降も高い伸びが続き、景気を牽引すると予想している。中国経済が好調な内需を背景に予想を上回るペースで回復しており、NIEs、ASEAN諸国も中国需要の回復から高い成長を実現していることに加え、世界経済のメインエンジンである米国経済が回復に向かっていることが輸出を押し上げている。米国では、企業部門の景況感改善が続いていることに加え、雇用の減少ペースも鈍化しているほか、住宅部門でも底打ちの動きが出ている。先行きもこうした動きが持続すると見込まれるほか、政府によるインフラ投資などの経済対策効果が今後も残存するとみられることも、景気を押し上げるだろう。

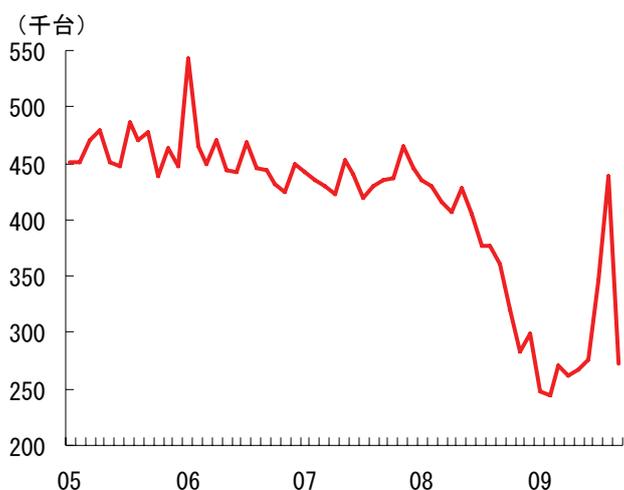
自動車買い替え支援制度が8月で終了したことにより、日本からの対米自動車輸出が落ち込むとの声もあるが、さほど懸念する必要はないだろう。米国では、支援策の終了によって10-12月期の自動車販売は7-9月期から落

ち込みが避けられない一方で、7、8月の販売急増によって急低下した自動車在庫の水準を復元するため、現地自動車メーカーは、10-12月期の自動車生産を7-9月期からさらに増加させる計画をたてている。GDPで考えると、個人消費は7-9月期の反動から減速する一方で在庫のプラス寄与が拡大することになり、GDP全体では高い伸びを保つことになる。7-9月期の前期比年率+3.5%成長(改訂値で下方修正される可能性あり)に続き、10-12月期も米国は+3%近い成長になるとみられる。自動車販売台数が9月に落ち込んだ後、メーカーの積極的な販売促進策の効果もあって、10月に前月比で増加し、11月も10月を上回るペースで推移している模様であるなど、今後の自律回復につながる可能性が高いことも好材料である。日本からの輸出も、現地在庫補充目的分の輸出が加わることで、目立った反動減は出ずに増加が続く可能性が高いだろう。また、当初11月末で期限切れを迎える予定だった住宅購入者向け補助金についても、既に延長・拡充が決まっており、住宅部門で反動減が生じる懸念は和らいだ。米国における政策効果の剥落は、当面それほど懸念する必要はないのではないか。

こうした米国経済の持ち直しは中国を始めとするアジア諸国にも好影響を与えるとみられ、日本からのアジア向け輸出の増加にも繋がるだろう。日本からの輸出動向に先行する傾向があるOECD景気先行指数(6ヵ月前比年率)や米ISM製造業景気指数(新規受注)といった経済指標が改善傾向にあることも、先行きの輸出が好調に推移する可能性が高いことを示唆している。

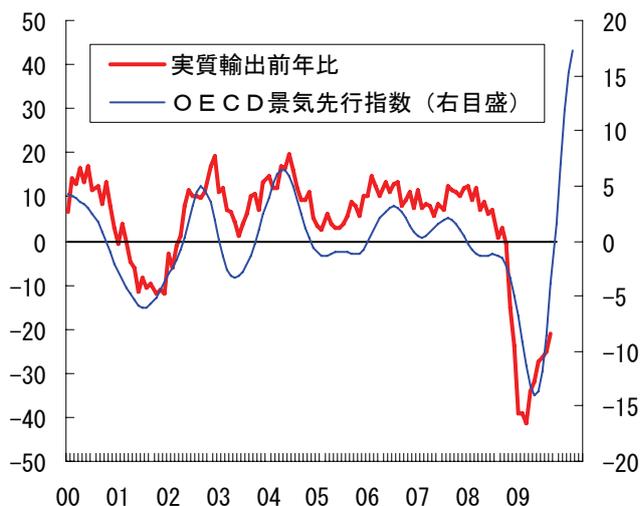
09年度前半の輸出増加には、在庫調整の進展に伴う輸出のリバウンドといった要因も大きかった。この、在庫調整の進展による輸出押し上げの効果は、今後さすがに弱まってくると思われ、輸出の伸び率自体は鈍化していくとみられるが、一方で、世界経済の持ち直しが輸出の回復を後押しするというプラス材料もあるため、輸出は今後も高い伸びを続けると考えられる。

資料5 米国・自動車販売在庫(季節調整値)



(出所) 米商務省

資料6 実質輸出とOECD景気先行指数



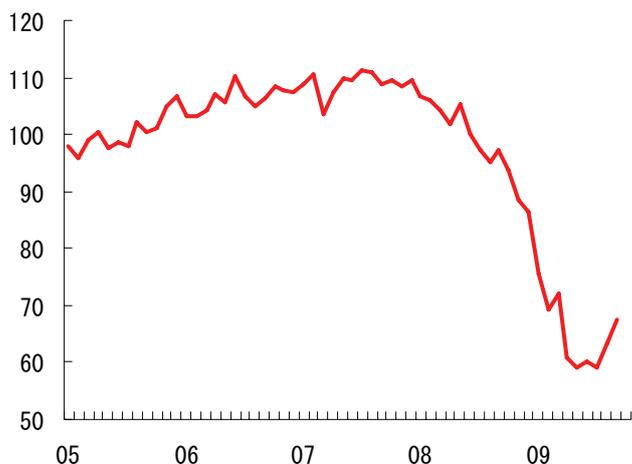
(出所) 日本銀行「実質輸出入」、OECD

(注) OECD景気先行指数(6ヵ月前比年率)は5ヵ月先行

#### (4) 設備投資は下げ止まり

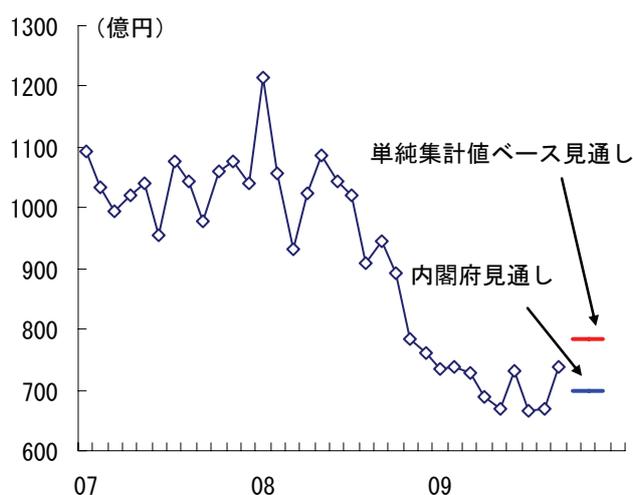
09年7-9月期のGDPで最も注目されたのは、設備投資が6四半期ぶりに増加に転じたことである。売上や収益の底打ちを受けて、これまで過度に萎縮していた設備投資意欲が若干和らいでいる可能性があるだろう。先行指標である機械受注でも、10-12月期の内閣府見通しは前期比+1.0%と増加が見込まれている。なお、この内閣府見通しは、過去の達成率が低かったことにより低めに算出されている面があり、企業の見通しをそのまま集計した単純集計値でみると前期比+13.7%になる。増加幅はともかく、10-12月期の機械受注がプラスに転じる可能性は高い。こうした状況を踏まえると、設備投資は足元で下げ止まったとみられ、先行きは緩やかに増加する可能性があるだろう。設備過剰感が依然として非常に強いことに加え、売上・収益水準も極めて低いことから、設備投資が景気を牽引することは望めないが、景気への下押し圧力が和らぐという意味では重要な変化だと思われる。

資料7 資本財出荷（季節調整値）



（出所）経済産業省「鉱工業指数」  
（注）輸送用機械を除く

資料8 機械受注（船舶電力除く民需）



（出所）内閣府「機械受注統計」

このように、個人消費が減速する可能性が高いことや、公共投資が年明け以降大幅な減少に転じる見込みといった下押し要因から、09年度後半の景気は7-9月期からは鈍化するものの、海外経済の順調な回復から輸出が高い伸びを続けることが政策効果の剥落をカバーする。設備投資が緩やかに増加することも下支えになるだろう。GDPは、10-12月期以降も潜在成長率を上回る可能性が高く、景気の緩やかな回復傾向が持続するだろう。生産予測指数からみて、10-12月期の鉱工業生産も3四半期連続で大幅な増産になるとみられることも、こうした見方をサポートする。ESPフォーキャストによるコンセンサスでは、10-12月期が前期比年率+1.50%、10年1-3月期が+0.89%、4-6月期が+0.71%と、成長率がゼロ%台に向かって鈍化すると予想されており、マイナス成長を見込む機関もあるが、当社では、10-12月期が前期比年率+2.2%、10年1-3月期が+1.3%、4-6月期が+1.7%と、コンセンサスを上回る成長を見込んでいる。いわゆる「二番底」は回避される可能性が高い。

### ○ 10年度後半に景気は踊り場局面入り

もともと、こうした順調な景気回復は長くは続かず、10年度後半には、輸出の減速を背景として景気はいったん踊り場を迎えると予測している。米国では、これまでの過剰消費の調整圧力が残存することに加え、金融機関の体力も10年の段階では回復しきれていないことが予想され、経済対策効果を除いた真の実力の部分では力強い回復は見込めない。こうした状況下で、10年度後半以降、景気対策の支出ペースが鈍化するため、米国景気は減速するだろう。中国において、上海万博終了後に景気が鈍化するとみられることも懸念材料である。また、10年度後半以降、ITサイクルが下降局面に入ると予想されることも、ITを主力輸出製品とする日本にとってマイナスポイントだろう。結果として、日本からの輸出も鈍化する可能性が高く、景気は減速に向かうだろう。

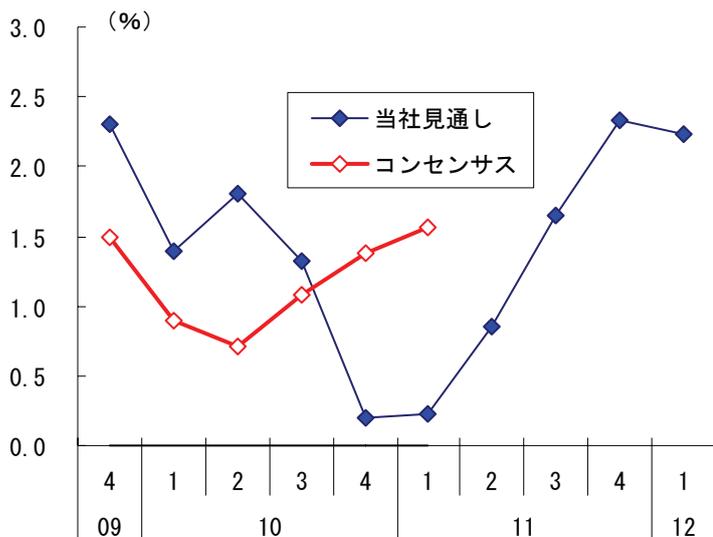
海外景気の減速が緩やかなものにとどまることや、国内では子ども手当等の支給等により消費が持ち直すという下支えもあるため、景気が後退局面入りするとはみていないが、10年度後半はほぼゼロ成長にとどまり、景気は踊り場状態になると予想している。その後、米国において政策効果剥落の影響が一巡することや在庫調整が進展することで、再び輸出が持ち直し、11年後半から国内景気は上向いていくと考えられる。

### ○ コンセンサスとの比較

民間エコノミスト41名による予測値を集計しているESPフォーキャスト調査（調査期間：10月28日～11月4日）によれば、09年10-12月期から10年前半にかけて、政策効果の剥落や輸出の鈍化から景気ははっきり減速し、その

後、10年後半以降成長率が高まっていくとの見方が多いようだ。一方当社の見通しは、09年10-12月～10年度前半までの景気についてはコンセンサス対比で高めの成長を見込むものの、10年度後半以降についてはコンセンサスと比べて低めの成長を予想している。これは、コンセンサスでは、これまでの海外における在庫調整の進展による輸出押し上げ効果が弱まることや海外景気の弱さから、輸出が今後明確に減速することを見込んでいる一方、当社は輸出の伸びを比較的高めに予想していることが影響している。また、10年度後半以降は、コンセンサスでは、米国経済のバランスシート調整が進展することで世界経済の回復力が増すことに加え、子ども手当の支給などの効果もあって成長率が上向いていくことを想定しているのに対して、当社では10年度後半以降の海外景気の減速を予想していることが影響していると考えられる。

資料9 コンセンサスとの比較



(出所) 経済企画協会「ESPフォーキャスト調査」

### ○ 政策の想定

今回の予測の作成に際しては、09年度補正予算の一部執行停止の影響、10年6月からの子供手当支給(10年度に半額、11年度から全額支給)、ガソリン税等の暫定税率廃止などを織り込んでいる。そのほか、09年度末で期限切れとなるエコポイント制度やエコカーの購入補助金制度については、今後策定される予定の2次補正予算において延長が決定されると想定している。

もっとも、今後実際にどのような政策が実行されていくかという点に関しては非常に不透明感が強く、当社が予測の前提にしたものよりも増税色の強い政策が実施される可能性がある。例えば、ガソリン税等の暫定税率廃止については、これを温暖化対策税に振り替えて税収を確保するとの案が出ているほか、当初、配偶者控除と並んで11年度からの廃止が予定されていた扶養控除についても、廃止を10年度に前倒しする案が検討されている。また、租税特別措置の抜本的見直しによる負担増、たばこ税の引き上げの検討も進んでいる。子ども手当に所得制限をつける可能性もあるだろう。今後、これらの政策を取り巻く状況が変化した場合には、随時前提条件を見直していく予定である。

また、今回の見通しでは、10年度における歳出追加策によって押し上げられる所得のうち、新たに消費に向かう割合は3割程度と想定しているが、所得が落ち込むなかで貯蓄性向が一段と高まる可能性がある一方、景気回復期待が高まる場合には予想以上に消費が増加する可能性があるなど、消費押し上げ効果をどの程度見積もるかという点については非常に不確実性が高いことに注意が必要である。また、エコポイント、エコカー補助金については、仮に期限の延長がなされない場合には、駆け込み需要によって10年1-3月の消費が押し上げられる一方、10年4月以降には反動減によって消費が下振れすることになる。

## ○ リスク要因

過剰雇用、過剰設備の存在から民間内需に大きな期待ができないなか、今後予想される景気回復も輸出主導にならざるを得ない。その意味において、足元における円高は懸念材料である。今後さらに円高が進行した場合は、輸出や企業収益の下振れが景気の下振れをもたらす可能性が高まる。また、米国経済については、バランスシート調整圧力の残存から個人消費や設備投資が予想以上に抑制される可能性があることや、地銀やヘッジファンドの破綻、モノラインの格下げなどにより信用不安が再燃するリスクがある一方、これまで過度に抑制されていた需要がペントアップ需要として顕在化する場合には予想以上に景気回復ペースが強まる可能性があるなど、下振れ・上振れどちらも想定可能である。米国の景気動向は、米国向け輸出のみならず、アジアを通じたルートでも日本経済に影響を及ぼすためインパクトが大きい。

新興国経済については、今後も堅調な推移が続くことを想定しているが、先進国の金融緩和を背景とした資本流入が進むことでバブル的な動きが生じ、景気が一段と上振れる可能性がある。短期的には日本からの輸出が押し上げられるだろう。もっともこの場合、エネルギー効率が相対的に低い新興国主導の世界景気回復になることで資源需給の逼迫が意識され、投機資金の流入を伴う形で資源価格が高騰するリスクがある。資源の大半を輸入に頼る日本にとって影響は大きい。また、資源価格高騰に伴ってインフレ圧力が強まった場合、各国中央銀行による金融政策の舵取りは困難さを増す。仮に引き締め姿勢が行き過ぎる場合、世界景気が下振れるリスクがあるだろう。

国内要因では、期待成長率の低下が企業の行動を一層慎重化させるリスクに注意したい。この場合、設備投資の抑制姿勢が一段と強まるほか、雇用の下振れにも繋がるだろう。上振れ要因としては、これまで極端に萎縮していた企業マインドが和らぐことで、一時的に設備投資が高い伸びになる可能性があることに注意したい。

## ○ デフレは長期化

物価は下落が続くとみられる。消費者物価指数(生鮮食品除く総合)の見通しは、09年度が前年度比▲1.6%、10年度が同▲1.3%、11年度が同▲0.6%である。

09年9月の全国消費者物価指数(生鮮食品除く総合)は前年比▲2.3%と大幅に下落しているが、09年10-12月期以降は、昨年同時期(リーマンショック後)に原油価格が急落した裏が出ることから石油製品価格の低下幅が急速に縮小し、消費者物価全体でもマイナス幅が縮小していくだろう。しかし、依然として大きな需給ギャップが残存するなかで、需給面からの物価下落圧力は根強く残ることが予想される。10年度、11年度を通じて消費者物価指数のプラス転化は見込み難く、デフレは長期化が予想される。また、GDPデフレーターも09年度が▲0.8%、10年度が▲1.0%、11年度が▲0.2%と下落が続く見込みであり、成長率の名実逆転状態は引き続き解消できない。

なお、見通し作成にあたっては、10年4月からのガソリン税の暫定税率廃止を織り込んでおり、この影響で10年度の消費者物価見通しは▲0.5%ポイント押し下げられている。もっとも、これまでの暫定税率を温暖化対策税に振り替える形で議論が決着した場合、ガソリン価格は変化しないため、見通しの上方修正要因になることに注意が必要である。また、政府が検討している高校授業料実質無償化については、消費者物価を▲0.6%程度押し下げる効果があるが、支給方法によって物価指数への影響が変わってくるため、今回の見通しでは反映させていない。そのほか、今回の見通しへの反映は見送ったが、たばこ税の引き上げ、高速道路料金の段階的無料化等も物価に影響する。このように、政策の動向によって、消費者物価指数の見通しに大きな影響が出ることに注意が必要である。

以上

新家 義貴 (主任エコノミスト)  
齋藤 俊輔 (副主任エコノミスト)  
小杉 晃子 (エコノミスト)  
中本 泰輔 (エコノミスト)  
岩田 陽之助 (エコノミスト)