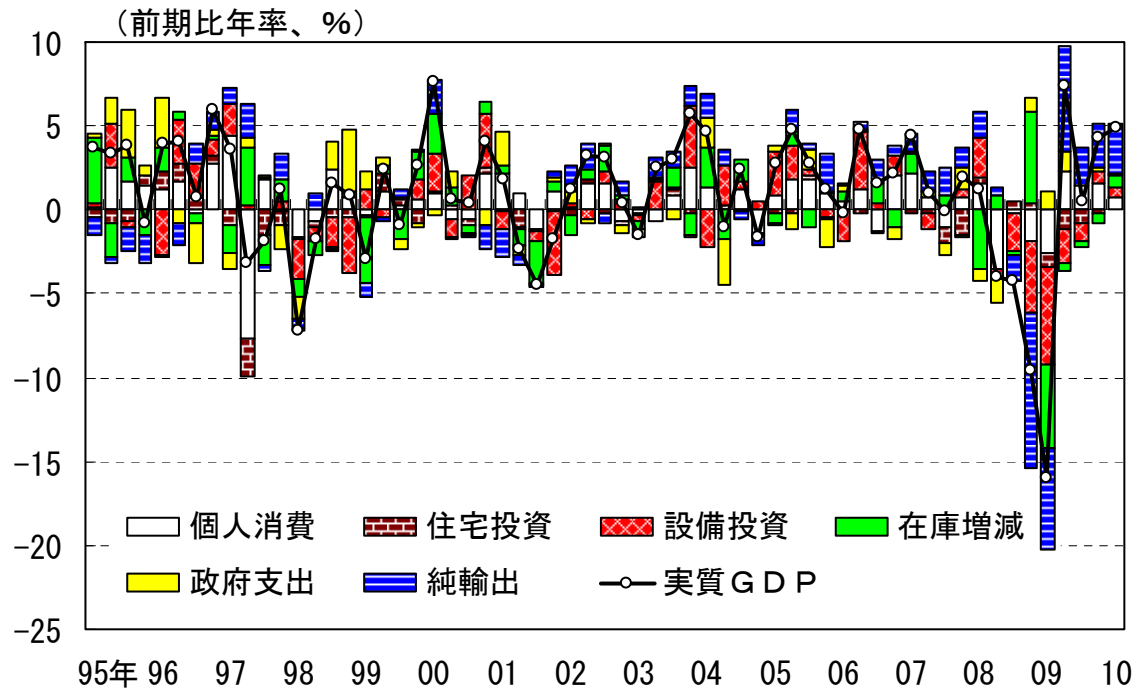
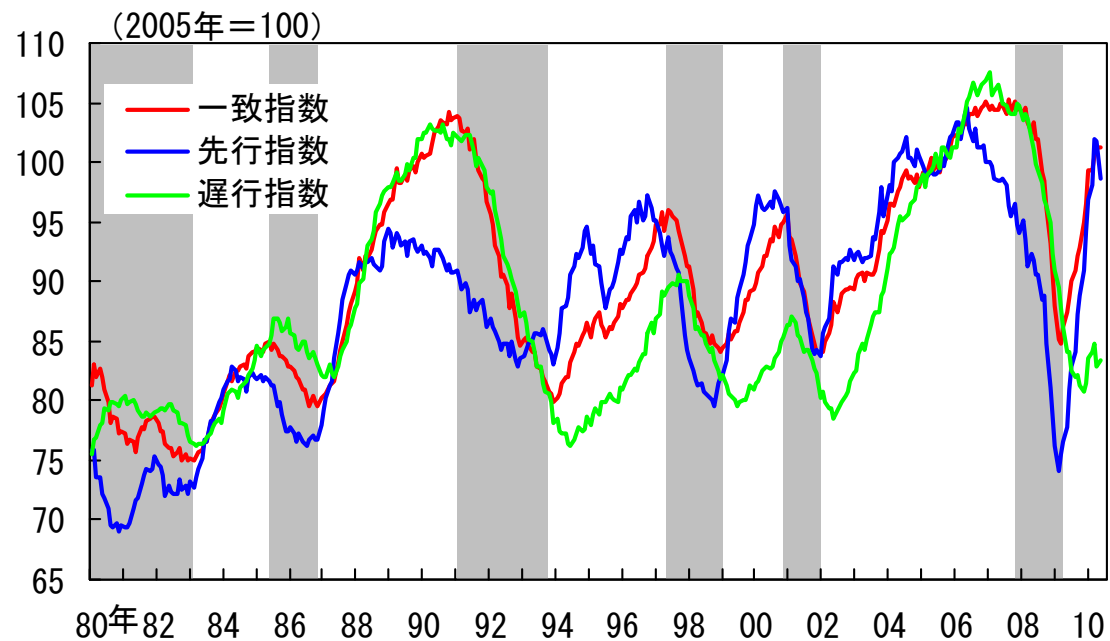


(図表 1) 日本の景気動向

(1) 実質GDP成長率



(2) 景気動向指数

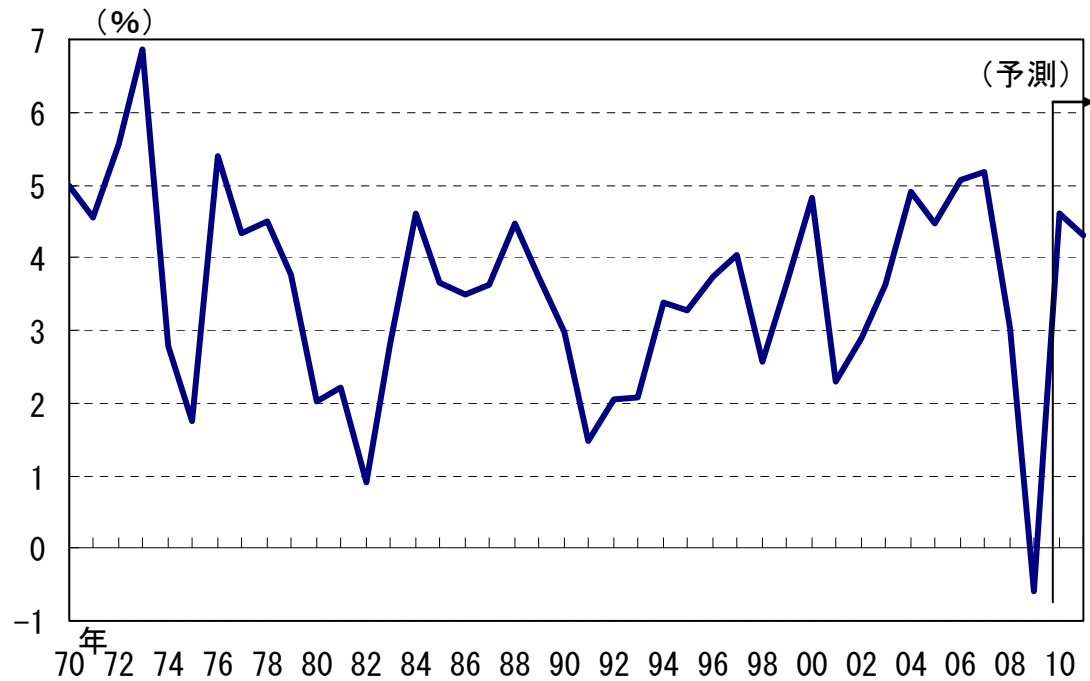


(注) (2) のシャドーは景気後退局面。

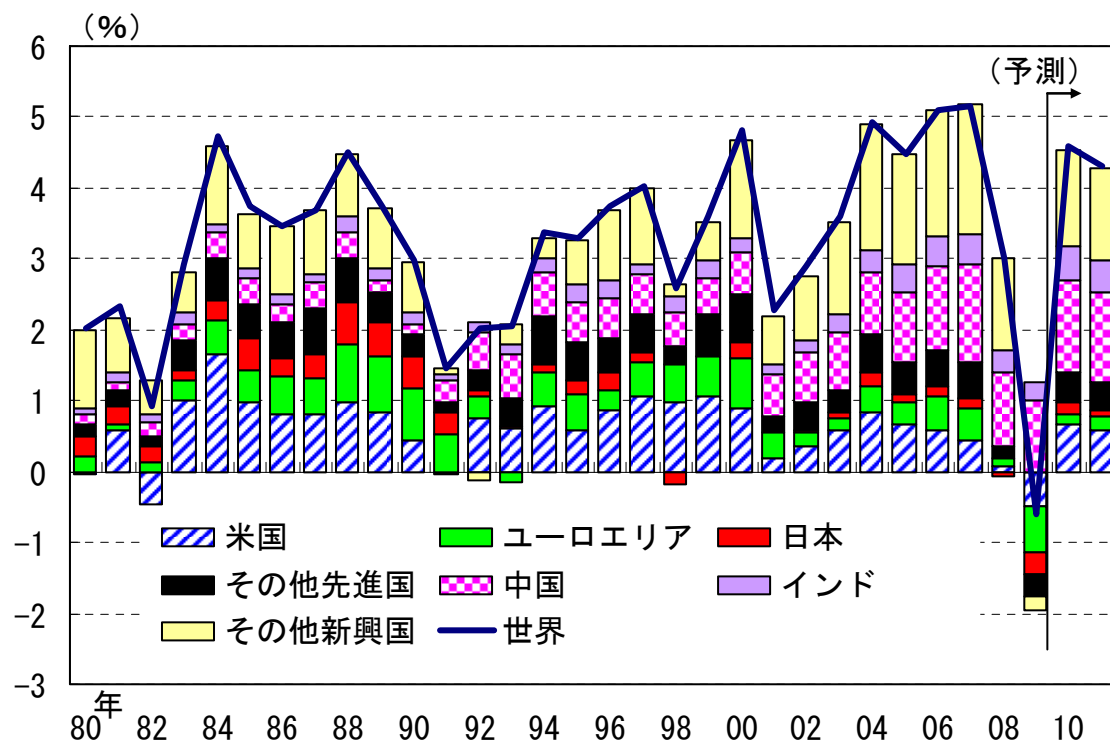
(資料) 内閣府

(図表 2) 世界経済見通し

(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

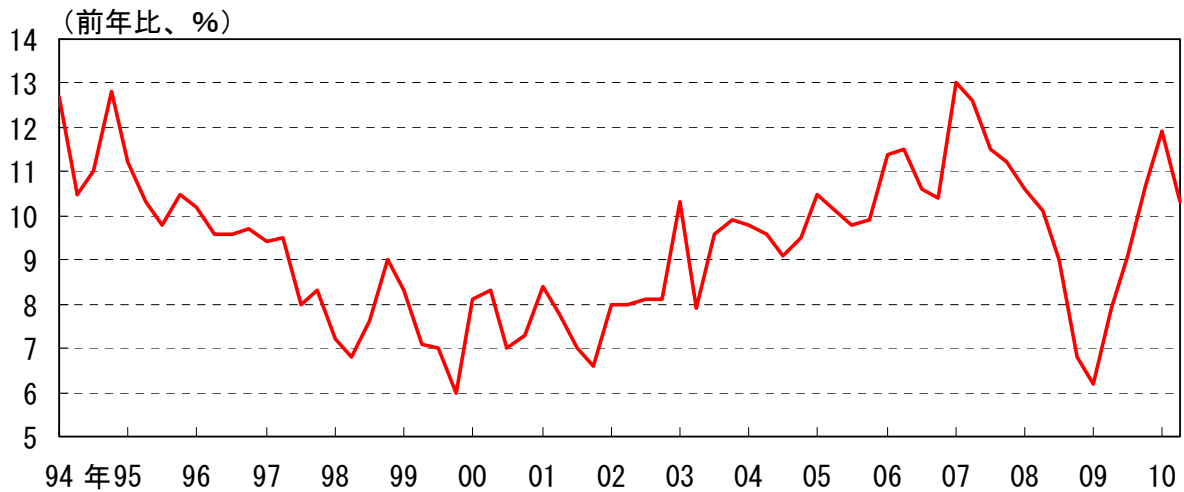


(注) 予測は、2010/7月公表のもの。

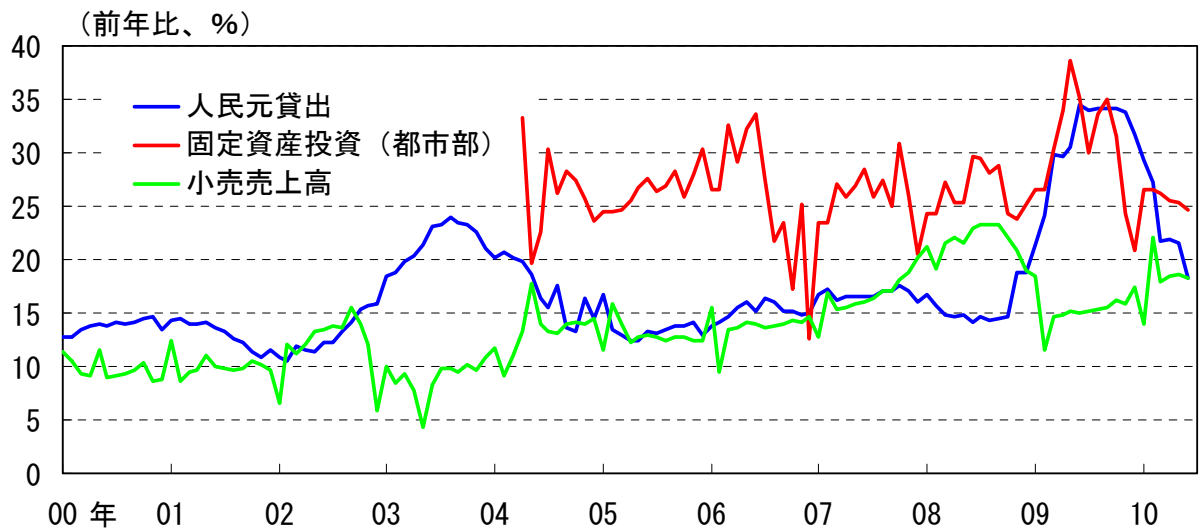
(資料) IMF

(図表 3) 中国の経済指標

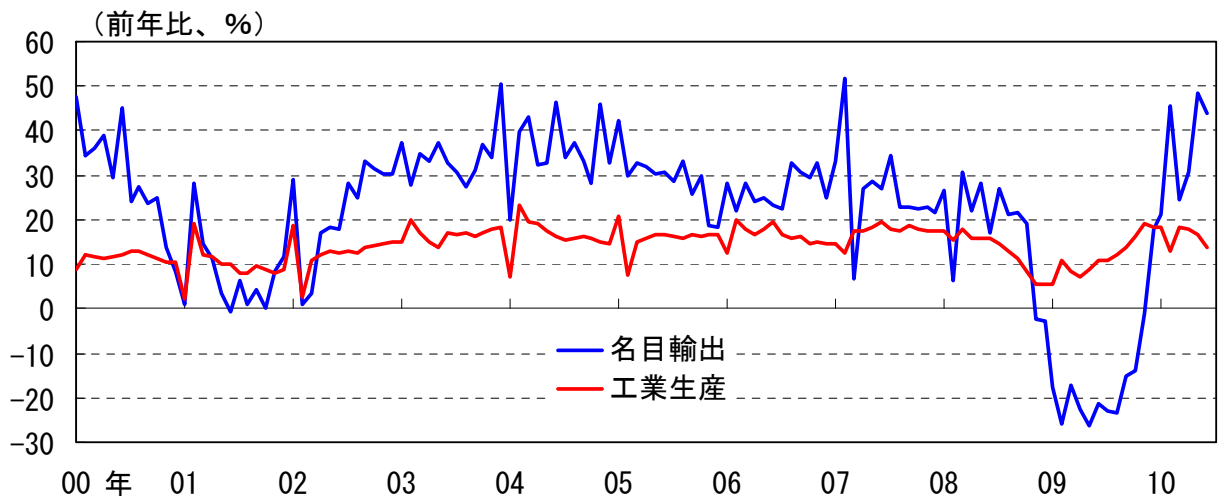
(1) 実質GDP成長率



(2) 設備投資と個人消費の関連指標



(3) 輸出と生産

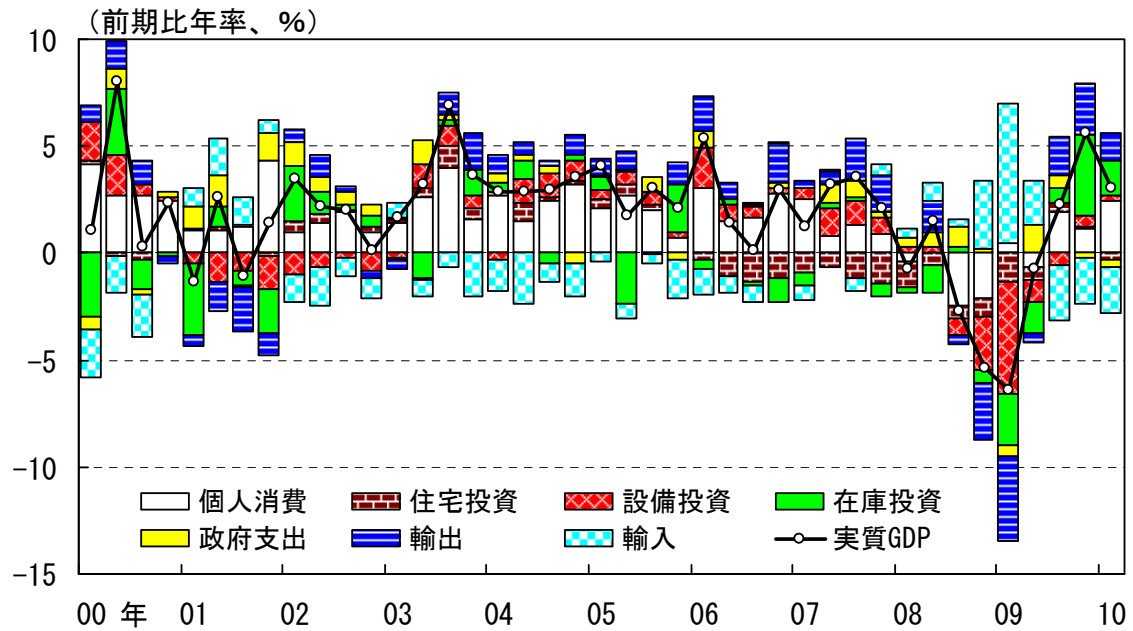


- (注) 1. (2) の固定資産投資の単月値は、公表された年初来の累計値と前年比を用いて試算したもの。なお、1、2月の単月値は公表されないため、両月が等速と仮定している。
2. (3) の工業生産は、2007年以降、1月の単月値が公表されないため、公表された1～2月と2月の前年比を用い、前年の1、2月のレベルを同じと仮定して算出。

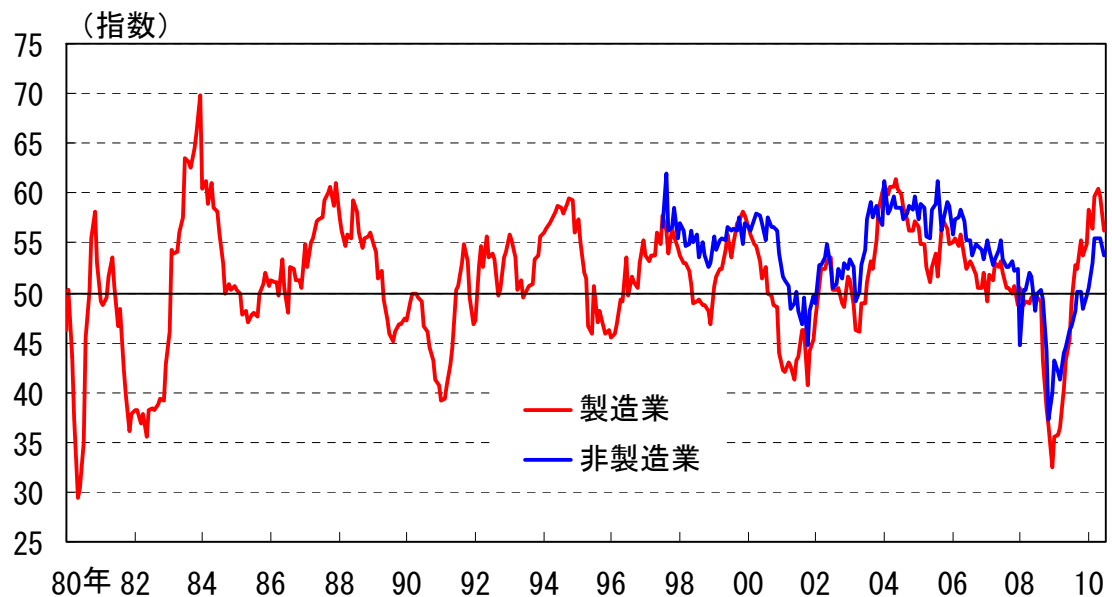
(資料) Bloomberg、CEIC等

(図表4) 米国の景気指標

(1) 実質GDP成長率



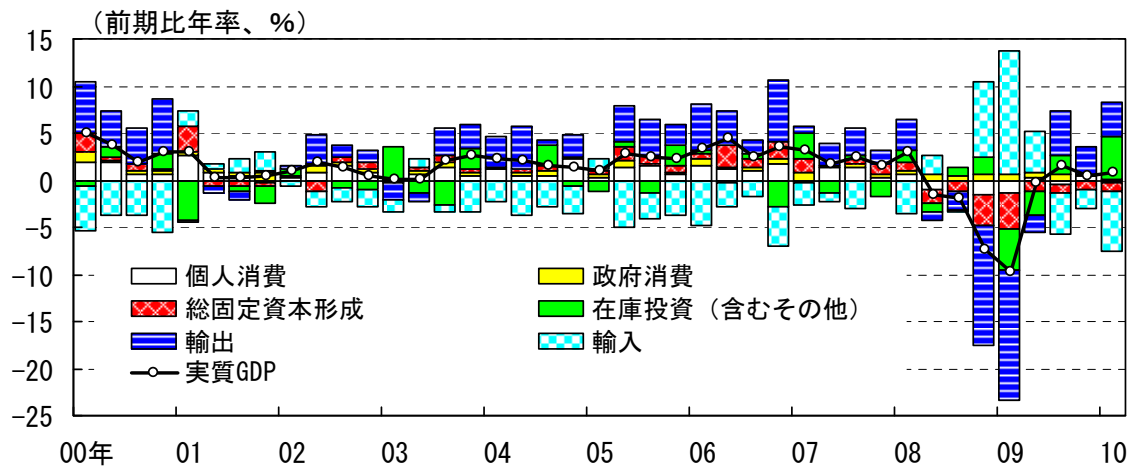
(2) ISM景気指数



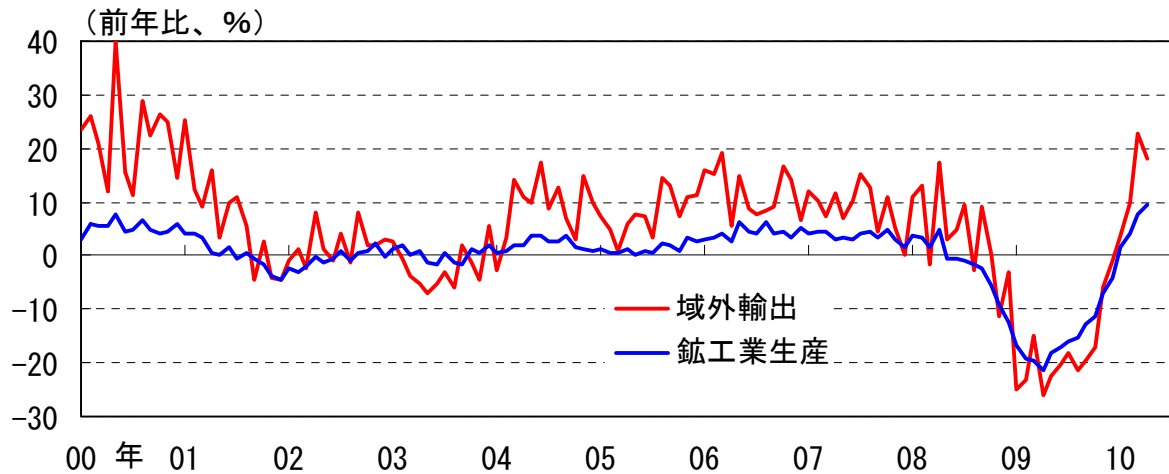
(資料) 米国商務省経済分析局、Bloomberg

(図表5) ユーロエリアの経済指標

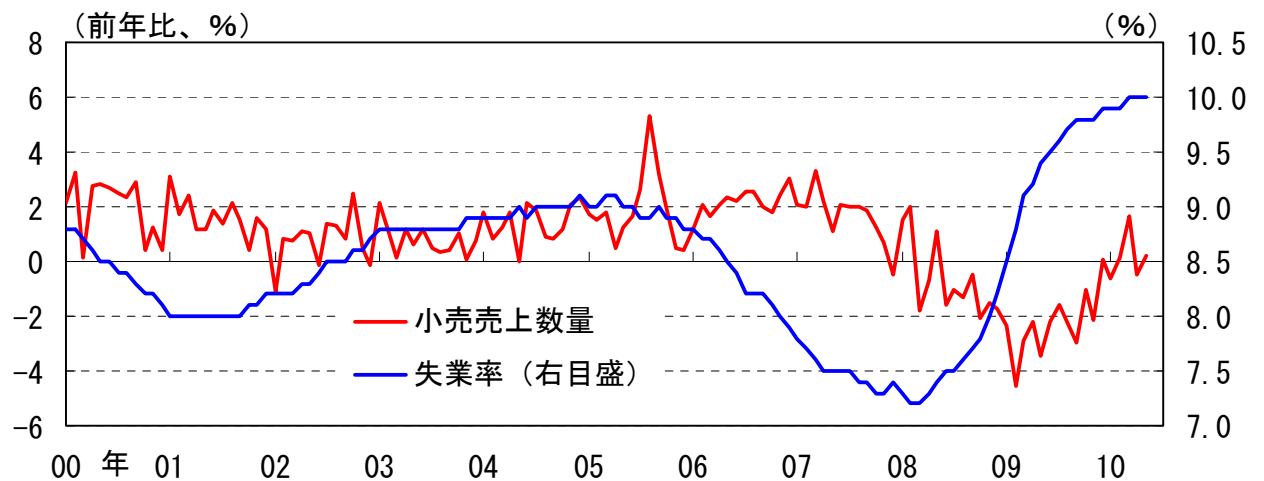
(1) 実質GDP成長率



(2) 輸出と生産



(3) 小売売上数量と失業率

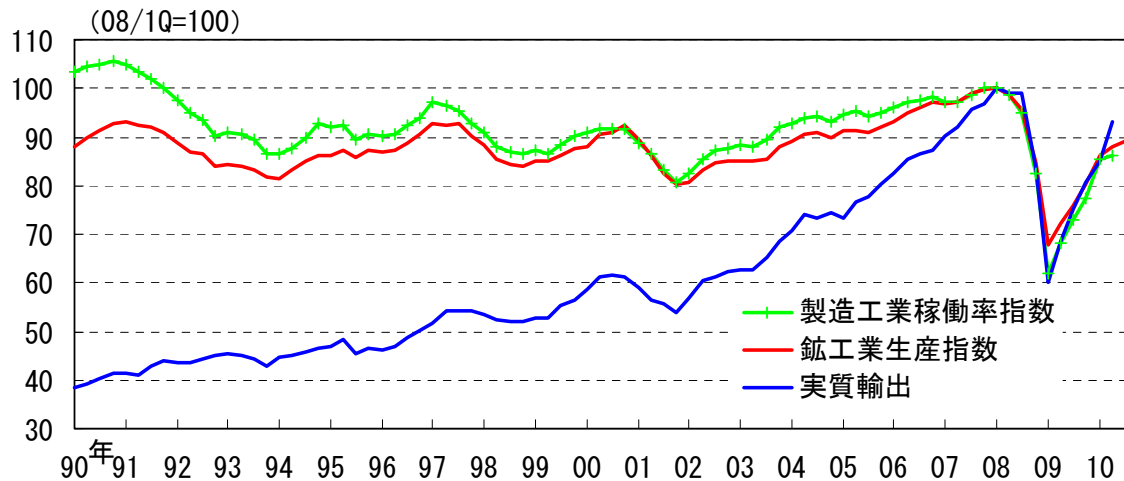


(注) (3) の小売売上数量は、自動車と二輪車を除く。

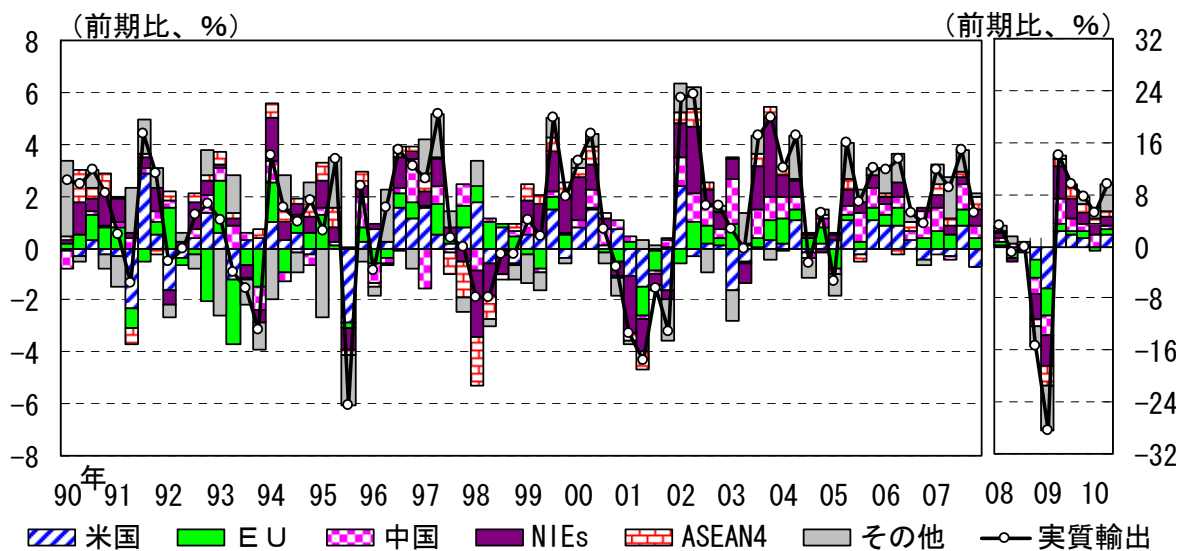
(資料) Bloomberg

(図表6) 輸出と生産

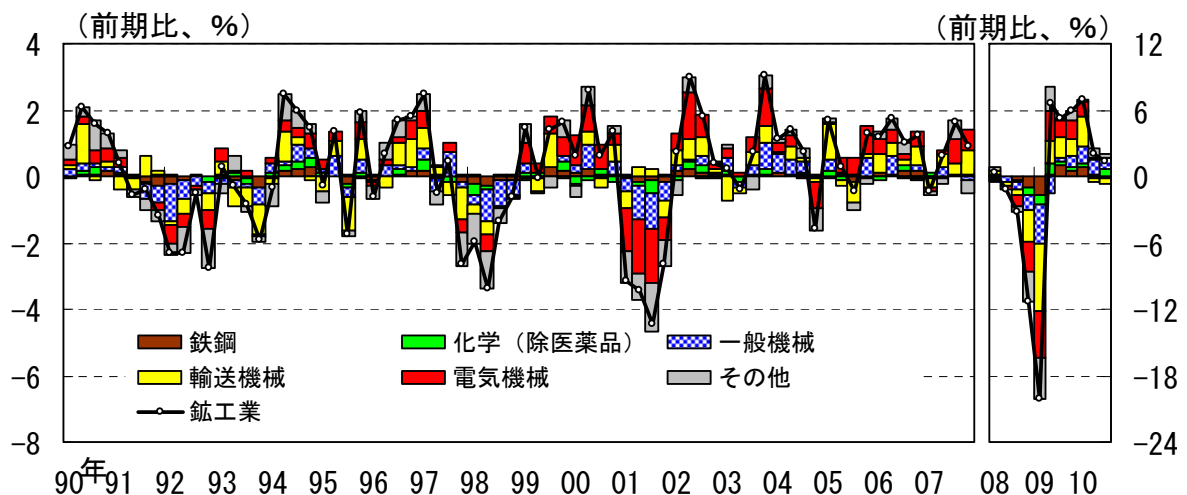
(1) 実質輸出と鉱工業生産指数



(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

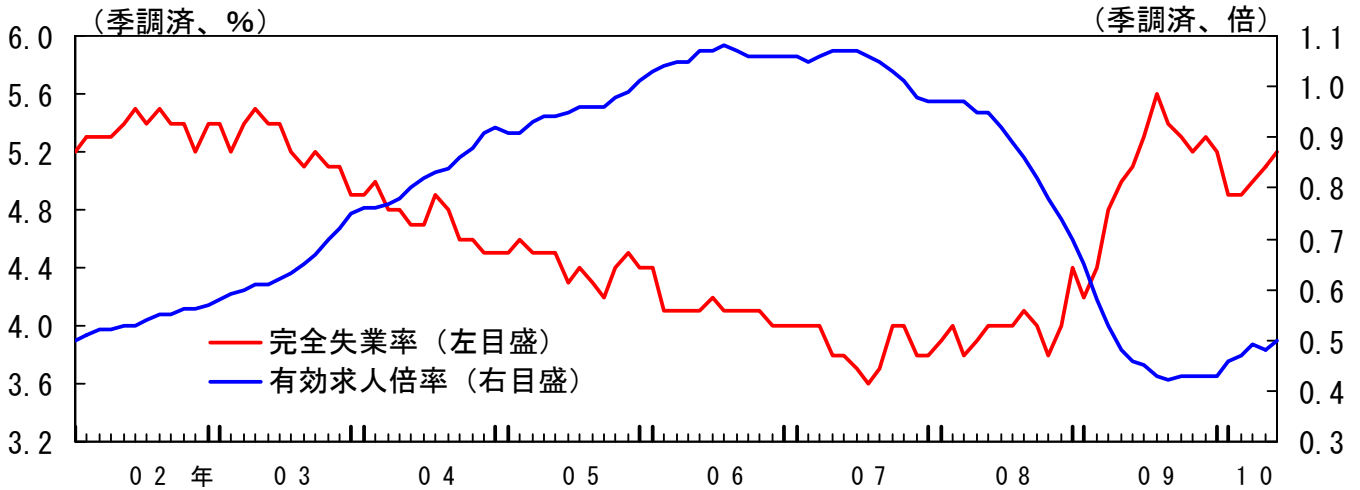


(注) 1. 動きの激しい08年以降は、(2)は目盛を4倍、(3)は3倍に拡大して表示。
2. 10/2Qは、生産は4、5月実績と6月予測、稼働率は4、5月実績を用いて算出。
10/3Qの生産は7月予測のみを使用。いずれも季節調整済。

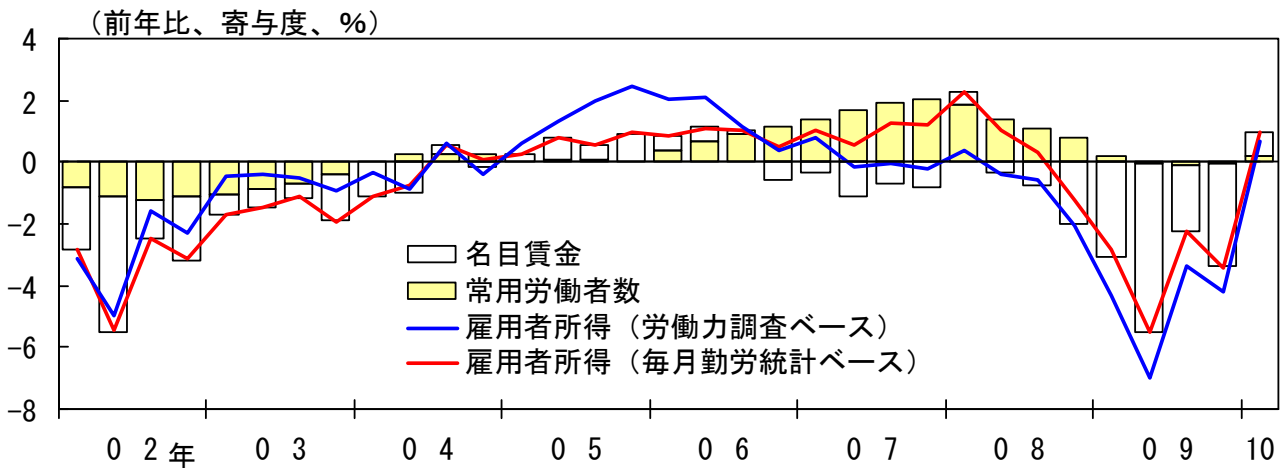
(資料) 財務省、経済産業省、日本銀行

(図表7) 雇用・所得環境と個人消費

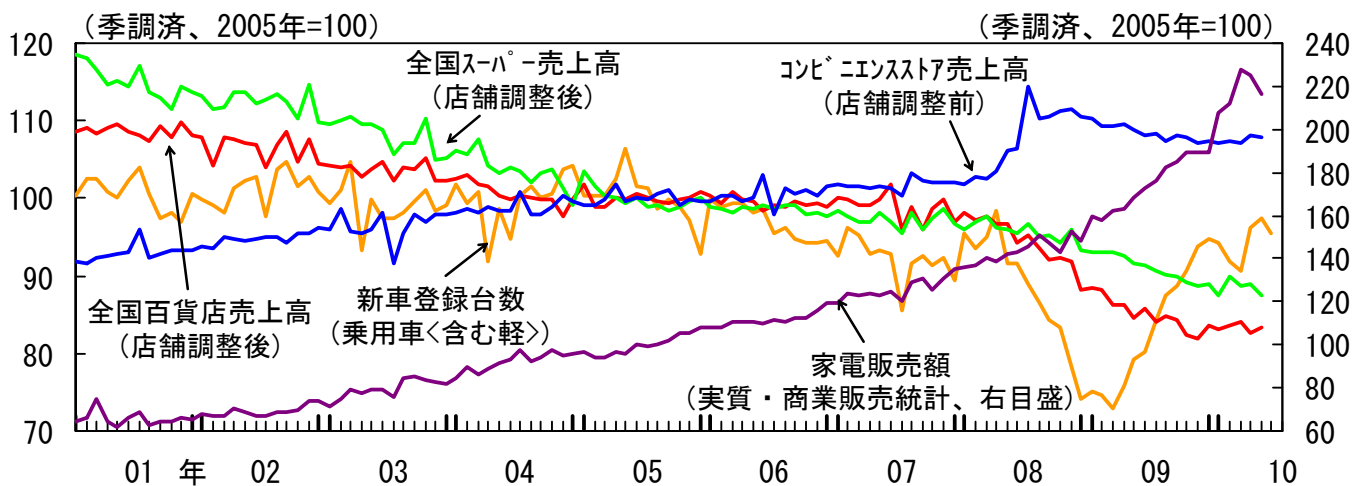
(1) 失業率と有効求人倍率



(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。
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 8) 政策委員の経済・物価見通し (2010 年 7 月)

2010～2011 年度の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	+2.5～+2.7 <+2.6>	+1.2～+1.3 <+1.2>	-0.5～-0.2 <-0.4>
4月時点の見通し	+1.6～+2.0 <+1.8>	+1.1～+1.5 <+1.3>	-0.5～-0.2 <-0.5>
2011 年度	+1.8～+2.1 <+1.9>	+0.5～+0.9 <+0.8>	0.0～+0.2 <+0.1>
4月時点の見通し	+2.0～+2.2 <+2.0>	+0.5～+0.8 <+0.7>	-0.1～+0.2 <+0.1>

(注 1) 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を 1 個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。

(注 2) 各政策委員は、政策金利について市場金利に織り込まれたとみられる市場参加者の予想を参考にしつつ、上記の見通しを作成している。

(注 3) 2010 年度の消費者物価指数については、前年比を 1 年間大きく押し下げる要因となる高校授業料の影響を除いている。高校授業料については、消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比を 0.5%程度押し下げると試算される。

(注 4) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

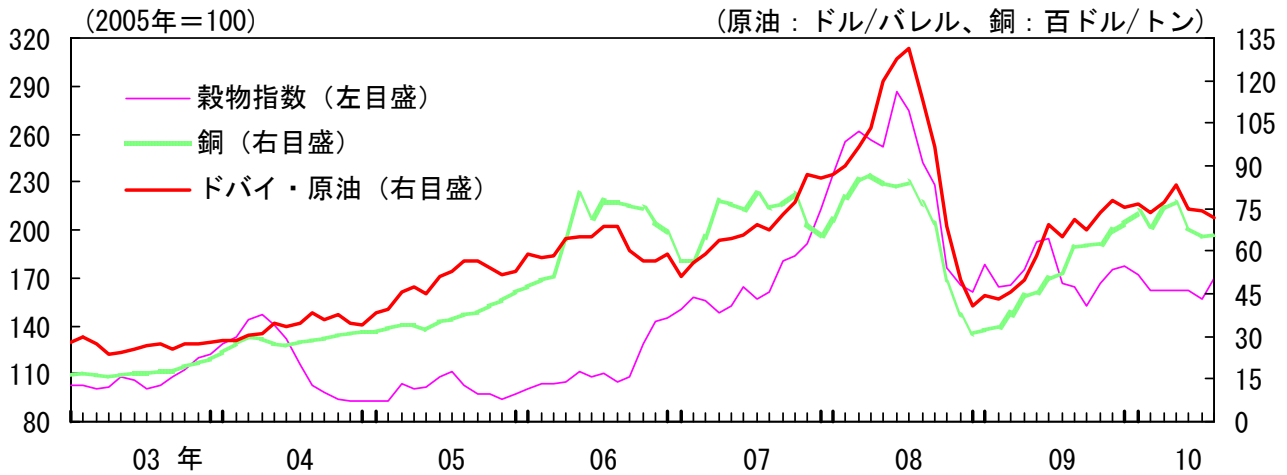
——対前年度比、%。

	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	+2.2～+2.7	+1.0～+1.4	-0.5～-0.2
4月時点の見通し	+1.5～+2.0	+1.0～+1.6	-0.6～-0.2
2011 年度	+1.8～+2.1	+0.5～+1.0	-0.1～+0.3
4月時点の見通し	+1.9～+2.4	+0.4～+1.0	-0.1～+0.3

(資料) 日本銀行

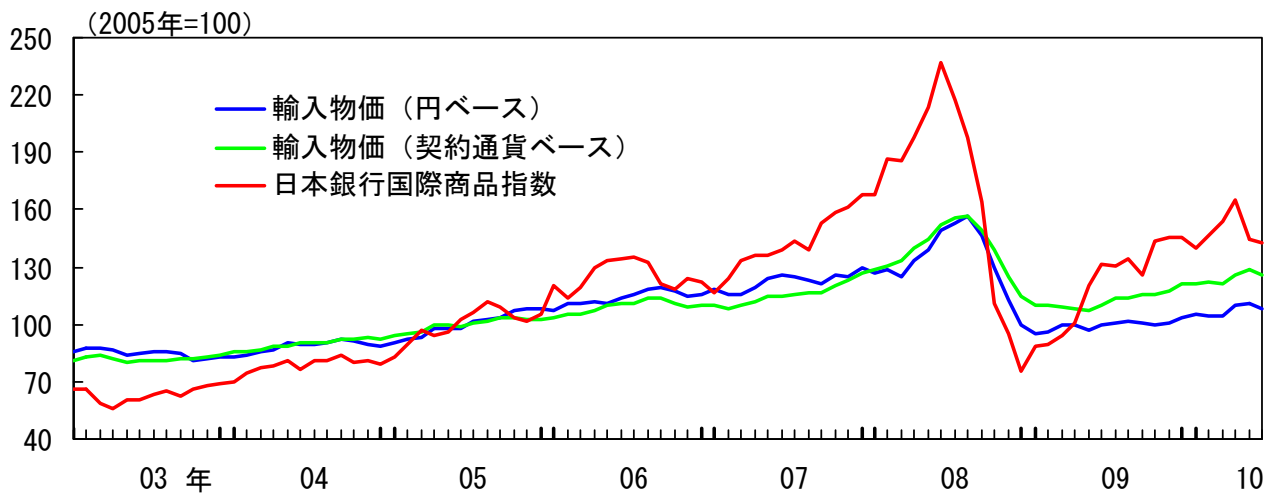
(図表 9) 国際商品市況と輸入物価

(1) 国際商品市況

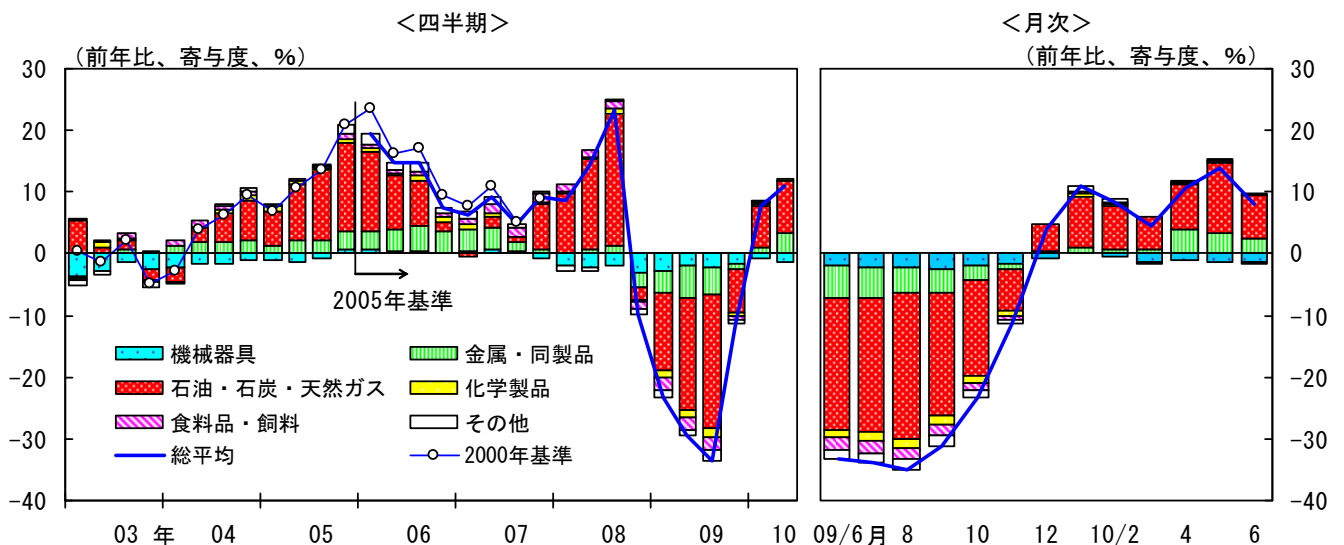


- (注) 1. 穀物指数は、穀物（小麦・大豆・トウモロコシ）の国際商品市況を加重平均したもの。
 加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。
 2. 計数は月中平均。なお、2010/7月は14日までの平均値。

(2) 輸入物価と国際商品指数



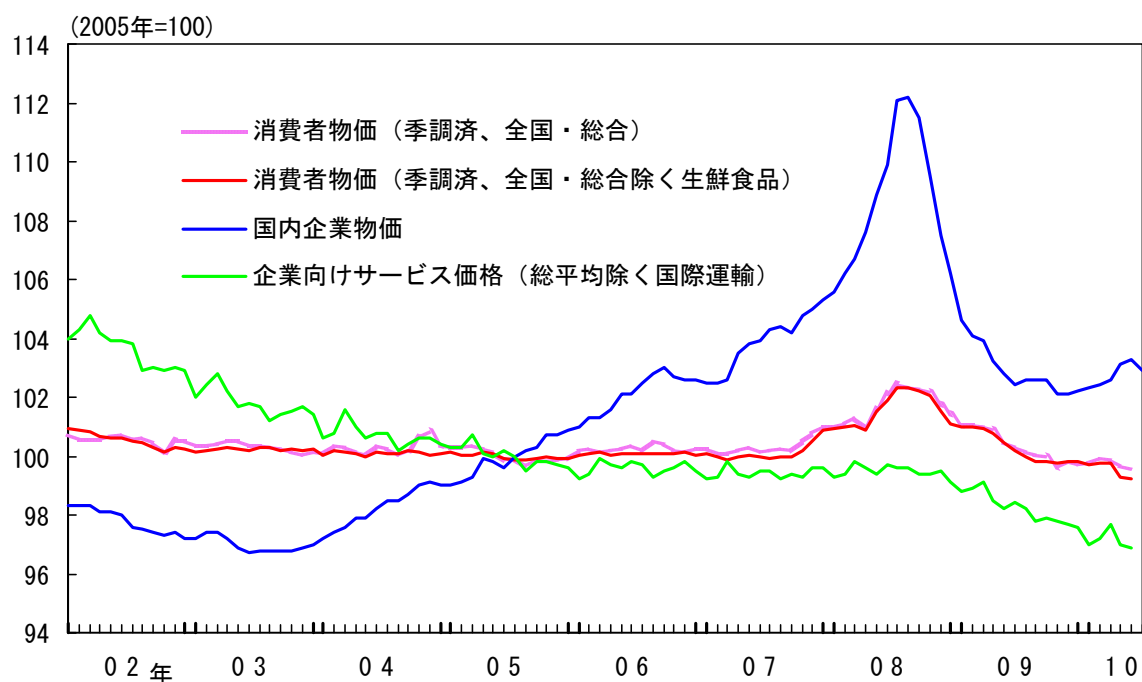
(3) 輸入物価 (円ベース：前年比)



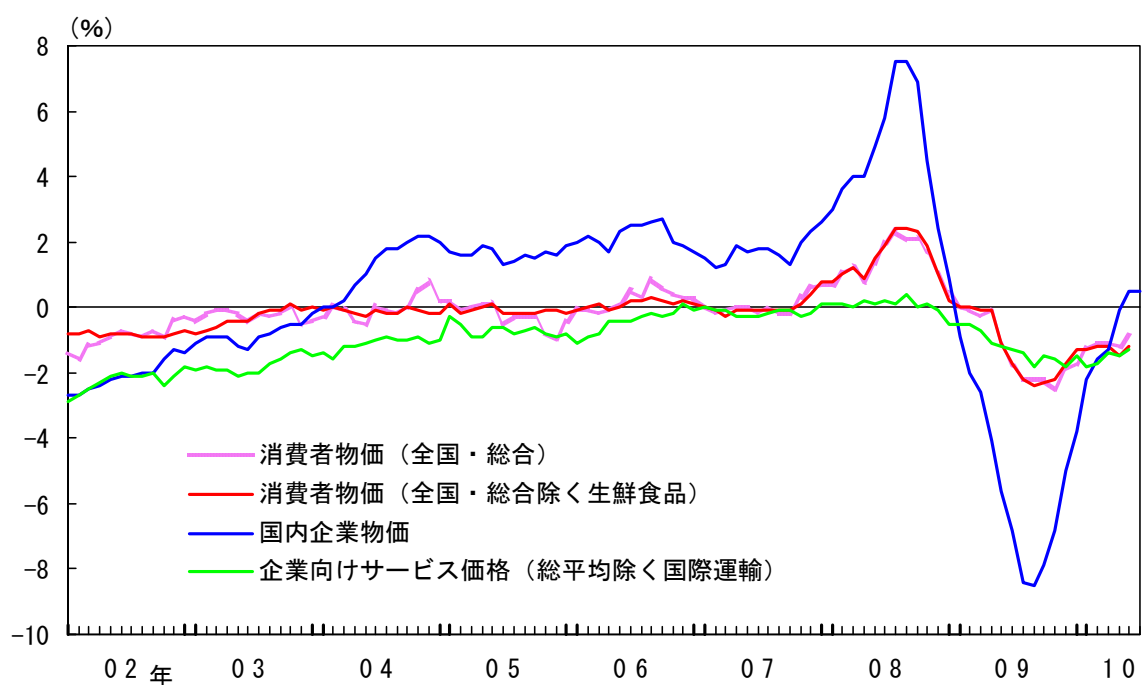
(資料) 日本銀行等

(図表 10) 各種物価指数の推移

(1) 水準



(2) 前年比

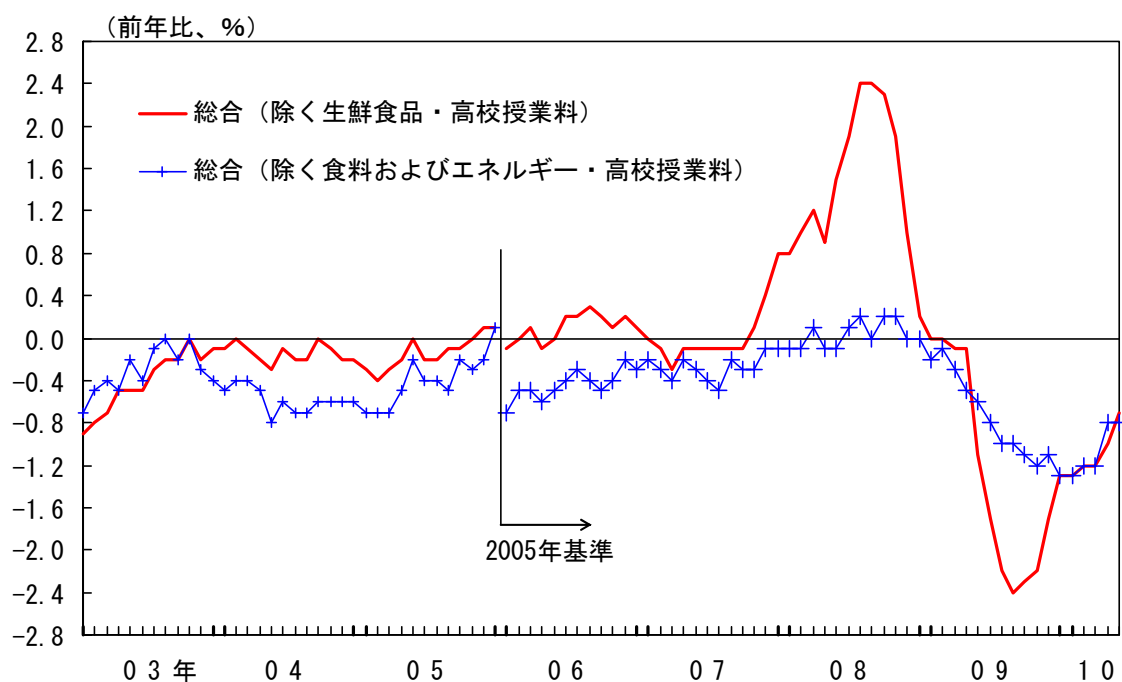


(注) (1) の国内企業物価は、毎年 7～9 月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。

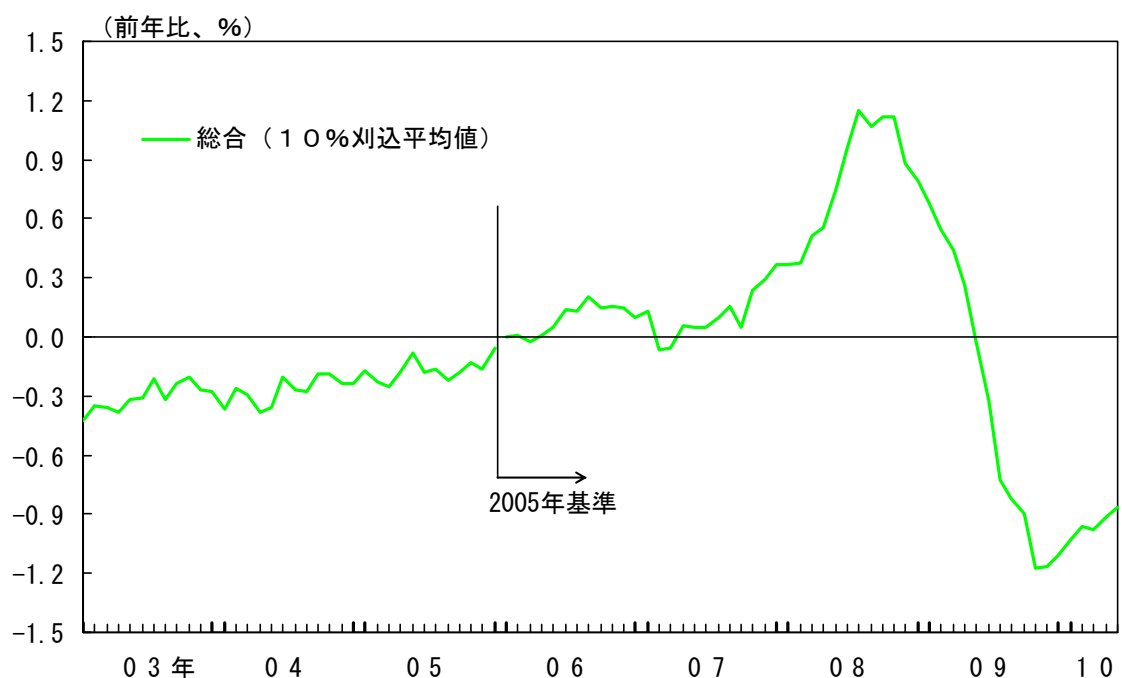
(資料) 総務省、日本銀行

(図表 1 1) 消費者物価の基調的な変動

(1) 高校授業料を除いた指数



(2) 刈り込み平均指数

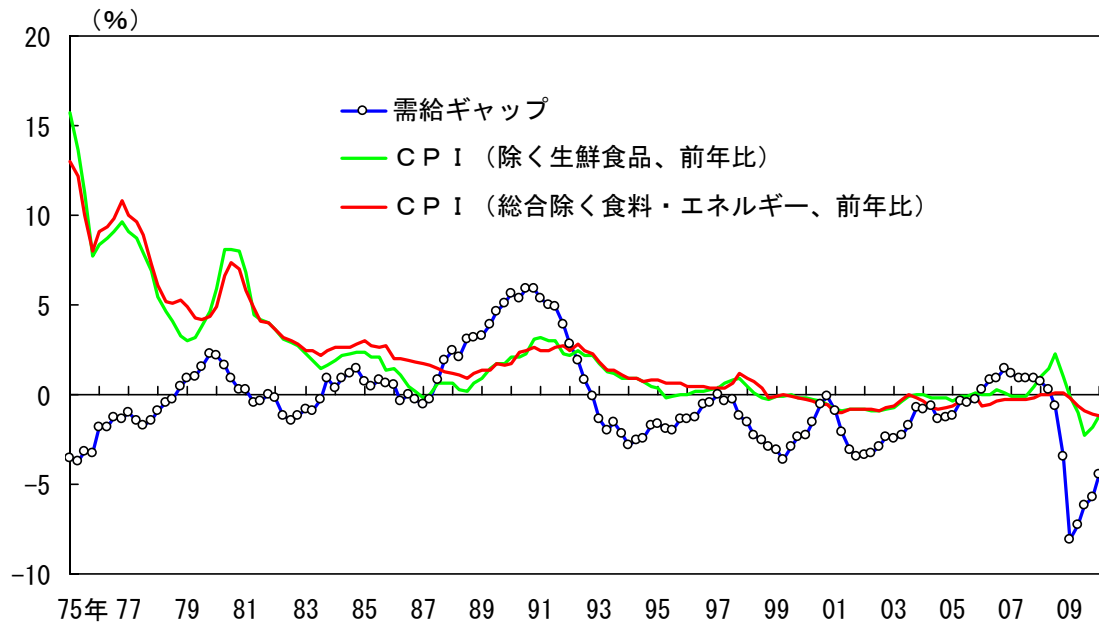


(注) (2) の 10%刈込平均値は、個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ 10%控除して、残った品目で新たに指数を作成して算出。

(資料) 総務省、日本銀行

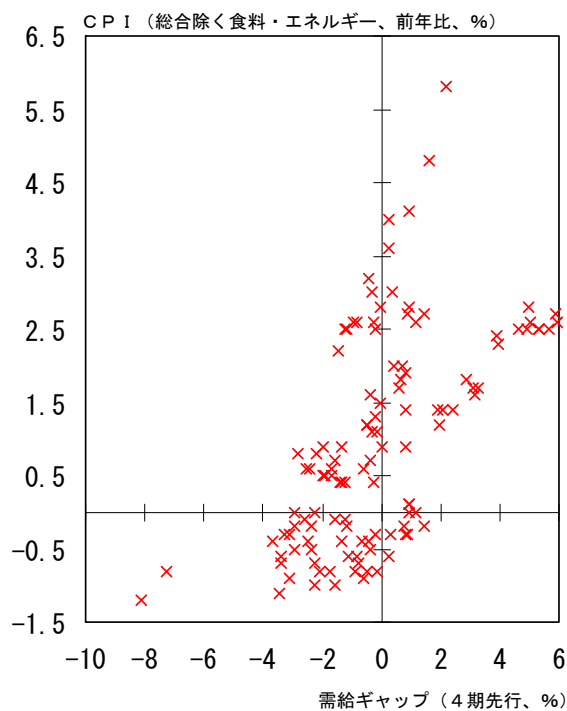
(図表 1 2) 需給ギャップとCPI

(1) 時系列推移

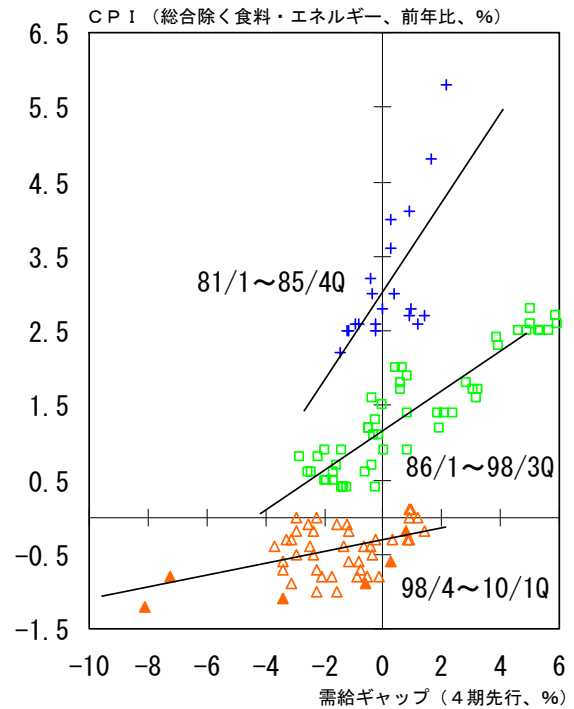


(2) フィリップス曲線

① 全期間



② 期間別

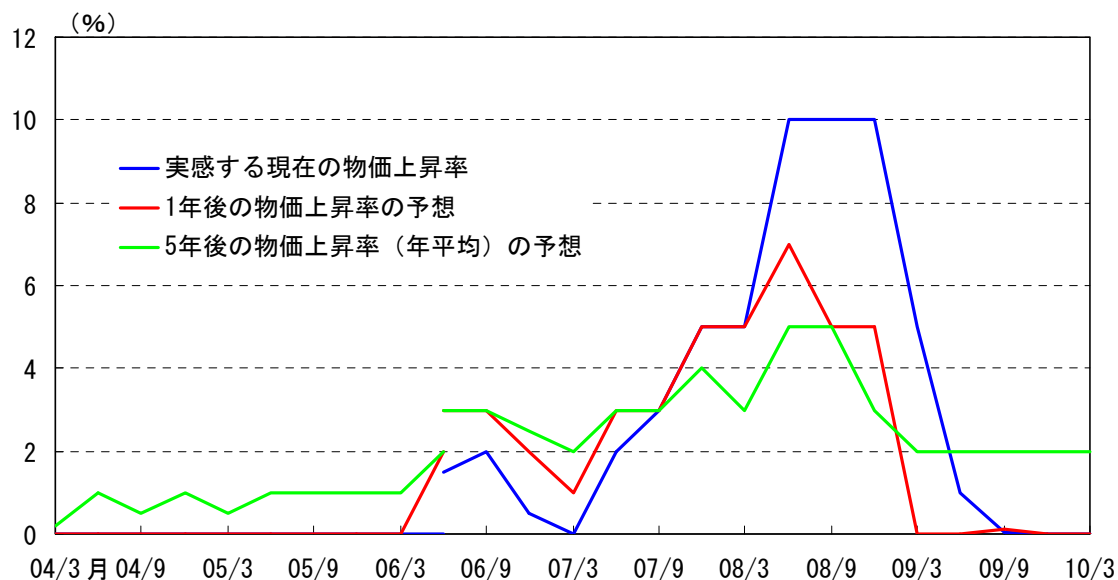


- (注) 1. 需給ギャップは日本銀行による試算値で、10/1QのGDP2次速報時点の暫定値。なお、需給ギャップの推計値には様々な誤差が含まれるため、幅を持ってみる必要がある。
2. CPIは、消費税調整済み。
3. CPIの10/2Qは4、5月の計数で、高校授業料無償化の影響は除いた。
4. (2) ②の▲(塗り潰し)は、09/1Q以降のプロット。

(資料) 総務省、内閣府等

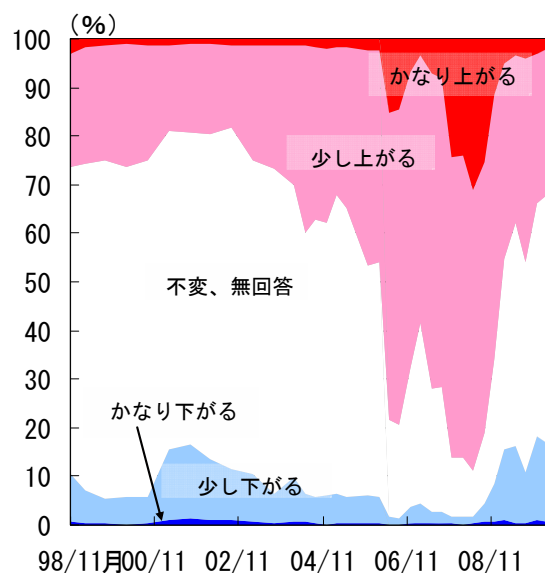
(図表 1 3) 予想物価上昇率の動向

(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)

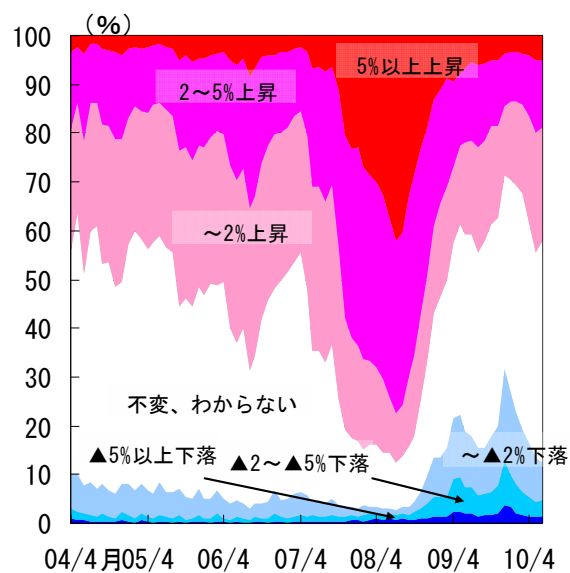


(2) 1年後の物価に対する見方

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 4) 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 15) 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 (初回実施は 5 月)
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。
4/30	■ 成長基盤強化を支援するための資金供給につき、検討開始
5/10	■ 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再開
6/15	<ul style="list-style-type: none"> ■ 成長基盤強化を支援するための資金供給の導入を決定 <ul style="list-style-type: none"> ・共通担保オペ(全店貸付)の対象先に対し、最長 4 年間、政策金利にて貸付を実施。総額 3 兆円、1 先あたり上限は 15 百億円、受付期限は 2012/3 月末まで。

(図表 1 6) 「中長期的な物価安定の理解」の明確化

(2009 年 12 月 18 日の金融政策決定会合で決定)

■ 「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 1 7) 成長基盤強化を支援するための資金供給

(2010 年 6 月 15 日の金融政策決定会合で導入を決定)

導入の背景	<ul style="list-style-type: none">◆ 現在、日本経済が直面する最も重要な課題は、潜在成長率や生産性の引き上げ。◆ この点では、民間経済主体の果たす役割が大きい。◆ 政策当局も、民間経済主体の革新的な経済活動を促す環境整備の観点から役割を果たすことが必要。◆ 日本銀行としては、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を実現する観点を踏まえつつ、果たし得る貢献として新たな資金供給の枠組みを導入。
本資金供給の狙い	<ul style="list-style-type: none">◆ 金融機関が成長基盤強化に向けた取り組みを進めるうえでの「呼び水」となること。◆ 金融機関が自らの判断で行う多種多様な取り組みをできるだけ幅広く後押しすること。◆ 日本銀行自身が個別の企業や業種への資金配分に直接関与しないこと、資金供給の規模や期間の点で、金利政策や金融調節の円滑な遂行に支障を来たさないことに留意。
本資金供給の概要	<ul style="list-style-type: none">◆ 金融機関の成長基盤強化に向けた融資・投資の実績額の範囲内で、当該金融機関に対し、長期かつ低利の資金を供給。<ul style="list-style-type: none">✓ 貸付対象先 : 地域金融機関を含む多数の金融機関✓ 貸付期間 : 最長 4 年 (原則 1 年、3 回まで借換可能)✓ 貸付利率 : 貸付時の政策金利 (現在は 0.1%)✓ 貸付総額 : 残高上限 3 兆円 (対象先毎の上限 : 1,500 億円)✓ 受付期限 : 2012 年 3 月末

（図表 18）成長基盤強化に向けた取り組みの要件

1. 資金使途が以下に該当するなど成長基盤強化に資する期間 1 年以上の融資または投資を行う取り組み方針であること。

- 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

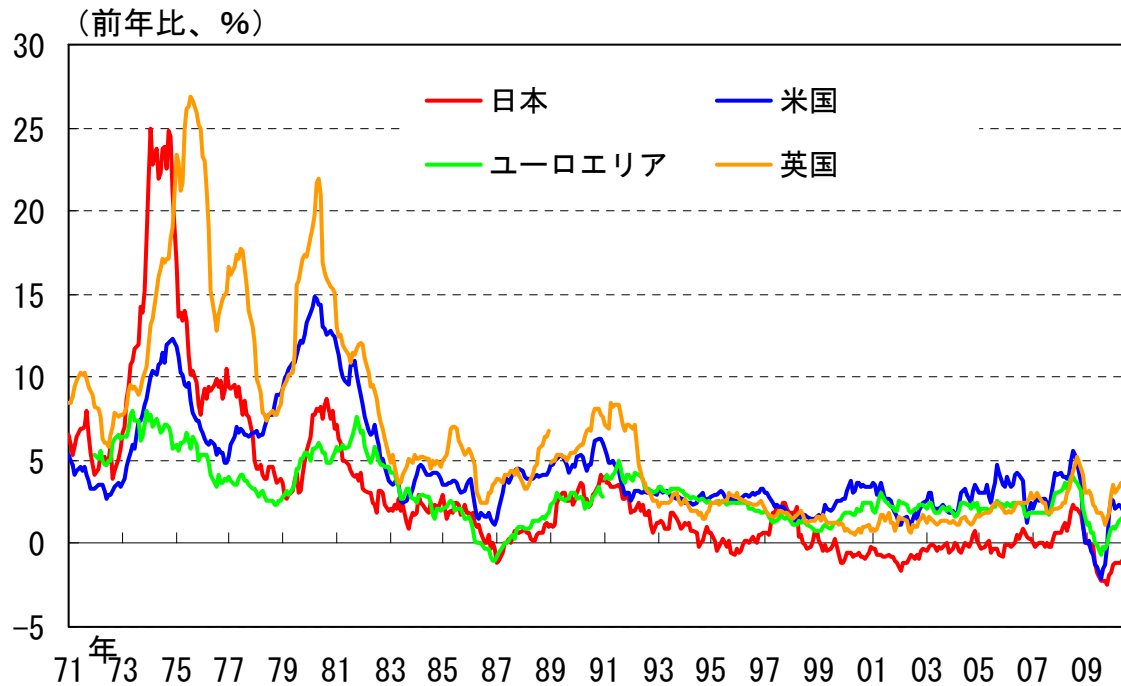
2. 融資先および当該投資資金を用いて事業を行う者が、国内居住者（注）、または、外国法人のうち国内に事業所を有し、かつ、国内において上記に該当するなど成長基盤強化に資する事業を行う者であること。

（注）政府および地方自治体ならびに本行の当座預金取引先および本行の当座預金取引先以外の金融機関等（日本銀行法第 37 条第 1 項に規定する金融機関等）を除く。

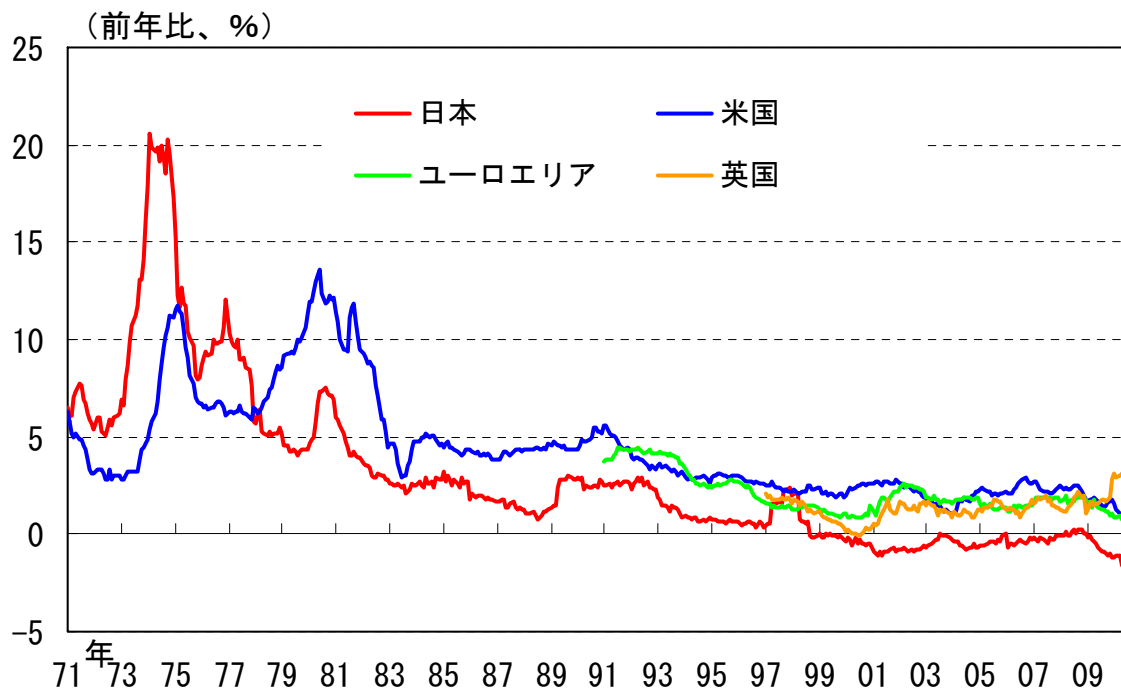
3. 本行が本資金供給の趣旨等に鑑み不相当と認める特段の事情がないこと。

(図表 19) 各国・地域のCPI

(1) 総合指数



(2) 食料、エネルギーを除く総合指数



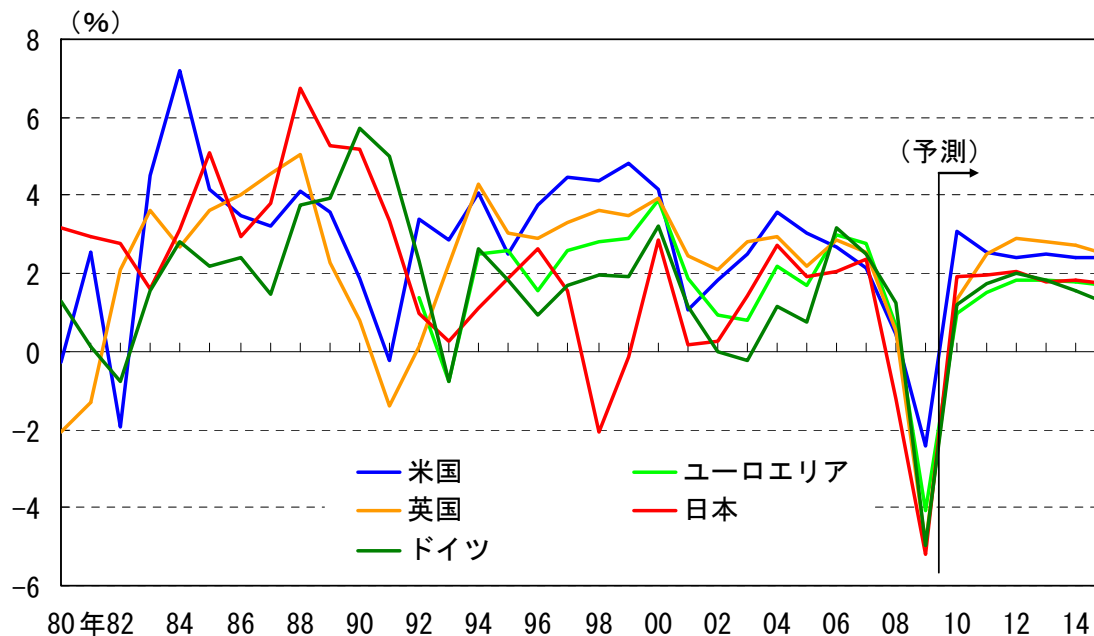
(注) 1. ユーロエリアと英国はHICPベース。

2. (1)において、1990年以前のユーロエリアは西ドイツのCPI、1988年以前の英国については同国の小売物価(RPI)を、参考までに表示した。

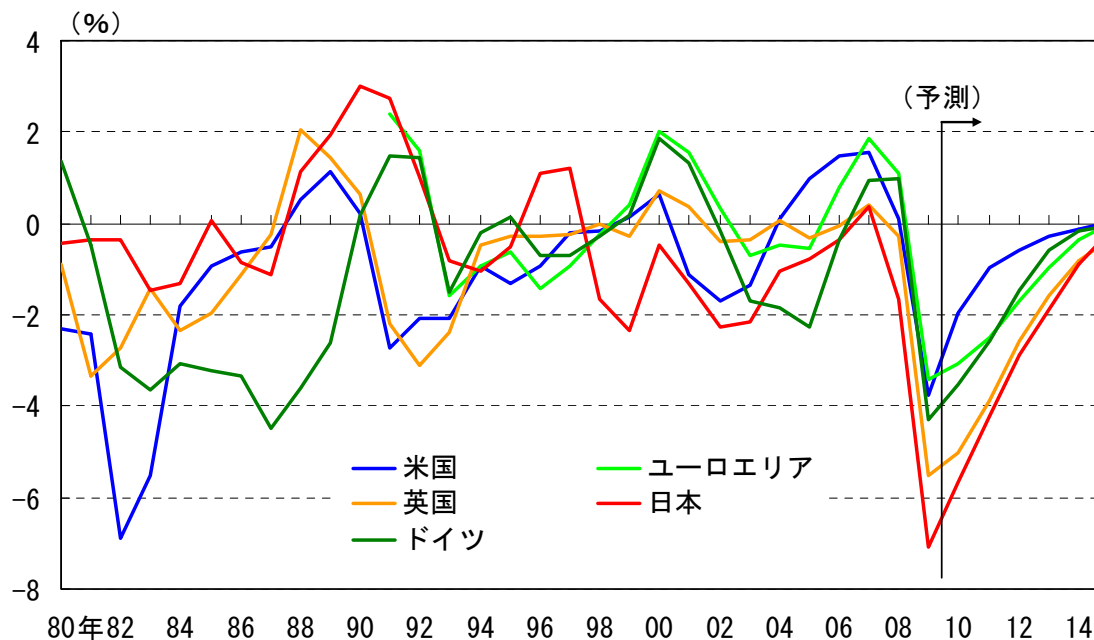
(資料) 総務省、Bloomberg

(図表 20) 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

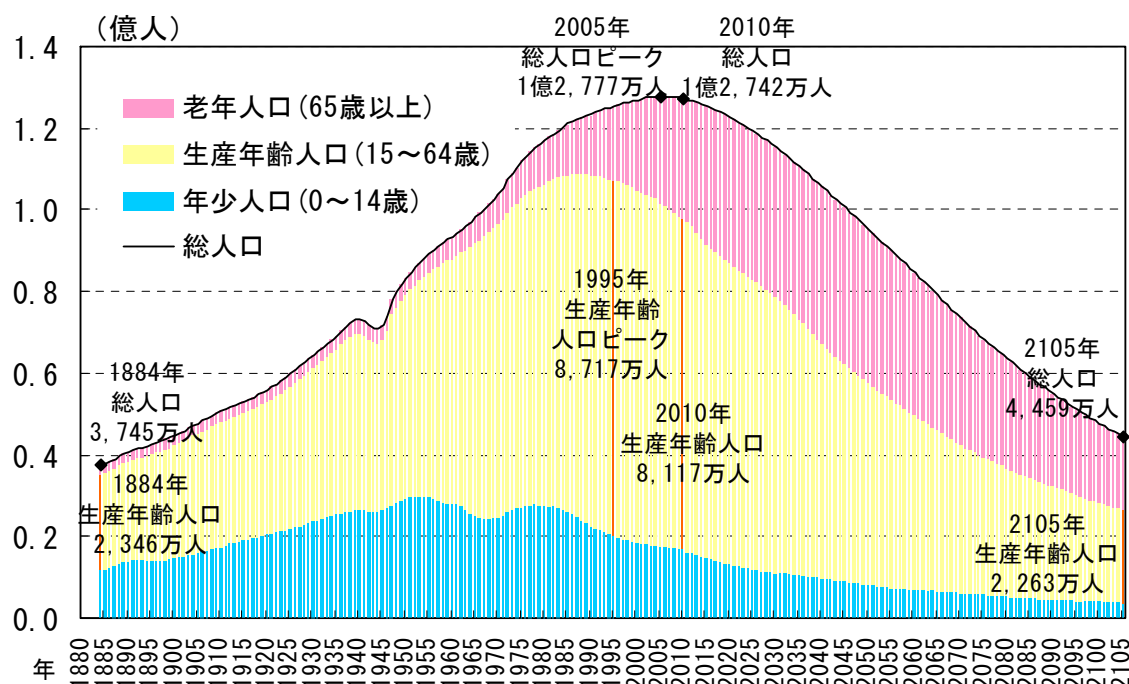


(注) 2010/4 月公表計数。

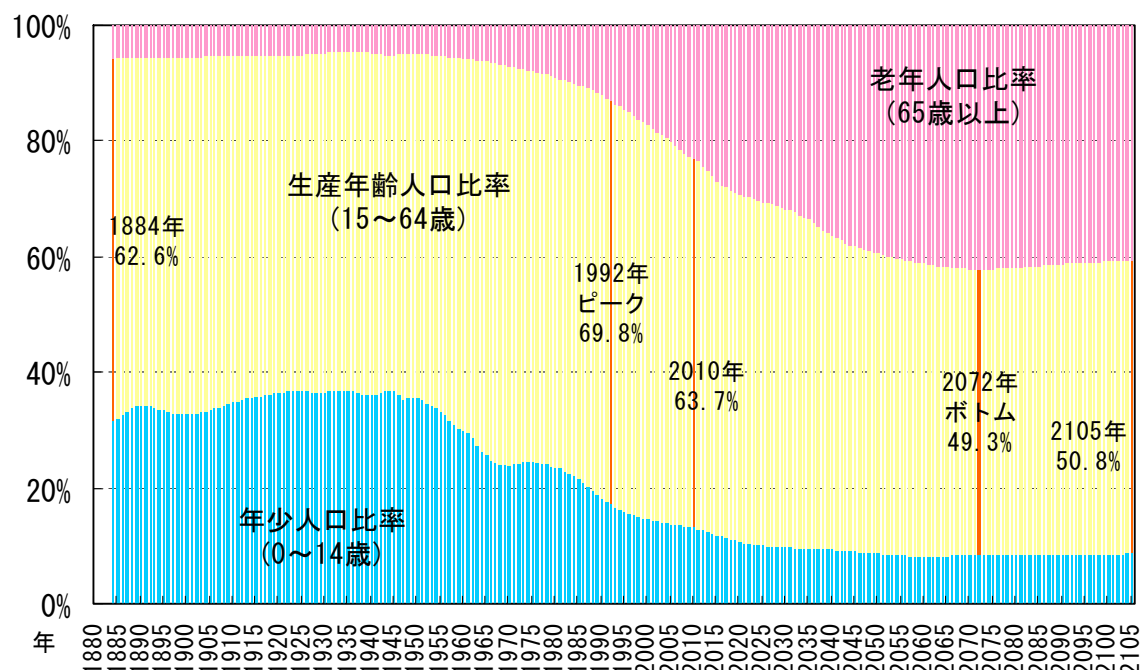
(資料) IMF

(図表 2 1) 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