

日本経済展望

2009年11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2009年11月2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： 藤 山 (Tel : 03-3288-5314 Mail : fujiyama.mitsuo@jri.co.jp)

日本経済概説 (2009年11月)

1. 景気の現状：製造業を中心に持ち直し

- ・ 9月の鉱工業生産が7カ月連続の前月比プラスとなるなど、製造業活動は持ち直し傾向が持続。また、各種政策効果や大型連休などに牽引されて、個人消費も緩やかに回復。
- ・ もっとも、マイナス材料も残存。雇用・所得環境は厳しい状況が持続。機械受注・建築着工・住宅着工も大幅に減少。景気ウォッチャー調査の先行き判断DIも、家計・企業部門で弱含みを示唆。

2. 景気見通し：景気低迷が長期化

- ・ 7～9月期は2期連続のプラス成長となり、景気持ち直しの動きが続く見通し。もっとも、景気対策による押し上げ効果、在庫調整の一巡が反映されたもので、最終需要は依然として脆弱。2009年度後半以降は、牽引役不在のもと、2010年後半にかけて潜在成長率を大幅に下回るペースでの成長が持続する見通し。
- ・ 低成長の主因は輸出の低迷。①調整圧力が残る欧米向けの低迷持続、②円高の影響が徐々に顕在化、などを背景に、輸出の回復力は脆弱。海外での景気対策効果が薄れる2009年10～12月期以降、輸出の伸びは大幅に鈍化する見通し。
- ・ さらに、輸出の低迷が国内需要の減少に波及。企業部門では、設備稼働率の急低下により、自動車・電子デバイスなどの輸出企業を中心に、設備投資が大幅に減少。家計部門でも、所得環境の悪化、マインドの冷え込みにより、調整色が強まる展開。①ボーナスを中心とした給与の減少、②失業増加による雇用環境の先行き不安、などを背景に、名目消費は大幅に減少。
- ・ こうした状況下、政策効果の剥落に伴い、わが国景気は二番底に向かう公算大。とりわけ、公共投資は2009年末ごろから急減し、成長率を大きく下押し。
- ・ デフレ傾向も鮮明に。コアCPI前年比は、輸入物価の急落、需給ギャップの拡大を背景に、マイナス基調で推移する見通し。

3. 10月の金融政策・金利動向

- ・ 日銀は、30日の決定会合で政策金利(0.1%)の現状維持を決定。加えて、CP・社債買入の12月末での終了と、企業金融支援特別オペの2010年3月末までの延長および同日での終了を決定。
- ・ 白川総裁は決定会合後の会見で、金融政策の出口戦略について、「今回の措置は、現在の金融緩和を粘り強く続けていくということ」と説明し、企業金融支援を目的とした時限措置の終了が、金融政策の出口戦略と直接結びつくものではないことを強調。
- ・ 長期金利は、米国の株安・債券高を背景に、月初に一時1.24%まで低下。もっともその後は、民主党政権下での財政悪化懸念から大きく反発。月末近くには、8月半ば以来となる1.4%台前半まで上昇する場面も。

4. 金融政策・金利見通し

【金融政策】

- ・ 日銀は、低金利政策を中心とした積極的な金融緩和策を継続。
- ・ 内外景気の持ち直しの動きを評価しつつも、先行き景気・物価の下振れリスクを意識した政策運営方針を維持。
- ・ 10月30日発表の展望レポートでは、2011年度にかけて3年連続の消費者物価の下落見通しが示されるなど、デフレ傾向が一段と鮮明となる展開を想定。こうした状況下、日銀は利上げに慎重な姿勢で臨まざるを得ず、現行の政策金利水準が長期化する見通し。

【長期金利】

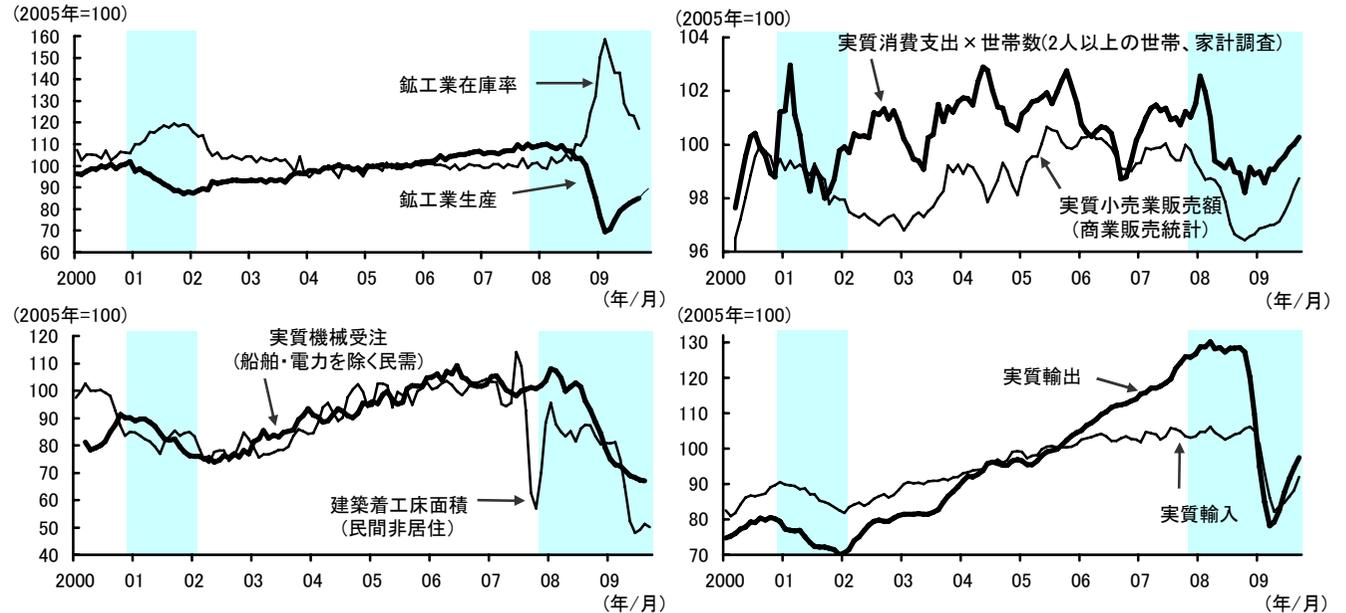
- ・ 当面は、国債増発懸念の高まりを背景に、金利上昇圧力が強い状況が続く見込み。
- ・ もっとも、①デフレ懸念の強まり、②主要国の大幅金融緩和の継続、などを背景とした金利下押し圧力が並存するなか、一方的な金利上昇とはならない見込み。
- ・ 09年度の国債増発計画や10年度予算を巡る議論が固まるにつれ落ち着きを取り戻し、年明け以降は1%台半ばを中心とした一進一退の推移となる見通し。

製造業を中心に持ち直しの動き

製造業を中心に、持ち直しの動きが持続。鉱工業生産は3月以降、7カ月連続の増加。生産計画によれば10～11月も増産の見込みであり、10～12月期の鉱工業生産は3期連続の増加の見込み。また個人消費も、各種政策効果や大型連休などに牽引されて緩やかに回復。これらの動きを受け、7～9月期の実質GDPもやや高め成長となる公算大。

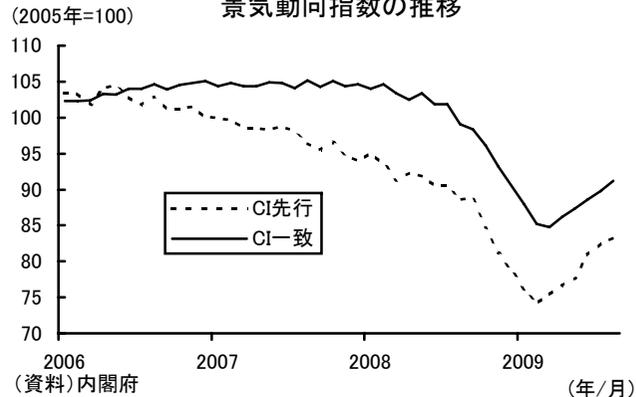
もっとも、依然としてマイナス圧力も残存。雇用・所得環境は厳しい状況が持続。機械受注・建築着工も大幅に減少しており、設備投資調整の長期化を示唆。住宅着工も、分譲マンションを中心に大幅減が持続。

わが国主要景気指標の推移



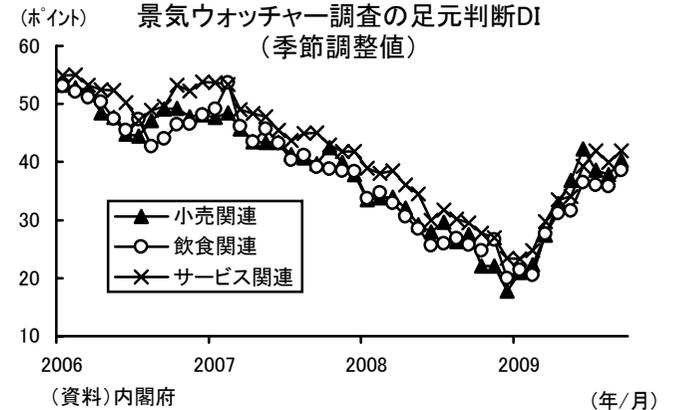
(資料)経済産業省、総務省、内閣府、国土交通省、日本銀行。
 (注1)シャドー部分は景気後退期。直近は日本総研による予測。
 (注2)鉱工業生産・在庫率は季節調整値(月次系列)。その他は季節調整後後方3ヵ月移動平均値。
 (注3)鉱工業生産は、予測指数を用いて実績から2ヵ月分延長。
 (注4)小売業販売額の実質値作成には、消費者物価・財(電力・ガス・水道を除く)を使用。機械受注の実質値作成には、企業物価・資本財(国内品)を使用。
 (注5)実質消費支出は、人口推計や国勢調査をもとに推定した「人員2人以上一般世帯の平均人員・世帯数」で家計調査の集計値を調整(2000年1月～)。

景気動向指数の推移



(資料)内閣府 (年/月)

景気ウォッチャー調査の足元判断DI (季節調整値)



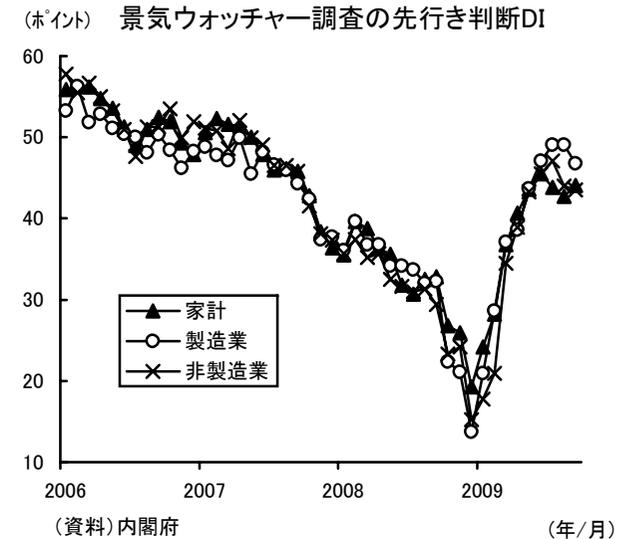
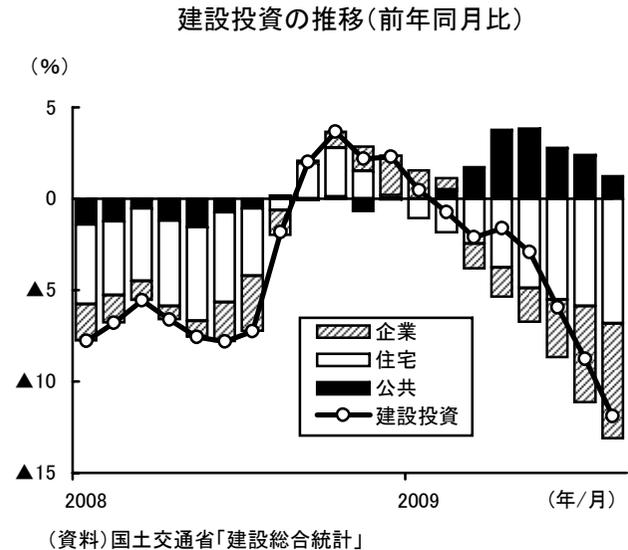
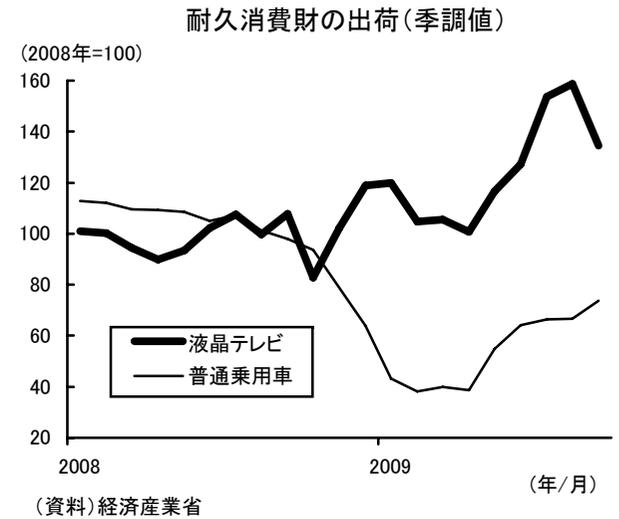
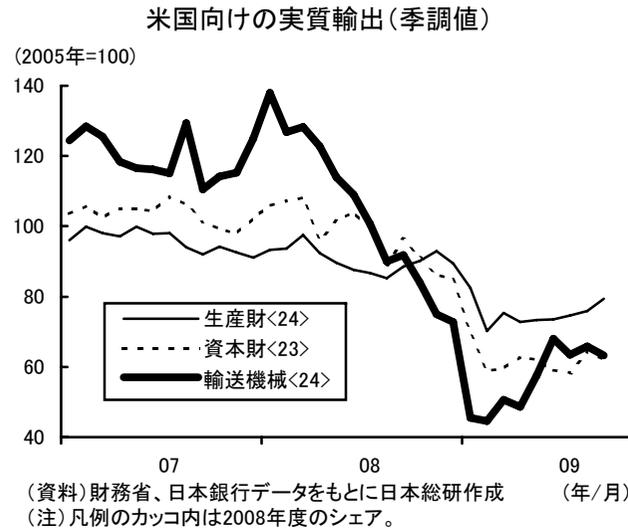
(資料)内閣府 (年/月)

マイナス要因が徐々に顕在化

足元の景気は回復が続いているものの、一方で、弱めの指標も顕在化。

- ①輸出は欧米向けの増勢鈍化が明確化。製造業向け資本財・生産財の低迷が続いているほか、自動車の伸びも頭打ち。
- ②政策効果の一巡により、液晶テレビ・乗用車など耐久消費財の需要が鈍化傾向。
- ③建設投資の減少幅が一段と拡大。住宅・設備投資の減少に加え、公共投資の牽引力も徐々に低下。

景気ウォッチャー調査の先行き判断DIも、家計・企業部門いずれも弱含みを示唆。



輸出は再びペースダウン

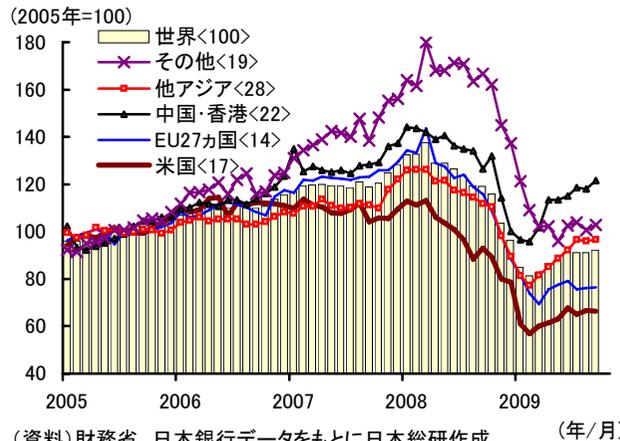
これまで増勢が続いてきた輸出は、年度下期以降、ペースダウンする公算。

①米国向け輸出は、景気低迷の長期化を受けて、再び弱含みの兆し。とりわけ、自動車や設備投資向けの産業機械が頭打ち。

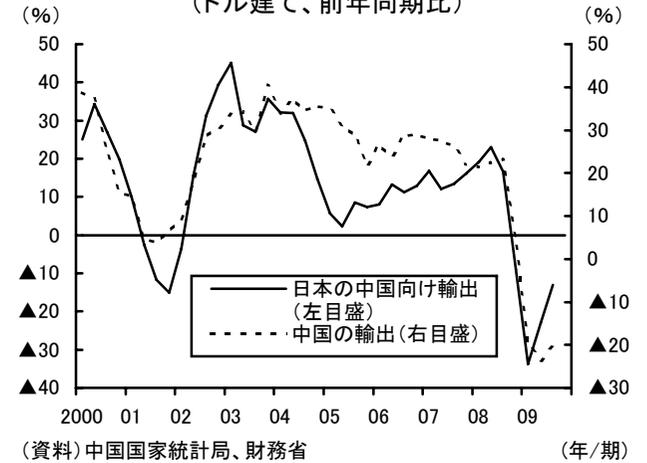
②持ち直し傾向にある中国向け輸出も、過度な期待は禁物。わが国輸出は製造業向けの部品・資本財が主力であるため、中国の欧米向け製品輸出が回復しない限り、わが国の中国向け輸出も本格回復には至らず。

③2008年秋以降に進展した円高のマイナス影響が顕在化（影響顕在化までのラグは1年前後）。

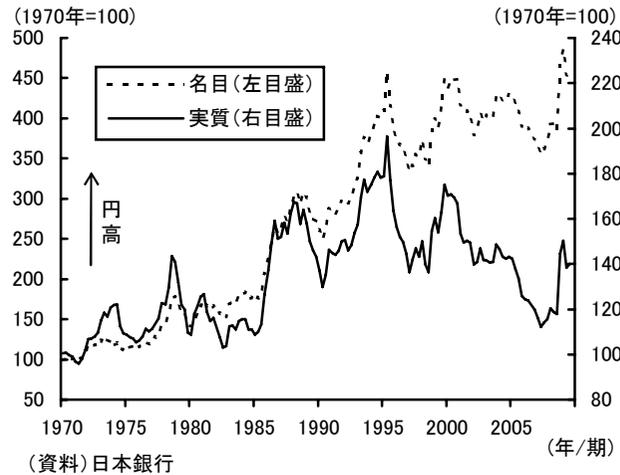
地域別実質輸出(季調値)



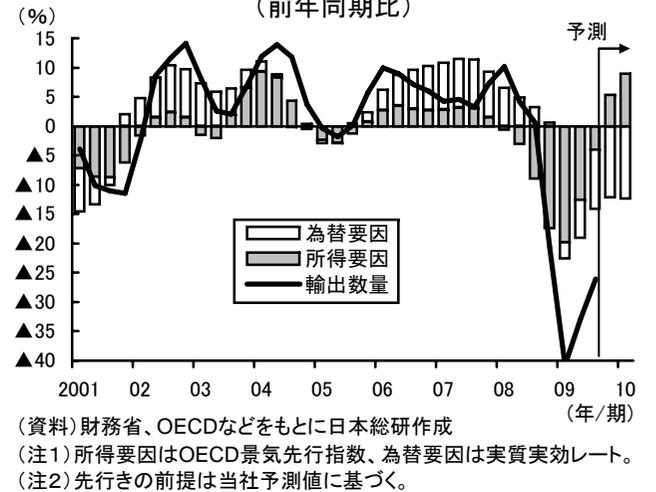
中国の輸出と日本の中国向け輸出
(ドル建て、前年同期比)



実効為替レートの推移



輸出数量関数の推計
(前年同期比)



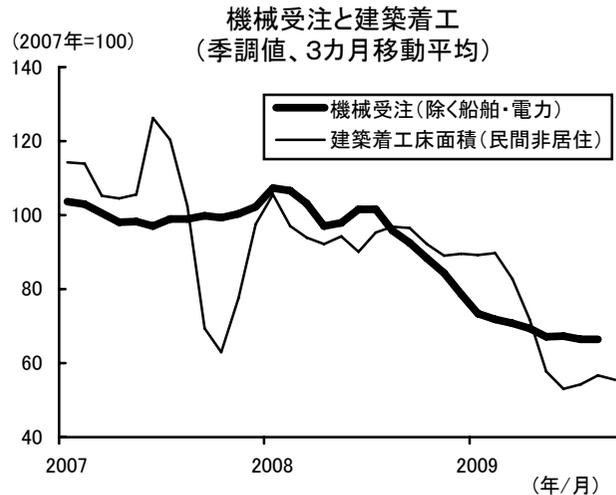
調整圧力①：設備過剰感の高まりにより設備投資は大幅減

2009年度の設備投資計画は、過去の景気後退局面と比べても、極めて慎重。製造業では、大企業・中小企業ともに、3割程度落ち込む公算。

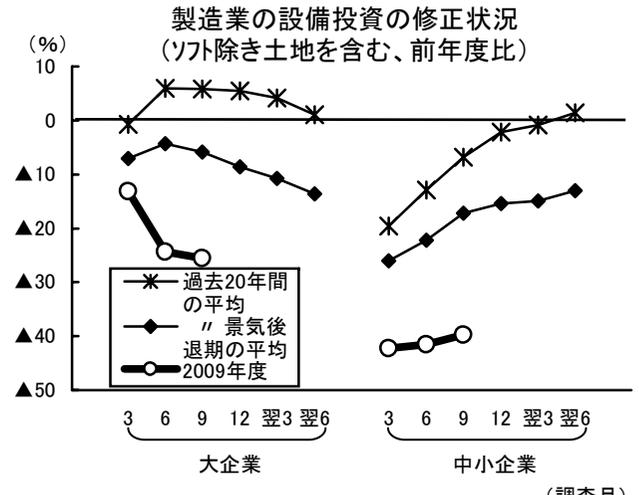
この背景には、設備過剰感の高まり。製造業の設備過剰感は過去最高水準。設備過剰感の解消には長期間を要するため、設備投資の低迷は長引く公算大。

資本ストック循環からも設備投資の低迷長期化が示唆。期待成長率が急低下したため、過大となった資本ストックを圧縮することが必要に。ちなみに、現在のストック水準のもとで、製造業の期待成長率が0%に低下している場合、これに見合う設備投資の伸びは▲36%に。

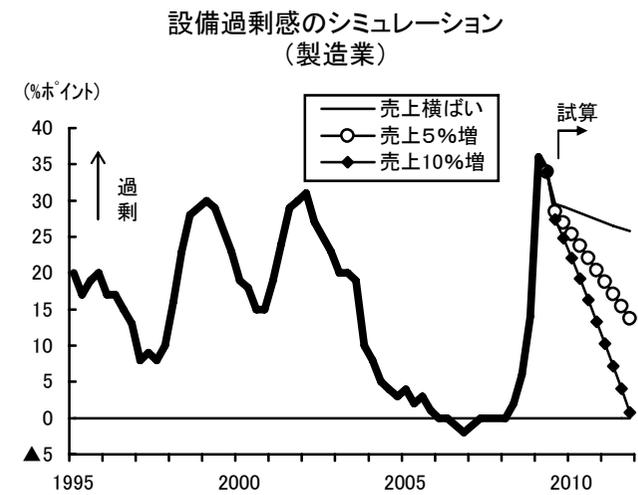
非製造業の設備投資にも下振れリスク。内需低迷を背景に、小売やサービスなどを中心に、今後、設備投資が慎重化する見込み。



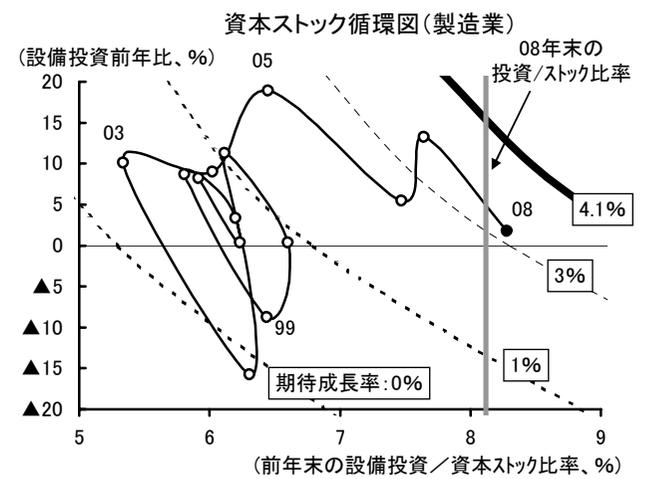
(資料)内閣府、国土交通省をもとに日本総研作成



(資料)日銀短観をもとに日本総研作成 (調査月)



(資料)日銀短観、法人企業統計をもとに日本総研作成 (年/期)
(注)有形固定資産回転率をベースに試算。売上高の伸び率は年率。



(資料)内閣府「民間企業資本ストック」などをもとに日本総研作成
(注)期待成長率ラインは、資本係数変化率・除却率の1998年～2007年の平均をもとに算出。太線は過去3年間の平均GDP成長率。

調整圧力②：雇用・賃金は減少が持続

労働分配率の上昇を背景に、雇用過剰感も急上昇。前回の景気後退局面と比べても、売上高の落ち込みに比べて人件費の減少幅が小さいため、さらなる人件費削減が必要な状況。今後、人件費を削減する動きが長期化する公算大。

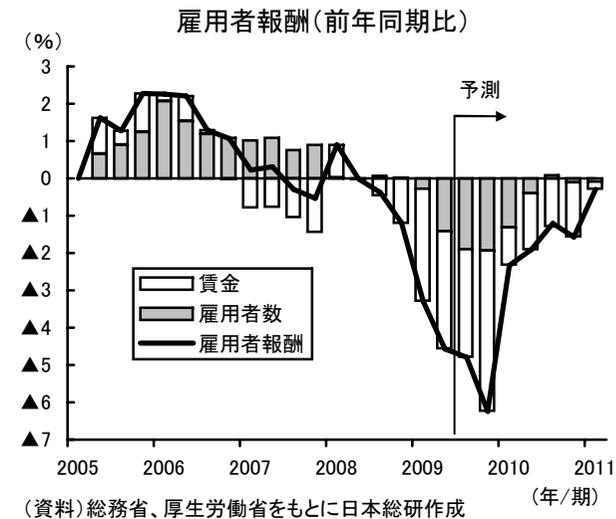
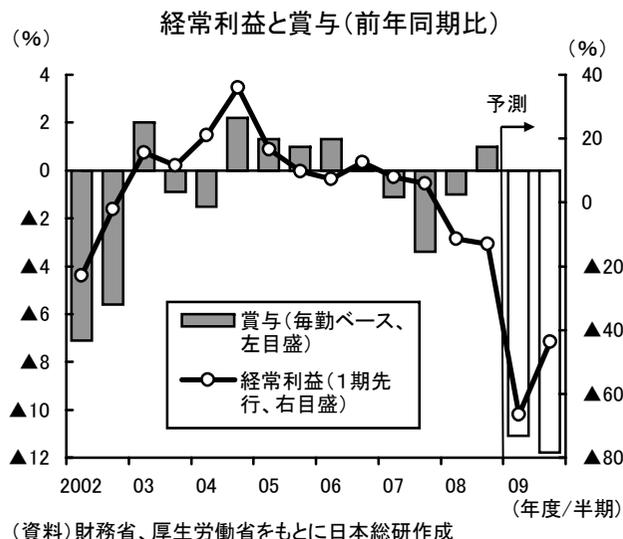
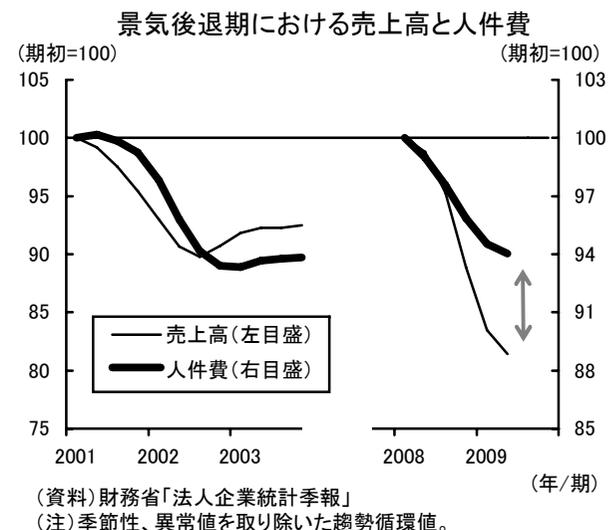
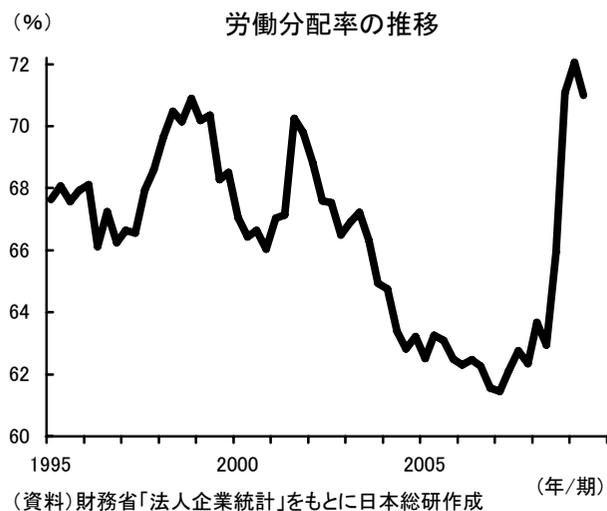
①雇用

雇用削減の動きが、非正規雇用から正規雇用にまで広がる見通し。失業率も高止まりへ。

②給与

収益悪化を受けて、ボーナスは今後2年間、大幅減少が続く見通し。所定内給与にも引き下げ圧力。

賃金の大幅下落を主因に、雇用者報酬は年末にかけて減少幅が急拡大。景気対策による消費押し上げ効果が薄れる2009年度下期以降、個人消費は再び弱含む見通し。

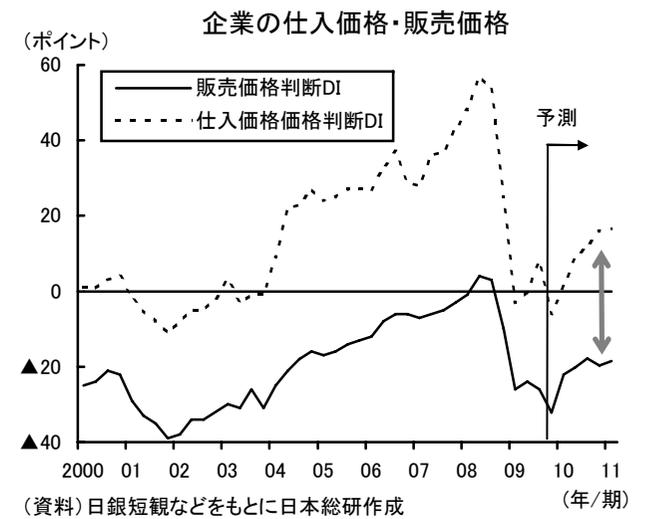
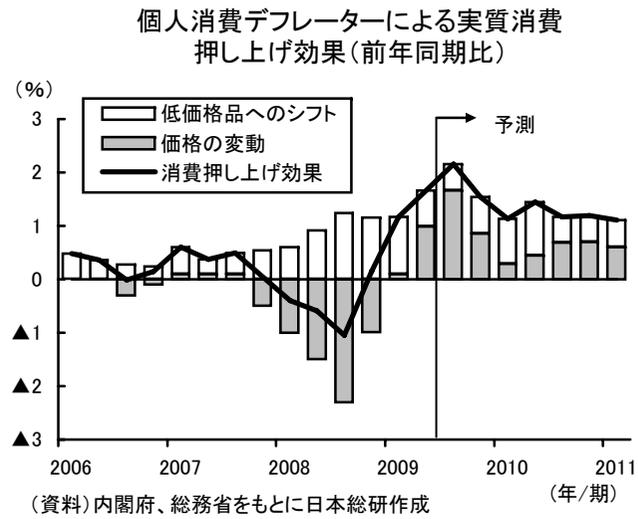
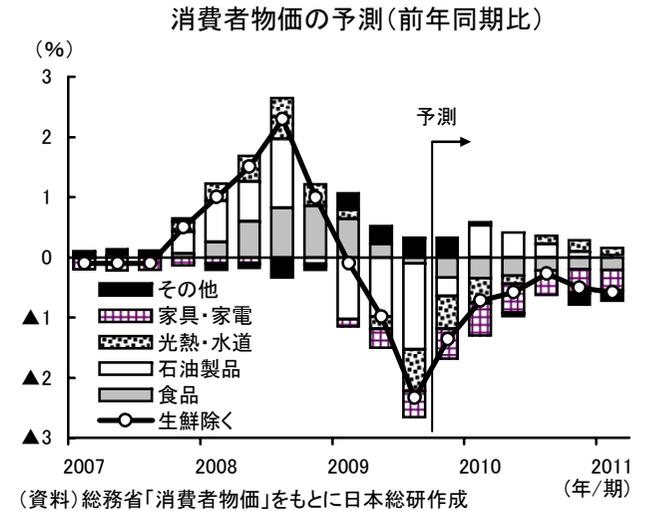
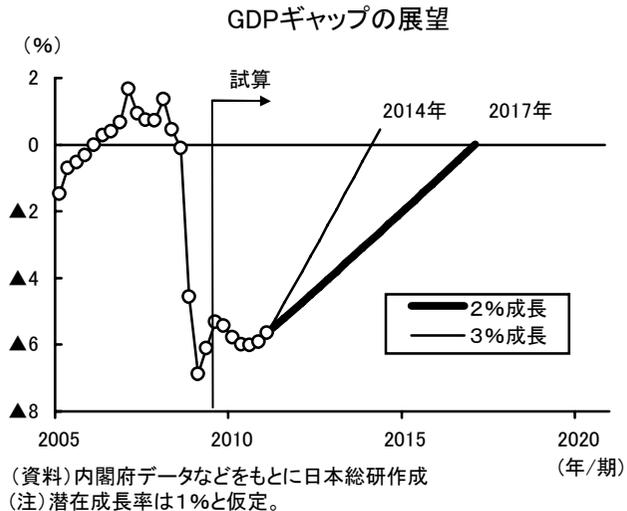


調整圧力③：消費者物価はマイナス圏、デフレ傾向が長期化

GDPギャップは足元▲6%超にまで拡大。大幅な需要不足により、消費者物価のマイナス傾向が持続する見通し。

さらに、デフレ傾向は長期化の公算。足元のGDPギャップが解消する時期は早くても2014年。この間は、需要不足を背景とする物価下落圧力が残存。

デフレ傾向は、実質消費を押し上げるというプラス面もあるものの、マクロ全体で見れば、国内需要を押し下げる影響が大。企業部門では、販売価格の下落により企業収益が悪化。これが、雇用者所得・設備投資の減少に波及。家計部門でも、実質債務残高の増加、購入先送りなどの動きが顕在化。



景気は二番底へ、さらなる失速リスクも

外需の牽引力が低下する一方、三つの調整圧力を背景に内需の低迷は持続。こうしたなか、2009年度前半の景気を下支えした各種政策効果は徐々に剥落。とりわけ、公共投資は大幅減に。この結果、わが国経済は二番底へ向かう公算が大。さらに、以下のような下振れリスクも。

①減額補正

2009年度第1次補正予算の未執行分の支出にストップがかかれば、公共投資・政府消費の減少を通じて景気を下押し。

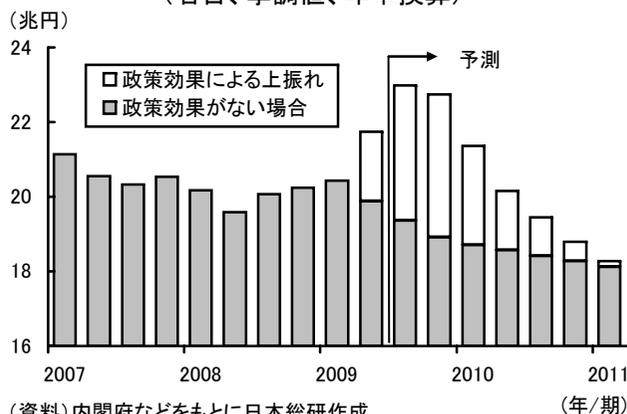
②原油価格の高騰

原油価格の上昇が続けば、輸入支払額の増加を通じて、わが国から産油国へ所得流出が拡大。企業の収益減をもたらすとともに、家計の実質購買力を押し下げ。

③新型インフルエンザ

ヒトの動きが大きく制約されるため、個人消費が急減する恐れ。実際、8月の景気ウォッチャー調査では、新型インフルエンザが広がった沖縄・関東で景況感が大幅に悪化。

景気対策に伴う公共投資の上振れ
(名目、季調値、年率換算)



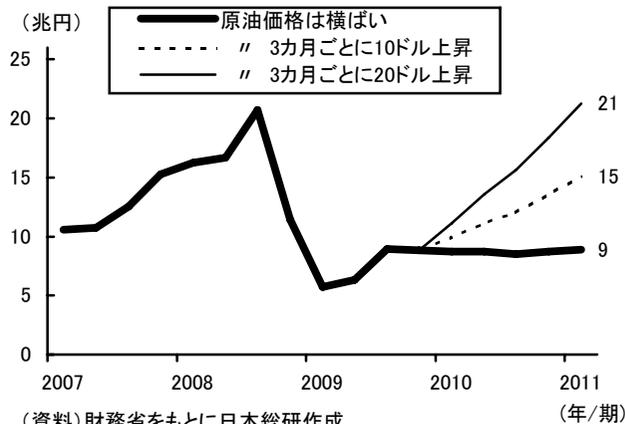
(資料)内閣府などをもとに日本総研作成
(注)景気対策による積み増し分は2年間で3.8兆円と試算(新政権による減額補正は考慮せず)。政策効果がない場合は、2005~08年度のトレンド持続を想定。

第1次補正予算の執行状況

(億円)	
総額	152,927
執行済み	69,599
未執行	83,328
厚生労働省	25,256
内閣府	23,932
国土交通省	18,612
文部科学省	5,537
経済産業省	439
農林水産省	45
その他	9,507

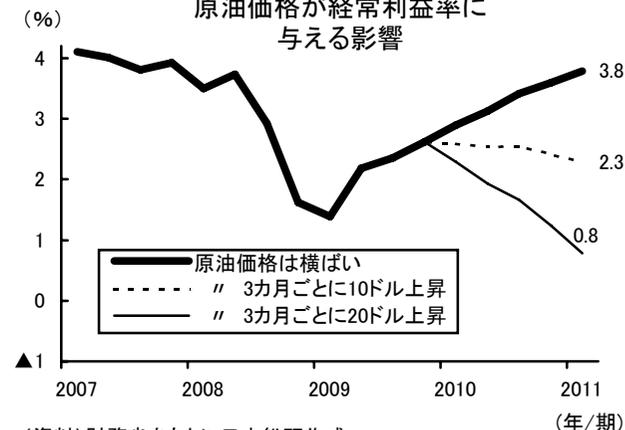
(資料)新聞報道をもとに日本総研作成

原油輸入額のシミュレーション
(年率換算)



(資料)財務省をもとに日本総研作成

原油価格が経常利益率に与える影響

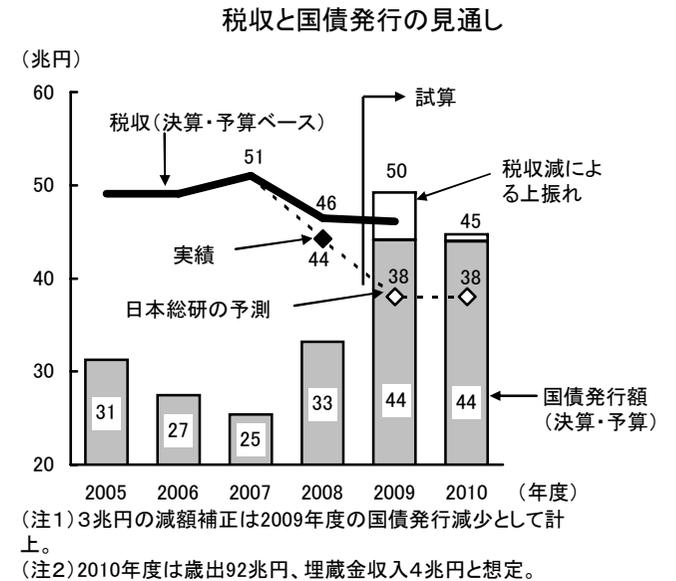
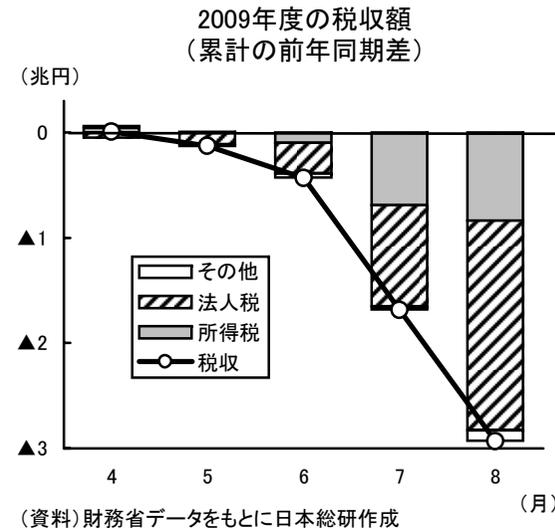
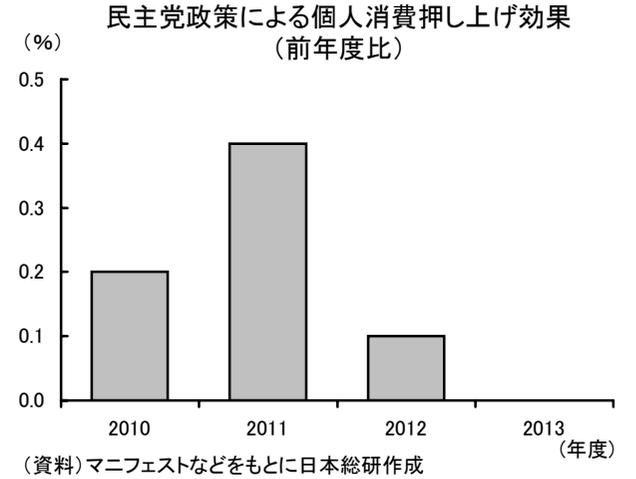
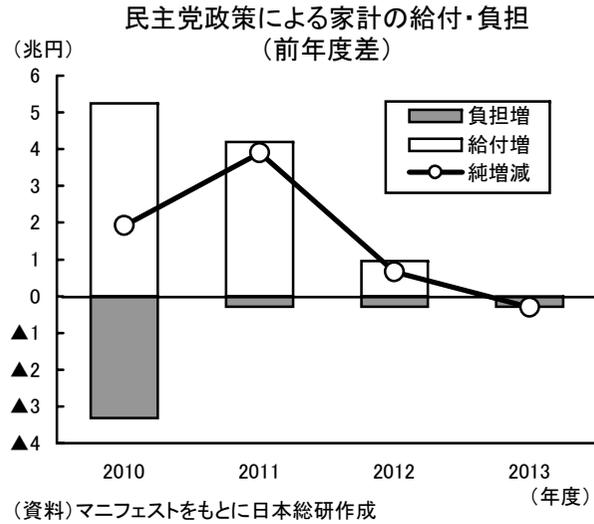


(資料)財務省をもとに日本総研作成
(注)試算の前提は、売上高が年率+3%、人件費が年率▲3%、原油価格上昇による企業のコスト負担率が8割。

民主党政策による景気押し上げ効果は限定的

民主党新政権の各種政策により、2010年度以降の家計の可処分所得が増加。ただし、①個人消費押し上げ効果は0.2~0.4%程度にすぎないこと、②財源として使われる公共投資・政府消費が減少すること、などを勘案すれば、景気に対する押し上げ効果は限定的にとどまる見通し。

さらに、財源不足がマニフェスト実行の制約になる可能性も。景気悪化を主因に、2009年度の税収は30兆円台後半まで落ち込む見込み。当初予算比で10兆円近い下振れで、3兆円の歳出削減（減額補正）を見込んで、5兆円を超える国債増発が必要な状況。こうした財源不足、国債発行上振れは、2009年度だけでなく、2010年度以降も長期化する公算が大。今後、経済対策の見直し・先送りのほか、増税議論が早期に浮上する可能性も。



2009年度▲3.5%成長、10年度▲0.1%成長

・7～9月期は2期連続のプラス成長となり、景気持ち直しの動きが続く見通し。もっとも、景気対策による押し上げ効果、在庫調整の一巡が反映されたもので、最終需要は依然として脆弱。2009年度後半以降は、牽引役不在のもと、2010年後半にかけて潜在成長率を大幅に下回るペースでの成長が持続する見通し。

・低成長の主因は輸出の低迷。①調整圧力が残る欧米向けの低迷持続、②円高の影響が徐々に顕在化、などを背景に、輸出の回復力は脆弱。海外での景気対策効果が薄れる2009年10～12月期以降、輸出の伸びは大幅に鈍化する見通し。

・さらに、輸出の低迷が国内需要の減少に波及。企業部門では、設備稼働率の急低下により、自動車・電子デバイスなどの輸出企業を中心に、設備投資が大幅に減少。家計部門でも、所得環境の悪化、マインドの冷え込みにより、調整色が強まる展開。①ボーナスを中心とした給与の減少、②失業増加による雇用環境の先行き不安、などを背景に、名目消費は大幅に減少。

・こうした状況下、政策効果の剥落に伴い、わが国景気は二番底に向かう公算大。とりわけ、公共投資は2009年末ごろから急減し、成長率を大きく下押し。

・デフレ傾向も鮮明に。コアCPI前年比は、輸入物価の急落、需給ギャップの拡大を背景に、マイナス基調で推移する見通し。

わが国経済・物価見通し

(四半期は前期比年率、%)

	2009年			2010年				2011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	2008年度	2009年度	2010年度
	(実績)	(予測)							(実績)	(予測)	
実質GDP	2.3	2.8	▲0.4	▲1.2	▲0.7	0.2	0.8	1.5	▲3.2	▲3.5	▲0.1
個人消費	3.0	1.9	▲0.3	0.2	0.5	0.6	0.7	0.6	▲0.5	▲0.2	0.5
住宅投資	▲33.0	▲19.8	▲8.8	0.8	3.4	4.5	5.6	5.9	▲3.1	▲16.3	0.3
設備投資	▲17.9	▲7.2	▲4.2	▲3.3	▲2.1	▲1.0	0.9	2.5	▲9.6	▲17.0	▲2.0
在庫投資 (寄与度)	(▲2.7)	(▲0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.0)	(▲0.7)	(0.1)
政府消費	▲1.3	1.8	0.8	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2	0.3	0.8	0.5
公共投資	33.6	21.2	▲2.4	▲22.9	▲21.0	▲11.6	▲8.6	▲3.9	▲4.4	12.8	▲13.0
純輸出 (寄与度)	(5.2)	(2.2)	(0.2)	(▲0.0)	(▲0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(▲1.2)	(▲0.8)	(0.2)
輸出	28.1	20.4	3.4	1.2	0.4	1.5	2.1	3.9	▲10.2	▲16.3	2.7
輸入	▲18.9	2.1	2.3	1.8	1.0	0.5	1.1	1.3	▲3.7	▲14.4	1.3

(前年同期比、%)

実質GDP	▲7.2	▲5.5	▲2.0	0.9	0.2	▲0.5	▲0.3	0.4	▲3.2	▲3.5	▲0.1
名目GDP	▲6.7	▲5.0	▲3.3	▲2.1	▲2.1	▲2.1	▲2.2	▲1.4	▲3.5	▲4.3	▲2.0
消費者物価 (除く生鮮)	▲1.0	▲2.3	▲1.4	▲0.7	▲0.6	▲0.3	▲0.5	▲0.6	1.2	▲1.4	▲0.5
鉱工業生産	▲27.8	▲20.2	▲4.1	24.4	15.1	8.0	2.7	2.1	▲12.6	▲9.8	6.6

完全失業率 (%)	5.2	5.5	5.7	5.8	5.9	5.9	5.9	5.8	4.1	5.6	5.9
経常収支 (兆円)	3.25	3.99	3.02	4.38	3.13	4.05	3.55	4.77	12.34	14.64	15.50
対名目GDP比 (%)	2.7	3.4	2.4	3.8	2.7	3.5	2.9	4.2	2.5	3.1	3.3
円ドル相場 (円/ドル)	97	94	91	90	90	88	90	92	94	93	90
原油輸入価格 (ドル/バレル)	53	71	75	79	79	79	79	79	90	70	79

(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2009年▲2.7%、ユーロ圏は2009年▲4.2%、中国は2009年+7.7%。

日銀は積極的な金融緩和政策を継続。 長期金利は、1%台半ばを中心とした推移に。

日銀は、低金利政策を中心とした積極的な金融緩和策を継続。

内外景気の持ち直しの動きを評価しつつも、先行き景気・物価の下振れリスクを意識した政策運営方針を維持。

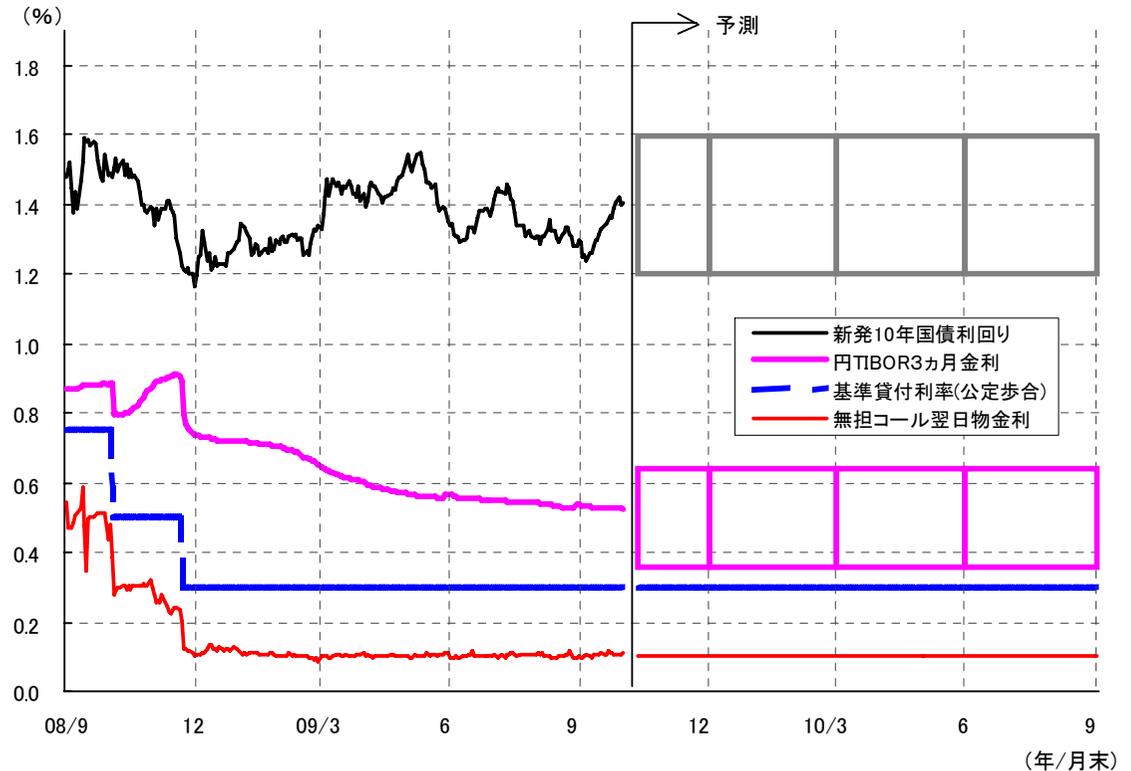
10月30日発表の展望レポートでは、2011年度にかけて3年連続の消費者物価の下落見通しが示されるなど、デフレ傾向が一段と鮮明となる展開を想定。こうした状況下、日銀は利上げに慎重な姿勢で臨まざるを得ず、現行の政策金利水準が長期化する見通し。

長期金利は、当面、国債増発懸念の高まりを背景に、金利上昇圧力が強い状況が続く見込み。

もともと、①デフレ懸念の強まり、②主要国の大幅金融緩和の継続、などを背景とした金利下押し圧力が並存するなか、一方的な金利上昇とはならない見込み。

09年度の国債増発計画や10年度予算を巡る議論が固まるにつれ落ち着きを取り戻し、年明け以降は1%台半ばを中心とした一進一退の推移となる見通し。

わが国主要金利の見通し



	2009年			2010年		
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
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カ月物金利	0.59	0.55	0.50	0.50	0.50	0.50
円スワップ5年物金利	0.95	0.86	0.90	0.90	0.90	0.90
新発10年国債利回り	1.45	1.34	1.40	1.40	1.40	1.40

(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：企業金融支援策の終了を決定するとともに、低金利政策の維持を強調

日銀は30日の決定会合で、企業金融支援を目的とした各種時限措置の終了時期を決定するとともに、当面の金融政策運営について、「現在の低金利水準を維持するとともに、金融市場における需要を十分満たす資金供給を通じて、きわめて緩和的な金融環境を維持していく」との方針を公表。

また、同日発表した展望レポートでは、わが国景気の先行きについて、持ち直しの動きは緩やかなペースにとどまるものの、「やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復していく」との見方を堅持。

一方、今回初めて示された2011年度の消費者物価見通し（政策委員見通しの中央値）は、前年度比▲0.4%と3連続のマイナスに。展望レポートでは、デフレ・スパイラルに陥る可能性について、「物価下落が起点となって景気を下押しする可能性は小さい」と指摘。もつとも、大幅な需給ギャップが残存するなか、デフレ懸念の払拭は困難な状況が持続。

以上のような環境のもと、日銀の利上げは当面見通せず、現行の低金利政策が長期化する見込み。

政策委員の経済・物価の大勢見通し

(前年度比、%、【 】内は中央値)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	国内企業 物価指数
2009年度	-3.3~-【-3.2】~-3.2	-1.5~-【-1.5】~-1.5	-5.3~-【-5.2】~-5.0
前回見通し	-3.7~-【-3.4】~-3.0	-1.5~-【-1.3】~-1.2	-6.0~-【-5.9】~-5.8
2010年度	+0.8~-【+1.2】~+1.3	-0.9~-【-0.8】~-0.7	-1.5~-【-1.4】~-1.0
前回見通し	+0.6~-【+1.0】~+1.1	-1.2~-【-1.0】~-0.7	-2.1~-【-2.1】~-1.5
2011年度	+1.6~-【+2.1】~+2.4	-0.7~-【-0.4】~-0.4	-1.0~-【-0.7】~-0.3

(資料) 日本銀行「経済・物価情勢の展望」(2009年10月30日)

(注1) 「大勢見通し」は、各委員の見通しから最大値と最小値を1個ずつ除き、幅で示したもの。

(注2) 前回見通しは、「4月展望レポート」の中間評価時(2009年7月15日時点)のもの。

日銀「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)の概要

景気情勢	現状	* 2008年度後半の急激かつ大幅な悪化から、持ち直し。
	先行き	* わが国経済は、世界経済の動向に引き続き大きく依存。 * 景気持ち直しの動きが続くものの、 <u>2010年度半ば頃までは、緩やかなペースに止まる可能性。2011年度には、潜在成長率(0%台半ば)を明確に上回る成長に復帰。</u>
物価情勢	前提・メカニズム	① 海外経済は全体として緩やかに回復。新興国は高めの成長を維持。 ② 生産の増加や企業収益の復調に伴い、設備投資は徐々に回復。ただし、非製造業や中小企業の回復は、製造業に比べ遅れる可能性。 ③ 個人消費は、厳しい雇用・所得環境が続くなかで、弱めの動きが持続。持続的な回復が展望できるのは、2010年度後半以降に。 ④ <u>2010年度以降は、企業の資金調達環境の改善や、低金利政策による景気刺激効果の強まりから、金融環境全般の改善が持続。</u>
	環境	* 労働や設備の移動状況は、時間をかけて過去の平均的な水準へ接近。 * 中長期的な予想物価上昇率は、大きく変化せず。 * <u>物価下落が起点となって景気を下押しする可能性は小。</u>
上振れ下振れ要因	企業物価	* 需給バランスの改善に伴い、2010年度後半以降、下落幅が縮小。
	消費者物価	* 2009年度後半には下落幅がやや大きく縮小。2010年度以降も下落幅の縮小が続くものの、縮小ペースは緩慢に。
金融政策運営	(1) 米欧におけるバランスシート調整の帰趨 * 再びグローバルな金融資本市場や金融システムが動揺するリスクが残存。	
	(2) 新興国・資源国経済の動向 * わが国経済の上振れ要因となる一方、景気の過熱が資源価格上昇を招く恐れも。	
	(3) 世界各国で取り組んでいる各種政策の今後の展開 * <u>民間需要が脆弱なもとでの政策効果の剥落が景気下振れリスクとなる一方、緩和的な金融環境の過度の長期化が経済活動・物価の振幅を大きくするリスクも。</u>	
	(4) 企業の中長期的な成長期待の動向 * 成長期待が低下する場合、設備投資を中心に景気が下振れ。	
金融政策運営	【第1の柱に基づく点検：2011年度までの見通し】 * やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的成長経路へ復していく。	
	【第2の柱に基づく点検：長期的視点から重視すべきリスク】 * 一頃に比べれば低下したとはいえ、依然として景気下振れリスクが残存。 * 物価については、資源価格の上昇により上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下による下振れリスクも並存。	
	【運営方針】 * <u>きわめて緩和的な金融環境を維持していく方針。</u>	

(資料) 日本銀行「経済・物価情勢の展望」(2009年10月30日)をもとに日本総研作成