

日本経済展望

2010年12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	10
わが国金利見通し	11
マーケット分析	12

◆本資料は2010年12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（2010年12月）

1. 景気の現状：製造業を中心に弱含み

- ・景気は夏ごろから弱含み。主因は製造業。鉱工業生産は10月まで5カ月連続の前月比減少。買い替え補助終了により国内の自動車販売が大幅減少に転じたほか、輸出も弱含み傾向が強まっていることが背景。
- ・一方、内需も本格回復に至らず、「底ばい」状態が持続。機械受注・建築着工は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。就業者数や現金給与総額も回復ペースは緩慢。

2. 景気見通し：減速が一段と明確化

- ・①輸出の低迷持続、②景気刺激策の反動減、③脆弱な内需の回復力、の3点を背景に、「足踏み」状態が続く見通し。
- ・輸出は、海外での景気刺激策の効果一巡に伴い、世界経済の拡大ペースに見合った巡航速度に減速。こうしたなか、当面は、アジア諸国での生産調整の動き、円高による輸出競争力の低下などから、一進一退の動きが続く見込み。これまで景気を下支えしてきた耐久財購入刺激策の効果もピークアウト。
- ・一方、国内民需も、大幅なGDPギャップが残るなか、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ため、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。
- ・2011年入り後は、テレビの駆け込み需要の反動減が実質GDPを大きく下押し。一方、9月以降に打ち出された経済対策による押し上げ効果は限定的。この結果、2011年度の実質GDP成長率は、個人消費の大幅減少を主因に、+0.2%とゼロ近くにまで失速する見通し。
- ・デフレ傾向も鮮明に。コアCPI前年比は、資源価格要因の剥落でマイナス幅は縮小するものの、内需低迷を主因とするデフレ圧力が持続するため、マイナス基調が長期化する見通し。

3. 11月の金融政策・金利動向

【金融政策】

- ・日銀は4～5日の定例会合で、ETF、J-REITの買い入れに関する基本要領を決定。12月中旬から実施の運びに。
- ・白川総裁は会合後の記者会見で、米国の追加金融緩和（QE2）についても言及。FRBに比べて日銀の資産買い入れ規模は小さいのではないかと指摘に対しては、「ETFやJ-REITのリスク量は、米5年国債の約13倍に相当する」と説明するなど、表面的な買入金額の比較をけん制。リスク資産の買い入れ自体が強力な金融緩和効果を有するとの考えを強調。

【長期金利】

- ・長期金利（新発10年債利回り）は、米長期金利に連動する格好で上昇。26日には約2ヵ月半ぶりの水準である1.19%を記録。

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。先行きも状況に応じて、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、米長期金利に連動した上昇が短期的に続く可能性あり。
- ・もっとも、米国では▲6%ものGDPギャップが残るなか、一本調子の長期金利上昇が続く公算は小さく、わが国金利の上昇余地も限られる見込み。
- ・加えて、①内外景気の先行き懸念の残存、②時間軸の明確化を受けた債券買い安心感、などが金利低下圧力として作用することから、長期金利が大幅かつ一方的に上昇する可能性は小さく、1%前後の低水準での推移が長期化する見通し。

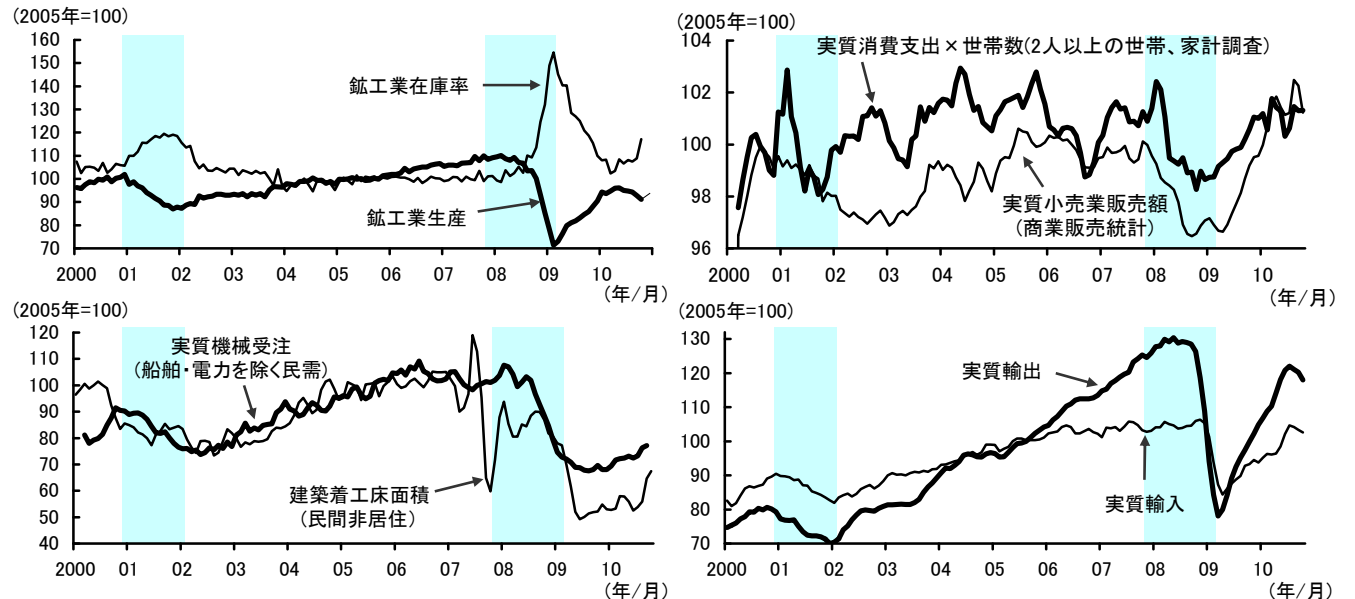
製造業を中心に景気は弱含み

夏ごろから景気は弱含み。

景気先行指数が2010年4月をピークに下向きに転じたほか、9月の一致指数も18カ月ぶりの下落に。主因は鉱工業生産の減少。鉱工業生産は10月まで5カ月連続の前月比減少。これまで景気を牽引してきた耐久消費財やアジア向け輸出が減少したことが背景。

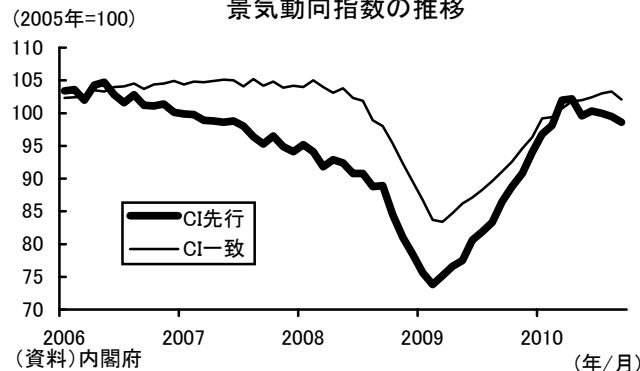
一方、内需も本格回復に至らず、「底ばい」状態が持続。企業部門では、機械受注・建築着工は緩やかな増勢が続いているものの、依然として2008年前半までの水準を大きく下回る状態。就業者数や現金給与総額も減少に歯止めがかかっているものの、回復ペースは緩慢。

わが国主要景気指標の推移

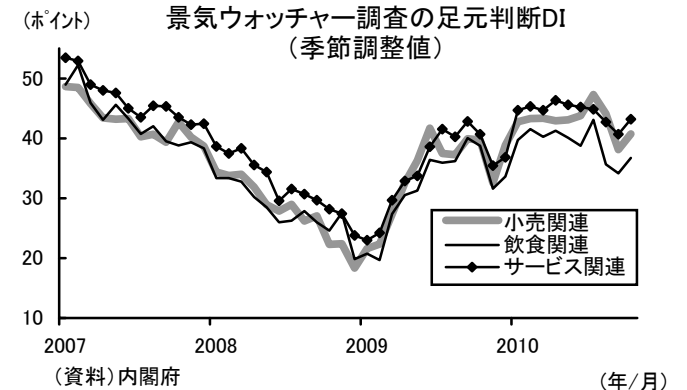


(資料)経済産業省、総務省、内閣府、国土交通省、日本銀行。
 (注1)シャドー部分は景気後退期。直近は日本総研による予測。
 (注2)鉱工業生産・在庫率は季節調整値(月次系列)。その他は季節調整後後方3ヵ月移動平均値。
 (注3)鉱工業生産は、予測指数を用いて実績から2ヵ月分延長。
 (注4)小売業販売額の実質値作成には、消費者物価・財(電力・ガス・水道を除く)を使用。機械受注の実質値作成には、企業物価・資本財(国内品)を使用。
 (注5)実質消費支出は、人口推計や国勢調査をもとに推定した「人員2人以上一般世帯の平均人員・世帯数」で家計調査の集計値を調整。

景気動向指数の推移



景気ウォッチャー調査の足元判断DI (季節調整値)



(株)日本総合研究所 日本経済展望 2010年12月

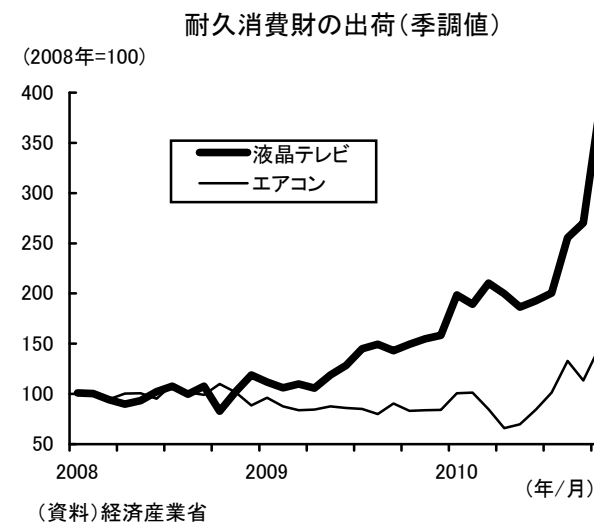
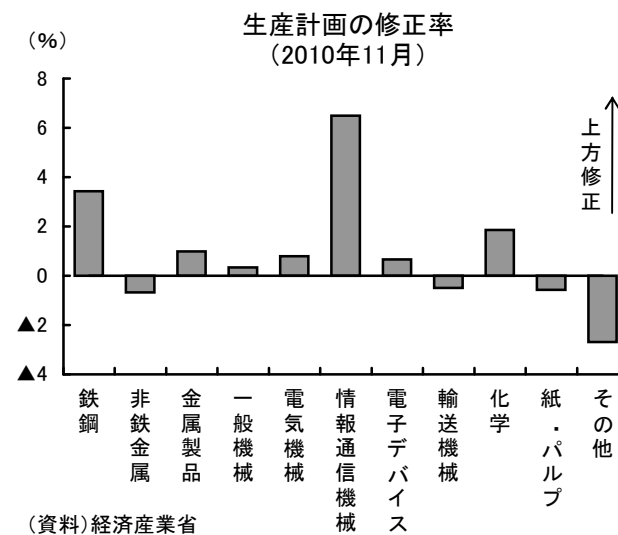
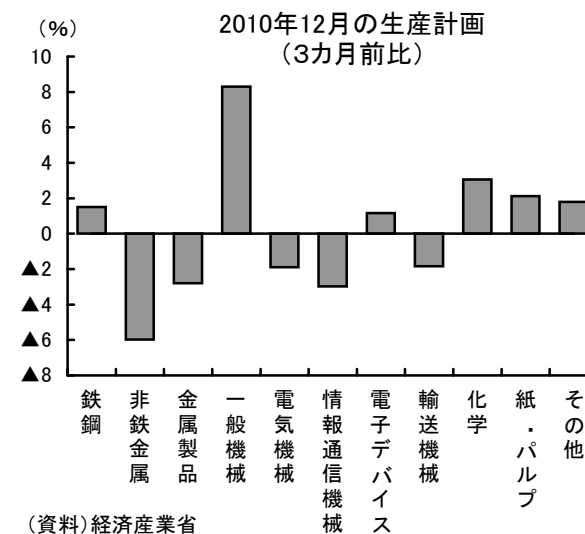
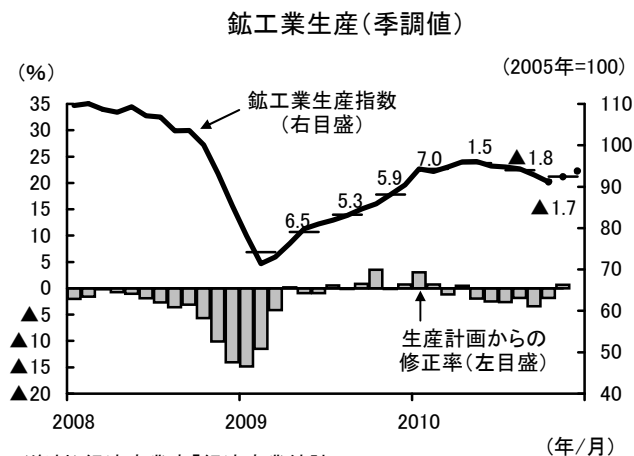
鉱工業生産は弱含み

10月の鉱工業生産は前月比▲1.8%と5カ月連続の減少で、減少幅も拡大傾向。9月上旬の買い替え補助の終了により、自動車需要が急減したことが背景。実際、10月の輸送機械の生産は前月比▲10.0%の大幅減少。

もっとも、10月の鉱工業生産は事前予想(▲3.4%)に比べると上振れ。この主因は情報通信機械の大幅上方修正。12月から家電エコポイントが半減となるため、薄型テレビやエアコンの駆け込み需要が急拡大。これが、自動車生産減のマイナス影響を一部埋め合わせ。

11月、12月の生産計画は、2カ月連続の増産の見込み。12月まで薄型テレビの生産が高水準を維持するとみられるほか、内外の設備投資の持ち直しを受けて一般機械も増産の見込み。

もっとも、プラス要因は一部にとどまっており、総じてみれば、鉱工業生産は弱含み傾向。



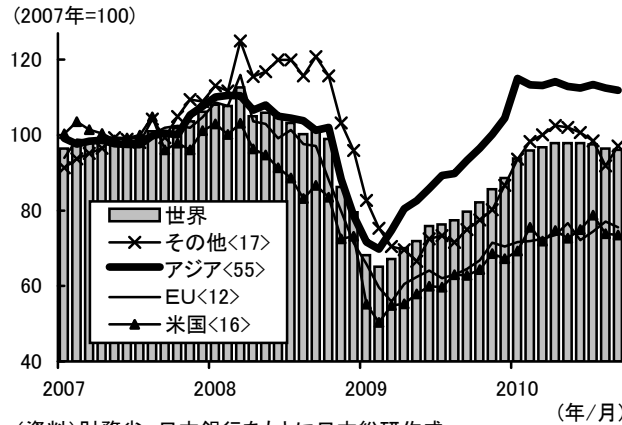
輸出の牽引力は低下

輸出は、新興国向けが弱含み。加えて、欧米向けも増勢鈍化の兆し。

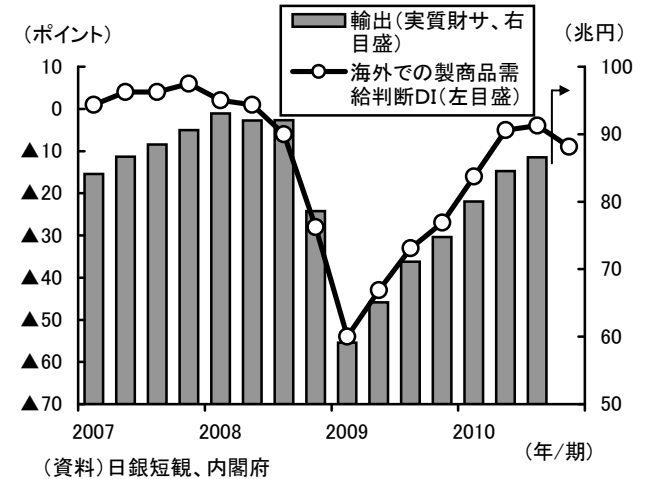
今後を展望すると、欧米向けについては、公的部門・民間部門ともに景気牽引力が低下すると予想されるため、今後は弱含みに転じる見通し。公的部門では、財政赤字削減のため緊縮スタンスが強まっているほか、民間部門でも雇用環境・住宅市場の調整が長期化。

一方、新興国向けについても、景気対策効果の一巡、電子製品などでの生産調整などが続いたため、当面、急ピッチの回復は期待薄。もっとも、先進国と対照的に、新興国経済は基本的に内需主導の堅調な成長が持続する見通し。そのため、足元のマイナス要因が解消するとみられる2011年後半から、新興国向けに牽引されて、わが国輸出は緩やかに持ち直すと予想。

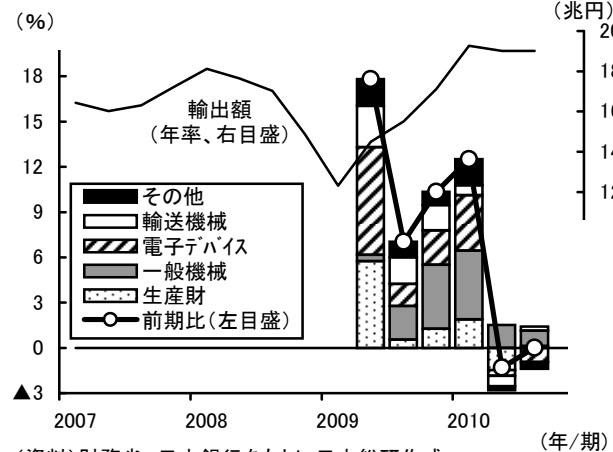
実質輸出(季調値)



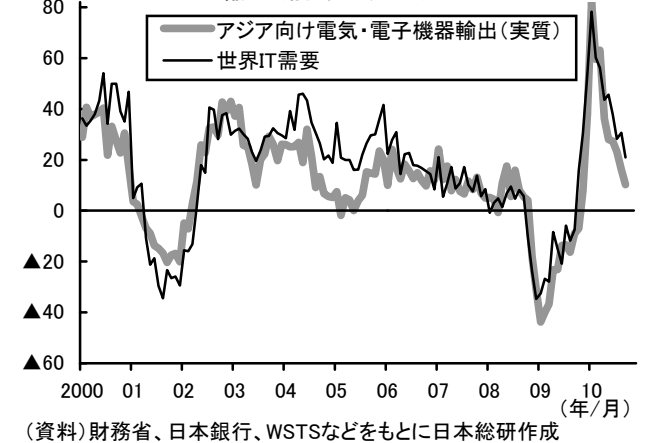
海外需給と輸出



中国向け実質輸出(季調値)



世界IT需要とアジア向け電気・電子機器輸出(前年同月比)



円高：加工型製造業を中心に大きなマイナス影響

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。

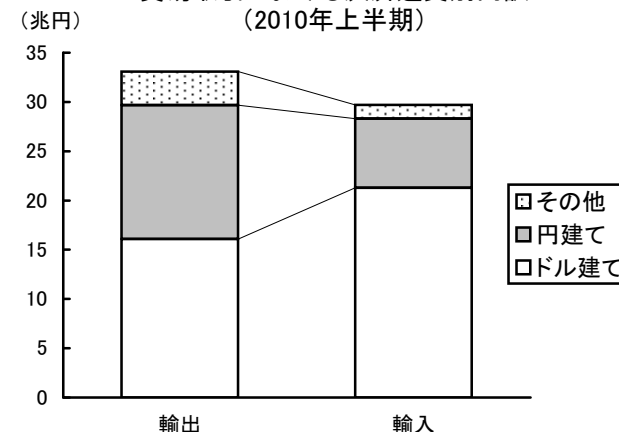
総合的にみると、短期的にはプラスの効果があるものの、中長期的に外需や国内の設備投資・雇用を押し下げるため、トータルでみればわが国経済にマイナスの影響。

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

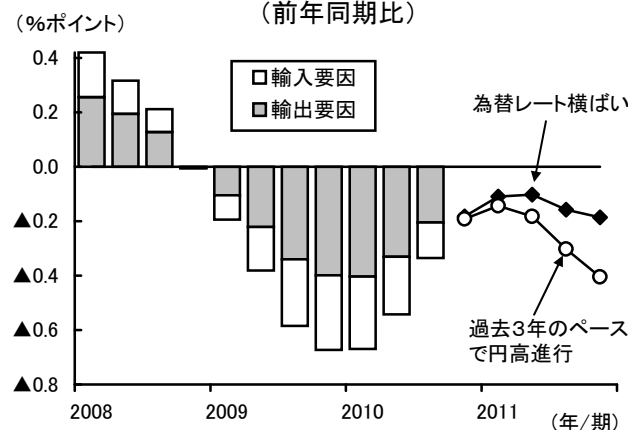
(資料) 日銀短観、貿易統計、産業連関表をもとに日本総研作成
(注) ドル建て輸出割合(49%)、輸入割合(72)%を一定と仮定。

貿易取引における決済通貨別内訳
(2010年上半期)



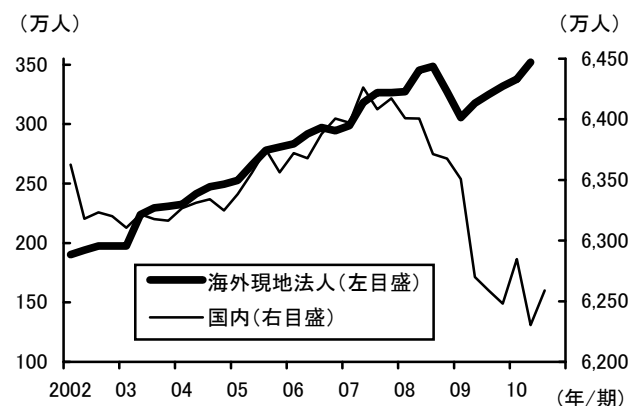
(資料) 財務省「外国貿易概況」、「貿易取引通貨別比率」をもとに日本総合研究所作成

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年入り後に反動減

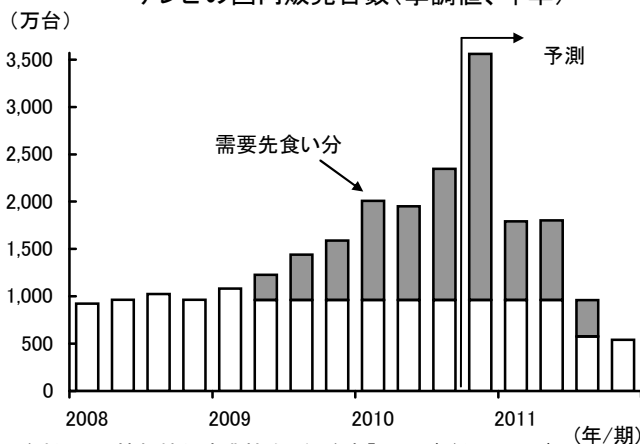
これまで景気を下支えしてきた景気対策効果が剥落。

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。

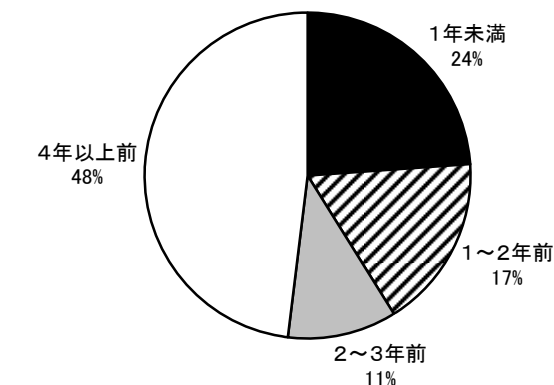
一方、政府は、円高急進などを受け、9月から相次いで景気対策を策定。公共投資や住宅投資に一定の押し上げ効果が現れる見込み。もっとも、対策規模がそれほど大きくないため、押し上げ効果は限定的。

テレビの国内販売台数(季調値、年率)



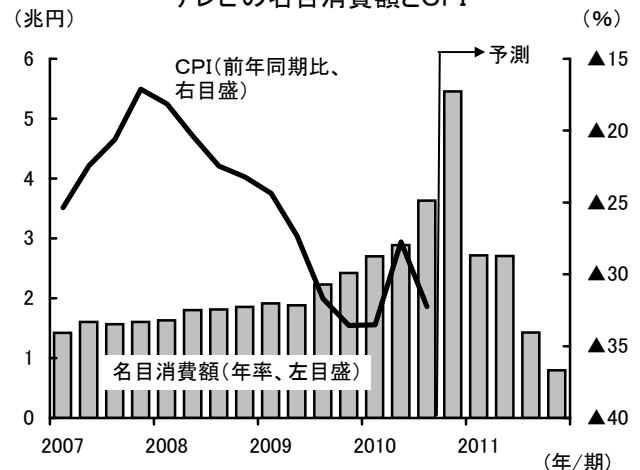
(資料)電子情報技術産業協会、総務省「地上デジタルテレビ放送に関する浸透度調査」などをもとに日本総研作成

購入時期別のテレビ保有状況
(2011年6月末時点)



(資料)図表8-1をベースに日本総研作成

テレビの名目消費額とCPI



(資料)総務省などをもとに日本総研作成

景気対策の概要(国費ベース)

		(兆円)	
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			

(資料)内閣府

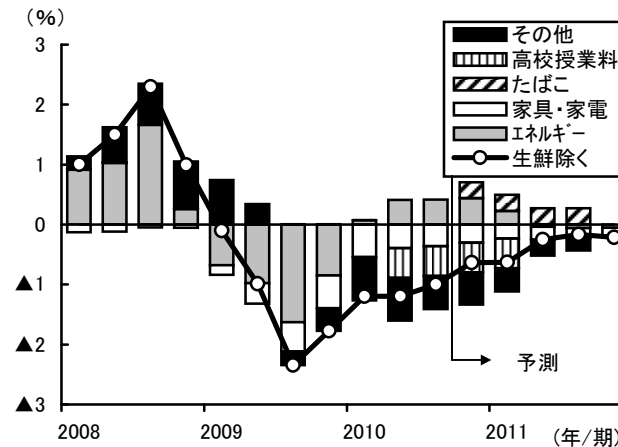
消費者物価はマイナス圏、デフレ傾向が長期化

消費者物価の下落幅は徐々に縮小。もっとも、7～9月期のGDPギャップが▲3.5%と大幅なマイナスが残っているため、消費者物価のマイナス傾向が持続する見通し。家電製品、被服など幅広い製品・サービスで価格下落の動きが続く見込み。GDPギャップが解消する時期は早くても2012年末で、その間は物価下落圧力が残存。

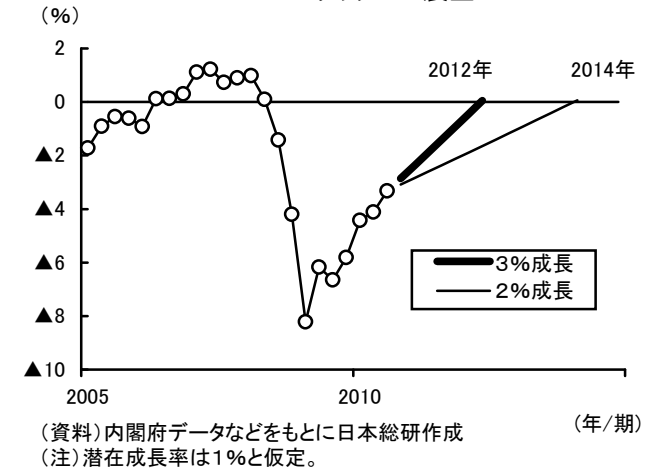
一方、資源価格の上昇により、交易条件が悪化傾向。2010年7～9月期には、資源国への所得流出額が前年同期差6兆円の規模に。最終製品価格への転嫁が困難な状況下、企業のコスト押し上げ要因に。

販売価格の下落、コスト増により、企業収益に下振れ圧力。

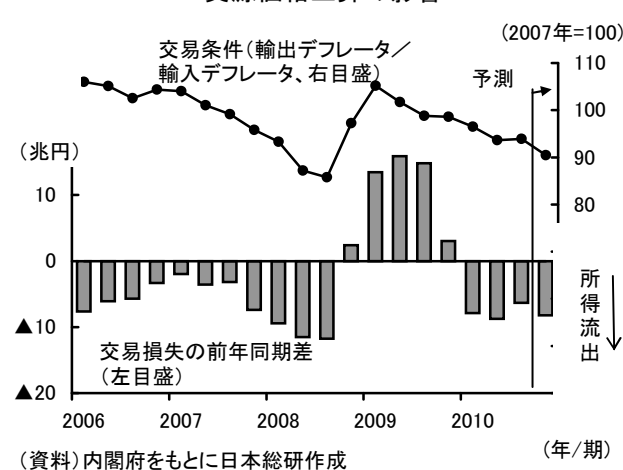
消費者物価の予測(前年同期比)



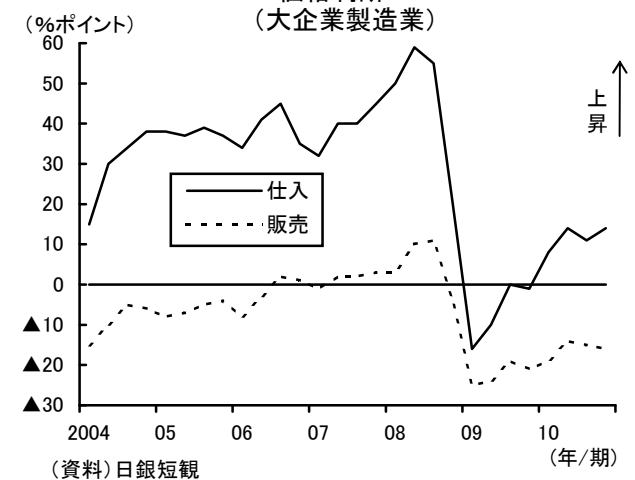
GDPギャップの展望



資源価格上昇の影響



価格判断DI
(大企業製造業)



設備投資の低迷は長期化の懸念

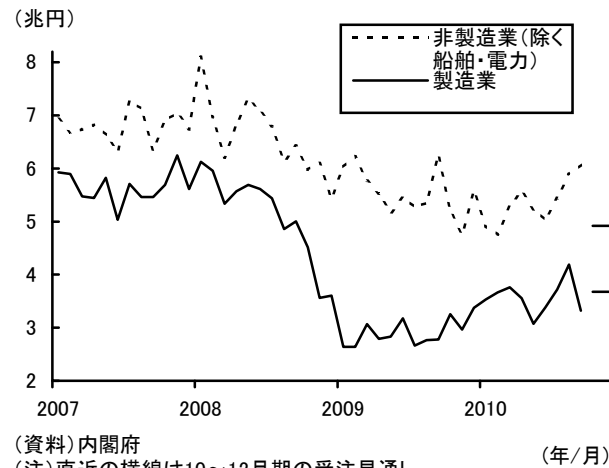
設備投資は持ち直し基調。設備投資に数カ月先行するといわれる機械受注をみると、製造業を中心に緩やかな増勢が持続。建築着工も、大都市圏の再開発案件などに牽引されてやや持ち直し。もっとも、水準でみれば、依然として直近ピークを3～4割も下回っている状況。

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+4.9%の増加ながら、直近ピークから2割近く低い水準。

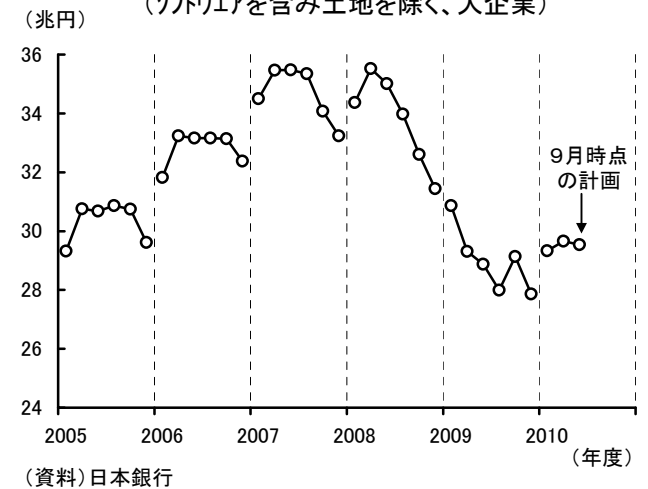
この背景には、設備過剰感の解消の遅れ。製造業の設備稼働率は直近ピークを15%程度下回っており、依然として過剰設備を抱えている状況。

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。

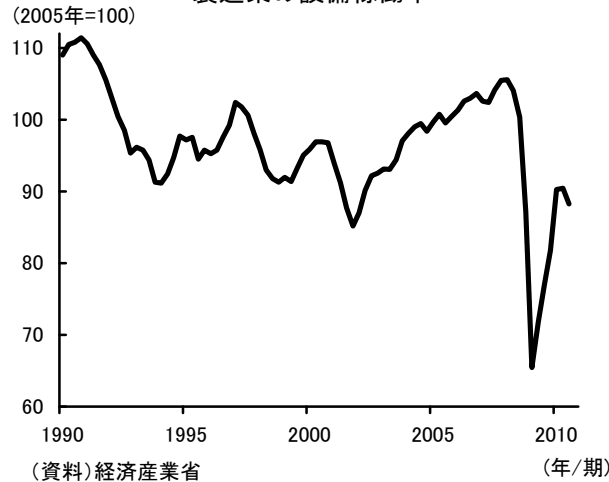
機械受注(季調値、年率換算)



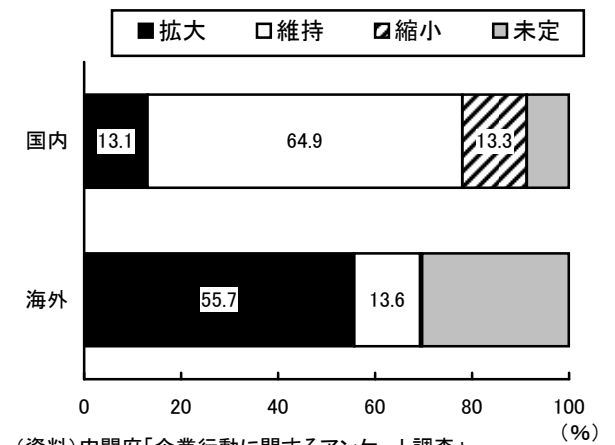
設備投資額の修正状況
(ソフトウェアを含み土地を除く、大企業)



製造業の設備稼働率



生産工程の事業展開方針



雇用者所得の伸びは鈍化

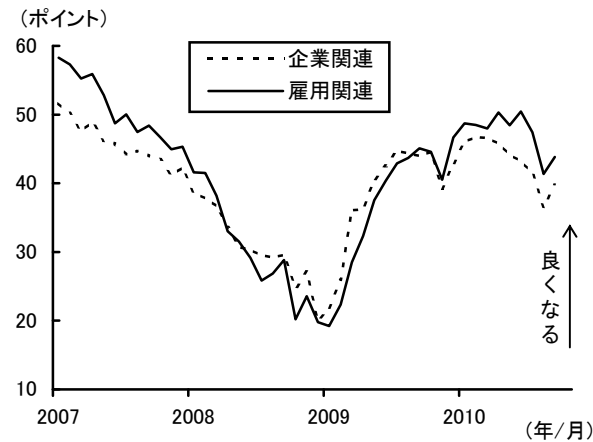
企業活動レベルの低下が予想されるため、雇用環境は徐々に厳しくなっていく見通し。

とりわけ、雇用低迷は長期化の公算。雇用者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。

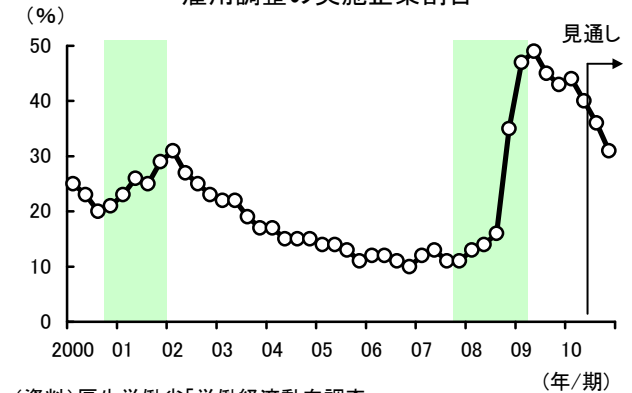
現金給与も低い伸びが持続する見通し。残業時間の増加により所定外給与は増えているものの、企業の人件費抑制姿勢が続いているため、所定内給与は緩やかな伸び。ボーナスも、最悪期は脱したものの、伸びは限定的にとどまる見込み。

雇用者数の低迷、現金給与の緩やかな伸びを背景に、マクロの雇用者報酬も増勢が徐々に鈍化する公算大。

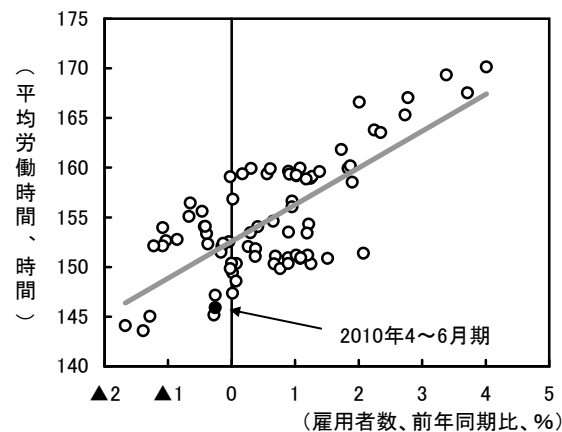
景気ウォッチャー調査の先行き判断DI
(季調値)



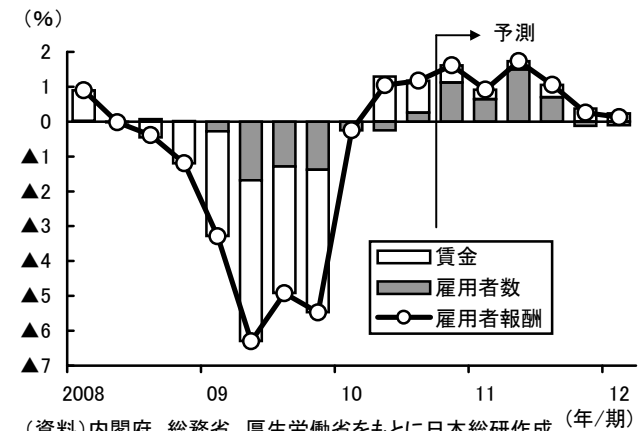
雇用調整の実施企業割合



労働時間と雇用者数の関係



雇用者報酬の予測(前年同期比)



2010年度+2.6%成長、2011年度+0.2%成長

・ 今後を展望すると、①輸出の低迷持続、②景気刺激策の反動減、③脆弱な内需の回復力、の3点を背景に、「足踏み」状態が続く見通し。

・ 輸出は、海外での景気刺激策の効果一巡に伴い、世界経済の拡大ペースに見合った巡航速度に減速。こうしたなか、当面は、アジア諸国での生産調整の動き、円高による輸出競争力の低下などから、一進一退の動きが続く見込み。これまで景気を下支えしてきた耐久財購入刺激策の効果もピークアウト。

・ 一方、国内民需も、大幅なGDPギャップが残るなか、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ため、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。

・ 2011年入り後は、テレビの駆け込み需要の反動減が実質GDPを大きく下押し。一方、9月以降に打ち出された経済対策による押し上げ効果は限定的。この結果、2011年度の実質GDP成長率は、個人消費の大幅減少を主因に、+0.2%とゼロ近くにまで失速する見通し。

・ デフレ傾向も鮮明に。コアCPI前年比は、資源価格要因の剥落でマイナス幅は縮小するものの、内需低迷を主因とするデフレ圧力が持続するため、マイナス基調が長期化する見通し。

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			
	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	1.8	3.9	1.4	▲ 1.7	0.9	▲ 1.7	▲ 0.4	1.3	▲ 1.8	2.6	0.2
個人消費	0.3	4.7	3.9	▲ 4.8	1.2	▲ 6.6	▲ 1.5	1.0	0.8	2.1	▲ 1.3
住宅投資	▲ 3.2	5.4	3.8	9.2	3.9	2.6	2.7	1.5	▲ 18.4	▲ 1.2	4.4
設備投資	7.5	3.2	2.1	2.4	2.9	3.9	4.2	4.3	▲ 15.3	4.0	3.2
在庫投資 (寄与度)	(▲ 0.2)	(0.5)	(▲ 0.7)	(0.5)	(▲ 0.3)	(1.5)	(▲ 0.2)	(▲ 0.3)	(▲ 0.5)	(▲ 0.0)	(0.2)
政府消費	0.8	0.5	1.8	0.9	0.7	1.2	1.1	0.9	1.7	1.3	1.0
公共投資	▲ 8.8	▲ 2.2	▲ 8.4	▲ 1.7	3.5	▲ 4.8	▲ 10.3	▲ 4.0	9.3	▲ 5.3	▲ 3.2
純輸出 (寄与度)	(1.7)	(0.4)	(▲ 0.5)	(▲ 0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.3)	(▲ 0.1)	(1.4)	(0.0)
輸出	24.6	10.0	▲ 4.2	1.2	2.5	3.5	4.1	4.9	▲ 9.5	17.7	2.4
輸入	16.9	11.2	▲ 1.8	2.1	3.0	4.5	4.6	4.4	▲ 12.2	10.7	3.3

(前年同期比、%)

名目GDP	0.8	2.3	0.9	▲ 1.0	▲ 0.4	▲ 1.4	▲ 0.7	▲ 0.0	▲ 3.6	0.7	▲ 0.6
GDPデフレーター	▲ 1.8	▲ 2.0	▲ 1.7	▲ 1.9	▲ 1.3	▲ 1.2	▲ 0.4	▲ 0.5	▲ 1.8	▲ 1.8	▲ 0.9
消費者物価 (除く生鮮)	▲ 1.2	▲ 1.0	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 0.3	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 0.2
鉱工業生産	21.0	13.5	4.4	▲ 0.7	▲ 1.3	1.6	4.4	3.9	▲ 8.9	9.0	2.2

完全失業率 (%)	5.2	5.1	5.0	4.8	4.7	4.7	4.6	4.5	5.2	5.0	4.6
経常収支 (兆円)	3.61	4.75	3.27	3.41	2.75	4.14	3.42	4.16	15.78	15.04	14.47
対名目GDP比 (%)	3.0	4.0	2.6	2.9	2.3	3.6	2.7	3.6	3.3	3.1	3.0
円ドル相場 (円/ドル)	92	86	83	83	84	86	87	87	93	86	86
原油輸入価格 (ドル/バレル)	82	76	83	86	86	86	86	86	69	82	86

(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+1.9%、ユーロ圏は2010年+1.1%、中国は2010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%前後の低水準での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4～5日の定例会合で、ETF、J-REITの買い入れに関する基本要領を決定。12月中旬から実施の運びに。

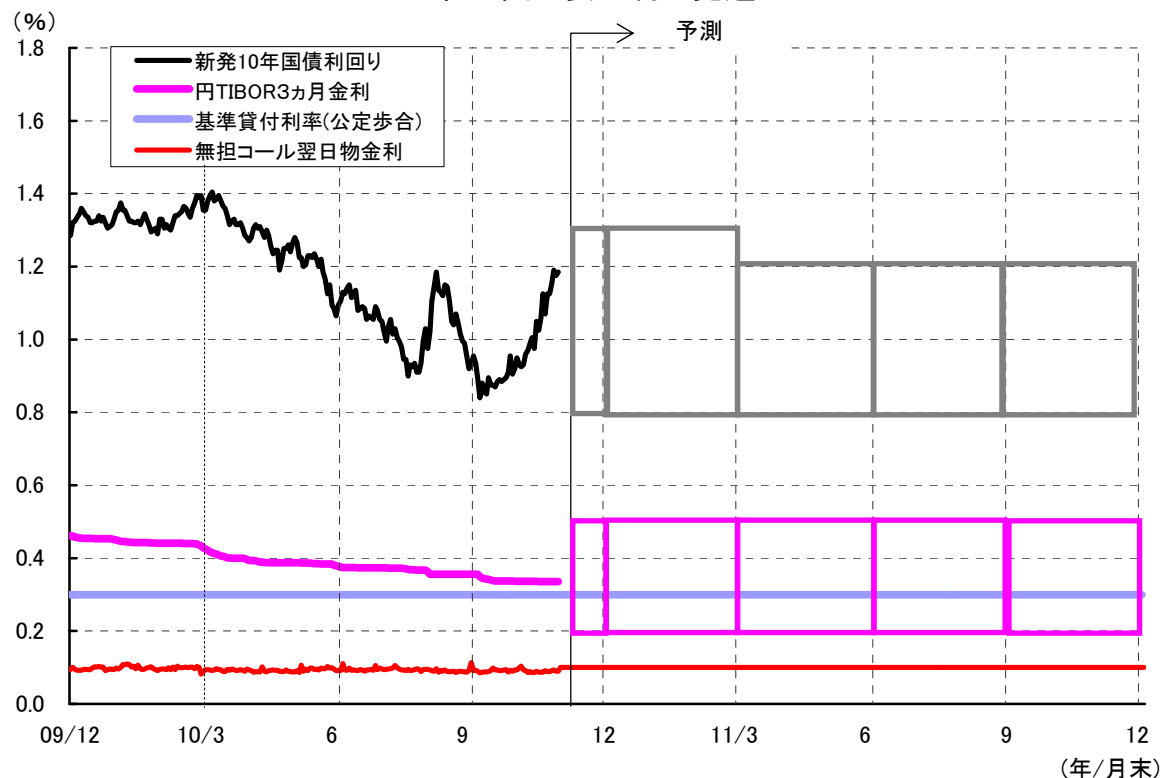
長期金利は、米長期金利に連動する格好で上昇。26日には約2ヵ月半ぶりの水準である1.19%を記録。

【先行き】

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。先行きも状況に応じて、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。

長期金利は、米長期金利に連動した上昇が短期的に続く可能性あり。もともと、米国では▲6%ものGDPギャップが残るなか、一本調子の長期金利上昇が続く公算は小さく、わが国金利の上昇余地も限られる見込み。

加えて、①内外景気の先行き懸念の残存、②時間軸の明確化を受けた債券買い安心感、などが金利低下圧力として作用することから、長期金利が大幅かつ一方的に上昇する可能性は小さく、1%前後の低水準での推移が長期化する見通し。



	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	0.32	0.30	0.28	0.26	0.25
円スワップ5年物金利	0.56	0.53	0.55	0.55	0.55	0.55
新発10年国債利回り	1.04	1.05	1.05	1.05	1.05	1.05

(注)無担コール・基準貸付利率は末値。
その他は期中平均値。

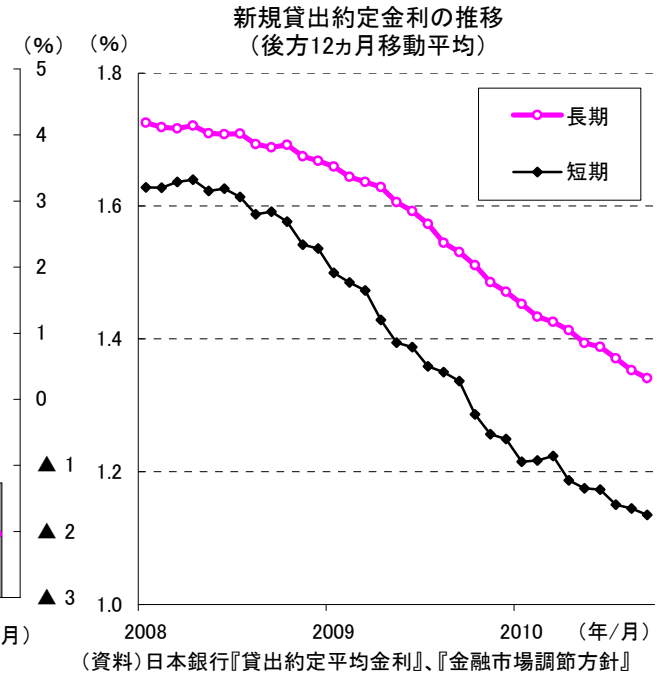
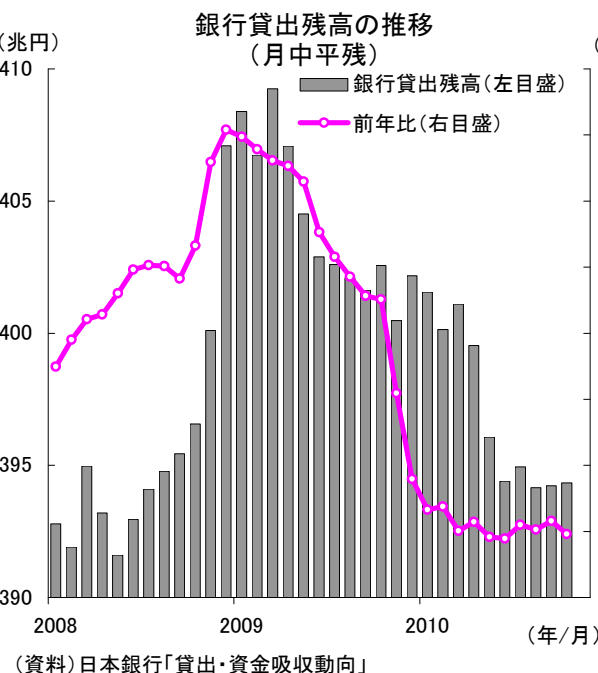
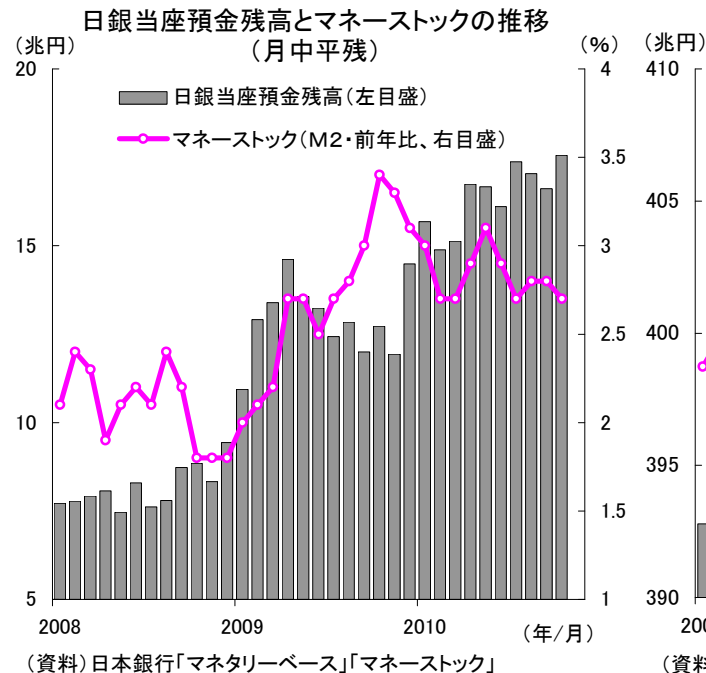
➡ 予測

金融政策：資金供給量の増加を通じた景気・物価への影響は限定的

日銀は、リーマンショック以降、積極的な金融緩和姿勢を維持。金融緩和の度合いを日銀当座預金残高でみると、2010年10月には17.5兆円まで増加。量的緩和当時（2001年3月～2006年3月）の30兆円台には及ばないものの、2008年平均（8.2兆円）の2倍に相当する水準。

もっとも、市中への資金供給量を示すマネースtock（M2）は、企業の借入需要減少を背景に2009年秋以降、伸びが鈍化傾向。日銀が資金を行き渡らせようにも、金融緩和に伴って増えた資金を市中が受け入れる割合は限定的にとどまり、結果的に銀行間市場に滞留している公算大。

実際、銀行貸出残高は2009年春以降、減少傾向が持続。水準でみると、直近ピークである2009年3月から2010年10月にかけて、▲15兆円の大幅減。加えて、貸出約定金利は、政策金利にほぼ連動する短期金利のみならず、長期金利でも低下傾向に歯止めがかからず。こうした動きは、貸出の困難化を示唆。日銀は包括金融緩和の実施により、長めの市場金利の低下を促し、資金調達コストの一段の低下を図ることを目指しているものの、企業の借入需要が盛り上がらないなかでは、景気・物価への影響も限られる見通し。



(株) 日本総合研究所 日本経済展望 2010年12月

長期金利：持続的な上昇には至らない見通し

F R Bによる金融緩和措置（Q E 2）が発表された11月上旬以降、日米長期金利（10年国債利回り）は上昇が加速。日本では、11月26日に約2ヵ月半ぶりの水準である1.19%を記録。米国では、追加の金融緩和観測が後退したことから、Q E 2前に大幅に低下した金利水準が修正局面入りしたとの見方も。

本年春頃からの米国長期金利との関係を見ると、日本の長期金利は米国長期金利の変動幅に対して約1/3の幅で追随する傾向。実際、わが国で民主党代表選が行われた9月を除き、日米長期金利は概ね連動。一方、11月入り後の上昇幅は米国0.18%ポイントに対し、日本0.23%ポイントと、日本が米国を上回るペースで急上昇しており、わが国のファンダメンタルズに顕著な変化がないなか、短期的にみればわが国の長期国債は「売られすぎ」の可能性。

米国長期金利に反応した動きが短期的に続く可能性はあるものの、米国長期金利がさらなる大幅上昇に至らなければ、わが国長期金利の上昇余地は限られる公算。米国の状況を見ると、2010年7～9月期▲6.1%と大幅な需給ギャップが残存しており、根強いデフレ圧力を示唆。このため、米国長期金利が一本調子に上昇する可能性は小。

