

日本経済の展望と課題

— 大阪経済4団体共催懇談会 —

2011年10月31日

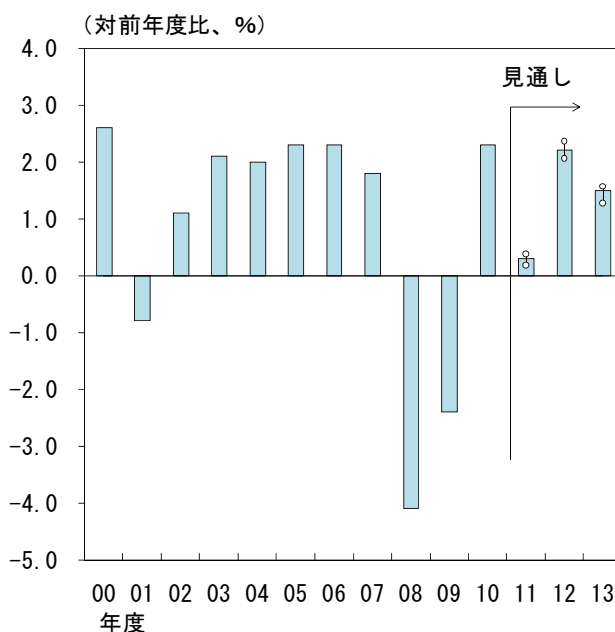
日本銀行総裁

白川 方明

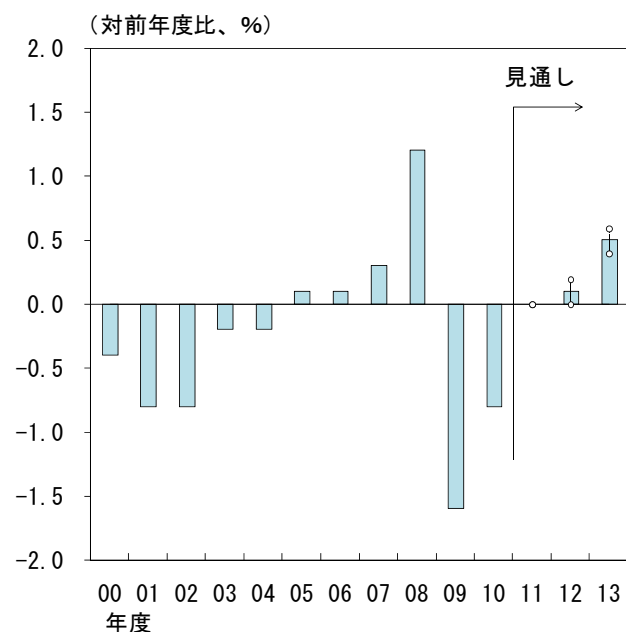
図表1

日本銀行の経済・物価見通し

(1) 実質GDP

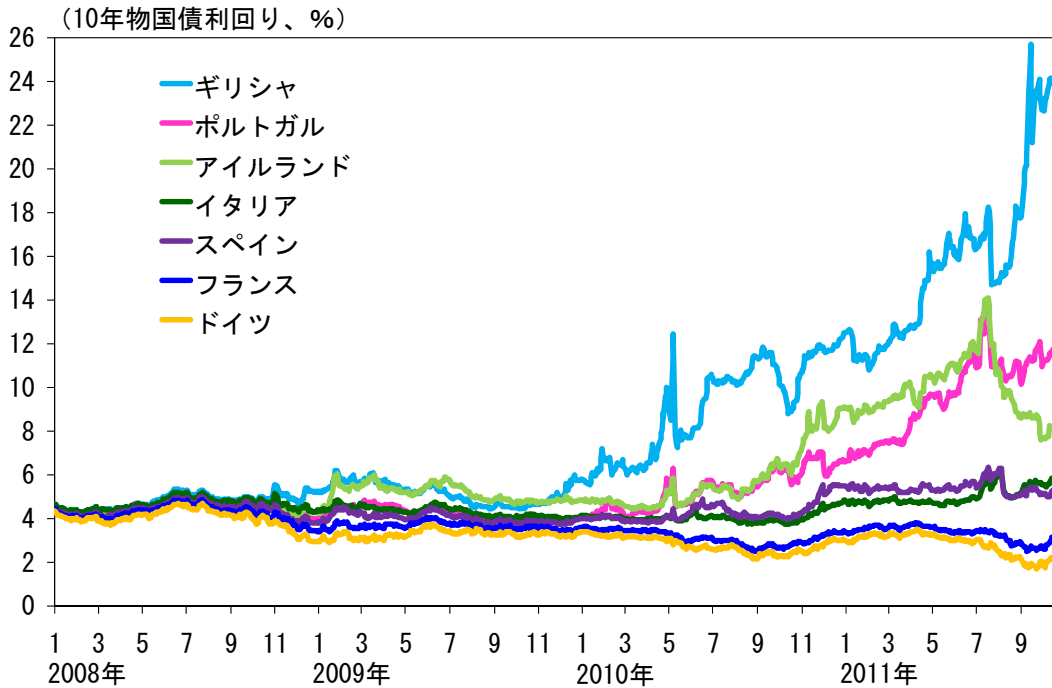


(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(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

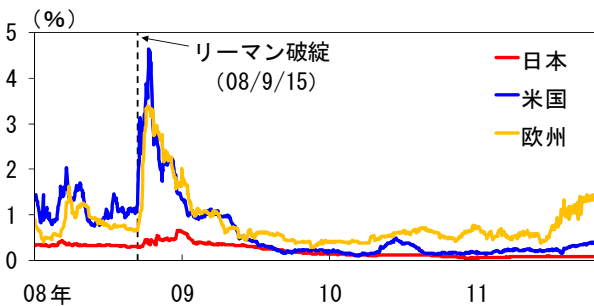
ユーロ圏ではソブリン問題を巡る緊張が続いており、本年夏場以降、周縁国の国債金利がさらに上昇した。



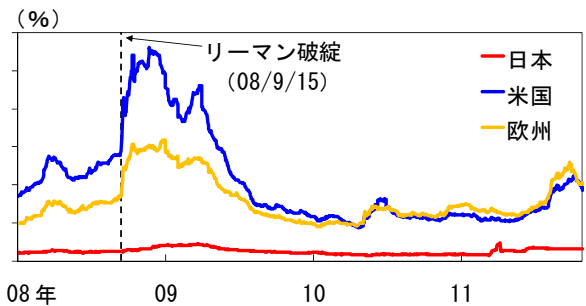
(注) アイルランドの国債利回りは、2010年10月から国債の新規市中発行が停止されているため、2011年10月11日以降の更新が停止されている。
(資料) Bloomberg

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金利が上昇している。一方、日本の金利は低水準で安定している。

(1) 短期金融市場の緊張度



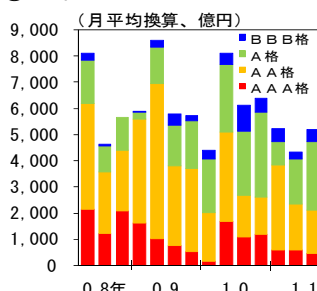
(2) 社債の信用スプレッド



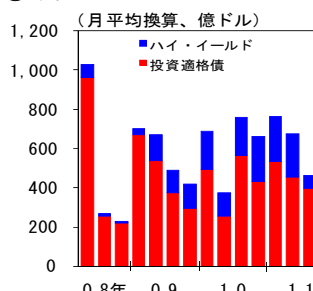
(注) 短期金融市場の緊張度=LIBOR3か月物-短期国債3か月物利回り。欧州はドイツ国債。
社債の信用スプレッド=社債流通利回り-国債流通利回り。社債の格付けは全てAA格。

(3) 社債発行額

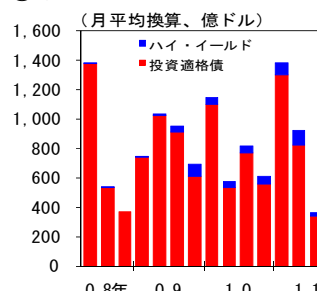
① 日本



② 米国



③ 欧州

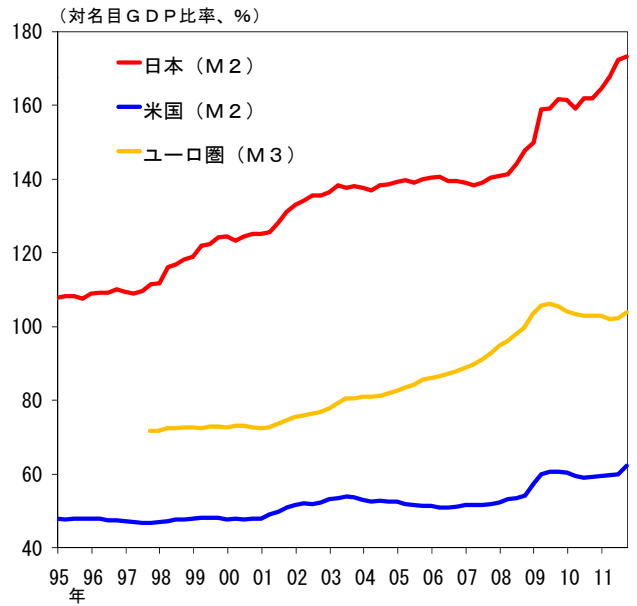
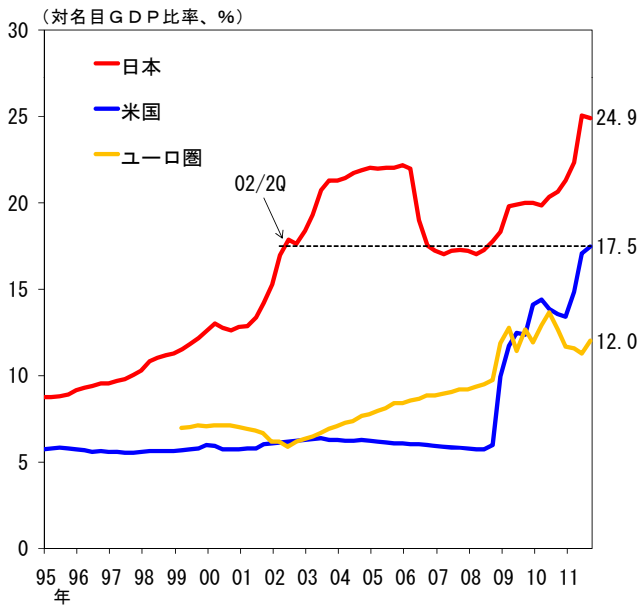


(注) 起債日ベース。日本は、銀行発行分を除く。米国、欧州は、政府保証付き社債の一部が含まれていない。
(資料) Bloomberg、日本証券業協会、アイ・エヌ情報センター、トムソン・ロイター

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

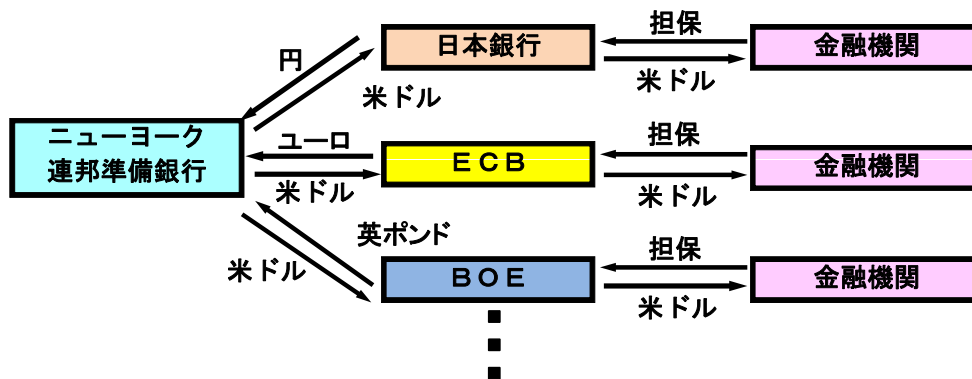
(2) マネーストック



(注) 直近は2011/3Qの値。但し、名目GDPは米国を除き2011/2Qの値を使用。
 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。
 (資料) 内閣府、日本銀行、FRB、BEA、ECB、Eurostat

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

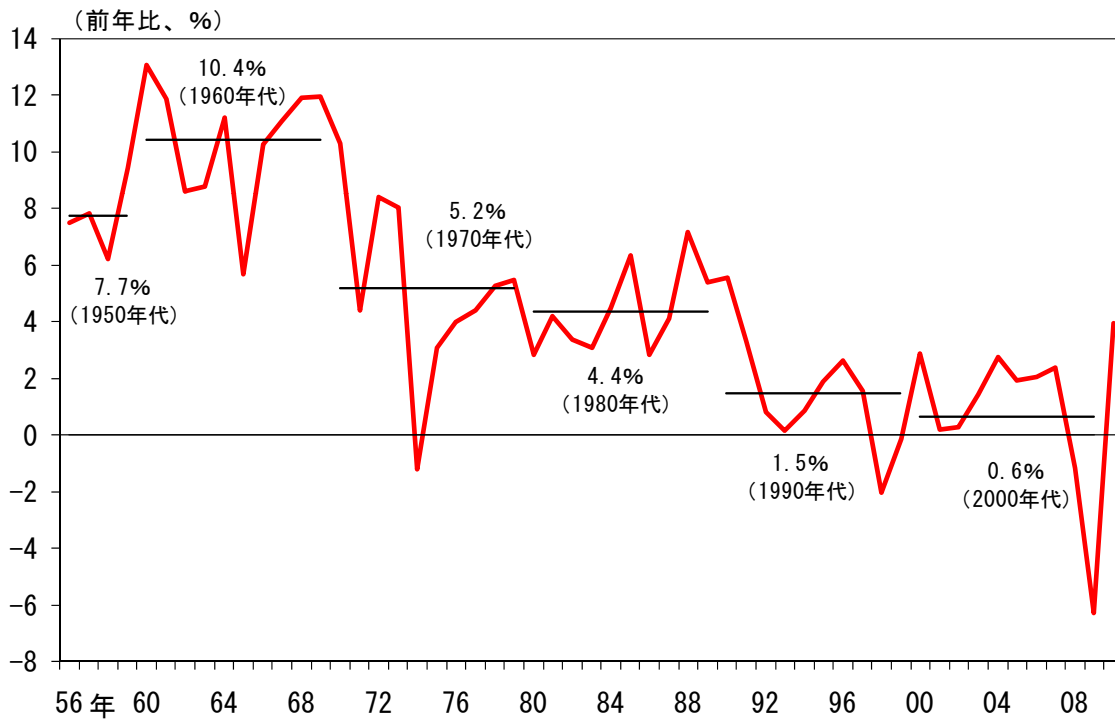


- ・ 6中央銀行（米・日・英・欧・スイス・カナダ）の協調対応策。
- ・ リーマンショック直後の2008年9月に導入し、2010年2月に一旦終了。
- ・ その後、欧州の米ドル短期金融市場における緊張の高まりに対応して2010年5月に再開。

(2) 本年9月の対応

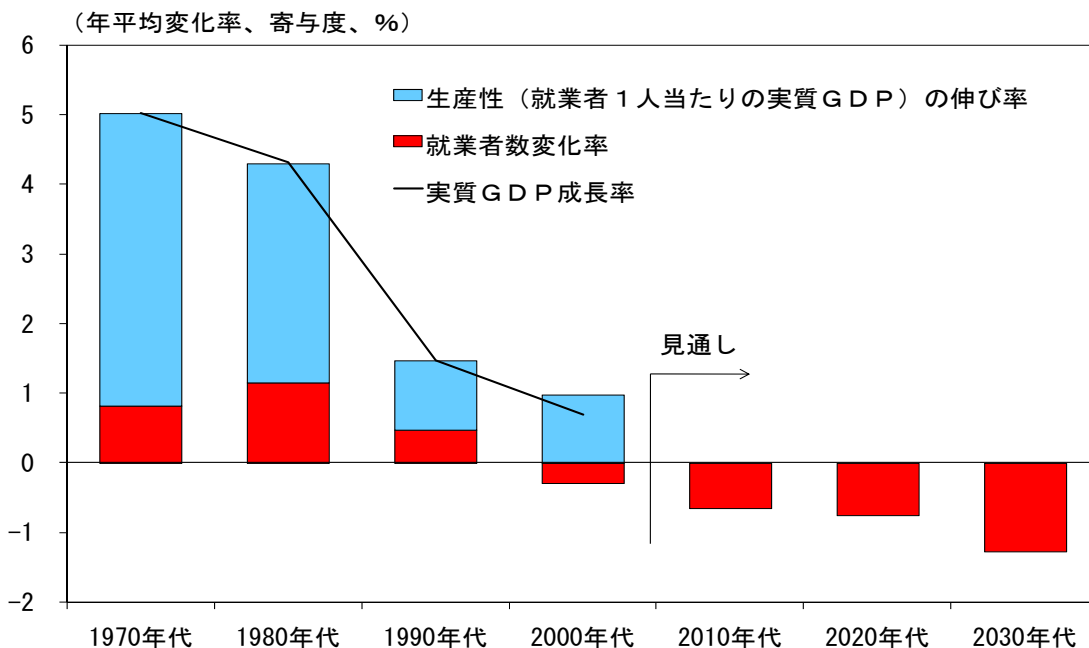
- ✓ 9月15日、欧州3中央銀行（英・欧・スイス）および日本銀行は、年末越えのドル資金供給オペレーションの実施を公表。
- ✓ これまで、1週間物のドル資金供給のみを行ってきた欧州の3中央銀行が、域内金融機関の資金繰りに万全を期すため、新たに3か月物の資金供給の実施を決定。日本銀行は、従来から3か月物の資金供給を行っていたが、欧州の中央銀行の措置に合わせて、前倒して年末越え資金を供給することを決定。

日本の経済成長率は趨勢的に低下している。



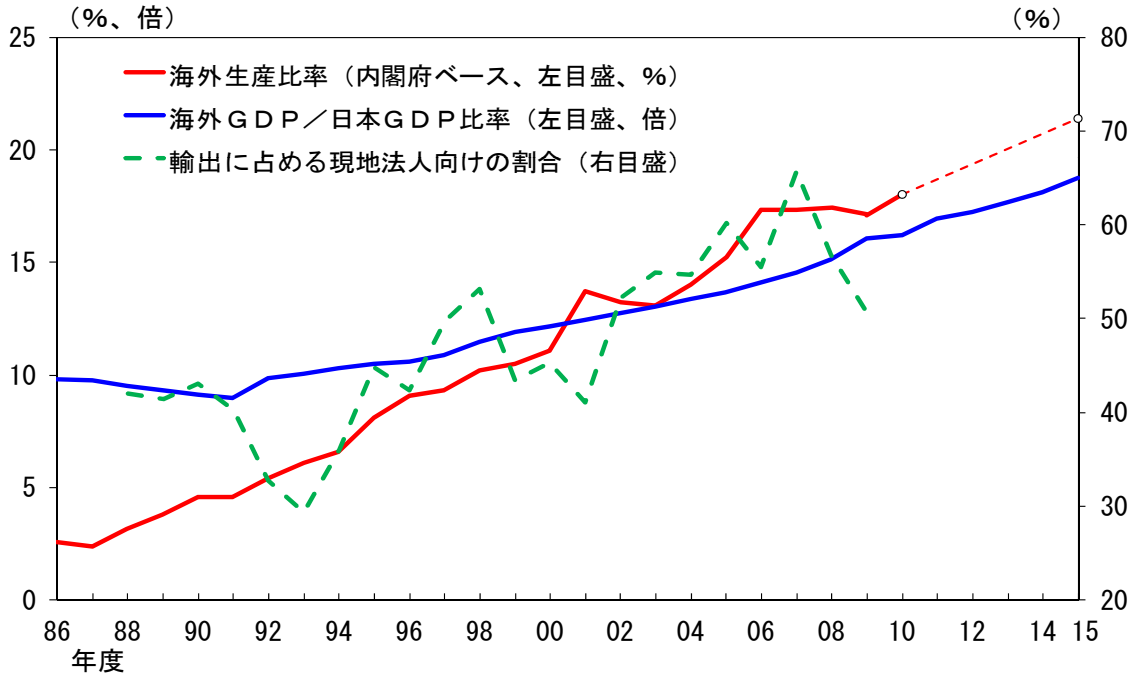
(注) 80年までは68SNA、81年以降は93SNAベース。50年代は、56~59年の前年比の平均。
 (資料) 内閣府「国民経済計算」

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。



(注) 1. 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。
 (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）

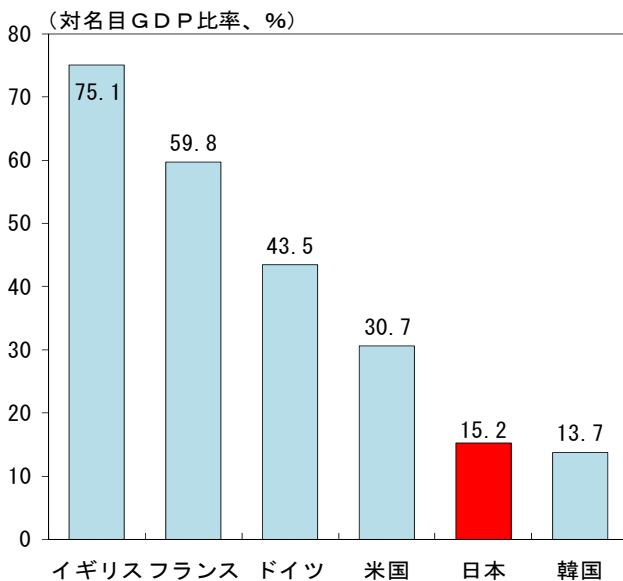
海外生産比率は、海外需要の拡大を背景に上昇してきている。
それに伴い、輸出に占める現地法人向けの割合も高まってきている。



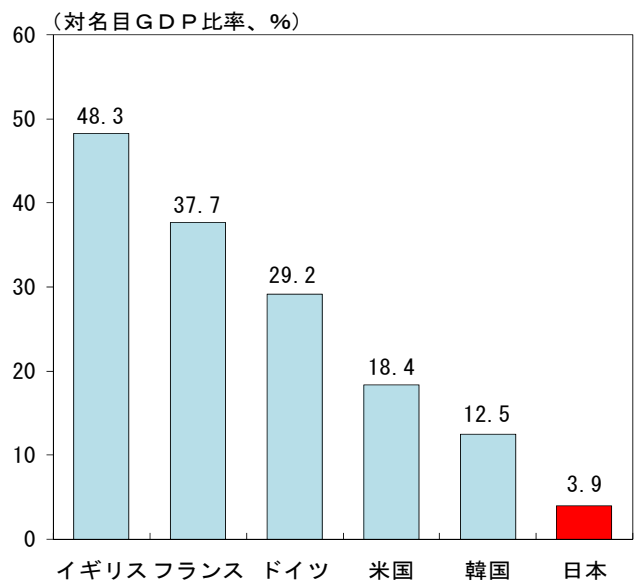
(注) 海外生産比率 (内閣府ベース) は「企業行動に関するアンケート調査」に基づく。2010年度は実績見込み。2011年度以降は2015年度見通しを用いて線形補間。海外GDP/日本GDP比率はIMFベース (暦年値)。2010年以降はIMF予測。
(資料) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、経済産業省「海外事業活動基本調査」、IMF「World Economic Outlook」

日本の対外・対内直接投資の対GDP比率は、他の先進国を大きく下回っている。

(1) 対外直接投資残高



(2) 対内直接投資残高



(注) 2010年時点。
(資料) OECD「Foreign Direct Investment: Outward and Inward Stocks」

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
総額	35兆円程度	40兆円程度	50兆円程度	55兆円程度
長期国債	1.5	2.0	4.0	9.0
国庫短期証券	2.0	3.0	4.5	4.5
CP等	0.5	2.0	2.1	2.1
社債等	0.5	2.0	2.9	2.9
ETF	0.45	0.9	1.4	1.4
J-REIT	0.05	0.1	0.11	0.11
固定金利オペ	30.0	30.0	35.0	35.0

(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。