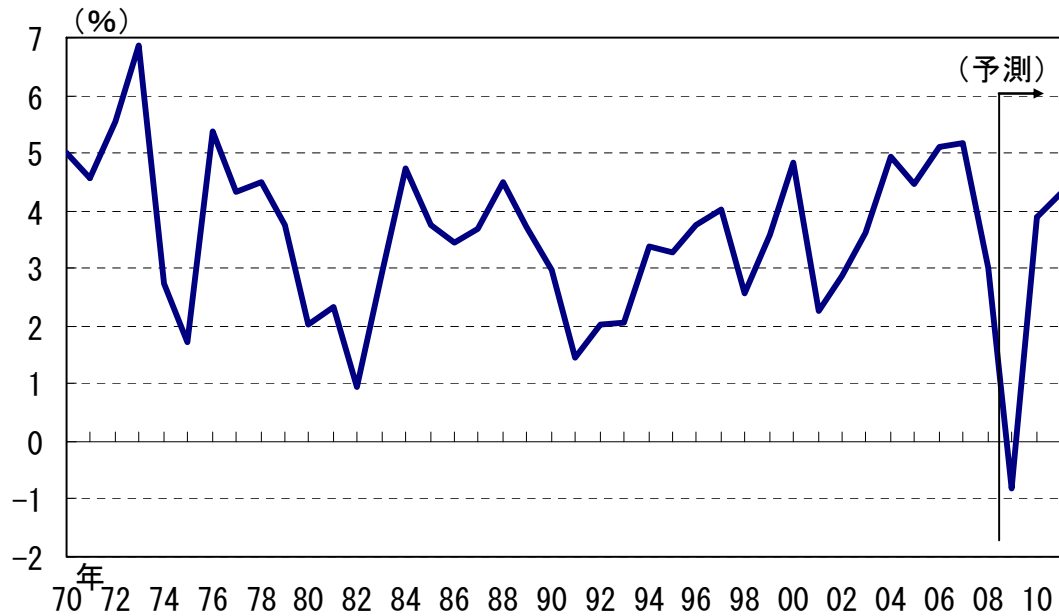
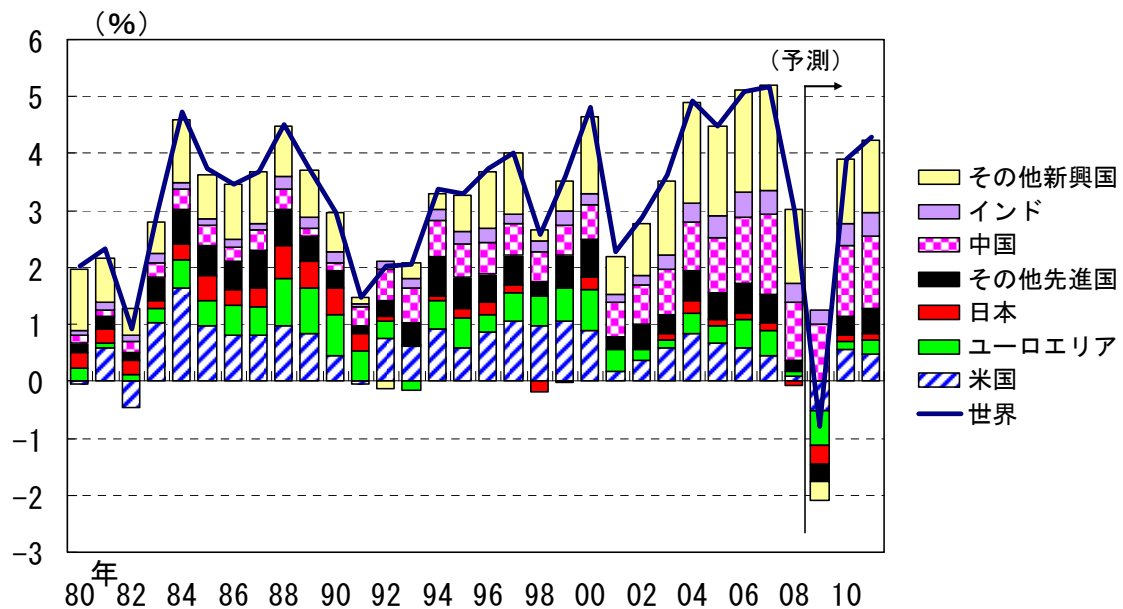


(図表 1) IMFによる世界経済の成長見通し

(1) 世界の実質GDP成長率の推移



(2) 世界の経済成長への寄与度

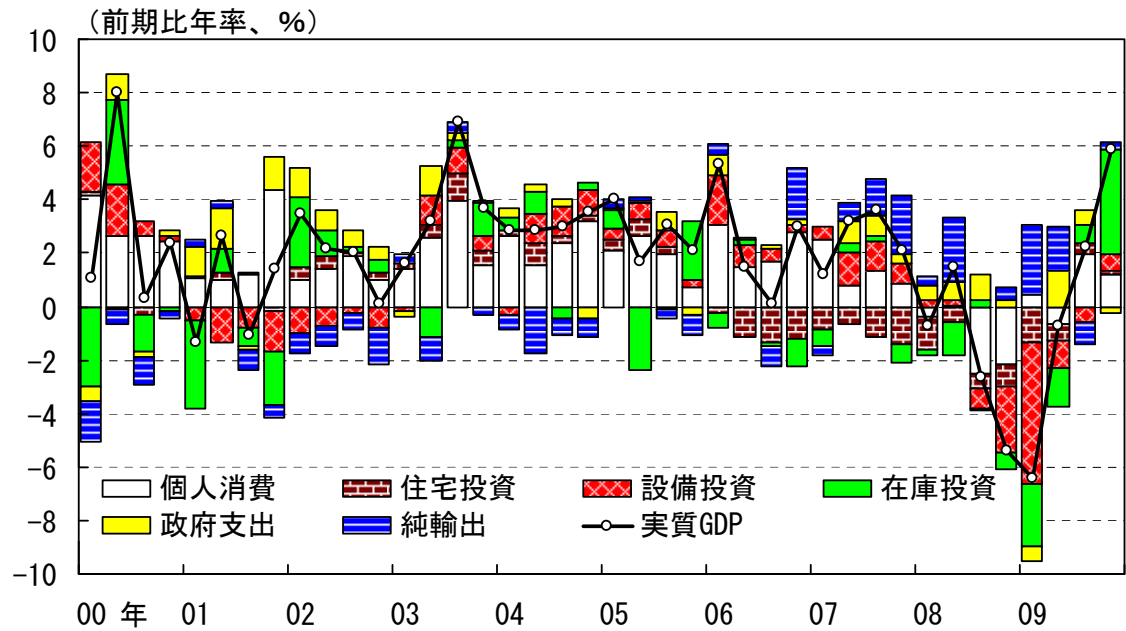


(注) 07 年までは 09/10 月、それ以降は 10/1 月公表計数を使用。(2) の寄与度は、09/10 月公表の各国・地域の購買力平価ベース GDP の 07 年分をウェイトのベースとして計算。

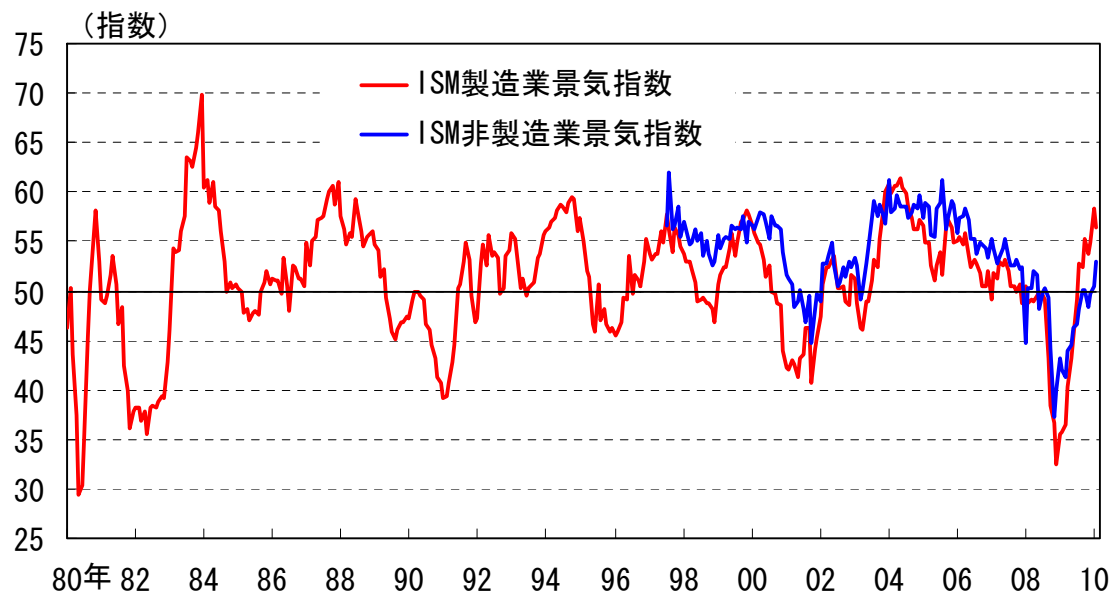
(資料) IMF

(図表2) 米国の景気指標

(1) 実質GDP成長率



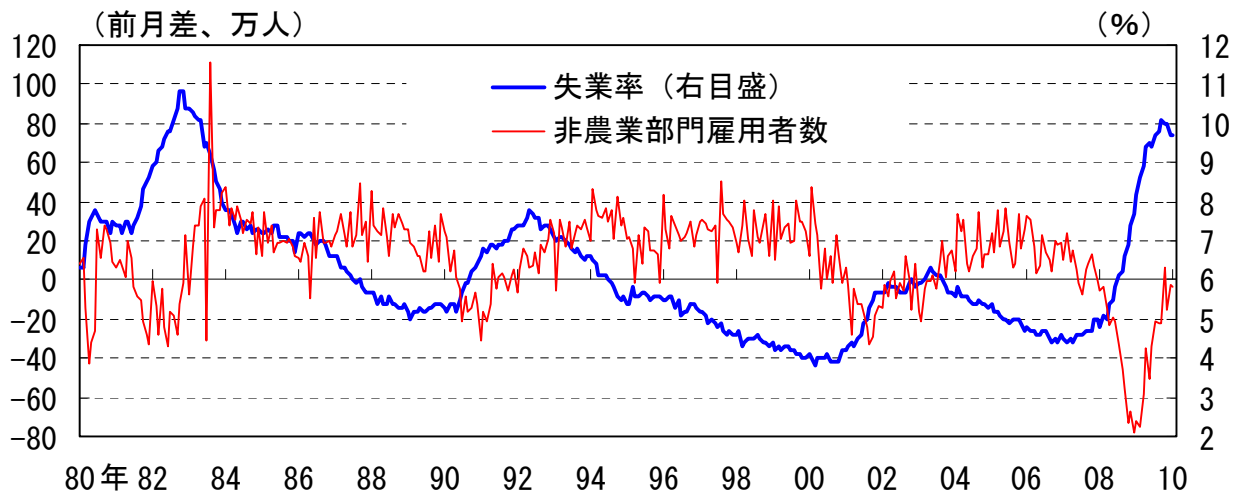
(2) ISM景気指数



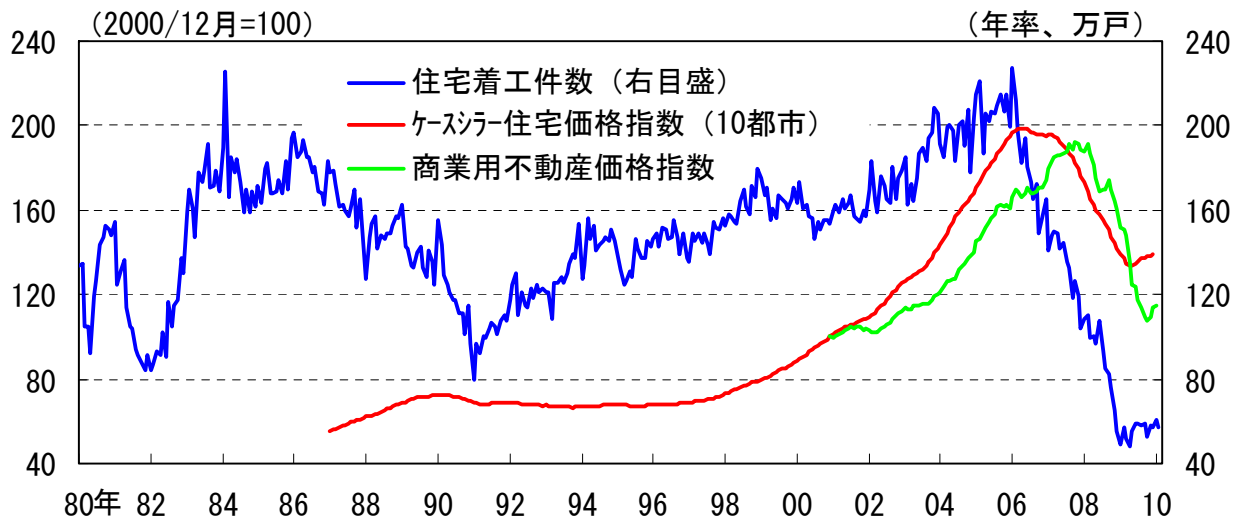
(資料) 米国商務省経済分析局、Bloomberg

(図表3) 米国の雇用、不動産、銀行破綻

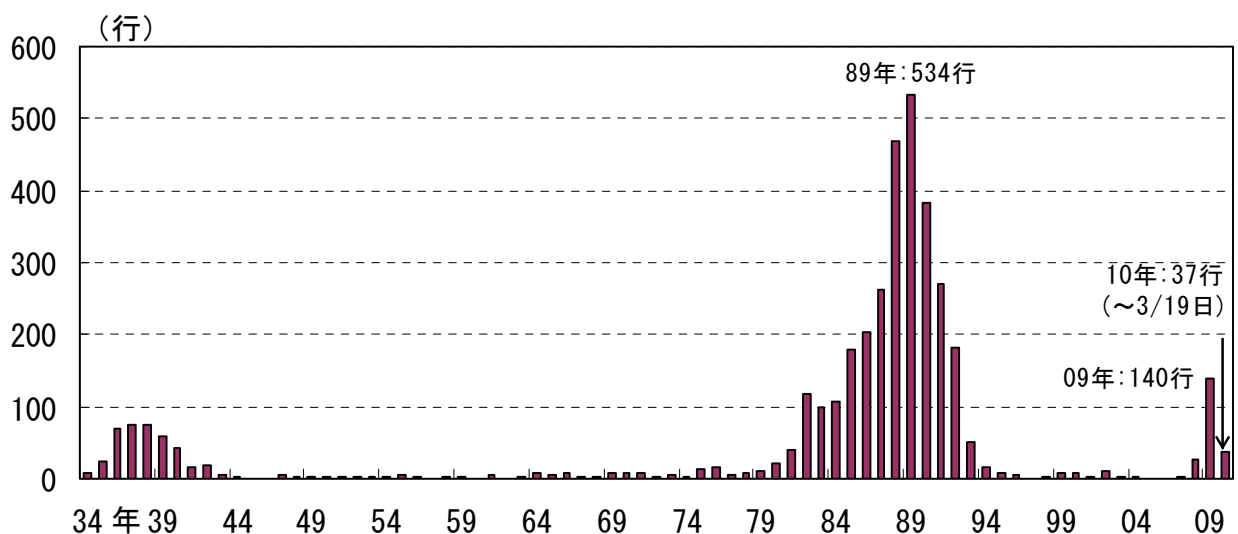
(1) 雇用関連指標



(2) 不動産関連指標



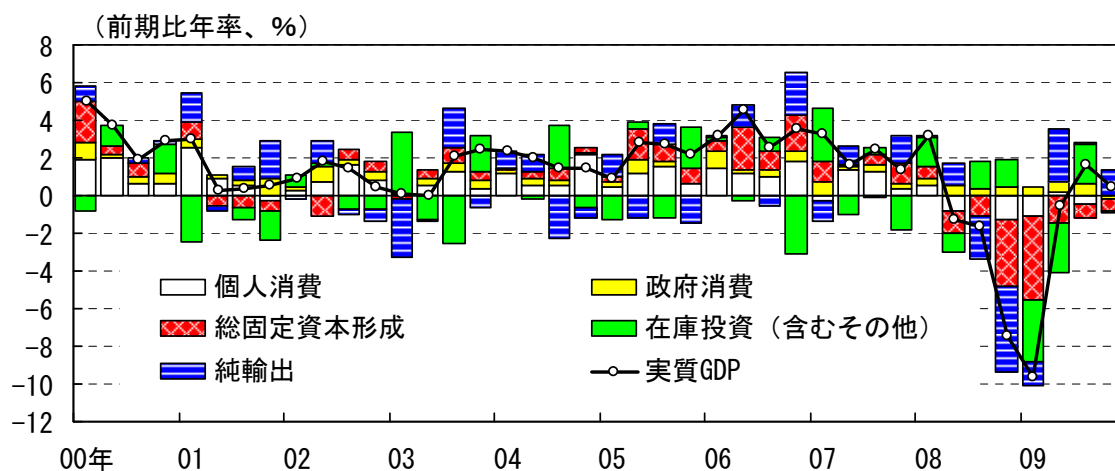
(3) 破綻銀行数



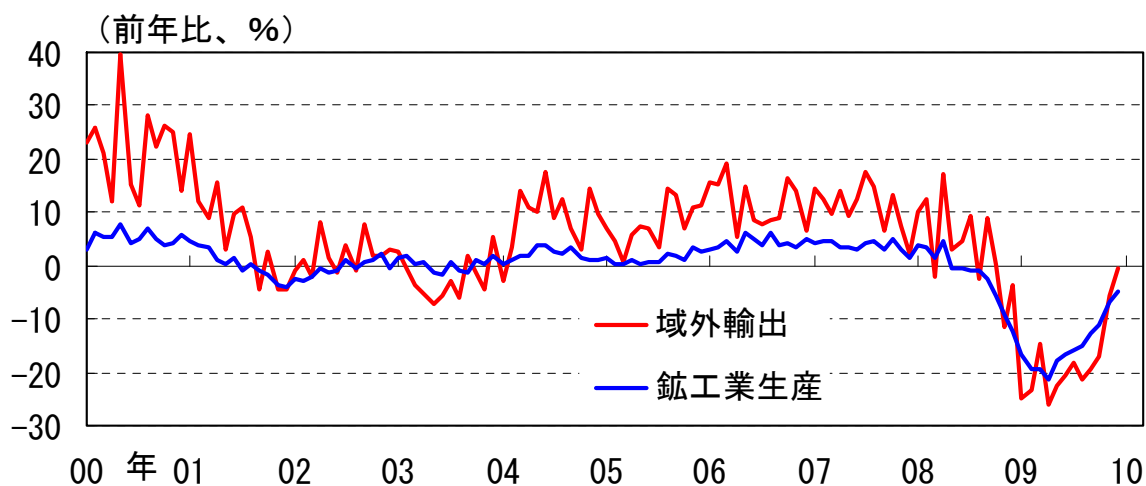
(資料) Bloomberg、S & P、MIT不動産センター、FDIC

(図表 4) ユーロエリアの経済指標

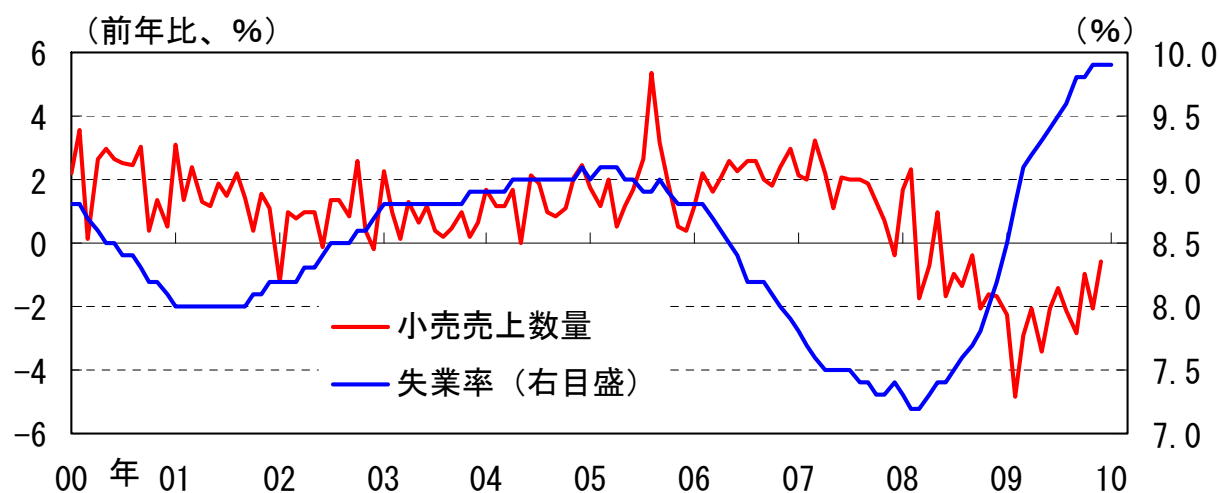
(1) 実質GDP成長率



(2) 輸出と生産



(3) 小売売上数量と失業率

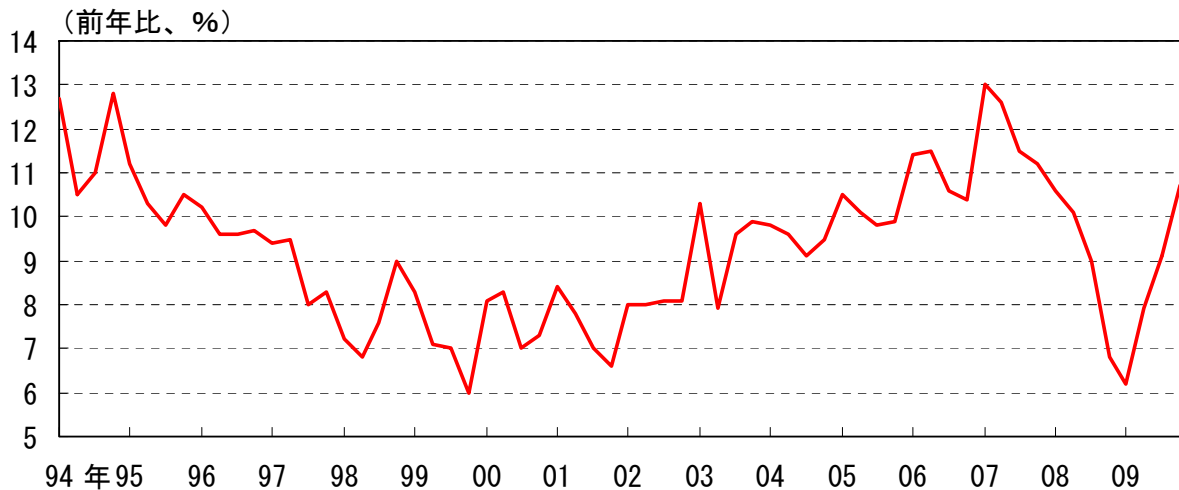


(注) (3) の小売売上数量は、自動車と二輪車を除く。

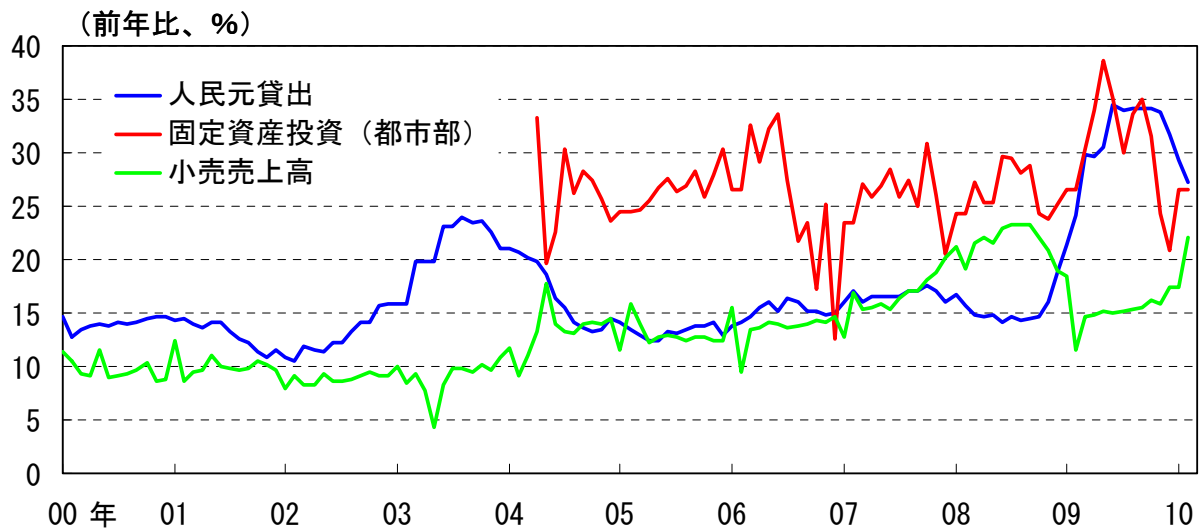
(資料) Bloomberg

(図表 5) 中国の経済指標

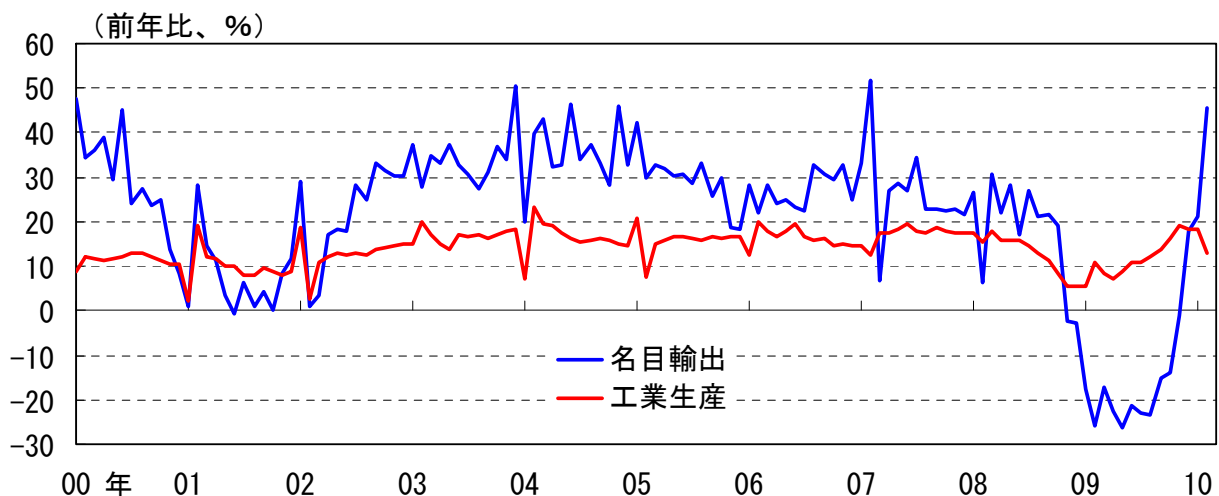
(1) 実質GDP成長率



(2) 設備投資と個人消費の関連指標



(3) 輸出と生産

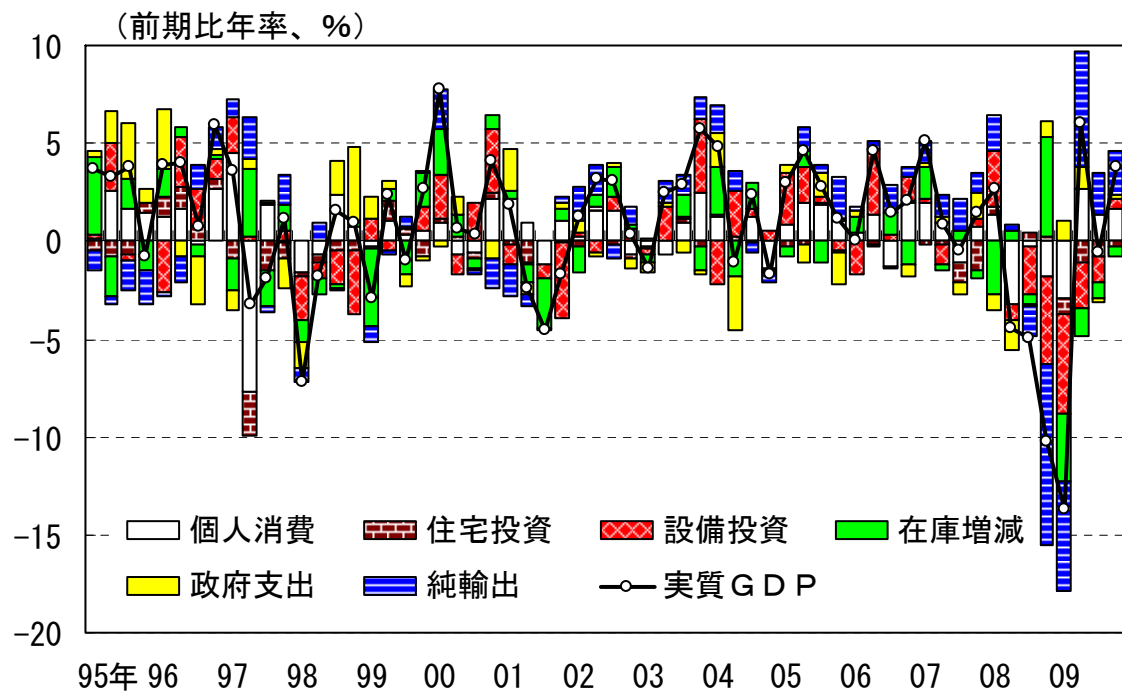


- (注) 1. (2) の固定資産投資の単月値は、公表された年初来の累計値と前年比を用いて試算したもの。なお、1、2月の単月値は公表されないため、両月が等速と仮定している。
2. (3) の工業生産は、2007年以降、1月の単月値が公表されないため、公表された1～2月と2月の前年比を用い、前年の1、2月のレベルを同じと仮定して算出。

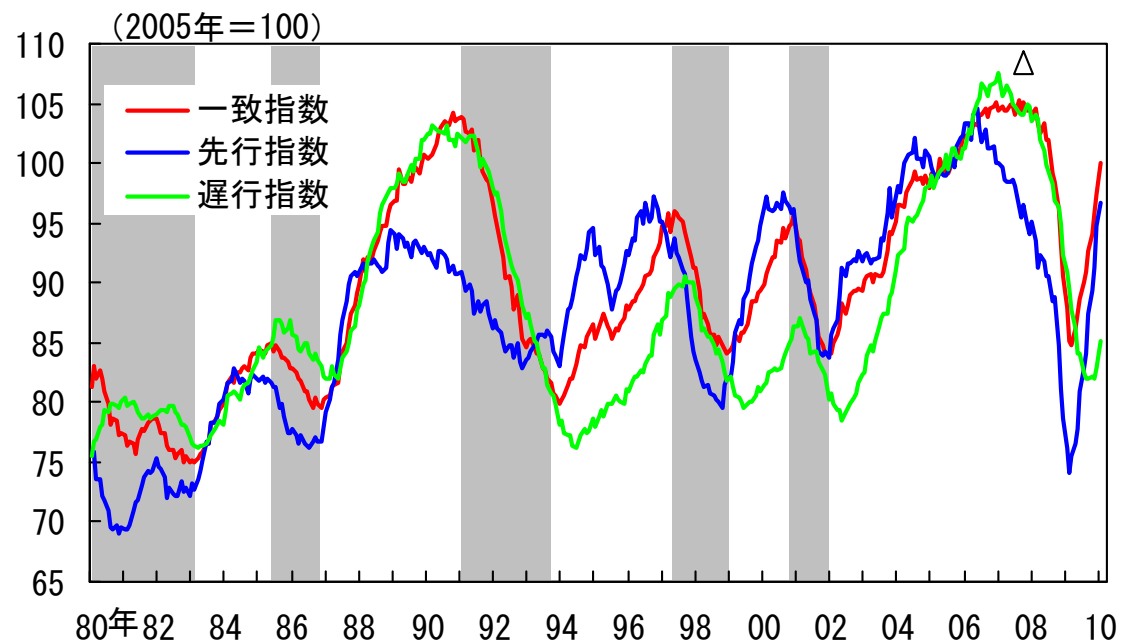
(資料) Bloomberg、CEIC等

(図表6) 日本の景気動向

(1) 実質GDP成長率



(2) 景気動向指数

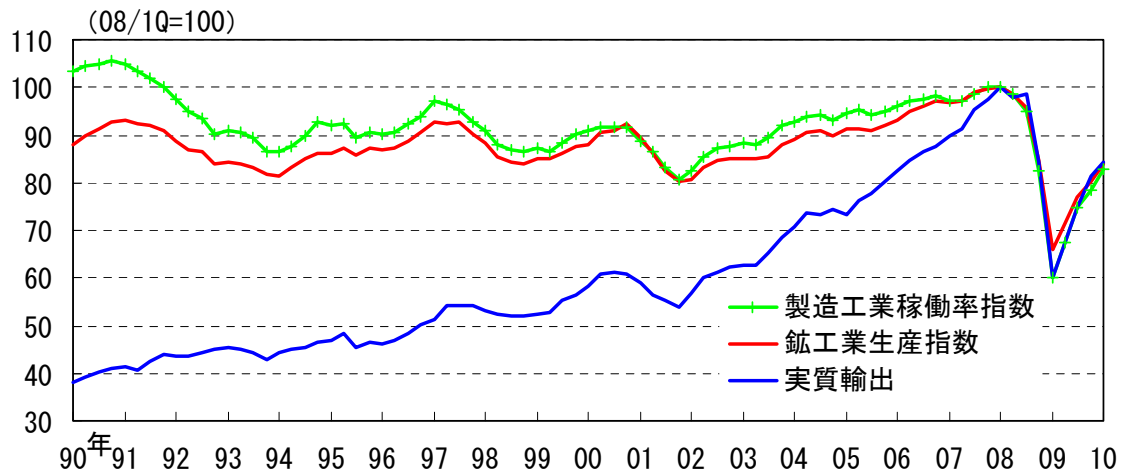


(注) (2) のシャドーは景気後退局面。△は直近における景気の山。

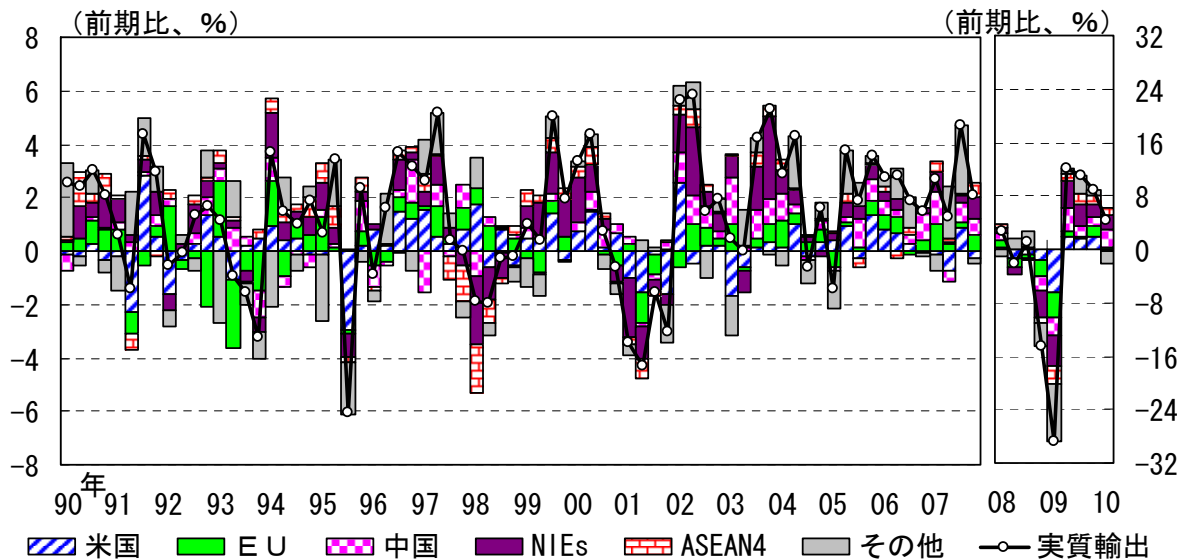
(資料) 内閣府

(図表 7) 輸出と生産

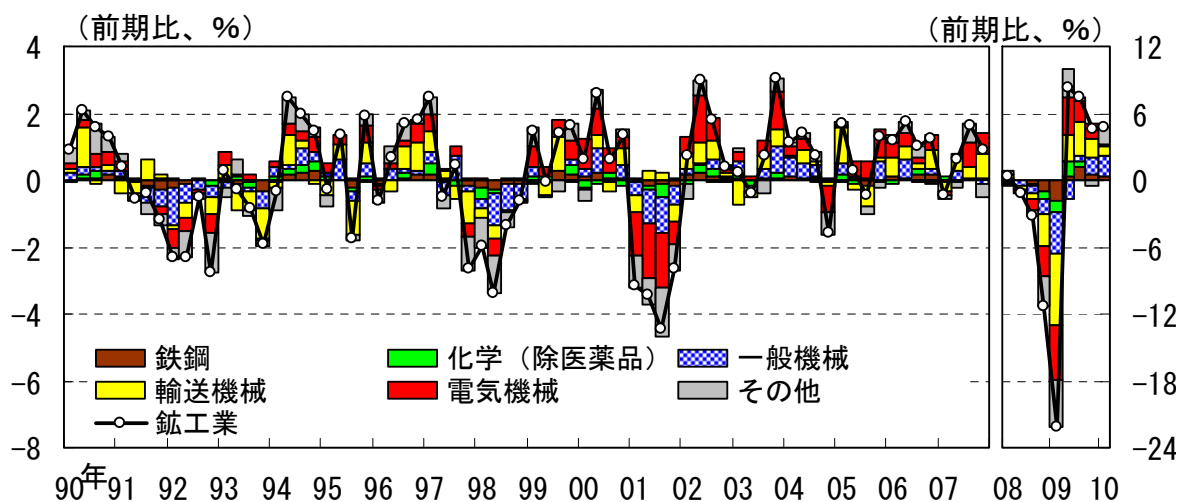
(1) 実質輸出と鉱工業生産指数



(2) 実質輸出の地域別内訳



(3) 鉱工業生産指数の業種別内訳

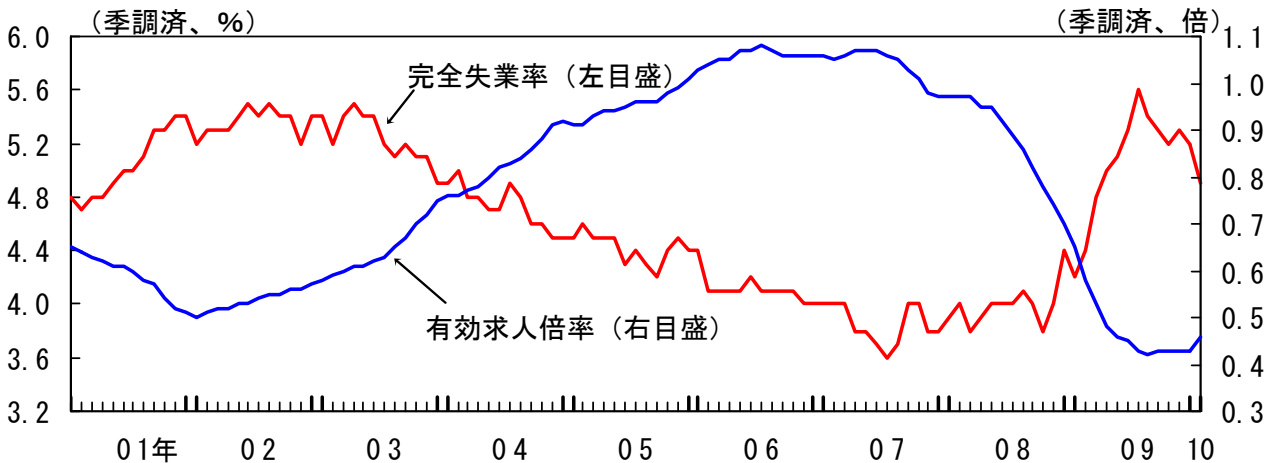


- (注) 1. (1) は、各指数の直近ピークである 08/1Q を 100 とした。
 2. 動きの激しい 08 年以降は、(2) は目盛を 4 倍、(3) は 3 倍に拡大して表示。
 3. 直近 10/1Q は、生産は 1 月実績と 2、3 月予測、稼働率と輸出は 1、2 月実績を用いて算出。なお、いずれも季節調整済の計数。

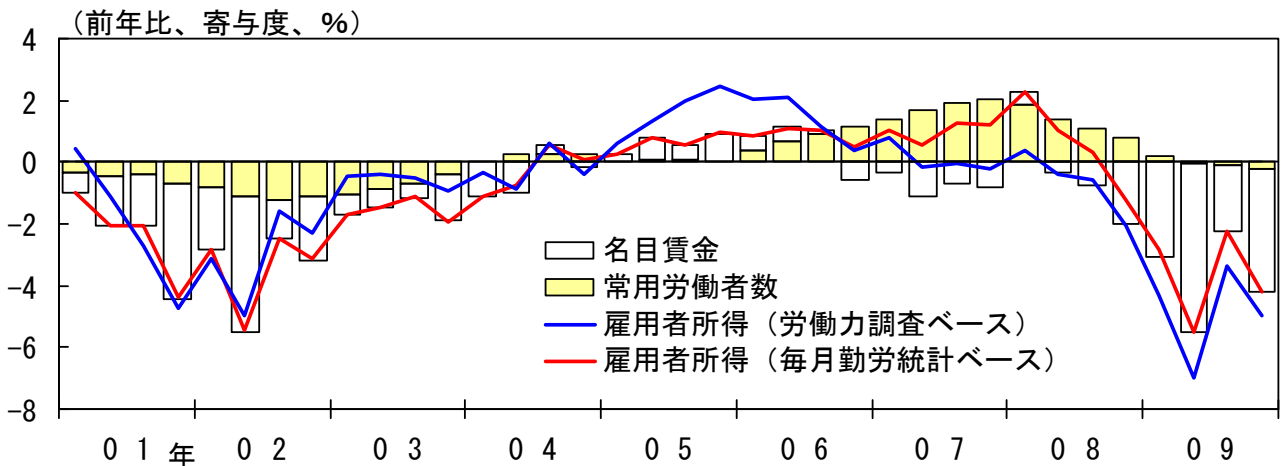
(資料) 財務省、経済産業省、日本銀行

(図表8) 雇用・所得環境と個人消費

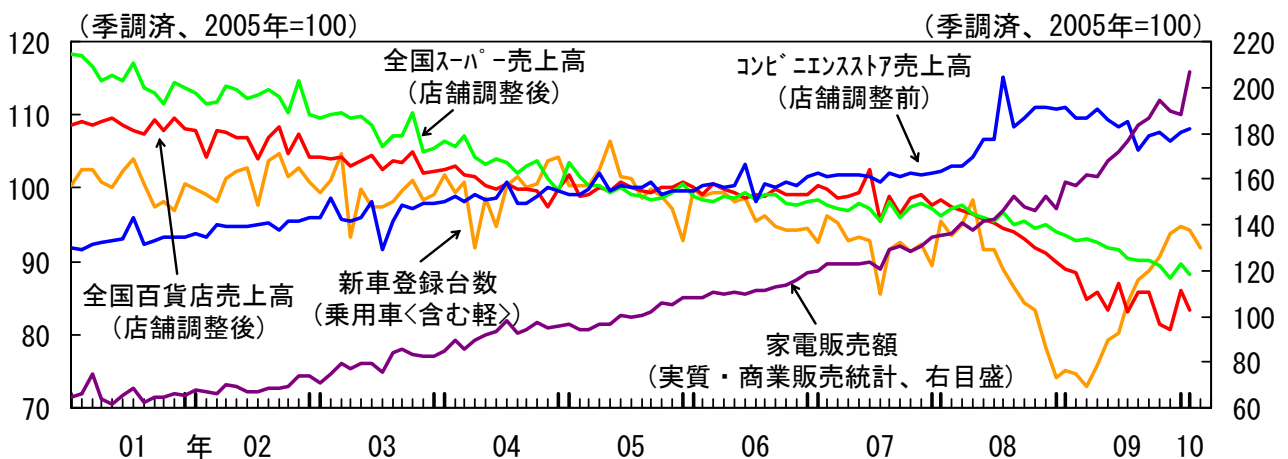
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 雇用者所得



(3) 個人消費関連指標



- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
 2. (2)の四半期は以下のように組替えている。なお、直近09/4Qは09/12～10/1月平均の前年同月比。
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 3. (2)の雇用者所得は以下のように算出。

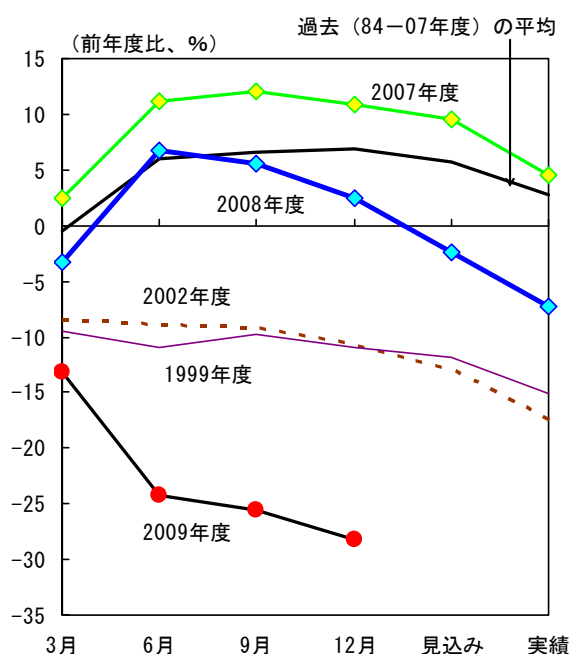
雇用者所得（毎月勤労統計ベース）＝常用労働者数（毎月勤労統計）×名目賃金（毎月勤労統計）

雇用者所得（労働力調査ベース）＝雇用者数（労働力調査）×名目賃金（毎月勤労統計）

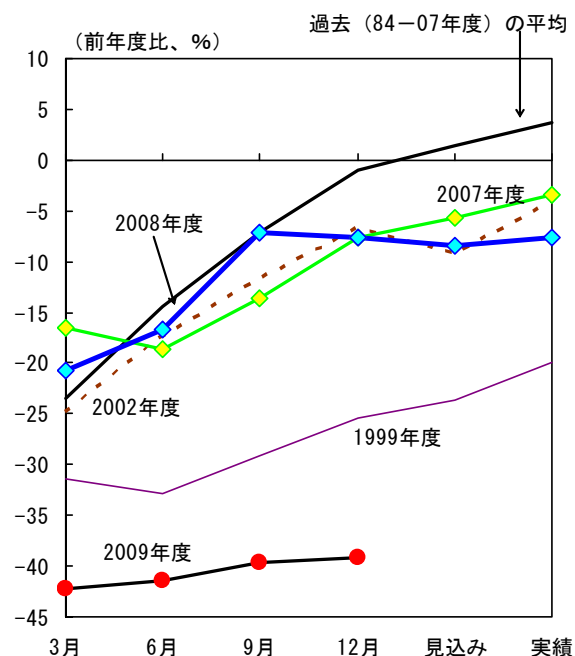
(資料) 厚生労働省、総務省、経済産業省、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会

(図表 9) 設備投資計画 (日銀短観)

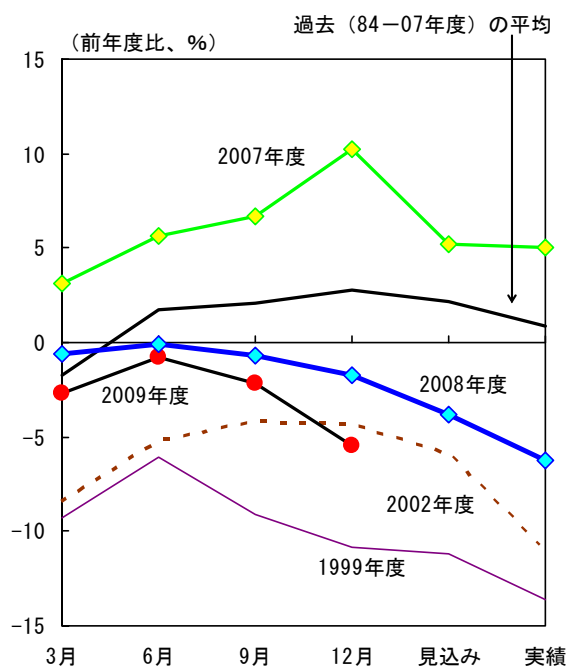
(1) 製造業大企業



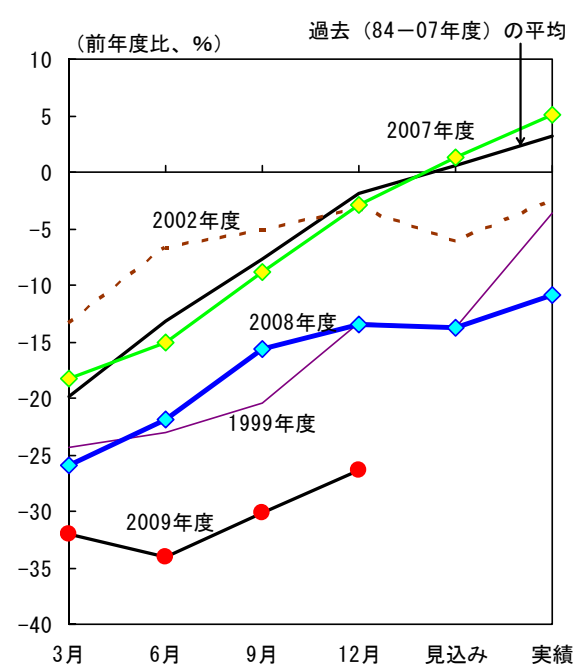
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

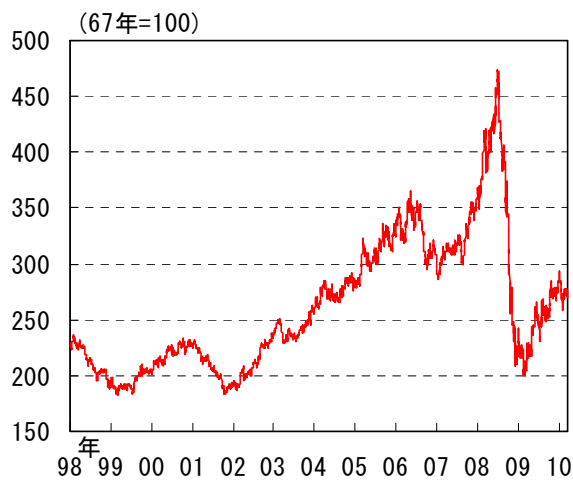


(注) 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

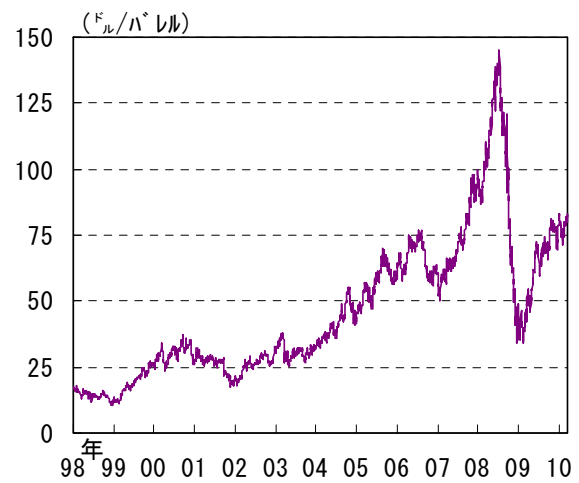
(資料) 日本銀行

(図表 10) 国際商品市況

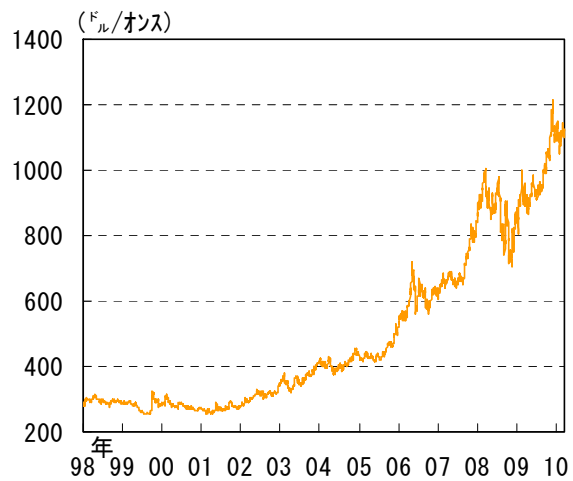
(1) CRB指数



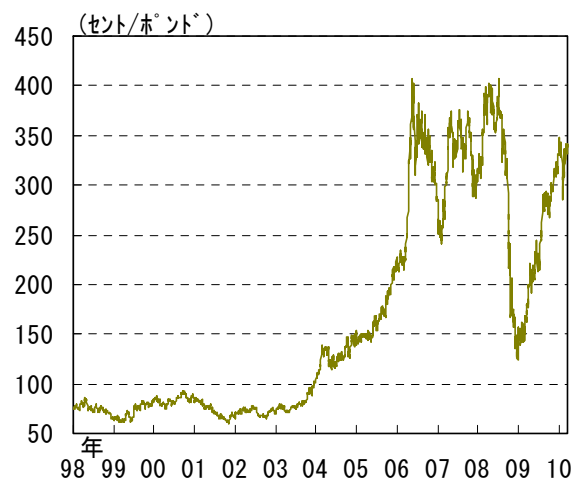
(2) 原油 (WTI)



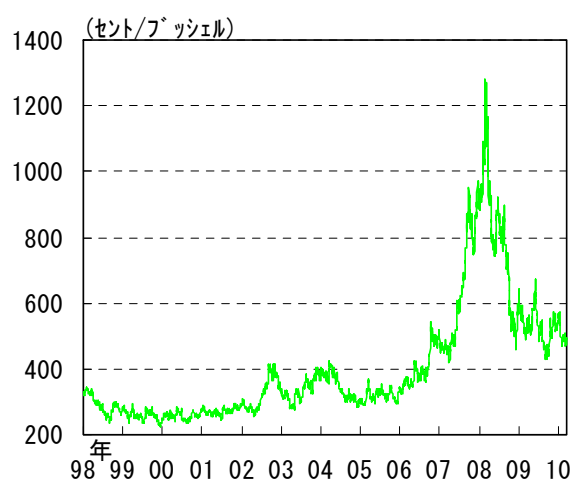
(3) 金



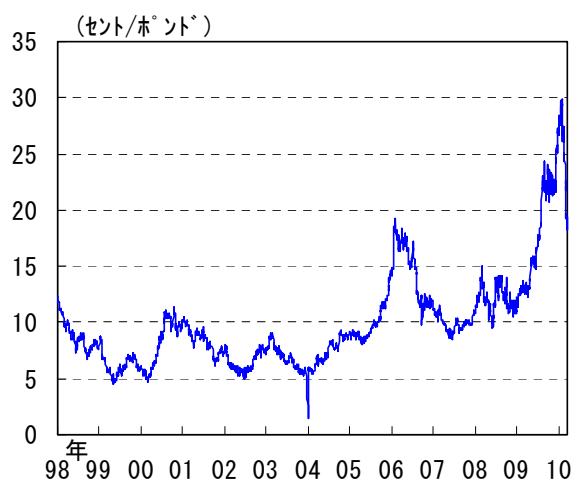
(4) 銅



(5) 小麦



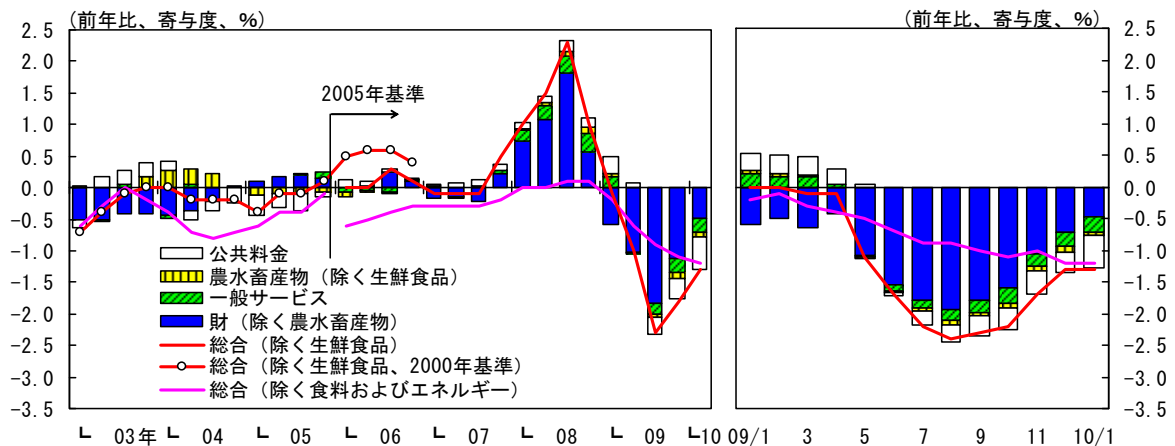
(6) 砂糖



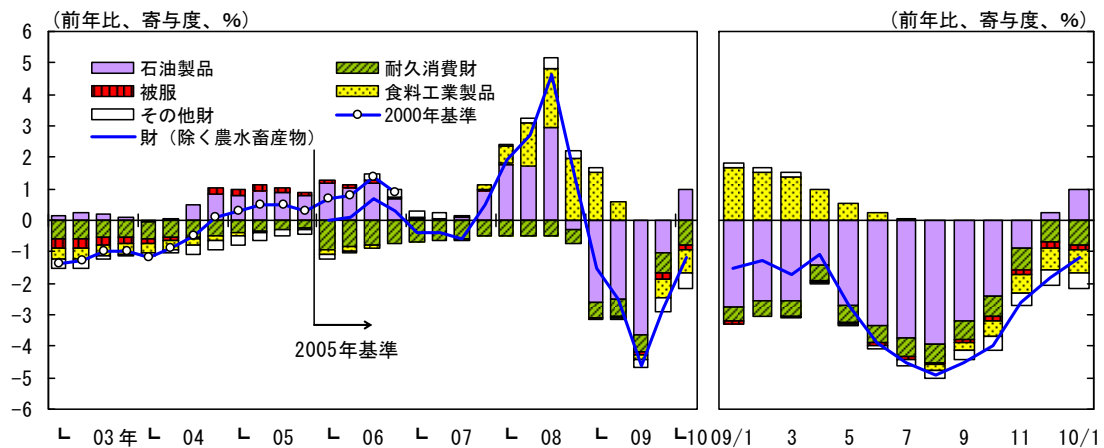
(資料) Bloomberg

(図表 1 1) 消費者物価指数 (C P I)

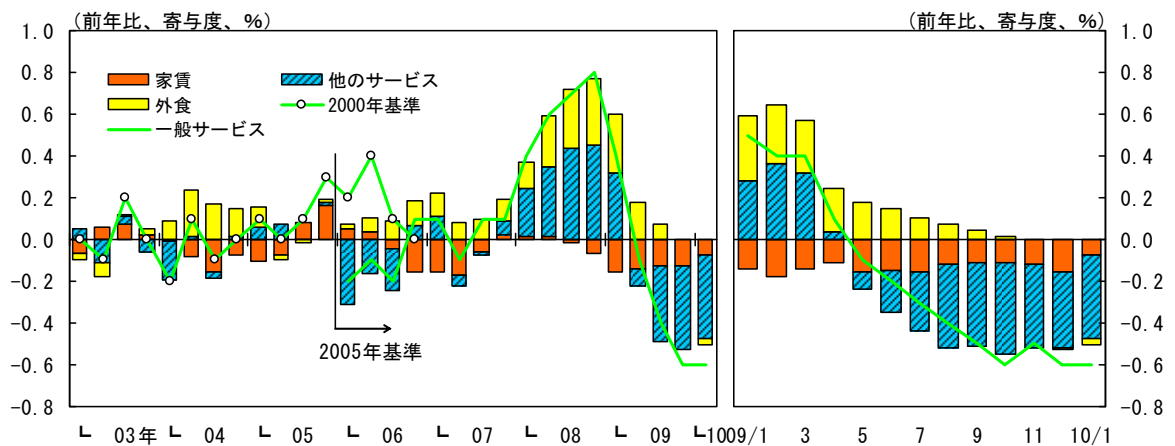
(1) 総合 (除く生鮮食品)



(2) 財 (除く農水畜産物) の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



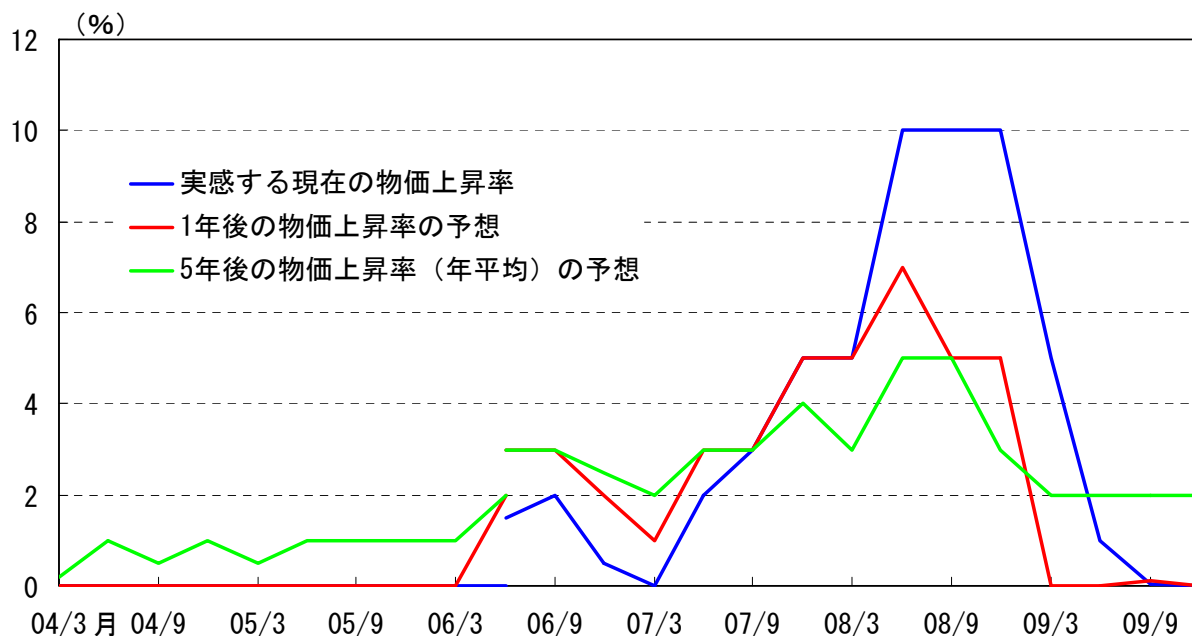
- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。
ただし、以下の分類については、組み替えて定義している (「」内は総務省公表ベース)。
財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」
公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」
被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」
家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

(資料) 総務省

(図表 1 2) 予想物価上昇率の動向

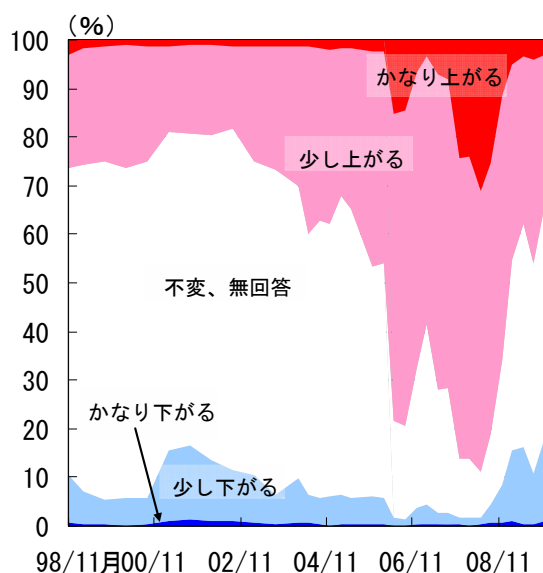
(1) 家計の実感する現在の物価上昇率と、先行きの物価上昇率の予想

(生活意識アンケート調査)

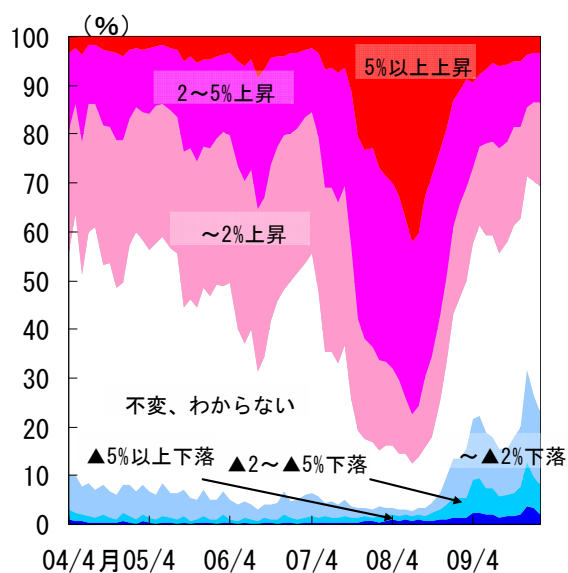


(2) 1年後の物価に対する見方

① 生活意識アンケート調査



② 消費動向調査



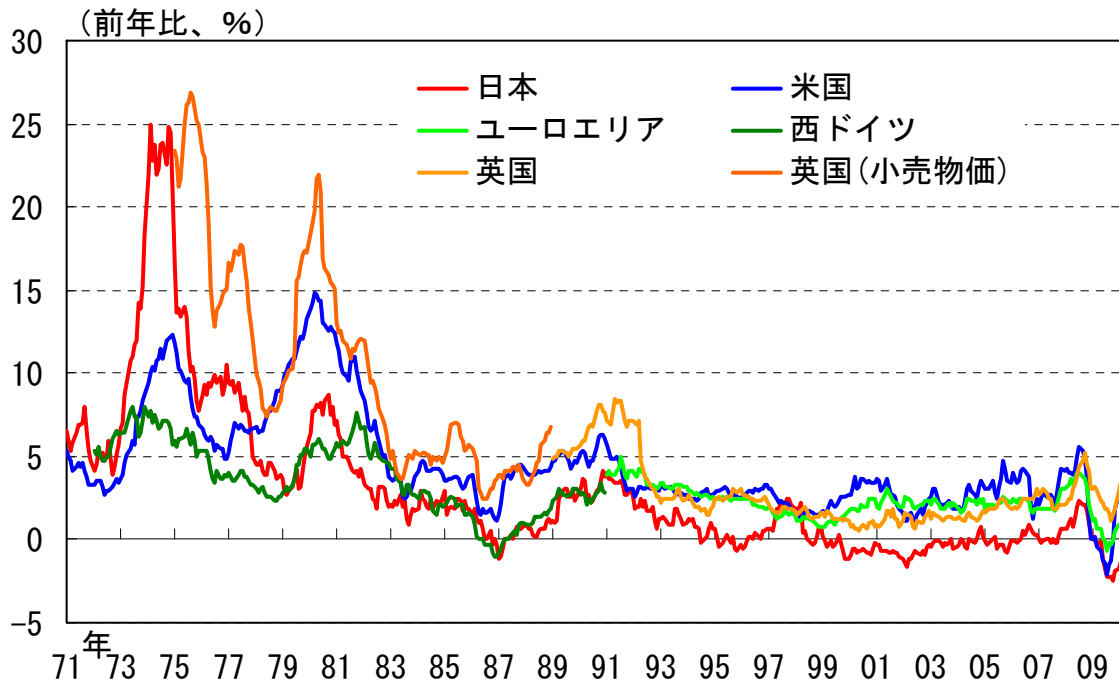
(注) 1. (1) は、全サンプルの中央値。

2. (2) ②は、「来年の今ごろ、日ごろよく購入する品目の価格が、今と比較してどれくらい上がる（下がる）か」を回答したもの。

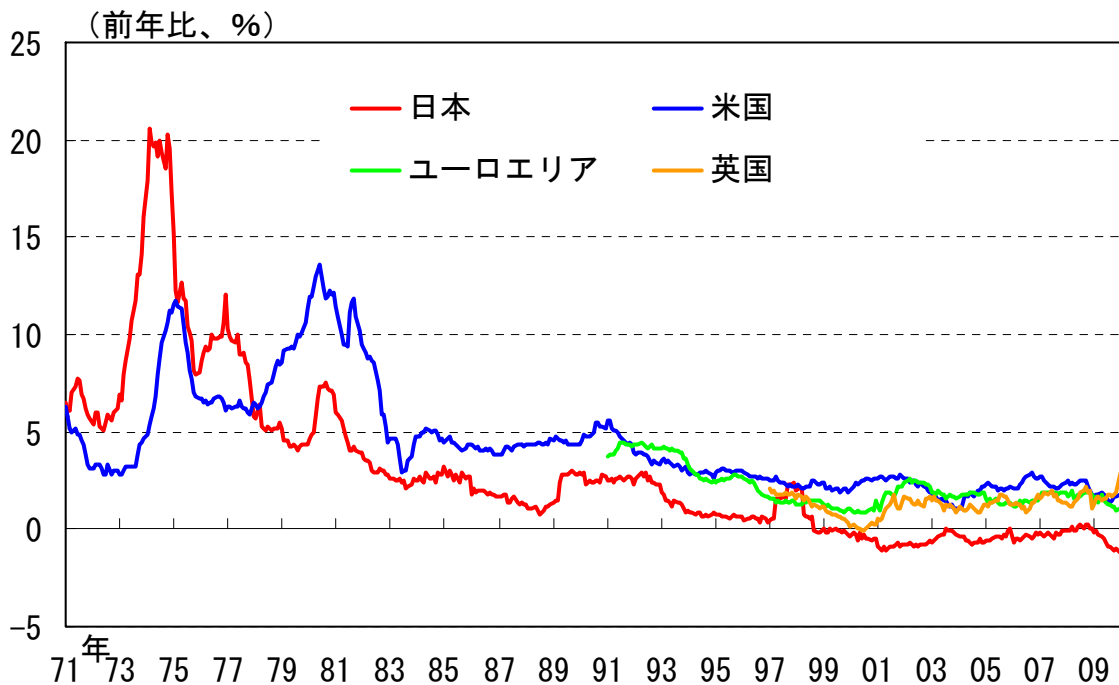
(資料) 日本銀行、内閣府

(図表 1 3) 各国・地域の C P I

(1) 総合指数



(2) コア指数 (食料、エネルギーを除く総合指数)



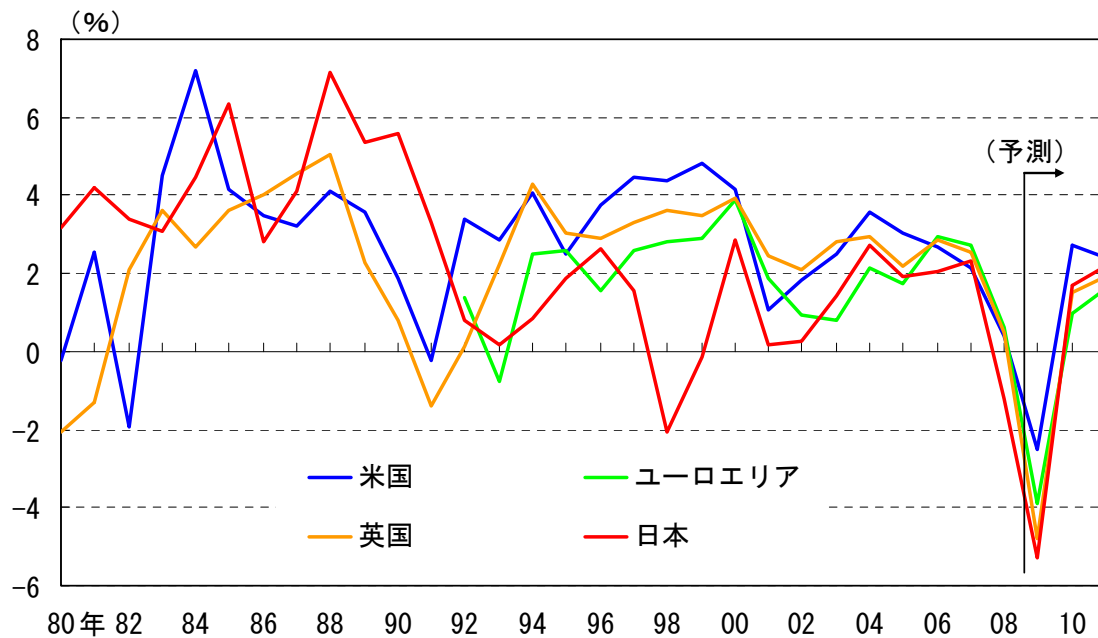
(注) 1. ユーロエリアと英国は HICP ベース。

2. ユーロエリアと英国は、現在のベースで過去に遡れないため、それぞれ西ドイツの C P I、英国の小売物価 (R P I) を参考までに表示した。

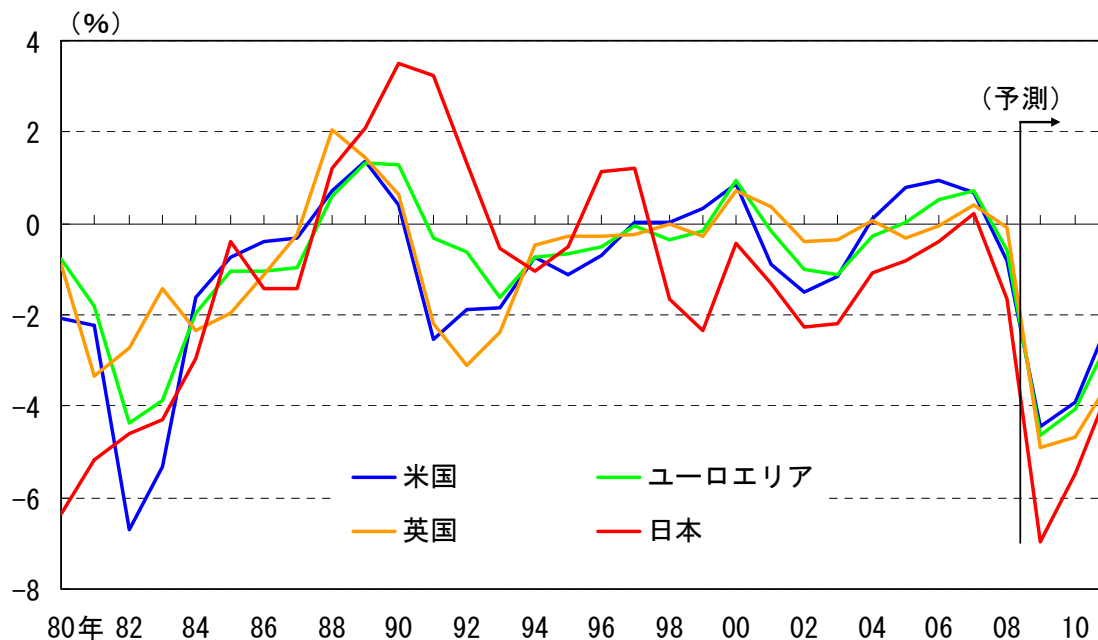
(資料) 総務省、Bloomberg

(図表 1 4) 各国・地域の実質GDPと需給ギャップ

(1) 各国・地域の実質GDP成長率



(2) 各国・地域の需給ギャップ



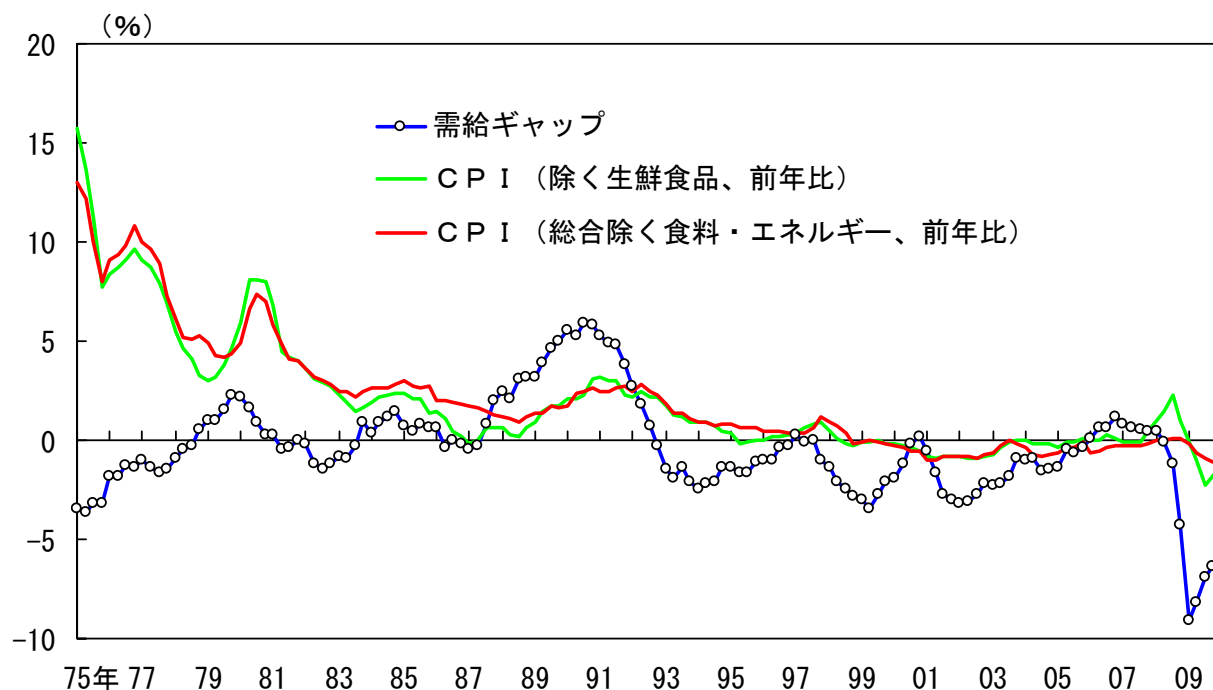
(注) (1) は、07 年までは 09/10 月、それ以降は 10/1 月公表計数を使用。

(2) は、全て 09/10 月公表計数を使用。

(資料) IMF

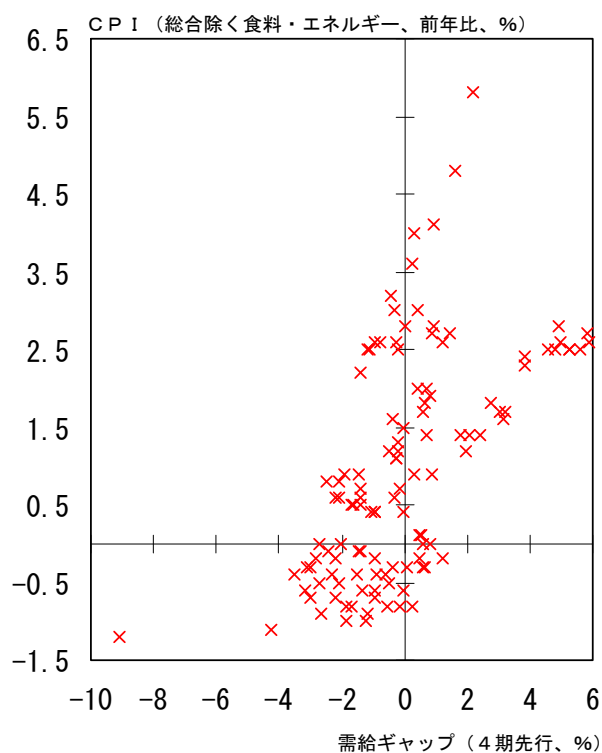
(図表 15) 需給ギャップとCPI

(1) 時系列推移

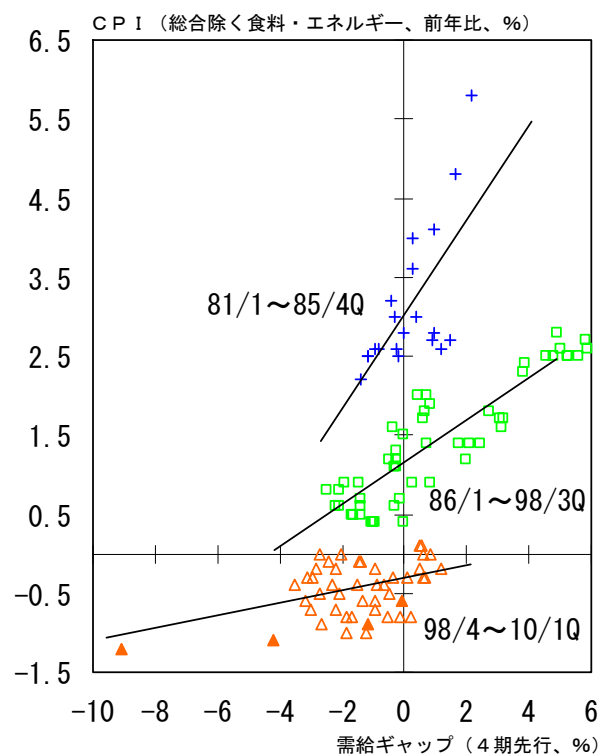


(2) フィリップス曲線

① 全期間



② 期間別



- (注) 1. 需給ギャップは日本銀行による試算値で、09/4QのGDP2次速報時点の暫定値。なお、需給ギャップの推計値には様々な誤差が含まれるため、幅を持ってみる必要がある。
2. CPIは、消費税調整済み。また、10/1Qは1月のみの計数。
3. (2) ②の▲(塗り潰し)は、直近1年のプロット。

(資料) 総務省、内閣府等

(図表 16) リーマン・ショック以降の日本銀行の施策 (その 1)

日 付	主 な 施 策
08/ 9/16	金融市場の安定化策 <ul style="list-style-type: none"> ■ 即日資金供給オペの機動的な実施 ■ 国債補完供給の実施条件緩和
9/18	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米国 F R B とのスワップ取極による米ドル資金供給オペの導入
9/29	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米ドル資金供給オペに係る F R B とのスワップ取極につき、金額を増額するとともに、同オペの期間延長、対象先を拡充
10/14	金融市場の安定確保のための金融調節面での対応策 <ul style="list-style-type: none"> ■ 国債レポ市場における流動性改善のための措置 <ul style="list-style-type: none"> ・ 国債現先オペの対象国債の追加、国債補完供給の最低品貸料の引き下げ。 ■ 年末越え資金の積極的な供給 ■ 市場を通じた企業金融の円滑化のための措置 <ul style="list-style-type: none"> ・ CP 現先オペの積極活用、資産担保 CP (ABCP) の適格要件緩和。
	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米ドル資金供給オペを、固定金利・無制限供給方式へ変更 ■ 金融機関保有株式の既存買入分につき、取引所市場売却を一時停止
10/31	政策金利の引き下げ・金融調節面での対応力強化 <ul style="list-style-type: none"> ■ 無担保コール 0/N 物金利の誘導目標の引き下げ (0.5%→0.3%) ■ 基準貸付利率の引き下げ (0.75%→0.5%) ■ 補完当座預金制度の導入 (適用利率を 0.1% に設定)
12/ 2	企業金融円滑化のための対応策 <ul style="list-style-type: none"> ■ 民間企業債務の適格担保範囲の拡大 (A 格相当→BBB 格相当) ■ 民間企業債務を活用した新たなオペレーションの導入 <ul style="list-style-type: none"> ・ 民間企業債務の担保範囲内で金額無制限、無担 0/N 誘導目標と同水準の金利。
12/19	政策金利の引き下げ <ul style="list-style-type: none"> ■ 無担保コール 0/N 物金利の誘導目標の引き下げ (0.3%→0.1%) ■ 基準貸付利率の引き下げ (0.5%→0.3%) 金融調節手段に係る追加措置 <ul style="list-style-type: none"> ■ 長期国債買入れの増額 (年間 14.4 兆円→年間 16.8 兆円) ■ 長期国債買入れにおける買入対象国債の追加、残存期間別買入れの実務的検討 企業金融面での追加措置の導入・検討 <ul style="list-style-type: none"> ■ 企業金融支援特別オペの決定 (1/8 日から実施) ■ CP 買入れを含めた企業金融面での追加措置の導入・検討 ■ CP 現先オペ等の対象先への日本政策投資銀行の追加
09/ 1/22	企業金融の円滑化に向けた措置 <ul style="list-style-type: none"> ■ 企業金融に係る金融商品の買入れについての基本的考え方の整理 ■ CP 等買入れの実施 (1/30 日から) <ul style="list-style-type: none"> ・ CP、ABCP (a-1 格相当以上、残存 3 か月以内) を総額 3 兆円。 ■ 残存期間 1 年以内の社債の買入れについての検討 金融調節円滑化のための措置 <ul style="list-style-type: none"> ■ 不動産投資法人 (J-REIT) 債等の適格担保化 ■ 長期国債買入れの対象国債追加、残存期間等区分別買入れの実施

(図表 17) リーマン・ショック以降の日本銀行の施策 (その2)

日 付	主 な 施 策
09/ 2/ 3	■ 金融機関保有株式の買入れ再開(2/23 日から 1 兆円を上限に買取り)
2/19	<p>企業金融支援策の拡充</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 企業金融支援特別オペの強化・延長(月 2 回→週 1 回、期間 1~3 か月→3 か月) ■ 社債買入れの細目を定め、3 月より買入れを開始 <ul style="list-style-type: none"> ・ 社債 (A 格相当以上、残存期間 1 年以内) を総額 1 兆円。 ■ CP 買入れ、および民間企業債務に関する適格担保要件につき緩和措置の実施期限を延長(CP 買入れ : 3/31→9/30 日、担保要件 : 4/30→12/31 日) <p>金融市場安定化のための時限措置の延長等</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 米ドル資金供給オペの実施期限を延長(4/30→10/30 日) ■ 補完当座預金制度の実施期限を延長(4/15→10/15 日) ■ 政府保証付短期債券を適格担保化、国債補完供給の対象国債を追加
3/17	■ 金融機関向け劣後特約付貸付の供与につき、検討を開始
3/18	<p>円滑な金融調節を行っていくための措置</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 長期国債買入れの増額 (年間 16.8 兆円→年間 21.6 兆円)
4/ 7	<p>金融調節の一層の円滑化を図るための措置</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 政府向け証書貸付債権・政府保証付証書貸付債権の適格担保範囲の拡大 ■ 地方公共団体に対する証書貸付債権の適格担保化
5/22	■ クロスボーダー担保としての米・英・独・仏国債の適格担保化
7/15	<p>各種時限措置の期限延長</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ CP 等・社債買入れ、企業金融支援特別オペ(9/30→12/31 日) ■ 民間企業債務、ABCP の適格担保範囲の拡大(9/30→10/3/31 日) ■ 補完当座預金制度(10/15→10/1/15 日) ■ 米ドル資金供給オペ(4/30→10/2/1 日)
10/30	<p>各種時限措置の取り扱い</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ CP 等・社債買入れ : 12 月末をもって措置を完了 ■ 企業金融支援特別オペ : 10/3 月末まで延長した上で完了 ■ 民間企業債務、ABCP の適格担保範囲の拡大 : 10/12 月末まで延長 ■ 補完当座預金制度 : 当分の間延長
12/ 1	<p>金融緩和の強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 新しい資金供給手段の導入 : 固定金利方式の共通担保資金供給オペ <ul style="list-style-type: none"> ・ 全ての日銀適格担保をもとに、0.1%で 3 か月間、10 兆円程度を供給。
12/18	「中長期的な物価安定の理解」の明確化
10/ 3/17	<p>やや長めの金利の低下を促す措置の拡充</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 固定金利方式の共通担保資金供給オペを増額 <ul style="list-style-type: none"> ・ 10 兆円程度→20 兆円程度。

(図表 18) 「中長期的な物価安定の理解」の明確化

——2009 年 12 月 18 日公表——

■ 「中長期的な物価安定の理解」とは

- 金融政策運営に当たり、各政策委員が、中長期的にみて物価が安定していると理解する物価上昇率（06 年 3 月導入）

—— これまでの表現：「0～2％程度の範囲内にあり、委員毎の中心値は、大勢として、1％程度となっている」（09 年 4 月）

■ 「理解」の明確化

（基本認識）

- 日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰することが極めて重要な課題

（明確化のポイント）

- ✓ ゼロ％以下のマイナスの値は許容していない
- ✓ 中心は 1％程度

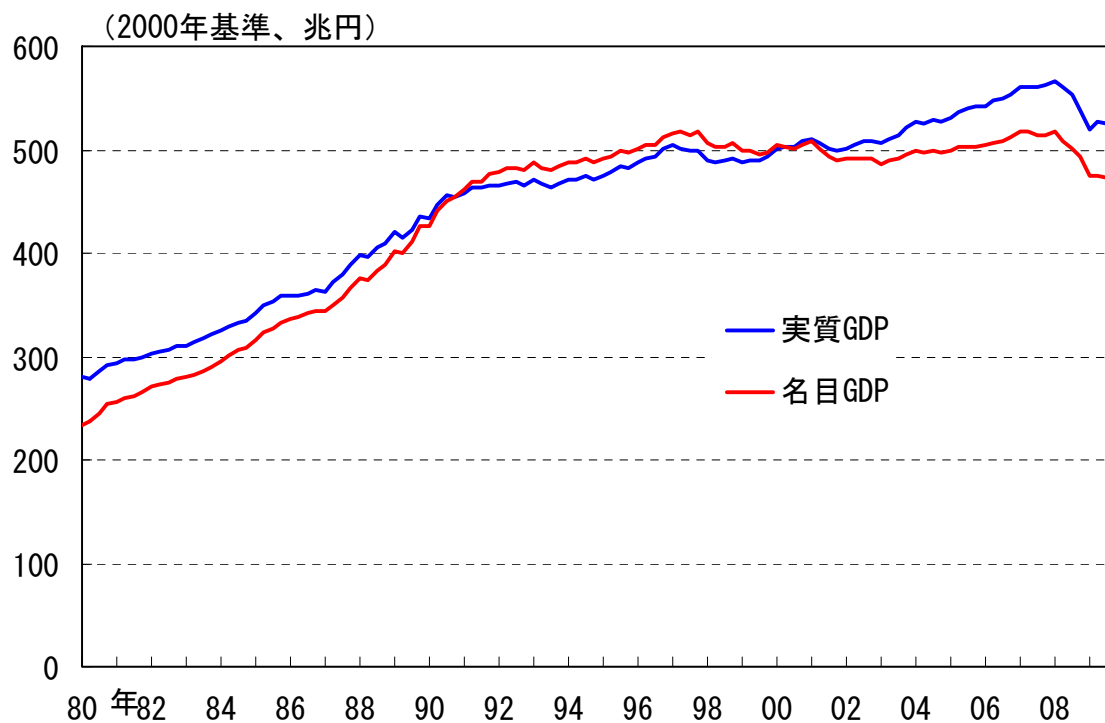
消費者物価指数の前年比で 2％以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は 1％程度を中心と考えている

■ リスク点検の重要性

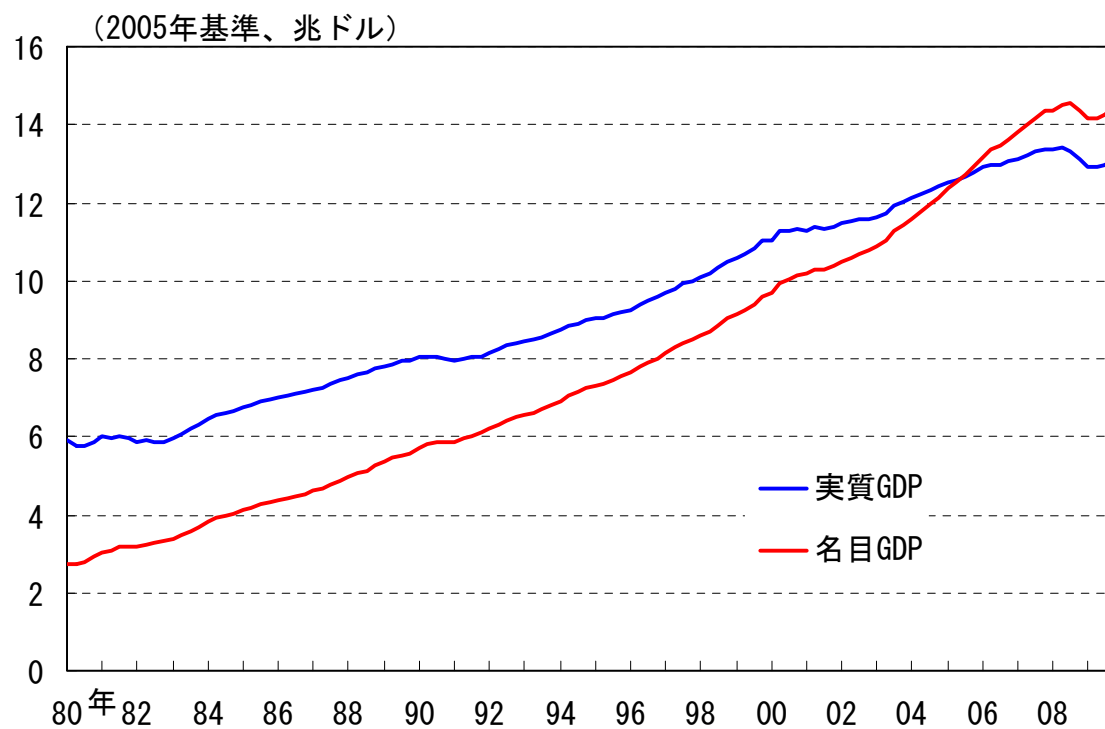
- 上記の「理解」を念頭に、金融面での不均衡の蓄積も含めた様々なリスク要因も点検

(図表 19) 名目GDPと実質GDP

(1) 日本



(2) 米国



(資料) 内閣府、Bloomberg