

# 日本経済：現状、見通し、課題

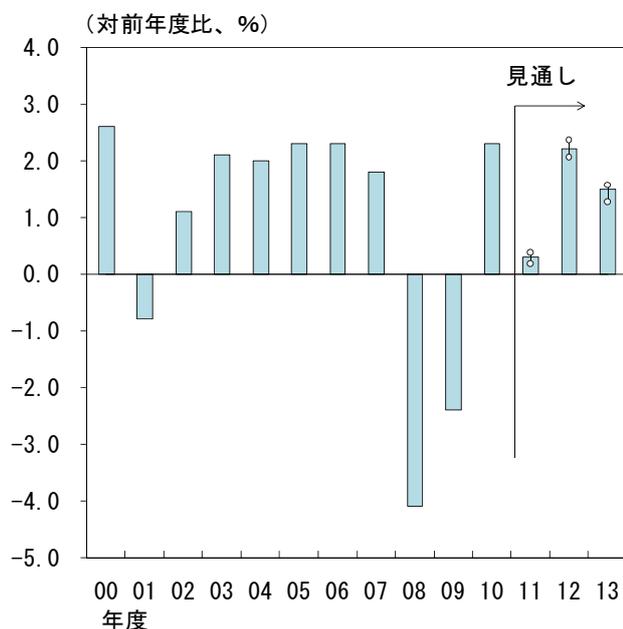
2011年11月28日

日本銀行総裁  
 白川 方明

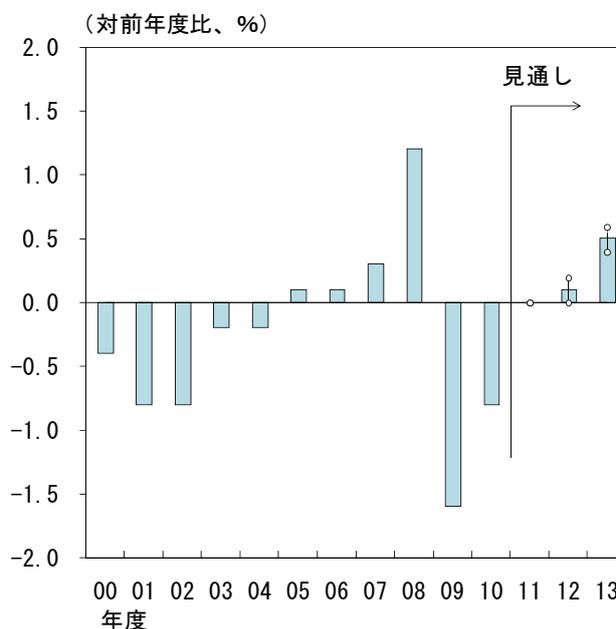
図表1

## 日本銀行の経済・物価見通し

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)

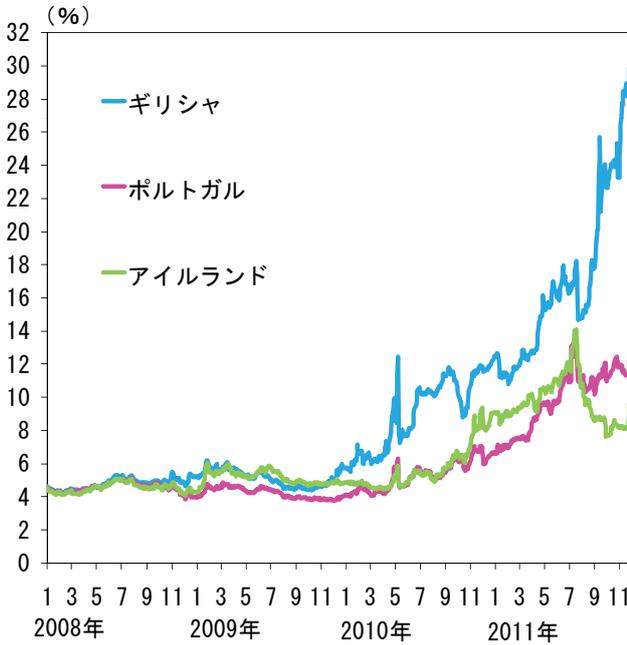


(注) 見通し期間は、日本銀行「経済・物価情勢の展望(2011年10月)」における政策委員見通しの中央値、○で括られた範囲は政策委員の大勢見通し(各委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて幅で示したもの)を指す。

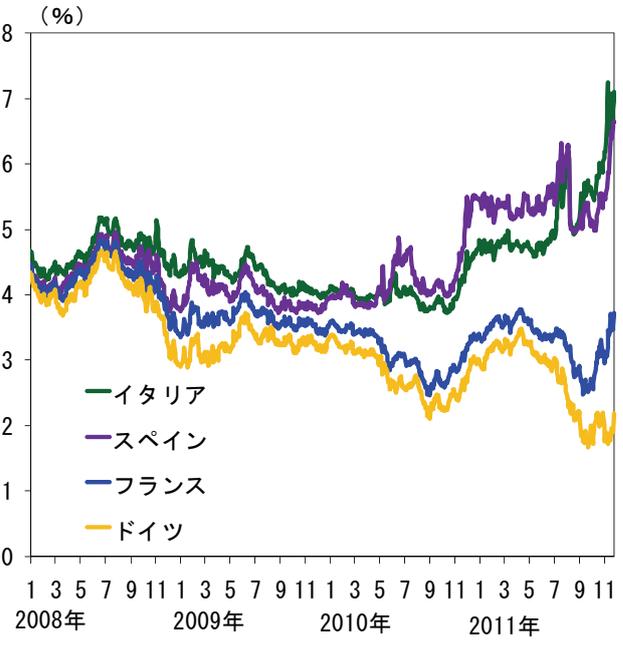
(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数」、日本銀行

ユーロ圏ではソブリン問題を巡る緊張が続いており、本年夏場以降、多くの国の国債金利が上昇している。

(1) ユーロ圏周縁国の国債利回り



(2) ユーロ圏主要国の国債利回り



(注) 10年物国債利回り。但し、アイルランドの2011年10月12日以降は9年物国債利回り。  
(資料) Bloomberg

### 日本銀行の金融政策運営

**「包括的な金融緩和政策」を通じた強力な金融緩和の推進**

- 実質的なゼロ金利政策の実施
- 「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、実質的なゼロ金利政策を継続

(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、中心は1%程度である。

- 「資産買入等の基金」の創設

金融市場の安定確保

成長基盤強化の支援

➤ 「資産買入等の基金」の増額

- 基金は、これまで3回の増額を行い、当初の35兆円程度から55兆円程度に拡大(直近では10月27日に増額を決定)。

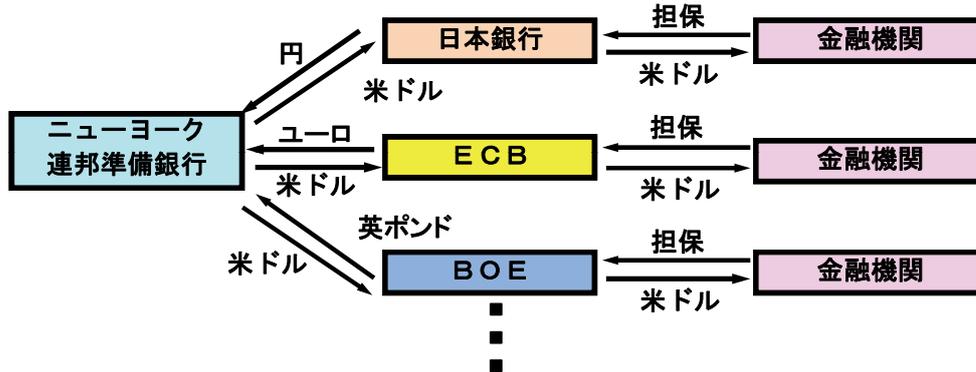
—— 2012年末を目途に増額を完了

	10/10月 開始	11/3月	11/8月	11/10月	11/20日 買入残高
総額	35兆円程度	40兆円程度	50兆円程度	55兆円程度	40.7兆円
長期国債	1.5	2.0	4.0	9.0	2.2
国庫短期証券	2.0	3.0	4.5	4.5	2.8
CP等	0.5	2.0	2.1	2.1	1.4
社債等	0.5	2.0	2.9	2.9	1.4
ETF(指数連動型上場投資信託)	0.45	0.9	1.4	1.4	0.8
J-REIT(不動産投資信託)	0.05	0.1	0.11	0.11	0.06
固定金利オペ	30.0	30.0	35.0	35.0	32.0

(注) 資産買入等の基金とは別に、年間21.6兆円の長期国債の買入れを実施している。

## 主要国の中央銀行はドル資金の供給体制を強化している。

### (1) 米ドル資金供給オペレーションの基本スキーム



- ・ 6中央銀行（米・日・英・欧・スイス・カナダ）の協調対応策。
- ・ リーマンショック直後の2008年9月に導入し、2010年2月に一旦終了。
- ・ その後、欧州の米ドル短期金融市場における緊張の高まりに対応して2010年5月に再開。

### (2) 本年9月の対応

- ✓ 9月15日、欧州3中央銀行（英・欧・スイス）および日本銀行は、年末越えのドル資金供給オペレーションの実施を公表。
- ✓ これまで、1週間物のドル資金供給のみを行ってきた欧州の3中央銀行が、域内金融機関の資金繰りに万全を期すため、新たに3か月物の資金供給の実施を決定。日本銀行は、従来から3か月物の資金供給を行っていたが、欧州の中央銀行の措置に合わせて、前倒しで年末越え資金を供給することを決定。

## 成長基盤強化支援のための資金供給

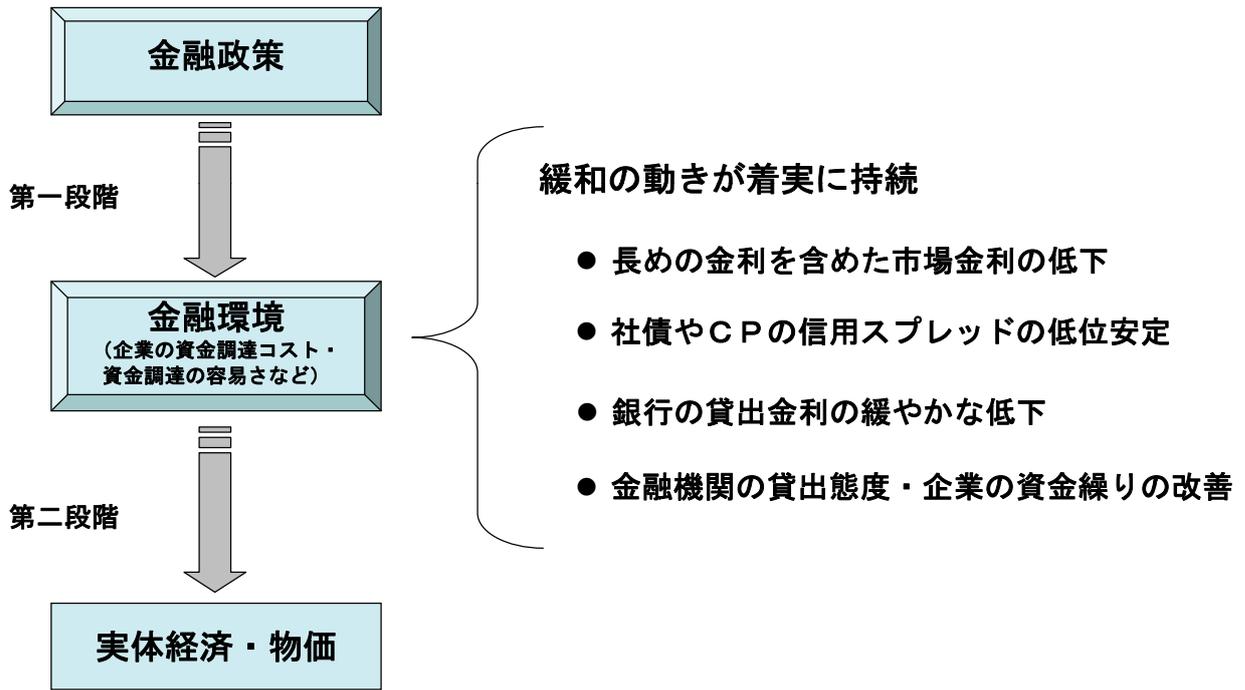
### 資金供給の枠組み（2010年6月）

- 金融機関に対し、成長基盤強化に向けた融資・投資の実績額の範囲内で、国債等の担保を裏付けとして、長期（1年間、最長4年）かつ低利（現在0.1%）の資金を供給
- 直近の貸付残高：3兆円（残高上限3兆円）

### 新たな貸付枠の設定（2011年6月）

- 貸付総額：5千億円（従来の3兆円の貸付総額とは別に設定）
- 対象とする投融資：
  - ① 出資等（資本性を有する投融資）
  - ② 動産・債権担保融資（いわゆる「ABL」）等、不動産担保や人的保証に依存しない融資

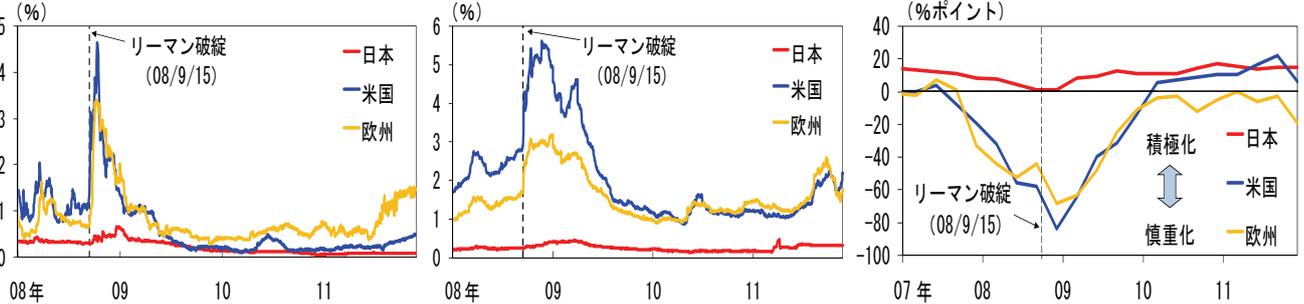
## 金融政策の波及経路



図表7

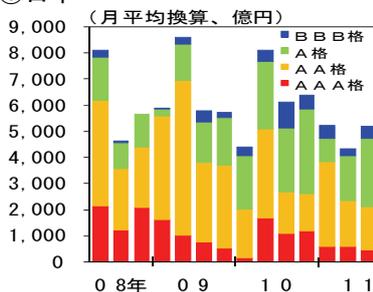
欧州ソブリン問題を背景に、米欧では銀行や企業の資金調達環境が厳しさを増している。一方、日本では緩和の動きが続いている。

(1) 短期金融市場の緊張度 (2) 社債の信用スプレッド (3) 金融機関の貸出運営スタンス

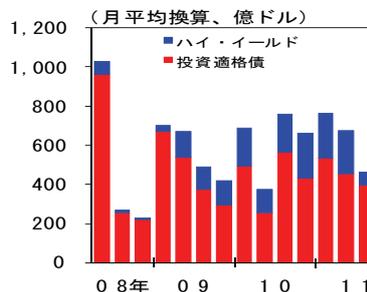


(4) 社債発行額

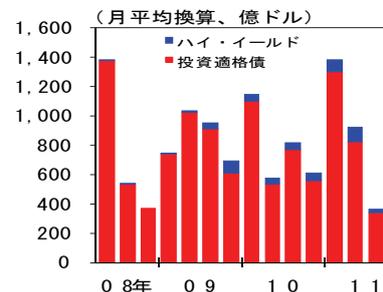
① 日本



② 米国



③ 欧州

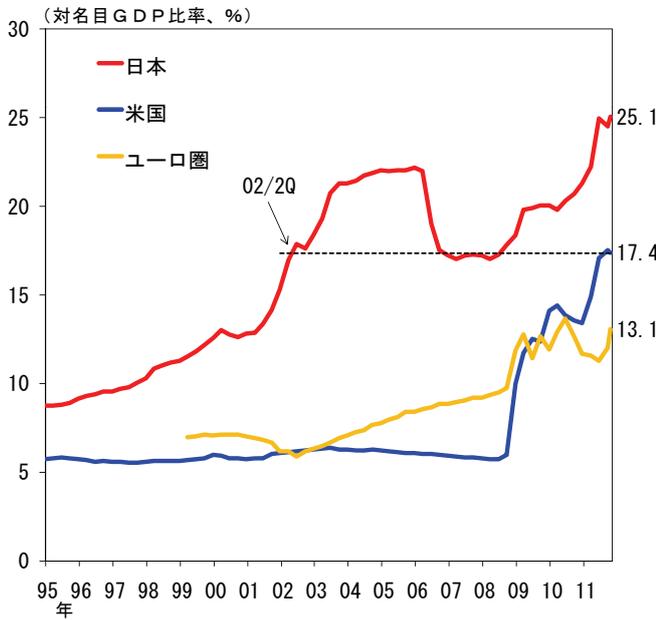


(注) 起債日ベース。日本は、銀行発行分を除く。米国、欧州は、政府保証付き社債の一部が含まれていない。  
(資料) Bloomberg、日本銀行、FRB、ECB、日本証券業協会、アイ・エヌ情報センター、トムソン・ロイター

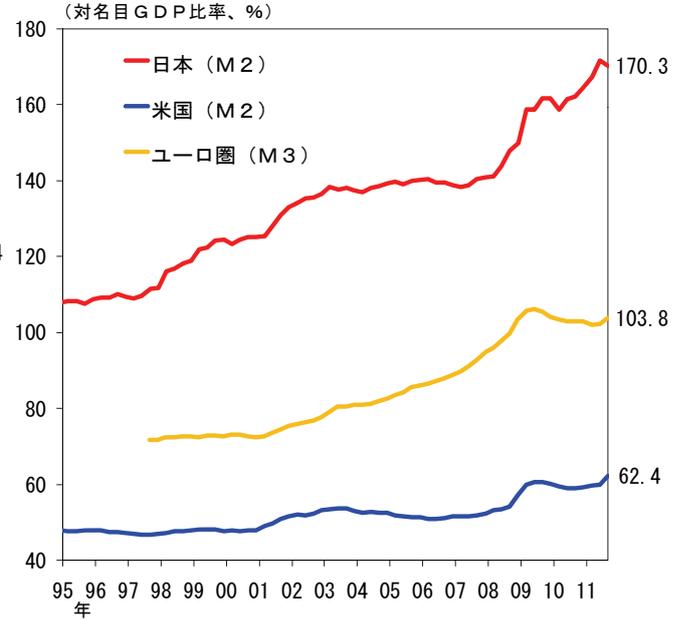
図表8

日本のマネー供給量は、米欧と比較すると対GDP比率でみて既に高水準であり、さらに増加している。

(1) マネタリーベース



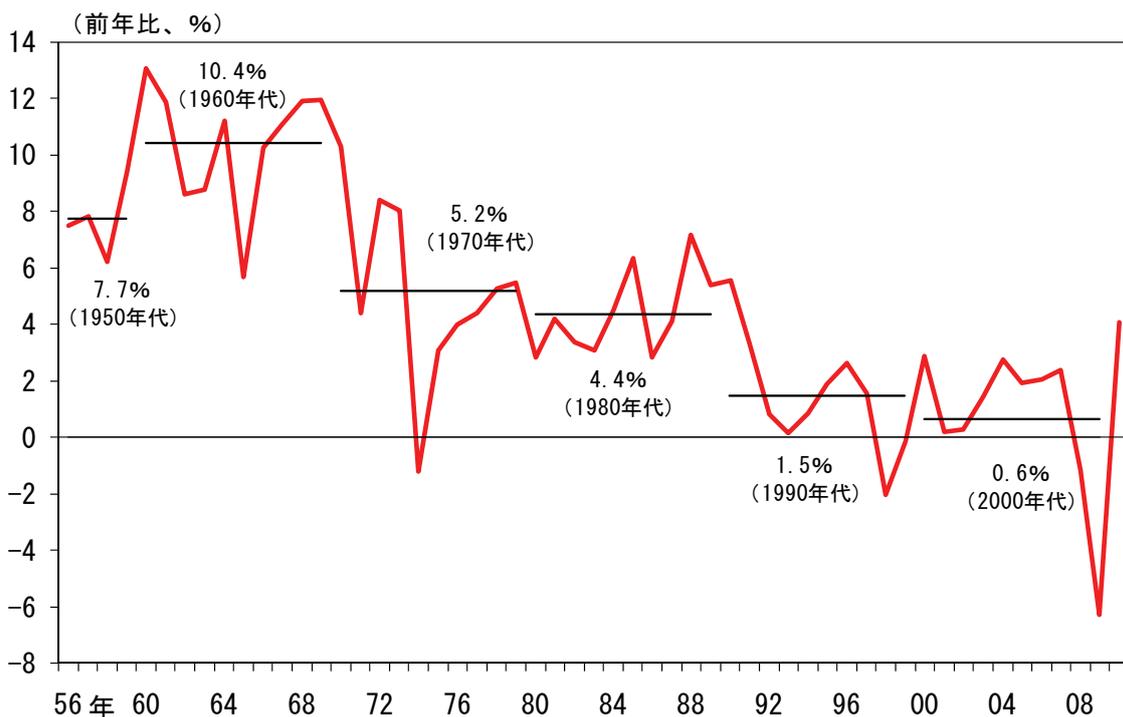
(2) マネーストック



(注) マネタリーベースは、銀行券発行高、貨幣流通高および中央銀行当座預金の合計。マネーストック(M2)は、現金通貨および国内銀行等に預けられた預金。  
(資料) 内閣府、日本銀行、FRB、BEA、ECB、Eurostat

図表9

日本の経済成長率は趨勢的に低下している。

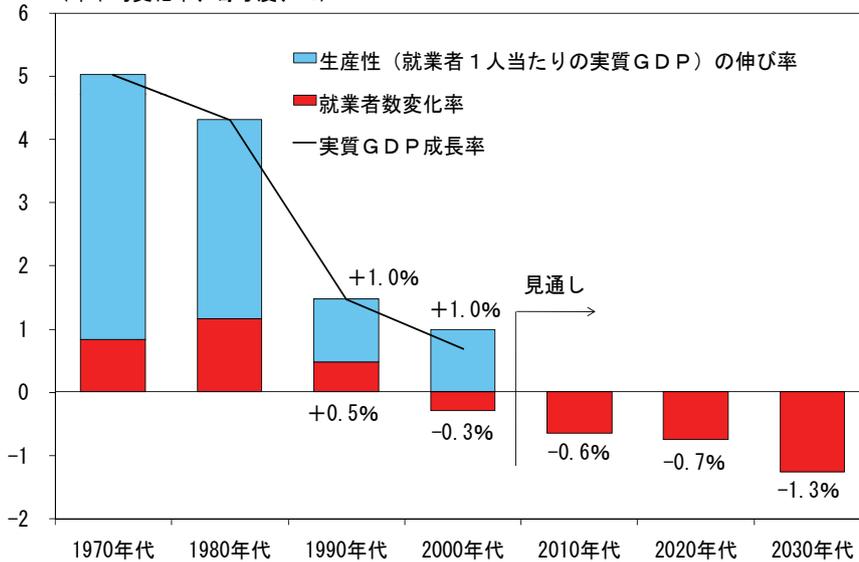


(注) 80年までは68SNA、81年以降は93SNAベース。50年代は、56~59年の前年比の平均。  
(資料) 内閣府「国民経済計算」

労働生産性の伸び悩みや就業者数の減少が、日本の趨勢的な成長率低下に影響している。

(1) 日本の実質GDP成長率の要因分解

(年平均変化率、寄与度、%)



(2) G7諸国の労働生産性上昇率 (2000年代)

(%)

日本	1.5
米国	1.7
ドイツ	0.9
フランス	0.9
英国	1.5
イタリア	-0.1
カナダ	0.7

(注) 1. (1)は年度ベース。

2. 2010年代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2009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。

3. (2)はリーマン・ブラザーズ破綻後の金融危機の影響を除くため、2000~2008年の平均とした。

(資料)内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、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)、OECD