

# デフレ脱却の道筋

—名古屋での経済界代表者との懇談における挨拶—

2012年11月26日

日本銀行総裁  
白川方明

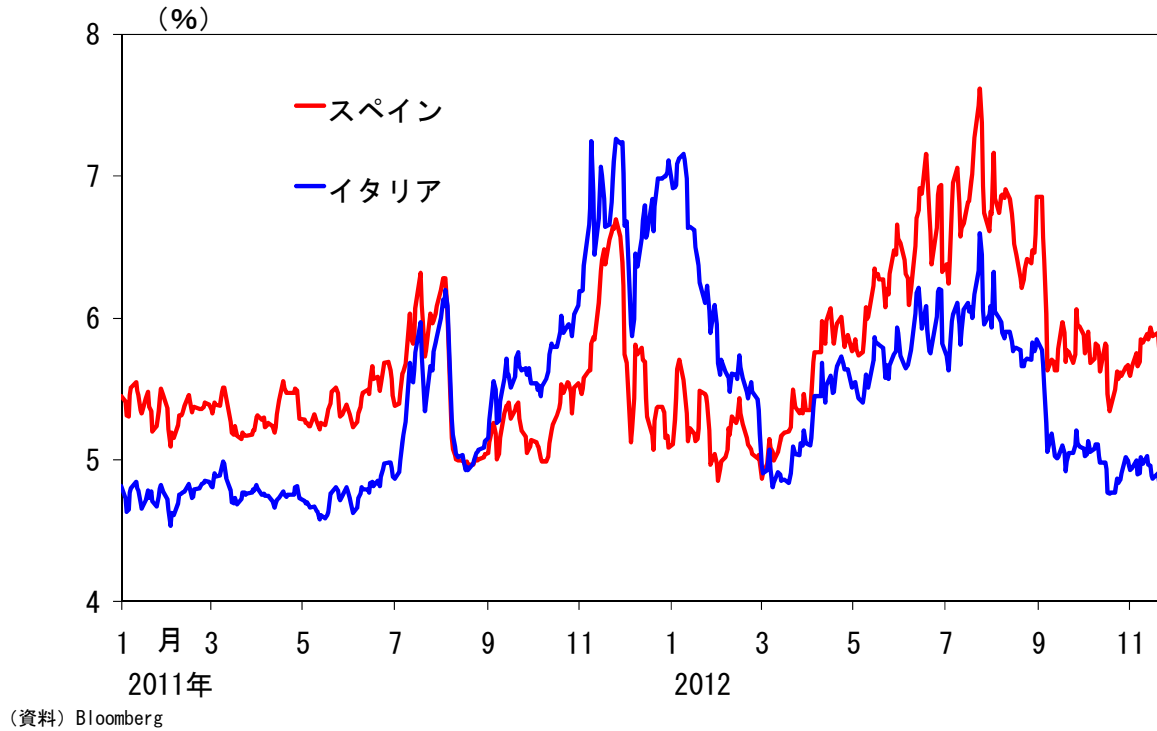
## 構成

1. はじめに
2. 海外経済および為替レートの動向
3. わが国経済の現状と先行き
4. 最近の金融政策運営
5. デフレ脱却の道筋
6. おわりに

図表 1

## 欧州債務問題に伴う金融市場の緊張度は 1年前に比べて低下している

スペイン、イタリア10年物国債金利



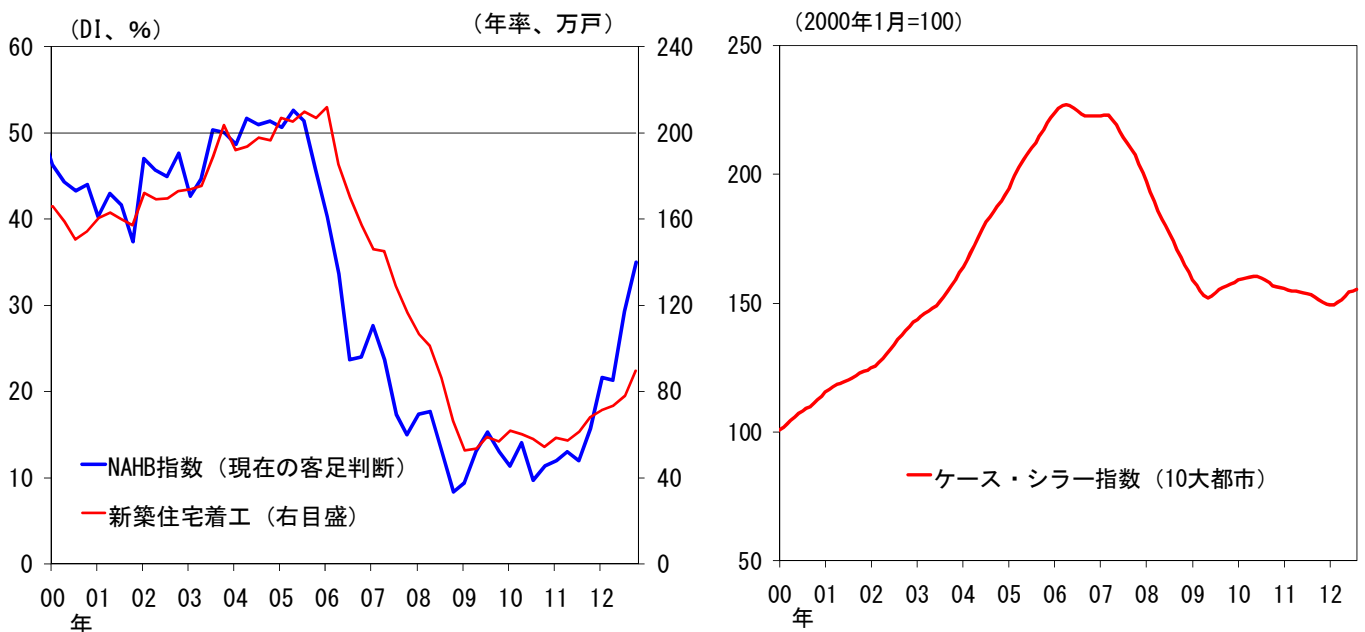
1

図表 2

## 米国の住宅投資は依然低水準ながら底入れ感が窺われる

住宅着工

住宅価格



(注) NAHB指数は、建設業者に対するアンケート調査。  
(資料) Census Bureau、NAHB、S&P

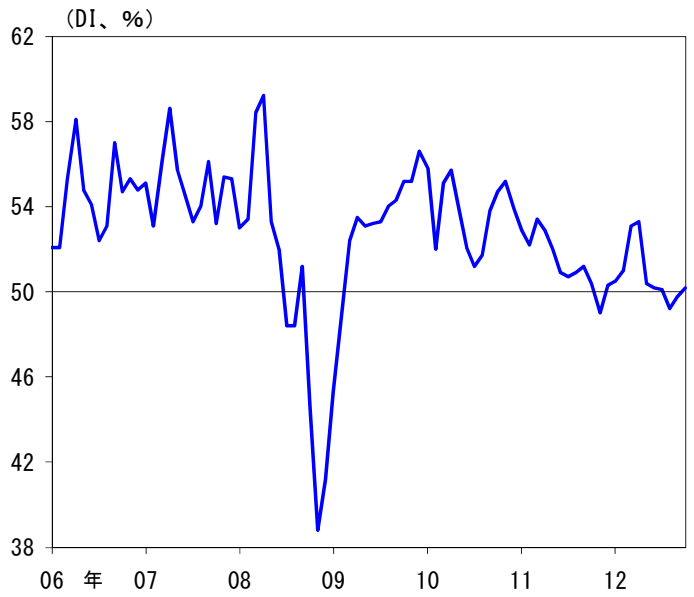
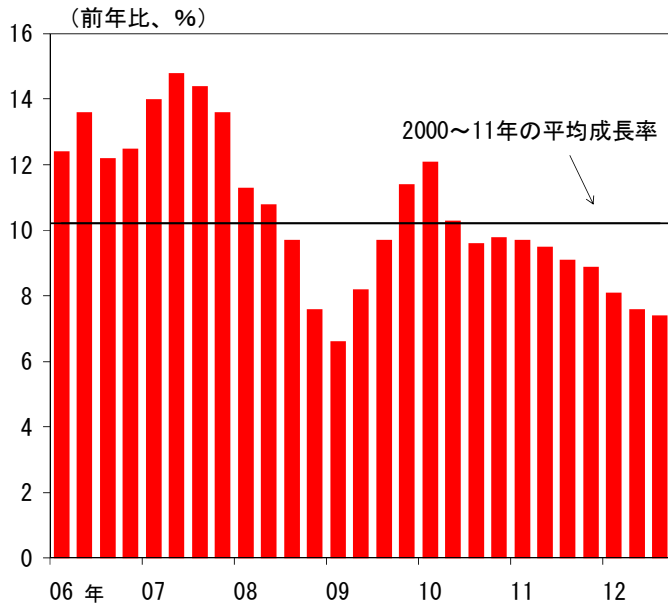
2

図表 3

## 中国経済の成長率はなお高水準とはいえ、減速が長引いている

実質GDP

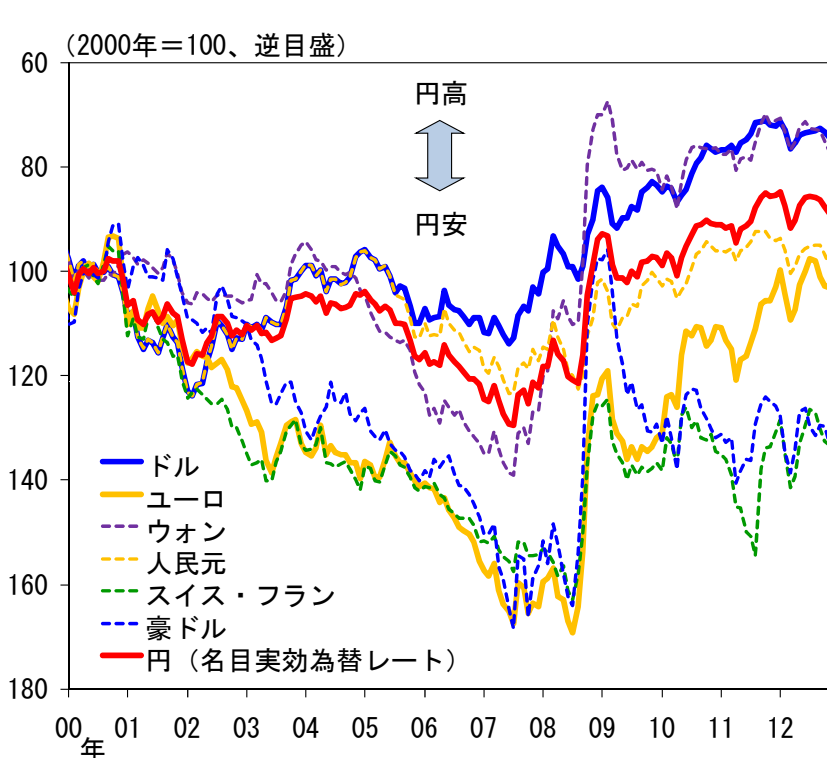
製造業PMI



(注) 製造業PMI (購買担当者指数) は、50を上回れば景況感の改善、下回れば悪化を示す。  
 (資料) 中国国家统计局

図表 4

## 円安と円高のスイング



	(変化率、%)			
	2002/11 ↓ 2007/11	2007/11 ↓ 2012/11	2007/11 ↓ 2011/11	2011/11 ↓ 2012/11
米ドル	-8.6	-27.6	-30.2	3.8
ユーロ	33.7	-36.9	-35.4	-2.2
ウォン	20.4	-38.9	-43.5	8.1
人民元	1.9	-13.8	-18.5	5.7
スイス・フラン	19.0	-13.7	-13.5	-0.2
豪ドル	45.9	-16.1	-21.4	6.8
円の名目実効為替レート	9.0	-26.5	-29.3	3.9

(注) プラスが円安変化、マイナスが円高変化。

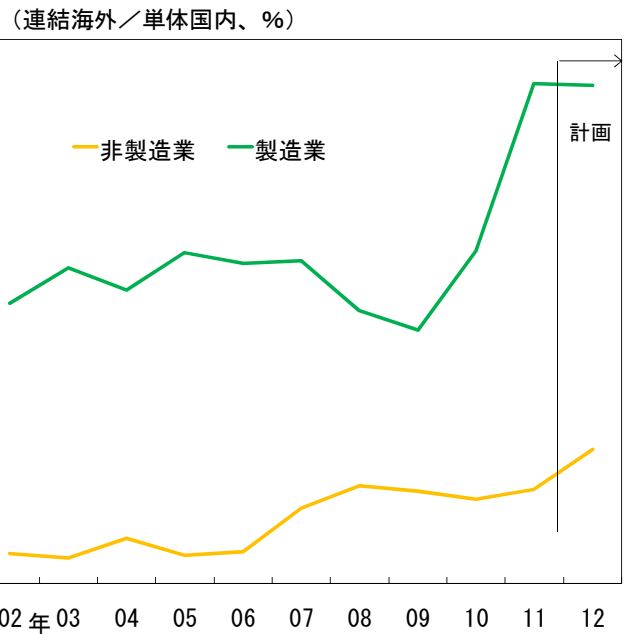
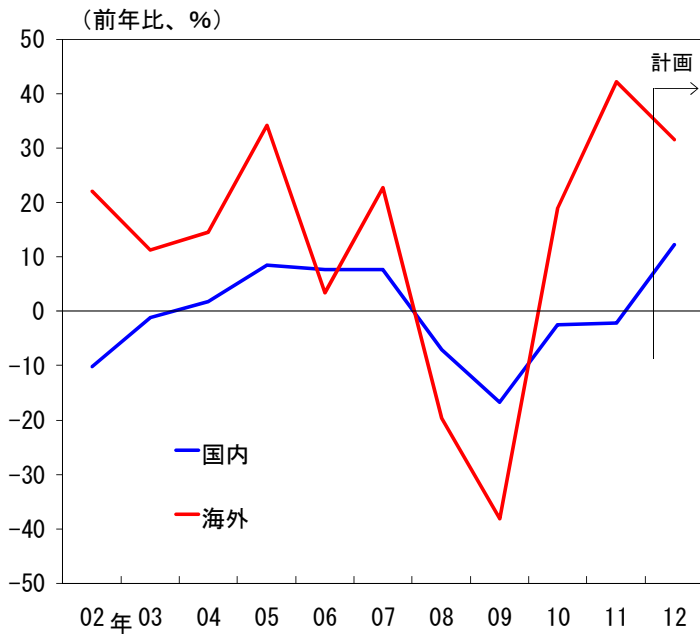
(注) 1. 名目実効為替レートとは、複数の名目為替レートを貿易ウエイトで加重平均することにより、各国通貨の総合的な価値を計測したものの。  
 2. 名目実効為替レートはBIS公表ベース。ただし、2012年11月は日本銀行の名目実効為替レート(円インデックス)を用いて算出。  
 3. 当図表での名目実効為替レートは、指数が上昇すると円安、指数が低下すると円高を示すように、BIS公表指数の逆数を用いて指数化したもの。  
 (資料) BIS、Bloomberg、日本銀行

図表 5

## 海外市場の拡大を背景に、近年、一段と海外での設備投資比率が高まっている

国内外の設備投資

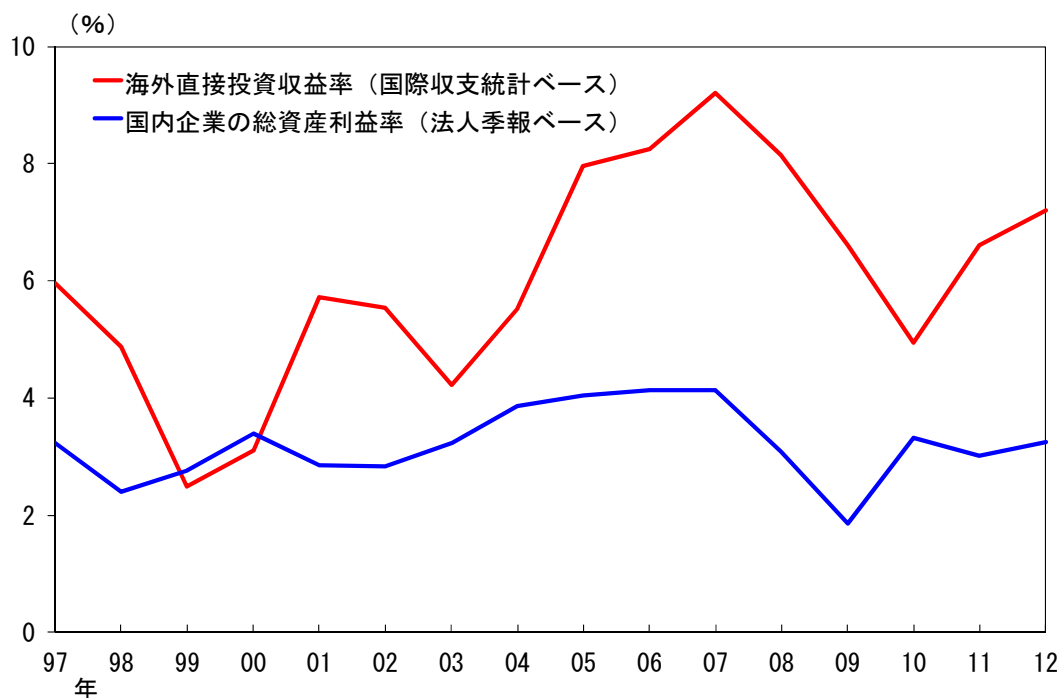
設備投資の海外／国内比率



(資料) 日本政策投資銀行

図表 6

## 海外での投資収益率は相対的に高い



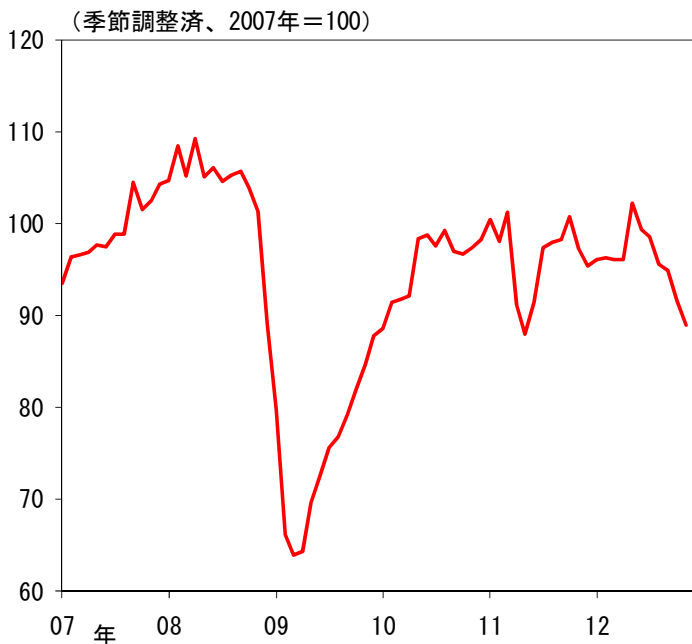
(注) 1. 海外直接投資収益率は、国際収支統計ベースの直接投資収益(受取)／直接投資残高×100。  
 2. 国内企業の総資産利益率は、営業利益／総資産×100。全規模全産業(除く金融・保険)。  
 3. いずれも2012年は1～6月の値。

(資料) 財務省、日本銀行

図表 7

## 長引く海外経済の減速などから、輸出・生産は減少している

実質輸出



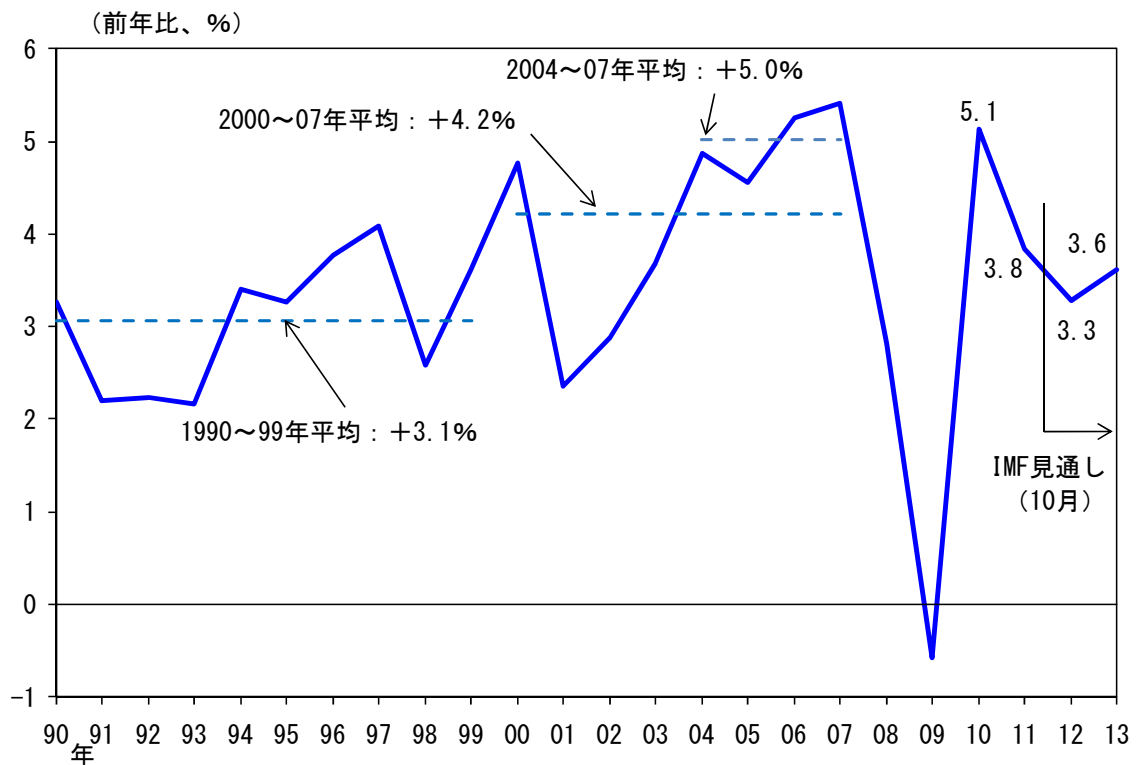
鉱工業生産



(資料) 日本銀行、経済産業省

図表 8

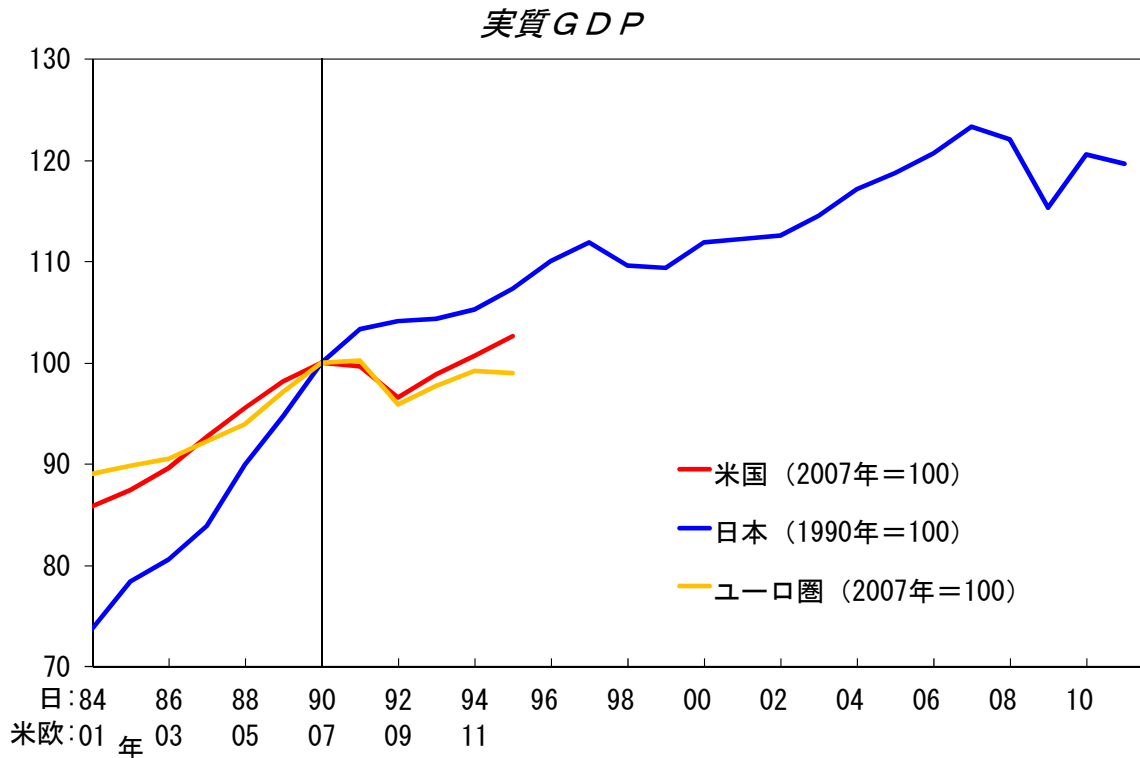
## 2004～2007年に世界経済は平均5%の高い伸びを記録



(注) 世界GDP成長率は、購買力平価 (PPP) ウェイトベース。  
(資料) IMF

図表 9

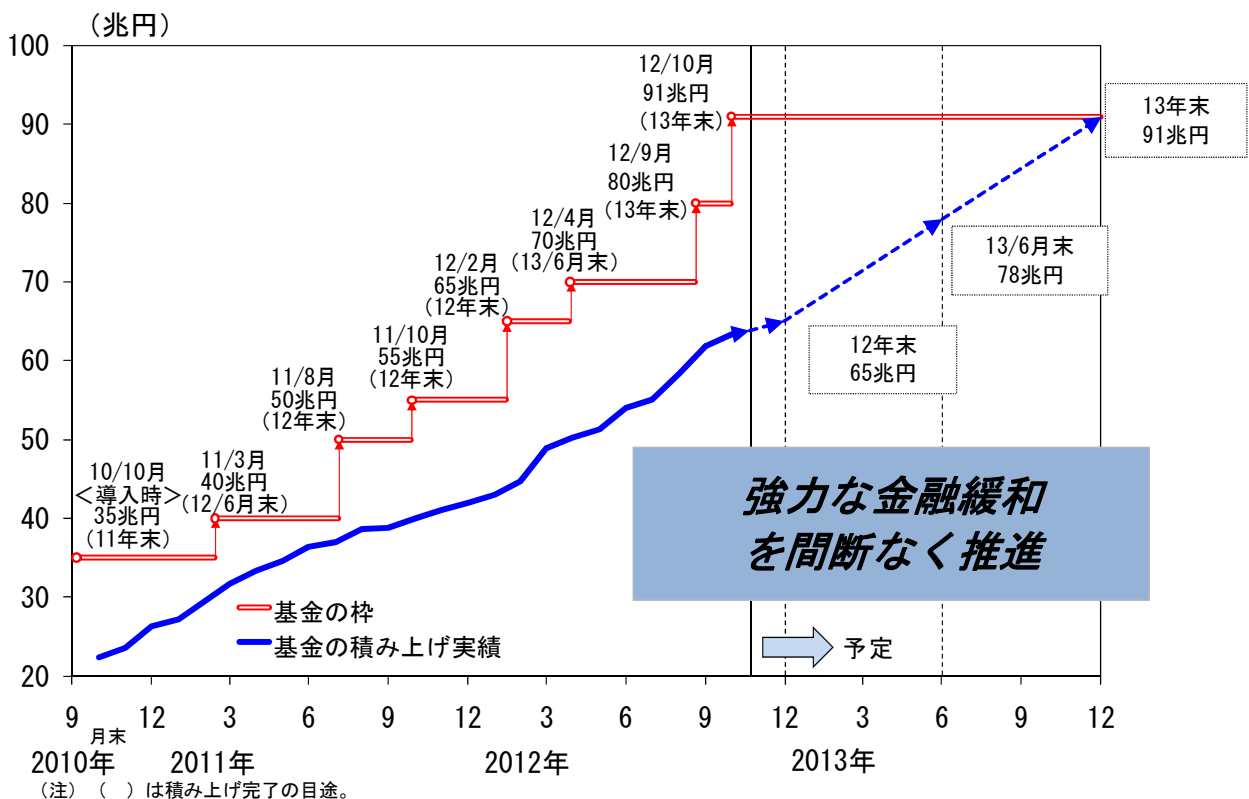
米欧のバブル崩壊後の景気回復テンポは、  
日本のバブル崩壊後と比べて緩やかである



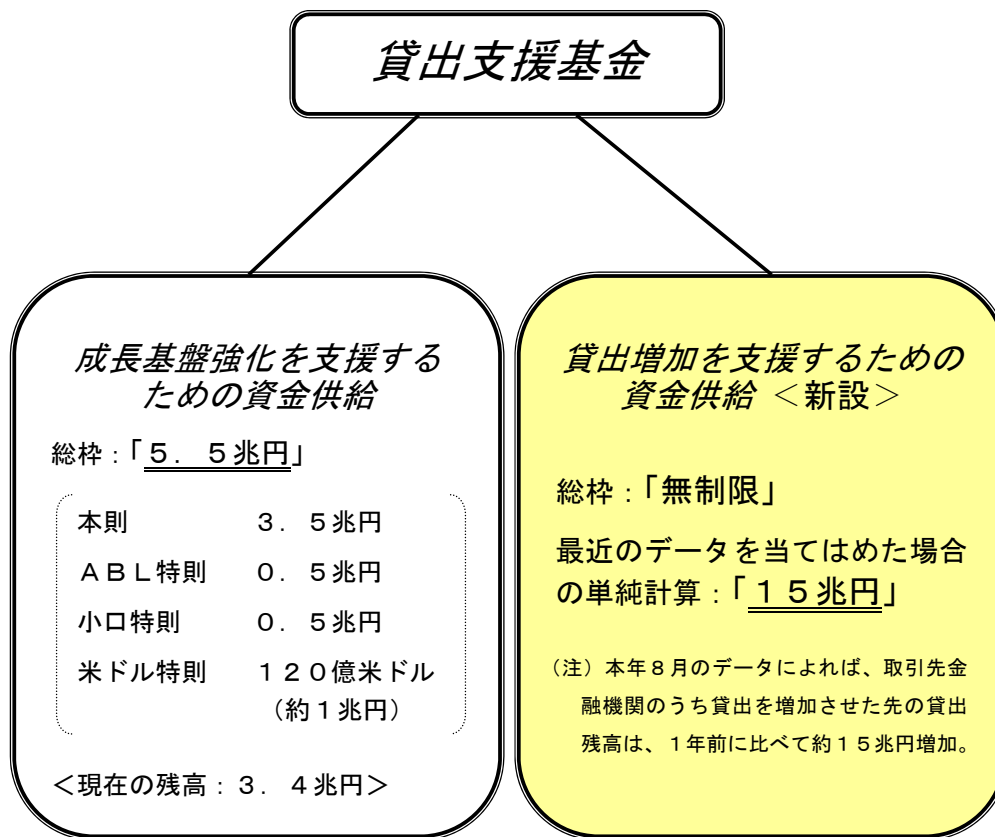
(資料) 内閣府、BEA、Eurostat

図表10

9月、10月に「資産買入等の基金」の枠を計21兆円程度拡大

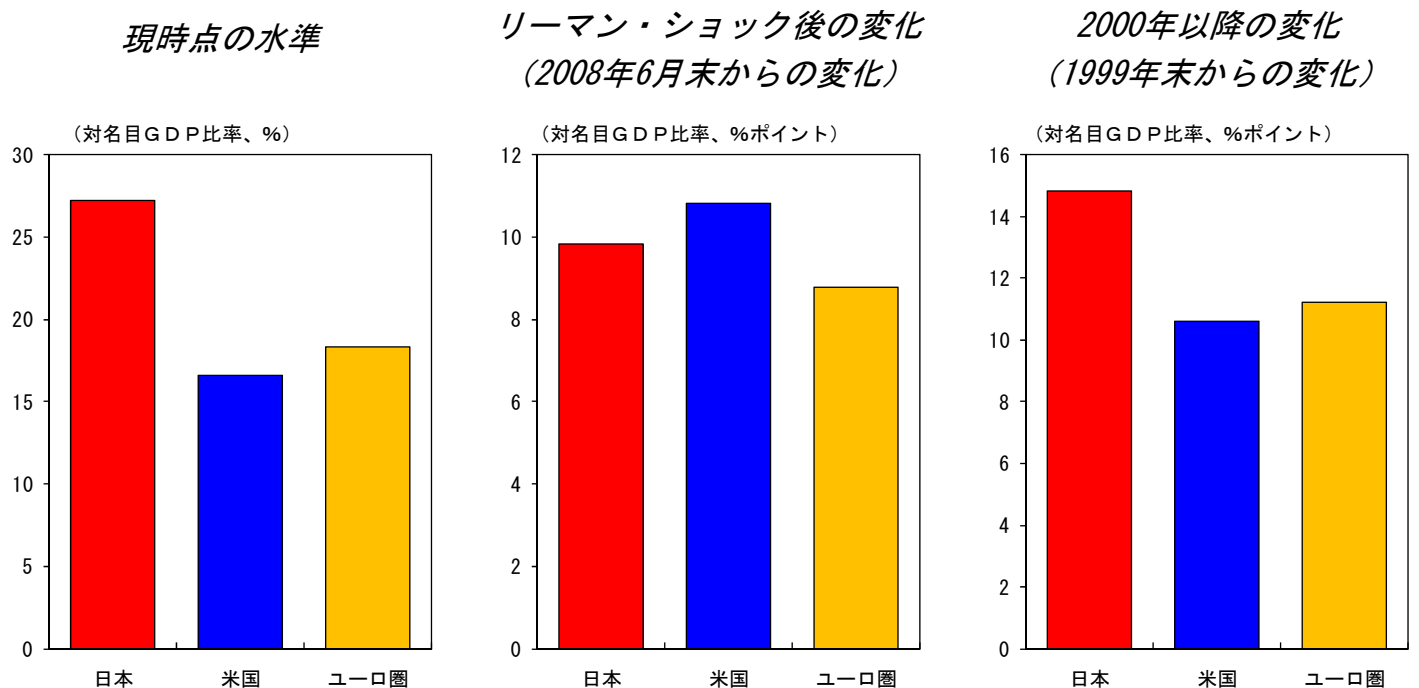


「貸出増加を支援するための資金供給」を創設



図表12

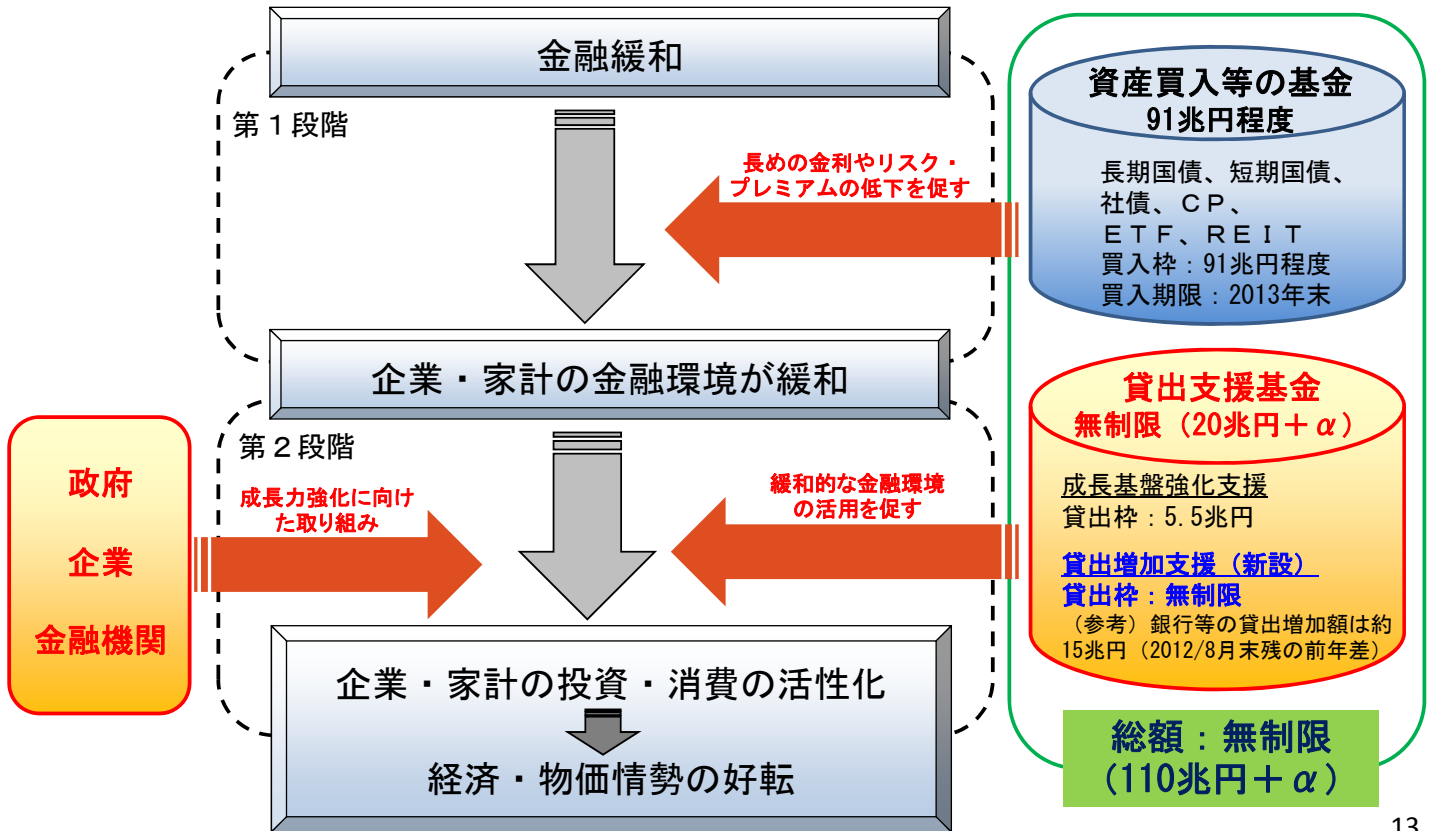
マネタリーベースの対GDP比率の上昇幅は、リーマン・ショック以降に限定しても、積極的と言われる欧米諸国と同程度である



(資料) 日本銀行、内閣府、FRB、BEA、ECB、Eurostat

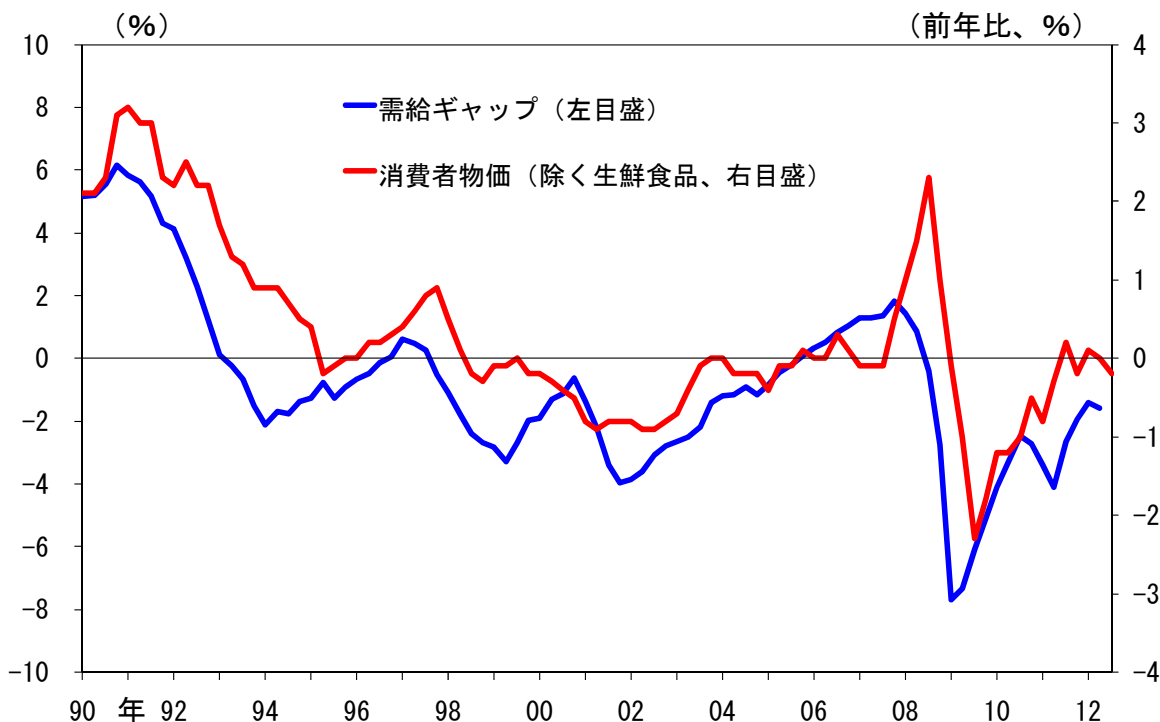
図表13

企業や家計が緩和的な金融環境を実際に活用していけば  
経済・物価の好転に繋がる



図表14

需給ギャップはリーマン・ショック後の拡大から徐々に縮小しており、これを反映して物価の下落率も縮小傾向にある

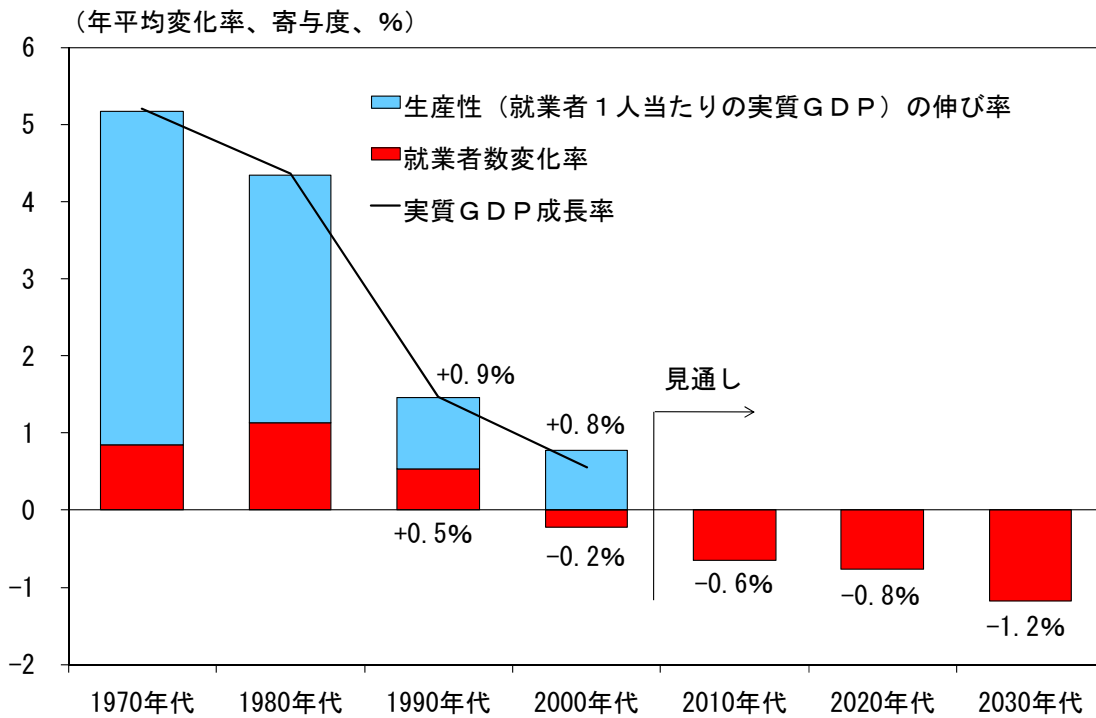


(注) 需給ギャップは日本銀行調査統計局試算値。  
(資料) 総務省、日本銀行、内閣府等



図表15

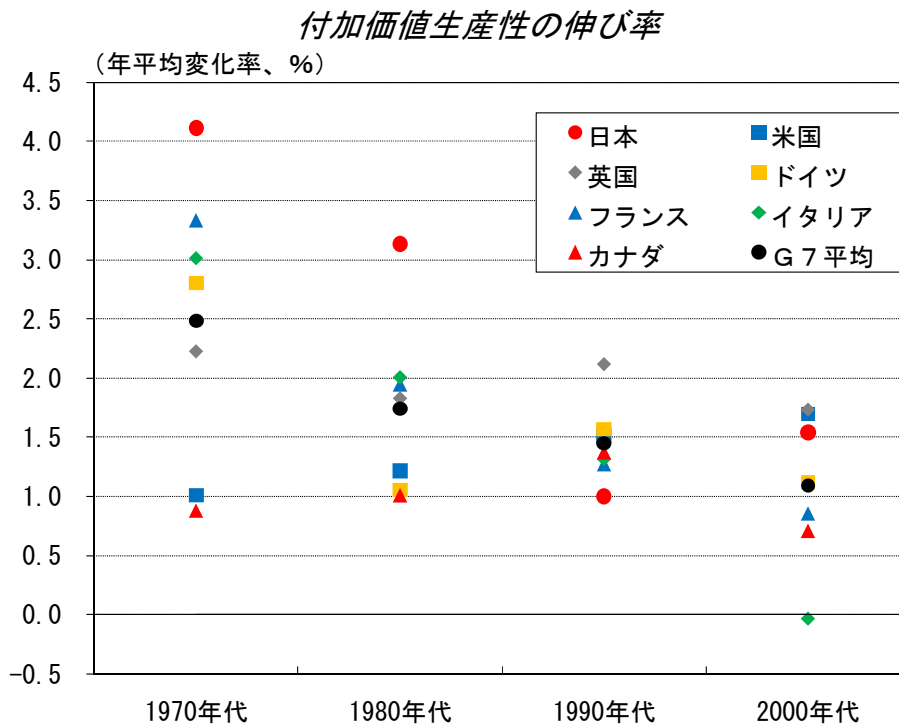
## 就業者数の減少は日本の成長率を趨勢的に低下させる要因



(注) 2011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2010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16

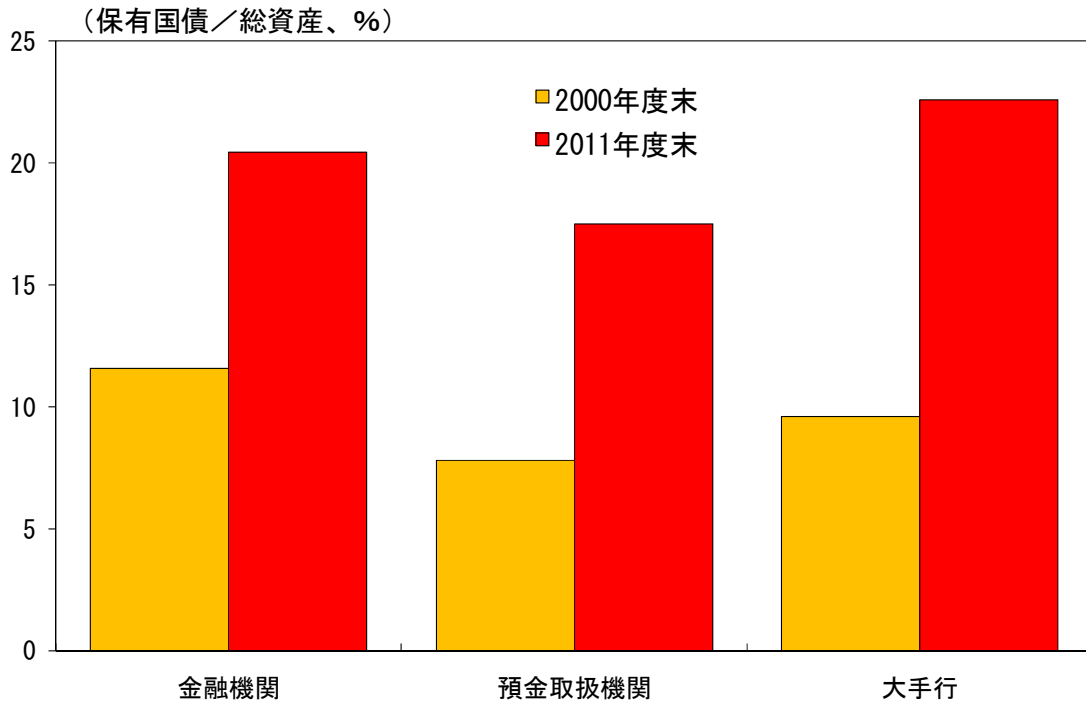
## 1990年代以降のG7諸国の付加価値生産性の平均伸び率は1.3%



(注) 1. 付加価値生産性=実質GDP/就業者数  
 2. 2000年代については、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。  
 1970年代については、1971年から1979年の平均。  
 (資料) OECD、内閣府

図表17

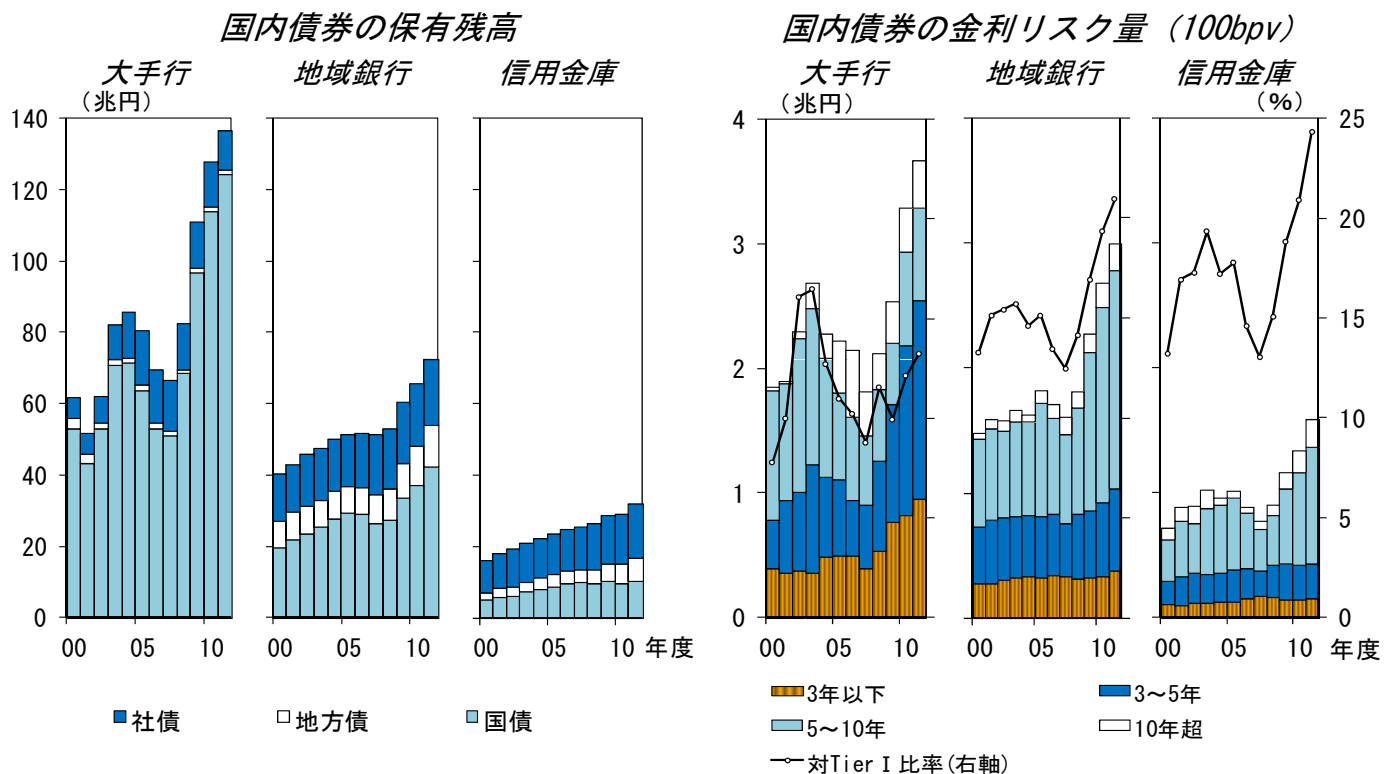
## わが国の金融機関の総資産に占める国債の比率は20%前後に上昇



(注) 1. 金融機関には、預金取扱機関のほか、保険・年金基金、ノンバンク、公的金融機関などが含まれる。  
 2. 大手行は、みずほ、三菱東京UFJ、三井住友、りそな、みずほコーポレート、埼玉りそな、三菱UFJ 信託、みずほ信託、三井住友信託、新生、あおぞらの11行。  
 (資料) 日本銀行

図表18

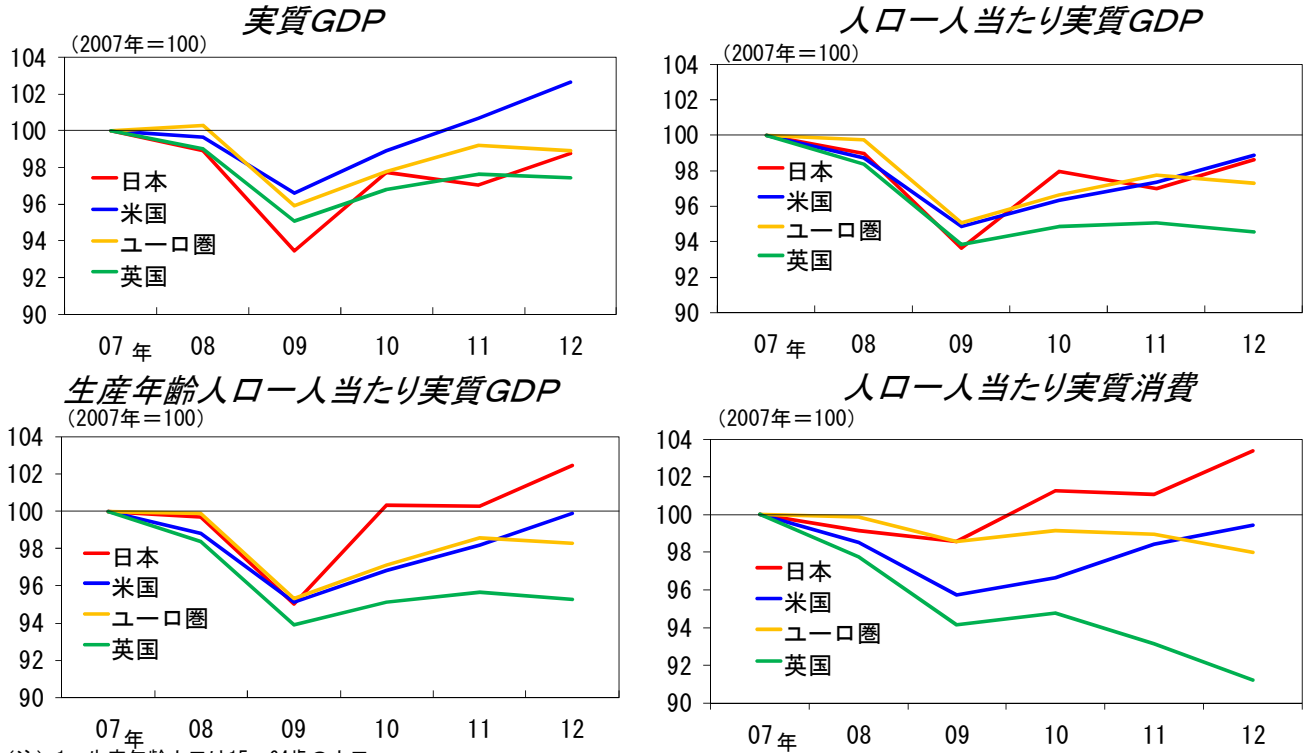
## 国債保有の増加に伴い、金融機関の金利リスク量は増加している



(注) 100bpvとは、全年限の金利が同時に1%pt上昇する場合を想定した金利リスク量のこと。  
 (資料) 日本銀行

図表19

## 日本の生産年齢人口一人当たりの実質GDPや 人口一人当たりの実質消費は、2007年を上回っている



(注) 1. 生産年齢人口は15～64歳の人口。  
 2. 実質GDP、人口一人当たり実質GDP、生産年齢人口一人当たり実質GDPの2012年は1～9月の値。人口一人当たり実質消費の2012年は1～6月の値。2012年の人口と生産年齢人口は、2011年と同じ伸びで変化しているとして試算。  
 (資料) 内閣府、World Bank、BEA、Eurostat、ONS