

日本経済の競争力と成長力の強化に向けて

—日本経済団体連合会常任幹事会における講演—

2013年2月28日

日本銀行総裁

白川方明

構成

1. はじめに
2. 経済政策の目的
3. 競争力と成長力強化の必要性
4. 今後の取り組みの基本的な方向性
5. 規制・制度改革、コーポレート・ガバナンス改革、社会の価値観
6. 物価との関係
7. 改革に必要な意識
8. 日本銀行の金融政策運営
9. おわりに

図表 1

競争力と成長力の強化に向けた取組みが進展するとの認識に立った上で、日本銀行は2%の「物価安定の目標」を導入

「物価安定の目標」の導入（2013年1月）

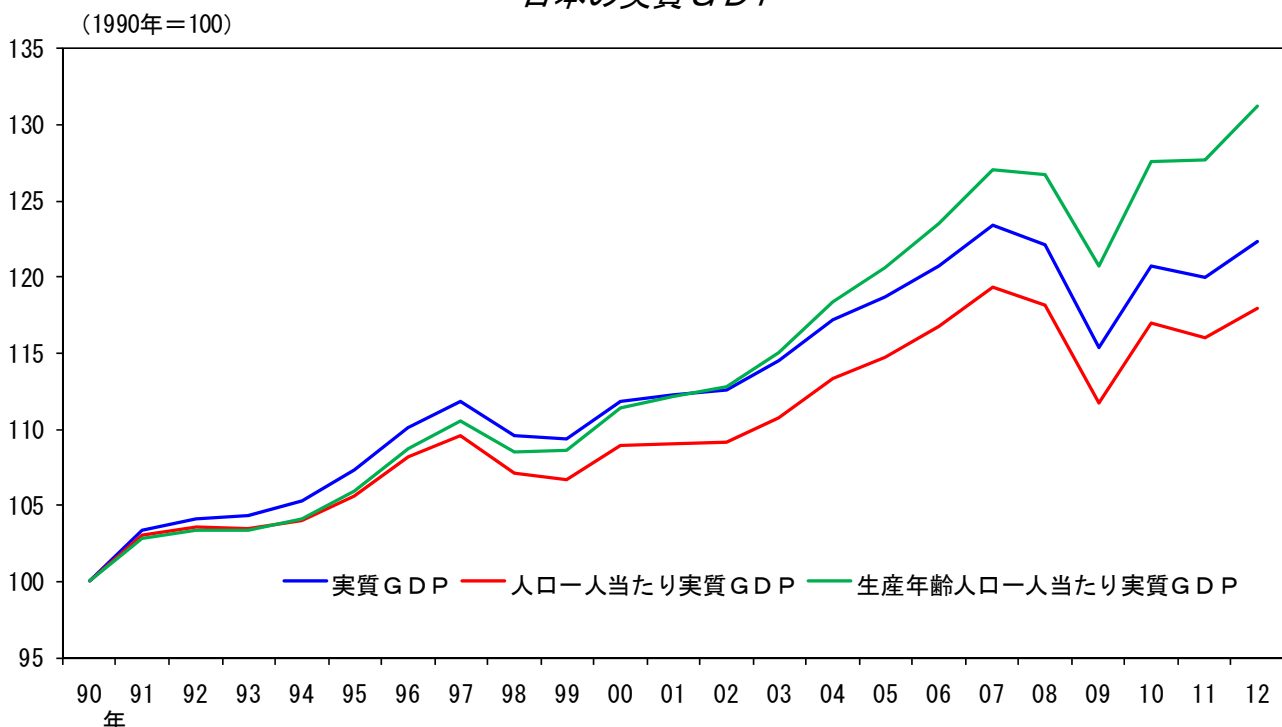
- 日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取組の進展に伴い持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。この認識に立って、日本銀行は、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする。
- 日本銀行は、上記の物価安定の目標の下、金融緩和を推進し、これができるだけ早期に実現することを目指す。その際、日本銀行は、金融政策の効果波及には相応の時間を要することを踏まえ、金融面での不均衡の蓄積を含めたりスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないかどうかを確認していく。

1

図表 2

実質GDPの水準を持続可能なかたちで高めることが
マクロ経済政策の重要な目標

日本の実質GDP

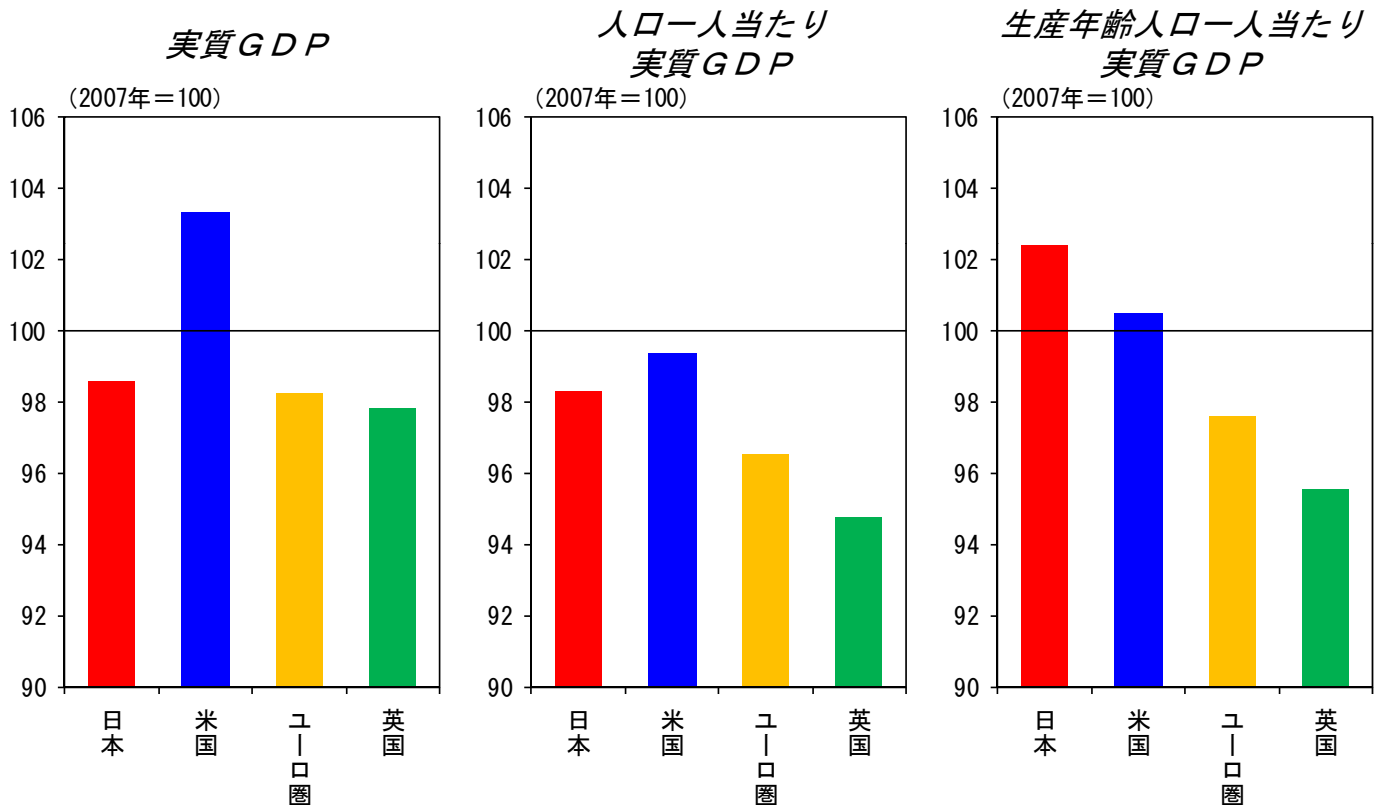


(注) 1. 生産年齢人口は15～64歳の人口。
2. 2012年の人口、生産年齢人口は2011年の同じ伸び率として試算。
(資料) 内閣府、World Bank

2

図表 3

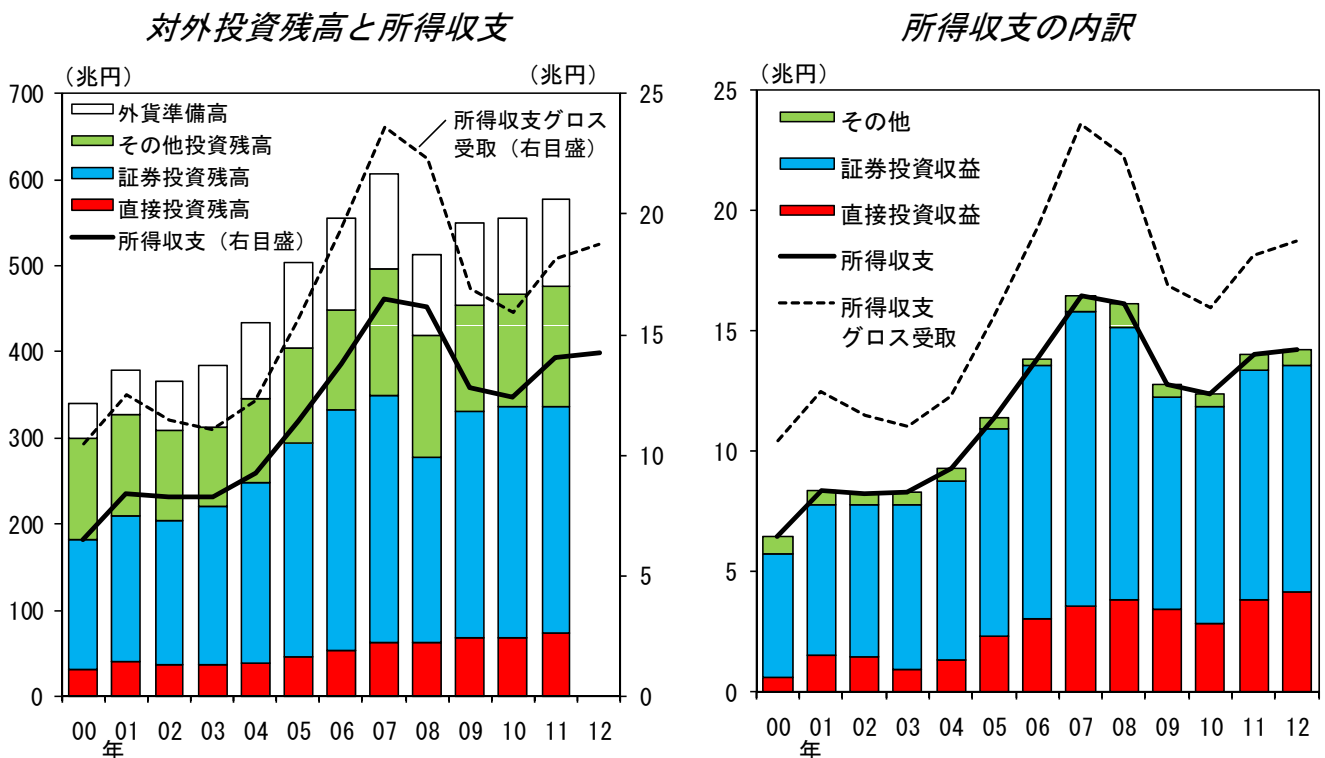
人口減少の影響を調整すると、リーマン・ショック後の日本の実質GDPのイメージは異なってくる



(注) 2007年を100とした場合の2012年4Qの値。2012年の人口、生産年齢人口は2011年と同じ伸びとして試算。生産年齢人口は15~64歳の人口。
 (資料) 内閣府、BEA、ONS、Eurostat、World Bank

図表 4

日本の対外投資収益は増加している

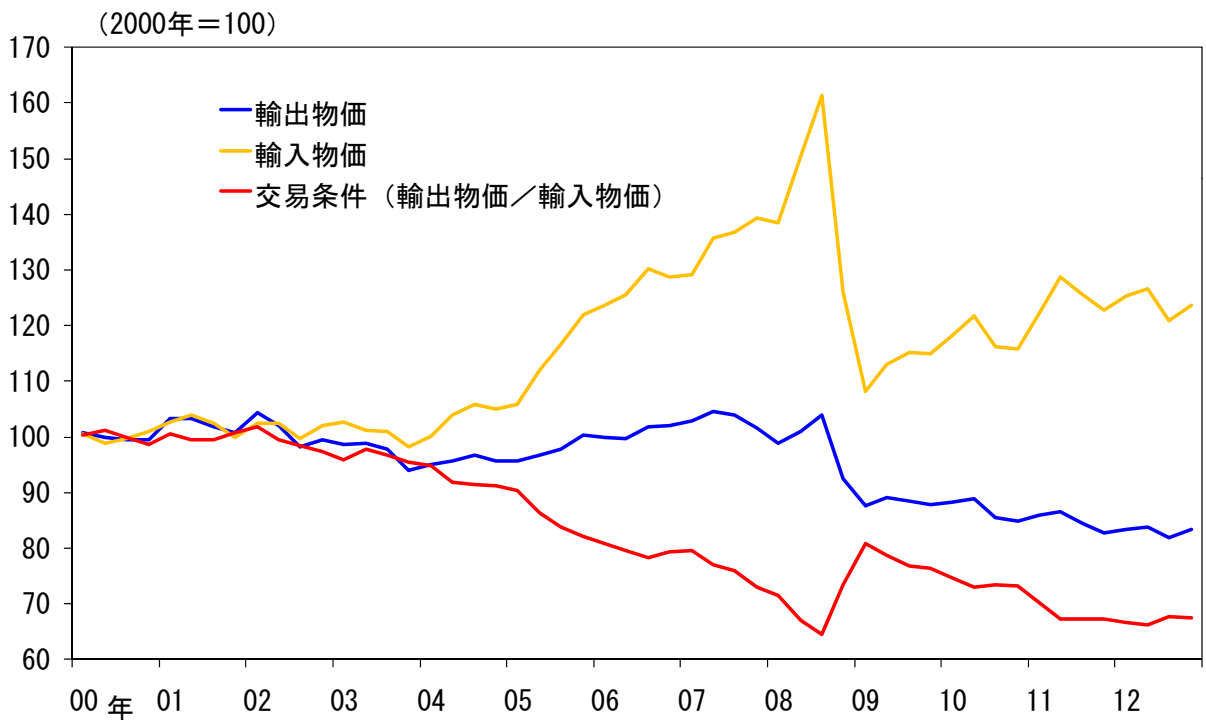


(資料) 日本銀行

図表 5

日本の交易条件は悪化傾向にある

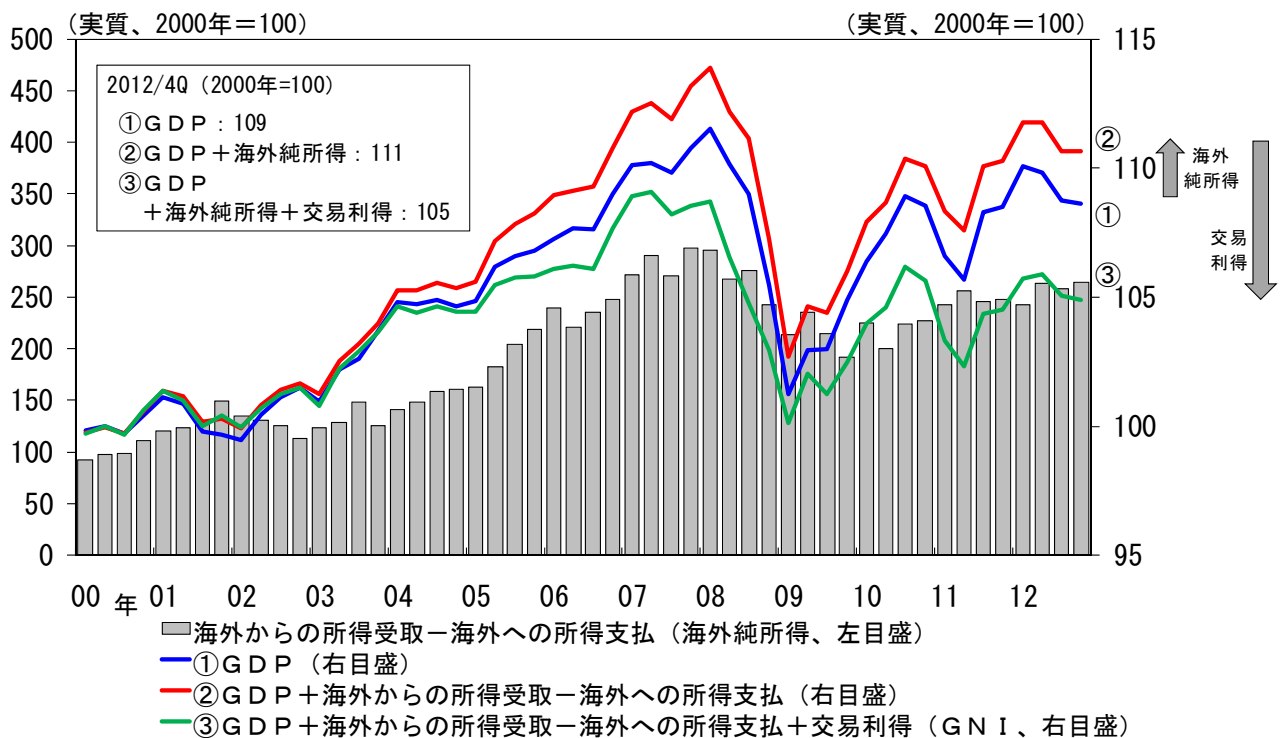
交易条件の変化



(注) 輸出入物価は、GDPデフレーターベース。
(資料) 内閣府

図表 6

実質GNIは対外投資収益と交易利得の動向に依存

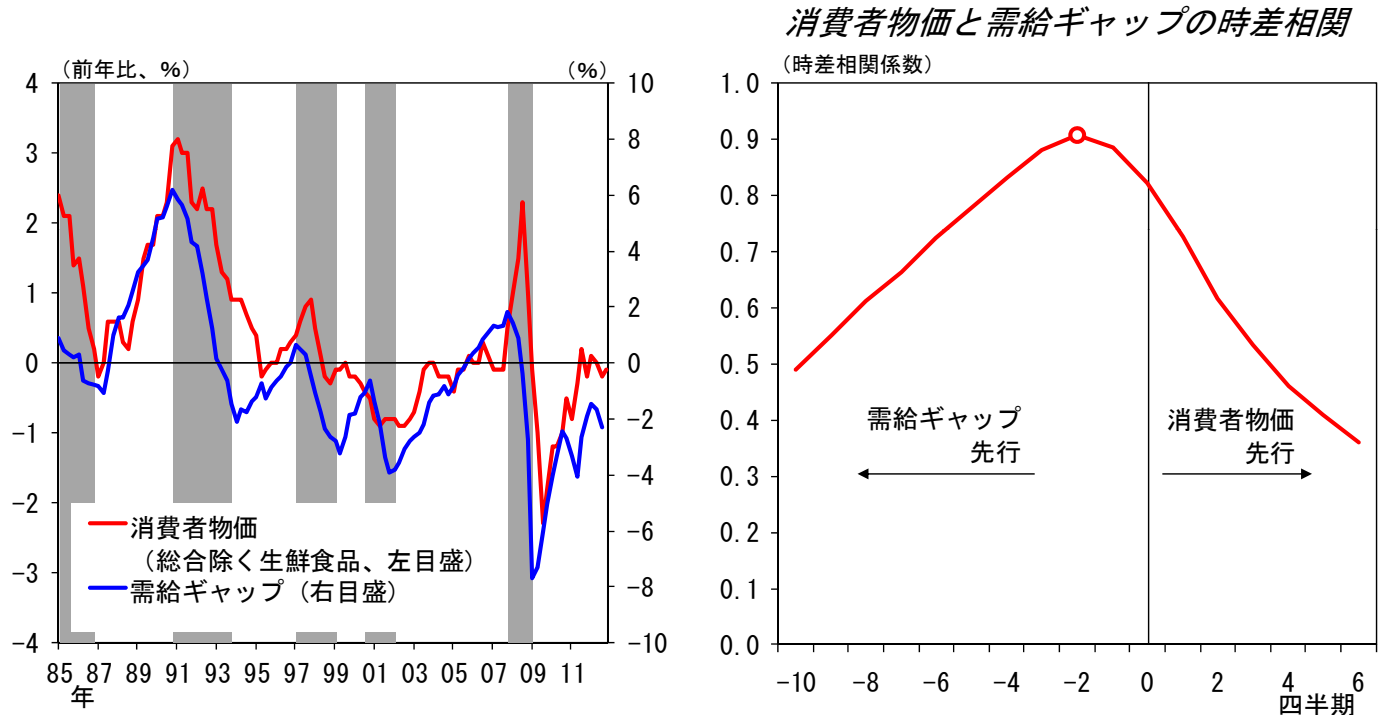


(注) 交易利得とは「交易条件 (輸出価格/輸入価格) の変化に伴う実質所得 (購買力) の変化」を捉えたもの。
例えば、資源価格上昇によって輸入価格が輸出価格対比上昇した時には、交易条件は悪化し、交易利得は減少する。
具体的には「交易利得=名目純輸出/輸出・輸入デフレーター加重平均-実質純輸出」と定義される。

(資料) 内閣府

図表7

景気が改善し需給が逼迫することによって、物価は上昇し、その逆ではない

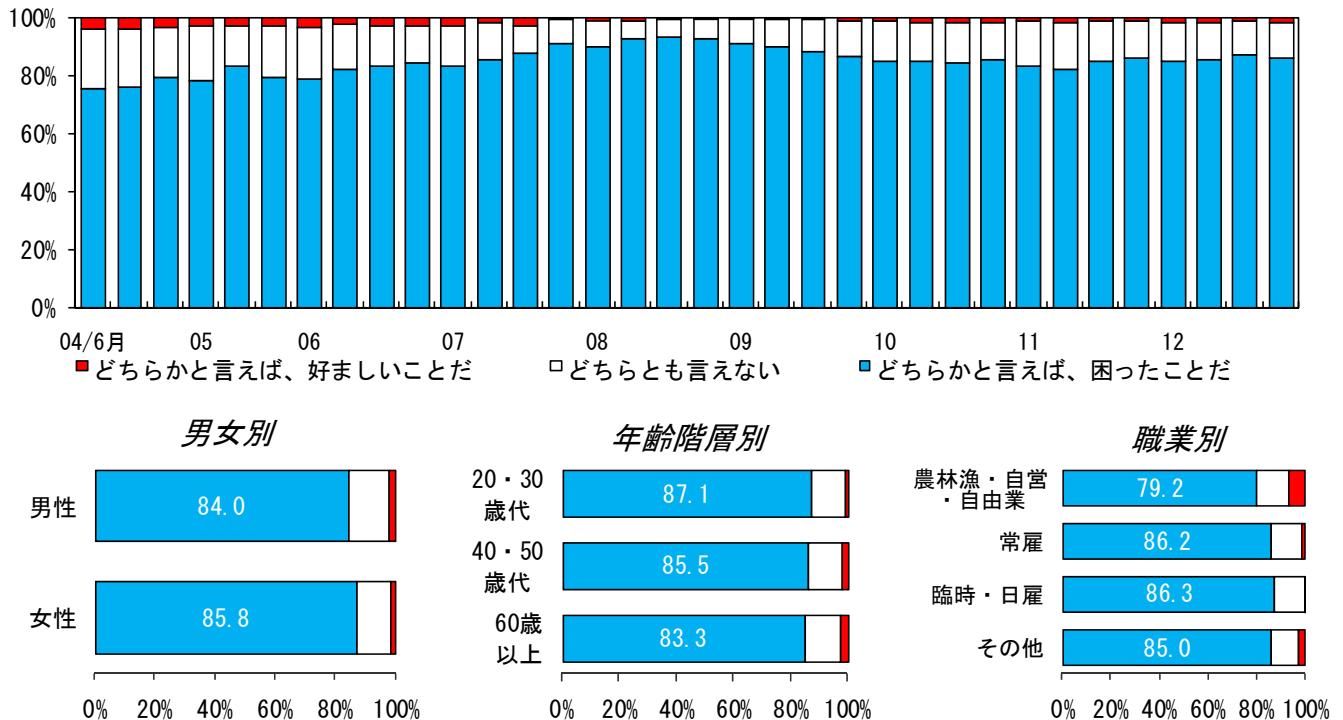


(注) 1. 消費者物価は、消費税の導入(1989年、3%)とその引き上げ(1997年、3%→5%)の影響を調整している。
 2. 需給ギャップは日本銀行調査統計局の試算値。
 3. シャド一部分は景気後退局面。
 4. 時差相関係数は、1990年1Q以降のデータを基準に試算。
 (資料) 総務省、内閣府等

図表8

多くの国民は単に物価だけが上がることを望んでいる訳ではない

物価上昇に対する家計の受け止め方

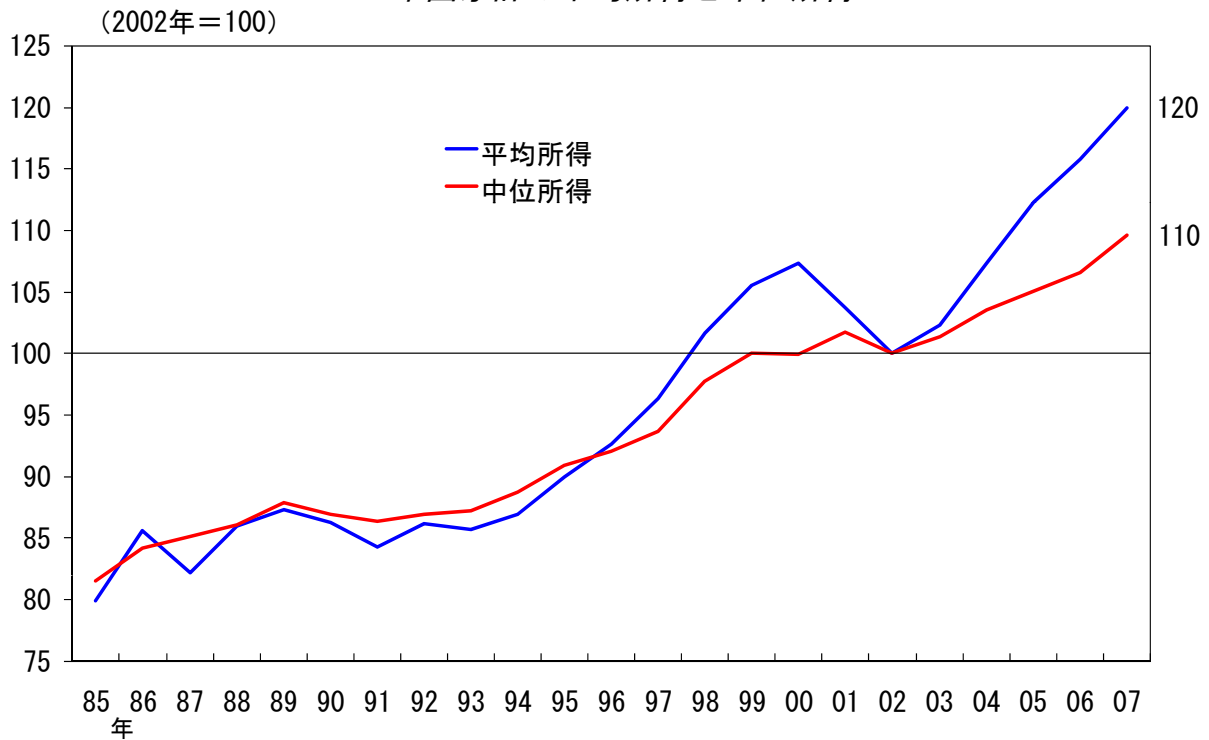


(注) 1. 3月、6月、9月、12月調査(2005年の6月は調査なし)。2006年6月調査までは訪問留置法、2006年9月調査からは郵送調査法。
 2. 男女別、年齢階層別、職業別は2012年12月調査の個別データを用いて新たに集計したもの。
 3. 職業別のその他は、主婦、学生、無職など。
 (資料) 日本銀行

図表 9

所得分配の状況に対する問題意識も高まっている

米国家計の平均所得と中位所得

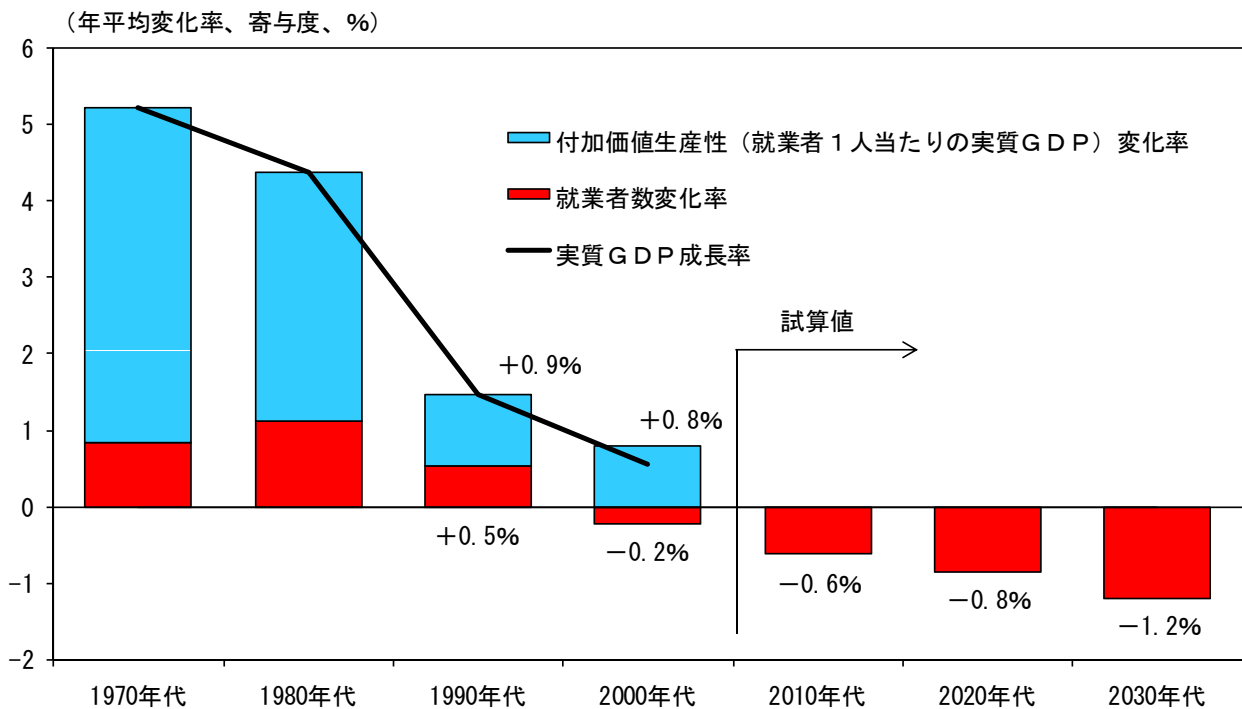


(注) 1. 中位所得 (Median Income) とは、所得の高低で並べて丁度中間に位置する家計の所得。
 2. 所得は、物価の変動や政府からの移転所得、税金を調整している。

(資料) 米国議会予算局「Trends in the Distribution of Household Income Between 1979 and 2007」

図表10

労働力人口の減少は日本経済にとって強い「逆風」となっている



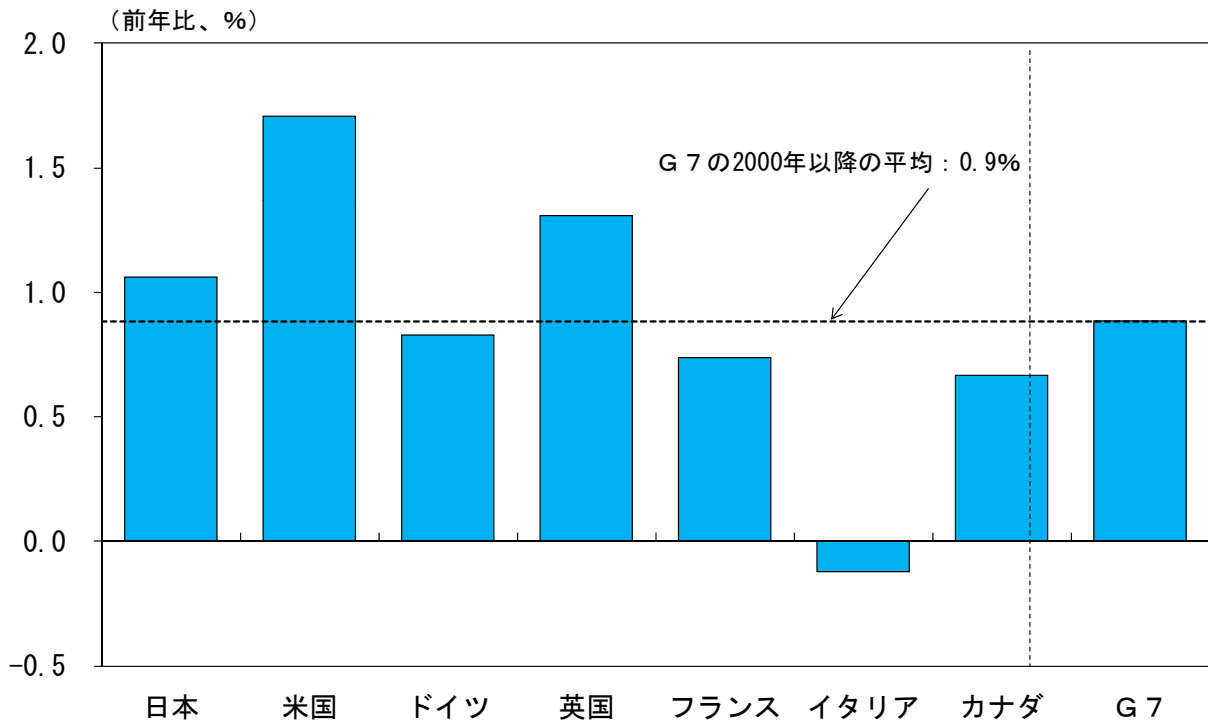
(注) 2013年以降の就業者数変化率は、将来人口の推計値 (出生中位、死亡中位のケース) と労働力率の見通し (各年齢層・各性別の労働力率が2012年の値で横ばいで推移と仮定したもの) から試算した労働力人口の年平均変化率。

(資料) 内閣府、総務省、国立社会保障・人口問題研究所

図表11

日本の付加価値生産性の伸びは他の先進国と遜色ない

生産性の伸び率（2000年以降の平均）

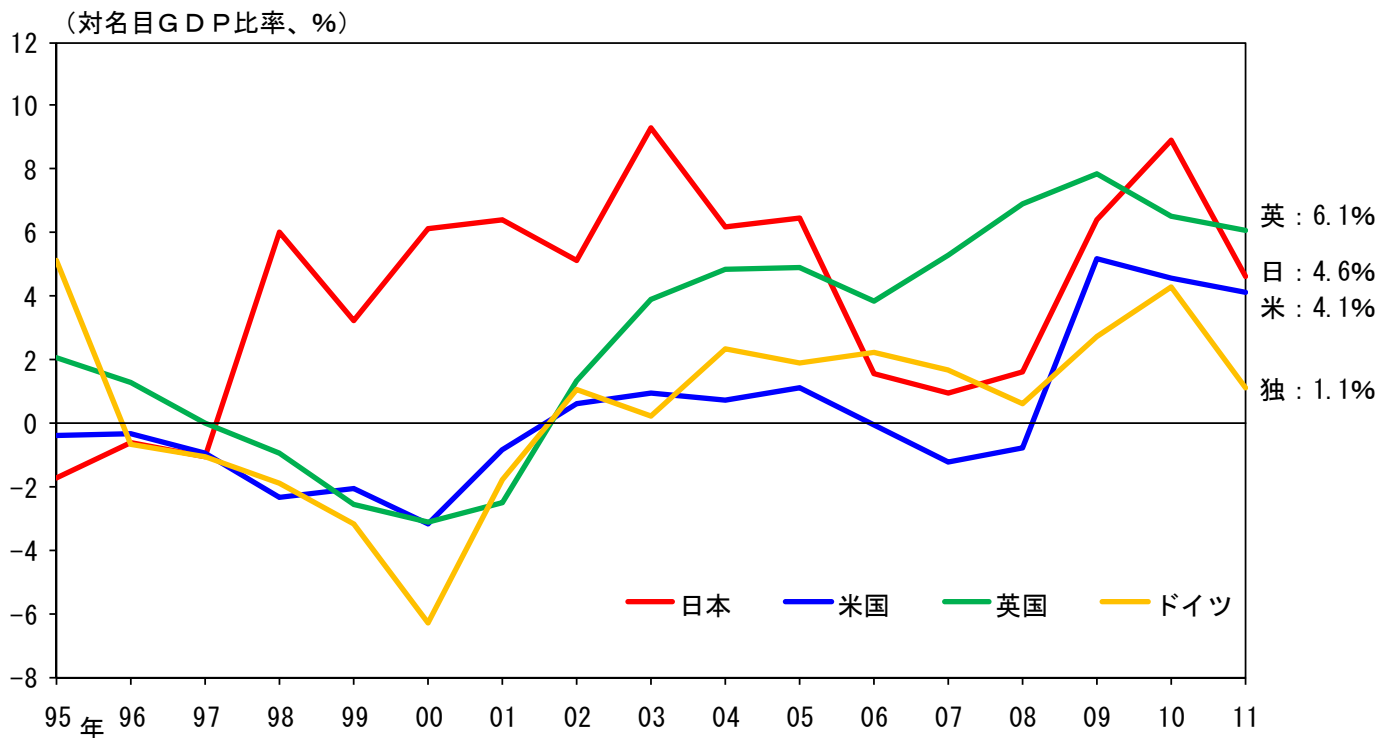


(注) 1. 就業者1人当たり付加価値生産性 = GDP / 就業者。
 2. G 7 の生産性変化率は、7 か国の伸び率の単純平均値。
 (資料) OECD

図表12

企業部門の貯蓄超過は今や先進国に共通する現象

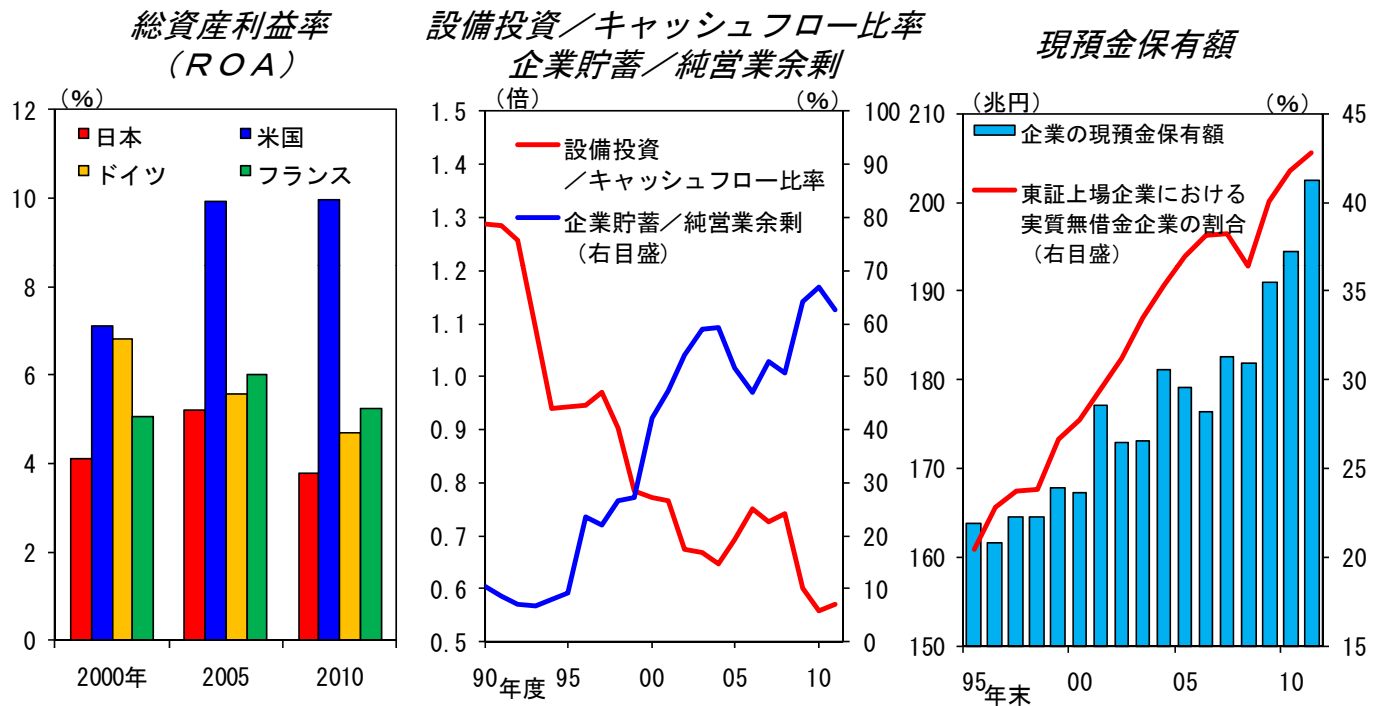
企業部門の貯蓄超過



(注) 企業部門は、国内部門から一般政府と家計の2部門を控除することにより算出。
 (資料) 内閣府、BEA、Eurostat、ONS

図表13

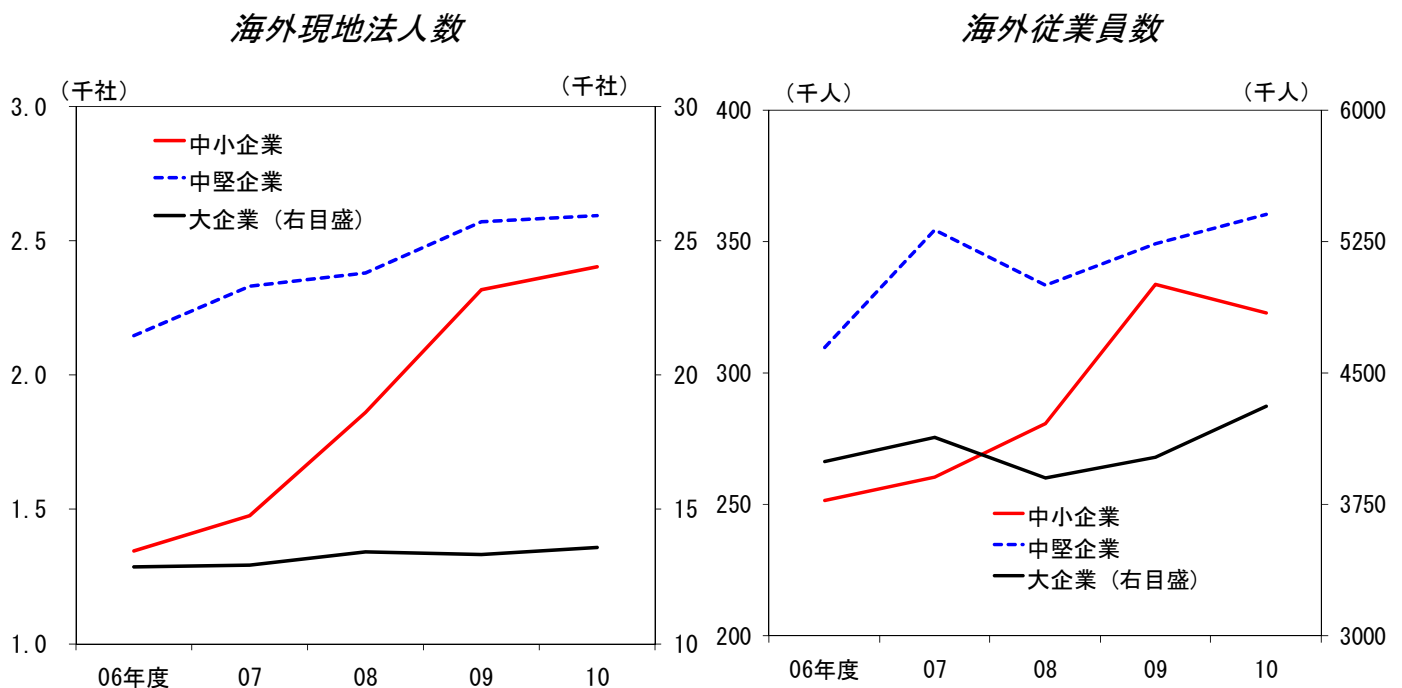
企業の手元資金は増加。国内投資には慎重。



(注) 1. 各国のROAは、日本はTOPIX、米国はS&P500、ドイツはDAX、フランスはCAC40の構成銘柄（金融を除く）のROAを、時価総額で加重平均して算出。
 2. 中央図および右図は、金融・保険業を除く全産業ベース。
 3. 企業貯蓄／純営業余剰について、2000年以前は2000年基準の計数。
 4. キャッシュフロー = 減価償却費 + 経常利益 / 2。
 5. 右図の東証上場企業とは、東証1部・2部上場かつ3月期決算企業のうち、1995年度から連続してデータ取得可能な1,260社（除く金融機関）。実質無借金企業とは、保有する現預金及び現金同等物が有利子負債を上回る企業。現金同等物とは、CP、CD、公社債投信などの短期資産を指す。
 (資料) Bloomberg、財務省、内閣府

図表14

海外進出の動きは中堅・中小企業にも拡大

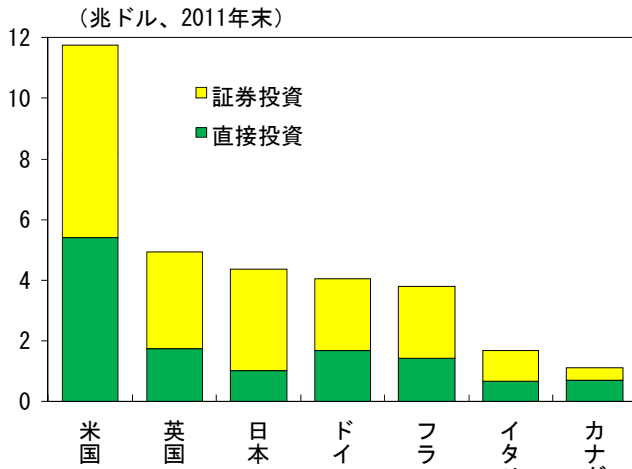


(資料) 経済産業省

図表15

日本の対外直接投資残高は他の先進国に比べ小さい

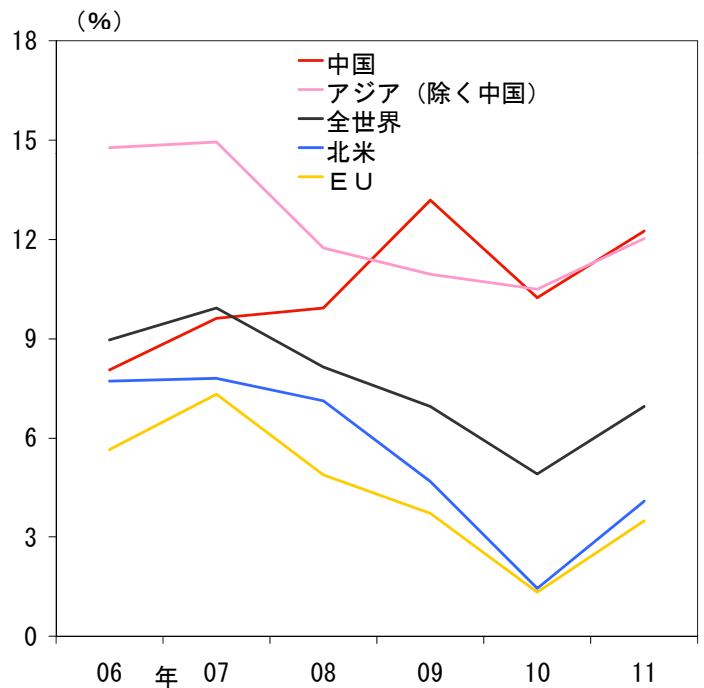
対外直接投資・証券投資残高



(対名目GDP比率、%)

	米国	英国	日本	ドイツ	フランス	イタリア	カナダ
証券投資	42	133	57	67	85	59	18
直接投資	36	70	17	46	51	36	31
合計	78	203	74	113	136	95	49

地域別にみた日本の対外直接投資収益率

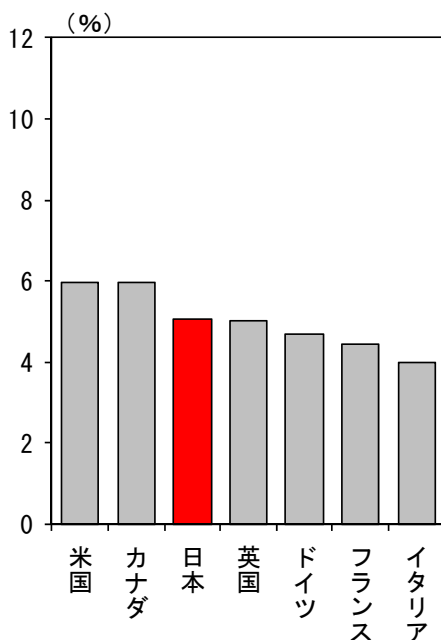


(注) 対外直接投資収益率は、直接投資収益の受取を前年末の直接投資残高で除して算出。
 (資料) OECD、IMF、日本銀行

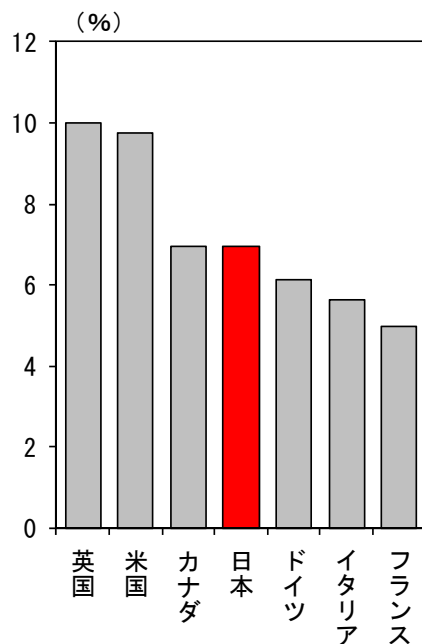
図表16

日本の対外投資収益率は米国よりも幾分低い

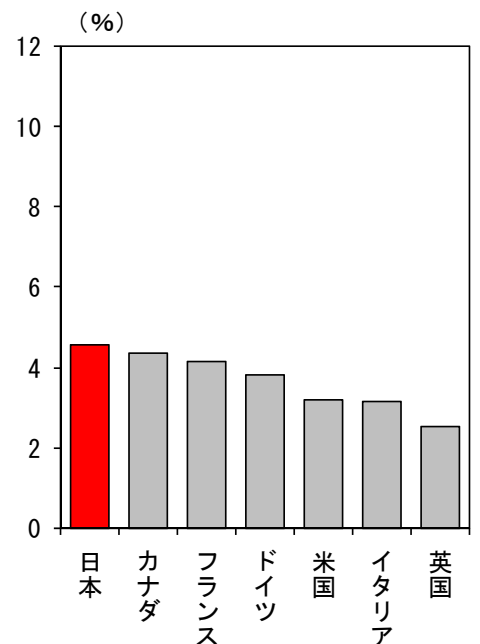
対外投資収益率
(直接投資+証券投資)



うち直接投資収益率



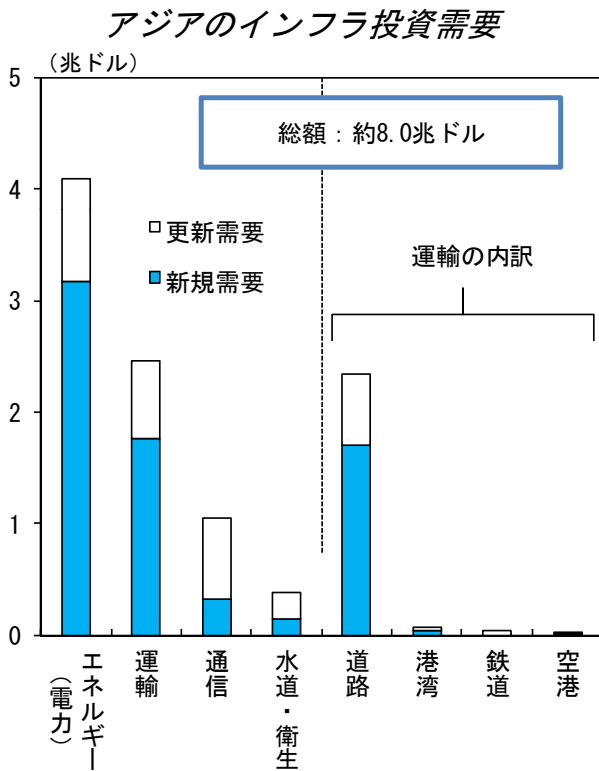
うち証券投資収益率



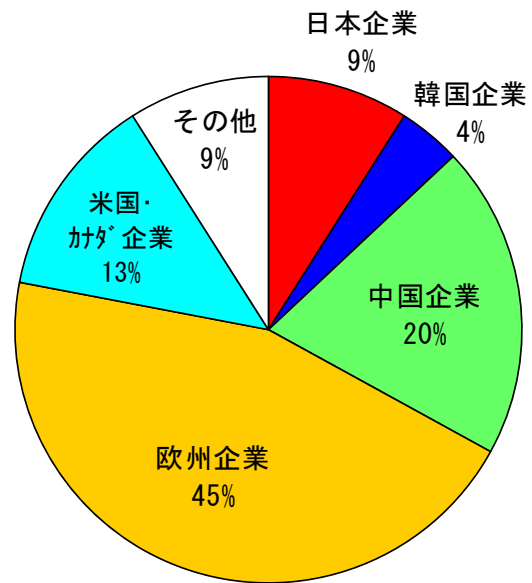
(注) 2011年の値。投資収益の受取を前年末の投資残高で除して算出。
 (資料) IMF

図表17

アジアには基幹インフラに対する巨額の潜在的需要が存在



受注実績シェア (2011年)

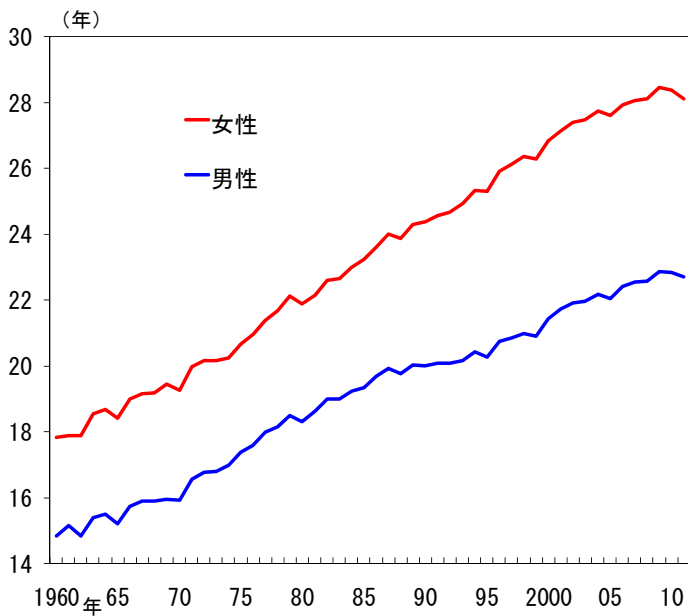


(注) 投資需要は、2010~2020年の合計額 (推計値)。集計対象は、アジア太平洋地域の30の国・地域。
 (資料) 経済産業省、Asian Development Bank

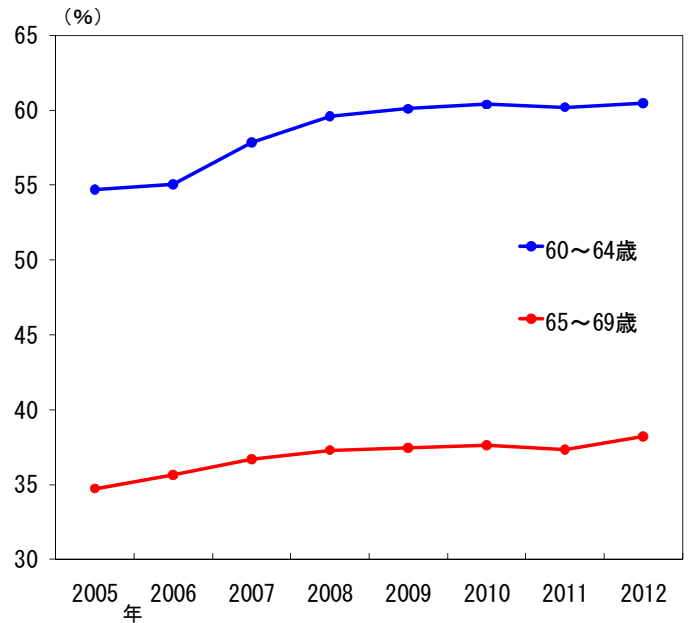
図表18

高齢者の労働参加率は近年上昇

60歳の平均余命



高齢者の労働力率

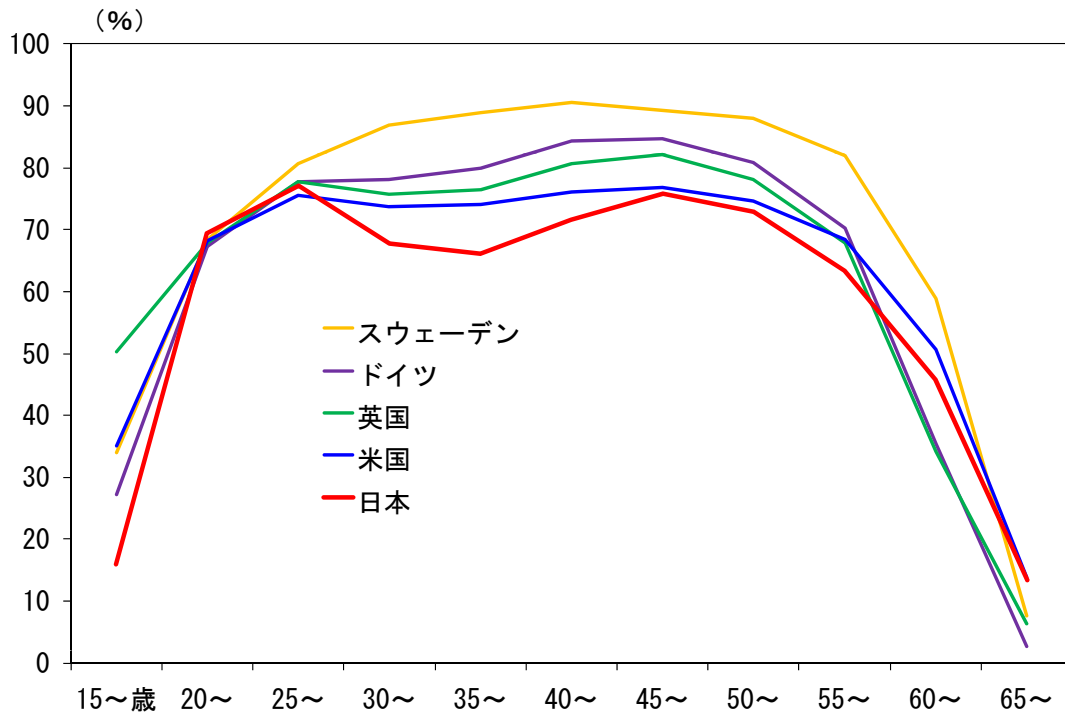


(資料) 総務省、厚生労働省

図表19

女性の労働参加率は他の先進国よりも依然低い水準

女性の労働力率カーブ (2010年)



(資料) 総務省、OECD

図表20

高齢化のスピードに比べて日本の医療・介護関連支出の伸びは低い

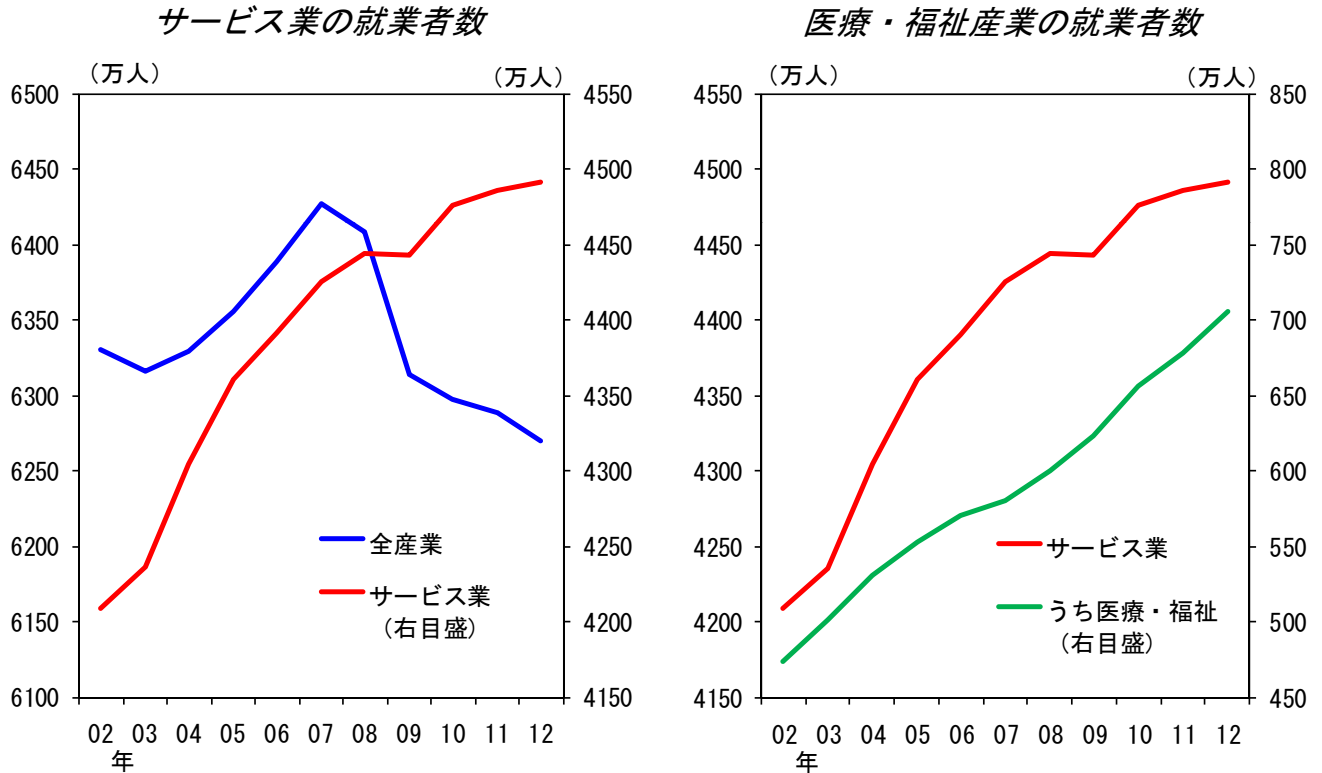
高齢化と医療・介護関連支出の伸び

	日本	ドイツ	米国	フランス	英国
65歳以上人口 (2000年→09年の伸び率)	29%	24%	13%	9%	9%
医療・介護支出等 (2000年→09年の伸び率)	17%	31%	82%	98%	49%

(資料) United Nations、OECD

図表21

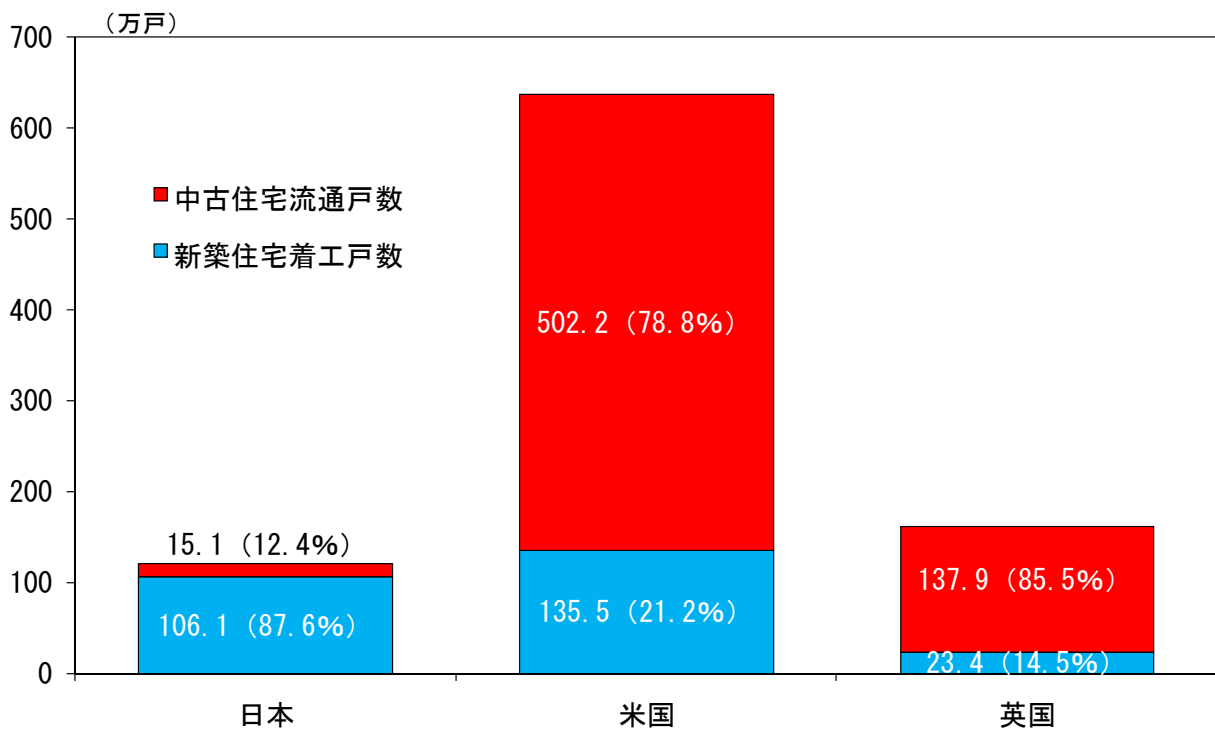
医療・福祉分野を含めサービス業による雇用が増加している



(注) 「サービス業」は、全ての産業から製造業、農林水産業、鉱業関連、建設業を除いたもの。
 (資料) 総務省

図表22

日本の中古住宅市場は他国に比べて小規模

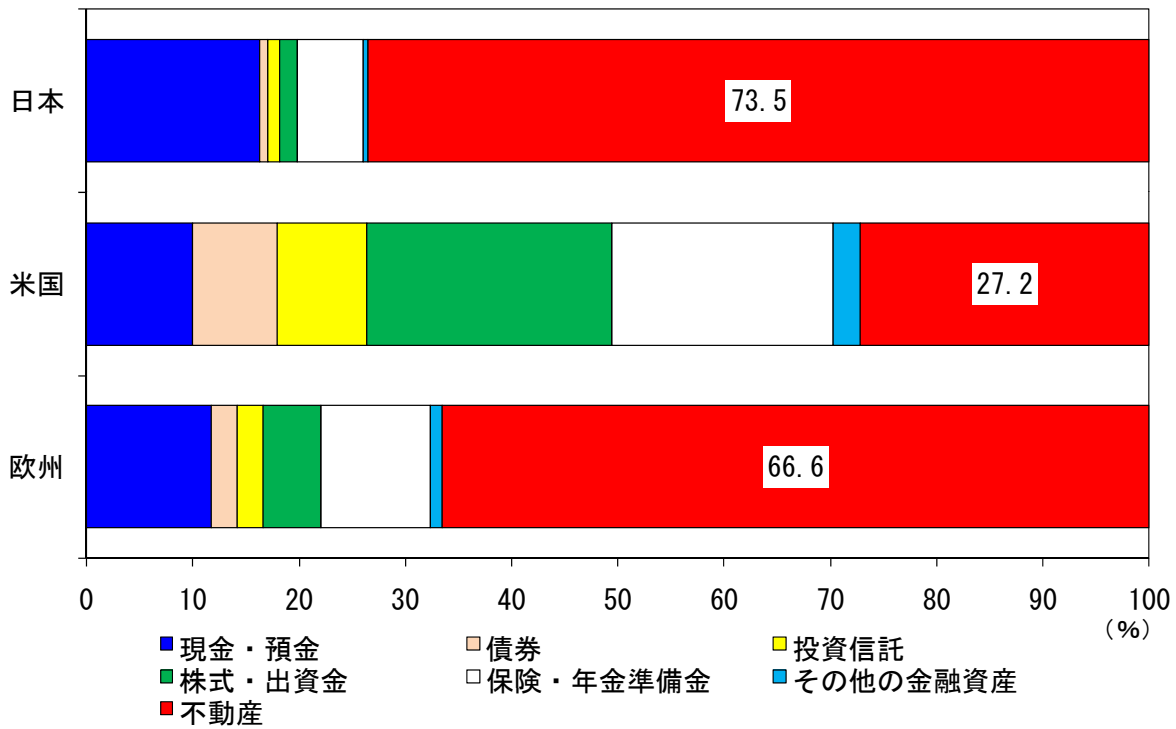


(注) 1. 2007年の値。()は構成比。
 2. イギリスは住宅流通戸数から新築住宅戸数を引いたものを中古住宅流通戸数とした。
 (資料) 国土交通省、米センサス局、英コミュニティ・地方政府省

図表23

日本では個人資産のうち住宅の占める割合が高い

個人資産の構成比

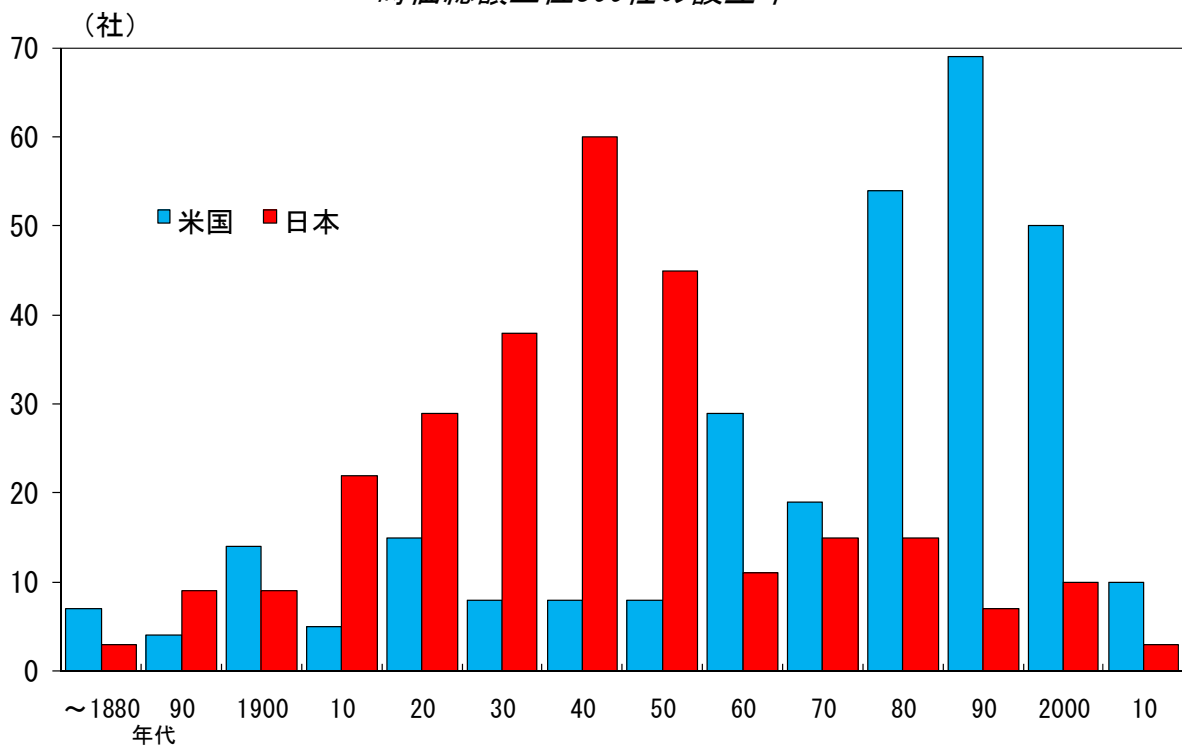


(注) 2010年末における家計の保有する資産の構成比率。
 (資料) 総務省、FRB、Eurostat

図表24

米国に比べ、日本の時価総額上位企業は伝統的企業が多い

時価総額上位300社の設立年

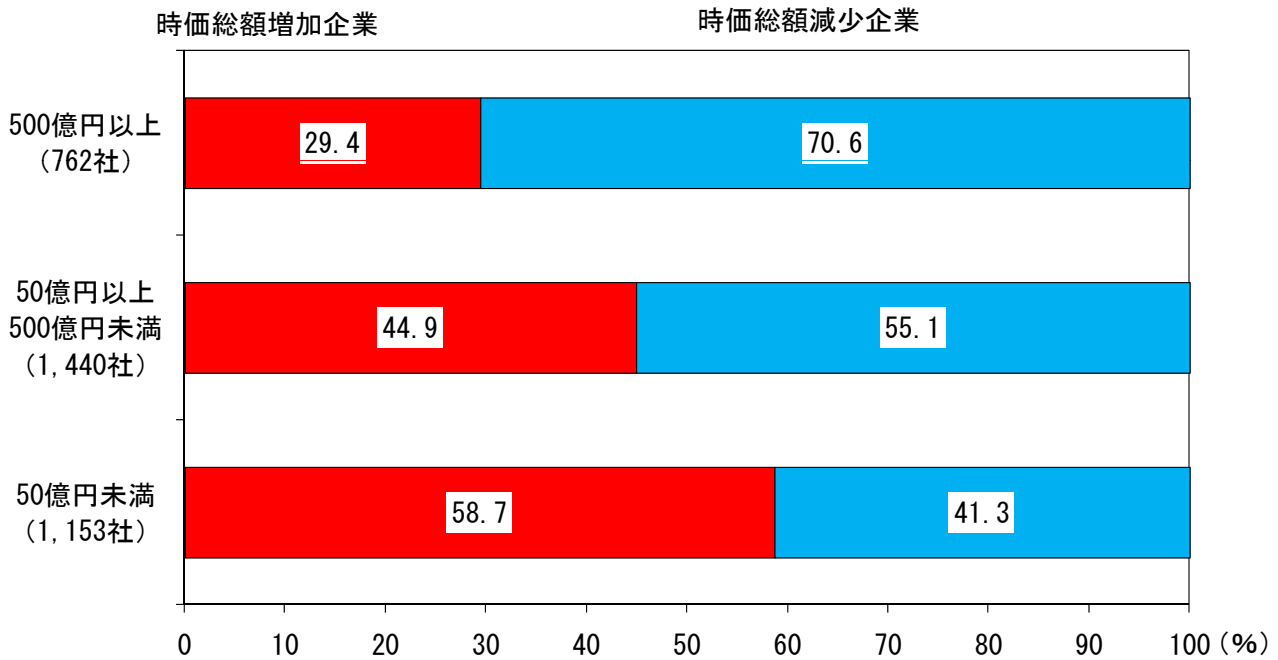


(注) 集計対象は、2012年末時点の時価総額上位300社。ただし、日本の2000年以降は持株会社の設立を除く。
 (出所) トムソン・ロイター

図表25

リーマン・ショック以降の株価をみると相対的に小規模な企業が健闘

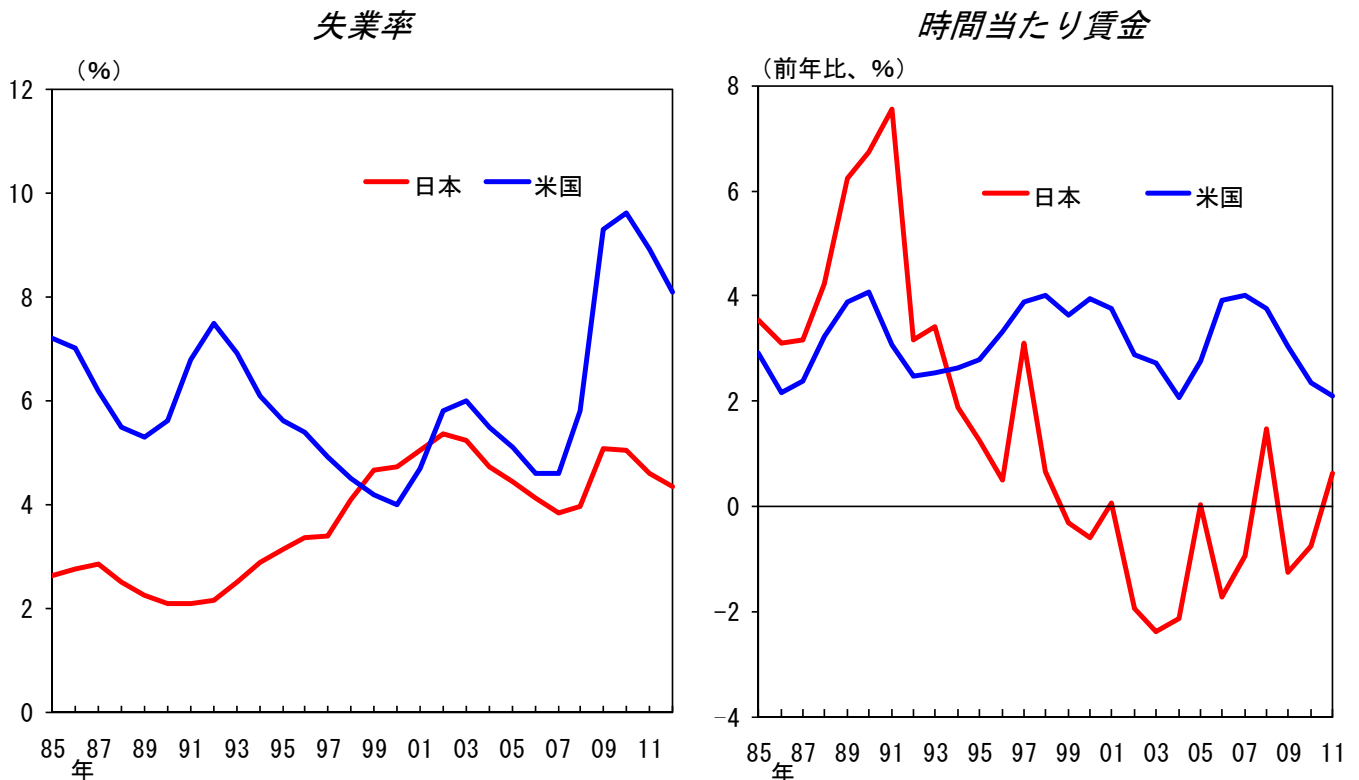
株式時価総額の規模別パフォーマンス



(注) 1. 2008年8月末の日本国内全株式市場上場銘柄のうち、2013年1月末まで上場を継続している企業を対象に、当該期間中の時価総額の変化を比較。
 2. 企業の規模は2008年8月末の時価総額を基に区分。

図表26

日本では雇用確保を優先し、賃金引下げによってコストを削減

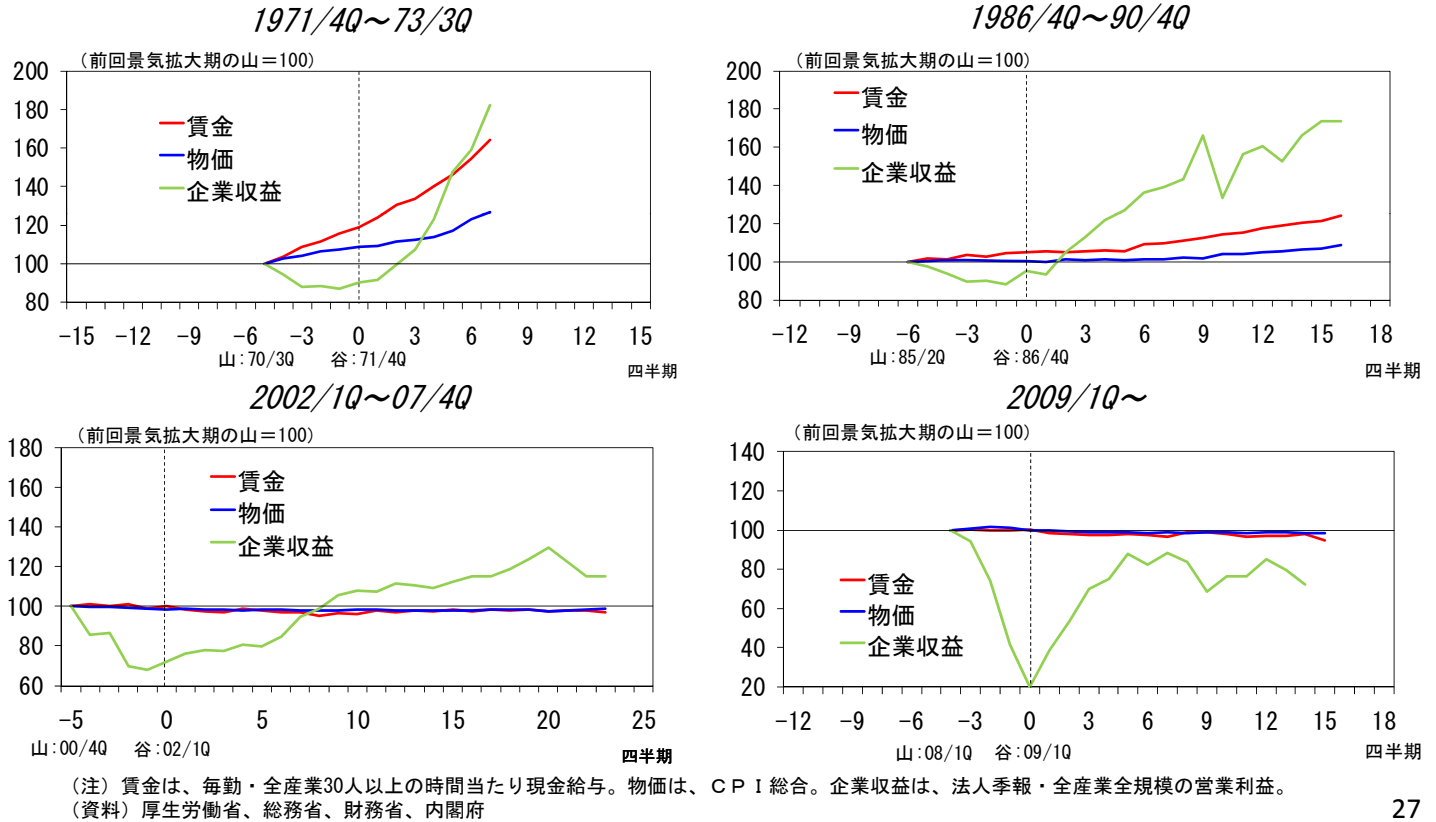


(資料) 内閣府、総務省、BLS

図表27

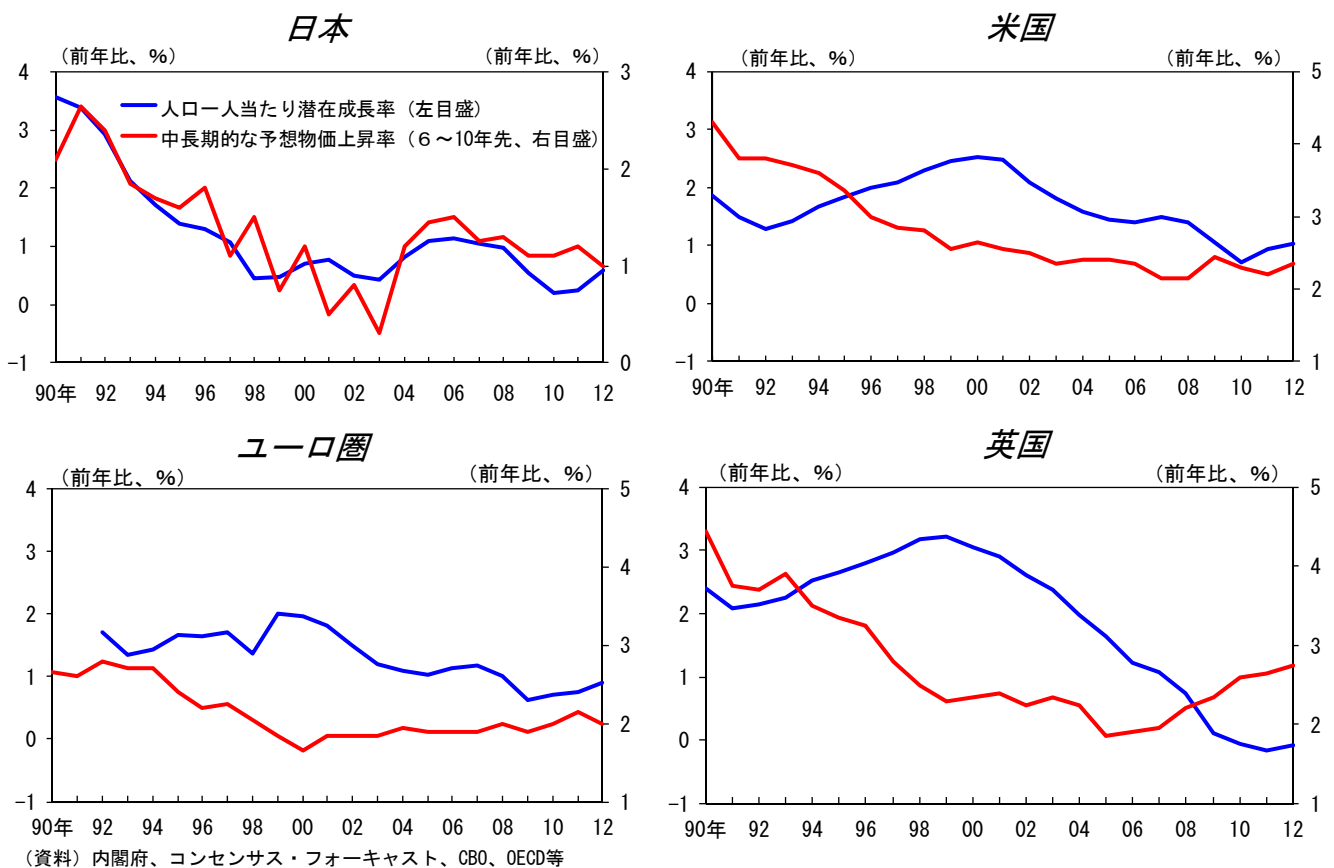
最近は企業の収益力が低下する中、賃金、物価は余り変化していない

前回景気拡大期の山からの収益・賃金・物価動向



図表28

日本の予想物価上昇率と潜在成長率には明確な正の相関関係



図表29

グローバルな投資家のリスク回避姿勢の動向が 金融市場の動きを大きく左右

長期国債金利の対独スプレッド (%)

	2011年初	2012/7/24	直近
イタリア	1.8	5.4	3.4
スペイン	2.5	6.4	3.9
ギリシャ	9.6	26.8	9.7

株価

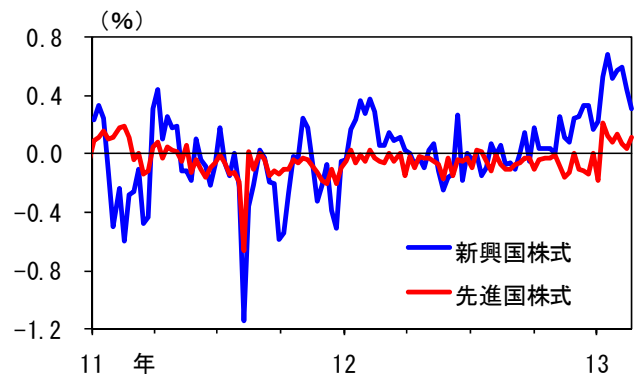
	2011年初	2012/7/24	直近
日本(日経平均)	10,398.1	8,488.1	11,254.0
米国(ダウ)	11,670.8	12,617.3	13,900.1
ユーロ(EuroSTOXX)	2,839.4	2,151.5	2,570.5
新興国	100.0	85.3	95.4

名目実効為替レート

(%、プラスが通貨高、マイナスが通貨安)

	2011/1月→2012/7月	2012/7月→2013/1月
円	+ 6.3	- 13.9
ドル	+ 3.2	- 2.6
ユーロ	- 4.8	+ 5.4
英国ポンド	+ 4.4	- 2.3
韓国ウォン	- 1.2	+ 6.5

ファンド資金フロー



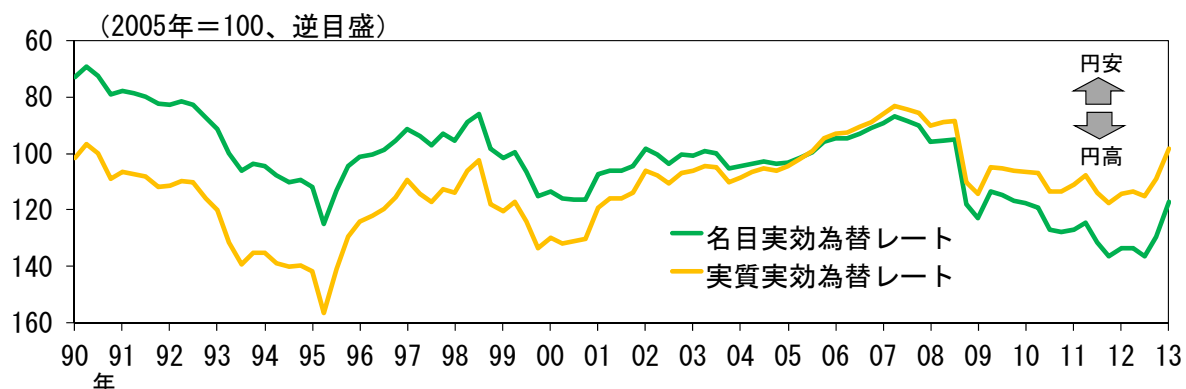
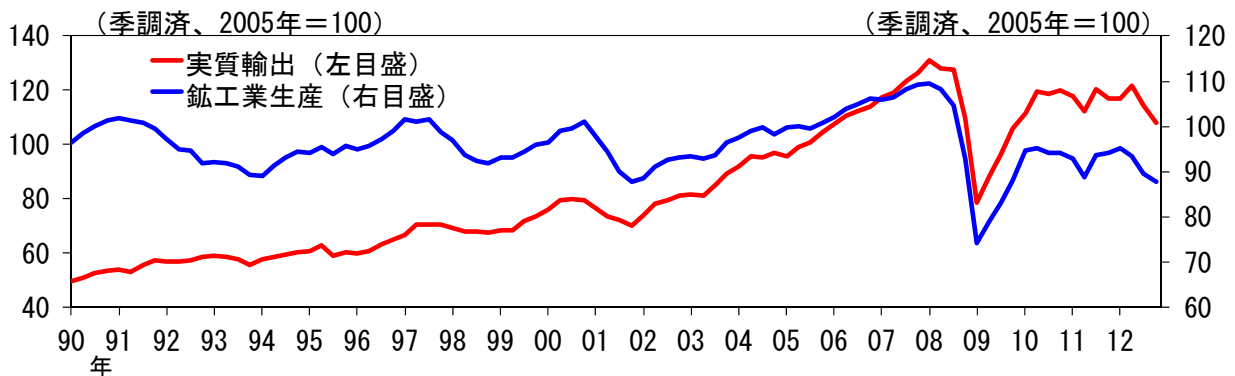
(注) 1. 新興国の株価は、MSCI新興国株価指数。2011年初を100としている。

2. ファンド資金フローは、新興国株式・先進国株式ファンドへのネットフローを、それぞれのファンドの総資産で除した値。

(資料) Bloomberg、EPFR Global、BIS

図表30

2000年代半ばの円安局面において輸出や生産は増加

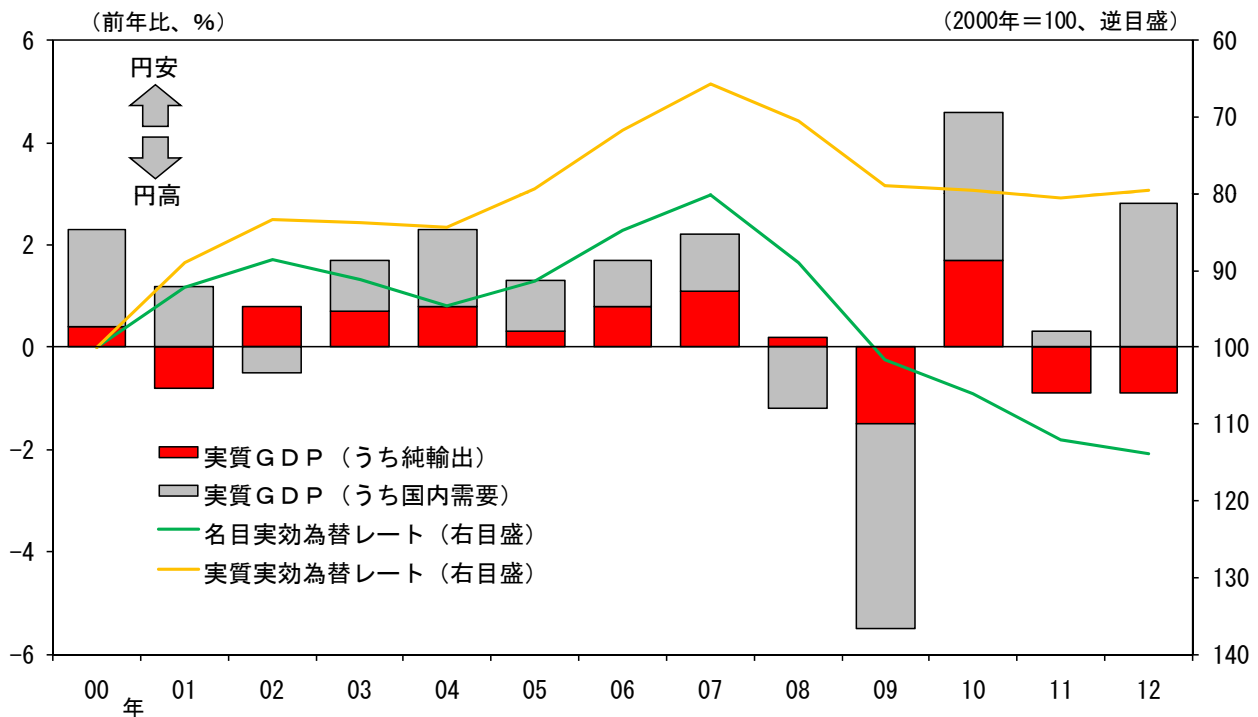


(資料) 経済産業省、日本銀行、BIS

図表31

中長期的な成長率は上昇していない

為替レート・輸出・実質GDP成長率



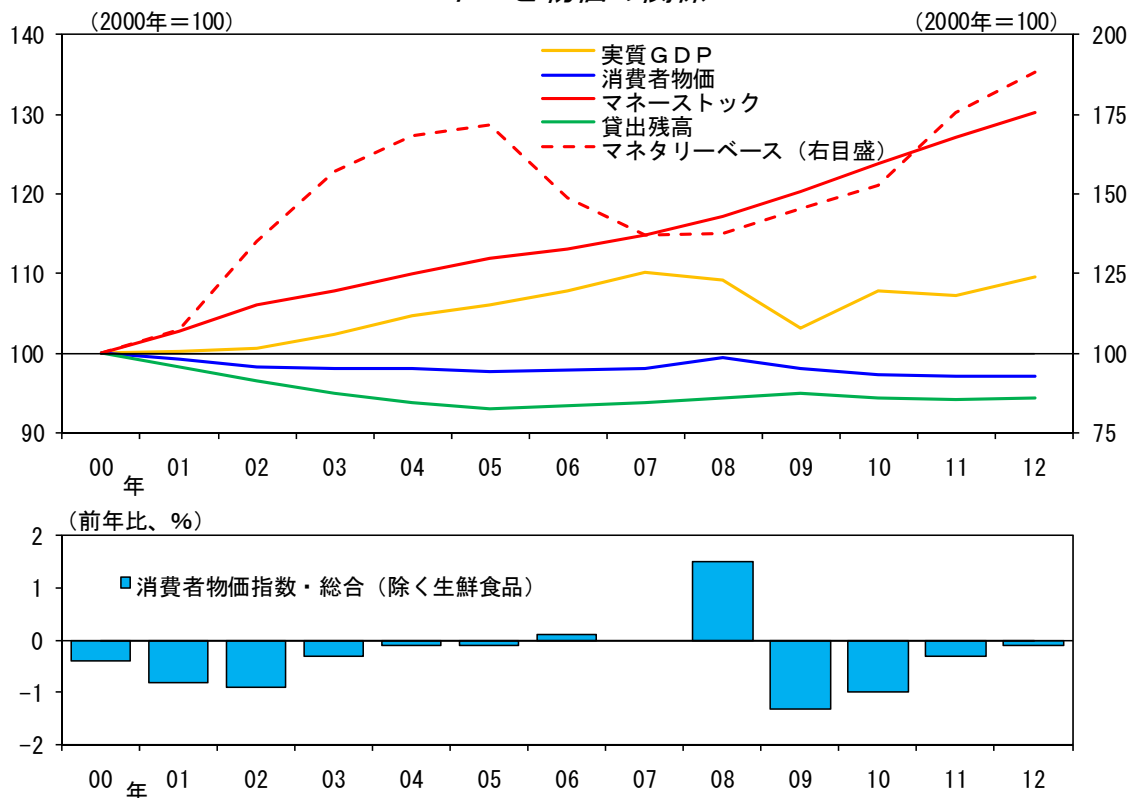
(注) 名目実効為替レートとは、複数の名目為替レートを貿易ウエイトで加重平均することにより、各国通貨の総合的な価値を計測したものである。実質実効為替レートとは、各々の名目為替レートについて二国間の物価上昇率の違いを調整したうえで（実質為替レートを算出）、複数の実質為替レートを貿易ウエイトで加重平均することにより、一国の総合的な対外競争力を計測したものである。

(資料) 内閣府、BIS

図表32

マネーは増加している

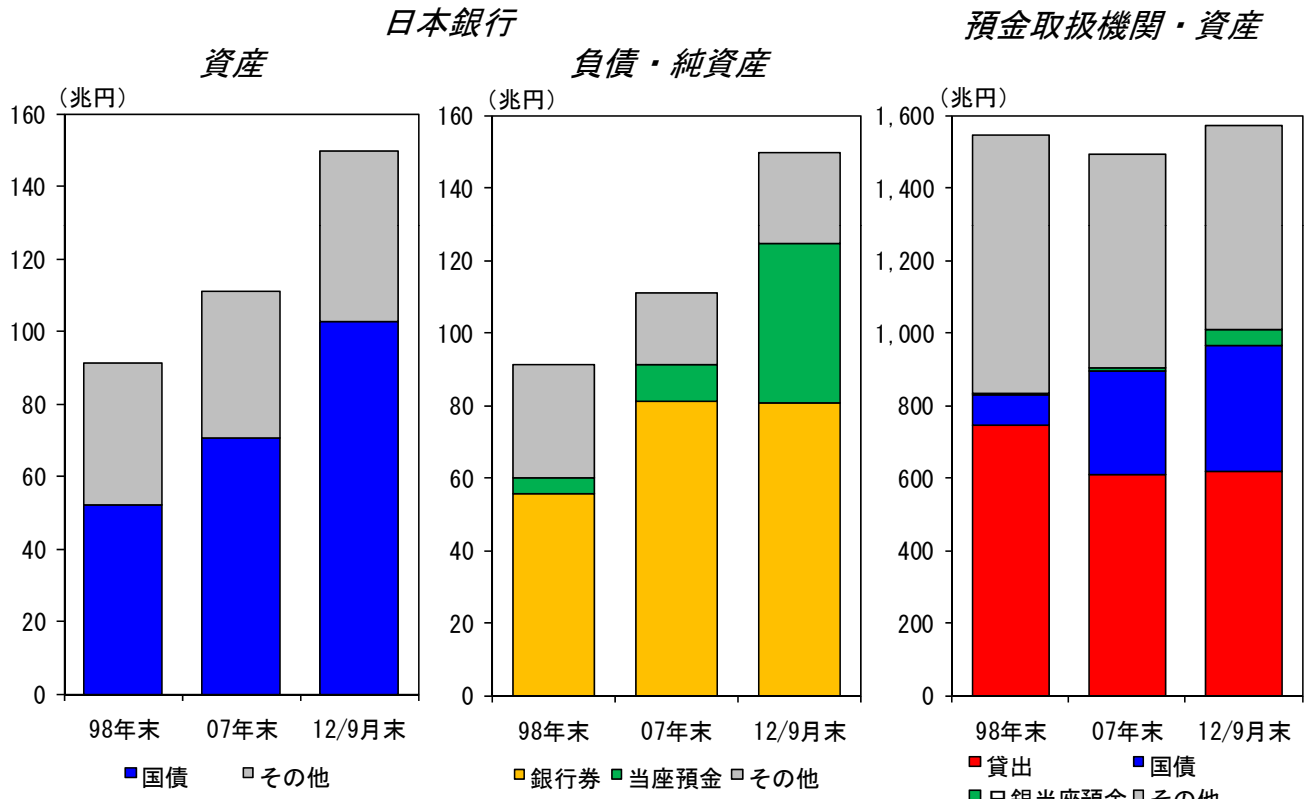
マネーと物価の関係



(資料) 内閣府、総務省、日本銀行

図表33

日本銀行は多額の国債買入れにより資金を供給、民間金融機関は貸出よりも国債保有を増加させている



図表34

日本銀行は今後2年間に新たに60兆円超の資金供給を行う予定

