

平成22年12月14日

(立命館大学「全国知事リレー講義」資料)

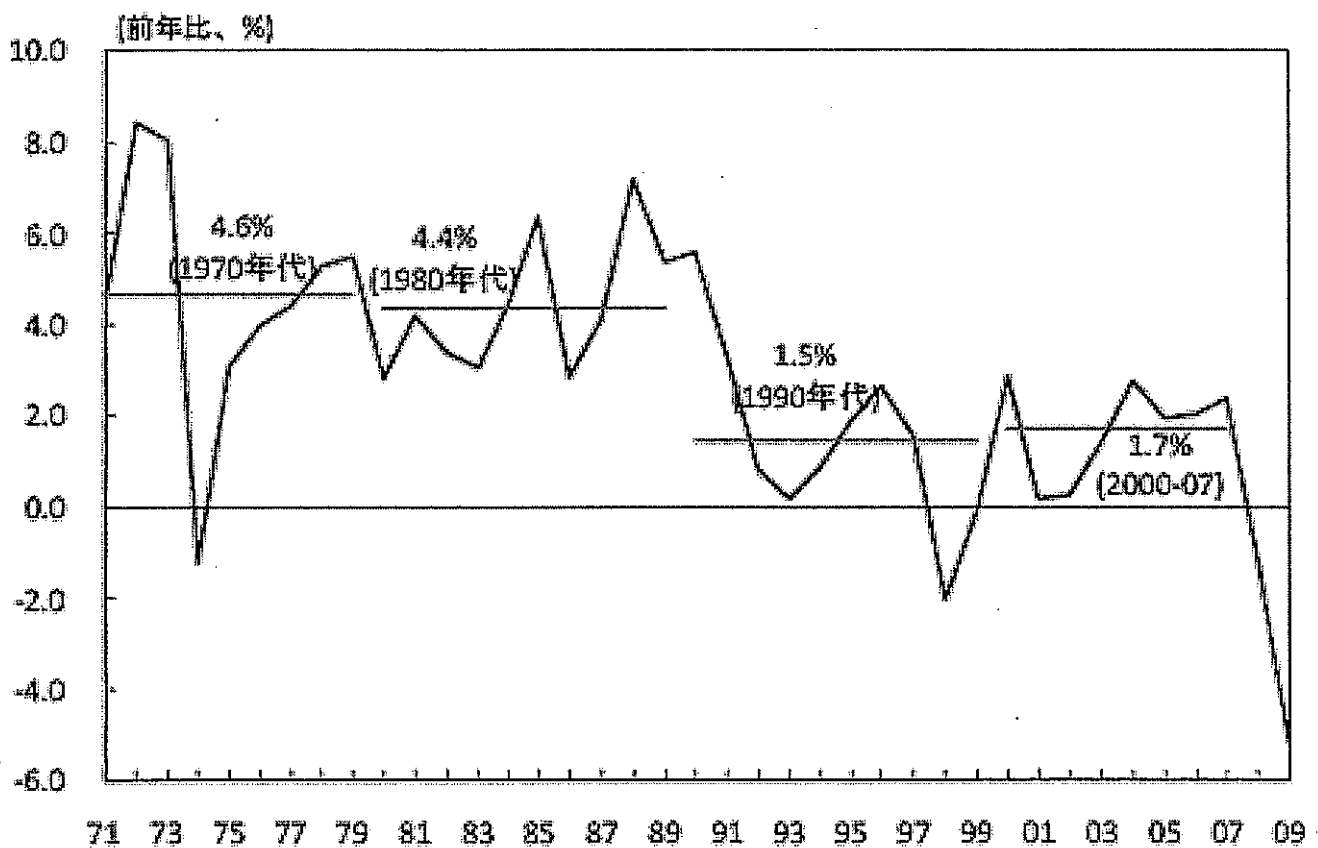
日本経済の現状

・中長期的課題と処方箋

日本銀行京都支店長
渋谷 康一郎

日本の経済成長率

経済成長率は、「失われた10年」と呼ばれる1990年代に大きく減速。



(資料) 内閣府「国民経済計算」

展望レポート（2010年10月）の概要

■ 海外経済、国際金融資本市場

（海外経済）

- 現状：成長ペースが幾分鈍化。
 - 在庫復元の動きの一巡、財政面での需要刺激効果の減衰
- 先行き：当面、減速していくものの、回復基調そのものは途切れず、2011年以降は、成長率が再び高まっていく。
 - 新興国・資源国：一時的に幾分減速するものの、高めの成長を維持
 - 米国：バランスシート調整が続く中、回復ペースは緩やか

（国際金融資本市場）

- 米国経済を中心に、先行きを巡る不確実性が高まってきたことなどから、多くの国で株価が不安定な動きを続けたほか、円高の動きが進行。
- 国際金融資本市場の動きが、内外の実体経済にどのような影響を及ぼしていくかについては、引き続き注意してみていく必要。

■ わが国の金融環境

- わが国金融システムが全体として安定性を維持する中、企業収益の回復に伴い、金融緩和効果は強まる方向。
- 強力な金融緩和政策の効果が一段と浸透していくにつれて、金融環境はさらに改善。民間需要の自律的回復に向けた動きを後押し。

■ わが国の経済・物価情勢の中心的な見通し

(景気)

わが国経済は、先行き、景気改善テンポが一旦鈍化した後、緩やかな回復経路に復していく。

- 2010年度後半：景気改善テンポが鈍化
 - 海外経済の減速や耐久消費財に関する政策効果の反動
 - このところの円高の影響
- 2011年度：緩やかな回復経路に再び復していく
 - 海外経済の成長率が再び高まることなどから、輸出が増加を続ける
 - 企業収益が改善していくも、設備や雇用の過剰感も徐々に解消
- 2012年度：潜在成長率を上回る成長が続く
 - 輸出・生産から所得・支出への波及メカニズムの強まり

(物価)

消費者物価指数の前年比下落幅は縮小。前年比プラスの領域に入るのは2011年度中となり、その後、2012年度にかけてプラス幅を拡大させていく。

日本経済は、なお時間を要するものの、物価安定のもとでの持続的成長に向けて、着実に歩みを進めていくものと考えられる。

(参考) 政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2010年度	+2.0~+2.3 <+2.1>	+0.7~+0.9 <+0.9>	-0.5~-0.3 ^(注) <-0.4>
7月時点の見通し	<+2.6>	<+1.2>	<-0.4> ^(注)
2011年度	+1.5~+1.9 <+1.8>	+0.4~+0.7 <+0.5>	0.0~+0.3 <+0.1>
7月時点の見通し	<+1.9>	<+0.8>	<+0.1>
2012年度	+2.0~+2.4 <+2.1>	+0.3~+0.8 <+0.6>	+0.2~+0.8 <+0.6>

(注) 高校授業料の影響を除く。

■ リスク要因

(景気)

- ① 先進国経済の動向
- ② 新興国・資源国経済の動向
- ③ 企業や家計のマインドの動き
- ④ 企業の中長期的な成長期待の動向

新興国・資源国の経済の強まりなど上振れ要因がある一方で、米国経済を中心とする不確実性の強い状況が続くもとで、景気の下振れリスクにも注意が必要。

(物価)

- ① 景気の上振れ・下振れ要因の顕在化の影響
- ② 中長期的な予想物価上昇率の動向
- ③ マクロ的な需給バランスや、それが物価に及ぼす影響を把握する上での不確実性
- ④ 輸入物価の動向

新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が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などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある。

包括的な金融緩和政策

1. 金利誘導目標の変更(実質ゼロ金利政策の明確化)

- 無担保コールレート(翌日物)の誘導目標水準
: 「0.1%前後」 → 「0~0.1%程度」に変更

2. 「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸の明確化

- 「中長期的な物価安定の理解」^(注)に基づき、物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続
 - 金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、問題が生じていないことを条件とする

3. 資産買入等の基金の創設

- 固定金利での資金供給オペと多様な金融資産の買入れを行うため、臨時の措置として、基金を創設

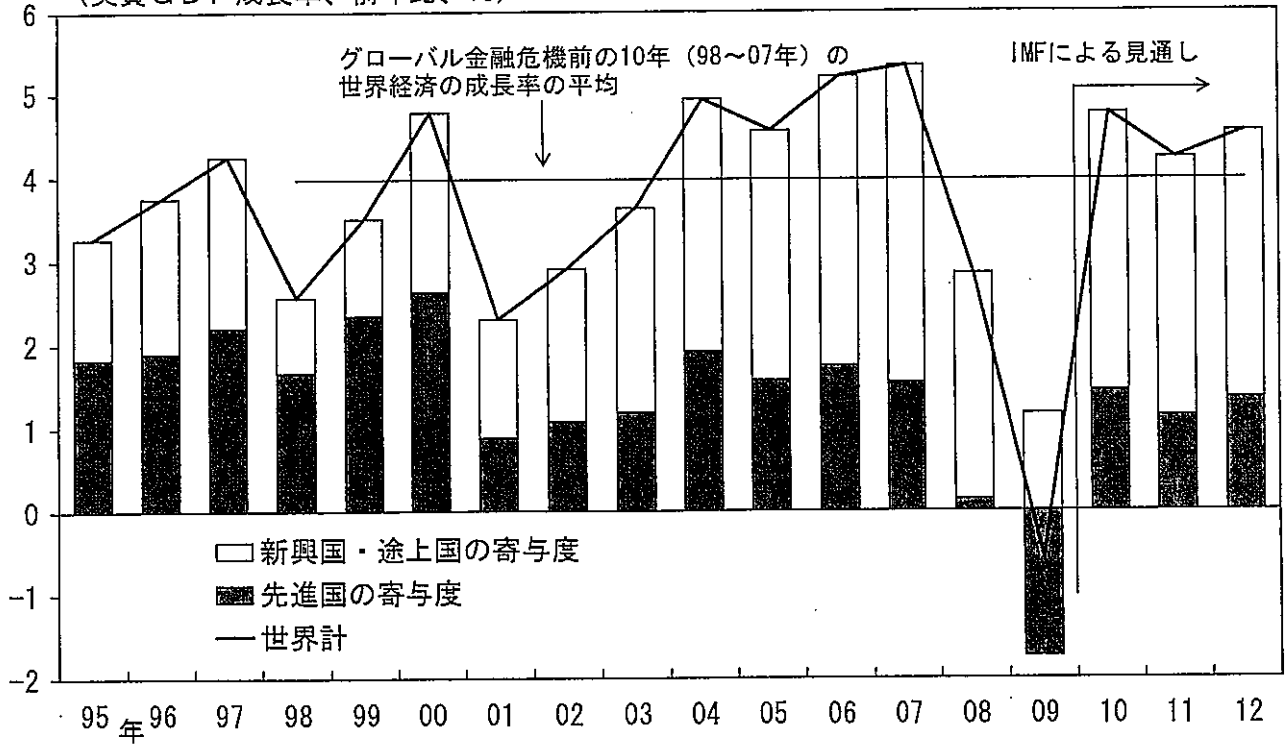
(注)「消費者物価指数の前年比で2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている。」

資産買入等の基金

固定金利オペ	・ 0.1%の固定金利で長めの資金を供給： <u>30兆円程度</u>		(現在 <u>23.2兆円</u>)
	期間3か月物	20兆円程度	
	期間6か月物	10兆円程度	
資産買入	・ 多様な金融資産の買入れ： <u>5兆円程度</u>		(買入開始日)
	長期国債	1.5兆円程度	(11月8日)
	国庫短期証券	2.0兆円程度	(11月9日)
	社債等	0.5兆円程度	(12月3日)
	CP等	0.5兆円程度	(12月10日)
	指数連動型上場投資信託(ETF)	0.45兆円程度	(12月央目途)
	不動産投資信託(J-REIT)	0.05兆円程度	(12月央目途)

世界経済

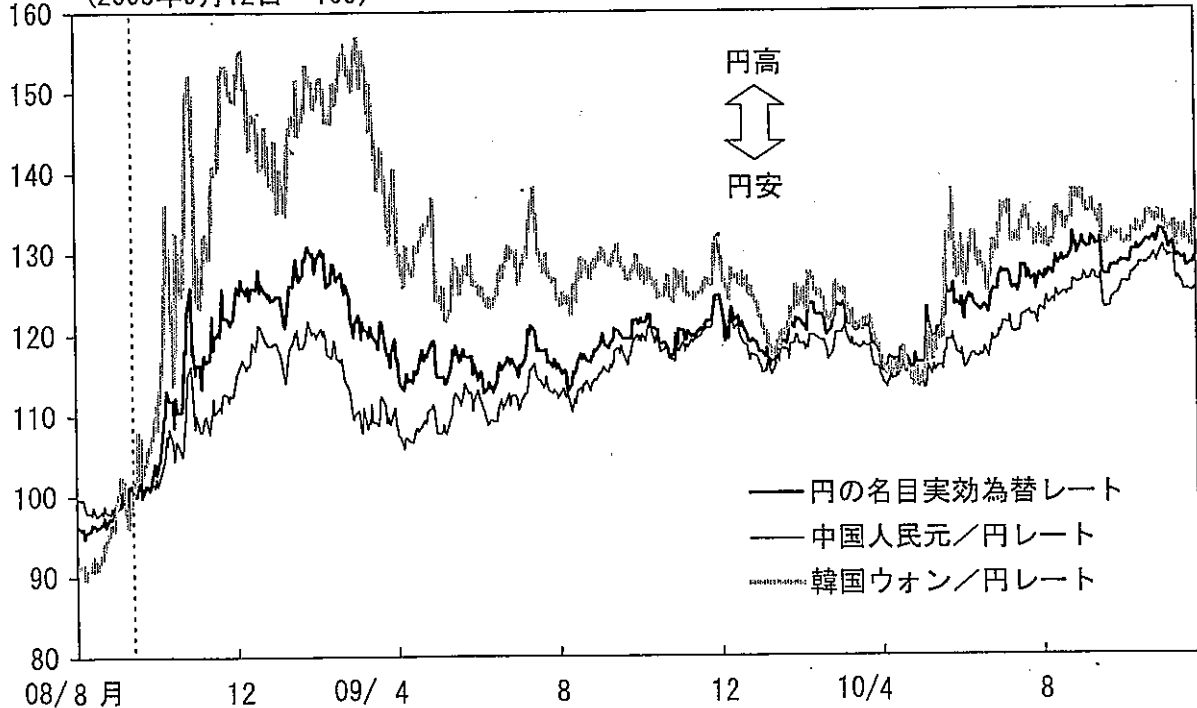
(実質GDP成長率、前年比、%)



(資料)IMF, "World Economic Outlook, October 2010"

最近の円の為替レート

(2008年9月12日=100)



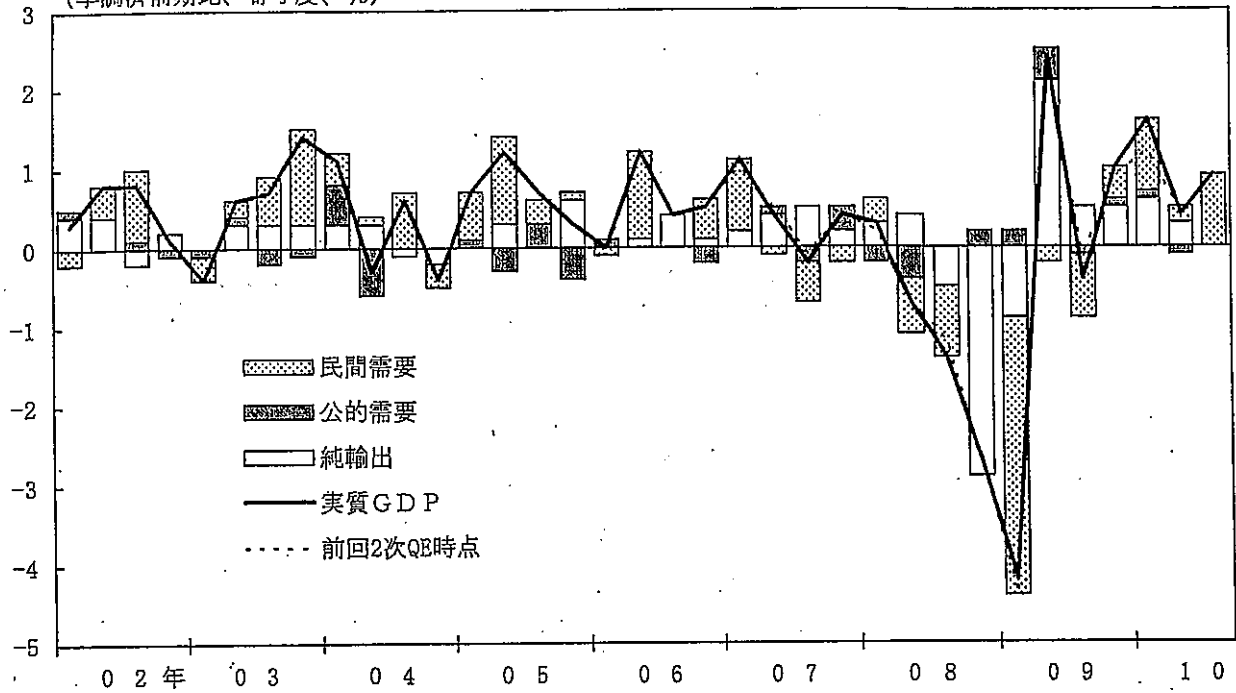
(注) 名目実効為替レートは、BISが作成している実効為替レート(ブロードベース)の作成方法に準拠し、日本銀行が作成しているもの。

(資料)Bloomberg、日本銀行

実質GDP

(1) 実質GDP

(季調済前期比、寄与度、%)



(2) 需要項目別の動向

(季調済前期比、内訳は寄与度、%)

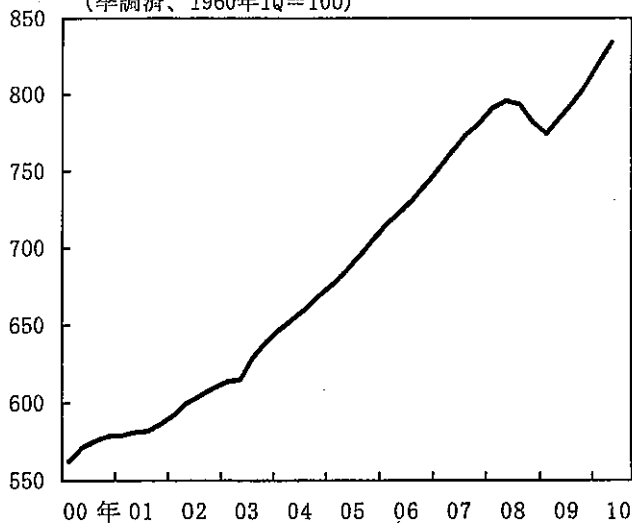
	2009年		2010年		
	7~9月	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	-0.4	1.0	1.6	0.4	0.9
国内需要	-0.9	0.5	1.0	0.1	0.9
民間需要	-0.8	0.4	0.9	0.2	0.9
民間最終消費支出	0.3	0.4	0.4	0.0	0.7
民間企業設備	-0.3	0.2	0.1	0.2	0.1
民間住宅	-0.2	-0.1	0.1	-0.0	0.0
民間在庫品増加	-0.6	-0.1	0.3	-0.1	0.1
公的需要	-0.1	0.1	0.1	-0.1	-0.0
公的固定資本形成	-0.1	-0.0	-0.0	-0.1	-0.0
純輸出	0.5	0.5	0.6	0.3	0.0
輸出	1.3	0.8	1.0	0.8	0.4
輸入	-0.8	-0.2	-0.4	-0.5	-0.3
名目GDP	-0.6	0.4	1.7	-0.7	0.7

(資料) 内閣府「国民経済計算」

主要変数の水準

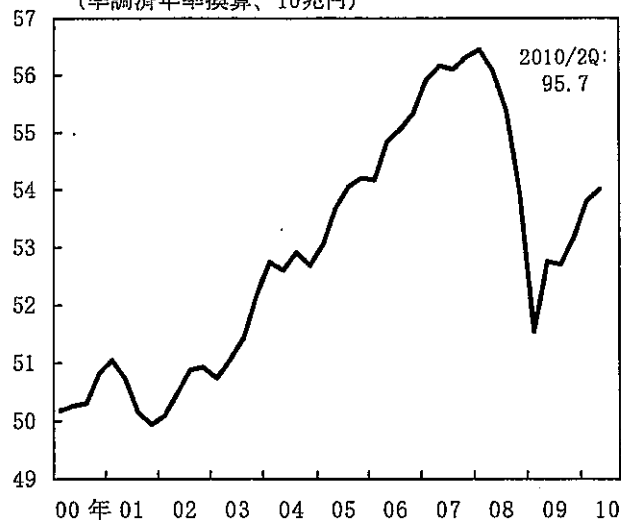
(1) 海外経済の実質GDP

(季調済、1960年1Q=100)



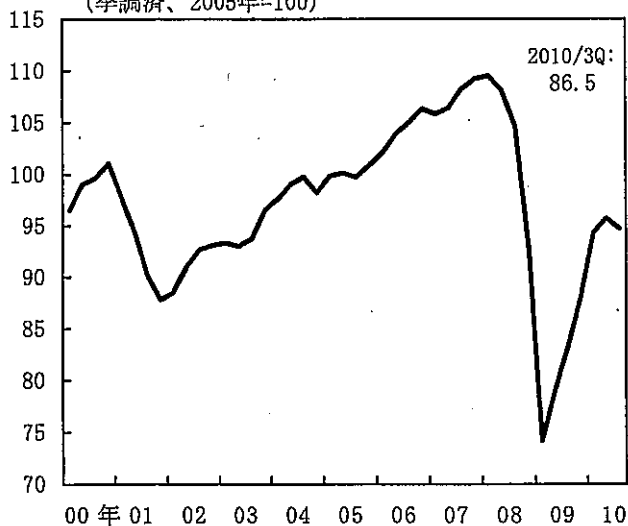
(2) 実質GDP (SNA)

(季調済年率換算、10兆円)



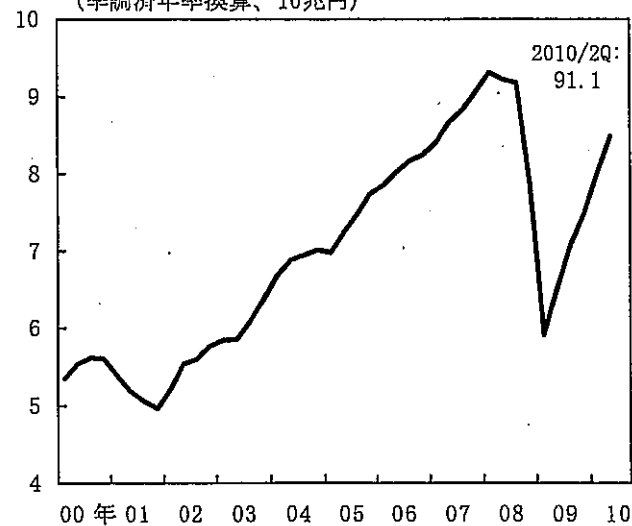
(3) 鉱工業生産 (IIP)

(季調済、2005年=100)



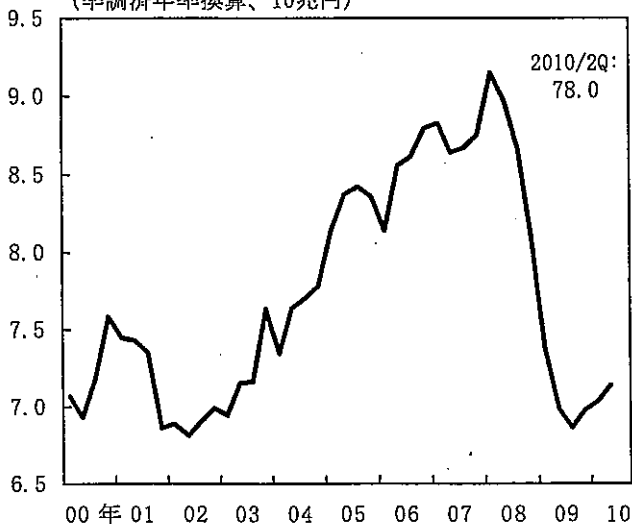
(4) 輸出 (SNA)

(季調済年率換算、10兆円)



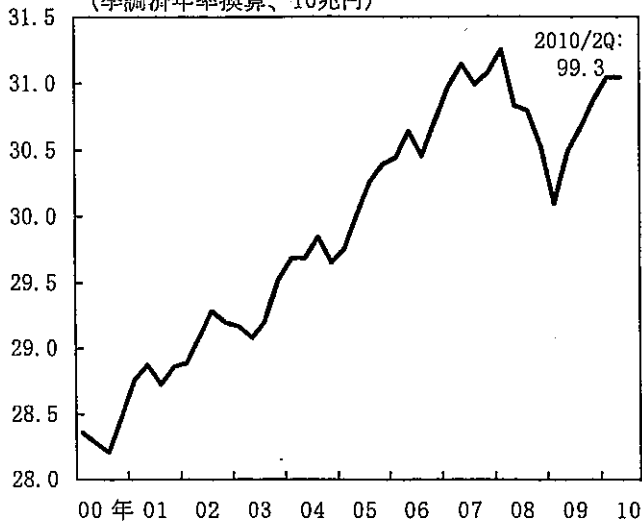
(5) 設備投資 (SNA)

(季調済年率換算、10兆円)



(6) 個人消費 (SNA)

(季調済年率換算、10兆円)



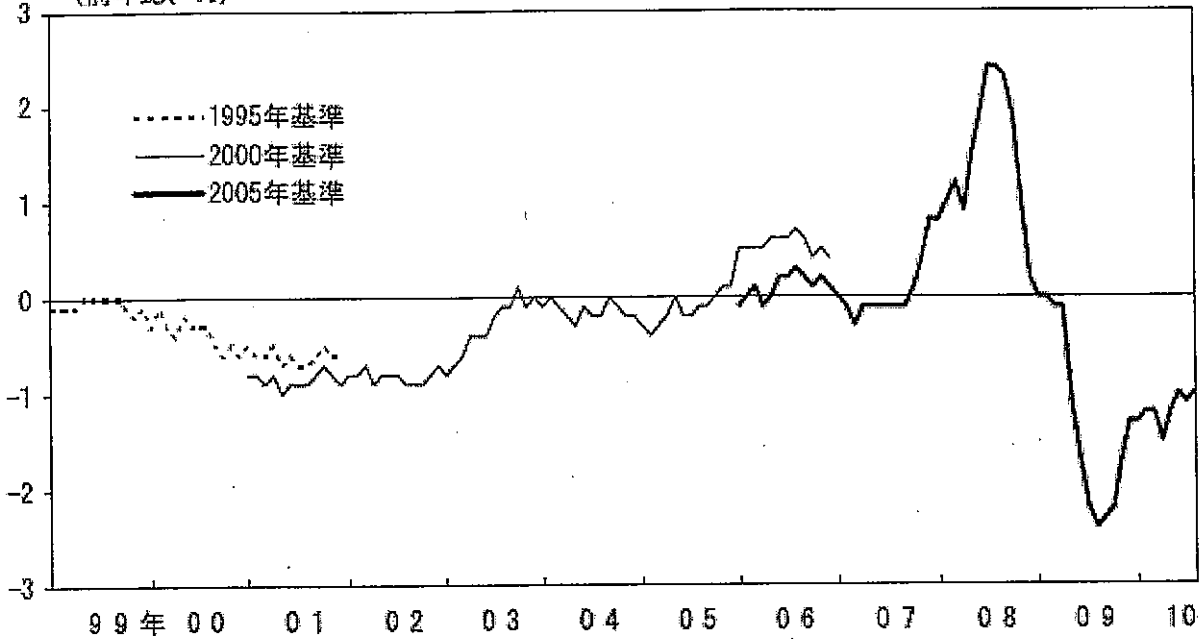
(注) グラフ内の計数は、直近のピークである2008/1Qを100とした場合の足もとの水準。
 なお、鉱工業生産の2010/3Qは7~8月の値。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

消費者物価

(1) 消費者物価指数

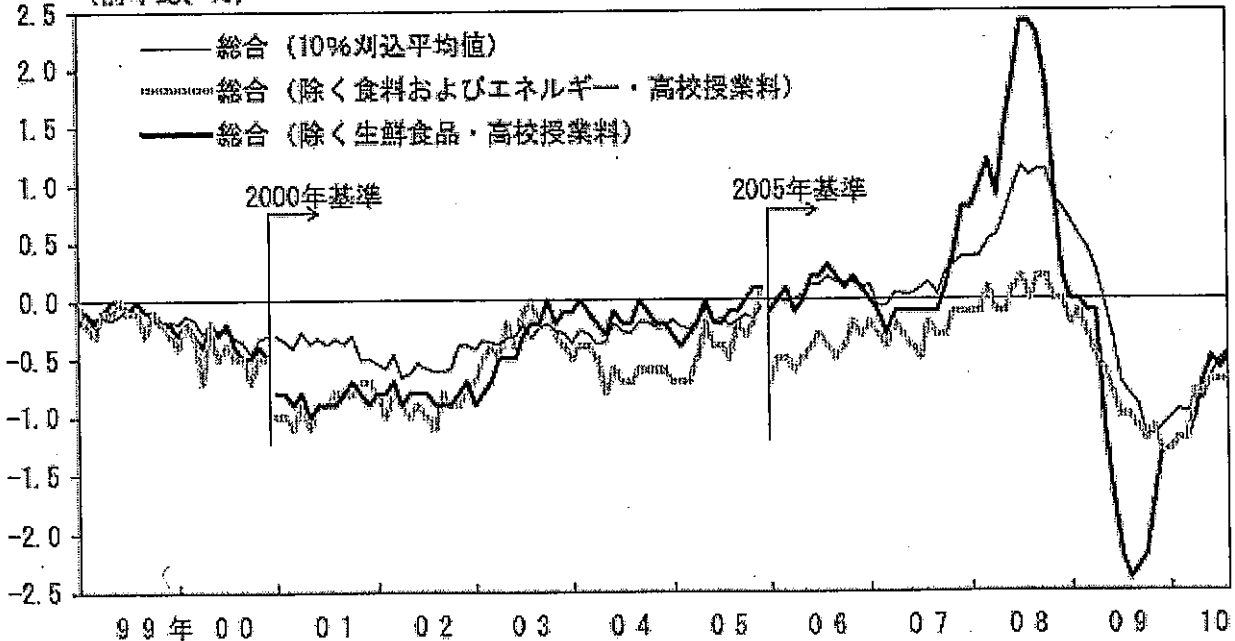
(前年比、%)



(注) 総合除く生鮮食品。

(2) 基調的な物価変動

(前年比、%)



- (注) 1. 「食料」は「酒類」を除く。
 2. 高校授業料は「公立高校授業料」および「私立高校授業料」からなる。
 3. 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目で新たに指数を作成して算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

地域別の景気の総括判断（地域経済報告）

	7月判断	前回との比較	10月判断
北海道	厳しさを残しつつも、着実に持ち直している	➡	厳しさを残しつつも、持ち直しを続けている
東北	持ち直しの動きが広がっている	➡	持ち直している
北陸	依然として厳しい面もみられるが、着実に持ち直している	➡	依然として厳しい面もみられるが、全体として持ち直しを続けている
関東甲信越	地理的および業種間のばらつきを残しつつも、緩やかに回復している	↘	緩やかに回復しつつあるものの、改善の動きが弱まっている。また、地理的および業種間のばらつきも残存している
東海	生産の増勢が一時的に鈍化したが、その後は再び増勢が戻りつつあり、全体として持ち直しを続けている	↘	持ち直しを続けてきたが、ここに来て急速に減速しているようにうかがわれる
近畿	雇用面などに厳しさを残しつつも、緩やかに回復している	➡	雇用面などに厳しさを残しつつも、緩やかに回復している
中国	緩やかに回復している	↘	緩やかに回復しているものの、回復のペースは鈍化している
四国	厳しさが残るものの、緩やかに持ち直している	➡	厳しさが残るものの、緩やかに持ち直している
九州・沖縄	地域間のばらつきを残しつつも、緩やかに回復している	➡	雇用・所得面に厳しさを残しつつも、緩やかに回復している

(注) 全文は、http://www.boj.or.jp/type/ronbun/chiiki_rep/chiiki1010.htm を参照。

(資料) 日本銀行「地域経済報告（2010年10月）」

京都府・滋賀県の産業構造

▽ 県内総生産（名目）の業種別構成比（07年度、%）

	京都府		滋賀県		全 国	
		75年度		75年度		75年度
第一次産業	0.5	0.9	0.6	5.5	1.1	4.0
第二次産業	27.0	36.8	43.8	52.2	25.3	37.4
うち製造業	22.9	30.1	38.5	39.7	20.4	28.7
第三次産業	72.5	62.3	55.6	42.3	73.6	58.6
うちサービス業	19.5	10.2	15.8	7.6	22.0	11.0

▽ 県内総生産（名目）に占める製造業のウェイト（07年度、%、兆円）

順位	都道府県	ウェイト	製造業の県内総生産
1	滋賀県	38.5	2.4
2	三重県	37.2	3.2
3	静岡県	36.2	6.4
22	京都府	22.9	2.4
—	全国	20.4	110.4

▽ 製造品出荷額の業種別構成比（07年、%）

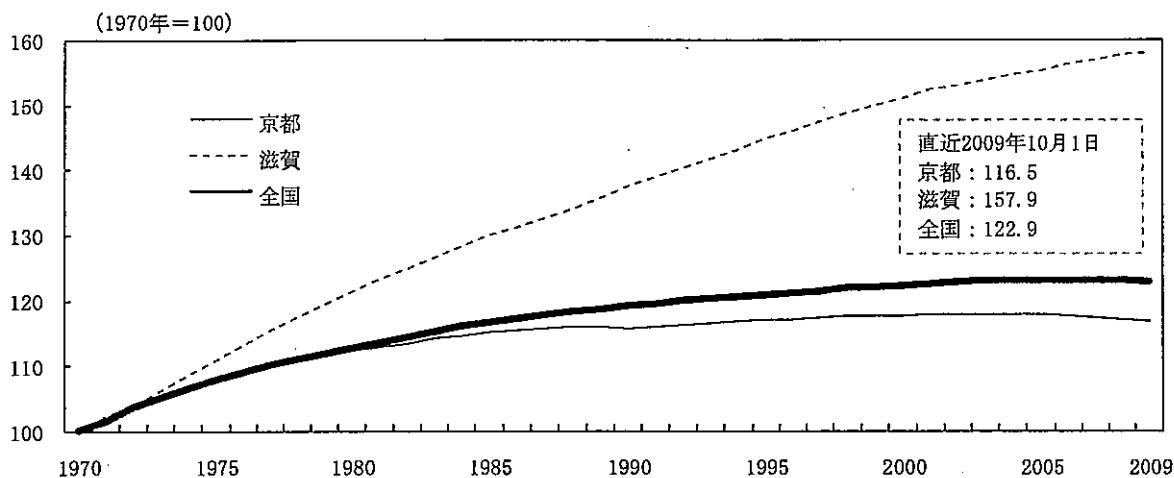
	京都府		滋賀県		全 国	
		75年		75年		75年
加工業種	82.9	52.8	73.7	61.3	70.5	55.7
うち飲食料品	24.6	14.0	5.6	5.5	10.2	11.9
一般機械	9.4	4.9	17.3	12.9	10.8	8.3
電気機械	15.0	9.6	18.2	16.4	16.4	8.5
輸送用機械	10.0	11.1	13.2	10.5	19.0	11.7
素材業種	17.1	44.8	26.3	38.7	29.5	44.3
うち繊維	1.8	23.4	1.7	10.5	0.7	5.1

（注）1. 従業員4人以上の事業所ベース。75年の京都府は一部業種が欠損のため、ウェイトは100%にならない。

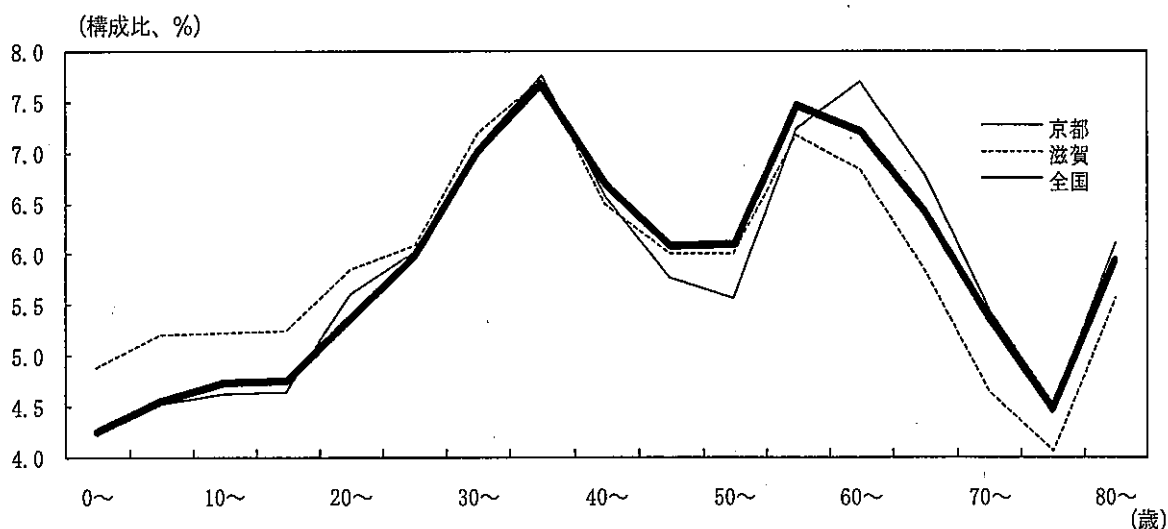
2. 素材・加工の業種分類は、短観の分類と同一。

京都府・滋賀県の人口動態

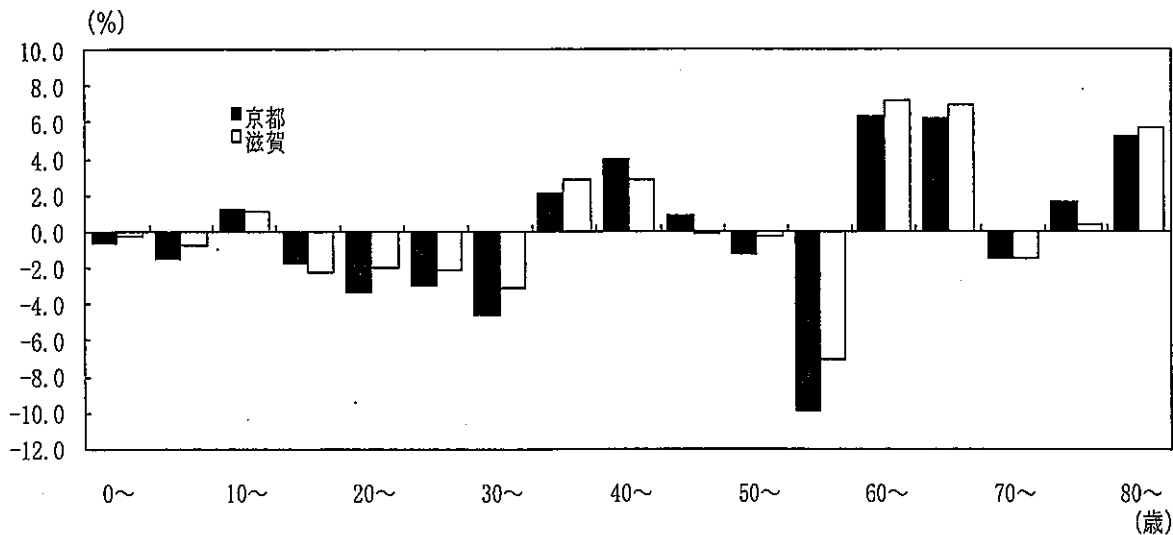
(1) 人口の推移



(2) 年齢別人口構成比(2009/3月)



(3) 年齢人口の前年比伸び率(2009年3月末/2008年3月末)



(参考) 「景気判断」の推移

公表月	総括判断	前回からの変化
2009/11月	厳しい状況が続いているものの、持ち直しつつある。	↑
12月	厳しい状況が続いているものの、持ち直しつつある。	→
2010/1月	厳しい状況が続いているものの、持ち直しつつある。	→
2月	厳しい状況が続いているものの、内外の政策効果等から緩やかに持ち直している。	↑
3月	厳しい状況が続いているものの、内外の政策効果等から緩やかに持ち直している。	→
4月	厳しい状況が続いているものの、内外の政策効果等から緩やかな持ち直しを続けている。	→
5月	厳しい状況が続いているものの、内外の政策効果等から緩やかな持ち直しを続けている。	→
6月	内外の政策効果等から持ち直している。	↑
7月	内外の政策効果等から持ち直している。	→
8月		
9月	内外の政策効果等から持ち直している。	→
10月	持ち直しを続けているが、そのペースはやや鈍化している。	↓
11月	持ち直しを続けているが、そのペースは鈍化している。	↓

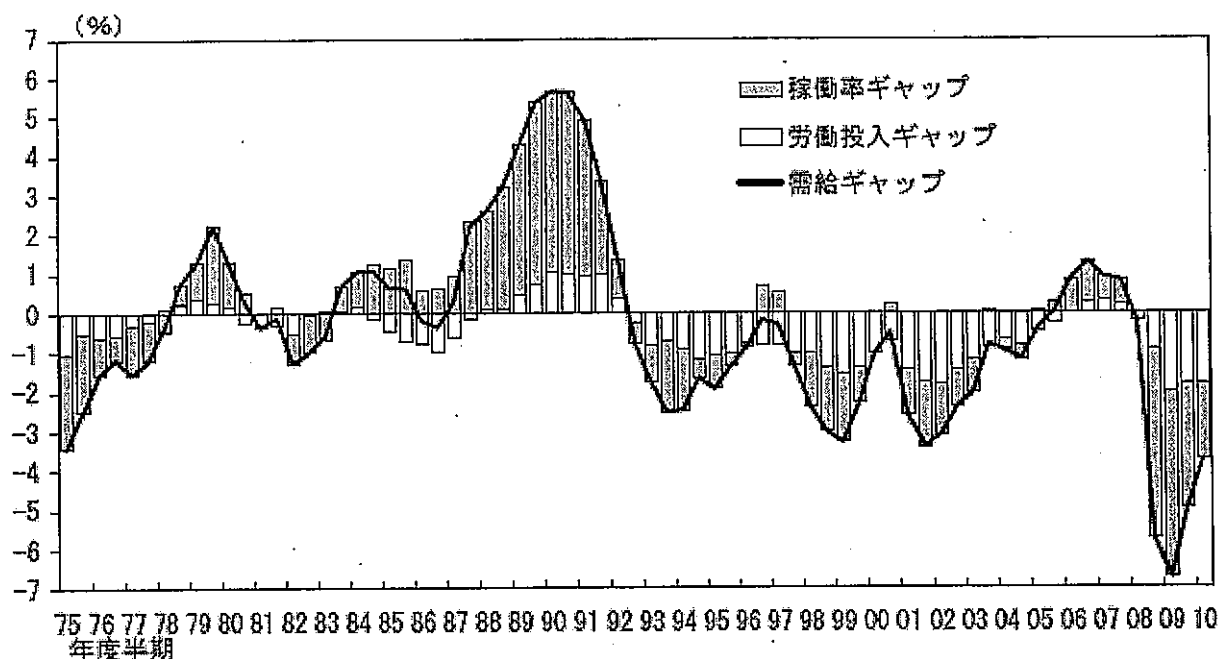
↑:上方修正 →:据置き ↓:下方修正

前回判断との比較

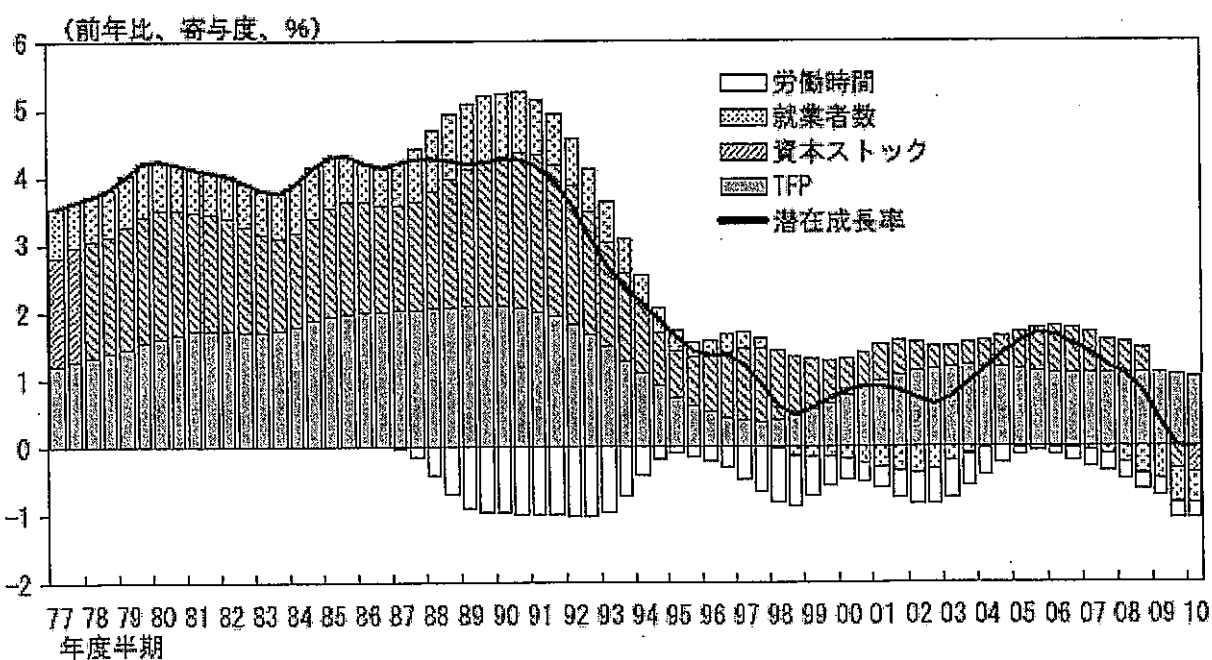
項目	【前回判断 (10/12日発表)】	前回からの変化	【今回判断 (11/9日発表)】
総括判断	持ち直しを続けているが、そのペースはやや鈍化している。	↓	持ち直しを続けているが、そのペースは鈍化している。
個人消費	耐久消費財を中心に持ち直しのペースが鈍化している。	→	耐久消費財を中心に持ち直しのペースが鈍化している。
観光	観光客は、需要喚起策の効果等から横ばい圏内で推移している。	→	観光客は、需要喚起策の効果等から横ばい圏内で推移している。
設備投資	低水準ながらも持ち直しつつある。	→	低水準ながらも持ち直しつつある。
住宅投資	下げ止まっている。	→	下げ止まっている。
公共投資	減少している。	→	減少している。
製造業の生産活動等	増加を続けている。	↓	増加ペースが鈍化している。
雇用動向等	厳しい状態が続いているものの、改善の動きがみられ始めている。	→	厳しい状態が続いているものの、改善の動きがみられている。

需給ギャップと潜在成長率

(1) 需給ギャップ



(2) 潜在成長率

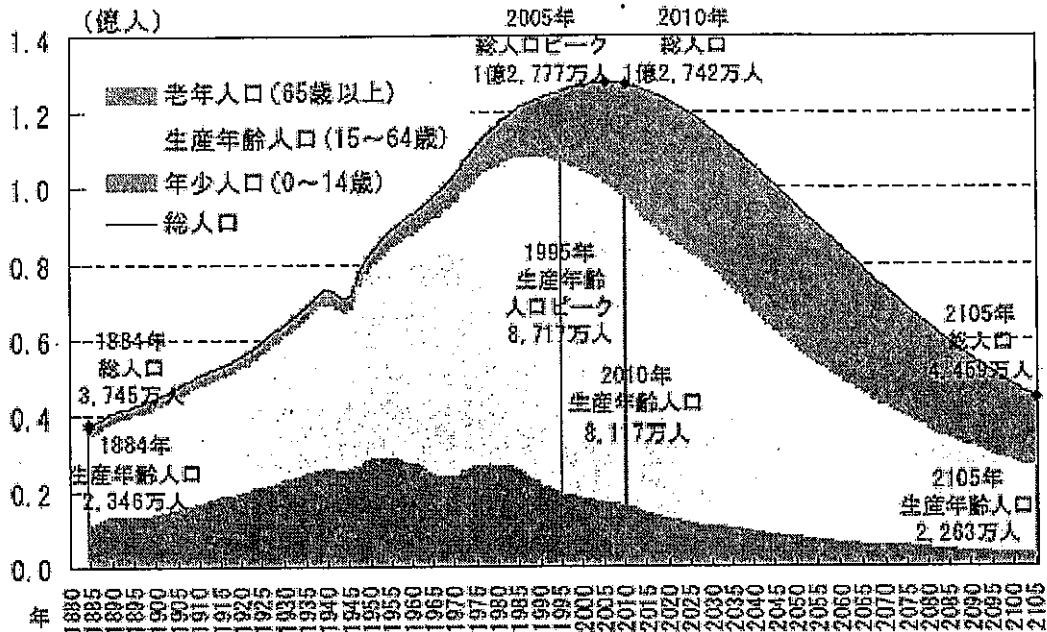


- (注) 1. 日本銀行調査統計局の試算値。具体的な計測方法については、日銀レビュー「GDPギャップと潜在成長率の新推計」(2006年5月)を参照。
2. 2010年度上半期は、2010/2Qの値。

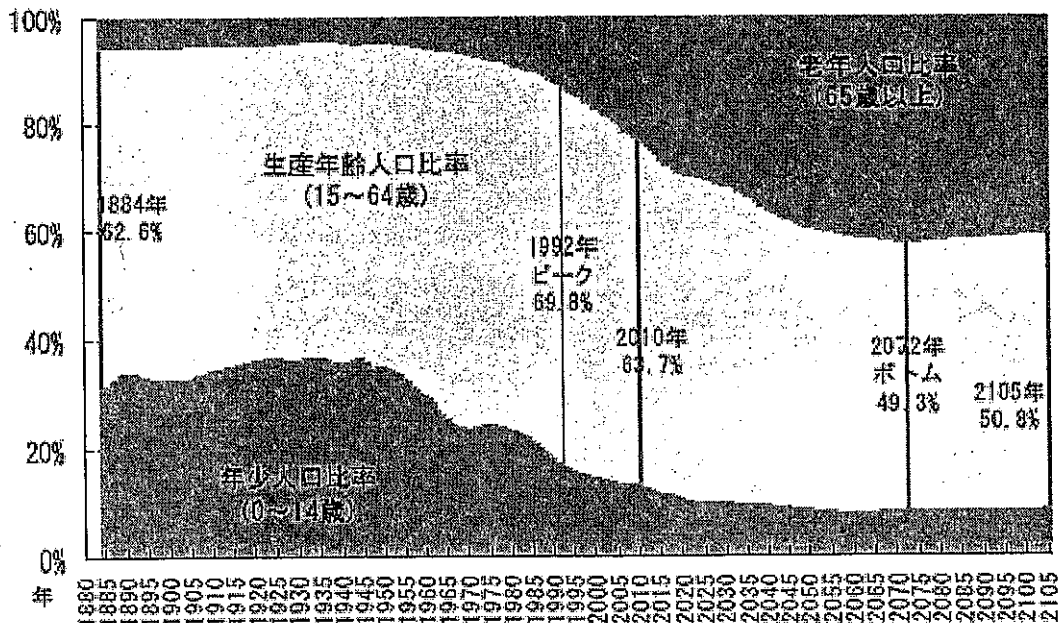
(資料) 内閣府「国民経済計算」、内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、総務省「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

長期人口推移

(1) 年齢3区分別人口の推移



(2) 年齢3区分別人口比率の推移



(注) 1. 2010年までは、総務省「国勢調査報告」「日本長期統計総覧」「人口推計年報」における実績値。計数不明の年はスプライン補間した。時点は各年とも10/1日だが、2010年は7/1日の概算値。

2. 2011年以降は、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口(平成18年12月推計)」における推計値。

(資料) 総務省、国立社会保障・人口問題研究所

G7 諸国の GDP 成長率

(1) 実質 GDP の成長率

	80 年代	90 年代	00 年以降
日本	4.4	1.5	1.5
米国	3.1	3.2	2.4
カナダ	3.0	2.4	2.6
ドイツ	1.8	1.5	1.5
フランス	2.3	1.8	1.9
英国	2.4	2.2	2.5
イタリア	2.6	1.4	1.2

(2) 一人当たり GDP の成長率

	80 年代	90 年代	00 年以降
日本	3.2	1.2	1.3
米国	2.5	1.9	1.4
カナダ	1.9	1.3	1.6
ドイツ	1.8	1.2	1.5
フランス	1.9	1.4	1.2
英国	2.8	2.0	2.0
イタリア	2.4	1.4	0.7

(3) 就業者一人当たり GDP の成長率

	80 年代	90 年代	00 年以降
日本	3.2	0.9	1.6
米国	1.2	1.5	1.8
カナダ	1.0	1.4	0.7
ドイツ	1.0	1.6	0.9
フランス	2.1	1.4	0.9
英国	1.8	2.1	1.6
イタリア	2.0	1.3	-0.1

(4) 労働力人口の増加率

	80 年代	90 年代	00 年以降
日本	0.9	0.1	-0.6
米国	1.2	1.1	1.3
カナダ	1.2	1.1	1.3
ドイツ	0.7	0.1	-0.1
フランス	0.9	0.3	0.6
英国	0.4	0.2	0.7
イタリア	0.7	0.1	0.1

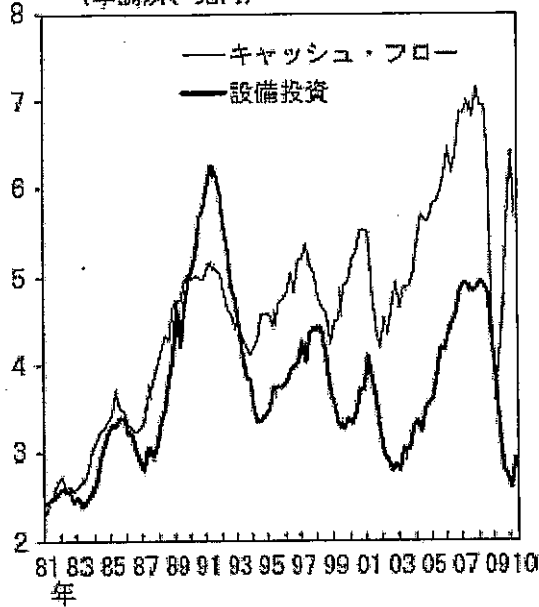
- (注) 1. 労働力人口は、米国は 16 歳以上、その他の国は 15~64 歳の人口。
 2. ドイツの 80 年代は西ドイツの計数、90 年代は 92 年以降の平均。
 3. 00 年代は 08 年までの実績。

キャッシュ・フローと設備投資

(1) キャッシュ・フローと設備投資

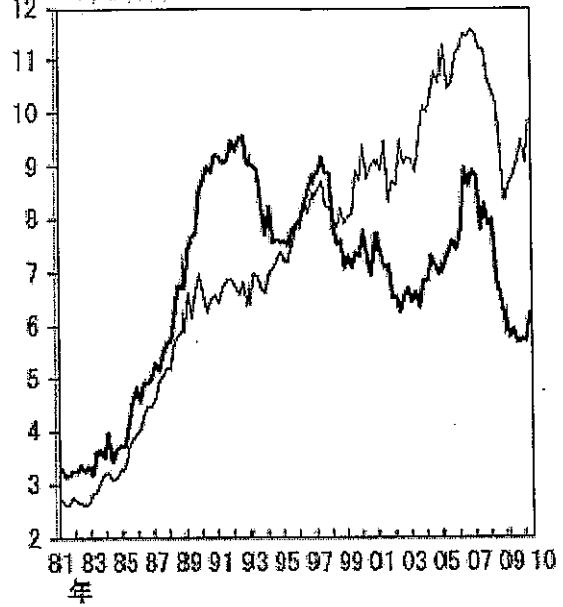
① 製造業

(季調済、兆円)



② 非製造業

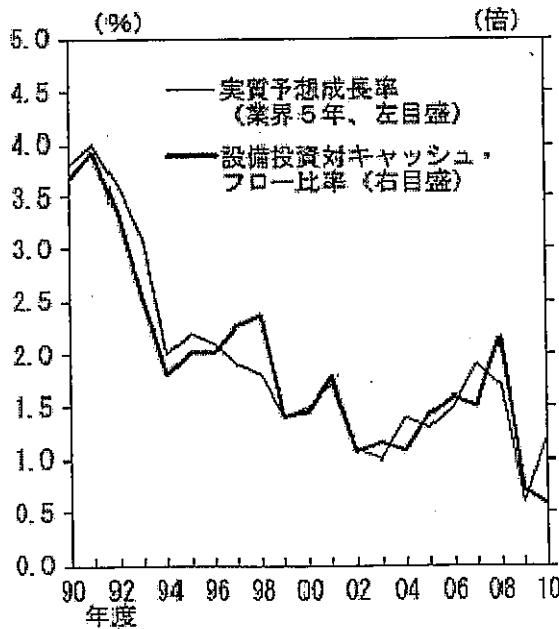
(季調済、兆円)



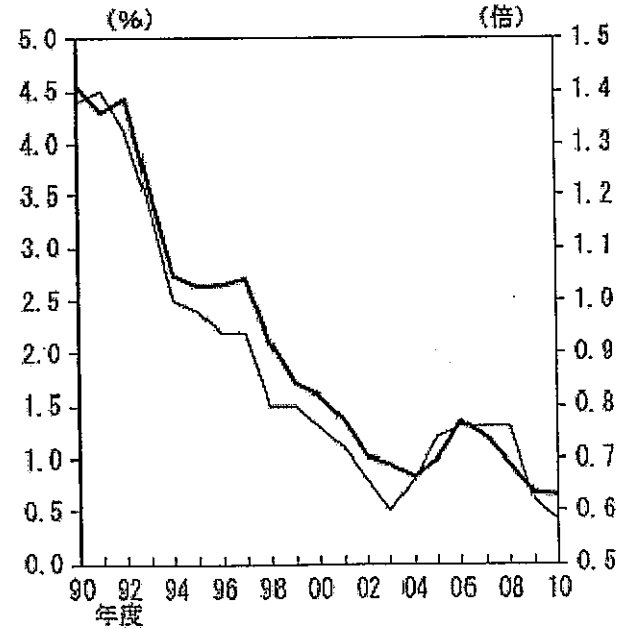
(注) 1. 全規模ベース。
2. $\text{キャッシュ・フロー} = \text{減価償却費} + \text{経常利益} / 2$

(2) 設備投資対キャッシュ・フロー比率と予想成長率

① 製造業



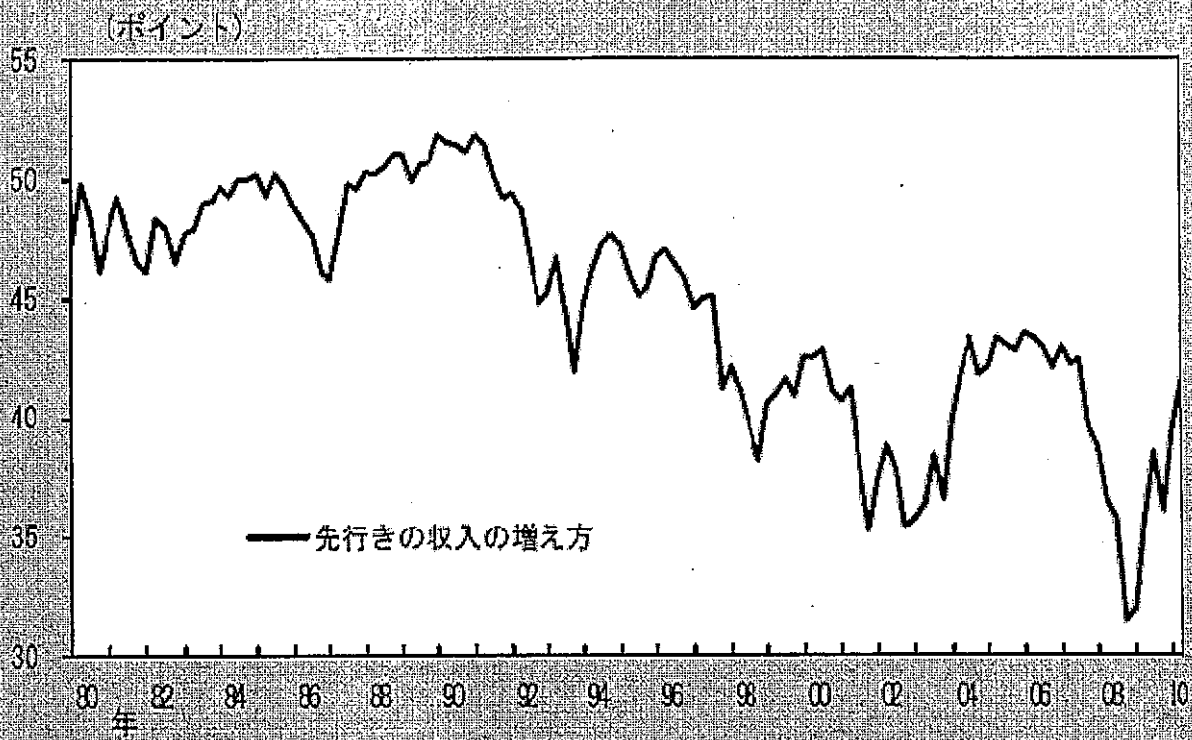
② 非製造業



(注) 1. 設備投資対キャッシュ・フロー比率は、全規模ベース。2010年度は、2010/20の値。
2. 予想成長率は、当該年度から始まる5年間の平均成長率(調査時点は前年度の1月または2月)。

(資料) 財務省「法人企業統計季報」、内閣府「企業行動に関するアンケート調査」

家計の所得増加期待



- (注) 1. 先行き半年間の収入の増え方について、「良くなる」、「やや良くなる」、「変わらない」、「やや悪くなる」、「悪くなる」のそれぞれに、+1、+0.75、+0.5、+0.25、0の点数を与え、この点数に各回答区分の構成比(%)を乗じ、その結果を合計。
2. 2004年3月までは四半期調査。月次調査となった2004年度以降は、3、6、9、12月調査の計数。

(資料) 内閣府「消費動向調査」

成長基盤強化を支援するための資金供給

1. 対象金融機関

- ✓ 共通担保オペ（全店貸付）の対象先のうち希望する先
- ✓ 各対象金融機関は、成長基盤強化に向けた融資・投資に関する「取り組み方針」を策定し、日本銀行が定める要件（※）を満たすことにつき、日本銀行の確認を受ける。

2. 資金供給方式

- ✓ 共通担保を担保とする貸付（共通担保オペと同じ電子貸付方式）

3. 資金供給回数

- ✓ 新規貸付は、四半期に1回のペースで、計8回実施する予定

4. 貸付期間、借り換え可能回数

- ✓ 貸付期間は原則1年とし、3回まで借り換え可能（最長4年）

5. 貸付利率

- ✓ 貸付時の無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準

6. 貸付限度額

- ✓ 貸付総額の残高上限は3兆円（1回当りの貸付総額の上限は1兆円）
- ✓ 対象金融機関毎の貸付残高の上限は1,500億円

7. 貸付受付期限

- ✓ 2012年3月末（新規貸付の最終実行期限は同年6月末）

※「取り組み方針」等の要件

資金使途	<p>・以下の例示に該当するなど、成長基盤強化に資するものであること（例示以外でも成長基盤強化に資するものは対象にできる）。</p> <p><資金使途の例示></p> <p>①研究開発、②起業、③事業再編、④アジア諸国等における投資・事業展開、⑤大学・研究機関における科学・技術研究、⑥社会インフラ整備・高度化、⑦環境・エネルギー事業、⑧資源確保・開発事業、⑨医療・介護・健康関連事業、⑩高齢者向け事業、⑪コンテンツ・クリエイティブ事業、⑫観光事業、⑬地域再生・都市再生事業、⑭農林水産業、農商工連携事業、⑮住宅ストック化支援事業、⑯防災対策事業、⑰雇用支援・人材育成事業、⑱保育・育児事業。</p>
融資・投資先	<p>・融資・投資先が、国内居住者、または外国人のうち国内に事業所を有し、かつ、国内において成長基盤強化に資する事業を行う者であること。</p>
融資・投資期間	<p>・融資・投資期間が1年以上であること。</p>
その他	<p>・その他、日本銀行が本資金供給の趣旨等に鑑み不相当と認める特段の事情がないこと。</p>

成長基盤強化を支援するための資金供給（新規第2回）の実施結果

回号	新規第2回
貸付実施の通知日時	2010年11月30日 (午前9時30分)
貸付日	2010年12月7日
返済期日	2011年12月7日
貸付日における貸付予定総額	9,983億円
貸付先数	106先

	貸付予定額		貸付先数	
大手行	5,987億円	(3,204億円)	12先	(10先)
地域金融機関	3,607億円	(1,166億円)	90先	(33先)
その他	389億円	(255億円)	4先	(4先)
合計	9,983億円	(4,625億円)	106先	(47先)

(注1) 「大手行」は、みずほ、三菱東京UFJ、三井住友、りそな、みずほコーポレート、埼玉りそな、三菱UFJ信託、みずほ信託、中央三井信託、住友信託、新生、あおぞらの12行。「地域金融機関」は、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫。「その他」は、外国金融機関、証券会社、系統上位金融機関、政府系金融機関等。

(注2) 括弧内は、新規第1回資金供給の貸付日における貸付額と貸付先数。

個別投融資（新規第1回対象分からの累計）

○ 個別投融資（2010年4～9月）の成長基盤強化分野別分布状況（注2）

（億円、括弧内は構成比）

成長基盤強化分野	金額
研究開発	930 (6.1%)
起業	31 (0.2%)
事業再編	819 (5.3%)
アジア諸国等における投資・事業展開	1,059 (6.9%)
大学・研究機関における科学・技術研究	37 (0.2%)
社会インフラ整備・高度化	1,765 (11.5%)
環境・エネルギー事業	4,581 (29.8%)
資源確保・開発事業	340 (2.2%)
医療・介護・健康関連事業	1,643 (10.7%)
高齢者向け事業	153 (1.0%)
コンテンツ・クリエイティブ事業	71 (0.5%)
観光事業	218 (1.4%)
地域再生・都市再生事業	1,260 (8.2%)
農林水産業、農商工連携事業	445 (2.9%)
住宅ストック化支援事業	455 (3.0%)
防災対策事業	67 (0.4%)
雇用支援・人材育成事業	170 (1.1%)
保育・育児事業	35 (0.2%)
その他	1,271 (8.3%)
合計	15,349 (100.0%)

○ 個別投融資（2010年4～9月）の金額別分布状況（注2）

（件数、括弧内は構成比）

0.1億円以上 1億円未満	1億円以上 5億円未満	5億円以上 50億円未満	50億円以上	合計	1件当り 平均金額
3,832 (67.8%)	1,319 (23.3%)	447 (7.9%)	55 (1.0%)	5,653 (100.0%)	2.7億円

○ 個別投融資（2010年4～9月）の期間別分布状況（注2）

（件数、括弧内は構成比）

1年以上 4年以下	4年超 10年以下	10年超 20年以下	20年超	合計	平均期間
1,428 (25.3%)	3,462 (61.2%)	618 (10.9%)	145 (2.6%)	5,653 (100.0%)	6.4年