

日本経済展望

2011年2月

 株式会社 **日本総合研究所**

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	5
わが国景気見通し	10
わが国金利見通し	11
マーケット分析	12

◆本資料は2011年1月31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2月)

1. 景気の現状：持ち直しの兆し

- ・これまで弱含んでいた各種景気指標に改善の動き。鉱工業生産が増加に転じたほか、景気ウォッチャー調査の現状判断D Iも上昇。こうした動きを受け、景気動向指数も上向きに。エコカー補助金終了に伴う自動車販売へのマイナス影響が薄れる一方、輸出が新興国向けを中心に再加速し始めたことが背景。
- ・もっとも、内需は引き続き低調で、「底ばい」状態が持続。企業部門では、機械受注・建築着工は総じて緩やかな増勢が続いているものの、依然として2008年前半までの水準を大きく下回る状態。雇用・所得環境の回復ペースも緩慢。

2. 景気見通し：回復力は脆弱

- ・内需は低迷が続くものの、輸出に支えられて、緩やかな持ち直し傾向をたどる見通し。もっとも、2011年度全体でみると、成長ペースは大幅に鈍化する見通し。
- ・輸出は、欧米向けは回復感に乏しい状態が続くものの、中国など新興国向けが堅調に推移するため、緩やかな増勢が持続。アジア諸国での生産調整の動きが一巡するほか、新興国での個人消費の牽引力も高まる方向。もっとも、海外での景気刺激策の効果が薄れるため、年度ベースでみた輸出の増勢は鈍化。
- ・一方、大幅なGDPギャップが残るなか、国内民需は回復感に乏しい状態が持続。とりわけ、企業部門の厳しさが長引く見通し。設備過剰感がなかなか解消されないほか、円高の重しもあって、設備投資の回復ペースは緩慢。所得環境の回復も遅れるため、個人消費や住宅投資の本格回復も期待薄。
- ・加えて、自動車やテレビの駆け込み需要の反動減が実質GDPを下押し。耐久財消費の大幅減を背景に、2011年度の個人消費はマイナスに転じる公算大。
- ・デフレ傾向も持続。コアCPI前年比は資源価格の上昇でマイナス幅が縮小するものの、内需低迷を主因とするデフレ圧力が残るため、GDPデフレーターマイナス基調は長期化。

3. 1月の金融政策・金利動向

【金融政策】

- ・日銀は24～25日の定例会合で、金融政策の現状維持を決定。併せて10月発表の展望レポートの中間評価を実施。
- ・このなかで、2011年度のコアCPIを10月時点（前年度比+0.1%）から、同+0.3%に上方修正。白川総裁は会合後の記者会見で、この背景について「国際商品市況の上昇傾向を織り込んだもの」と説明。上方修正はデフレ脱却に資するののかとの質問に対しては、「現在は望ましい方向に向かっている」との考えを表明。

【長期金利】

- ・長期金利（新発10年債利回り）は、米国金利の上昇につられて、昨年12月半ばに一時1.3%近辺と約7ヵ月ぶりの水準まで上昇。その後、米国金利の上昇一服を受け、月末にかけて1.2%前後で一進一退。

4. 金融政策・金利見通し

【金融政策】

- ・日銀は、当面、これまでに決定した包括金融緩和策の効果を見極める公算。先行きは状況に応じて、基金の資産買い入れ枠拡充などの追加措置を検討する可能性あり。

【長期金利】

- ・長期金利は、短期的には米長期金利につられた動きが続く可能性。もっとも、米国では大幅な需給ギャップが残るなか、金利が大幅続騰に向かう可能性は小さく、わが国の金利上昇余地も限られる見通し。
- ・一方、日米における追加金融緩和観測の後退、円高トレンドの終息、などから、長期金利が昨年秋頃のように1.0%割れまで下振れする可能性も小。総じて、1%台前半を中心とする推移が長期化する見通し。

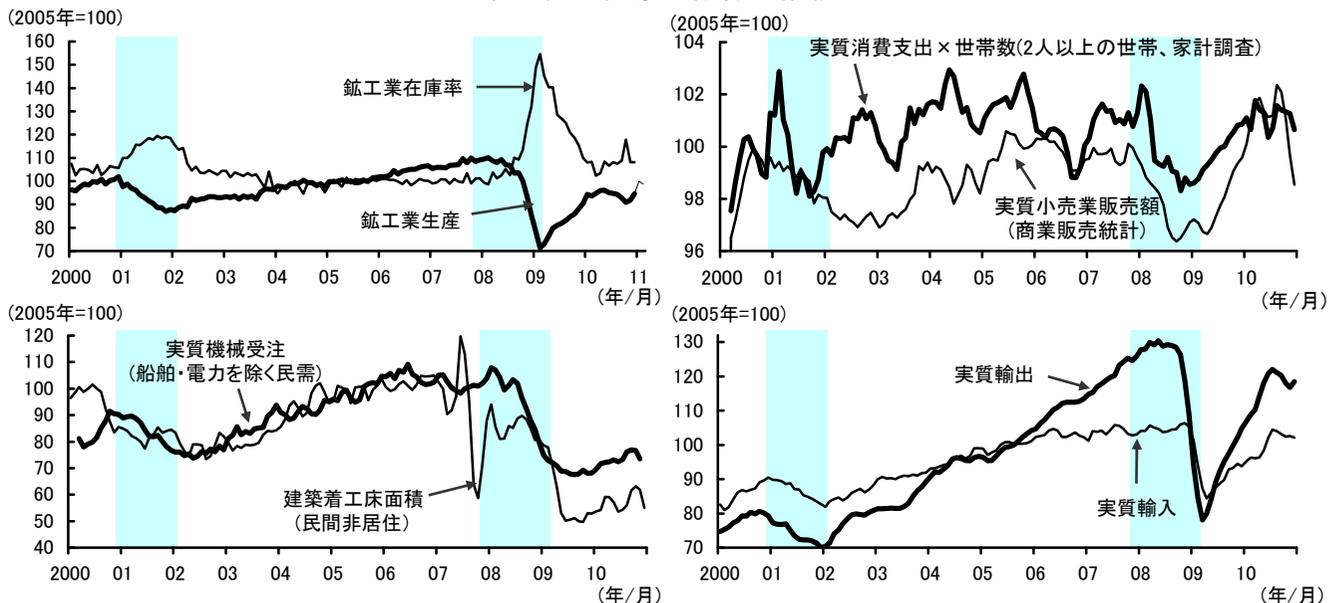
足踏み局面脱却の兆し

足元で景気足踏み局面から脱却に向かう兆し。

11月から12月にかけて、これまで弱含んでいた各種景気指標に改善の動き。鉱工業生産が増加に転じたほか、景気ウォッチャー調査の現状判断DIも上昇。こうした動きを受け、景気動向指数も上向きに。エコカー補助金終了に伴う自動車販売へのマイナス影響が薄れる一方、輸出が新興国向けを中心に再加速し始めたことが背景。

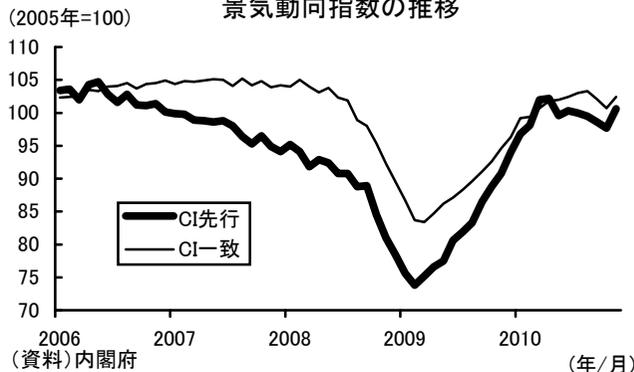
もともと、内需は引き続き低調で、「底ばい」状態が持続。企業部門では、機械受注・建築着工は総じて緩やかな増勢が続いているものの、依然として2008年前半までの水準を大きく下回る状態。雇用・所得環境の回復ペースも緩慢。

わが国主要景気指標の推移



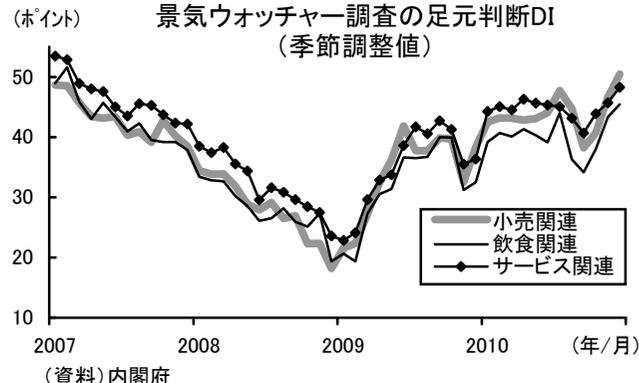
(資料)経済産業省、総務省、内閣府、国土交通省、日本銀行。
 (注1)シャドー部分は景気後退期。直近は日本総研による予測。
 (注2)鉱工業生産・在庫率は季節調整値(月次系列)。その他は季節調整後後方3ヵ月移動平均値。
 (注3)鉱工業生産は、予測指数を用いて実績から2ヵ月分延長。
 (注4)小売販売額の実質値作成には、消費者物価・財(電力・ガス・水道を除く)を使用。機械受注の実質値作成には、企業物価・資本財(国内品)を使用。
 (注5)実質消費支出は、人口推計や国勢調査をもとに推定した「人員2人以上一般世帯の平均人員・世帯数」で家計調査の集計値を調整。

景気動向指数の推移



(資料)内閣府

景気ウォッチャー調査の足元判断DI (季節調整値)



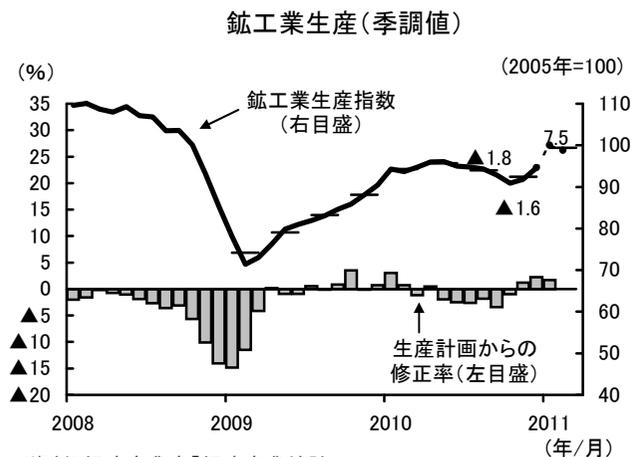
(資料)内閣府

鉱工業生産は自動車に牽引されて増勢に転換

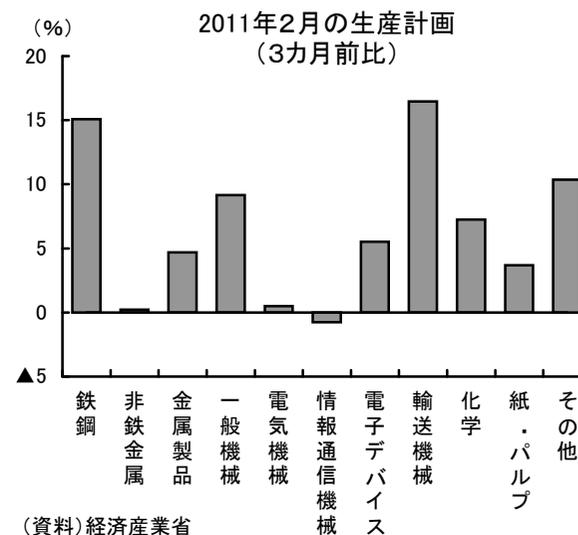
12月の鉱工業生産は前月比+3.1%の増加。さらに、1月の生産計画では同+5.7%と伸び率がさらに加速する見込み。2月は減少の予測ながら、1～3月期は前期比+7%超の大幅増加となる公算大。足元の鉱工業生産の増勢は想定以上の強さで、1～3月期の実質GDPも高めの成長率になる可能性。

鉱工業生産の増加の主因は輸送機械。とりわけ、1月の生産計画は前月比+15.6%の大幅増の見込み。国内の自動車販売は買い替え補助の終了により低迷が続いているものの、新興国向けを中心に輸出が強含んでいることが背景。また、一般機械も、新興国向け工作・産業機械輸出の拡大を背景に、二桁近い増産の見込み。

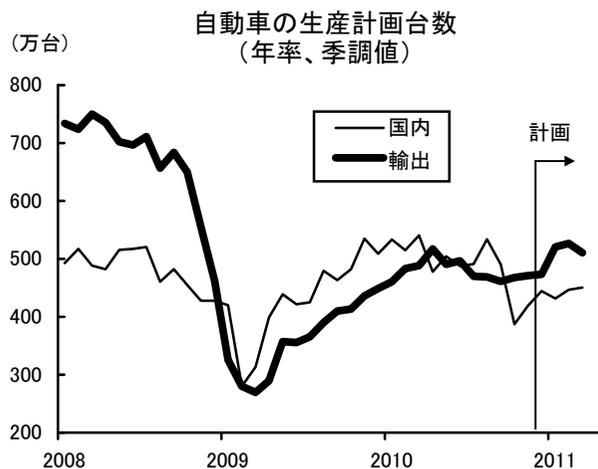
一方、これまで急拡大してきた情報通信機械は増産が頭打ちに。エコポイントの半減により、12月以降の薄型テレビ販売が減少に転じたことが主因。



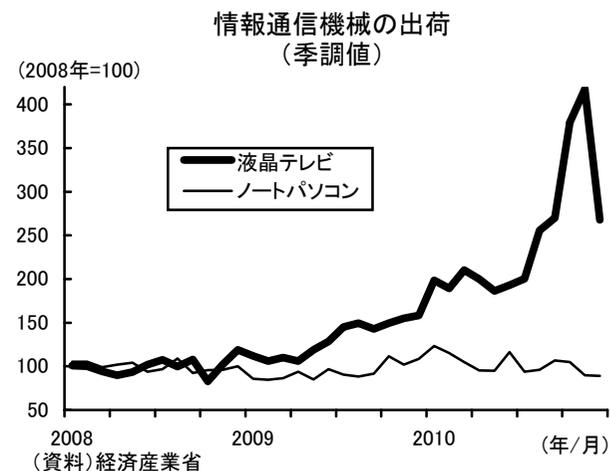
(資料)経済産業省「経済産業統計」
 (注1)点線は1～2月の生産計画。
 (注2)横線は四半期平均値。数値は前期比伸び率。



(資料)経済産業省



(資料)日本自動車工業会などをもとに日本総研作成



(資料)経済産業省

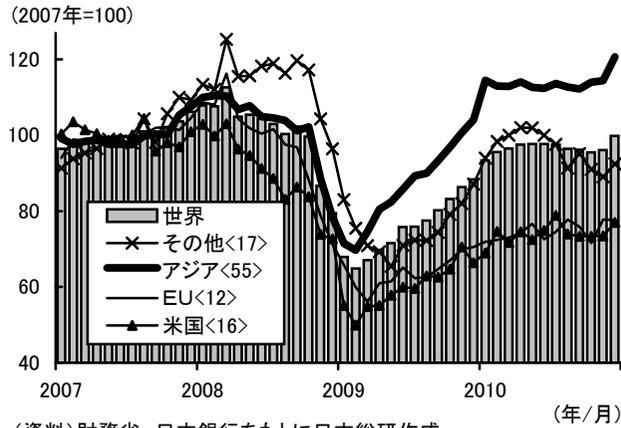
輸出は新興国に牽引されて持ち直し

輸出は緩やかな持ち直し傾向へ。

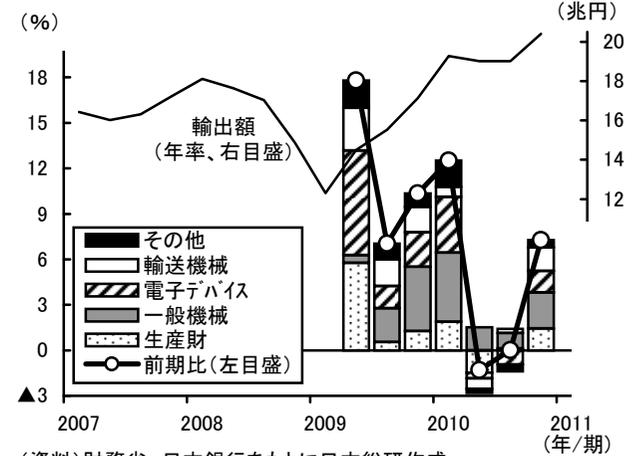
とりわけ、過去1年、一進一退を続けてきた中国向けが回復。品目別にみると、これまでも増勢を保ってきた一般機械に加え、電子デバイス、自動車なども持ち直す動き。中国国内での在庫調整が一巡しつつあるため、内需主導の堅調な成長持続に支えられて、中国向け輸出の増勢が続く公算大。

もともと、欧米向けの回復が遅れるため、全体の輸出回復ペースは緩やかにとどまる見込み。米国向けは、一般機械は増加しているものの、自動車、生産財など幅広い品目で減少。

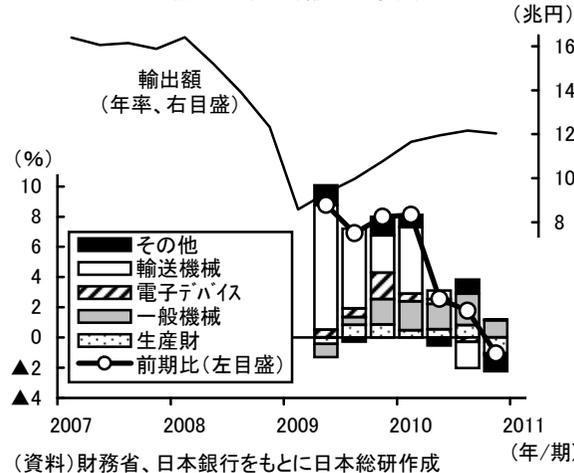
実質輸出(季調値)



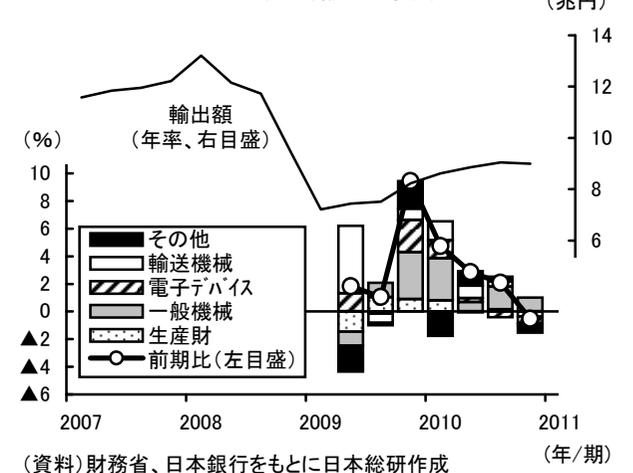
中国向け実質輸出(季調値)



米国向け実質輸出(季調値)



EU向け実質輸出(季調値)



円高：加工型製造業を中心にマイナス影響

円高の影響は以下の3ルート。

①価格面を通じた影響

輸出決済において為替差損、輸入決済において為替差益が発生。輸出依存度が高い加工型製造業では収益が下振れる一方、輸入比率が高い素材型製造業、非製造業では収益が上振れ。マクロ全体でみると、為替差益が為替差損を上回るため、ネットでプラス影響。

②数量面を通じた影響

半年から2年のラグを伴って、輸出数量を押し下げ、輸入数量を押し上げるため、純輸出を押し下げ。

③事業展開への影響

製造業を中心に、製造拠点の海外シフトが加速する結果、国内の設備投資・雇用が減少。

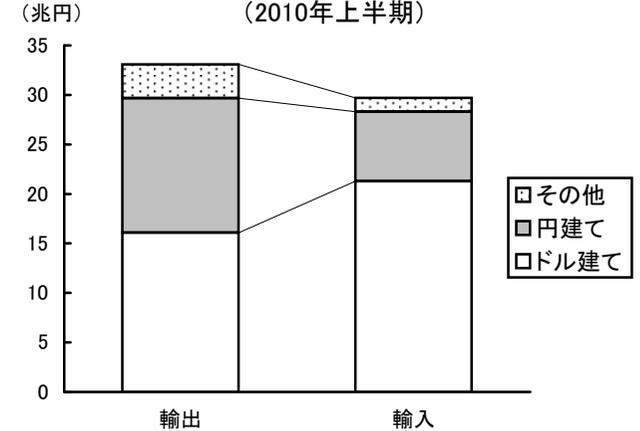
総合的にみると、短期的にはプラスの効果があるものの、中長期的に外需や国内の設備投資・雇用を押し下げるため、トータルで見ればわが国経済にマイナスの影響。

円高が製造業の営業利益に与える影響
(2010年度下期、89.44円/ドル→80.5)

	計画<短観> (兆円)	円高による変動	
		(兆円)	比率(%)
自動車	0.15	▲ 0.39	▲ 268.8
造船・重機	0.21	▲ 0.10	▲ 49.3
電気機械	1.24	▲ 0.37	▲ 29.5
鉄鋼	0.39	▲ 0.09	▲ 21.9
一般機械	1.00	▲ 0.22	▲ 21.9
窯業・土石	0.27	▲ 0.02	▲ 7.9
化学	1.41	▲ 0.08	▲ 5.5
食料品	0.81	0.09	11.0
非鉄金属	0.12	0.09	70.4
石油・石炭	0.08	0.29	362.6

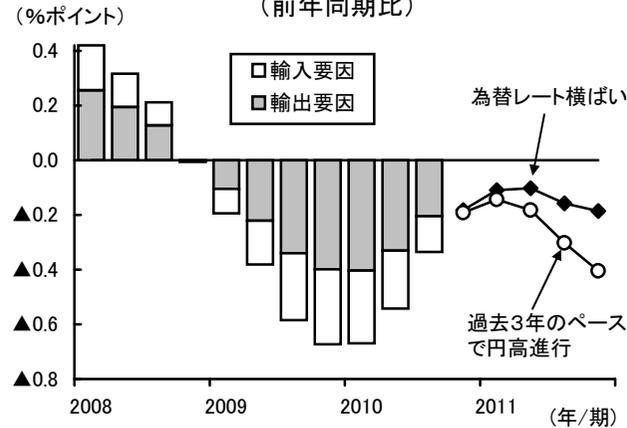
(資料)日銀短観、貿易統計、産業連関表をもとに日本総研作成
(注)ドル建て輸出割合(49%)、輸入割合(72)%を一定と仮定。

貿易取引における決済通貨別内訳
(2010年上半期)



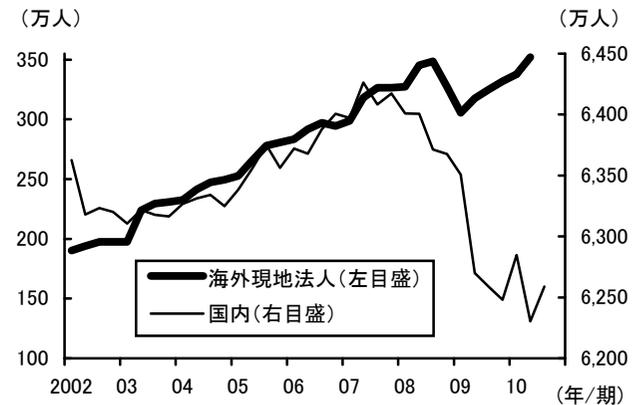
(資料)財務省「外国貿易概況」、「貿易取引通貨別比率」をもとに日本総合研究所作成

為替レートが実質GDPに与える影響
(前年同期比)



(資料)財務省などをもとに日本総研作成
(注)輸出数量、輸入数量の変化を通じた影響を推計。

わが国企業の国内外の就業者数



(資料)総務省、経済産業省「海外現地法人四半期調査」

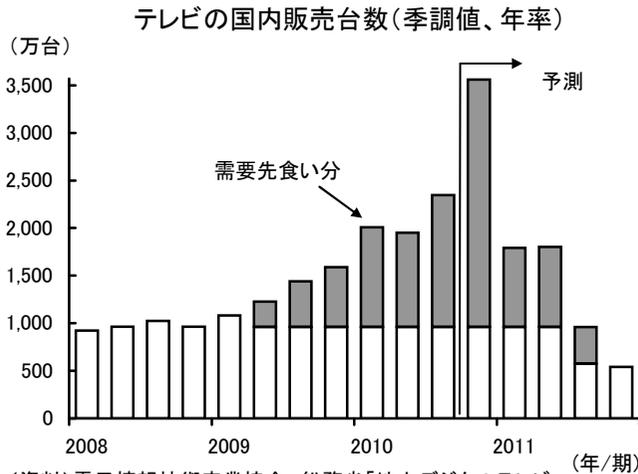
テレビ販売は2011年後半に反動減

これまで景気を下支えしてきた景気対策効果が剥落。

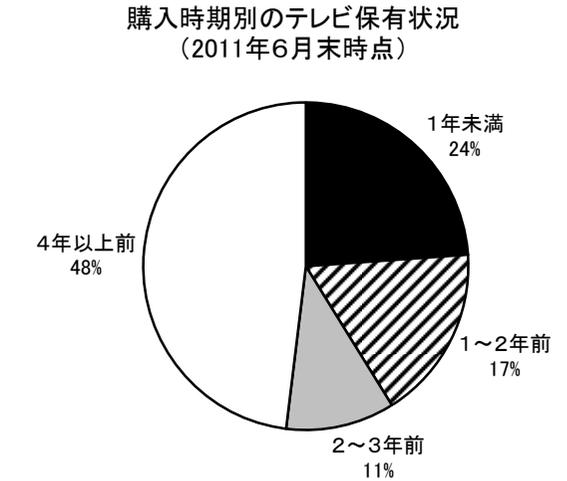
とりわけ、テレビ販売に大きな反動減。テレビの潜在需要が年1,000万台とみられるのに対し、足元ではその2倍を超えるペースで販売。この大部分は、地デジ切り替え前の駆け込み需要。地デジ切り替え前までに約2.5年分に相当するテレビ需要が先食いされる見込み。そのため、地デジ切り替え後の反動減は深刻。2011年入り後、個人消費を下押しする力が強まる見込み。

加えて、2011年6月末には、国内で保有されるテレビの半分は購入後3年以内の新製品に置き換えられている見込み。テレビ販売の低迷は長期化の公算。

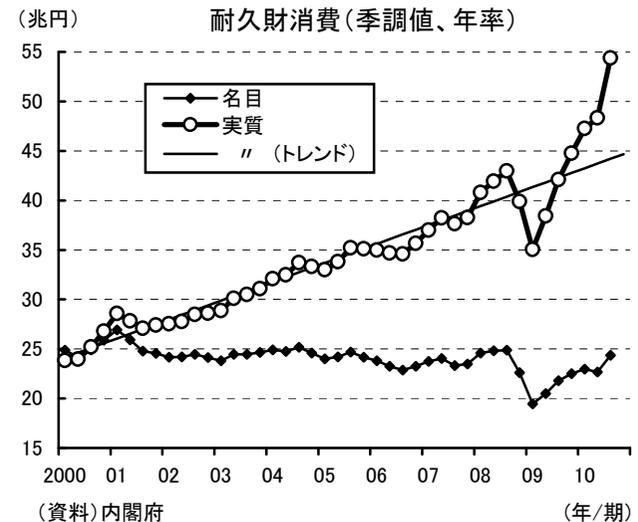
一方、政府は、円高急進などを受け、9月から相次いで景気対策を策定。公共投資や住宅投資に一定の押し上げ効果が現れる見込み。もっとも、対策規模がそれほど大きくないため、押し上げ効果は限定的。



(資料)電子情報技術産業協会、総務省「地上デジタルテレビ放送に関する浸透度調査」などをもとに日本総研作成



(資料)図表8-1をベースに日本総研作成



(資料)内閣府

景気対策の概要(国費ベース)

予備費を活用<9月10日>		0.9	GDP押し 上げ効果 0.3%
雇用対策		0.2	
グリーン産業支援		0.1	
消費支援		0.5	
家電エコポイント		0.1	
住宅エコポイント		0.1	
フラット35S		0.2	
防災対策		0.2	
補正予算<10月8日>		4.9	GDP押し 上げ効果 0.6%
雇用対策		0.3	
成長戦略		0.3	
子育て・医療		1.1	
地域活性化、社会資本、中小企業		3.1	

(資料)内閣府

設備投資の低迷は長期化の懸念

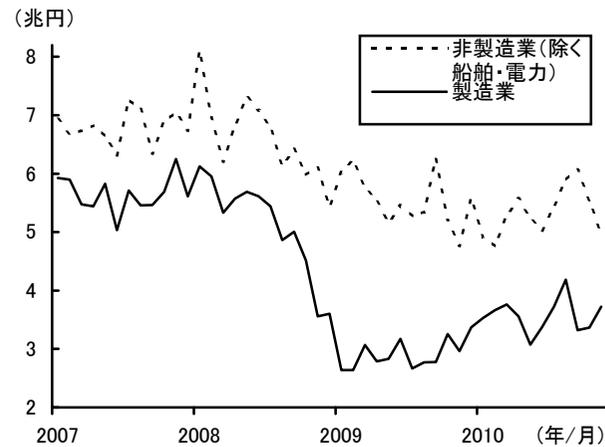
設備投資は緩やかな持ち直し基調。設備投資に数カ月先行するといわれる機械受注をみると、製造業を中心に緩やかな増勢が持続。建築着工も、大都市圏の再開発案件などに牽引されてやや持ち直し。もともと、水準でみれば、依然として直近ピークを3～4割も下回っている状況。

今後を展望すると、このまま順調に設備投資の増勢が続くとみるのは早計。日銀短観の2010年度計画をみても、設備投資の低迷持続を示唆。大企業の設備投資計画（ソフトウェアを含み土地を除くベース）は前年度比+4.3%の増加ながら、直近ピークから2割近く低い水準。

この背景には、設備過剰感の解消の遅れ。製造業の設備稼働率は直近ピークを15%程度下回っており、依然として過剰設備を抱えている状況。

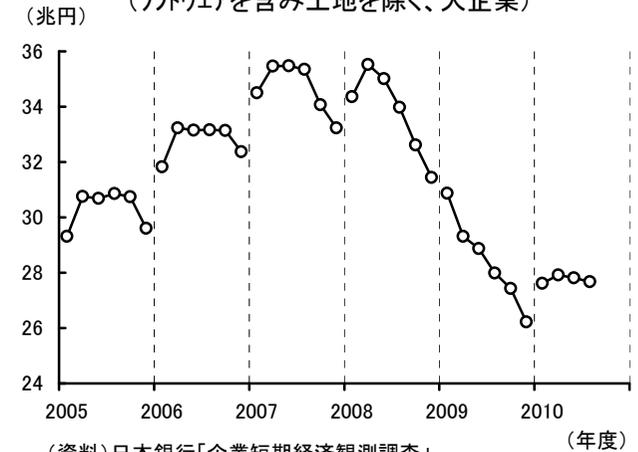
加えて、中長期的にも、設備投資の低迷が続く懸念大。内外の成長率格差が広がるなか、企業は、国内投資を抑制し、海外シフトを積極化させる方針。

機械受注(季調値、年率換算)



(資料)内閣府

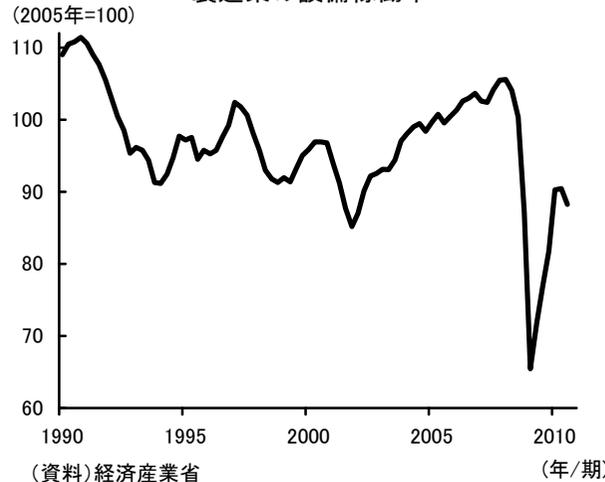
設備投資額の修正状況
(ソフトウェアを含み土地を除く、大企業)



(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」

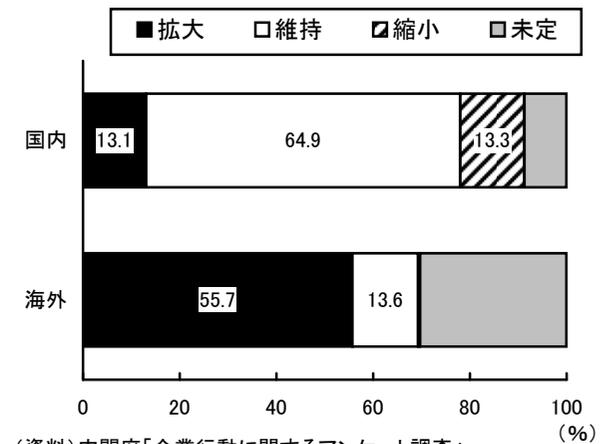
(注)日本総研により断層調整済み。

製造業の設備稼働率



(資料)経済産業省

生産工程の事業展開方針



(資料)内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

(注)調査時点は2010年1月15日。調査対象は上場製造業532社。

(株)日本総合研究所 日本経済展望 2011年2月

所得環境の改善ペースが鈍化

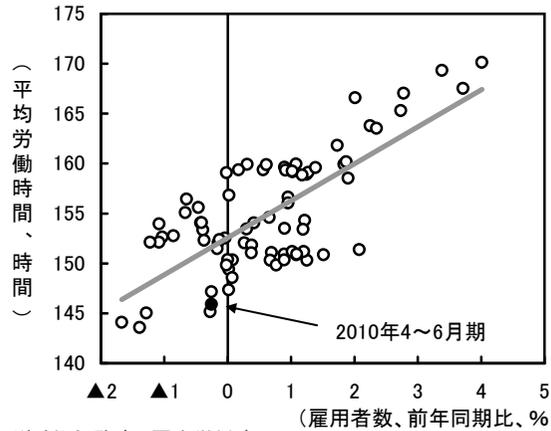
企業活動レベルの低迷が予想されるため、家計の所得環境は徐々に厳しくなっていく見通し。

とりわけ、雇用低迷は長期化の公算。雇用の平均労働時間と雇用者数の間には緩やかな正の相関。足元では平均労働時間がまだ低い水準にあるため、企業に労働時間の引き上げ余地が残っている間は、雇用が増加しにくい状況が持続。

現金給与も伸びが低下する見通し。企業の人件費抑制姿勢が続いているため、所定内給与の伸びはほぼゼロ。こうしたなか、これまで現金給与を牽引してきた所定外給与・ボーナスの増勢が鈍化傾向。

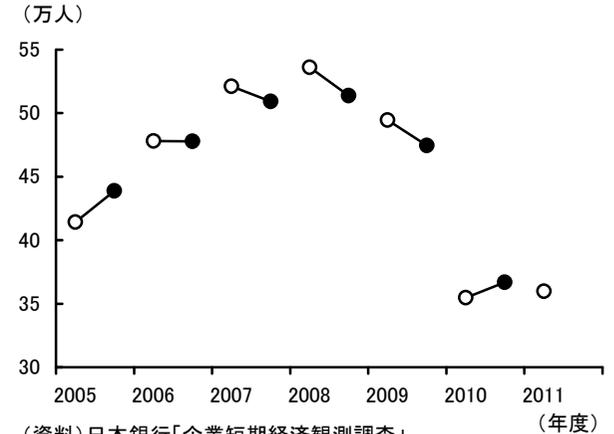
雇用者数の低迷、現金給与の伸び鈍化を背景に、マクロの雇用者報酬も増勢が徐々にペースダウンする公算大。加えて、2011年度は子ども手当が据え置きとなるため、可処分所得の押し上げ効果も一巡。

労働時間と雇用者数の関係



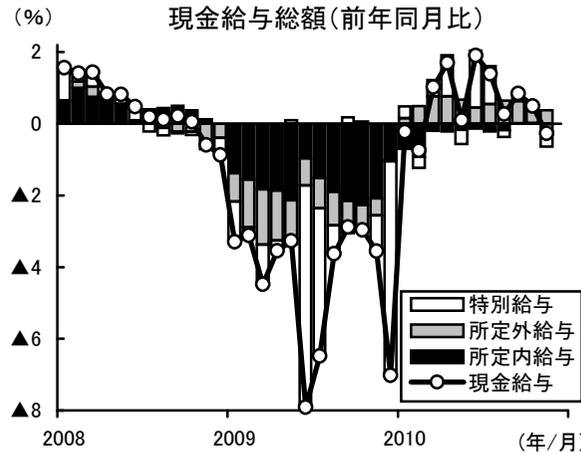
(資料)総務省、厚生労働省
 (注1)過去20年間の四半期データ。
 (注2)労働時間は季調値。事業所規模5人以上。

新卒採用の推移



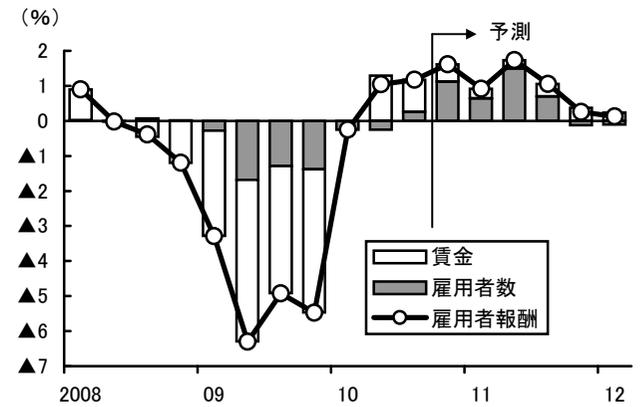
(資料)日本銀行「企業短期経済観測調査」
 (注)○は前年12月時点の計画、●は実績。全規模全産業ベース。

現金給与総額(前年同月比)



(資料)厚生労働省
 (注)事業所規模5人以上。

雇用者報酬の予測(前年同期比)



(資料)内閣府、総務省、厚生労働省をもとに日本総研作成

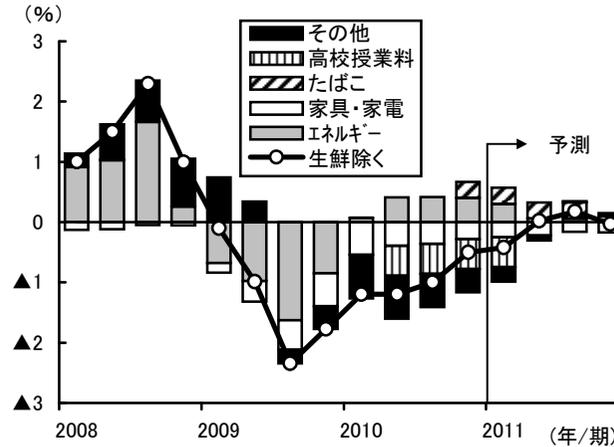
デフレ傾向のなか、資源価格上昇により交易条件が悪化

消費者物価の下落幅は徐々に縮小。もともと、これは資源価格の上昇によるコストプッシュ的な側面が大。依然として3%前後のGDPギャップが残っているため、物価の下振れ圧力は残存する見通し。

一方、資源価格の上昇により、交易条件は悪化傾向。足元では、原油だけでなく、非鉄金属や穀物など、様々な一次産品で価格に上昇圧力。これらを映じて、2010年7～9月期には、資源国への所得流出額が前年同期差6兆円の規模に。

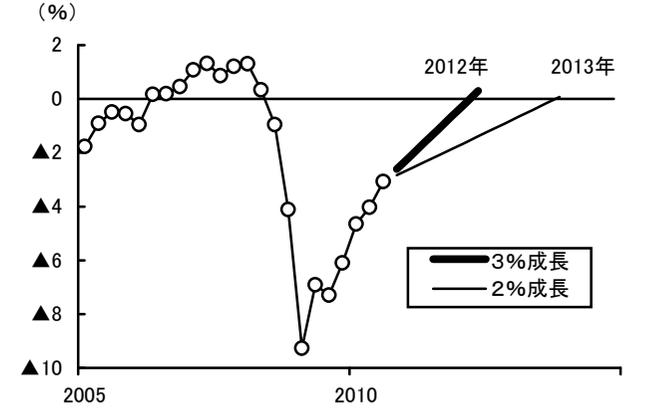
最終製品価格への転嫁が困難な状況下、一部は消費者物価に上乘せされるものの、大半は企業のコスト押し上げ要因に。販売価格の下落、コスト増により、企業収益に下振れ圧力。

消費者物価の予測(前年同期比)



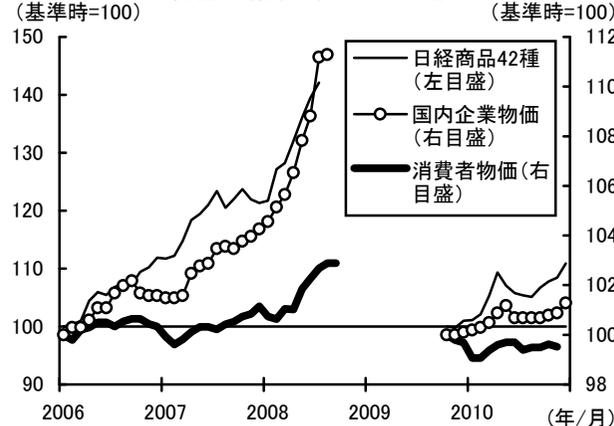
(資料)総務省をもとに日本総研作成

GDPギャップの展望



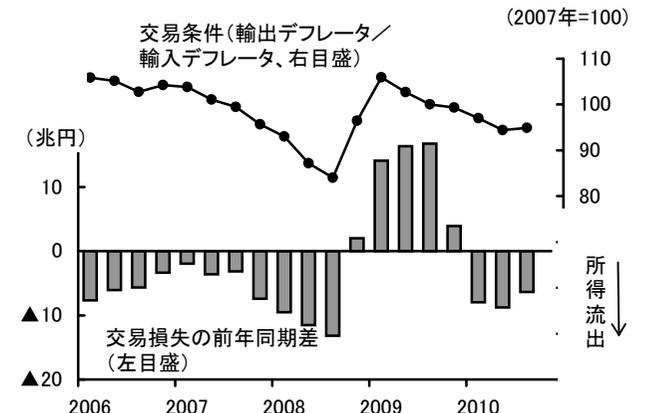
(資料)内閣府データなどをもとに日本総研作成
(注)潜在成長率は1%と仮定。

物価の推移(前年同月比)



(資料)総務省、日本銀行、日本経済新聞
(注)消費者物価は、生鮮食品、授業料、たばこを除くベース。

資源価格上昇の影響



(資料)内閣府をもとに日本総研作成

2010年度+3.3%成長、2011年度+0.3%成長

・ 今後を展望すると、内需は低迷が続くものの、輸出に支えられて、緩やかな持ち直し傾向をたどる見通し。もっとも、2011年度全体でみると、成長ペースは大幅に鈍化する見通し。

・ 輸出は、欧米向けは回復感に乏しい状態が続くものの、中国など新興国向けが堅調に推移するため、緩やかな増勢が持続。アジア諸国での生産調整の動きが一巡するほか、新興国での個人消費の牽引力も高まる方向。もっとも、海外での景気刺激策の効果が薄れるため、年度ベースでみた輸出の増勢は鈍化。

・ 一方、大幅なGDPギャップが残るなか、国内民需は回復感に乏しい状態が持続。とりわけ、企業部門の厳しさが長引く見通し。設備過剰感がなかなか解消されないほか、円高の重しもあって、設備投資の回復ペースは緩慢。所得環境の回復も遅れるため、個人消費や住宅投資の本格回復も期待薄。

・ 加えて、自動車やテレビの駆け込み需要の反動減が実質GDPを下押し。耐久財消費の大幅減を背景に、2011年度の個人消費はマイナスに転じる公算大。2010年9月以降に打ち出された経済対策による押し上げ効果も限定的。

・ デフレ傾向も持続。コアCPI前年比は資源価格の上昇でマイナス幅が縮小するものの、内需低迷を主因とするデフレ圧力が残るため、GDPデフレータのマイナス基調は長期化。

わが国経済・物価見通し

(四半期は前期比年率、%)

	2010年			2011年				2012年	(四半期は前期比年率、%)		
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	2009年度	2010年度	2011年度
	(実績)			(予測)					(実績)	(予測)	
実質GDP	3.0	4.5	0.8	▲ 1.2	0.8	▲ 0.7	▲ 0.2	1.0	▲ 2.4	3.3	0.3
個人消費	1.2	4.8	2.4	▲ 4.2	1.2	▲ 5.6	▲ 1.5	1.0	0.0	2.0	▲ 1.1
住宅投資	▲ 3.1	5.0	3.8	8.2	3.9	2.6	2.7	1.5	▲ 18.2	▲ 1.4	4.2
設備投資	11.1	5.3	3.1	2.4	2.9	3.9	4.2	4.3	▲ 13.6	5.2	3.4
在庫投資 (寄与度)	(▲ 0.4)	(0.9)	(▲ 0.8)	(0.5)	(▲ 0.8)	(1.5)	(▲ 0.2)	(▲ 0.3)	(▲ 1.1)	(0.4)	(0.1)
政府消費	4.1	0.9	1.8	0.9	0.7	1.2	1.1	0.9	3.4	2.0	1.0
公共投資	▲ 11.4	▲ 4.0	▲ 4.4	▲ 1.7	3.5	1.8	▲ 6.3	▲ 10.5	14.2	▲ 5.3	▲ 1.4
純輸出 (寄与度)	(1.2)	(▲ 0.2)	(▲ 0.4)	(▲ 0.0)	(▲ 0.0)	(▲ 0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.3)	(1.0)	(▲ 0.1)
輸出	24.6	10.2	▲ 4.2	1.7	2.8	3.9	4.5	4.9	▲ 9.6	17.8	2.7
輸入	18.0	12.5	▲ 1.8	2.1	3.0	4.5	4.6	4.4	▲ 10.9	10.9	3.4

(前年同期比、%)

名目GDP	1.2	2.7	1.2	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 1.2	▲ 0.4	0.1	▲ 3.7	1.1	▲ 0.5
GDPデフレーター	▲ 2.3	▲ 2.4	▲ 1.7	▲ 2.1	▲ 1.5	▲ 1.1	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 1.3	▲ 2.1	▲ 0.8
消費者物価 (除く生鮮)	▲ 1.2	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.4	0.0	0.2	0.0	0.0	▲ 1.6	▲ 0.8	0.0
鉱工業生産	21.0	13.5	4.9	5.4	3.9	6.4	8.2	1.2	▲ 8.9	10.7	4.9

完全失業率 (%)	5.2	5.1	5.1	4.9	4.7	4.7	4.6	4.5	5.2	5.1	4.6
経常収支 (兆円)	3.61	4.88	3.66	3.77	3.04	4.13	3.45	4.40	15.78	15.92	15.02
対名目GDP比 (%)	3.0	4.2	2.9	3.2	2.6	3.6	2.8	3.8	3.3	3.3	3.1
円ドル相場 (円/ドル)	92	86	83	83	83	85	86	86	93	86	85
原油輸入価格 (ドル/バレル)	82	76	82	94	95	95	95	95	69	84	95

(資料) 内閣府、総務省、経済産業省、財務省。予測は日本総合研究所。

(注) 海外経済の前提: 米国は2011年+2.5%、ユーロ圏は2011年+1.2%、中国は2011年+8.7%。

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。

わが国主要金利の見通し

【現状】

日銀は24～25日の定例会合で、金融政策の現状維持を決定。

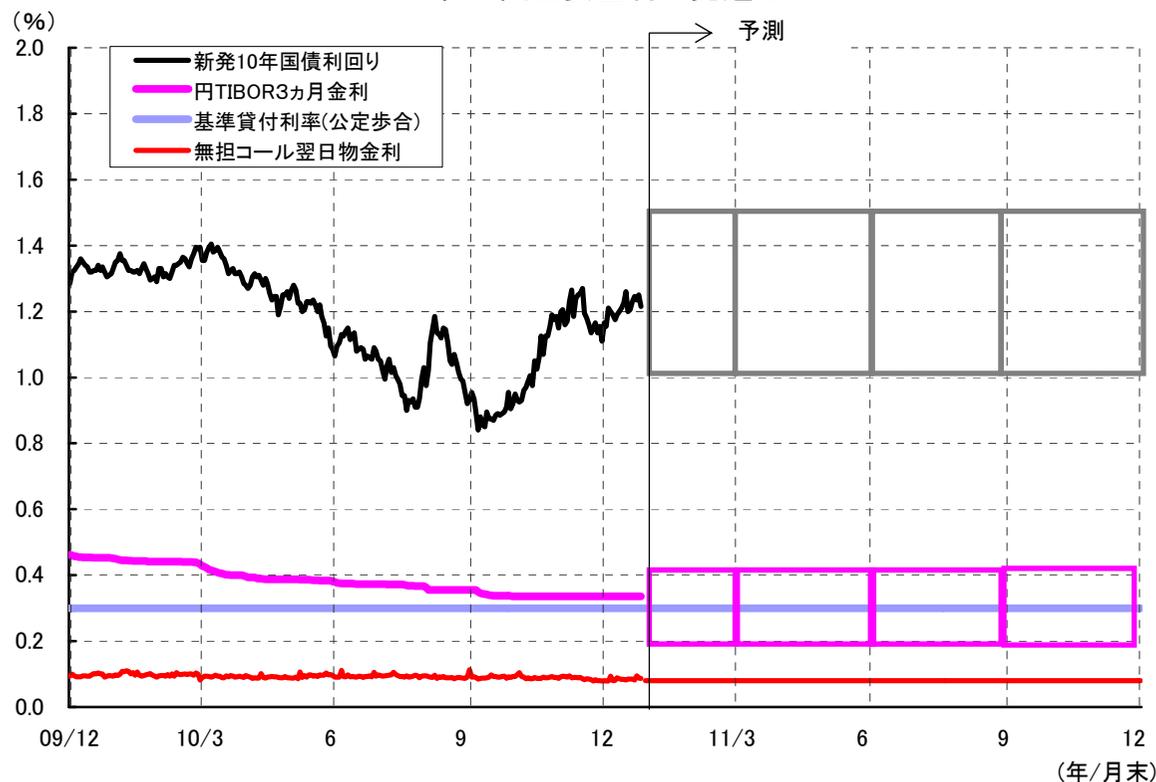
長期金利は、米国金利の上昇につられて、昨年12月半ばに一時1.3%近辺と約7ヵ月ぶりの水準まで上昇。その後、米国金利の上昇一服を受け、月末にかけて1.2%前後で一進一退。

【先行き】

日銀は、当面、包括金融緩和策の効果を見極める公算。先行きも状況に応じて、資産買入れ枠拡充などの追加措置を検討する可能性。

長期金利は、短期的には米長期金利につられた動きが続く可能性。もともと、米国では大幅な需給ギャップが残るなか、金利が大幅続騰に向かう可能性は小さく、わが国の金利上昇余地も限られる見通し。

一方、日米における追加金融緩和観測の後退、円高トレンドの終息、などから、長期金利が昨年秋頃のように1.0%割れまで下振れする可能性も小。総じて、1%台前半を中心とする推移が長期化する見通し。



	2010年		2011年			
	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12
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	0.37	0.34	0.32	0.30	0.28	0.26
円スワップ5年物金利	0.56	0.55	0.68	0.68	0.68	0.68
新発10年国債利回り	1.04	1.05	1.25	1.25	1.25	1.25

(注)無担コール・基準貸付利率は末値。
その他は期中平均値。

→ 予測

金融政策：包括金融緩和策は「リスクプレミアムの縮小」に一定の成果

日銀が、昨年10月に実質ゼロ金利への復帰や幅広い金融資産の買い入れを柱とする「包括金融緩和策」の導入を決めてから3ヵ月が経過。12月半ばには、ETF、J-REITの買い入れもスタートし、国債等と合わせ、当初メニューに挙げられた全ての金融資産の買い入れが始動。

買い入れ実績は、総枠5兆円に対し、2011年1月20日時点で既に3割に相当する額に上る。金融資産別に見た買い入れ残高は、社債・CPで2,598億円、ETF・J-REITで307億円と、リスク資産の買い入れは相対的に少額にとどまるものの、包括緩和策の目的である「リスクプレミアムの縮小」という観点から見ると、一定の効果が現れている。

具体的には、社債市場では様々な格付けにおいてスプレッドが縮小しているほか、J-REIT市場では代表的インデックスが包括緩和の発表直前の水準から1年半ばまでに約2割上昇しており、日銀の施策を呼び水に投資家のリスクテイクが活性化しつつある様子が窺える。

日銀「資産買入基金」の進捗状況
(2011年1月20日時点)

買取資産	規模 (億円)	実績 (億円)	進捗率 (%)
国債	15,000	4,508	30
国庫短期証券	20,000	7,498	37
社債	5,000	1,021	20
CP	5,000	1,577	32
ETF	4,500	285	6
REIT	500	22	4
合計	50,000	14,911	30

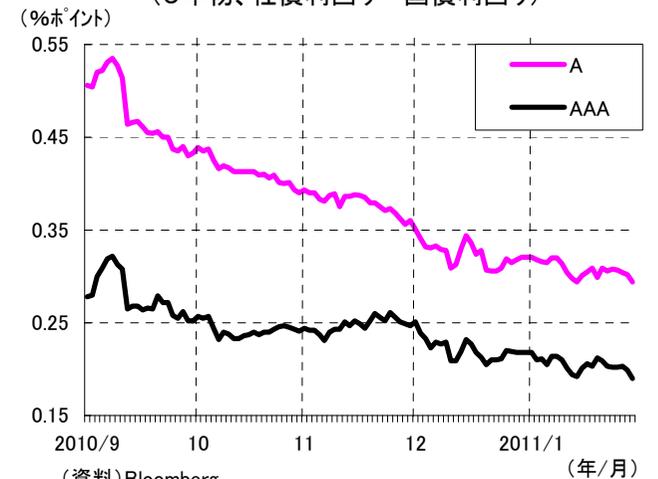
(資料)日銀HPを基に日本総研作成

リーマンショック以降の東証REIT指数の推移
(週次平均)



(資料)Bloomberg
(注)グラフデータは2008年9月第一週以降。

格付別にみた社債スプレッドの推移
(5年物、社債利回りー国債利回り)



(資料)Bloomberg
(注)格付はS&P。

(株)日本総合研究所 日本経済展望 2011年2月