

日本経済展望

2009年4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	11
わが国金利見通し	12
マーケット分析	13

◆本資料は2009年4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： 杗 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4月）

1. 景気の現状：急激に悪化

- ・足元の景気は急激に悪化。輸出は、欧米向けの減少幅拡大に加え、新興国・資源国向けも減少に転じるなど、総崩れの状態。機械受注（除く船舶・電力）も、製造業を中心に水準が大きく低下。これらを受け、10～12月期の鉱工業生産は過去最大規模の減少。1～3月期も前期比▲25%と、減少幅がさらに拡大する計画。
- ・3月日銀短観は、外需・内需の急減を受けて、過去最悪水準にとりわけ、大企業・製造業で業況が急速に悪化。

2. 景気見通し：景気後退が長期化

- ・わが国経済は、欧米景気の悪化などを背景に、景気後退が長期化。とりわけ、2008年度下期は2四半期連続で二桁超のマイナス成長と、深刻な景気後退局面に。2009年度入り後も、潜在成長率を大幅に下回るペースでの成長が持続。年度ベースでは2009年度に▲5.7%と、戦後最大のマイナス成長に。
- ・景気後退の主因は輸出の急減。①金融不安の深刻化により欧米向け的大幅減少が持続すること、②アジア諸国・資源国向けの減少幅も拡大すること、③円高の影響が徐々に顕在化してくること、などを背景に、輸出の減少傾向に歯止めがかからない見通し。
- ・さらに、輸出の減少が国内需要の減少に波及。企業部門では、設備稼働率が急低下するため、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。在庫調整も成長率を押し下げ。
- ・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失業急増による雇用環境の先行き不安、③株価下落による逆資産効果、などを背景に、名目消費は大幅に減少。ただし、消費者物価の下落による購買力改善で、実質ベースの落ち込みは小幅。
- ・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、マイナス幅が急拡大。2009年度入り後は、デフレ色が急速に強まる見通し。

3. 3月の金融政策・金利動向

- ・日銀は、18・19日の決定会合で政策金利（0.1%）の現状維持を決定。あわせて、長期国債の買い入れ増額を発表。白川総裁は決定会合後の会見で、「長期国債の買い入れ増額は、今後の国債増発への対応といったことを念頭に置いて実施するものではない」と強調。また、「追加的な買い入れ余地はかなり限定される」と指摘。
- ・長期金利は、月前半は1.3%を挟む水準で引き続き小動き。その後、日銀の国債買い入れ増額や、FRBの長期国債買い入れの発表を受け、一時1.2%台半ばまで低下したものの、株価の上昇や国債需給悪化懸念の強まりを受け、1.3%台前半へ上昇。

4. 金融政策・金利見通し

【金融政策】

- ・日銀は、これまでに決定した追加金融緩和策の効果を見極めながら、積極的な資金供給を続ける公算。
- ・内外景気の急速な悪化や金融市場の緊張状態が続くなか、先行きも、CPや社債、その他民間債務の買い取り拡大などを通じて、企業金融円滑化と金融市場の安定を目指す見込み。
- ・市場が落ち着きを取り戻す場合にも、2009年中を通じて米国の大幅な量的緩和継続が見込まれるもと、円高を一段と加速させかねない緩和姿勢の修正には動き難く、わが国も大幅な緩和状況が長期化。

【長期金利】

- ・長期金利は、世界的な財政支出拡大に伴う国債需給悪化懸念の高まりが、金利押し上げに作用。
- ・一方、①景気後退の深刻化・長期化、②主要国の大幅金融緩和の持続、③世界的なデフレ懸念の高まり、など金利下押し圧力も強く意識されるなか、当面1%台前半を中心とした推移が続く見通し。

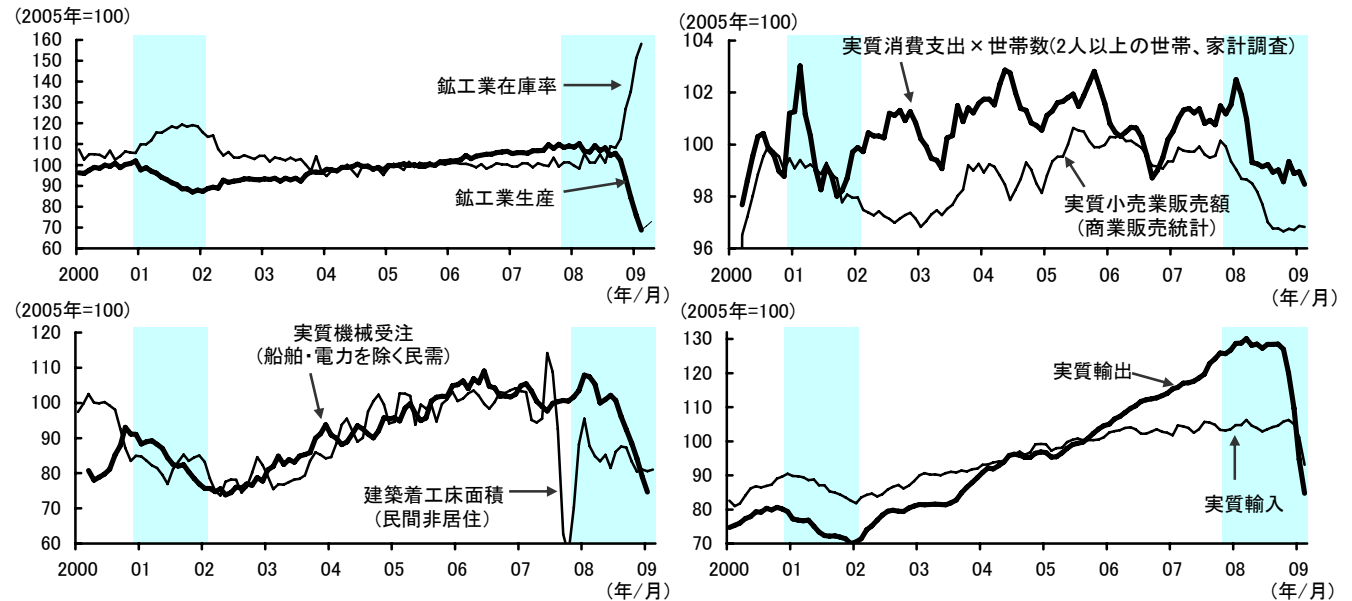
製造業を中心に景気は急激に悪化

足元の景気は急激に悪化。輸出は、欧米向けの減少幅拡大に加え、新興国・資源国向けも減少に転じるなど、総崩れの状態。機械受注（除く船舶・電力）も、製造業を中心に水準が大きく低下。これらを受け、10～12月期の鉱工業生産は前期比▲12.0%と、過去最大規模の減少。1～3月期も前期比▲25%と、減少幅がさらに拡大する計画。

一方、家計部門も低迷が持続。雇用・所得環境が悪化するなか、個人消費は弱含み傾向。景気ウォッチャー調査も調査開始以来のボトム圏で推移。

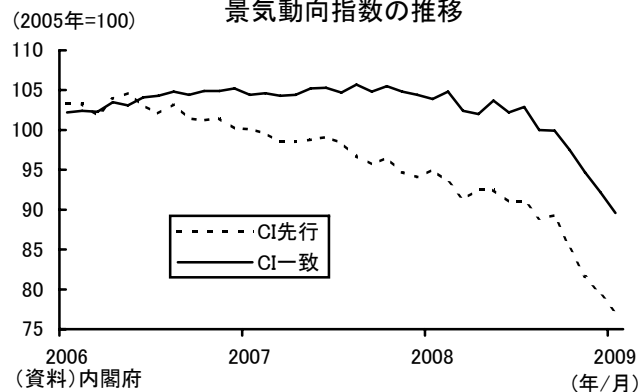
これらを受け、1～3月期の実質GDP成長率は、2四半期連続で二桁マイナスに陥る可能性が濃厚。

わが国主要景気指標の推移

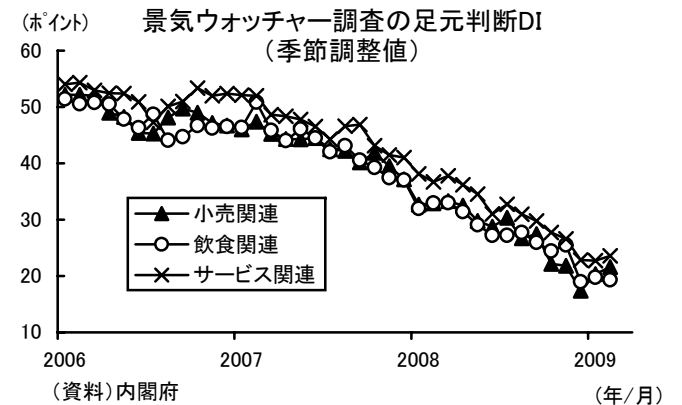


(資料)経済産業省、総務省、内閣府、国土交通省、日本銀行。
 (注1)シャドー部分は景気後退期。直近は日本総研による予測。
 (注2)鉱工業生産・在庫率は季節調整値(月次系列)。その他は季節調整後後方3ヵ月移動平均値。
 (注3)鉱工業生産は、予測指数を用いて実績から2ヵ月分延長。
 (注4)小売業販売額の実質値作成には、消費者物価・財(電力・ガス・水道を除く)を使用。機械受注の実質値作成には、企業物価・資本財(国内品)を使用。
 (注5)実質消費支出は、人口推計や国勢調査をもとに推定した「人員2人以上一般世帯の平均人員・世帯数」で家計調査の集計値を調整(2000年1月～)。

景気動向指数の推移



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 2009年4月

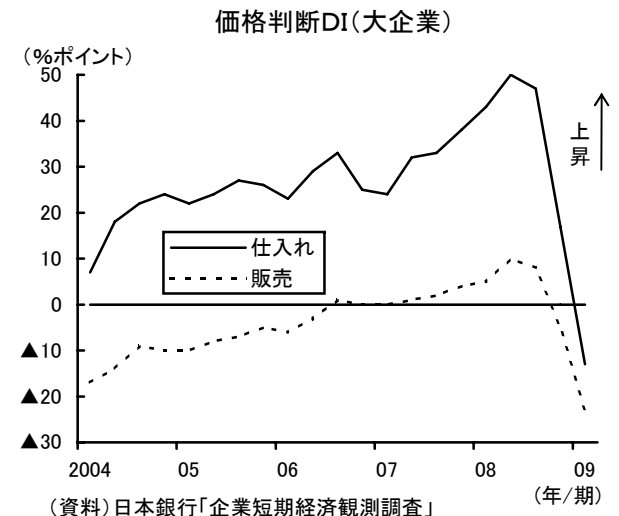
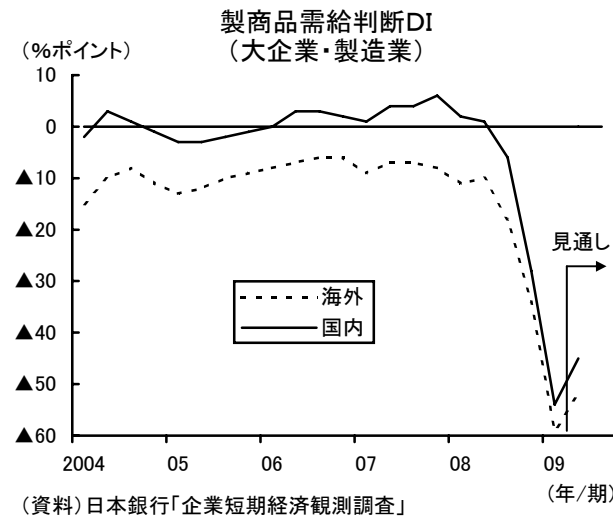
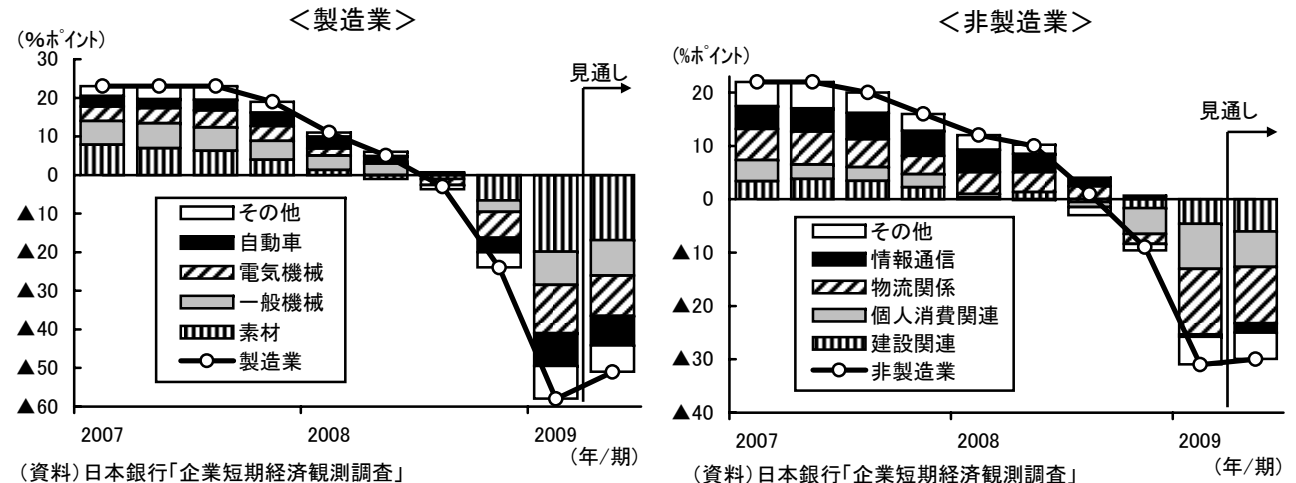
3 月日銀短観：大企業・製造業の業況は過去最低水準に

日銀短観 3 月調査は、外需・内需ともに急速に落ち込んでいることを示す内容。

業況判断DIは大幅に悪化。とりわけ、外需の急減を背景に、大企業・製造業で前回調査対比▲34ポイントの悪化。自動車はDIが▲92に。非製造業でも、製造業活動に連動しやすい卸売・運輸などで業況が悪化。消費マインドの悪化を受けて、小売・飲食店でもマイナス幅が拡大。こうしたなか、原材料価格の下落により交易条件が改善した食料品や電気・ガスでは業況が好転。

6 月予想では、非製造業で中堅・中小企業を中心に業況判断DIの悪化を予想する一方、製造業では大企業が改善の見込み。内需は引き続き悪化するものの、外需回復に対する期待感が高まっている様子。

大企業の業況判断DIの内訳

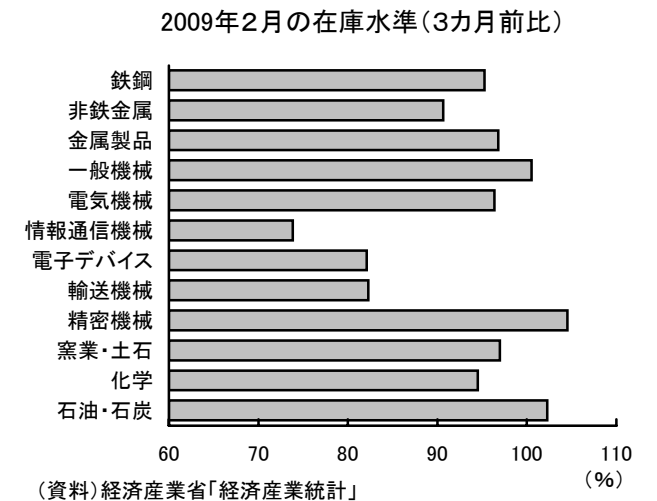
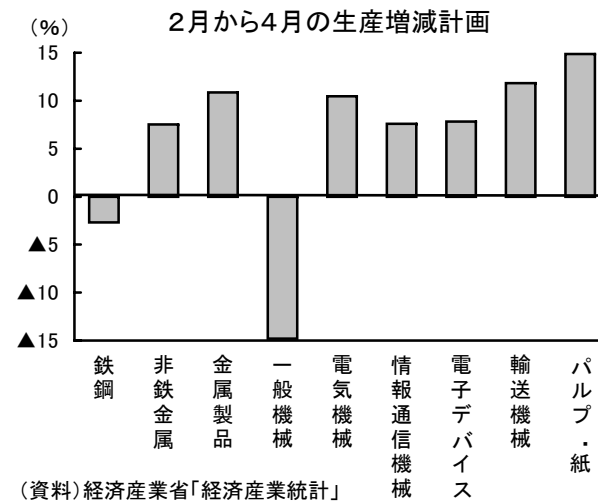
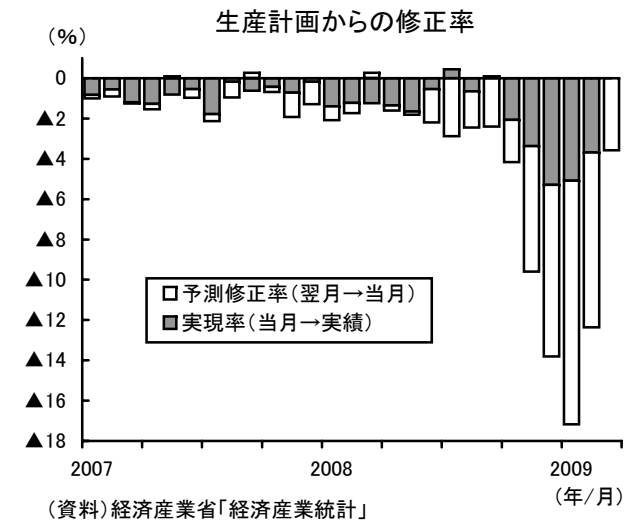
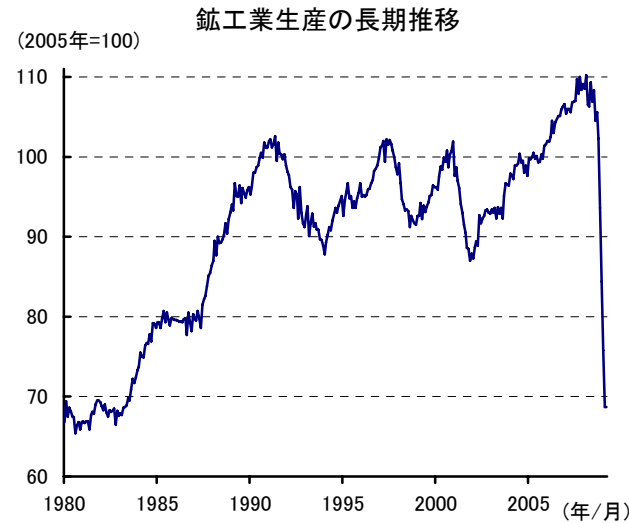


鉱工業生産に底打ちの兆し

2月の鉱工業生産は前月比▲9.4%と、4カ月連続で10%近い減少を記録。前年比でみても4割低い水準。

もっとも、3～4月にかけて鉱工業生産に底打ちの兆し。すなわち、生産予測指数が3月に前月比+2.9%、4月に同+3.1%となったほか、生産計画からの下振れ幅も縮小傾向。業種別にみると、パルプ・紙、自動車などで1割を超える増産を計画。

この背景には在庫調整の進展。生産水準を出荷を大きく下回るレベルにまで落としてきたため、2月の在庫指数は前月比▲4.2%の大幅減。とりわけ、情報通信機械や自動車で在庫減少が顕著。3～4月の増産計画は、生産水準を出荷に見合ったレベルにまで戻すことによってもたらされる動きと解釈可能。



輸出は減少傾向が長期化

海外景気の悪化を背景に、輸出は減少傾向が強まる見通し。

①欧米向け

景気失速を受けて減少が持続。自動車に加え、産業機械も落ち込み。

②資源国向け

資源価格の下落により、資源国の国民所得が大幅減。中東・ロシア向けを中心に大きく減少。

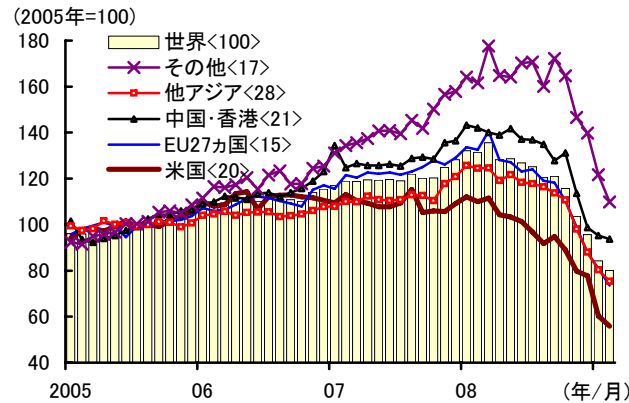
③中国向け

欧米景気の悪化に連動して、生産財・資本財を中心に減少傾向が明確化。

加えて、2009年入り後には、円高のマイナス影響も顕在化。

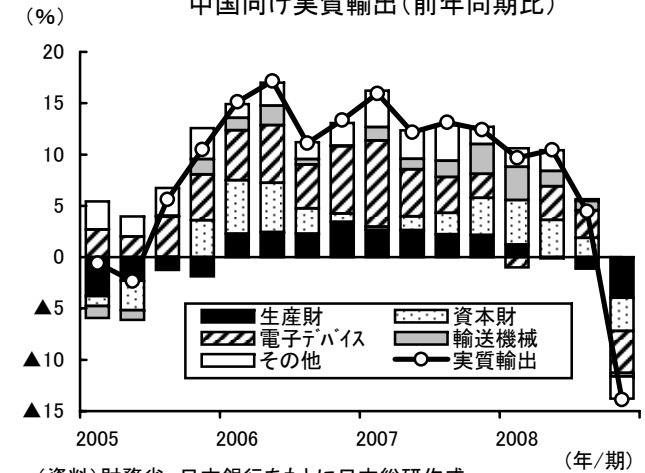
この結果、輸出の低迷は長期化の公算。少なくとも2009年度末までは減少基調が続く見通し。

地域別実質輸出(季調値)



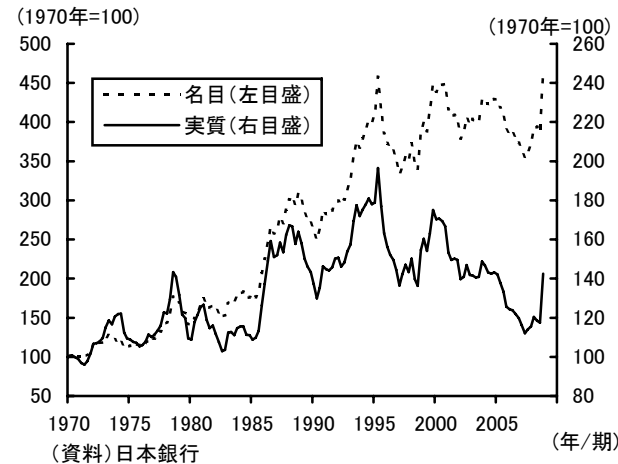
(資料)財務省、日本銀行データをもとに日本総研作成
(注)その他は中東・ロシア・豪州・中南米など。<>は2007年度のシェア

中国向け実質輸出(前年同期比)

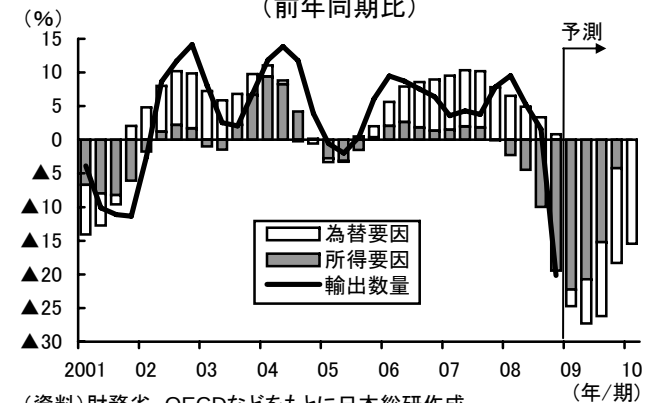


(資料)財務省、日本銀行をもとに日本総研作成

実効為替レートの推移



輸出数量関数の推計
(前年同期比)

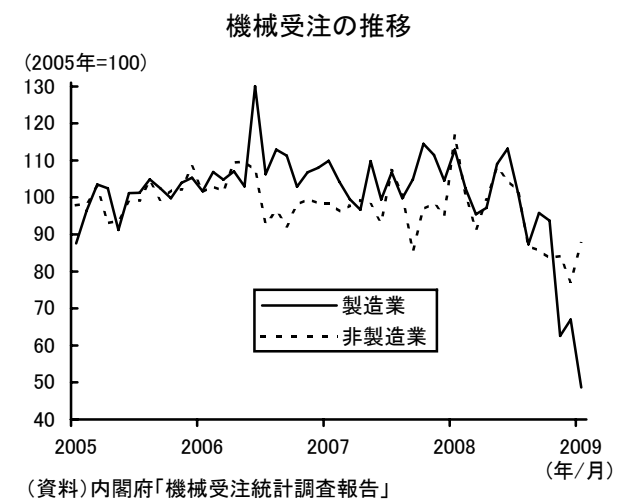
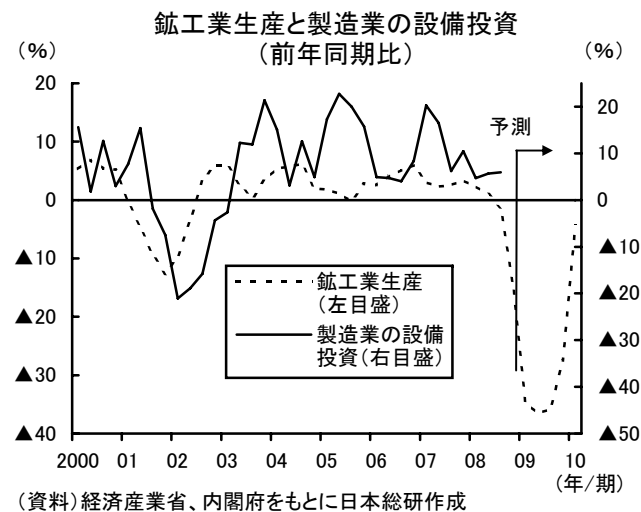
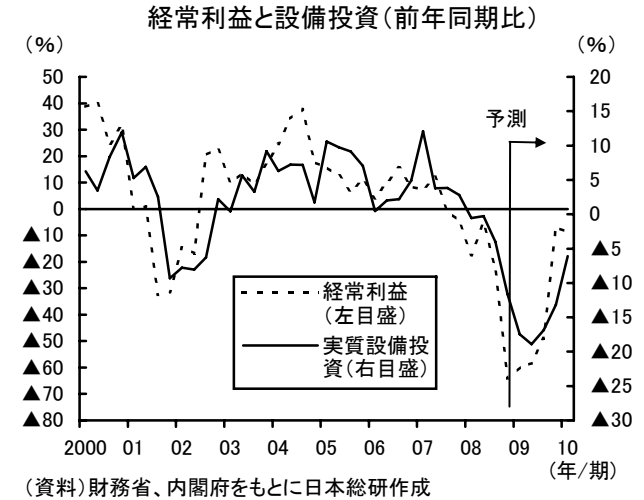
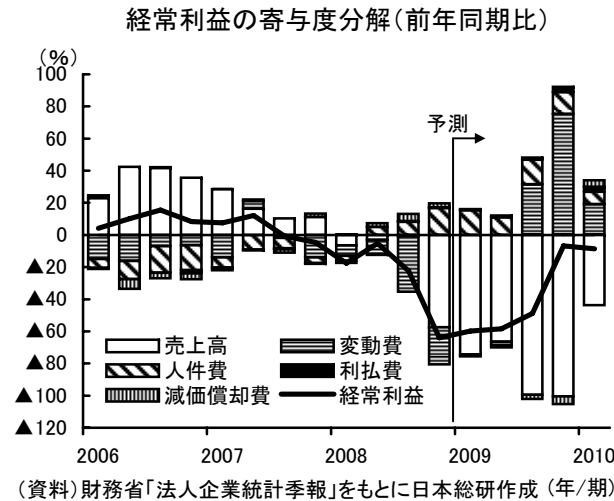


(資料)財務省、OECDなどをもとに日本総研作成
(注1)所得要因はOECD景気先行指数、為替要因は実質実効レート。
(注2)先行きの前提は当社予測値に基づく。

企業収益は二桁減が持続、設備投資は大幅減

企業収益は二桁減少が持続する見通し。原材料価格の低下による交易条件の改善が収益押し上げに働くものの、売上減による収益下振れ圧力がそれ以上に強まるため。

設備投資は減少幅が拡大。企業収益の悪化、設備稼働率の低下、企業マインドの低下により、設備投資姿勢が急速に慎重化する見通し。とりわけ、製造業での設備投資が大きく減少する公算。足元の機械受注も、製造業で大幅に水準低下。

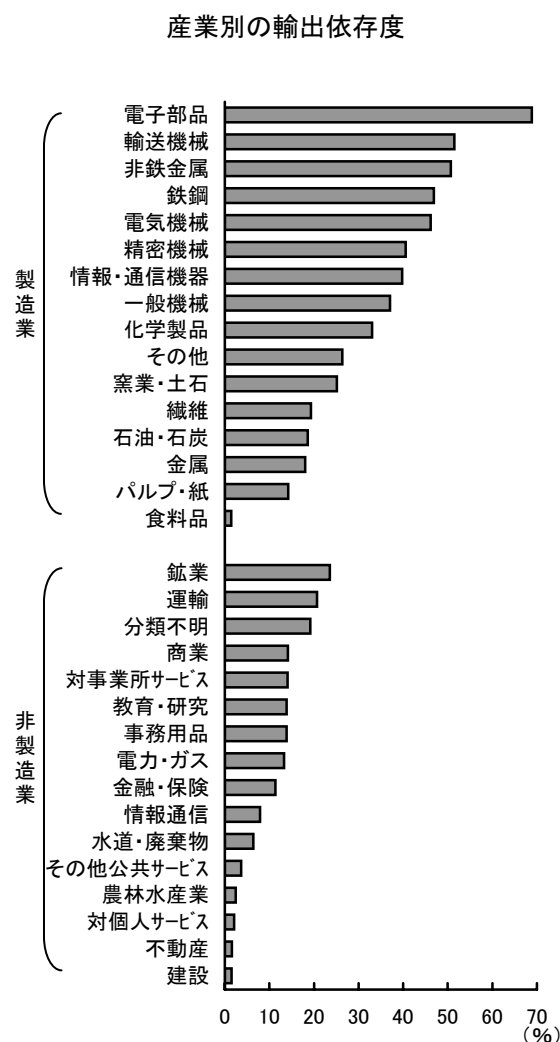


加工業種で業績悪化、非製造業はマイナス影響小

産業別にみると、好不調の違いが鮮明に。

輸出減少と円高の影響が大きい加工業種では、収益へのマイナス影響が深刻。非製造業でも、相対的に輸出依存度が高い卸売・金融などでは収益下振れ。

一方、非製造業や素材業種では、輸入サイドの為替差益と、原油価格下落の影響が大きく現れ、ネットでプラス影響が現れる業種も。とりわけ、食料品・繊維ではコスト減のプラス影響が拡大する見込み。



(資料)総務省「産業連関表」2005年
(注)輸出による生産誘発額／国内生産額

輸出減少・円高・原油価格下落の影響(2009年)
(%ポイント)

		利益率に与える影響			
			輸出減少	円高	原油下落
製造業	食料品	3.1	▲ 0.4	2.4	1.1
	繊維	10.4	▲ 4.2	13.0	1.6
	紙パルプ	▲ 1.1	▲ 4.0	0.6	2.3
	化学	▲ 2.1	▲ 8.3	0.2	6.1
	石油・石炭	27.6	4.0	2.0	21.6
	窯業・土石	▲ 7.2	▲ 9.4	0.0	2.1
	鉄鋼	▲ 7.5	▲ 8.3	▲ 1.0	1.8
	非鉄金属	▲ 3.7	▲ 9.7	3.7	2.3
	金属製品	▲ 4.1	▲ 5.6	0.3	1.1
	一般機械	▲ 9.7	▲ 8.3	▲ 2.3	0.9
	電気機械	▲ 12.0	▲ 10.8	▲ 2.5	1.2
	情報通信機械	▲ 6.3	▲ 8.1	0.9	0.9
	電子部品・デバイス	▲ 16.9	▲ 16.9	▲ 1.1	1.1
	輸送機械	▲ 10.3	▲ 8.2	▲ 3.1	1.0
	精密機械	▲ 8.5	▲ 11.2	1.9	0.8
	その他製造業	▲ 0.7	▲ 8.7	6.6	1.4
非製造業	農林水産業	3.3	▲ 1.0	2.9	1.5
	建設	0.7	▲ 0.5	0.0	1.3
	電力・ガス	3.6	▲ 4.5	▲ 0.0	8.2
	水道	▲ 1.9	▲ 3.1	▲ 0.0	1.3
	卸・小売	▲ 7.6	▲ 7.5	▲ 0.8	0.7
	金融・保険	▲ 5.2	▲ 5.6	0.1	0.3
	運輸	▲ 5.3	▲ 7.6	▲ 0.5	2.7
	通信	▲ 3.1	▲ 3.6	0.0	0.5
	サービス	▲ 2.9	▲ 4.0	0.4	0.7

(資料)総務省、財務省、経済産業省、日本銀行をもとに日本総研作成
(注1)輸出減少は2008年12月の前年同月比伸び率。
(注2)為替レートは全通貨に対して2割円高になると想定。
(注3)原油価格の下落率55%、価格転嫁率3割と想定。

消費者物価は再びマイナス圏、デフレ圧力が台頭

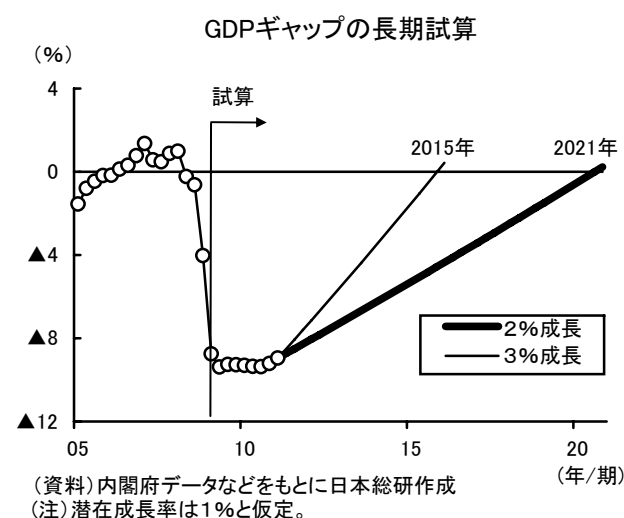
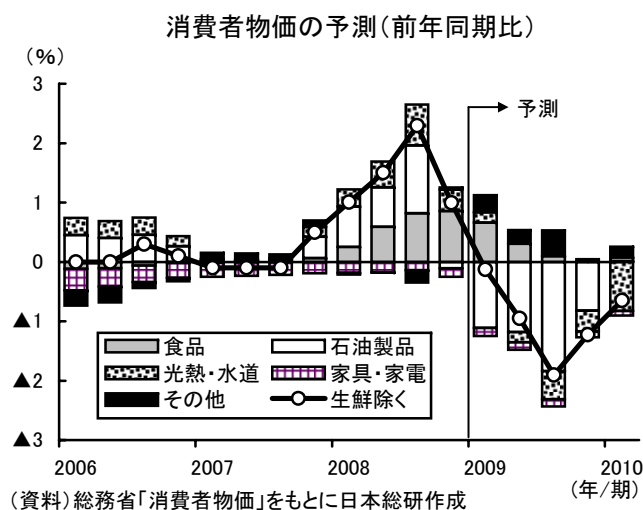
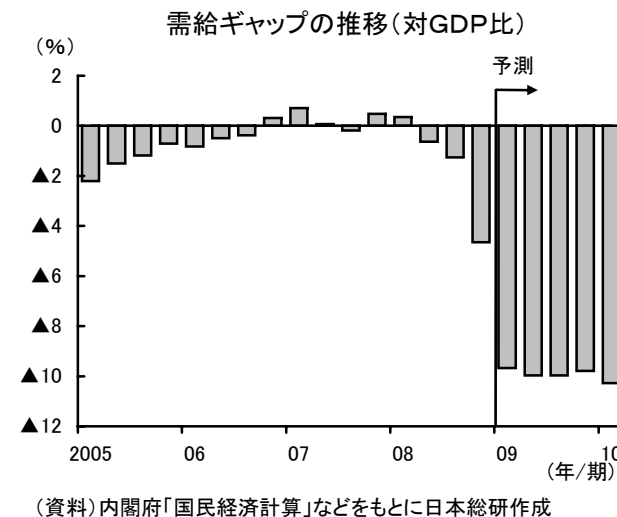
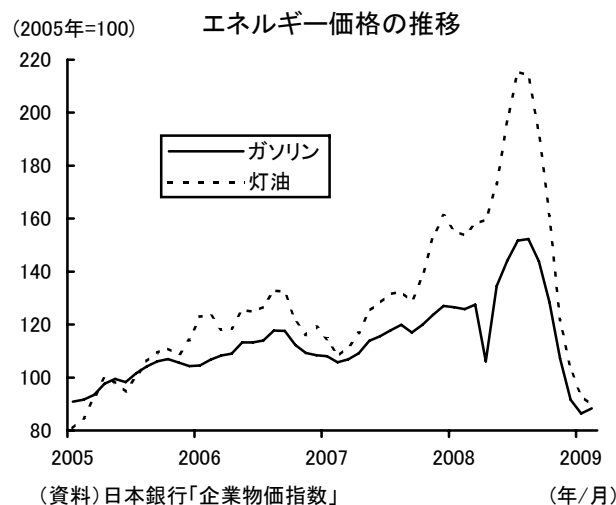
資源価格の下落に加え、デフレ圧力も強まるため、物価下落が長期化する見通し。

当面は、供給サイドからの物価押し下げが顕在化。ガソリンなどエネルギー価格の急落、穀物価格の下落を背景とした食料品価格の騰勢鈍化などを背景に、消費者物価の下落幅が急速に拡大。

さらに、需要サイドからの物価押し下げ圧力も次第に強まる見通し。需給ギャップが10%前後まで拡大するなか、低価格競争が強まるため、様々な品目に価格引き下げの動きが広がる見通し。

この結果、消費者物価は2009年7～9月期に▲2%前後で伸び率がボトムアウトしたあとも、▲1%程度のマイナス傾向が持続する見通し。

デフレ圧力は、2010年以降も長期化の公算。急拡大したGDPギャップが解消するには5～10年を要すると試算。この間は物価下落圧力が残る見通し。



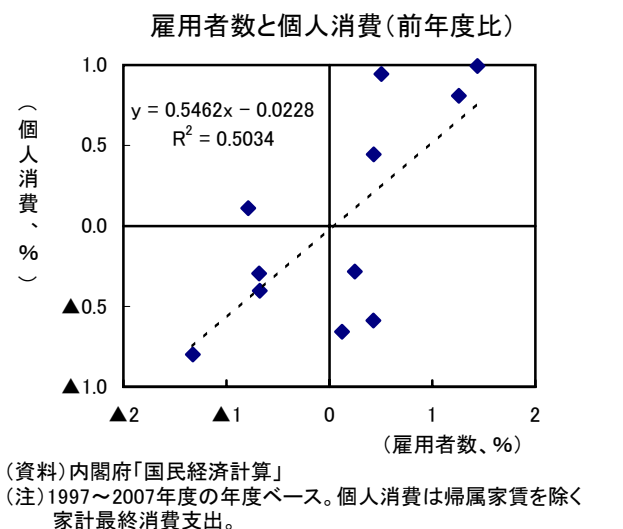
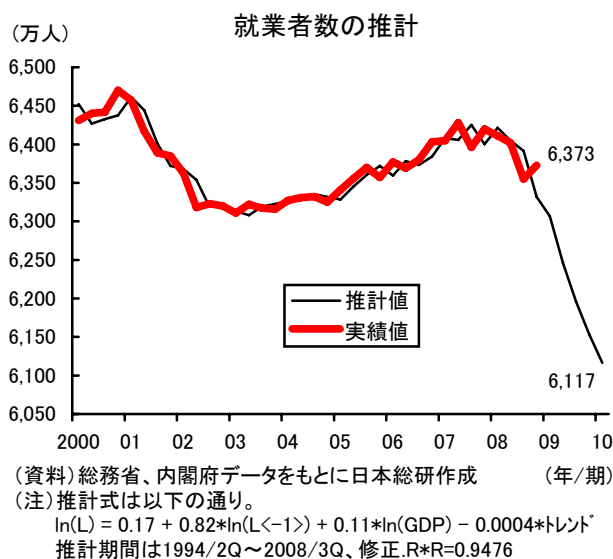
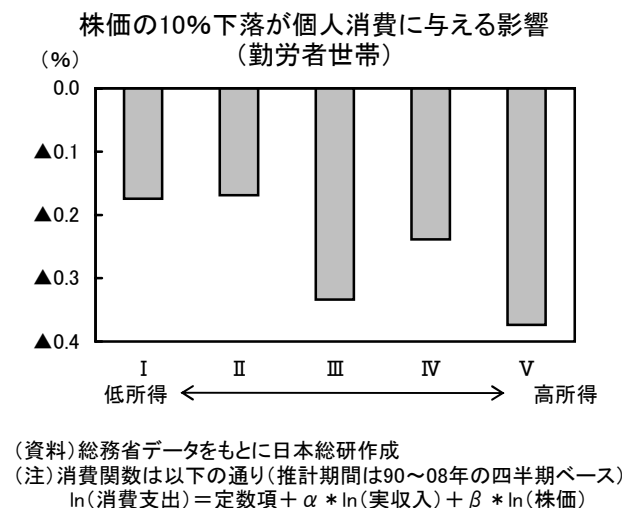
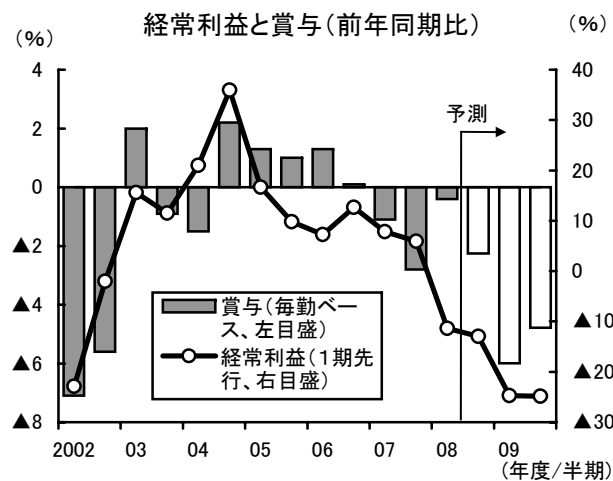
急速に強まる雇用調整圧力

家計部門では、三つのマイナス影響。

- ①賃金下落。とりわけボーナス
- ②株価下落による逆資産効果
- ③雇用環境の悪化

とりわけ、今後、最大の焦点となるのは雇用問題。これまでは「派遣切り」が問題になってきたが、今後は正社員の削減が本格化する見通し。

当社のGDP予測値に基づけば、2010年1～3月期までに雇用調整圧力は256万人に達すると試算。これは、失業率を4%ポイント押し上げる計算。雇用環境の急速な悪化に伴い、個人消費は▲1.9%押し下げられる可能性。雇用調整圧力の低減に成功するか否かが、今後の景気を大きく左右。



欧米諸国に比べても景気落ち込みが深刻

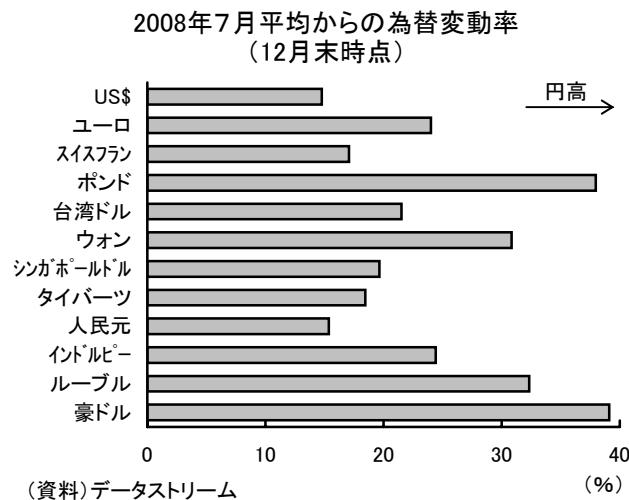
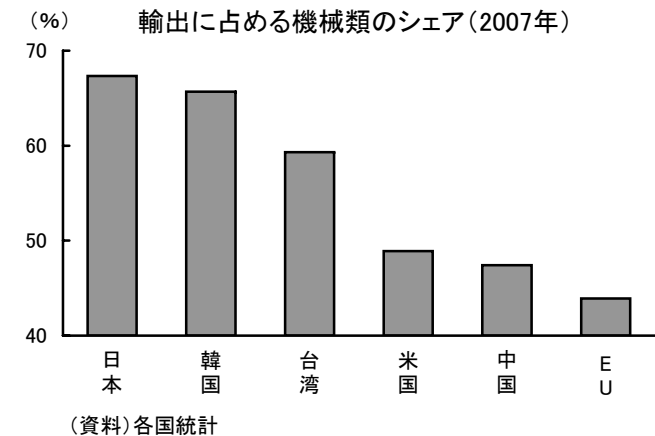
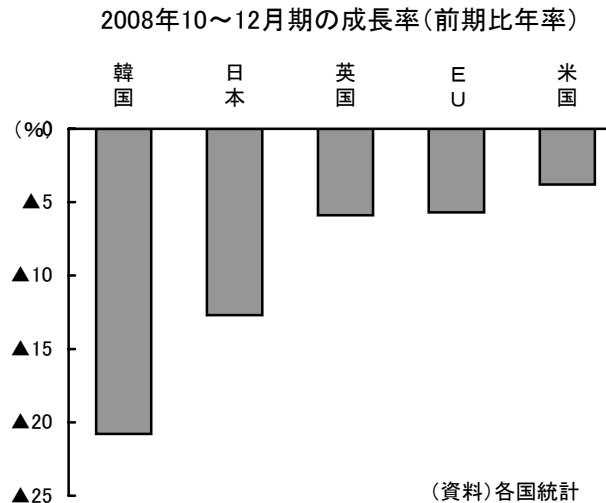
わが国は、金融危機の震源地である欧米諸国に比べて、景気の落ち込みが深刻。以下の4点を勘案すれば、当面、欧米諸国を上回る景気後退が避けられない見通し。

①工業製品の輸出依存度の高さ。とりわけ、所得弾性値の高い自動車・産業機械・電子デバイスなど。韓国・台湾の落ち込みもこれが原因。

②円独歩高による輸出競争力の喪失。

③内需の弱さ。とりわけ、個人消費の牽引力が脆弱。

④経済対策の遅れ。景気落ち込みが深刻化した昨年秋以降、新たな需要拡大策に向けた議論が棚上げの状態。



3段ロケットの景気対策(総額75兆円)

	2008年度		2009年度
	一次補正	二次補正	本予算
事業規模	11兆円	27兆円	37兆円
生活者支援	高齢者医療(2500億円)	定額給付金(2兆円) 雇用創出(4000億円) 妊婦健診無料化(800億円) 離職者の住宅支援	非正規の雇用保険(1700億円) 雇用保険料引き下げ(6400億円) 住宅減税(3400億円) 環境対応車減税(2100億円)
中小企業支援	保証枠(6兆円) 貸出枠(3兆円)	保証枠(14兆円) 貸出枠(7兆円) 金融機関への資本注入(10兆円)	投資促進減税(1900億円) 中小減税(2400億円) 雇用創出(1兆円)
活 地 性 方 化	災害復旧(4400億円)	地域活性化(6000億円) 高速道路(5000億円)	地域活力基盤(9400億円)

2008年度▲3.4%成長、09年度▲5.7%成長

・わが国経済は、欧米景気の悪化などを背景に、景気後退が長期化。とりわけ、2008年度下期は2四半期連続で二桁超のマイナス成長と、深刻な景気後退局面に。2009年半ばにマイナス成長から脱する見込みながら、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。年度ベースでは2009年度に▲5.7%と、戦後最大のマイナス成長に。

・景気後退の主因は輸出の急減。①金融不安の深刻化により欧米向けの大幅減少が持続すること、②アジア諸国・資源国向けの減少幅も拡大すること、③円高の影響が徐々に顕在化してくること、などを背景に、輸出の減少傾向に歯止めがかからない見通し。

・さらに、輸出の減少が国内需要の減少に波及。企業部門では、設備稼働率が急低下するため、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。在庫調整も成長率を押し下げ。

・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失業急増による雇用環境の先行き不安、③株価下落による逆資産効果、などを背景に、名目消費は大幅に減少。ただし、消費者物価の下落による購買力改善で、実質ベースの落ち込みは小幅。

・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、マイナス幅が急拡大。2009年度入り後は、デフレ色が急速に強まる見通し。

わが国経済・物価見通し

									(四半期は前期比年率、%)		
	2009年				2010年				2008年度	2009年度	2010年度
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12			
	(予測)								(予測)		
実質GDP	▲ 17.9	▲ 2.3	1.0	0.3	0.2	0.1	0.2	0.9	▲ 3.4	▲ 5.7	0.4
個人消費	▲ 1.4	0.5	▲ 0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4	▲ 0.2	▲ 0.3	0.3
住宅投資	▲ 21.4	▲ 12.8	▲ 2.5	▲ 1.8	▲ 0.8	▲ 0.5	0.2	0.5	▲ 2.2	▲ 4.9	▲ 0.5
設備投資	▲ 30.8	▲ 14.8	▲ 3.8	▲ 2.9	▲ 2.5	▲ 2.1	▲ 1.0	0.9	▲ 8.9	▲ 14.4	▲ 1.5
在庫投資 (寄与度)	(▲ 5.4)	(▲ 0.5)	(1.0)	(0.1)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.3)	(▲ 0.3)	(▲ 0.7)	(0.2)
政府消費	▲ 2.1	0.2	0.7	0.3	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.5	0.2
公共投資	▲ 1.2	0.3	0.9	1.1	0.5	0.7	0.4	0.1	▲ 4.0	0.5	0.5
純輸出 (寄与度)	(▲ 7.4)	(0.4)	(0.5)	(0.4)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(▲ 1.3)	(▲ 2.5)	(0.2)
輸出	▲ 60.9	▲ 8.2	▲ 5.4	▲ 2.5	▲ 2.2	▲ 1.4	▲ 0.5	1.8	▲ 9.4	▲ 25.7	▲ 1.1
輸入	▲ 34.4	▲ 12.6	▲ 10.2	▲ 6.4	▲ 4.7	▲ 2.8	▲ 1.7	▲ 0.6	▲ 1.7	▲ 11.9	▲ 3.4

									(前年同期比、%)		
実質GDP	▲ 9.5	▲ 8.6	▲ 8.4	▲ 5.2	▲ 0.3	0.4	0.2	0.4	▲ 3.4	▲ 5.7	0.4
名目GDP	▲ 7.2	▲ 5.7	▲ 5.7	▲ 4.0	▲ 1.4	▲ 0.9	▲ 1.1	▲ 0.6	▲ 3.4	▲ 4.3	▲ 0.7
消費者物価 (除く生鮮)	▲ 0.1	▲ 0.5	▲ 1.9	▲ 1.4	▲ 0.8	▲ 1.1	▲ 0.8	▲ 0.5	1.2	▲ 1.2	▲ 0.8
鉱工業生産	▲ 34.7	▲ 34.2	▲ 33.4	▲ 24.6	▲ 1.5	0.1	0.9	1.3	▲ 12.7	▲ 25.4	1.0

完全失業率 (%)	4.5	4.9	5.2	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	4.1	5.2	5.4
経常収支 (兆円)	3.74	2.59	4.16	3.36	4.93	3.22	4.48	3.90	13.44	15.04	17.06
対名目GDP比 (%)	3.2	2.2	3.6	2.7	4.3	2.7	3.9	3.1	2.7	3.2	3.6
円ドル相場 (円/ドル)	94	96	95	93	91	90	90	92	94	94	92
原油輸入価格 (ドル/バレル)	44	45	46	47	49	50	51	53	90	47	52

(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▲2.3%、ユーロ圏は2009年▲3.8%、中国は2009年+7.5%。

日銀は積極的な資金供給スタンスを維持。 長期金利は、1%台前半を中心とした推移に。

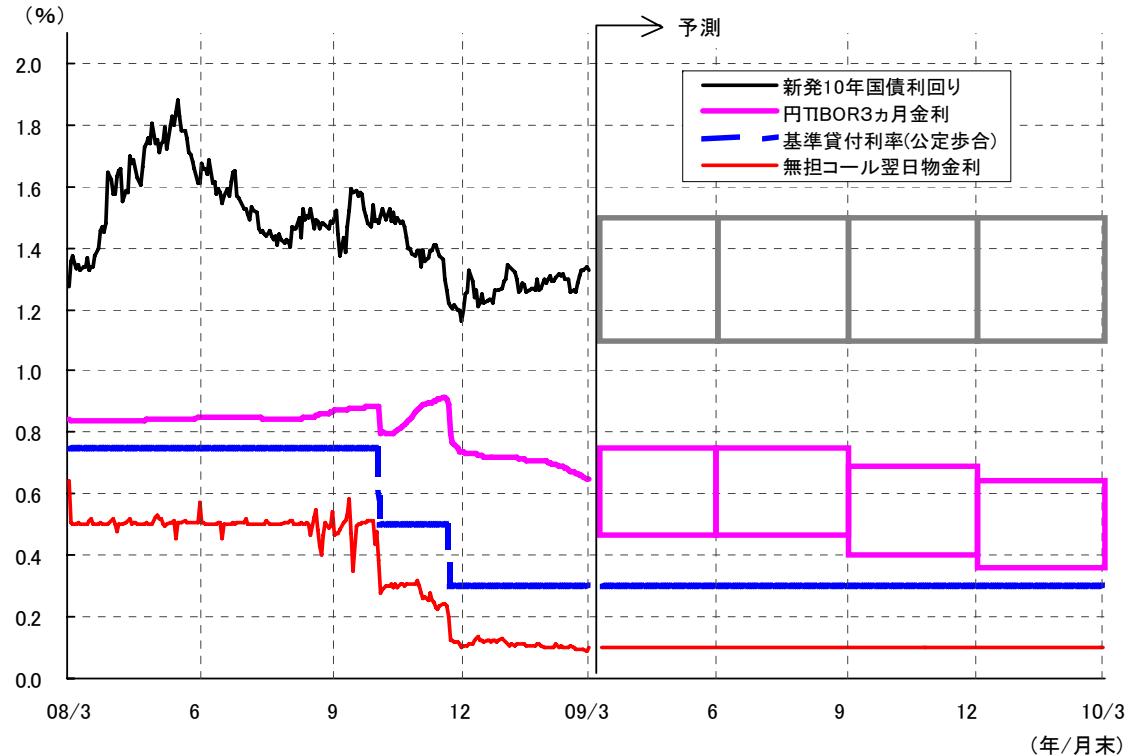
日銀は、これまでに決定した追加金融緩和策の効果を見極めながら、積極的な資金供給を続ける公算。

内外景気の急速な悪化や金融市場の緊張状態が続くなか、先行きも、CPや社債、その他民間債務の買い取り拡大などを通じて、企業金融円滑化と金融市場の安定を目指す見込み。

市場が落ち着きを取り戻す場合にも、2009年中を通じて米国の大幅な量的緩和継続が見込まれるもと、円高を一段と加速させかねない緩和姿勢の修正には動き難く、わが国も大幅な緩和状況が長期化。

長期金利は、世界的な財政支出拡大に伴う国債需給悪化懸念の高まりが、金利押し上げに作用。一方、①景気後退の深刻化・長期化、②主要国の大幅金融緩和の持続、③世界的なデフレ懸念の高まり、など金利下押し圧力も強く意識されるなか、当面1%台前半を中心とした推移が続く見通し。

わが国主要金利の見通し



	2008年	2009年				2010年
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
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	0.85	0.71	0.60	0.60	0.55	0.50
円スワップ5年物金利	1.14	0.91	0.90	0.90	0.90	0.90
新発10年国債利回り	1.43	1.28	1.30	1.30	1.30	1.30

(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

(株) 日本総合研究所 日本経済展望 2009年4月

長期金利：国債需給悪化懸念と株高で上昇するも、依然上下両方向の圧力が並存

世界的な金融緩和のもと、わが国長期金利は昨年末にかけて大きく低下。2009年入り後は、財政支出拡大に伴う国債需給の悪化懸念を背景に緩やかな上昇基調に。3月半ばには、日銀の国債買い入れ増額やF R Bの長期国債買い入れの発表を受け、一時1.2%台半ばまで低下したものの、国債需給悪化懸念の強まりや株価の上昇を背景に、再び1.3%台へ強含み。

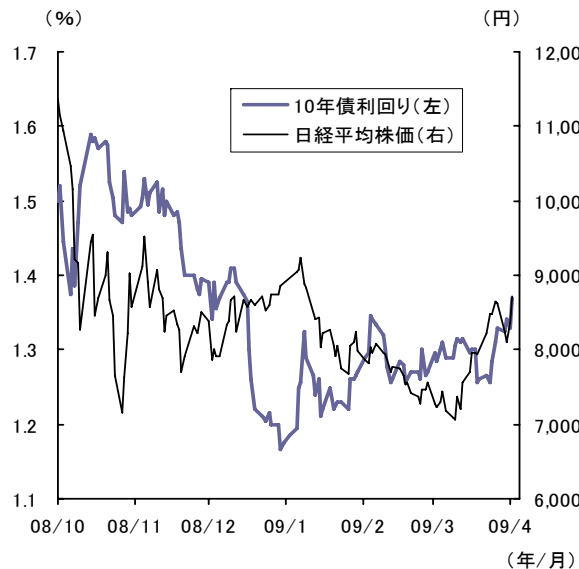
そこで、足元で金利上押し圧力として作用している国債需給および株価について、今後を展望すると以下の通り。

まず、国債需給悪化懸念は今後一段と強まる見通し。追加経済対策に伴って10兆円規模の国債増発が見込まれるなか、日銀の国債買い入れ増額は年間4.8兆円と限定的。さらに、白川日銀総裁は「追加的な買い入れ余地はかなり限定される」と指摘し、国債買い入れの再増額に否定的な見方を示唆。

一方、株価については、依然先行きに不透明感。3月第3週に10週ぶりに外国人投資家が買い越しに転じるなど、足元で持ち直しの動きがみられるものの、3月前半にバブル後最安値を更新した反動や、一部米景気指標の改善を受けた期待先行の買い戻しという面が強く、持続的な株価持ち直しは当面期待薄。4月末以降に本格化する3月期決算発表で企業業績の悪化が確認されれば、安全資産としての債券への需要が再び高まる可能性。

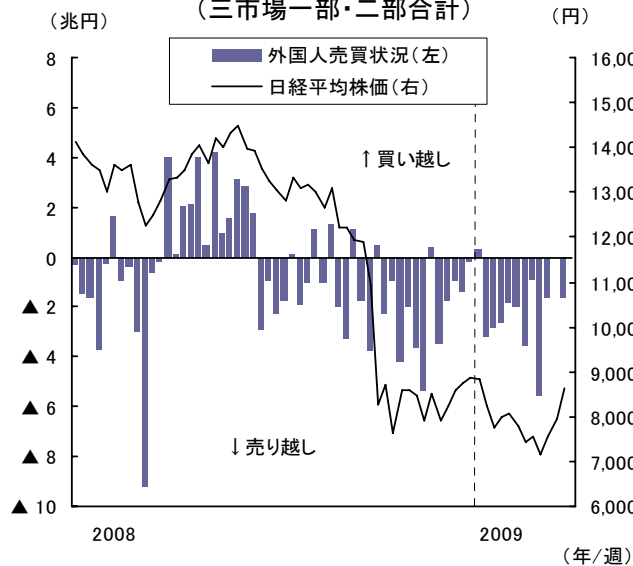
以上に加え、金利下押し圧力として、資源価格の下落や需給ギャップの拡大を背景としたデフレ懸念が強まる見込み。総じてみると、金利に対する上下両方向の圧力（上押し圧力：国債需給悪化懸念、下押し圧力：株価の低迷、デフレ懸念）が並存する状況が当面続く見通し。

10年債利回りと株価の推移



(資料) Bloomberg L.P.

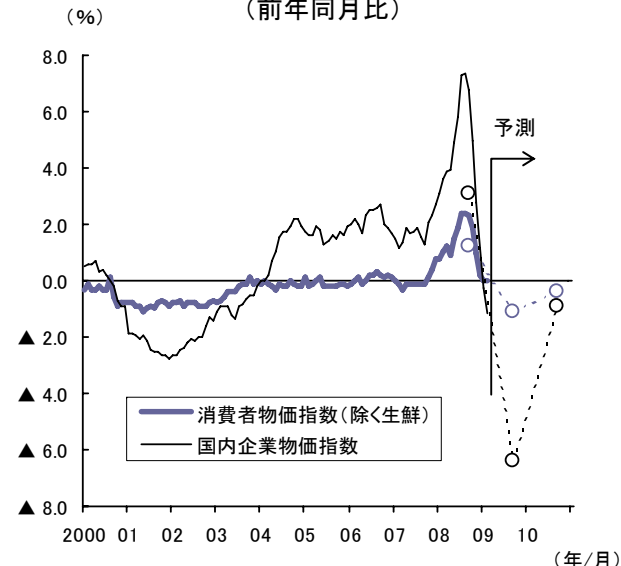
外国人の株式売買状況
(三市場一部・二部合計)



(資料) 東京証券取引所「投資部門別売買状況」

(注) 三市場は、東証、大証、名証。

物価の推移
(前年同月比)



(資料) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「企業物価指数」

(注) 点線は、日銀政策委員見通し(2009年1月時点)の中央値。

(株) 日本総合研究所 日本経済展望 2009年4月