

日本経済展望

2011年8月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/thinktank/research/>

【目 次】

概説	1
わが国景気の現状	2
ファンダメンタルズ分析	4
わが国景気見通し	12
わが国金利見通し	13
マーケット分析	14

◆本資料は2011年8月1日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

◆本資料に関するご照会は、下記あてお願いいたします。

国内経済グループ

ファンダメンタルズ： 森 村 (Tel：03-3288-4524 Mail：matsumura.hideki@jri.co.jp)

金利動向： 大 竹 (Tel：03-3288-4739 Mail：otake.shigehisa@jri.co.jp)

日本経済概説（2011年8月）

1. 景気の現状：持ち直しの動き

- ・震災後の3月に大幅に落ち込んだわが国景気は、4月以降持ち直し。6月の鉱工業生産が3カ月連続の増加となったほか、家計調査の実質消費も緩やかに回復。とりわけ、生産が半減した輸送機械の生産・販売が急回復。もっとも、マクロの経済活動水準は依然として震災前を大きく下回る状況。

2. 景気見通し：7～9月期からプラス成長明確化

- ・4～6月期は、震災による下振れ圧力が残るため、成長率のマイナス幅は1～3月期よりもさらに拡大。
 - ①需要サイド
被災地の個人消費・固定資本投資の減少。加えて、生産停止を原因とする自動車販売の落ち込みが持続。家計・企業ともに自粛ムードが残るため、外食・旅行・イベントなどのサービス消費も減少。
 - ②供給サイド
工場被災による生産制約が続くため、4～6月期の鉱工業生産は大幅減少。とりわけ自動車のマイナス寄与が大。この結果、輸出の減少幅もさらに拡大。
- ・7～9月期以降、実質GDPは増加に転じる見通し。①工場の操業再開に連動して鉱工業生産と輸出が増加、②消費マインドの改善を受けてサービス消費が持ち直し、③復興需要により公共投資、耐久財消費が増加、などが背景。
- ・もっとも、電力不足問題、復興財源調達に伴う家計負担増など不透明要素が残っているため、回復のタイミングが後ズレするリスクも払拭できず。
- ・一方、資源価格の上昇により、消費者物価はプラス基調が定着。ただし、価格転嫁が完全には行われないため、GDPデフレーターはマイナス傾向が続く見通し。

3. 7月の金融政策・金利動向

【金融政策】

- ・日銀は11～12日の定例会合で、金融政策の現状維持を決定。併せて、4月発表の展望レポートの中間評価を実施し、2011年度の成長率を4月時点（前年度比+0.6%）から、同+0.4%に下方修正。
- ・白川総裁は会合後の記者会見で、この背景について、「震災直後の経済の落ち込みが大きかったことが影響したもの」と説明。2011年度後半には、国内景気が緩やかな回復経路に復していくという従来のシナリオは堅持。

【長期金利】

- ・長期金利は、①米国景気の減速懸念、②欧州の財政不安、などが燦り続けるなか、1.1%前後で弱含み推移。

4. 金融政策・金利見通し

【金融政策】

- ・日銀は、当面、金融緩和の追加措置を着実に履行する見込み。今後も状況に応じて、包括金融緩和の枠組みのなかで国債買い入れを一段と増やす可能性。

【長期金利】

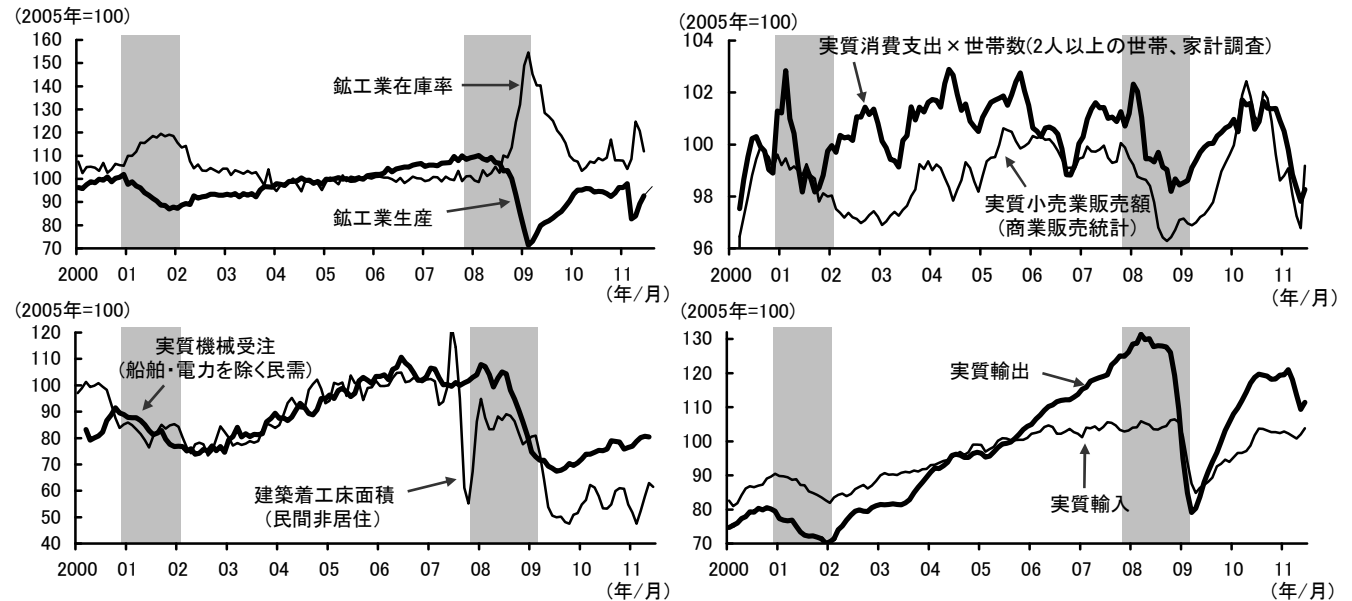
- ・長期金利は、復興に向けた取組みが次第に本格化するもとで、①政府による国債発行の増加、②民間の資金需要拡大、などを背景とする金利上昇圧力が強まる可能性。
もっとも、①財政規律に配慮した補正予算編成、②日銀による大幅な金融緩和継続、などが金利抑制要因となり、大幅な金利上昇には至らず、総じて1%台前半での推移が長期化する見通し。

4 月後半から急速に持ち直し

わが国経済は4月以降急速に持ち直し。6月の鉱工業生産が3カ月連続の増加となったほか、7～8月も引き続き増産の見込み。家計調査の実質消費支出も、6月には前年の高い伸びの反動で前年比マイナス幅が拡大したものの、水準でみれば緩やかな回復傾向を維持。景気ウォッチャー調査の現状判断DIも改善傾向。住宅着工、機械受注、建築着工では、震災によるマイナス影響はそれほど現れず、底堅く推移。

もっとも、一部工場の操業再開が遅れているほか、消費マインドにも弱さが残っているため、経済活動水準はまだ震災前を下回っている状況。

わが国主要景気指標の推移



(資料)経済産業省、総務省、内閣府、国土交通省、日本銀行。

(注1)シャドー部分は景気後退期。直近は日本総研による予測。

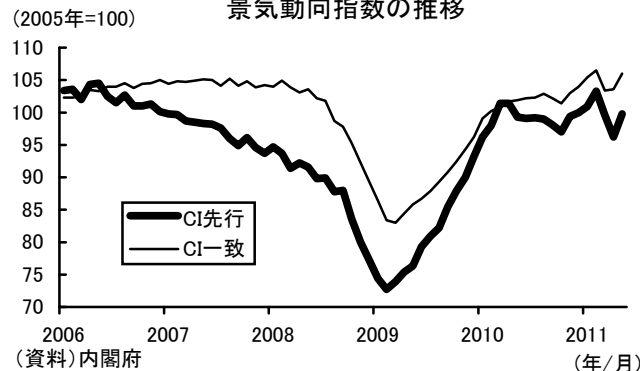
(注2)鉱工業生産・在庫率は季節調整値(月次系列)。その他は季節調整後後方3ヵ月移動平均値。

(注3)鉱工業生産は、予測指数を用いて実績から2ヵ月分延長。

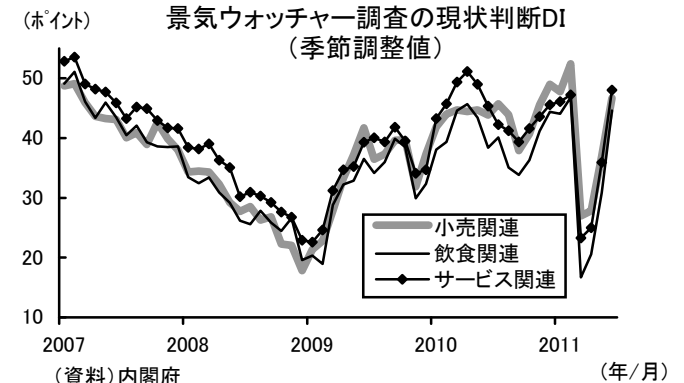
(注4)小売販売額の実質値作成には、消費者物価・財(電力・ガス・水道を除く)を使用。機械受注の実質値作成には、企業物価・資本財(国内品)を使用。

(注5)実質消費支出は、人口推計や国勢調査をもとに推定した「人員2人以上一般世帯の平均人員・世帯数」で家計調査の集計値を調整。

景気動向指数の推移



景気ウォッチャー調査の現状判断DI (季節調整値)



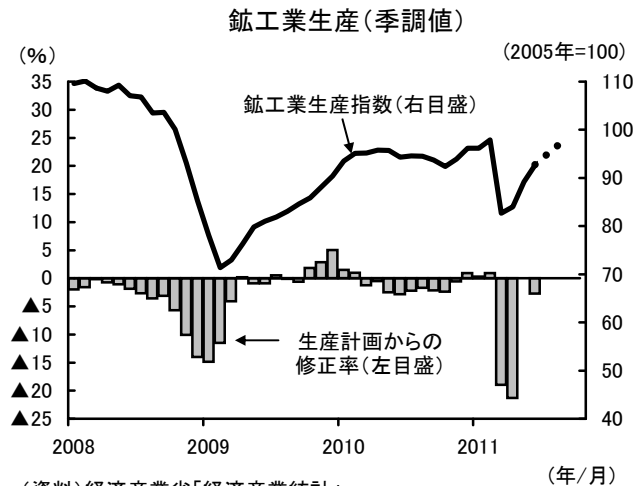
(株)日本総合研究所 日本経済展望 2011年8月

鉱工業生産は着実に回復

6月の鉱工業生産は前月比+3.9%と、事前予想より若干低かったものの、高めの伸びが持続。7月、8月の生産計画も各々+2%前後の増産の見込み。計画通りに実現すると、8月の鉱工業生産は震災前に近い水準にまで回復。鉱工業生産の増加を受け、輸出もプラス転換をうかがう動き。

業種別にみると、外需に牽引されている一般機械が、震災前の増加トレンドに復帰。その他の業種も、震災前の水準は下回るものの、生産レベルは着実に回復。生産が半減した輸送機械も、8月には震災前の85%程度にまで持ち直す見込み。全体的に、当初の見込みよりもかなり前倒しで生産の復旧が進んでいる様子。

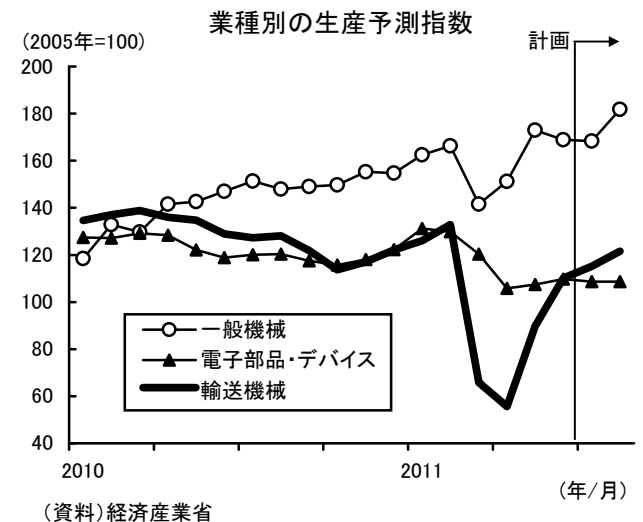
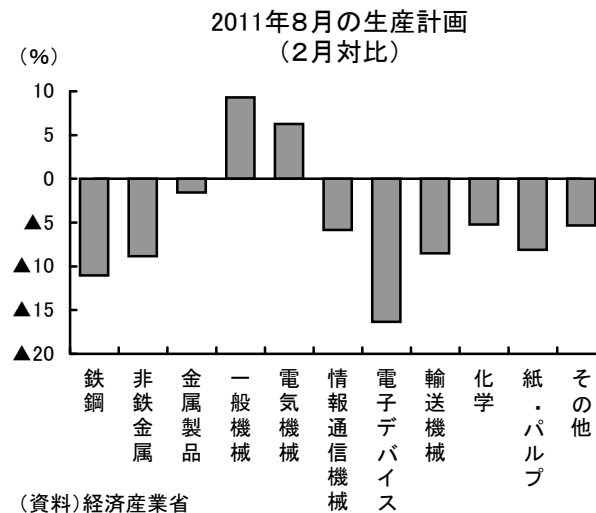
ただし、電子部品・デバイスなどでは回復が大きく遅れるなど、業種間の好不調がやや鮮明に。



(資料)経済産業省「経済産業統計」
(注)点線は7～8月の生産計画。



(資料)財務省をもとに日本総研作成



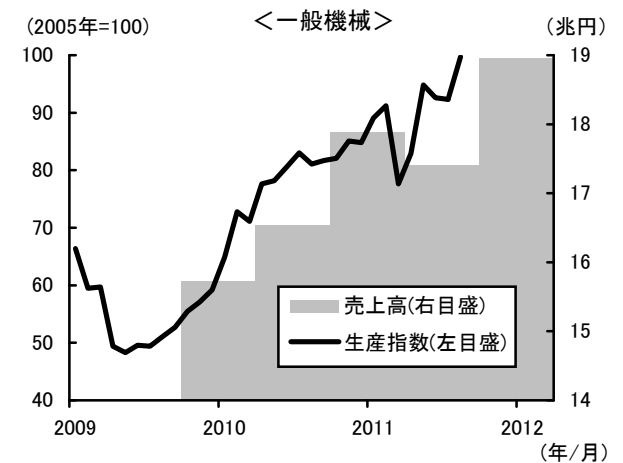
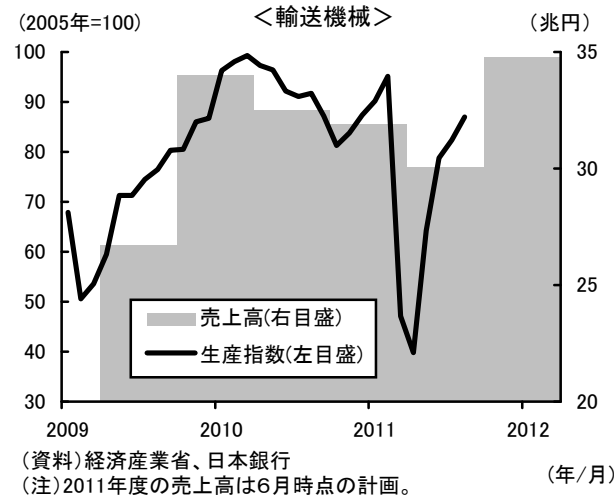
(資料)経済産業省

回復シナリオ①ー製造業生産

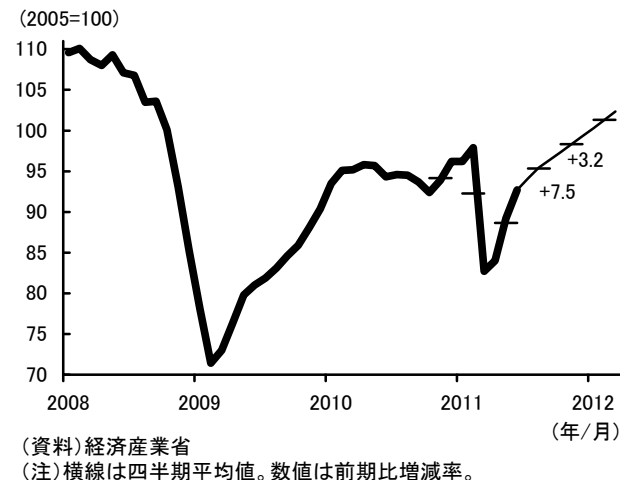
被災した工場の操業再開は前倒しで進展。とりわけ大きく落ち込んだ自動車は、夏ごろには完全復旧する見込み。日銀短観の業績計画によれば、年度下期の自動車生産は大幅増の可能性も。自動車以外にも前倒しで復旧が進んでいるため、広範な分野で生産停止が長引く事態は避けられる見通し。

一方、夏場の電力不足により、7～9月期の鉱工業生産の伸びはいったんペースダウンする公算。関西電力の原発停止リスクも懸念材料。もっとも、広範囲に及ぶ節電、操業時間の調整、他地域での代替生産、自家発電の導入などの対応策をとっているため、現時点では鉱工業生産が大きく落ち込む事態は想定せず。

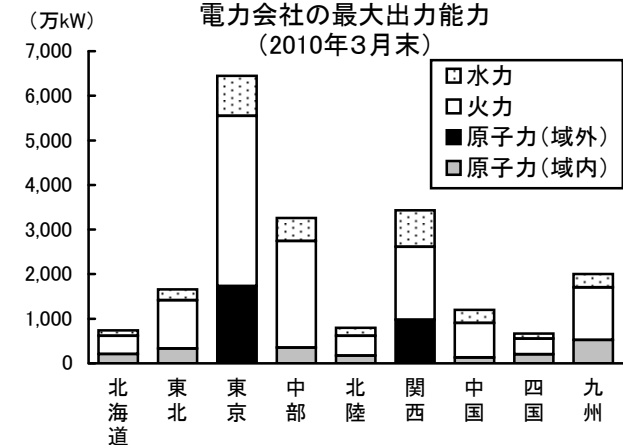
製造業の生産指数と半期ごとの売上高



鉱工業生産の想定



電力会社の最大出力能力
(2010年3月末)



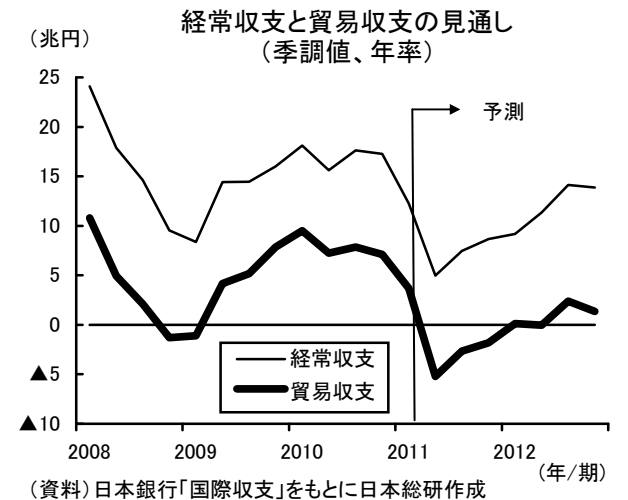
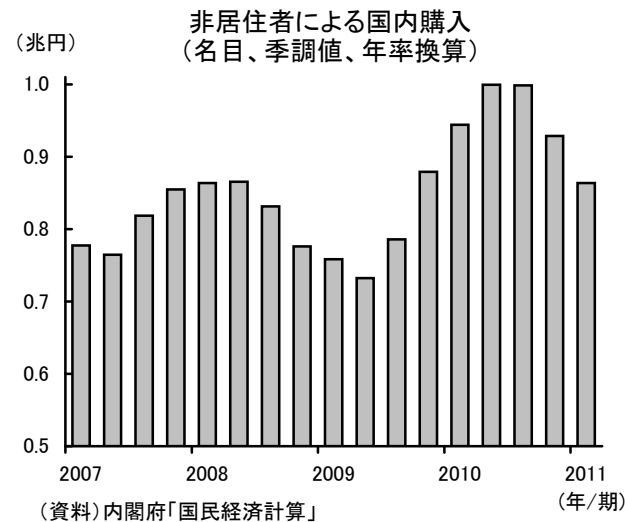
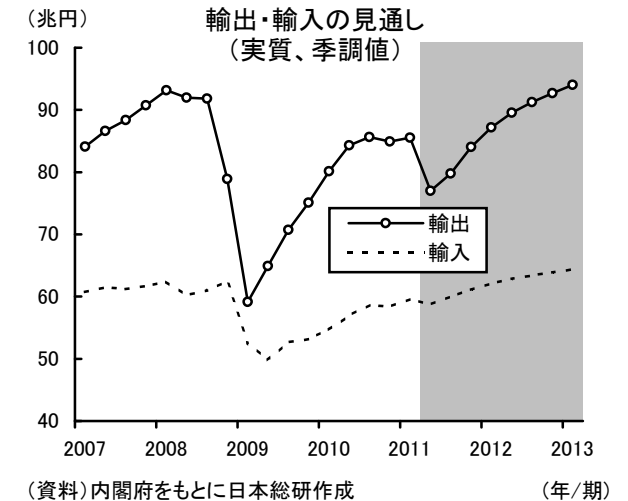
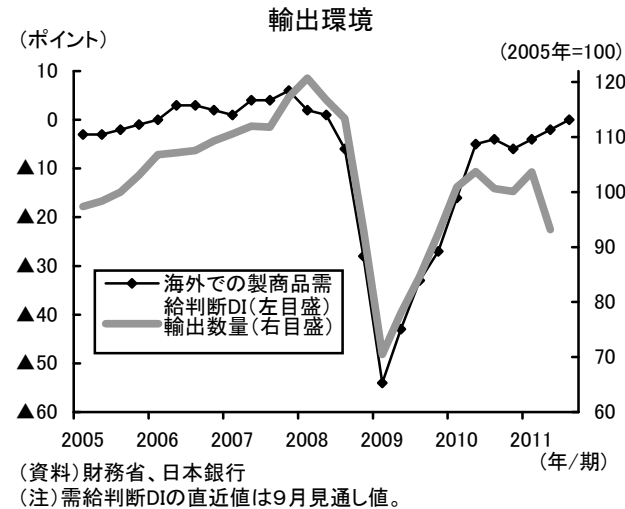
(資料)経済産業省「電気事業便覧」

回復シナリオ②ー外需

足元の輸出の急減は、工場の操業停止による供給制約が原因。新興国を中心に、世界経済の成長ペースは堅調を維持するなど、わが国の輸出環境は引き続き良好。したがって、工場の操業が回復するに従い、輸出も元の増加トレンドに戻る動きが生じる見通し。

もっとも、原発問題などから、外国人観光客の落ち込みは回復が遅れると予想されるため、サービス輸出の低迷は持続する見通し。

加えて、震災復興に必要な物資の海外調達、資源価格の上昇を背景に、輸入額（名目）には上振れ圧力。この結果、当面は、貿易収支の赤字基調が持続する公算大。



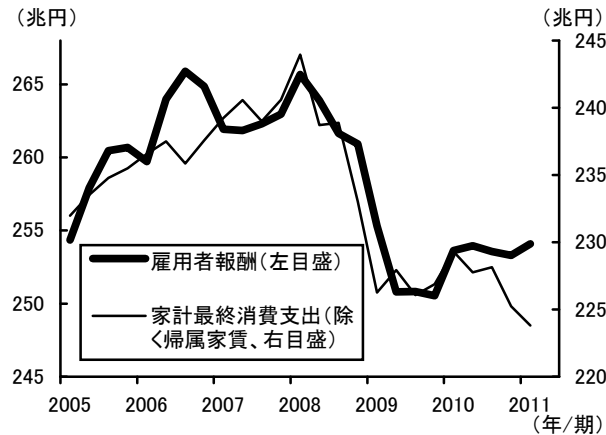
回復シナリオ③—個人消費

リーマン・ショック後の個人消費の減少が雇用者所得の落ち込みによってもたらされたのに対し、震災後の個人消費の落ち込みはマインド萎縮が原因。したがって、マインドが回復すれば、個人消費は所得に見合った水準にまで回復する公算大。景気ウォッチャー調査の先行き判断DIが大幅に改善するなど、すでに消費マインドは回復傾向へ。

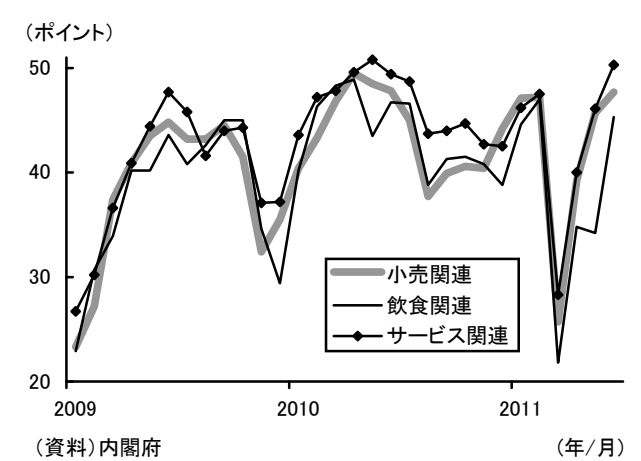
所得環境も総じて堅調。足元では、残業時間の減少により現金給与総額が減少しているものの、鉱工業生産の回復に連動して、給与は再び持ち直す見込み。

以上を踏まえれば、個人消費は7～9月期以降回復が明確化する見通し。加えて、自動車などの先送りされた消費需要が顕在化すれば、一時的に上振れる可能性も。

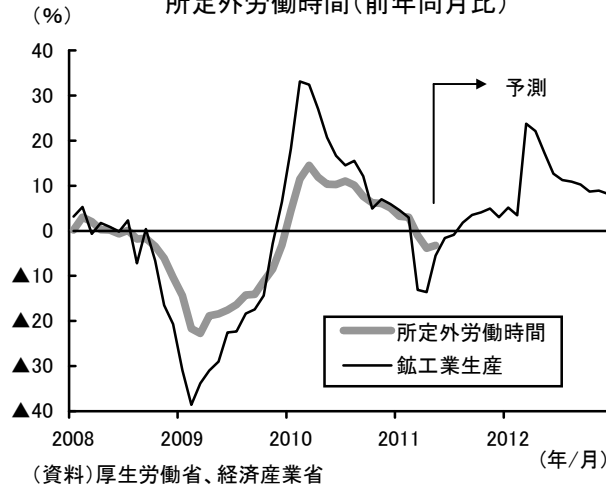
雇用者報酬と消費支出



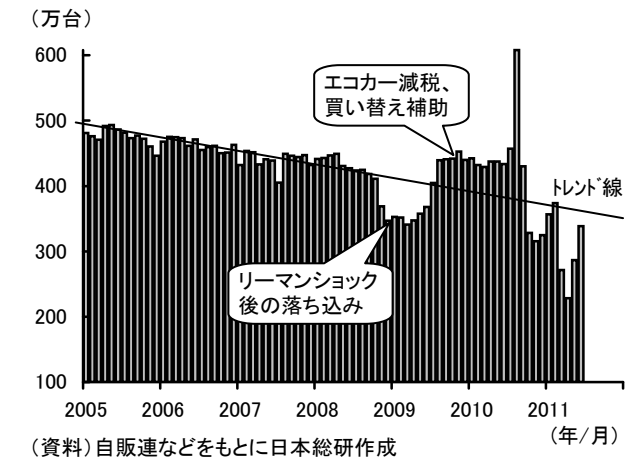
景気ウォッチャー調査の先行き判断DI



所定外労働時間(前年同月比)



乗用車販売台数(季調値、年率)



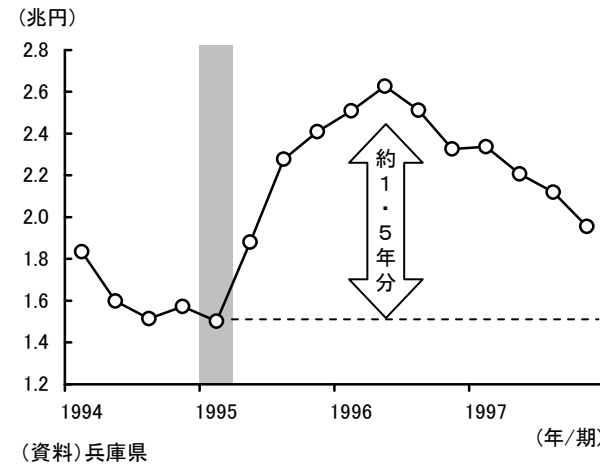
回復シナリオ④－政府支出

阪神大震災後の兵庫県では、3年間で平常時の約1.5年分の公共投資を上積み。今回の社会資本ストックの毀損規模を阪神大震災の1.5倍と想定すれば、岩手・宮城・福島の3県だけで、今後3年間に5兆円の公共投資が必要になる計算。

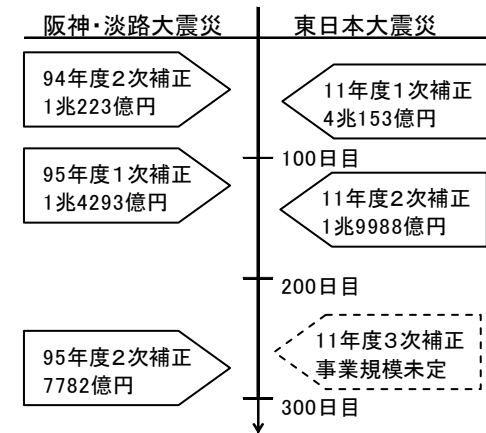
これまでのところ、予算編成は阪神・淡路大震災並みのペースで進捗。震災からの復興が本格化するにしたいがい、公共投資・政府消費が大幅に増加する見通し。

もっとも、震災対策や補正予算編成などにおいて、スケジュールや事業規模が二転三転するなど、政府の再建プロセスの先行きには強い不透明感。公共投資・政府消費の盛り上がりが見え、想定よりも後ズレする懸念も大。

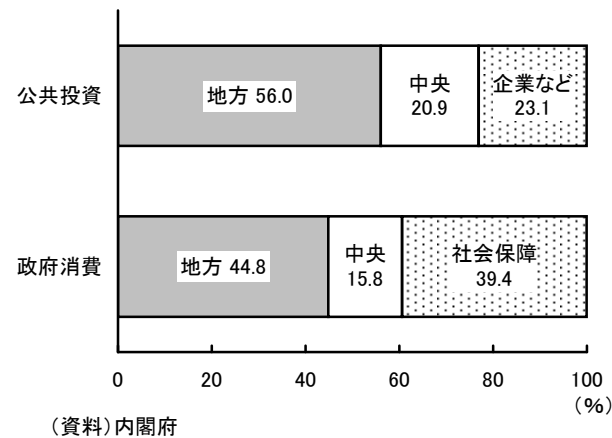
兵庫県の公共投資(実質、季調値)



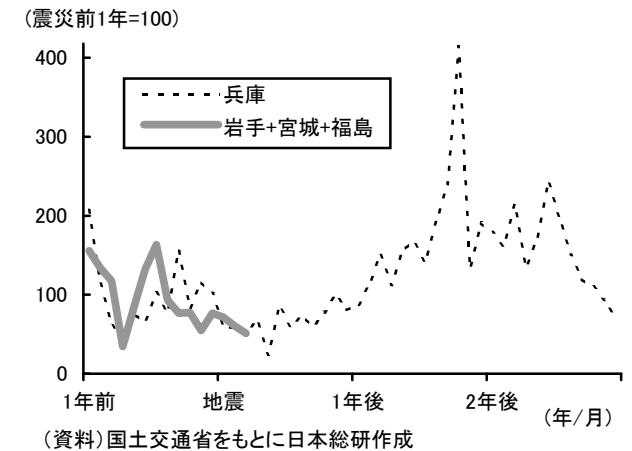
補正予算の編成スピード



政府支出のシェア(2009年度)



建築着工床面積(公共、季調値)

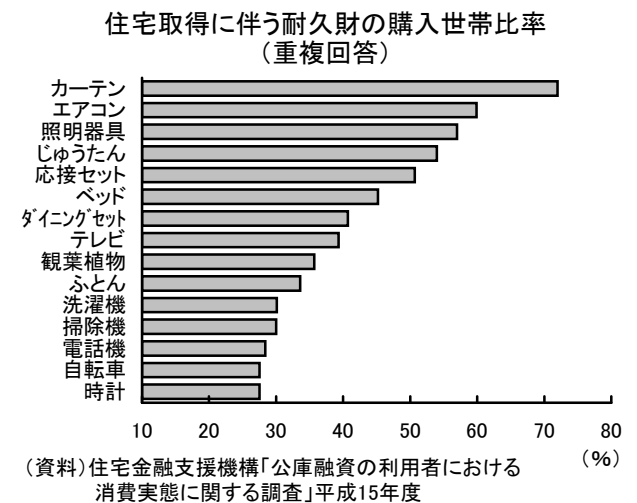
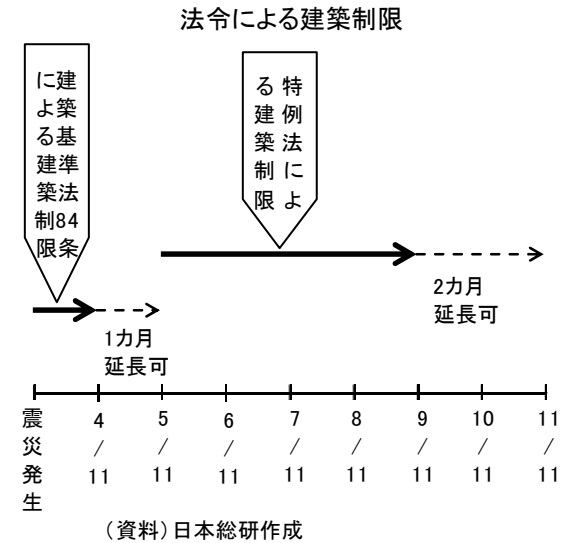
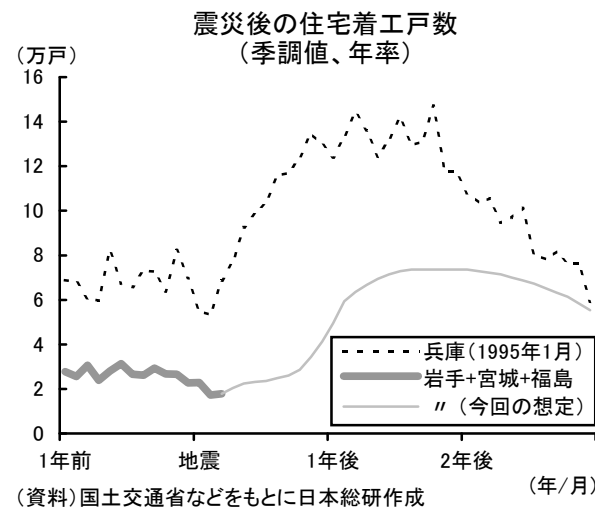
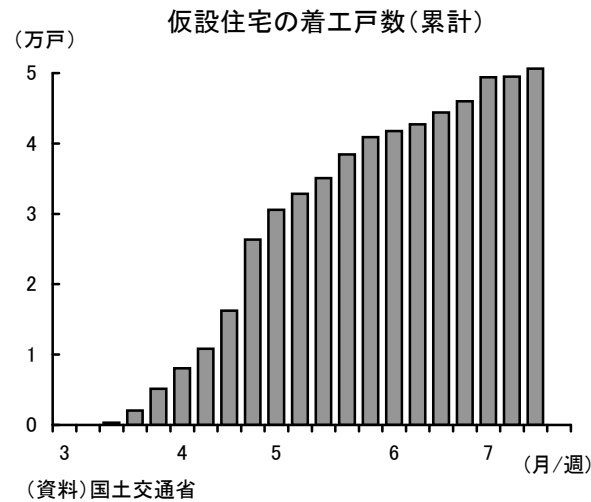


回復シナリオ⑤ー住宅投資

住宅の全壊・半壊戸数は19万戸に達し、阪神・淡路大震災を上回る住宅被害。当面は、8月までに完成が見込まれる仮設住宅への入居になるものの、今後、持ち家の再建が始まれば、住宅着工戸数が大幅に押し上げられる見通し。

もっとも、再建は阪神・淡路大震災よりも遅れる見通し。がれきの処理に長期を要するほか、法令による建築制限などもあって都市計画の策定に時間がかかるため、その間は住宅の新設は事実上困難。少子高齢化が進んでいることも、中長期的視野に立った地域社会の再構築を困難に。

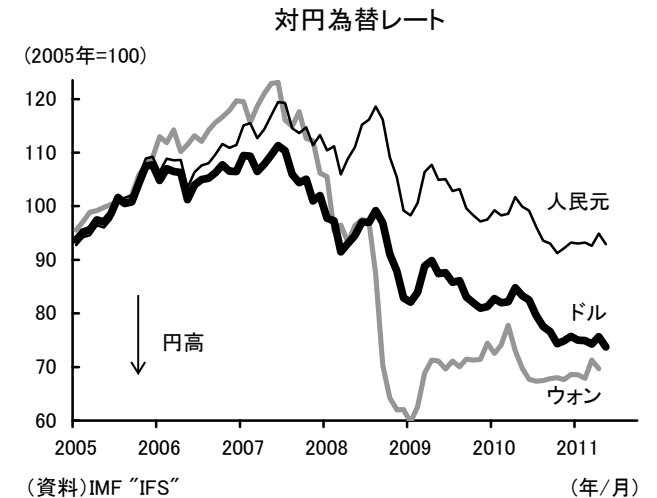
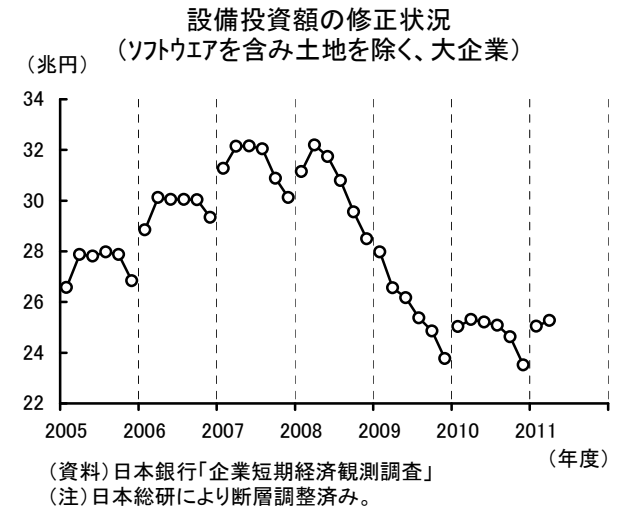
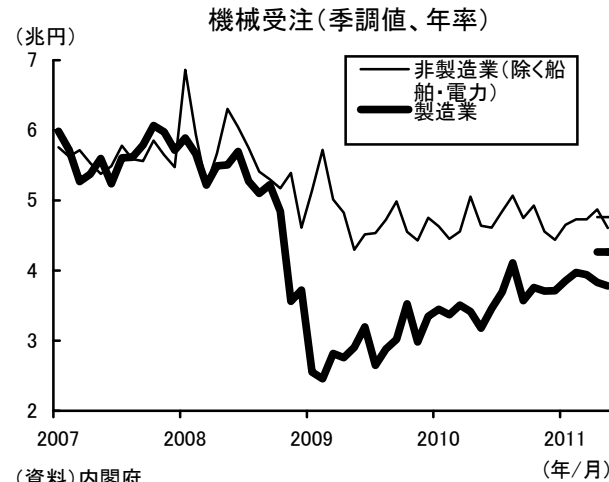
これらを勘案し、住宅着工は2011年末ごろから増加し始めると想定。阪神・淡路大震災後の着工パターンと比べると、1年近く遅れる公算。



リスク①ー製造拠点の海外シフト

設備投資は緩やかに回復する見通し。設備投資に先行する機械受注、建築着工ともに緩やかに拡大。日銀短観における2011年度計画でも、前年度比プラスの見込み。背景として、製造業の供給制約が解消に向かっていることに加え、外需を中心に需要環境が底堅さを維持していることを指摘可能。中期的にみても、設備投資比率が上昇する余地は大。

もっとも、製造拠点の海外シフトの流れが加速すれば、設備投資の回復ペースが鈍化する可能性も。電力不足、円高、高い法人税率、TPPの先送りなど、設備投資の阻害要因を解消することが必要。



リスク②ー復興財源調達による家計の負担増

復興財源の確保のため、家計部門に負担が高まる可能性。可処分所得や購買力の低下を通じて、個人消費を下振れさせるリスク。

①公務員給与の引き下げ

国家公務員給与が平均▲7.8%引き下げられる可能性。雇用者報酬のうち政府部門が占めるシェアは1割強のため、地方も追随すれば、全体の雇用者報酬を▲1%近く押し下げるインパクト。

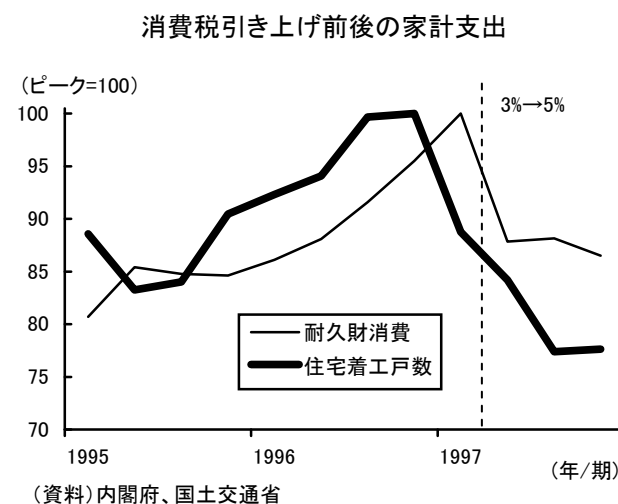
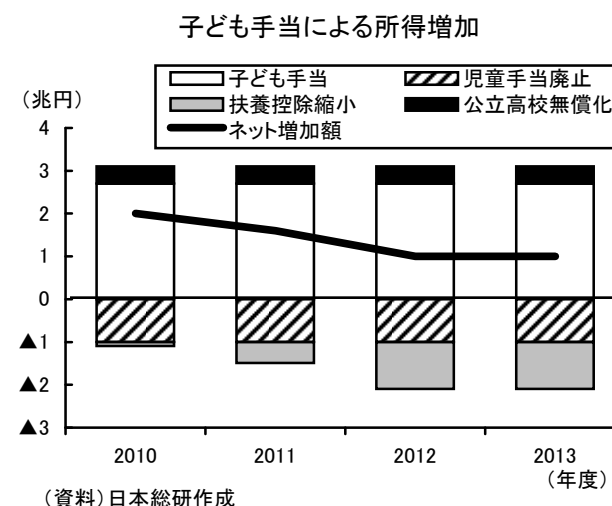
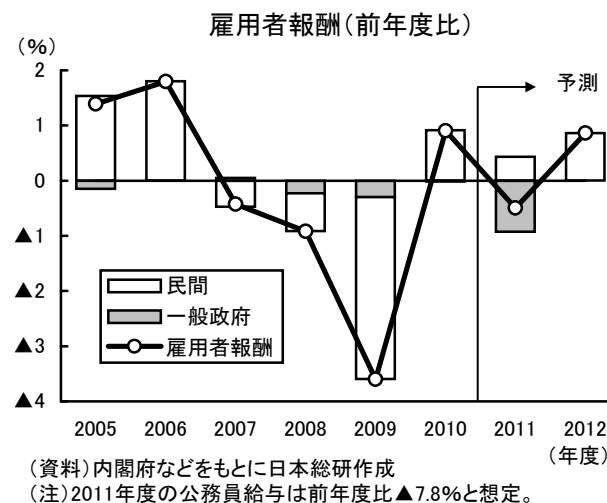
②子ども手当

2010年度のネット支給額は約2兆円。この分が廃止されると、可処分所得を▲1%近く押し下げ。

③消費税の引き上げ

引き上げ後に、駆け込みの反動減と物価上昇による購買力低下が個人消費を押し下げ。

マクロモデル・シミュレーションによれば、公務員給与の引き下げと子ども手当が廃止された場合（所得▲5兆円）、実質GDPは▲0.5%減少するとの結果。



所得減・消費税引き上げによる
2012年度の実質GDP押し下げ
＜マクロモデル・シミュレーション＞

(%ポイント)

		消費税の引き上げ (2012年度)			
		0%	1%	2%	3%
可 処 分 所 得 の 減 少 (2 0 1 1 年 度)	0兆	0.0	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 1.0
	1兆	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 1.1
	2兆	▲ 0.2	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 1.2
	3兆	▲ 0.3	▲ 0.7	▲ 1.0	▲ 1.3
	4兆	▲ 0.4	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 1.4
	5兆	▲ 0.5	▲ 0.9	▲ 1.2	▲ 1.5

(資料)日本総研作成

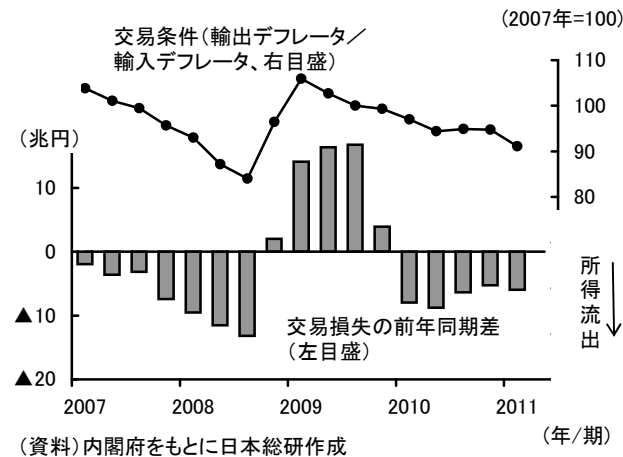
リスク③ー資源価格の上昇

新興国での需要拡大などを背景に、資源価格が趨勢的に上昇。原油だけでなく、非鉄金属や穀物など、様々な一次産品価格が上昇。この結果、資源を輸入に頼るわが国経済のコスト負担が増大。

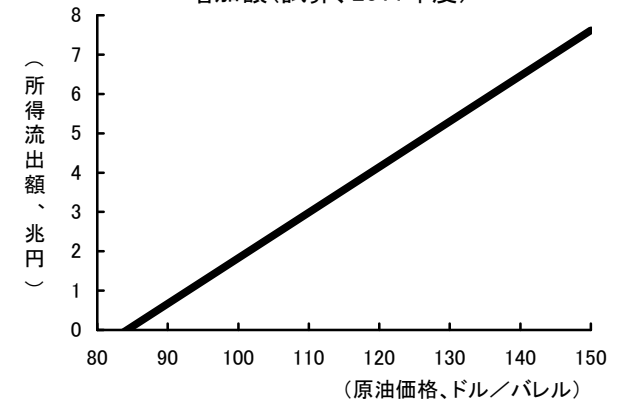
資源価格の上昇による所得流出分は、最終的に家計と企業が負担。まず、家計の負担としては、CPIの上昇を通じた購買力の低下。

もっとも、最終製品価格への転嫁が困難な状況下、所得流出分の大半は企業がコストとして吸収する見込み。今後1年間を展望しても、所得流出分の8割は企業が負担すると試算可能。資源価格がさらに上昇すれば、企業収益に下振れ圧力が強まる公算大。

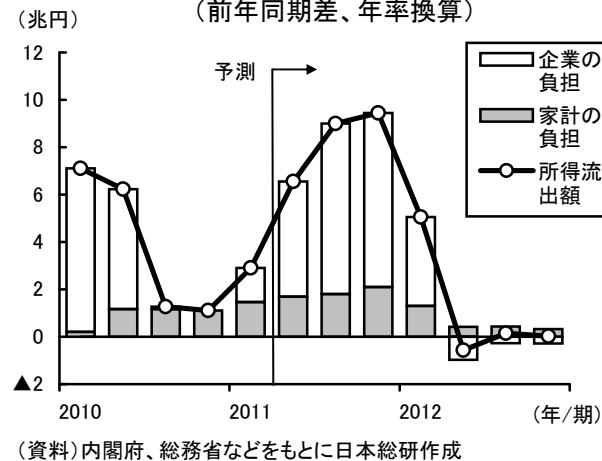
資源価格上昇の影響



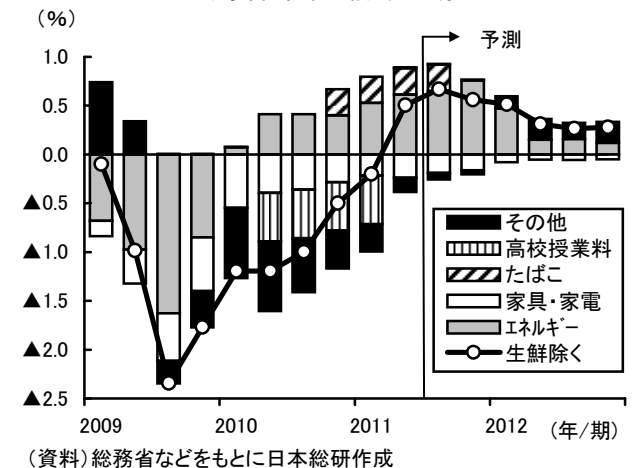
原油価格上昇による所得流出の増加額(試算、2011年度)



資源価格上昇の負担割合(前年同期差、年率換算)



消費者物価(前年同期比)



2011年度▲0.1%成長、2012年度+3.3%成長

4～6月期は、震災による下振れ圧力が残るため、成長率のマイナス幅は1～3月期よりもさらに拡大。

①需要サイド

被災地の個人消費・固定資本投資の減少。加えて、生産停止を原因とする自動車販売の落ち込みが持続。家計・企業ともに自粛ムードが残るため、外食・旅行・イベントなどのサービス消費も減少。

②供給サイド

工場被災による生産制約が続くため、4～6月期の鉱工業生産は大幅減少。とりわけ、自動車のマイナス寄与が大。この結果、輸出の減少幅もさらに拡大。

7～9月期以降、実質GDPは増加に転じる見通し。

①工場の操業再開に連動して鉱工業生産と輸出が増加、②消費マインドの改善を受けてサービス消費が持ち直し、③復興需要により公共投資、耐久財消費が増加、などが背景。

もっとも、電力不足問題、復興財源調達に伴う家計負担増など不透明要素が残っているため、回復のタイミングが後ズレするリスクも払拭できず。

2011年度全体の成長率は▲0.1%と、マイナス成長に転じると予想。公共投資と政府消費はGDP押し上げに寄与するものの、個人消費と輸出が全体を押し下げ。2012年度の実質成長率は、鉱工業生産の回復と復興需要の押し上げにより、+3.3%にまで高まると予想。

一方、資源価格の上昇により、消費者物価はプラス基調が定着。ただし、価格転嫁が完全には行われなため、GDPデフレーターはマイナス傾向が続く見通し。

わが国経済・物価見通し

(四半期は前期比年率、%)

	2011年				2012年				2010年度	2011年度	2012年度
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	2010年度	2011年度	2012年度
	(実績)	(予測)							(実績)	(予測)	
実質GDP	▲ 3.5	▲ 4.3	4.9	4.5	4.0	3.2	2.8	2.3	2.3	▲ 0.1	3.3
個人消費	▲ 2.2	▲ 2.0	2.3	1.0	1.8	1.2	1.0	0.9	0.8	▲ 0.6	1.2
住宅投資	2.8	▲ 5.7	2.8	5.3	10.5	10.9	6.8	0.7	▲ 0.2	2.9	6.5
設備投資	▲ 4.9	1.6	2.6	2.1	3.5	4.8	5.5	6.3	4.3	0.8	4.6
在庫投資 (寄与度)	(▲ 1.3)	(0.1)	(0.6)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(0.4)	(0.0)	(0.2)
政府消費	3.8	5.5	2.0	1.2	1.3	1.0	0.3	1.2	2.3	2.9	1.0
公共投資	▲ 5.4	17.6	21.7	18.2	8.8	4.3	1.2	▲ 2.4	▲ 10.0	7.1	4.8
純輸出 (寄与度)	(▲ 0.7)	(▲ 4.5)	(0.7)	(2.2)	(1.3)	(1.0)	(0.7)	(0.5)	(0.9)	(▲ 1.1)	(1.0)
輸出	2.8	▲ 34.3	15.2	23.2	15.8	11.4	7.8	6.5	17.0	▲ 3.6	12.1
輸入	8.0	▲ 5.6	8.9	7.5	6.8	4.9	3.5	3.2	11.0	3.5	5.2

(前年同期比、%)

名目GDP	▲ 2.9	▲ 3.7	▲ 3.0	▲ 0.8	1.4	4.1	3.6	2.8	0.4	▲ 1.5	3.2
GDPデフレーター	▲ 1.9	▲ 1.9	▲ 1.7	▲ 1.2	▲ 1.1	0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 1.9	▲ 1.5	▲ 0.0
消費者物価 (除く生鮮)	▲ 0.2	0.5	0.7	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3	▲ 0.7	0.6	0.3
鉱工業生産	▲ 2.6	▲ 6.8	1.5	4.0	10.7	17.0	10.8	8.6	9.0	2.3	10.7
完全失業率 (%)	4.7	4.6	4.6	4.5	4.4	4.3	4.2	4.1	5.0	4.6	4.2
経常収支 (兆円)	3.99	0.93	3.08	1.87	3.99	3.30	5.43	3.77	16.13	9.87	18.25
対名目GDP比 (%)	3.5	0.8	2.7	1.5	3.4	2.8	4.6	3.0	3.4	2.1	3.8
円ドル相場 (円/ドル)	82	82	80	81	82	82	84	84	86	81	84
原油輸入価格 (ドル/バレル)	97	115	111	111	111	111	111	111	84	112	111

(資料)内閣府、総務省、経済産業省、財務省などをもとに日本総合研究所作成

(注)海外経済の前提:米国は2011年+2.3%、ユーロ圏は2011年+1.9%、中国は2011年+9.4%。

日銀は積極的な金融緩和姿勢を維持。 長期金利は、1.0%台前半を中心とする推移が長期化する見通し。

【現状】

日銀は11～12日の定例会合で、金融政策の現状維持を決定。

長期金利は、①米国景気の減速懸念、②欧州の財政不安、などが燦り続けるなか、1.1%前後で弱含み推移。

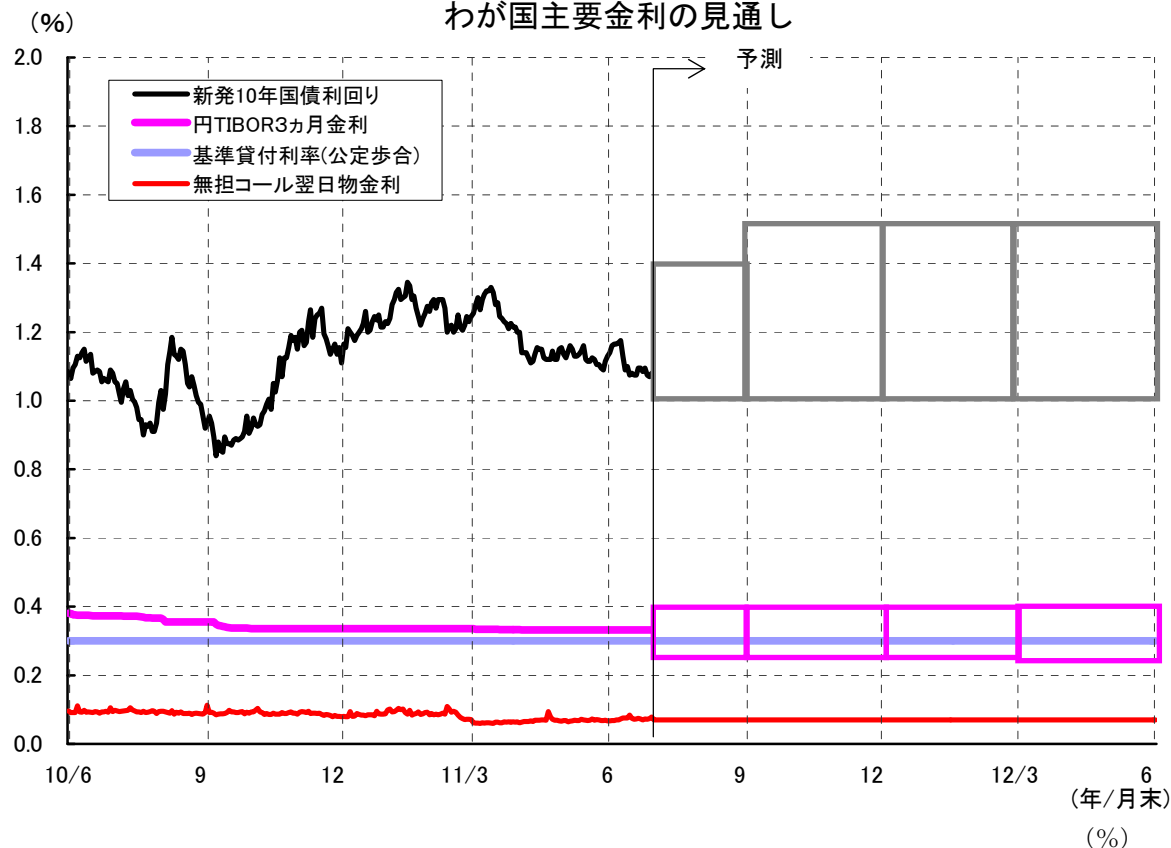
【先行き】

日銀は、当面、金融緩和の追加措置を着実に履行する見込み。状況に応じて、包括金融緩和の枠組みのなかで国債買い入れを一段と増やす可能性。

長期金利は、復興に向けた取組みが次第に本格化するもとで、①政府による国債発行の増加、②民間の資金需要拡大、などを背景とする金利上昇圧力が強まる可能性。

もっとも、①財政規律に配慮した補正予算編成、②日銀による大幅な金融緩和継続、などが金利抑制要因となり、大幅な金利上昇には至らず、総じて1%台前半での推移が長期化する見通し。

わが国主要金利の見通し



	2011年				2012年	
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
無担コールO/N誘導目標	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
基準貸付利率(公定歩合)	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
TIBOR3ヵ月物金利	0.34	0.33	0.32	0.30	0.30	0.30
円スワップ5年物金利	0.67	0.58	0.57	0.60	0.60	0.60
新発10年国債利回り	1.25	1.18	1.15	1.25	1.25	1.25

(注) 無担コール・基準貸付利率は未値。
その他は期中平均値。

→ 予測

金融政策：実質ゼロ金利政策の解除は2013年度以降にずれ込む見通し

日銀は、7月12日に4月公表の展望レポートの中間評価を実施。

経済見通しは、2011年度の成長率を+0.4%（前回見通し：+0.6%）に下方修正。2012年度は前回見通しを維持。物価（コアCPI）見通しは、2011年度、2012年度とも前回見通しを維持。

白川総裁は会合後の記者会見で、経済見通しを下方修正した背景について、「震災直後の経済の落ち込みが大きかったことが影響したもの」と説明。2011年度後半には、国内景気が緩やかな回復経路に復していくという従来のシナリオは堅持。

一方、物価見通しは、本年8月に消費者物価指数の基準改定が予定されており、今後、大幅に見直される公算。現状利用できるデータを基に試算すると、①指数水準のリセット、②品目ウエイトの変更、等が押し下げに作用し、足元の物価変動率は▲0.8%ポイント下方修正に。

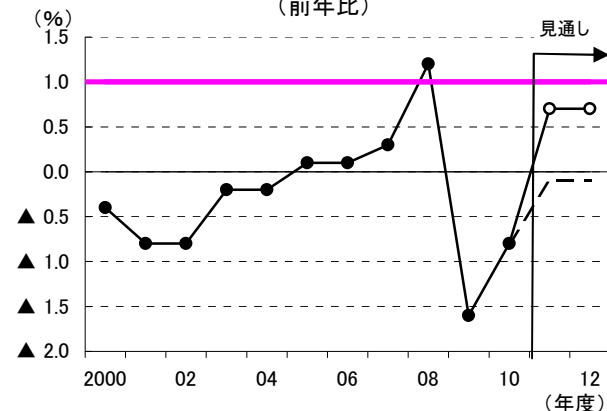
日銀は、2011年度のコアCPIプラス転換を予想しているものの、「中長期的な物価安定」の目安である「2%以下で中心1%程度」の水準はなお遠く、実質ゼロ金利政策の解除は2013年度以降にずれ込む見通し。

政策委員の経済・物価の大勢見通し
(2011年7月12日)

	実質GDP	コアCPI	国内企業物価指数
(前年度比、%)			
2011年度	+0.4	+0.7	+2.4
前回見通し	+0.6	+0.7	+2.2
2012年度	+2.9	+0.7	+0.6
前回見通し	+2.9	+0.7	+0.6

(資料) 日本銀行「経済・物価情勢の展望」を基に日本総研作成
(注1) 前回見通しは、「4月展望レポート」公表時点のもの。
(注2) 数値は政策委員の予測値の中央値。

消費者物価指数(除く生鮮食品)の推移
(前年比)



(資料) 内閣府、日本銀行を基に日本総研作成
(注1) 10年度までは実績値、11年度以降は日銀政策委員の大勢見通し。
点線部分は、同見通しから▲0.8%ポイント下方にスライドしたものの。

消費者物価指数2010年基準改定計画

【内容】

- ①指数基準時を2005年から2010年に改定
- ②品目の追加(28品目)
パスタソース、紙おむつ(大人用)、ETC車載器など
- 品目の廃止(22品目)
丸干しいわし、草履、ステレオセット、フィルムなど
- 品目の統合(15→4品目)
少年誌、趣味教養誌ほかを月刊誌に統合など
- 品目の名称変更(42品目)
粗大ごみ処理手数料→リサイクル料金など
- ③ウエイトの改定(原則、家計調査の2010年消費支出金額を参照)
- ④モデル式により作成する品目の計算方法の見直し

【公表予定】

8月12日 新基準の2010年1月分～2011年6月分までの遡及結果
8月26日 新基準指数の公表(全国7月分、東京都区部8月分)

(資料) 内閣府

最近の日銀高官発言

【白川総裁：7月13日定例会見】

- ・震災後に大きく落ち込んだ生産活動は、サプライチェーンが当初の見通しを上回るペースで着実に修復されるなど、供給面での制約が和らぐ中で、このところ持ち直しの動きをみせている。
- ・海外経済では、米欧経済の成長ペースのほか、新興国・資源国経済が、物価安定と成長が両立する形でソフトランディングできるかどうかについても、不確実性が大きい。
- ・国内経済では、やや長い目でみた電力の供給制約が生産活動に与える影響や、企業や家計の中長期的な成長期待などを、注意深く点検していく必要がある。

【白川総裁：7月25日講演】

- ・円高には、輸入原燃料コストの低下などのメリットもあるが、海外経済の不確実性の高まりがその背景となっているような局面では、輸出や企業収益の減少、企業マインドの悪化などを通じて、景気に悪影響が及ぶ可能性があり、注意深くみていく必要がある。

(資料) 日本銀行公表資料を基に日本総研作成