



2 0 0 9 年 6 月 3 日

日 本 銀 行

最近の金融経済情勢について

静岡県金融経済懇談会における挨拶要旨

日本銀行政策委員会審議委員

亀崎 英敏

1. はじめに

日本銀行の亀崎でございます。本日はお忙しい中、花森副知事並びに静岡県の経済界を代表される方々にお集まり頂き誠にありがとうございます。また、日頃から日本銀行静岡支店が大変お世話になっております。この場をお借りして厚く御礼申し上げます。

私は、一昨年まで41年間、総合商社に勤務し、主として地域戦略ならびに200を超える海外拠点の運営管理を担当した後、日本銀行の審議委員に就任して2年余りになります。日本銀行では、総裁・副総裁と審議委員からなる政策委員が、各地の経済界の方々と金融経済情勢についての意見交換の目的で懇談会を開催しております。本日は、まず私から、現在および先行きの金融経済情勢についてお話させて頂き、その後、皆様方から当地の情勢のお話や日本銀行の金融政策運営等についてのご意見を頂戴したいと考えております。

2. 経済・物価情勢の現状と先行き見通し、リスク要因

2 - 1. 海外経済の現状と先行き見通し

まず、海外経済の現状と先行きの見通しについてお話しします。足もとの海外経済は悪化を続けていますが、そのペースは一頃に比べて緩やかになっており、年内には下げ止まりから持ち直しに向かうとみています。但し、その回復力は、大変弱いものではないかと想定しています（図表1、2、3）。

国別にみると、米国については、これまで悪化一辺倒だった景気指標の中に、少しずつですが明るいものも出始め、悪化の加速度は落ちてきたように思います（図表4、5）。今後は、2月に決まった総額7,872億ドルの景気刺激策が実行に移されていけば、その効果もあって下げ止まりから回復へと向かっていくのではないかと考えています。しかし、家計の過剰な消費や借入れ、金融機関の過剰なリスク資産投資など、長期に亘って蓄積された様々な過剰（図表6、7）の調整には相応の時間を要すると思われるため、回復の足取りは弱いものになるとみています。

欧州については、経済実態を表す指標の大幅悪化が続いています。先行きについても、期待できる具体的材料には乏しいため、悪化が続くものとみられます。特に、中東欧の経

済混乱が、経済の重石となってくる可能性もあり、注意が必要です。

中国については、輸出の減少は続いているものの、金融・財政政策の効果から景気の減速に歯止めがかかりつつあるように窺われます（図表 8）。これは、金融システムの問題が相対的に小さく、また潜在需要の強い新興国であることから、政策効果が出やすいためと考えられます。しかし、先進国経済の回復は弱いものに止まり、経済の一方の牽引役である輸出の低迷が続く可能性が高いことから、ここ数年続いてきた 2 桁成長ほどの力強い回復は望めないものと考えています。

2 - 2 . 日本経済・物価の現状と先行き見通し

日本については、景気の悪化は続いています（図表 9）。製造業の大幅減産の効果から在庫調整に目処がつきつつあり、これまでのような急な坂道を転げ落ちるかのような状況にはブレーキがかかってきたように窺われます（図表 10）。先行きは、減産ペースの緩和や政府の施策の効果から遠からず下げ止まり、回復へと向かうものと思います。しかし、その後を展望すると、企業の生産や売上がかつての水準に戻るまでには相当時間がかかり、厳しい収益環境が続く中、設備投資の回復も緩やかなものに止まるものと考えられます（図表 11）。また、家計の雇用・所得環境は、むしろこれから悪化するとみられる中、個人消費も一段と弱まる可能性があります（図表 12）。従って、減産ペースの緩和と財政政策の効果の一巡後は、輸出の回復とその内需誘発効果に依存した回復になるとみています。

次に、物価情勢です。C P I の前年比は、昨年秋口以降に急落した石油製品価格のマイナス寄与を主因に、足もとの前年比ゼロ%近傍から、夏場にかけては 2%強まで大きく下落するものとみています。その後も経済の回復力の弱さから需要不足の状態が続くため（図表 13）、マイナス基調が続くものと考えられます。実際、C P I の個別品目の動きをみると、依然、多くの品目が前年比プラスながらその幅を縮小しているものが増えています（図表 14、15）。これは原材料価格の下落の影響に加え、利幅を犠牲にしてでも売上数量の確保を重視せざるを得ない企業が増え始めていることを示している可能性があります。また、先行きの物価上昇を見込む人の割合も低下しており、消費者の価格に対する目線も厳しくなりつつあるようです（図表 16）。そのため、企業収益や、雇用・所得環境が一段と厳しさを増すとみられる今後、前年比マイナスとなるものが増えてくるものと考え

ています。

このように、経済見通しのメインシナリオとしては、目先は在庫調整の進展による減産ペースの緩和と政府の施策、その後は海外経済の持ち直しによる輸出回復とその内需誘発効果により、本年度後半の緩やかな回復を想定しています。物価見通しのメインシナリオとしては、石油製品の大幅マイナス寄与の剥落後も、需要不足による緩やかな物価下落を考えています。

2 - 3 . 経済・物価情勢のリスク要因

メインシナリオに対するリスク要因としては、次のような点が挙げられます。まず経済情勢においては、第1に、金融市場におけるショックと、それに伴う金融と実体経済との負のスパイラルの一段の強まりが挙げられます。このところ、世界経済の回復期待から各国の株価が上昇傾向にあります。欧米における住宅価格の下落や金融機関が持つ多額の不良資産、中東欧の経済混乱、内外における自動車など耐久消費財の需要不振等、大きな問題はまだ解決の道筋が見えません。金融市場に不安定さが残る中、何らかのきっかけでこうした問題がクローズアップされれば、再び金融市場が動揺し、実体経済の悪化にも繋がる可能性があります。

第2に、日本を含む各国の金融・財政政策の効果です。中国では一定の効果が出始めていますが、その他の国では、経済全体への影響はまだ明確には見えてきていません。今後、金融システム不安が政策効果を減殺しないか、減税は貯蓄に回るのではなく消費の拡大に繋がるか、多額の国債発行が金利上昇をもたらさないかなど、その効果には様々な不確実性があります。

第3は、各経済主体の行動の構造的な変化による、グローバルな投資、消費意欲の低下です。現在、特に米国では、企業、家計、金融機関とも過剰債務の圧縮に動いていますが、これが中長期の成長期待の低下によるものであれば、恒常的な低レバレッジ社会に移行する可能性があります。そうした場合、世界経済は牽引役を失ってしまいます。また、それが一段の成長期待の低下をもたらす、という悪循環に陥る可能性もあります。

第4は、国内で感染が広がっている新型インフルエンザです。今回のウイルスは弱毒性

だとはいえ、さらに大きく広がっていけば、企業活動の停滞や個人の飲食・旅行の抑制等々、経済全般の落ち込みに繋がる可能性があります。

物価面で注意すべきは、インフレ期待の動向です。経済の回復がメインシナリオ通りとならず、一段の需要不足を招いた場合、中長期の成長期待とインフレ期待が下振れる可能性があります。これは、デフレスパイラルに繋がりがかねないため、大変危険だと考えます。また、このところ国内の物価動向に大きな影響を与えている、原油や食料など国際商品市況と、為替の動向にも注意が必要です。

このように、経済・物価情勢のリスク要因としては下振れ方向が中心と考えられ、特に海外経済の回復力が弱く、輸出の回復が捗々しくない場合には、日本経済全体が再び落ち込む可能性も相応にあると考えています。但し一方で、中国をはじめとする新興国の成長が予想以上に加速することも、全く考えられないシナリオではありません。また、G7諸国やスイスなど主要国の政策金利が軒並み1%以下となるなど、多くの国で低金利政策と大量の資金供給策が採られているほか、各国とも大規模な財政政策が実施されている状況下においては（図表17、18）過剰流動性の発生など効果が出過ぎた上に、その認知と対応が遅れることによる上振れ方向のリスクについても考える必要があります。現に足もとでは、原油価格など国際商品市況がやや上昇しており、市場がこうした上振れリスクを意識していることも考えられます。つまり、リスクとしては下振れ方向が大きいですが、上振れ方向についても十分意識しておく必要があると思います。以上述べましたとおり、見通しの不確実性は非常に高いものと認識しています。

2 - 4 . 展望レポートについて

以上は私の見通しですが、日本銀行では毎年4月と10月に、全政策委員の見通しを統合した「経済・物価情勢の展望」を作成し、それを数字で示したものと合わせて公表しています。また、7月と1月にはその中間評価も公表しています。

直近4月末において、政策委員が最も実現可能性が高いと考えている見通しは、図表19のとおりです。経済情勢を表す実質GDPの前年比は、今年度は3%台と大きく落ち込みますが、来年度は+1%台前半まで回復する姿となっています。物価情勢を表す消費者物価指数、つまりCPIの前年比は、今年度に1%台半ばまで下落した後、来年度も1%

前後のマイナスが続く姿となっています。

- こうした中心的な見通しに加えて、各政策委員が思い描く見通しはある程度の幅があるものなので、ベストシナリオからワーストシナリオまで、どのくらいの実現可能性があるか、確率分布で示すことも行っております。それを全政策委員分まとめ、棒グラフで示したものが図表 20 です。棒グラフの山は低く、裾野の広いかたちとなっていますが、これは見通しの不確実性が高く、決め打ちできるようなものではないことを示しています。また、今回の見通しの中心を示す縦の太点線に対し、棒グラフの山はやや左に偏っています。これは、下振れリスクが大きいことを示しています。

3. 日本銀行の取り組み

- 次に、昨年のリーマンショック以降、金融市場の動揺が景気悪化へと繋がる中で、日本銀行が採ってきた主な施策についてお話しします。日本銀行の金融政策の手段は、通常は短期金利の誘導ですが、ご案内のように、今回の危機の前に日本の政策金利は既に 0.5%と極めて低い状態だったので、金利の引き下げ幅は限界的なものとならざるを得ませんでした。しかし、その金利の引き下げに加え、金融機関への流動性供給による金融市場の安定化策や、一般事業会社への企業金融支援策を次々と導入しました。このように、足もとの金融政策は、金利の引き下げ、流動性供給、企業金融支援という 3 つの柱をもって、金融面からのできる限りの施策を打ち出して参りました。

3-1. 大量の流動性供給と金利引き下げ、企業金融支援

- 以下、図表 21 の時系列に沿って見ていきます。まず、リーマン破綻直後の 9 月 16 日から、連日数兆円規模の即日資金供給オペを実施しました。また、18 日には、各国の中央銀行と協調しながら、米ドル資金の供給オペを導入しました。日本銀行が国内市場で米ドル資金を供給するのは初めてのことです。当初は、入札方式による供給でしたが、10 月 14 日には担保の範囲内で無制限に供給する仕組みに変更しました。また、同日には、企業金融の円滑化に向けて、CP 現先オペを積極的に行うことも発表しました。
- 10 月 31 日には、無担保コール・オーバーナイト物金利の誘導目標を 0.2%引き下げ、

0.3%としました。また、金融機関が日本銀行に持つ預金の一部に金利を付けるという、補完当座預金制度を導入しました。これにより、市場金利が日本銀行の誘導目標を大きく下回ることを避けながら、大規模な資金供給を行ってきています。

12月2日には、金融機関が日本銀行から資金調達する際の民間企業債務に係る適格担保範囲の拡大を決定しました。これは、社債と企業向け証書貸付債権の適格担保としての格付けを、これまでのシングルA格相当以上からBBB格相当以上に緩和する措置です。また、民間企業債務を担保とした「企業金融支援特別オペレーション」の導入も決めました。これは、金融機関の長めの資金調達を、オーバーナイトの政策金利と同じ0.1%という低金利で、日本銀行に差入れたCP、社債、証書貸付債権といった民間企業債務の担保の範囲内であれば、無制限に可能とする措置です。これらは、金融機関が民間企業債務を利用して低コストで資金調達することを通じ、間接的に企業金融を支援することを狙った施策です。実際、企業金融支援特別オペは、その後の強化策の効果もあって毎回旺盛な応札が続き、当初想定していた3兆円を大きく上回る7兆円を超える年度末資金を供給しました。

3 - 2 . 金利引き下げの限界と信用リスク引き受けへの踏み込み

12月19日には、無担保コール・オーバーナイト物金利の誘導目標を、さらに0.2%引き下げ、0.1%としました。さすがにここまで来ると、金利引き下げはほぼ限界となります。しかし、これで金融政策は終わりではありません。このとき同時に、潤沢な資金供給を一層円滑に行うため、長期国債の買入れ額を、年間14.4兆円ペースから16.8兆円ペースへと引き上げたほか、CP買入れを含めた企業金融面での追加措置の導入の検討を決めました。

CP買入れのように、一般事業会社の信用リスクを引き受け、仮に損失が発生した場合、日本銀行の剰余金が減り、国庫納付金が減ってしまいます。納税者に負担を強いるかもしれないこうした異例の措置を決定する以上、その必要性については十分慎重に検討すると同時に、損失の発生をできるだけ抑える仕組みを構築する必要があります。そこで、明けて1月22日には、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を公表しました。内容は図表22のとおり、ある金融商品の取引市場の著しい機能低下が企業金融全体の逼迫に繋がっており、そうした商品の買入れが日本銀行の使命に照らして必要な場合

に限り実施する、というものです。但し、個別企業への恣意的な資金配分となることを回避しながら、期間と規模を限定し、日本銀行の財務の健全性にも十分配慮することを必要条件としています。これに基づいて同日、CP買入れを1月30日から実施することを決めたほか、残存期間1年以内の社債買入れの検討も開始しました。

2月19日には、企業金融支援特別オペの強化や、社債買入れの細目を決めたほか、これまで期限付で導入した各種施策の延長を決めました。また、3月18日には、長期国債の買入れ額を年間16.8兆円ペースから21.6兆円ペースへと引き上げたほか、4月7日には、金融機関の政府に対する貸付債権の適格担保範囲の拡大や、地方公共団体に対する貸付債権の適格担保化を決定しました。先日5月22日には、金融機関が保有する米国、英国、ドイツ、フランスの国債を適格担保化しました。これまでの適格担保の基準は、基本的に「円建て、国内発行、日本法準拠」であっただけに、「外貨建て、海外発行、外国法準拠」の外債を担保として認める本措置は、新たな領域に踏み出した施策と言えます。

これらの金融政策に係る施策のほか、金融システム安定化のための施策として、2月3日には金融機関保有株式の買入れの再開、3月17日には金融機関向け劣後特約付貸付の供与を決定しました。劣後特約付貸付については、つい先週末に初回分の入札を実施しました。これらの措置も信用リスクを引き受ける点、中央銀行としては異例中の異例の策ですが、経済・物価情勢の改善に向け、金融機関の果たす役割が大きいことに鑑み、導入することとしました。

今後についても、先に述べたような不確実性の高い経済・物価見通しの下では、これまで導入した低金利政策、流動性供給策、企業金融支援策を継続して市場の不安を抑え、実体経済における需要の増加を促し、日本経済を金融面から支えていかなばなりません。また、状況変化の度合いによっては、可能かつ有効な施策をプロアクティブに考え、素早く実行していく必要があると考えます。

4．日本経済の持続的な成長に向けて

ここからは、より長い目でみた日本経済についてお話しします。現在の日本は暗い話に事

欠きませんが、病気も景気も気分から来る部分が大きいため、先行きの希望を失わないことが大切です。私が商社におりましたときは、景気が悪いときこそ、企業は座して景気回復を待つのではなく、相対的に優位性がある、あるいは潜在的に成長力が高い分野や市場に経営資源を集中させるなり、新しいビジネスモデルを構築するなり、果敢な施策で攻めて参りました。実際、現在のような状況においても、多くの企業が、新技術の開発やM&Aによる業容の拡大、新しい顧客戦略の推進などに積極的に取り組んでいることを伺っています。これらは個々の企業単位の話ですが、こうしたことの必要性は、マクロで経済を考える際にも同じではないかと思います。

日本が否応なく巻き込まれている、激しいグローバル競争の中で勝ち抜いていくためには、5年先、10年先を見据えた日本経済のあるべき姿について、政策としてグランドデザインを描くことが必要です。そうしたもとの、政府、企業、そして国民が一体となって進んでいくことが、何より大切です。グローバリゼーションを前提にした場合、日本の強みはやはり自動車、電気機械、一般機械に代表されるモノ作りの優位性でしょう。これらをますます強化して、グローバル競争に勝っていかなばなりません。一方、今回の景気悪化から得られる教訓は、輸出依存の経済成長には限界があるという事実です。そこで、輸出関連産業の強化は引き続き重要ですが、加えて内需関連産業を育成していくことも必要になります。そうした産業の主要な柱としては、食料、少子高齢化、環境に関連する分野が中心となるのではないかと、私は思っています。これらは内需の潜在的な成長余地が大きいため、海外経済に左右されない経済基盤の確立という面で重要だと思うからです。しかも、これらはいずれも情勢が急速に悪化しており、緊急性が高い分野でもあります。

4 - 1 . 食料関連分野

まず、食料関連分野です。このところ、輸入食品の安全性に対する不安感が高まっており、国内産への需要は強いものがあります。安全で品質が高く、日本人の嗜好にも合う国内産の食料は、内需型の産業としての潜在成長力があると思います。

しかし、日本の農業は様々な問題を抱えて衰退しており、先行きの希望が持てなくなっています。例えば、労働生産性が低いこと、規模が小さいこと、経営形態や流通経路に多様性が乏しいことなど、他産業と比べて見劣りしています（図表 23、24）。さらに、就業

者の高齢化が著しく進んでおり、将来に希望が持てないばかりか、危機的な状況にあります。日本の農業を成長産業として存続・発展させるためには、これらの問題を克服し、補助金頼りではない事業性のある産業への転換が必要だと思えます。国内農業の活性化は、内需産業の育成だけでなく、食料自給率の向上、雇用吸収力の増大、さらには水源涵養地の確保や美しい国土の維持といった多くの利点もあることは、申すまでもないこととあります。

4 - 2 . 少子高齢化関連分野

また、高齢化が急ピッチで進む中においては、その関連分野も有力な内需産業です。高齢化関連産業の充実、高齢者自身の安心で快適な生活の確保はもとより、高齢者を介護する子や孫の世代にとっても不可欠であり、大きな潜在需要がある分野といえます。

しかし、医療や介護などの関連産業については、需要を満たすだけの供給力の増加が、全く追いついていないのが実情です。介護施設の入所待ちや、地方における医師や介護士の不足など、身近なところで様々な問題が指摘されています。こうした問題は、仕事のきつさや責任の重さに対して利潤や報酬が少なく、需給バランスが調整されるよう経済原理が働いていないために生じているのだと思えます。仕事への対価が正しく支払われるようになれば、求人の需要が強いこの産業は、他産業の余剰労働者を取り込み、大きく成長することが見込まれます。これは、雇用のミスマッチ解消にも繋がります（図表 25）。

なお、人口の高齢化自体に歯止めをかけるため、合わせて少子化対策の必要性も強調したいと思います。少子化は、労働力人口の減少と内需縮小に直結し、経済成長を抑制する深刻な問題だからです。現在の状況が続けば、100年後の人口は現在の半分以下になるという試算もある中（図表 26）政府、企業、地域コミュニティは、力を合わせて一段の出産・育児支援に取り組む必要があると思えます。また、出産施設や保育所、ベビーシッターなど少子化関連産業の育成も、事業性の有無を超えて不可欠であるといえます。

少子高齢化は日本社会に大きな不安と負担をもたらしているため、状況改善に向けた取り組みによって国民生活に少しでも安心感を与えることができれば、各世代の消費喚起に繋がることも考えられます。このように、この問題に対しては、マクロ経済全体からみた効果も考慮に入れてアプローチすべきだと思えます。

4 - 3 . 環境関連分野

環境汚染や資源枯渇の問題は、人類の存続にも関わる危機的なものであり、急速に事態が悪化していることもあって、国際政治の舞台では一刻の猶予も許されない重要テーマともなっています。こうした中、環境維持・省資源化関連の技術や製品への需要は、大変強いものとなっています。

日本人は「きれい好き」と「もったいない」を文化として持ち、昔から環境や資源に配慮する意識が高かったと思います。そうした意識は、自動車販売が全体として低迷する中でも、新型ハイブリッド・カーだけは予約が殺到したことに象徴されるように、一段と高まっているように感じます。日本企業も、2度の石油ショックを経て環境対応技術を磨き、世界をリードする存在となった現在でも、新たな最先端の環境維持・省資源対応を進めています。例えば、工業用水を大幅に節約した液晶工場の建設、発電所の効率化に繋がる蒸気タービン用の耐熱合金、軽量・高強度の自動車用炭素繊維、植物から生成する樹脂、太陽光発電で運航する船舶、電気のみで駆動する自動車や二輪車の開発・実用化など、多岐に亘っています。各企業は、こうした技術を一段と研ぎ澄まし、自社の優位性を一段と高めていくとともに、世界への貢献を果たしていく必要があると思います。

環境関連の技術や製品は世界中で必要とされているため、内需、外需ともに有望ですが、やはりマザー市場である日本での需要拡大を促すことが必要だと思います。例えば、もともと日本企業が強かった太陽電池は、ドイツが助成制度を導入したことにより、同国企業に世界シェアを奪われてしまいました。今後も欧米各国の助成導入により、現地市場の拡大が見込まれており、現地企業の成長も予想されます(図表 27)。日本でも、こうした流れに遅れをとらないよう、低炭素社会に向けた腰の据わったマクロの施策を打ち出すことにより、企業の動きの強化・促進にも繋げていくべきだと思います。

5 . 終わりに

結びに当たりまして、当地静岡県についてですが、景気は一部に生産の下げ止まりなどの動きはみられるものの、全体としては大幅な悪化を続けていると伺っています。当地は

全国有数のモノ作り県であり、日本が誇る輸出産業の一大生産拠点であるがゆえに、海外経済の悪化の影響を大きく受けてしまっています。また、少子高齢化の影響で人口も減少に転じており、中心市街地の空洞化といった地域経済一般にみられる構造問題も抱えていると聞きます。

しかし、こうした当地だからこそ、私が先ほど申し上げた、経済の持続的な成長に向けた施策が活きると思います。当地の産・学・自治体が共同して取り組んでおられる「静岡トライアングル・リサーチクラスター形成事業」は、中部に食品、東部に先端医薬、西部に光技術と、今後を担う有望な産業を育成しようという、大変意欲的かつ希望の持てる施策と言えます。また、当地に立地する各企業とも、既に有する優れた部分をさらに研ぎ澄まし、グローバル競争時代で勝ち抜いていこうとしておられることに、敬意を表したいと思います。一例を挙げると、商工会議所様では、静岡茶の欧州での需要拡大に向けて新商品の開発や販路の開拓に乗り出しておられると伺っていますが、既に日本一となっている規模とブランド力をさらに高め、世界の他の飲料との競争に打ち勝っていこうとする意気込みは、大変素晴らしいと思います。明日開港する富士山静岡空港や、3年後の部分開通が予定されている第二東名高速道路は、こうした努力を一段と後押しする、価値のあるインフラになることを期待します。

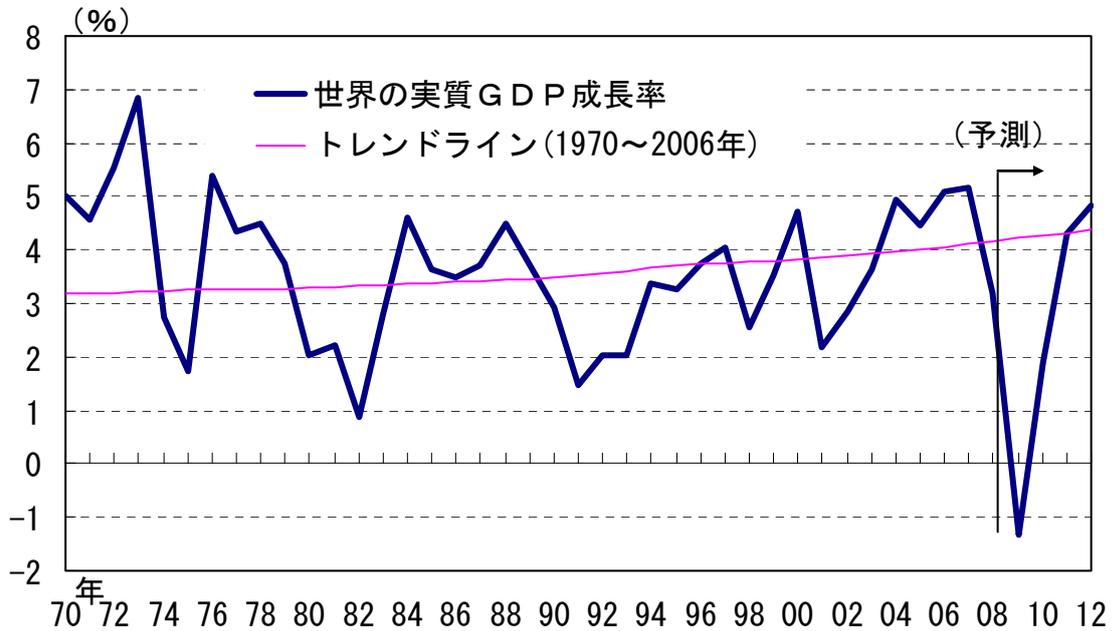
当地は、東海道のほぼ真ん中に位置する地の利の良さや、多彩な産業と技術の集積、豊かな自然環境、豊富な農水産物など、多くの資源に恵まれた、経済規模が大きく豊かな県であります。このように、様々な持てる資源を有機的に結びつけて相乗効果を高め、さらに大きく飛躍していかれることを期待しています。

ご清聴頂き、誠にありがとうございました。

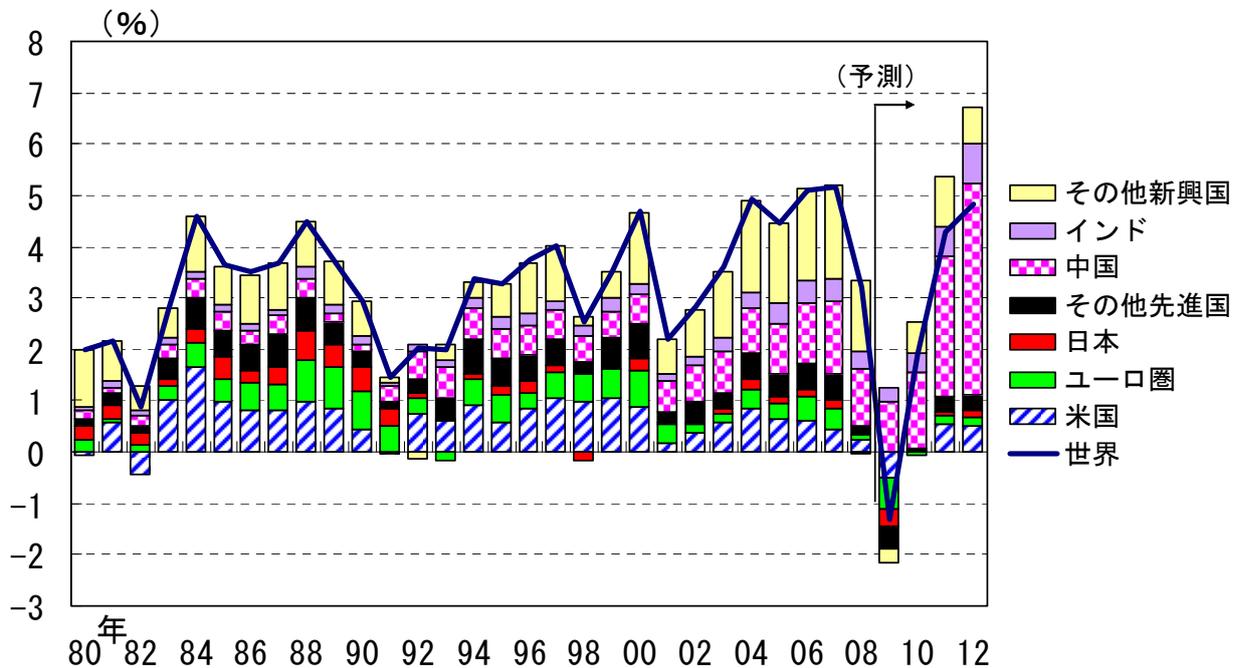
以 上

(図表 1) IMFによる世界経済の成長率見通し

(1) 世界の実質GDP成長率の推移



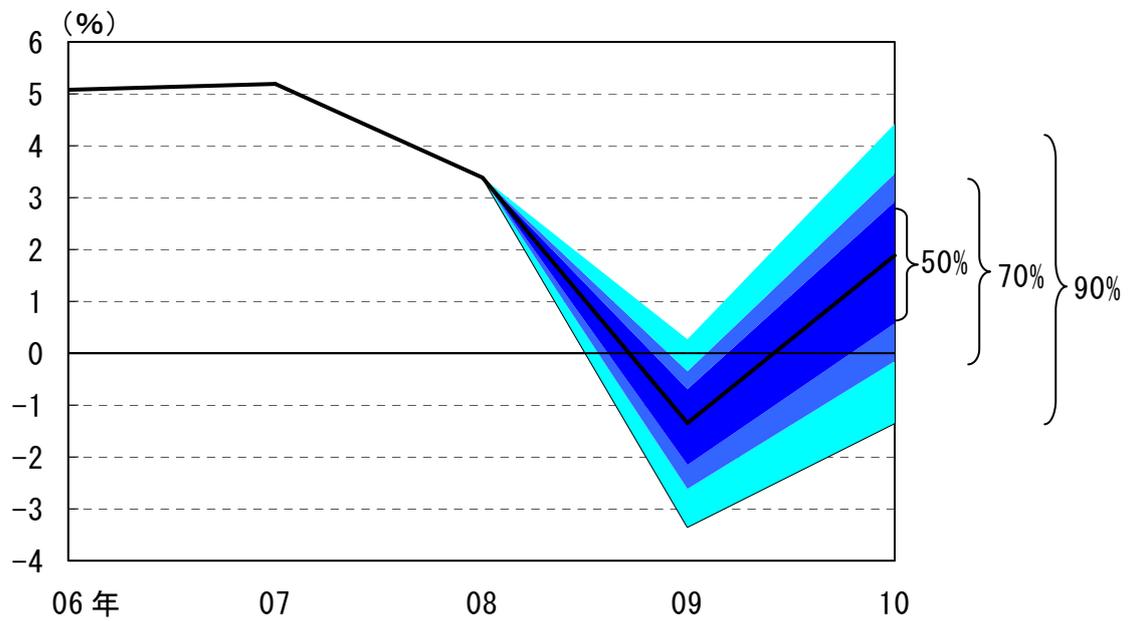
(2) 世界の経済成長への寄与度



(注) IMFの4月における見通し。

(資料) IMF

(図表2) IMFによる世界経済の成長率見通しの不確実性

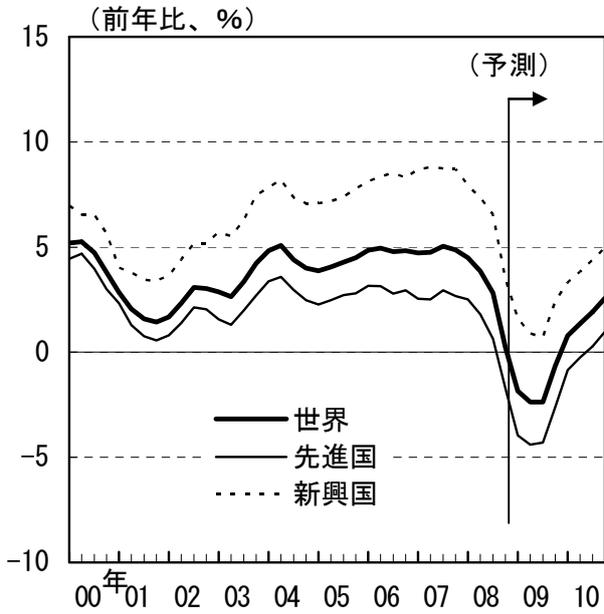


(注) 折れ線は、IMFの4月における世界経済成長率見通し。その周囲の青い部分は、その実現可能性にかかる確率分布を表す。

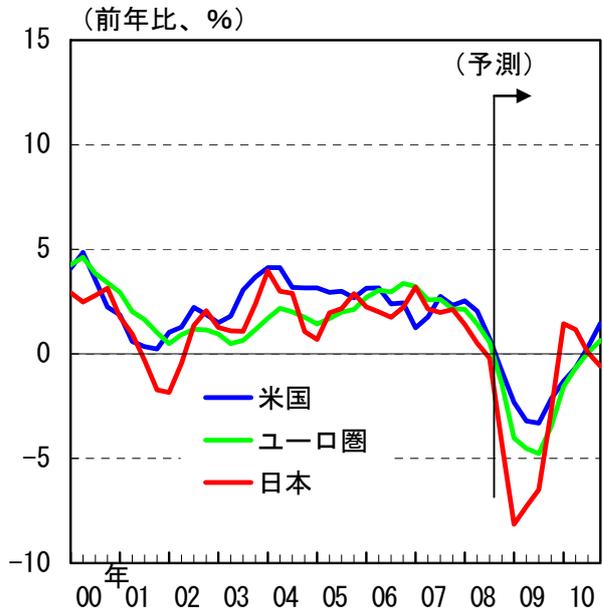
(資料) IMF

(図表3) IMFによる各国・地域の成長率見通し

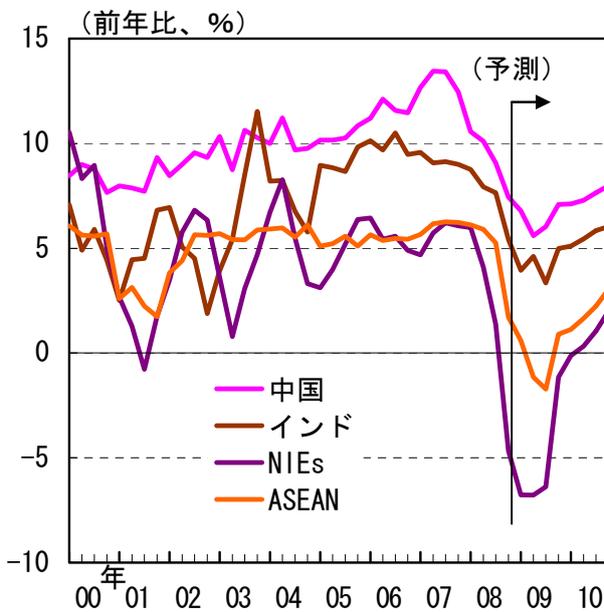
(1) 世界



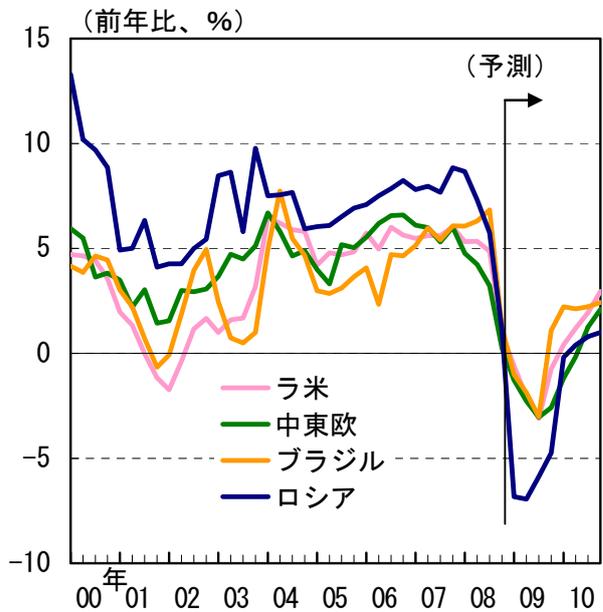
(2) 先進国



(3) アジア



(4) その他新興国

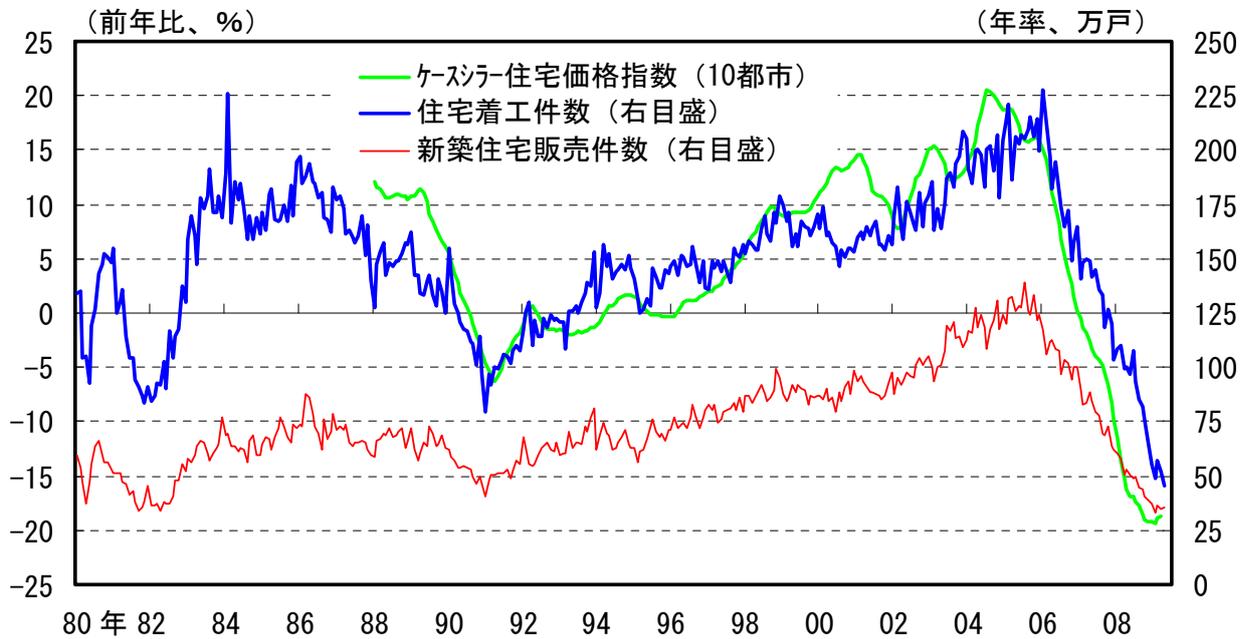


(注) IMFの4月における見通し。

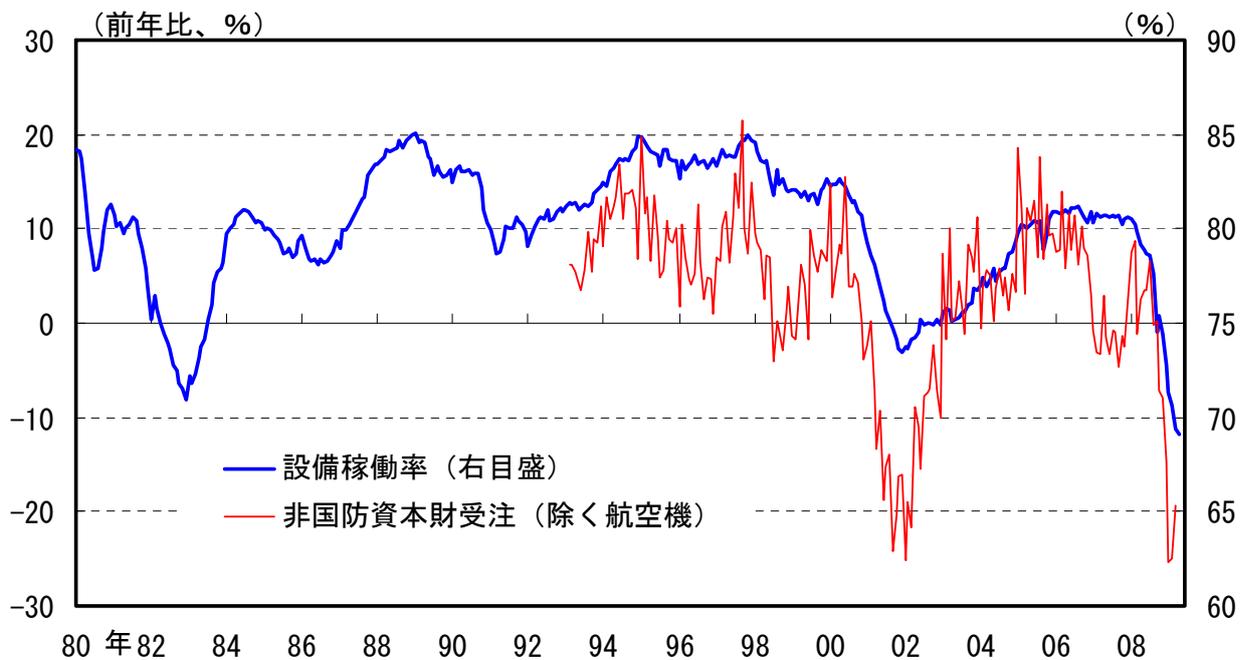
(資料) IMF

(図表4) 米国の住宅投資・設備投資

(1) 住宅関連指標



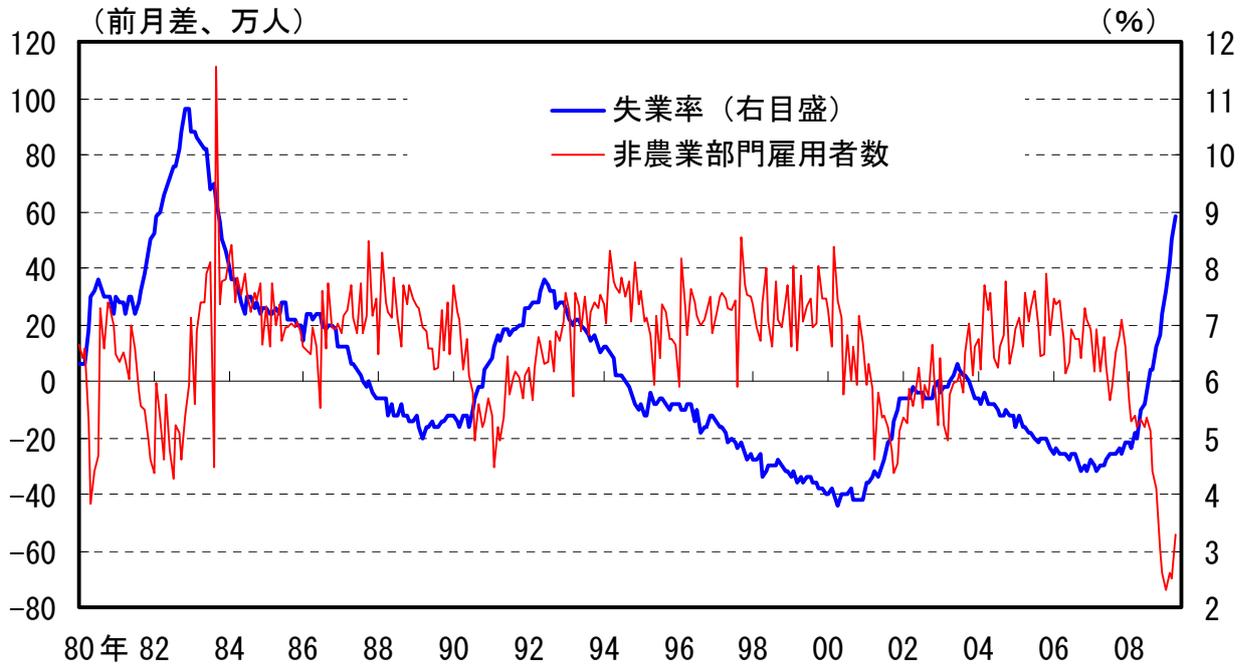
(2) 稼働率と資本財受注



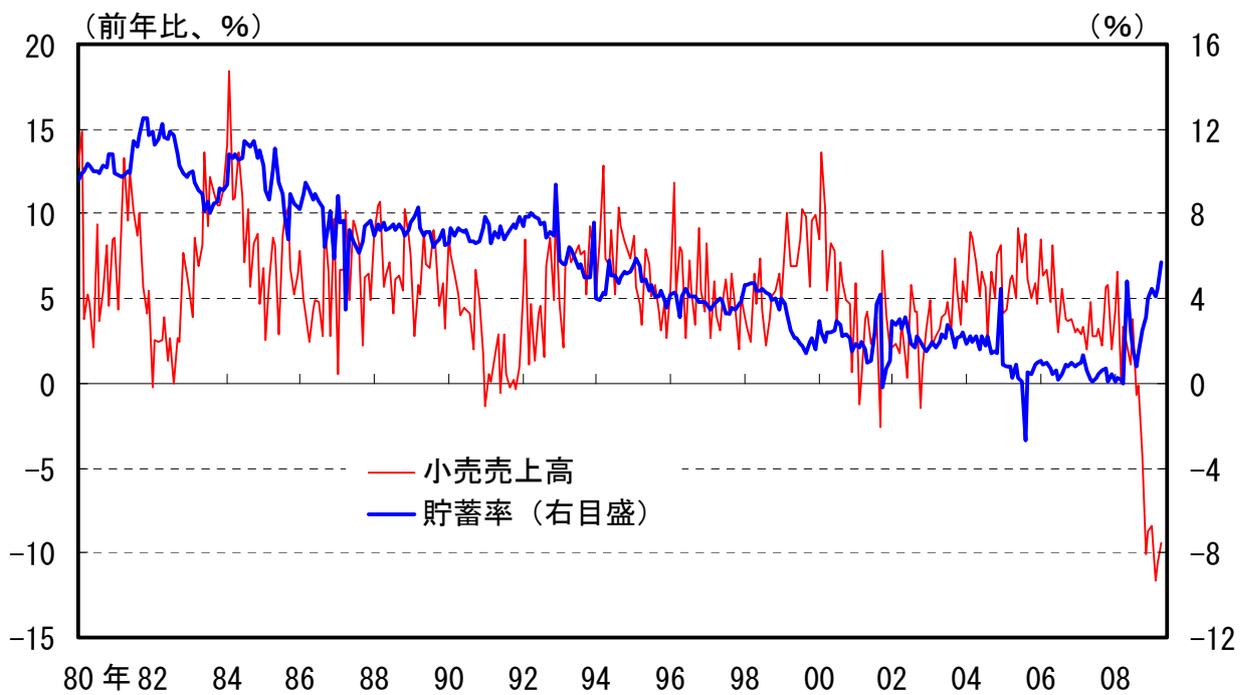
(資料) Bloomberg

(図表5) 米国の雇用と消費

(1) 雇用関連指標



(2) 消費関連指標

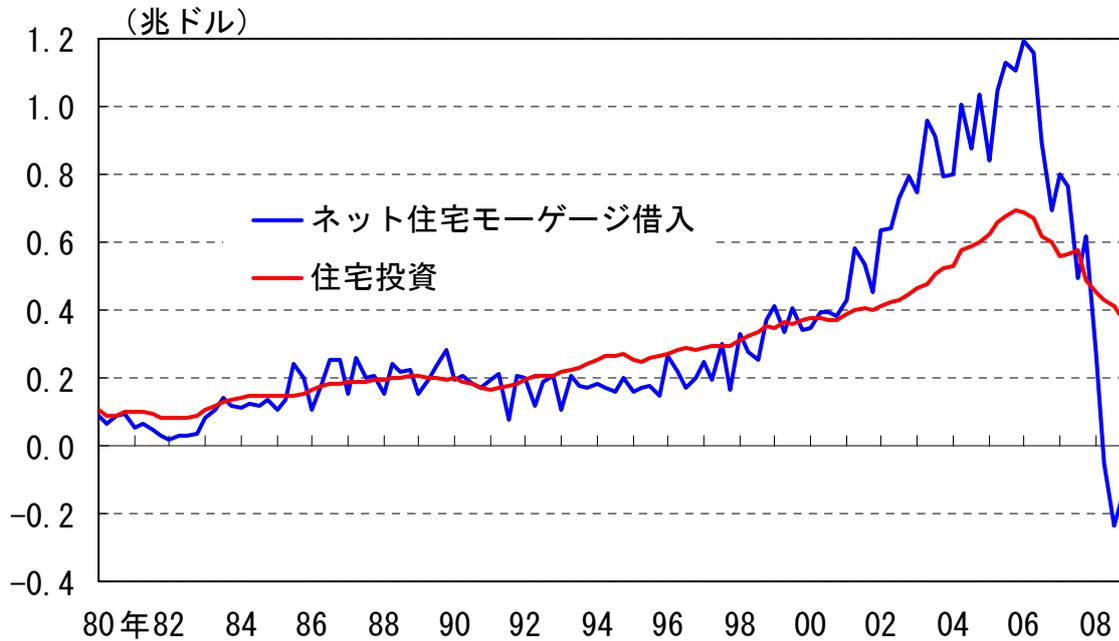


(注) 小売売上高は、92年以前と93年以降では産業分類が異なる。

(資料) 商務省、Bloomberg

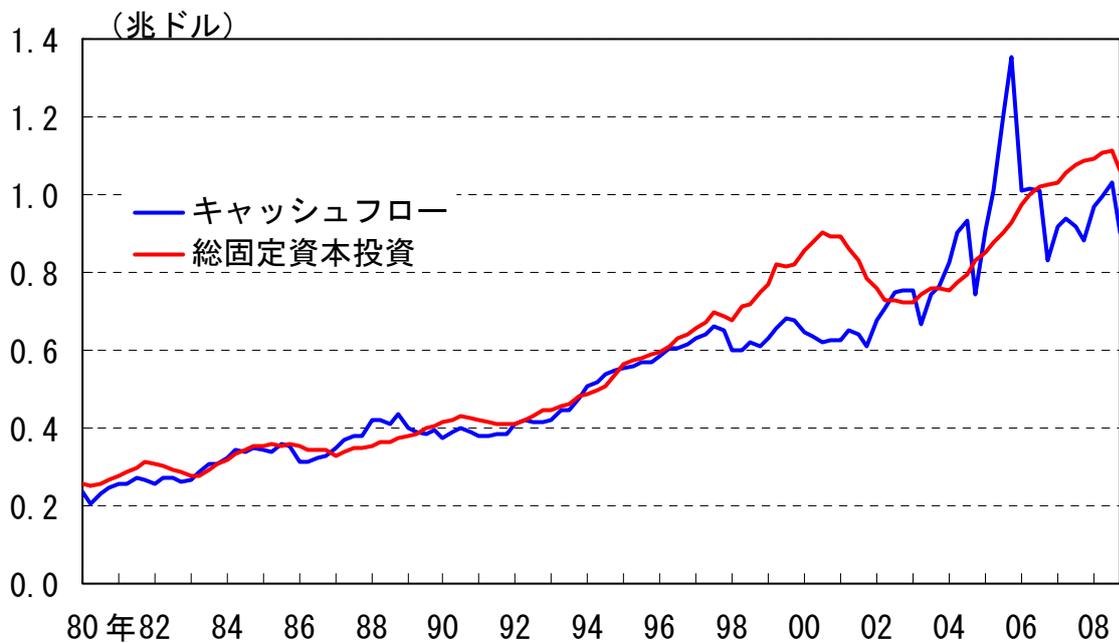
(図表6) 米国の住宅投資と設備投資

(1) 家計の住宅投資と住宅モーゲージ借入



(注) 非営利団体を含む。

(2) 企業の設備投資とキャッシュフロー

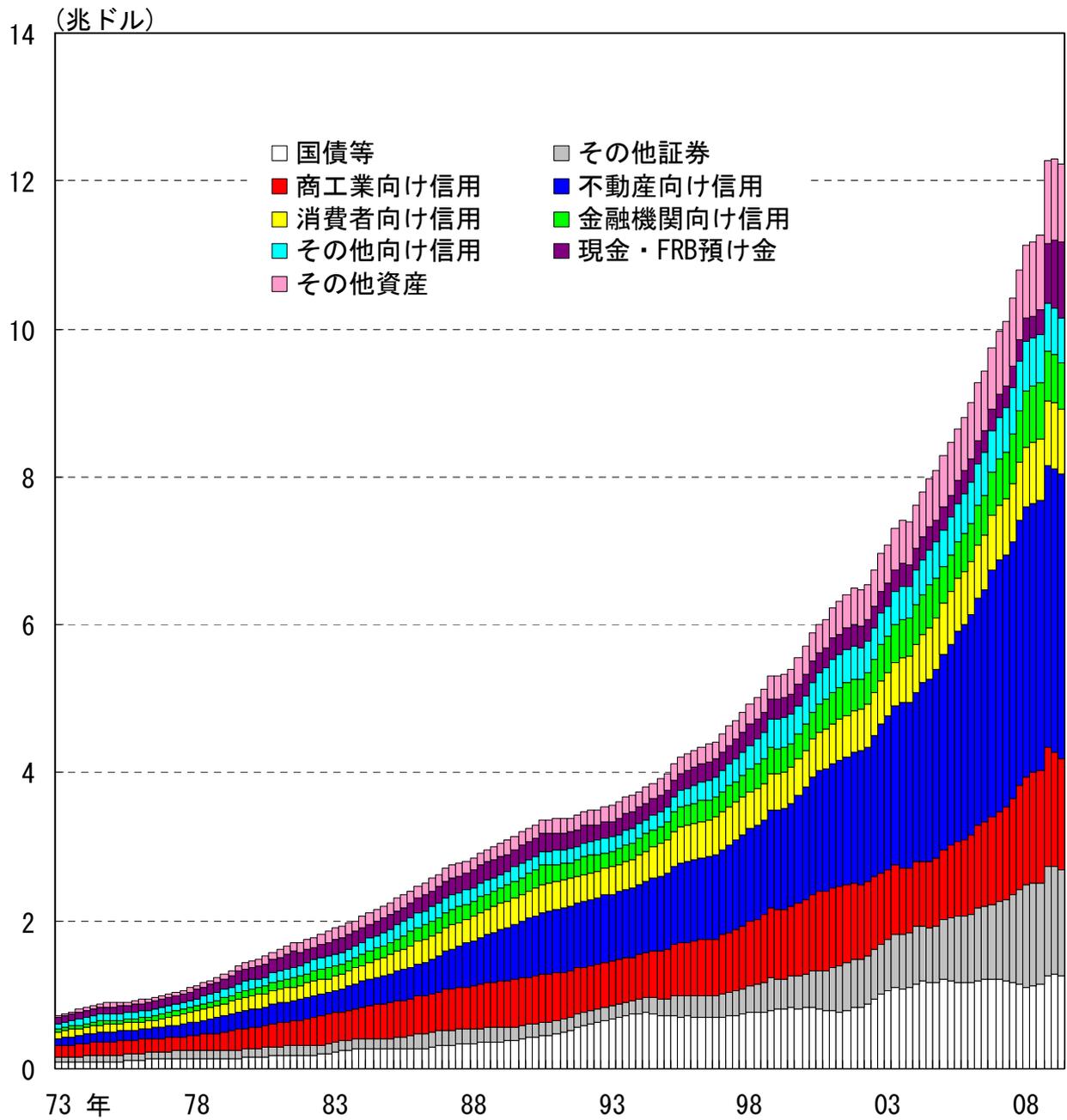


(注) 1. 農業、金融を除く。

2. キャッシュフロー=税引前当期利益-法人税-配当+固定資本減耗。

(資料) FRB

(図表 7) 米国商業銀行の資産残高の推移

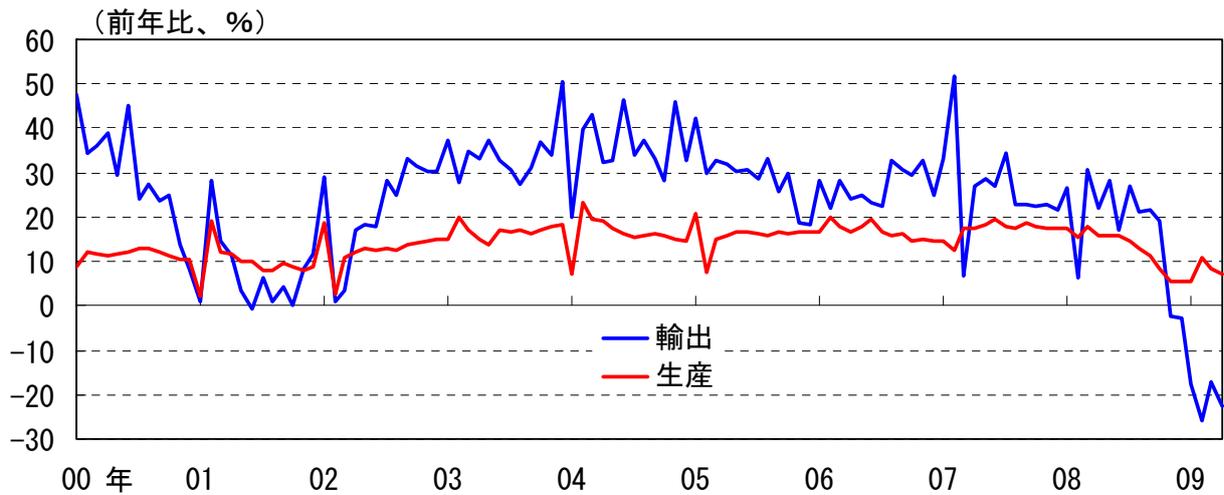


(注) 四半期データ。各四半期中の月末値を平均した。なお、直近は09/4月末値。

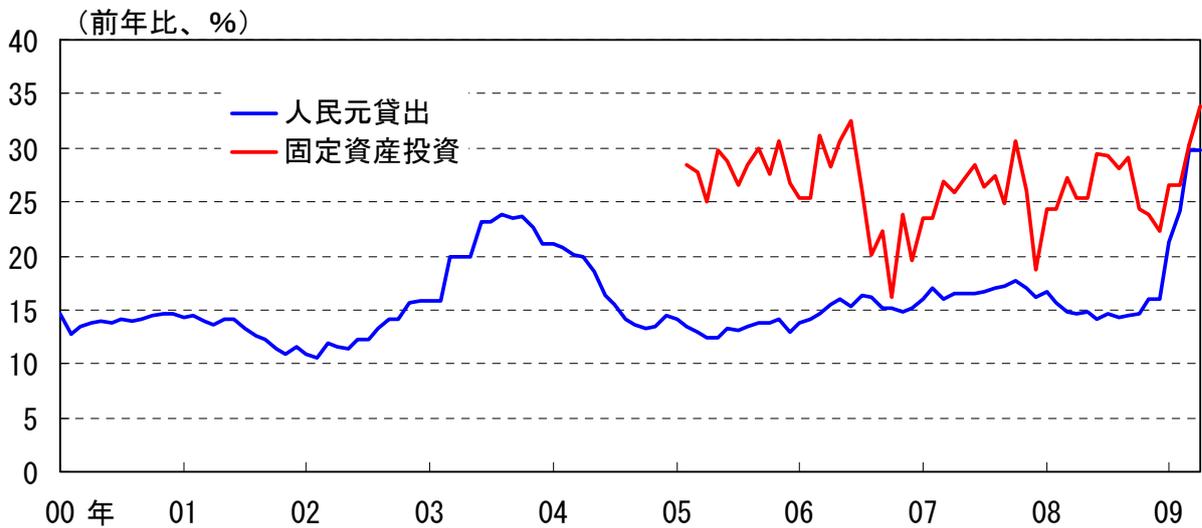
(資料) FRB

(図表 8) 中国の経済指標

(1) 輸出と生産

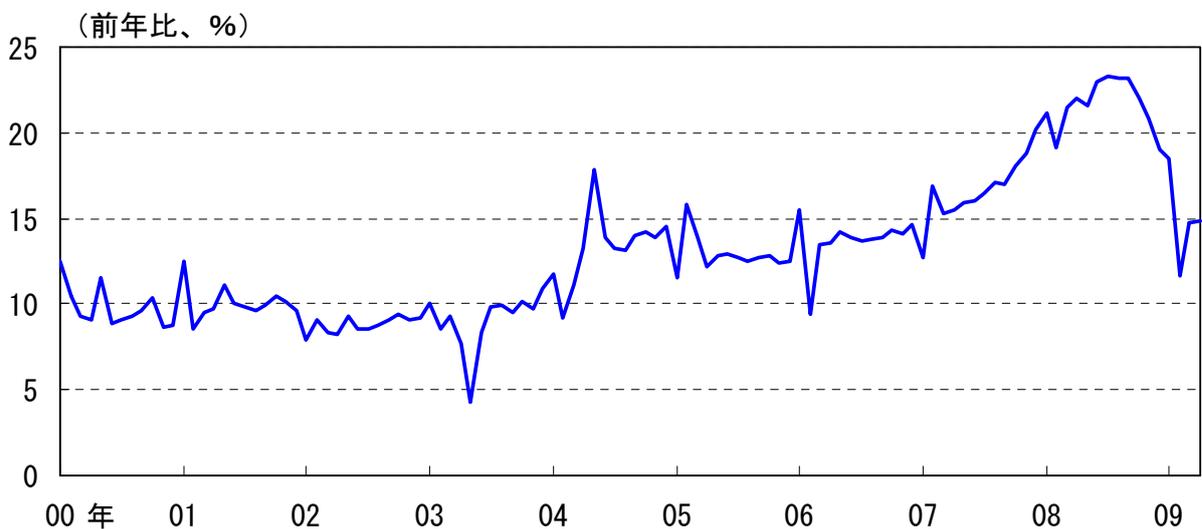


(2) 貸出と固定資産投資



(注) 固定資産投資は1月単月の計数は公表されないため、1、2月とも等速と仮定。

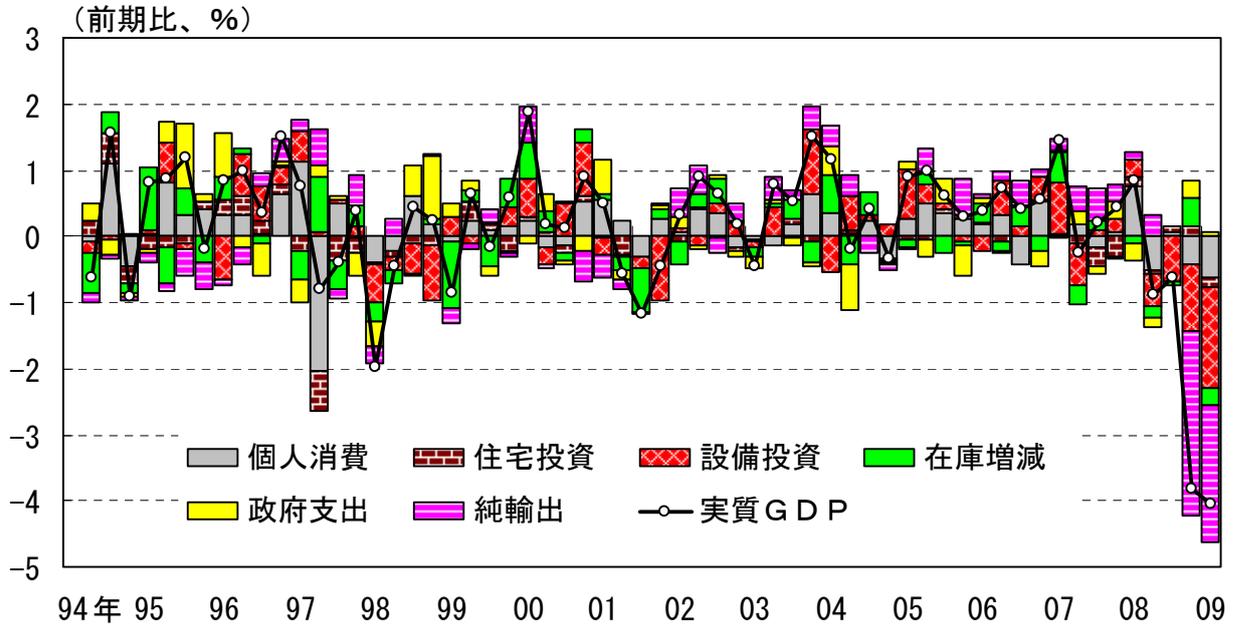
(2) 小売売上高



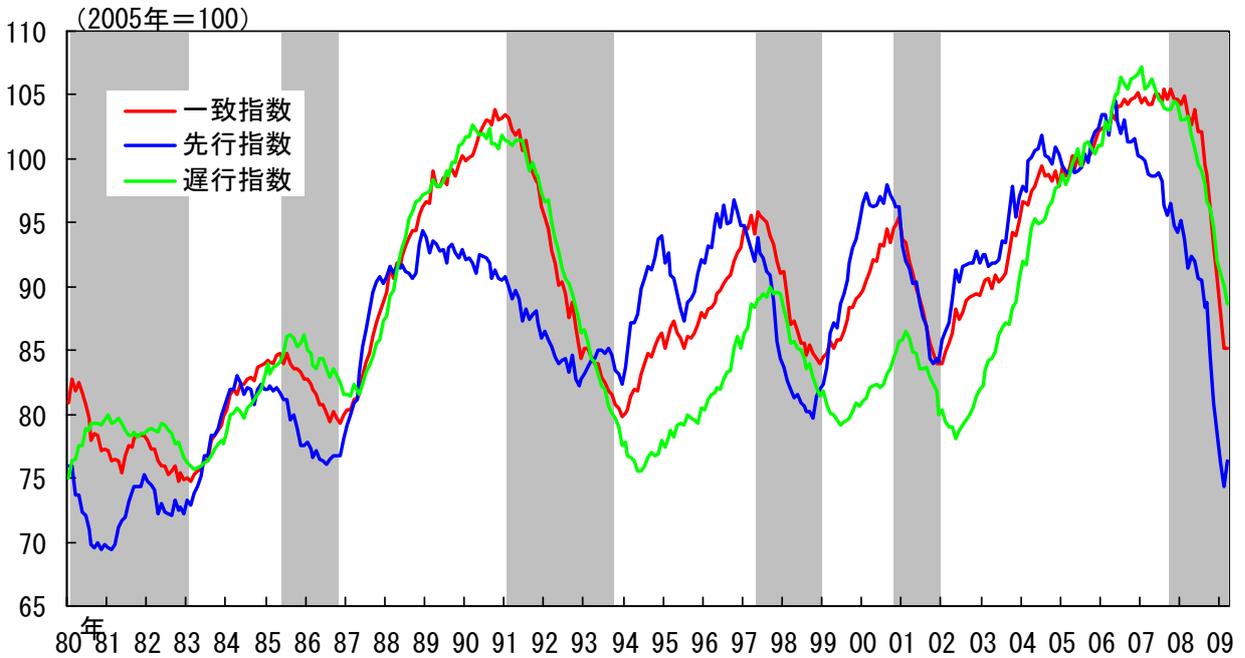
(資料) Bloomberg

(図表9) 日本の景気動向

(1) 実質GDP成長率



(2) 景気動向指数

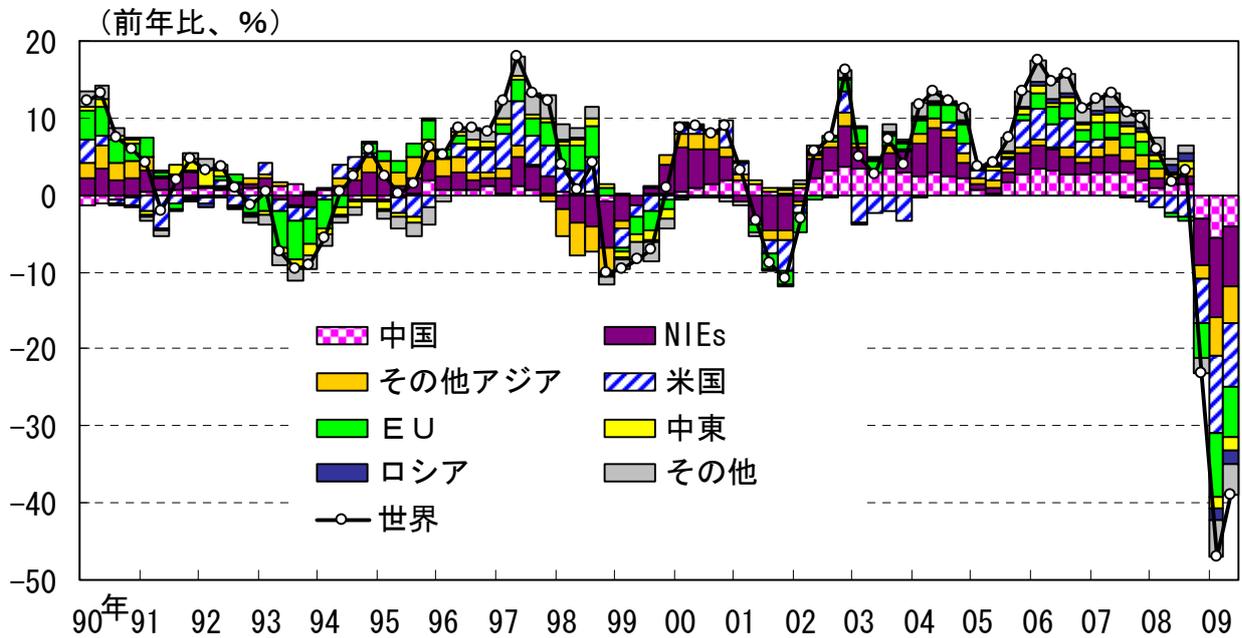


(注) シャドーは景気後退局面。

(資料) 内閣府

(図表 10) 輸出と生産

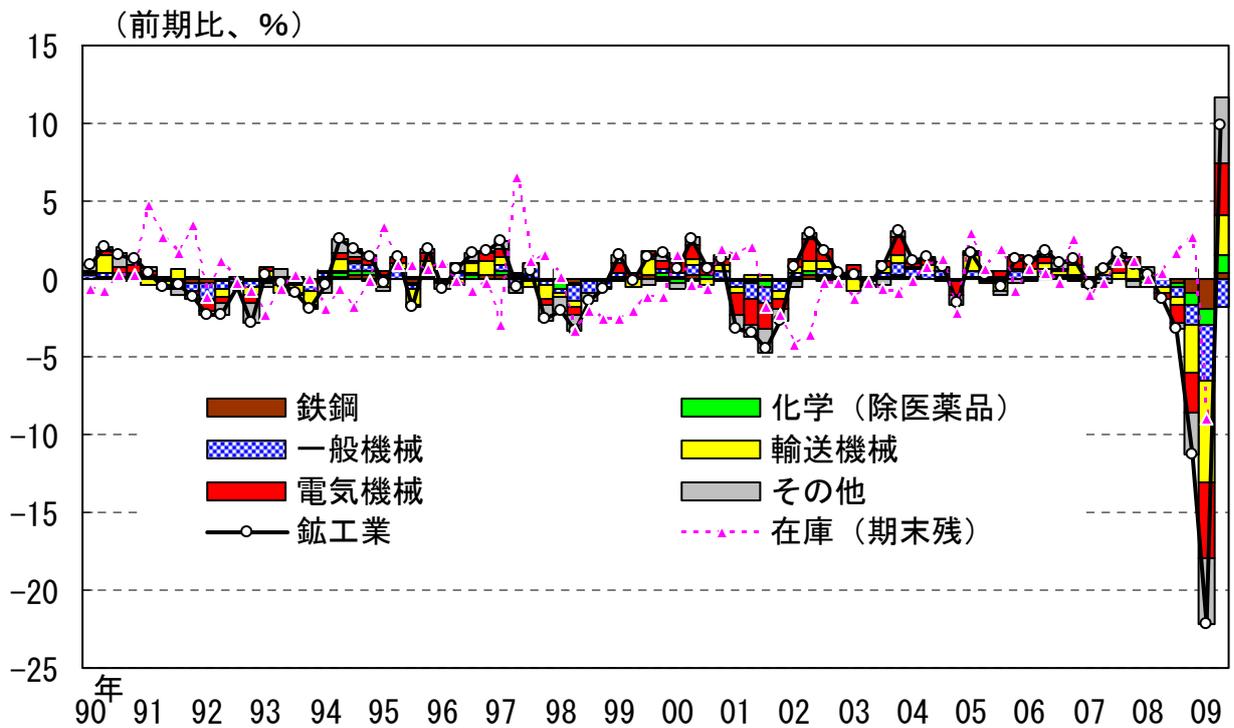
(1) 名目輸出額



(注) 09/2Q は 4 月分のみ。

(資料) 内閣府

(2) 鉱工業生産

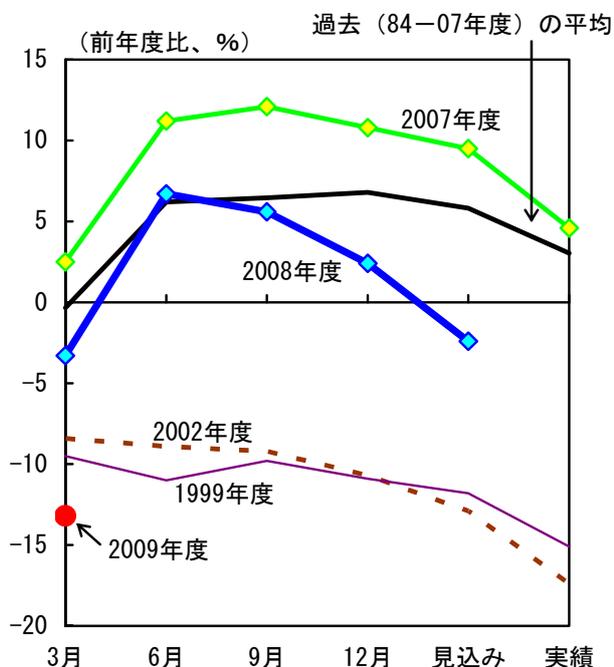


(注) 09/2Q は、4 月の速報、5、6 月の予測指数より算出。

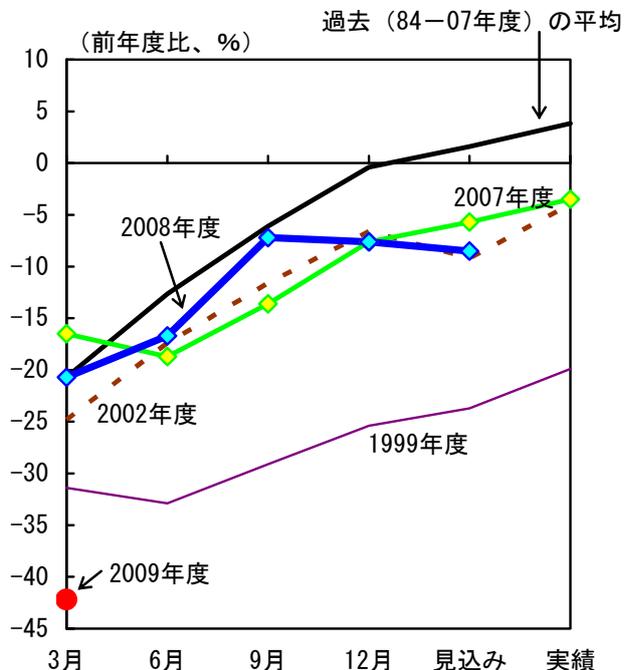
(資料) 経済産業省

(図表 1 1) 設備投資計画 (3月短観)

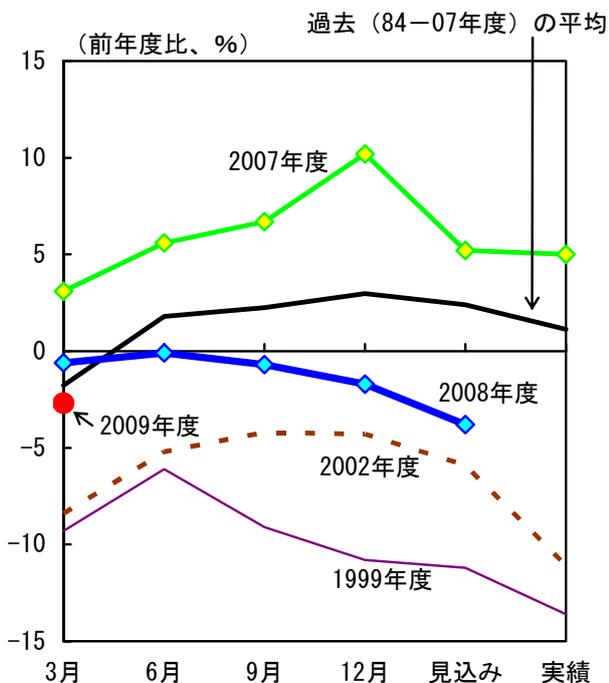
(1) 製造業大企業



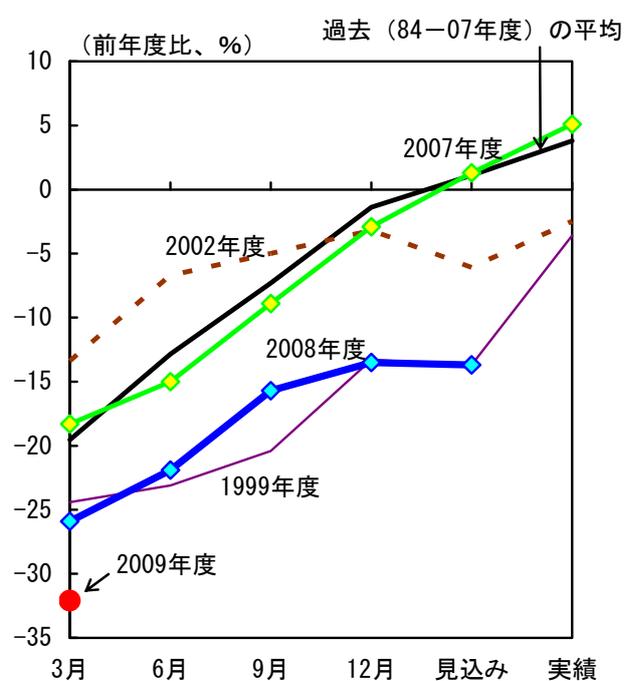
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業

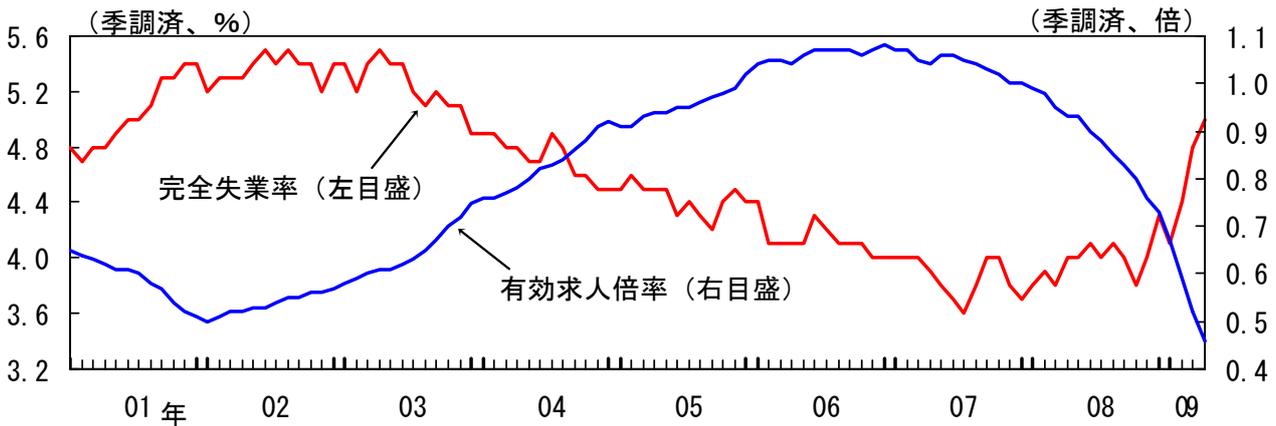


(注) 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

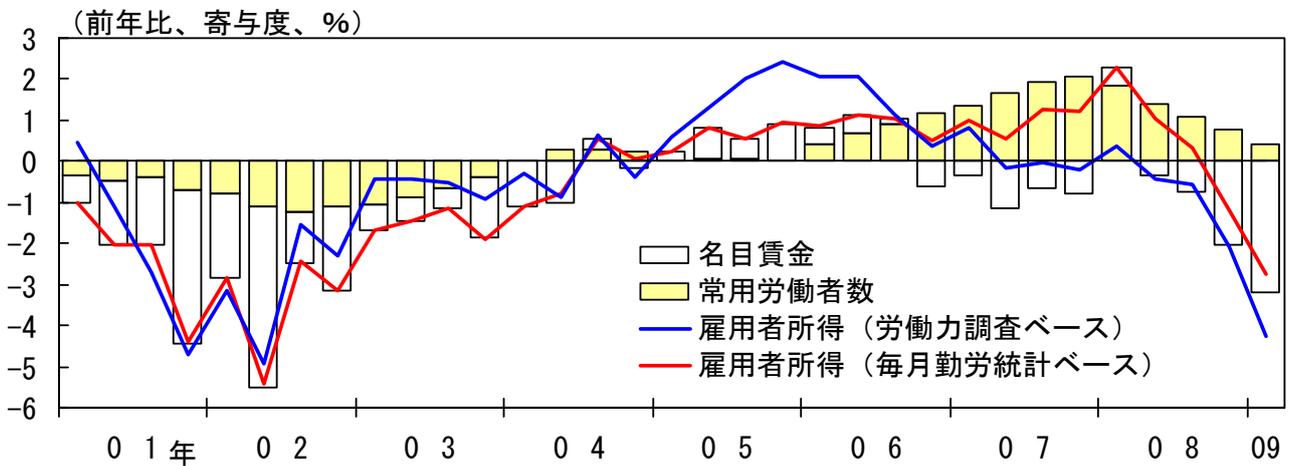
(資料) 日本銀行

(図表 1 2) 雇用・所得環境と消費

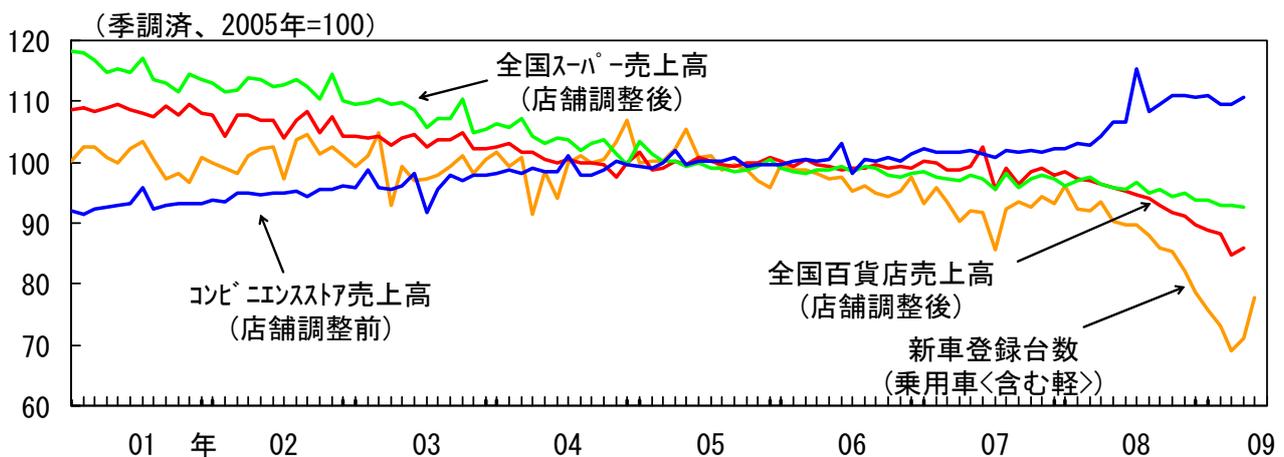
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 雇用者所得



(3) 個人消費関連指標



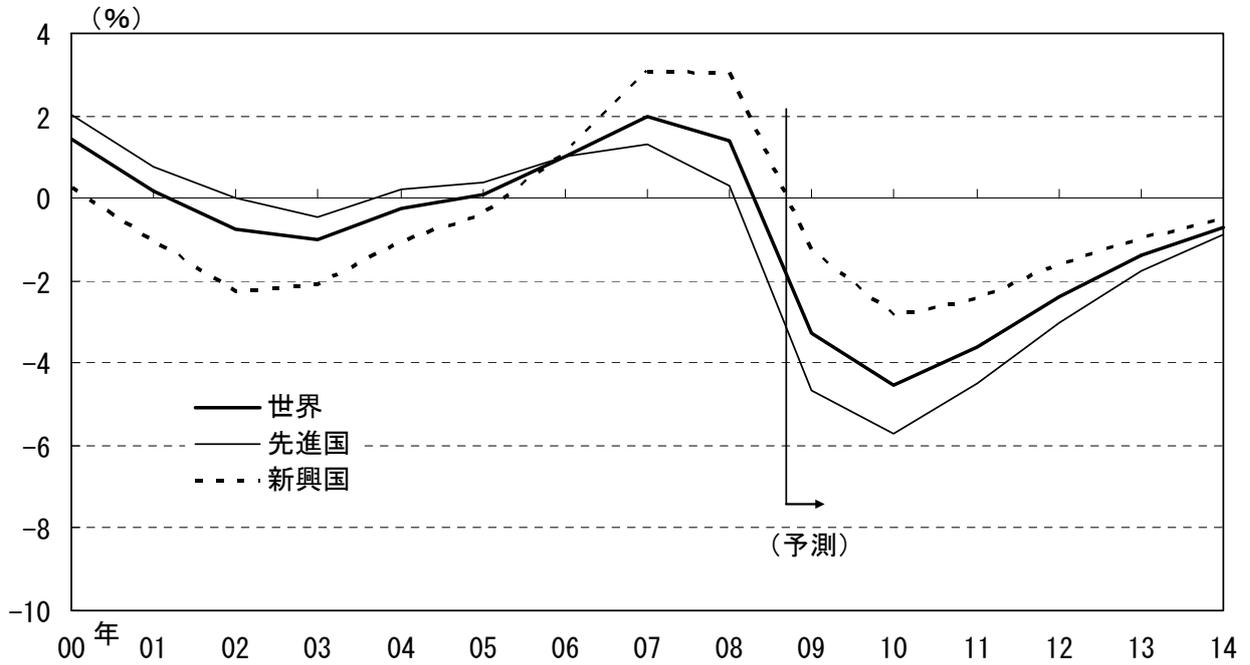
- (注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
 2. (1) および (2) の四半期は以下のように組替えている。
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 2009/1Qは、3月の前年同期比。

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)

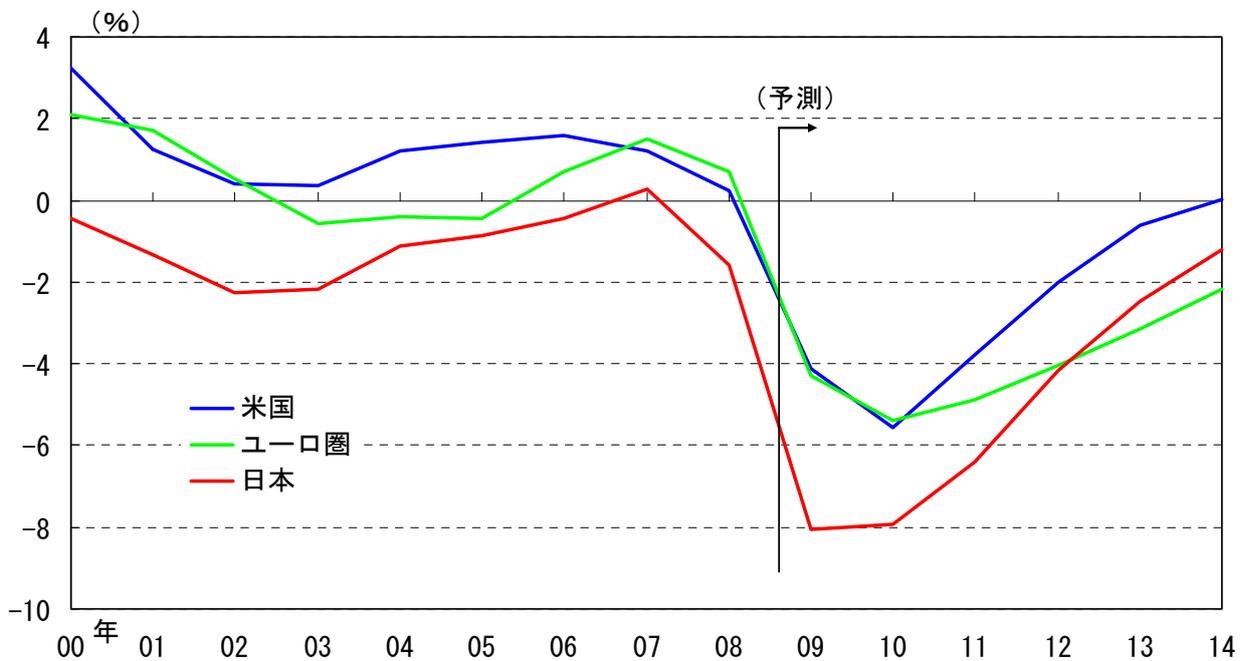
(資料) 厚生労働省、総務省、経済産業省、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会

(図表 13) 需給ギャップ

(1) 世界



(2) 先進国



(注) IMFの4月における見通し。

(資料) IMF

(図表14) CPI (除く生鮮食品) の動向

	06/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
前年比(%)	-0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.2	0.2	0.3	0.2	0.1	0.2	0.1
上昇一下落	-56	-44	-49	-55	-39	-13	-4	21	7	18	17	19
うち食・エネ	-26	-31	-29	-19	-8	-6	0	2	11	7	8	9
うちそれ以外	-30	-13	-20	-36	-31	-7	-4	19	-4	11	9	10
加速一減速	—	22	-18	10	-6	58	38	38	-27	46	27	-7
うち食・エネ	—	-18	-7	18	-16	17	-4	13	-2	5	18	4
うちそれ以外	—	40	-11	-8	10	41	42	25	-25	41	9	-11

	07/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
前年比(%)	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.4	0.8
上昇一下落	24	4	17	47	54	24	48	48	21	76	66	60
うち食・エネ	8	-2	12	11	5	-1	20	11	1	33	22	33
うちそれ以外	16	6	5	36	49	25	28	37	20	43	44	27
加速一減速	-6	9	-4	25	-11	-39	1	-25	-26	12	11	39
うち食・エネ	-5	-1	7	-7	1	4	-8	-15	-8	11	19	37
うちそれ以外	-1	10	-11	32	-12	-43	9	-10	-18	1	-8	2

	08/1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
前年比(%)	0.8	1.0	1.2	0.9	1.5	1.9	2.4	2.4	2.3	1.9	1.0	0.2
上昇一下落	85	80	118	107	113	119	152	143	153	167	165	148
うち食・エネ	40	43	76	71	78	84	92	92	99	112	112	102
うちそれ以外	45	37	42	36	35	35	60	51	54	55	53	46
加速一減速	27	49	75	94	55	85	75	30	79	9	-52	-41
うち食・エネ	24	43	62	85	57	65	51	36	51	16	-27	-40
うちそれ以外	3	6	13	9	-2	20	24	-6	28	-7	-25	-1

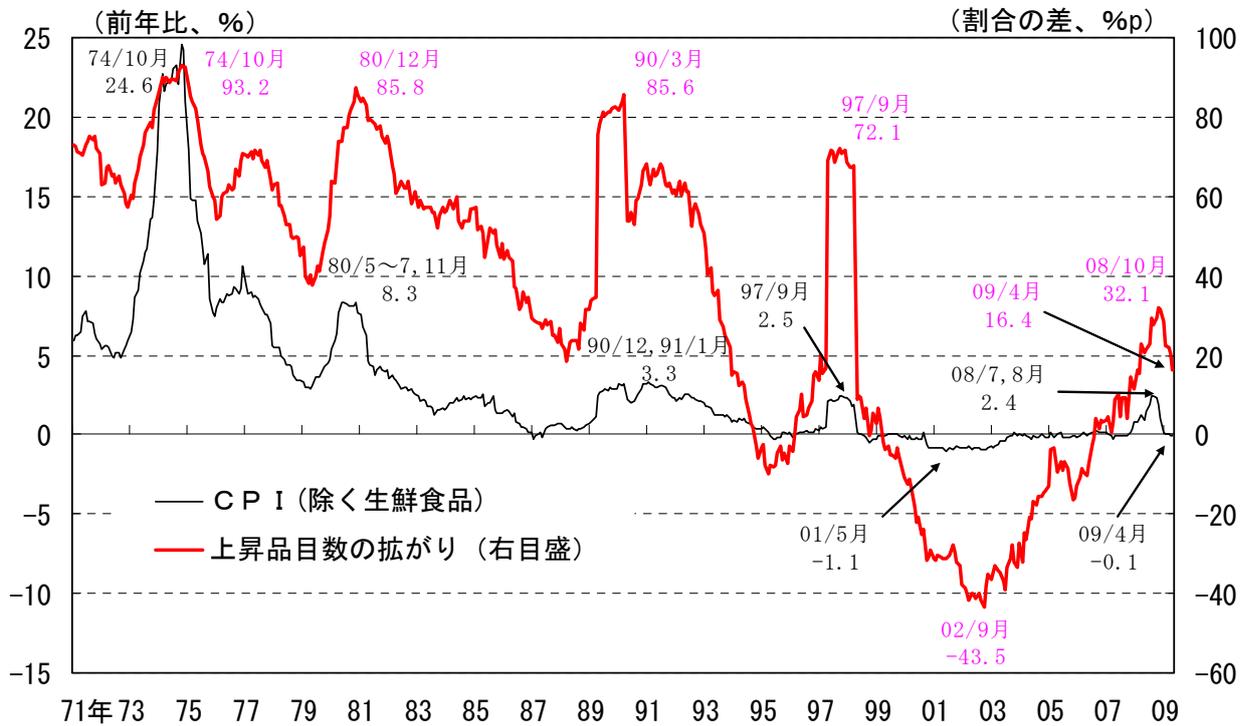
	09/1月	2月	3月	4月
前年比(%)	0.0	0.0	-0.1	-0.1
上昇一下落	117	116	105	86
うち食・エネ	92	94	93	77
うちそれ以外	25	22	12	9
加速一減速	-89	-75	-121	-159
うち食・エネ	-19	-33	-64	-97
うちそれ以外	-70	-42	-57	-62

- (注) 1. 前年比が入手できるのは、06～07年は523品目、08年は521品目、09年以降は524品目。
2. 「うち食・エネ」には、食料品と外食、石油製品と電気ガスを含む。
3. 「上昇一下落」は、前年比上昇した品目数から下落した品目数を引いた数。
4. 「加速一減速」は、上昇幅が拡大（あるいは下落幅が縮小）した品目数から、上昇幅が縮小（あるいは下落幅が拡大）した品目数を引いた数。

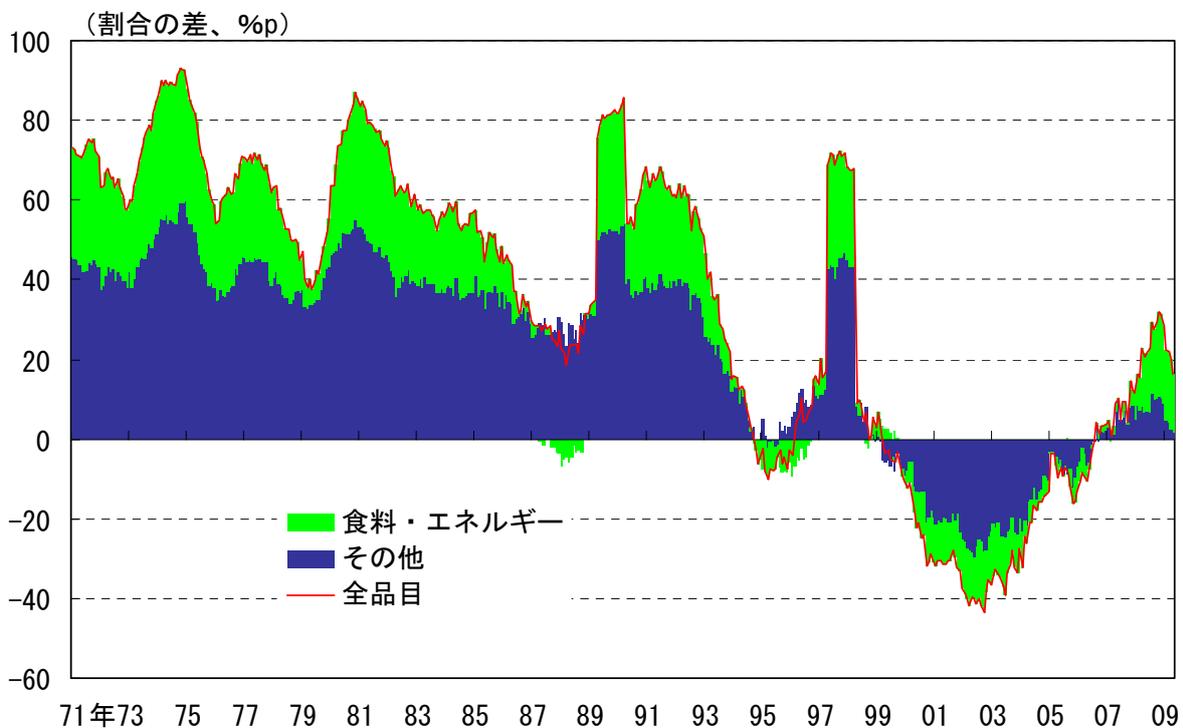
(資料) 総務省

(図表 15) C P I の上昇品目の拡がり

(1) C P I 上昇率と上昇品目数の拡がり



(2) 上昇品目数の拡がり（内訳）

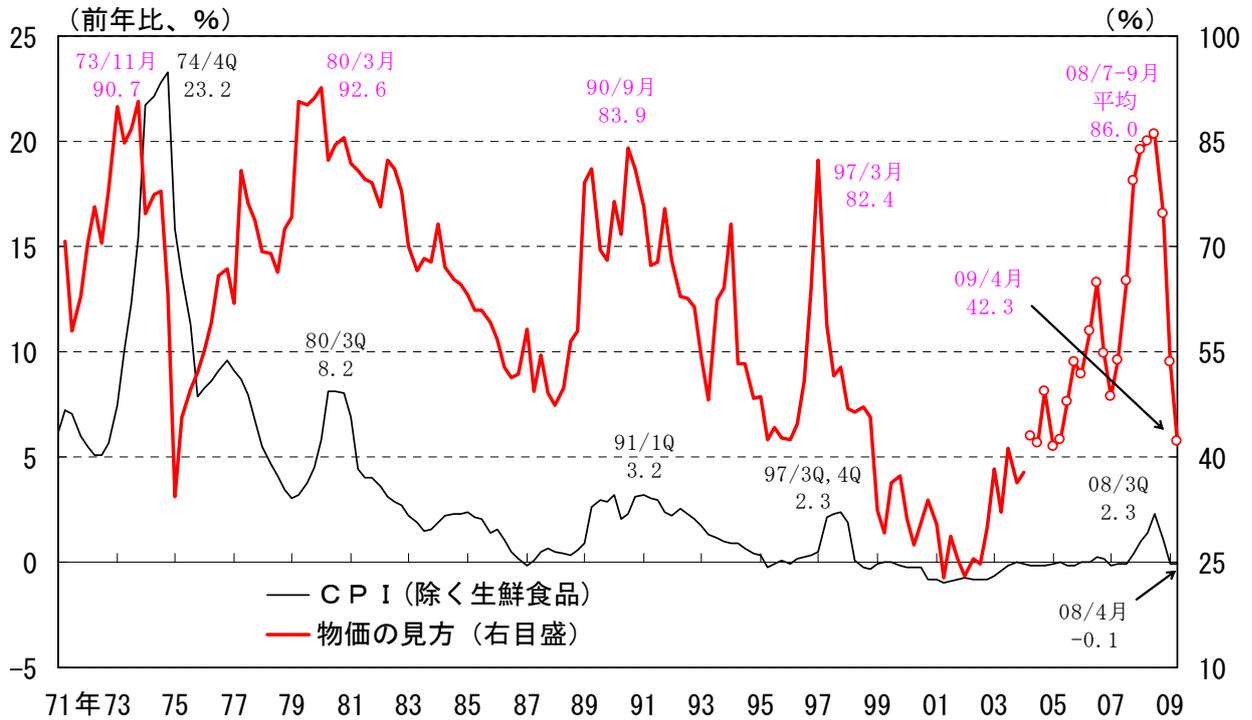


(注) 上昇品目数の拡がりは、C P I 採用品目（除く生鮮食品）中、上昇品目の割合と下落品目の割合の差（%p）。計算に用いた品目は、現在の2005年基準での採用品目のうち、各時点で採用されていたもの。従って、過去に遡るほど品目数は減少（足許：524品目、71/1月：240品目）。なお、季節商品は出回り期のみ、計算に使用。

(資料) 総務省

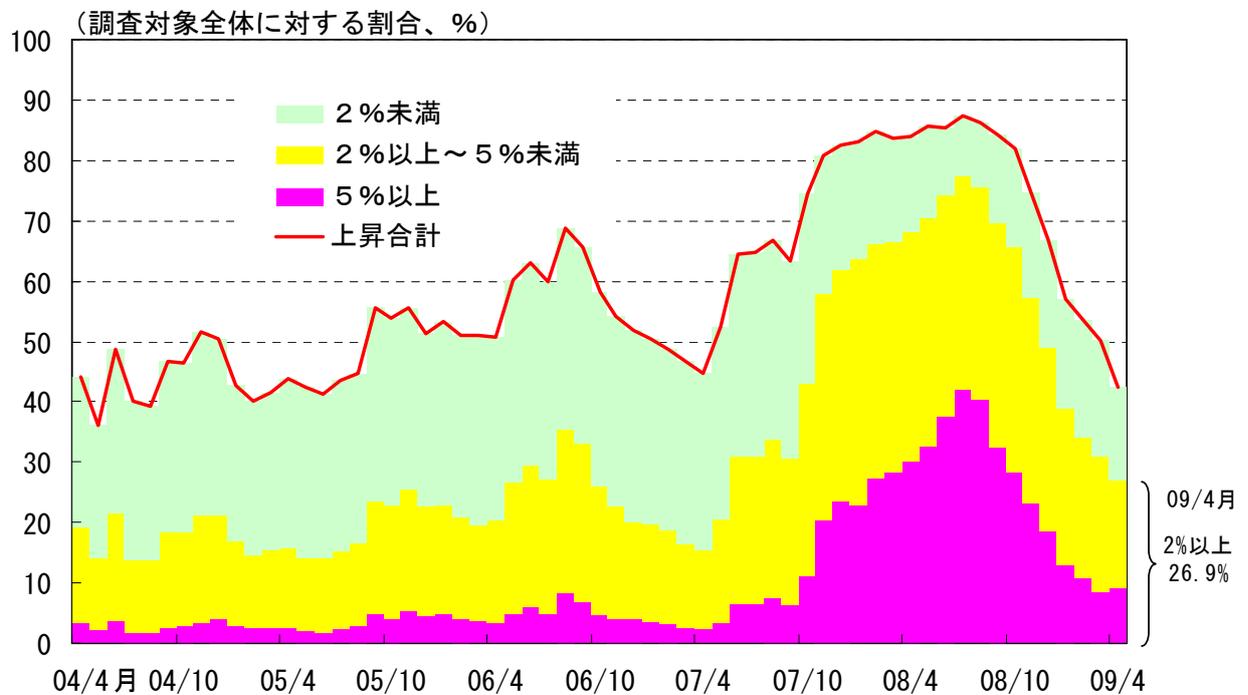
(図表 16) 物価の見方

(1) CPIの上昇率と消費者の物価の見方



(注) CPI (除く生鮮食品)は四半期平均の前年比。直近は09/4月の前年比。

(2) 消費者の物価の見方 (04/4月以降、予想上昇率別割合)

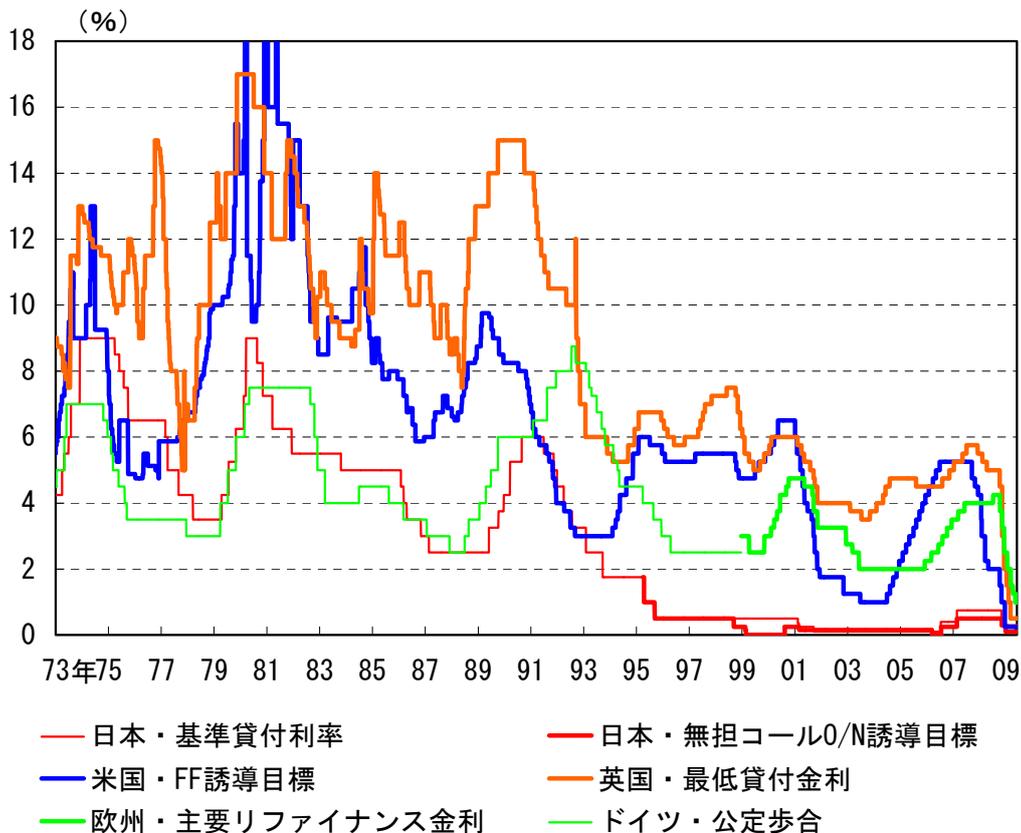


(注) 消費者の物価の見方は、単身世帯、外国人世帯を除く全世帯(農家世帯を含む)が対象。同調査は、04/3月までは四半期調査で、物価の加速度見通し(単身世帯を除く)。それ以降は月次調査で、日頃よく購入する品物の価格の来年の上昇率見通し(単身世帯を含む)。月次調査は四半期平均。

(資料) 内閣府、総務省

(図表 17) 金融市場の安定確保のための各国の対応策

(1) 政策金利の引き下げ



(注) 日本の無担コール0/N誘導目標は、量的緩和政策実施期間 (01/3~06/3月) については便宜的に0.0%とした。

(資料) Bloomberg

(%)	日本	米国	欧州	英国	スイス	豪州	カナダ	ロシア	中国	インド	韓国
08/9 月末	0.50	2.00	4.25	5.00	2.25~ 3.25	7.00	3.00	11.00	7.20	9.00	5.25
09/6/1 日	0.10	0.00~ 0.25	1.00	0.50	0.00~ 0.75	3.00	0.25	12.00	5.31	4.75	2.00

(2) 流動性の供給による金融市場の安定化策 (各国共通)

- 米ドル資金の米国以外での供給
- 資金供給の金額や頻度の増加、期間の長期化、条件の緩和 など
- 適格担保の範囲拡大 など

(3) 個別金融市場の機能回復策 (信用緩和、企業金融支援)

- 米 CP、エージェンシー債、エージェンシー保証MBSの買入れ
MMFの保有するCD、CPの買入れ など
- 欧 カバードボンドの買入れ
- 英 CP、社債の買入れ
- 日 CP、社債の買入れ

(図表18) 諸外国の景気刺激策

国名	規模 (GDP 比、%)				雇用・セーフティネット	有効需要創出	成長力強化
	2008	2009	2010	合計			
アメリカ	1.1	2.0	1.8	4.9	<ul style="list-style-type: none"> 失業保険の給付期間延長の継続 フードスタンプ(食料引換券)の増額 メディケイト(低所得者向け医療保険)維持のための州政府への支援 	<ul style="list-style-type: none"> 個人所得税の戻し減税(08年4月実施) 定額型の所得税減税(勤労者1人当たり最大400ドル(夫婦で800ドル)の減税) 設備投資減税(特別償却の延長等) 	<ul style="list-style-type: none"> 環境IT化対策(配電網の近代化等) 科学技術振興策 医療情報のIT化促進
					<ul style="list-style-type: none"> 高等教育支出の税額控除の拡充 奨学金の引上げ 教員の給与等を防ぐための州財政安定化基金の設立 	<ul style="list-style-type: none"> 公共投資(道路、橋梁の近代化、高速鉄道への投資等) 	
ドイツ	0.0	1.5	2.0	3.5	<ul style="list-style-type: none"> 雇用安定策(就業訓練、時短労働への助成金支給期間拡大等) 	<ul style="list-style-type: none"> 所得税減税(最低税率引下げ等) 児童手当(一時金)の支給(1人100ユーロ) 医療保険料負担率引下げ 環境対応の新車に対する自動車税の一時免除 設備投資減税 企業の資金繰り支援 	<ul style="list-style-type: none"> 住宅改修への支援(省エネ化) 環境対応車への買換え補助
						<ul style="list-style-type: none"> 公共投資(学校、病院、道路等) 地方政府による公共投資促進 	
フランス	0.0	0.7	0.7	1.4	<ul style="list-style-type: none"> 雇用対策(零細企業への雇用補助金等) 失業保険対象となっていない失業者への手当の支給 	<ul style="list-style-type: none"> 中・低所得者層の所得税減税 住宅取得支援(利子補給付) 自動車産業支援(メーカーへの融資、関連子会社支援) 企業の資金繰り支援 	<ul style="list-style-type: none"> 住宅改修への支援(省エネ化を含む)
					<ul style="list-style-type: none"> 公共住宅の建設 	<ul style="list-style-type: none"> 公共投資 	
英国	0.2	1.4	-0.1	1.5	<ul style="list-style-type: none"> 雇用対策(失業者の求職支援、職業訓練等) 	<ul style="list-style-type: none"> 所得税の課税最低限の引上げ 付加価値税(消費税)の一時的税率引下げ(17.5%→15%) 中小企業向け貸出に対する政府保証 	<ul style="list-style-type: none"> CO2削減の設備投資促進 環境対応車に対する自動車税引下げ(環境対応車以外は引上げ)
						<ul style="list-style-type: none"> 公共投資(学校、交通、住宅等) 	
中国	0.4	3.2	2.7	6.3	<ul style="list-style-type: none"> 社会保障の強化(対象範囲、水準の引上げ等) 	<ul style="list-style-type: none"> 低所得者向け住宅建設 企業の付加価値税減税(仕入税額控除の対象拡大) 農村における家電普及支援(家電購入金額の13%を補助) 自動車産業支援(車両取得税の半減、農村における自動車買換補助金) 商業銀行の与信貸出制限の撤廃 	<ul style="list-style-type: none"> 公共投資(鉄道、道路等) 産業構造調整振興策(業界再編、技術革新等)

(注) ここでは、2009年3月19日までに公表された景気対策について記載している。規模については、IMF資料(G20財務相・中央銀行総裁会議提出資料)による。

(図表 19) 展望レポート (1)

2008～2010 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)
2008 年度	-3.2～-3.1 <-3.2>	+3.3	+1.2
1 月時点の見通し	-2.0～-1.7 <-1.8>	+3.0～+3.2 <+3.1>	+1.1～+1.2 <+1.2>
2009 年度	-3.7～-3.0 <-3.1>	-7.6～-6.9 <-7.5>	-1.6～-1.4 <-1.5>
1 月時点の見通し	-2.5～-1.9 <-2.0>	-7.0～-6.0 <-6.4>	-1.2～-0.9 <-1.1>
2010 年度	+0.8～+1.5 <+1.2>	-2.4～-1.4 <-1.8>	-1.1～-0.8 <-1.0>
1 月時点の見通し	+1.3～+1.8 <+1.5>	-1.5～-0.8 <-0.9>	-0.6～ 0.0 <-0.4>

(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) 過年度の実質GDPについては、例年、1～3月期の水準を 10～12月期と同じと仮定して計算した推計値を掲載していた。今回は、1～3月期の経済指標の動向を勘案し、2008 年度の実質GDPについても、政策委員の見通しを示すこととした。なお、2008 年度の国内企業物価指数は実績値。2008 年度の消費者物価指数 (除く生鮮食品) については、3月の前年同期比が 2月と同じと仮定して計算した値。

(注 3) 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 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)
2008 年度	-3.2～-3.0	——	——
1 月時点の見通し	-2.0～-1.6	+2.8～+3.2	+1.0～+1.2
2009 年度	-3.8～-2.5	-7.8～-6.8	-1.8～-1.2
1 月時点の見通し	-2.8～-1.8	-7.0～-5.0	-1.3～-0.8
2010 年度	+0.7～+1.5	-2.6～-1.3	-1.2～-0.4
1 月時点の見通し	+1.2～+2.0	-1.8～-0.5	-0.7～ 0.0

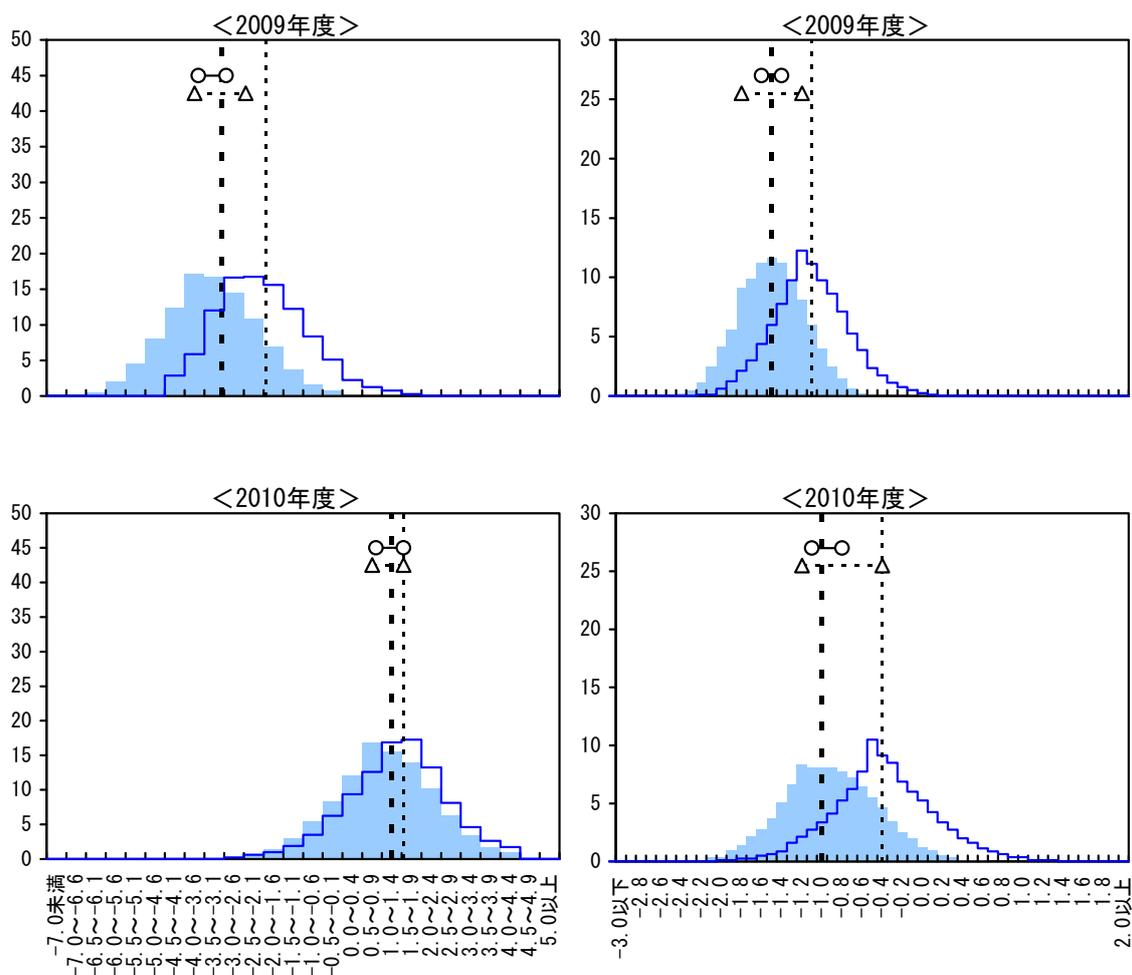
(資料) 日本銀行

(図表20) 展望レポート(2)

リスク・バランス・チャート

(1) 実質GDP

(2) 消費者物価指数(除く生鮮食品)



- (注1) 縦軸は確率(%)を、横軸は各指標の値(前年比,%)を示す。今回の確率分布は棒グラフで示されている。実線は2009年1月時点の確率分布を表す。
- (注2) 縦の太点線は、政策委員の見通しの中央値を表す。また、○で括られた範囲は政策委員の大勢見通しを、△で括られた範囲は全員の見通しを、それぞれ表す。
- (注3) 縦の細点線は、2009年1月時点の政策委員の見通しの中央値を表す。
- (注4) リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

(資料) 日本銀行

(図表 2 1) 今次金融危機局面において日本銀行が講じてきた主な施策

日付	主な施策
08/ 9/16	<p>金融市場の安定化策</p> <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FRB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FRB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	<p>金融市場の安定確保のための金融調節面での対応策</p> <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。 ■ 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。 ■ 年末越え資金の積極的な供給 <p>■ 米ドル資金供給オペを、固定金利・無制限供給方式へ変更</p> <p>■ 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</p>
10/31	<p>政策金利の引き下げ・金融調節面での対応力強化</p> <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	<p>企業金融円滑化のための対応策</p> <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	<p>政策金利の引き下げ</p> <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%) <p>金融調節手段に係る追加措置</p> <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 <p>企業金融面での追加措置の導入・検討</p> <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	<p>企業金融の円滑化に向けた措置</p> <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 (図表 22 参照) ■ 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 <p>金融調節円滑化のための措置</p> <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、および残存期間等区分別買入れの実施
2/ 3	<ul style="list-style-type: none"> ■ 金融機関保有株式の買入れ再開 (2/23 日から総額 1 兆円を上限として買取り)
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するほか、国債補完供給の対象国債を追加
3/17	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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"> ■ 政府に対する証書貸付債権・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	<ul style="list-style-type: none"> ■ 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

(注) 赤字は政策金利の引き下げ、青字は金融市場の安定確保のための措置、緑字は企業金融円滑化の支援のための措置、黒字は金融システムの安定のための措置。

(図表 2 2) 企業金融に係る金融商品の買入れについて

2009 年 1 月 22 日

日 本 銀 行

企業金融に係る金融商品の買入れについて^(注)

日本銀行は、本日、CP 買入れを含む企業金融面での追加措置について検討し、企業金融円滑化の観点から企業金融に係る金融商品の買入れを行うことについて、基本的な考え方を下記の通り整理した。

そのうえで、こうした考え方にに基づき、①CP および ABCP の買入れを別紙の内容により今月中に開始することとしたほか、②残存期間 1 年以内の社債の買入れについて、実務的な検討を行い速やかに成案を得るよう、議長から執行部に対し指示した。

1. 企業金融に係る金融商品の買入れの性格

- 企業金融に係る金融商品の買入れは、これを金融機関に対する与信の裏付けとなる担保とする場合に比べ、民間部門の個別先の信用リスクを負担する度合いが高い。このため、こうした政策手段は、損失発生を通じて納税者の負担を生じさせる可能性が相対的に高く、また、個別企業に対するミクロ的な資源配分への関与が深まるという特徴をもつ。
- さらに、他の政策手段に比べて、損失発生により日本銀行の財務の健全性を損ない、ひいては通貨や金融政策への信認を損なうおそれがあるが、相対的に高くなる。
- こうした点を踏まえると、企業金融に係る金融商品の買入れは、中央銀行の政策手段としては、異例の措置と位置付けたうえで、実施の可否や方法を検討する必要がある。

2. 実施の必要性に関する判断

- 日本銀行が、企業金融円滑化の観点から、企業金融に係る金融商品の買入れを実施するのは、次のような場合に限られる。
 - ① 当該金融商品の市場金利が発行企業の特性如何にかかわらず全体として高騰する、あるいは、当該金融商品の市場取引が成立しにくい状態が継

^(注) 賛成：白川委員、山口委員、西村委員、水野委員、野田委員、中村委員、亀崎委員。
反対：須田委員。

続するといった市場機能の著しい低下が生じており、これが企業金融全体の逼迫につながっていること。

- ② こうした状況を改善するため、下記の諸点に十分留意した上で、異例の措置として金融商品の買入れを実施することが、日本銀行の使命に照らして必要と認められること。

3. 実施に当たって留意すべき事項

(1) 個別企業への恣意的な資金配分となることを回避すること

- 日本銀行による買入れの実施が個別企業への恣意的な資金配分となることを回避しうるよう、例えば、①発行体からの直接買入れではなく日本銀行の取引先である金融機関等を通じた買入れとすることや、②入札方式による買入れとすることなど、適切な買入れ方式を採用する。

(2) 必要な期間に限り、適切な規模で実施すること

- 必要な期間に限って実施する観点から、実施期限、あるいは終了の条件を設ける。
- 日本銀行の買入れへの過度の依存による市場機能の一層の低下といった事態が生じないよう、適切な規模で実施する。
- 市場機能の回復に応じて日本銀行への売却のインセンティブが低下していくような仕組みとするなど、適切な規模での実施や円滑な終了に資する買入れ方式を採用する。

(3) 日本銀行の財務の健全性を確保すること

- 他の政策手段に比べ損失発生の可能性が高まることを踏まえ、買入れから生じる信用リスクを適切に管理する。こうした観点から、買入れ対象とする金融商品の信用度や残存期間に関し、一定の制限を設ける。また、買入れ総額に限度を設けるほか、特定企業の信用リスクを集中的に負担することを回避する手段を講じる。
- こうした信用リスクの管理に加え、日本銀行の決算において、損失が生じた場合の処理や自己資本の確保を適切に行っていくことを通じて、財務の健全性を確保していく。日本銀行としては、こうした考え方について、政府の理解を求めていく。

以 上

(図表 2 3) 産業別の労働・資本生産性

(1) 実質労働生産性

(2) 実質資本生産性

	70年	80年	90年	00年	06年	70年	80年	90年	00年	06年
全産業	1.59	2.40	3.36	4.12	4.71	0.69	0.49	0.44	0.36	0.36
農業	0.31	0.47	0.81	1.05	1.14	0.22	0.18	0.14	0.09	0.08
林業	0.85	1.04	1.71	5.07	5.96	0.20	0.10	0.09	0.13	0.12
漁業	2.04	2.53	3.03	2.19	2.96	0.52	0.39	0.30	0.16	0.20
鉱業	1.68	3.47	4.02	3.97	5.58	0.58	0.65	0.50	0.34	0.37
製造業	1.35	2.06	3.14	4.38	5.80	0.64	0.60	0.60	0.50	0.48
食料・飼肥料・飲料	2.44	3.18	3.42	4.39	4.28	1.87	1.68	1.14	0.89	0.71
繊維	0.61	1.08	1.59	1.55	1.61	0.43	0.54	0.61	0.31	0.23
木材・紙パルプ	1.25	1.90	2.98	3.26	3.41	0.97	0.93	0.86	0.54	0.42
化学	0.10	1.47	7.94	10.71	12.05	0.01	0.13	0.49	0.46	0.36
石油・石炭	62.22	29.48	60.64	75.78	61.89	2.59	1.16	1.34	0.80	0.43
窯業・土石	1.54	1.79	2.92	3.61	4.76	0.63	0.61	0.67	0.55	0.41
鉄鋼	2.44	4.64	6.21	8.62	7.76	0.26	0.26	0.25	0.23	0.20
非鉄金属	1.80	2.39	3.53	5.24	5.38	0.36	0.39	0.46	0.36	0.32
金属製品	0.88	1.44	2.28	2.86	2.50	0.65	0.84	0.99	0.80	0.64
一般機械	1.01	2.28	3.64	4.02	5.25	0.55	0.77	0.73	0.45	0.46
電気・精密機器	-0.17	0.49	1.83	5.13	12.12	-0.13	0.21	0.39	0.54	0.74
輸送用機械	0.80	2.32	3.61	4.96	6.03	0.35	0.40	0.38	0.34	0.37
その他製造	1.34	1.55	2.59	2.96	3.48	1.04	0.75	0.73	0.54	0.48
建築・土木	2.51	2.56	3.47	2.82	2.89	2.53	2.56	2.46	1.39	1.30
電気・ガス・水道	5.99	10.07	16.18	21.00	27.67	0.17	0.10	0.11	0.10	0.11
卸小売	0.65	1.37	2.28	3.26	3.64	0.93	0.76	0.91	1.10	1.12
金融・保険	1.49	2.95	6.23	8.39	9.87	0.52	1.15	1.99	1.71	1.78
不動産業	5.85	6.32	5.12	3.94	4.38	0.46	0.31	0.12	0.07	0.08
運輸	2.41	2.50	3.19	3.24	3.42	0.49	0.29	0.24	0.17	0.17
通信	1.33	2.48	4.55	9.92	11.54	0.15	0.14	0.20	0.24	0.24
教育・研究	2.59	4.18	4.09	3.23	3.03	0.44	0.92	0.52	0.30	0.28
医療・保健・福祉	2.92	5.94	4.15	4.09	4.43	4.54	2.25	0.68	0.64	0.58
放送・広告	5.92	7.92	7.23	9.84	9.44	2.18	1.75	0.89	0.60	0.42
物品賃貸	0.64	0.95	2.74	7.03	20.14	0.08	0.09	0.07	0.11	0.21
娯楽	5.77	5.23	6.53	4.29	5.38	3.80	1.03	0.86	0.37	0.38
情報サービス	1.51	3.25	1.82	4.14	3.29	2.14	1.84	0.73	1.54	1.34
出版・新聞・情報製作	3.69	4.17	4.35	3.45	2.84	2.68	2.39	1.55	0.83	0.66
飲食・旅館	1.34	1.43	1.46	1.49	1.47	3.85	1.41	1.14	1.27	1.21
その他サービス	3.38	4.73	5.20	5.85	5.49	0.67	0.31	0.30	0.29	0.31
政府・非営利サービス	2.73	3.71	4.87	6.08	6.91	0.97	0.72	0.54	0.35	0.34

(注) 1. 実質労働生産性＝実質粗付加価値生産額（円）/投入人時×1,000。

2. 実質資本生産性＝実質粗付加価値生産額（円）/実質純資本ストック（円）。

(資料) 経済産業研究所「JIP 2009 データベース」

(図表 2 4) 農業を巡る問題点

(1) 農業とその他産業の経営形態

	法人経営数	非法人経営数	合計	法人比率
農業	19,276	2,024,260	2,043,536	0.9%
製造業	260,101	199,371	459,472	56.6%
非製造業	1,458,946	2,532,994	3,991,940	36.5%

(注) 農業は、「2005年農林業センサス」より、農業のみ行う経営体と農業と林業を併せて行う経営体を合計。製造業、非製造業は、「2006年事業所・企業統計」より、非農林漁業（公務を除く）のうち、単独事業所と本所・本社・本店事業所を合計。

(資料) 農林水産省、総務省

(2) 農家1戸当たり農地面積の国際比較

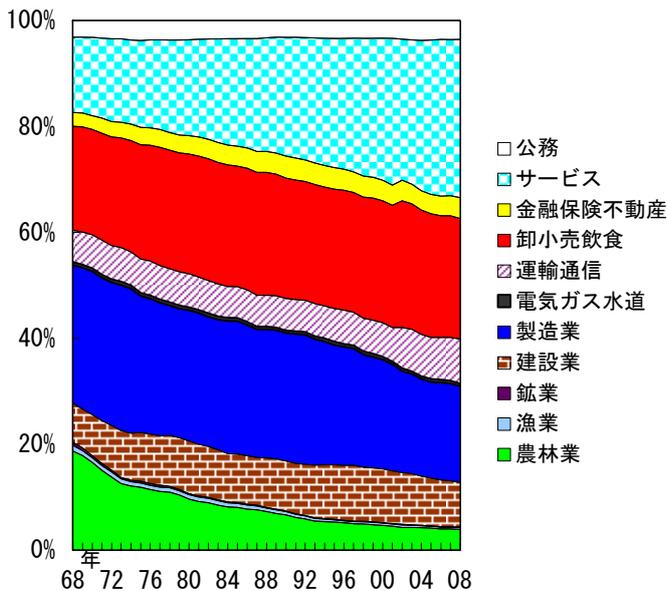
	日本 (2007年)	米国 (2007年)	EU (2005年)	豪州 (2005年)
1戸当たり農地面積	1.83ha	181.7ha	16.9ha	3,407.9ha
日本に対する比率	—	99倍	9倍	1,862倍

(注) 「平成19年度食料・農業・農村白書（骨子）」より抜粋。

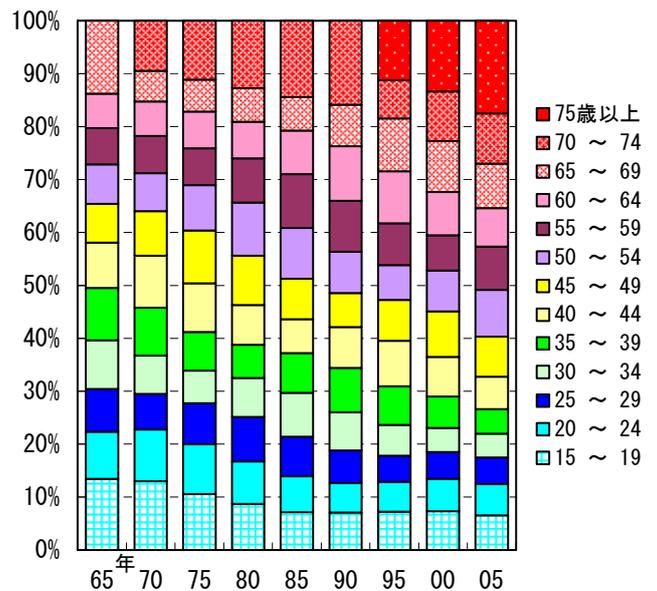
(資料) 農林水産省

(3) 農業人口の減少と高齢化

① 産業別就業者比率



② 基幹的農業従事者の年齢構成



(注) 1. (1) は、産業分類の改定により、02年以降とそれ以前とは不連続となっている。

2. (2) は、65年の65~69歳は65歳以上、70~90年の70~74歳は70歳以上を表す。

(資料) 総務省、農林水産省

(図表25) 職業別有効求人倍率(常用・含むパート)

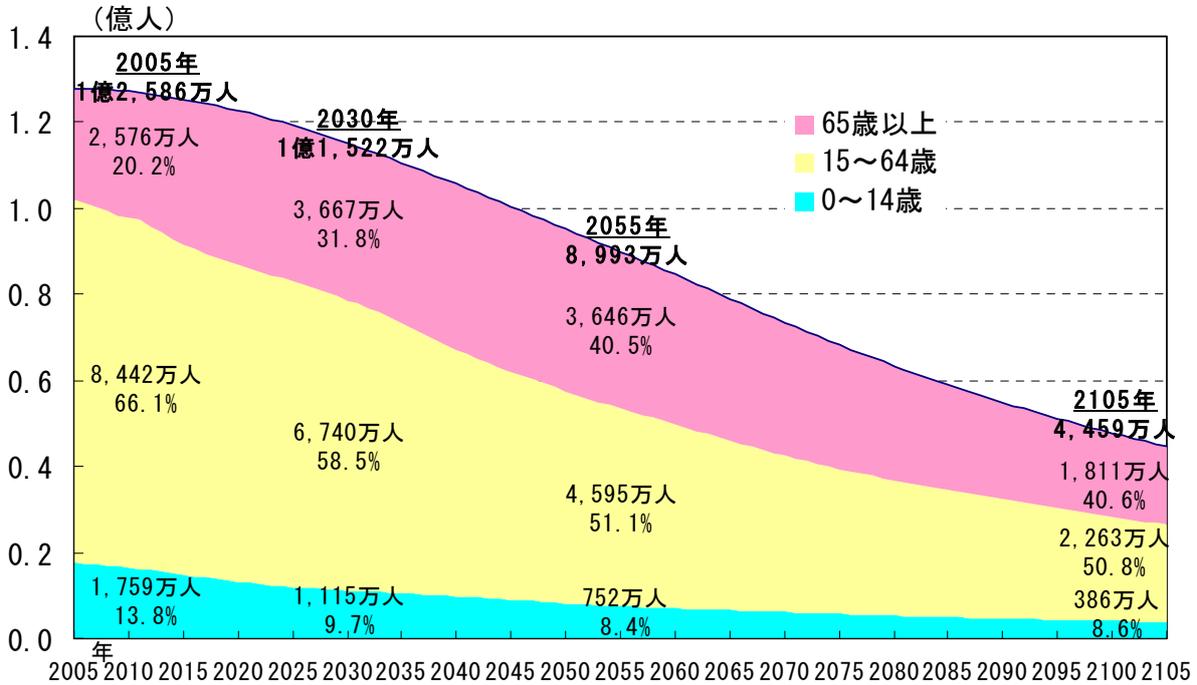
単位: 倍

	00年度	01	02	03	04	05	06	07	08	09/1月	09/2	09/3
職業計	0.60	0.54	0.54	0.66	0.83	0.94	1.02	0.97	0.73	0.65	0.58	0.52
専門的・技術的職業	0.90	0.92	0.89	1.09	1.33	1.58	1.75	1.77	1.54	1.55	1.42	1.23
機械・電気技術者	1.53	1.42	1.25	2.43	4.04	4.59	4.92	3.98	2.20	1.53	1.08	0.75
鉱工業技術者	0.57	0.77	0.71	0.96	1.55	1.99	2.07	1.53	0.84	0.65	0.54	0.43
建築・土木・測量技術者	1.10	0.96	0.80	0.99	1.25	1.97	1.90	1.68	1.22	1.15	1.07	0.94
情報処理技術者	1.71	1.77	1.45	1.90	2.67	3.36	3.66	3.34	2.10	1.63	1.38	1.06
その他の技術者	0.58	0.44	0.34	0.63	0.97	1.09	1.28	1.15	0.69	0.47	0.36	0.30
医師・歯科医師・獣医師・薬剤師	3.29	3.82	4.27	4.77	4.62	4.75	5.38	5.74	6.27	6.71	6.84	6.47
保健師・助産師・看護師	1.18	1.27	1.35	1.37	1.46	1.65	2.04	2.30	2.42	2.75	2.70	2.53
医療技術者	1.27	1.36	1.41	1.62	1.74	1.92	2.05	2.03	2.00	2.15	2.08	1.91
その他の保健医療の職業	0.55	0.59	0.57	0.66	0.80	0.98	1.13	1.26	1.20	1.25	1.13	0.99
社会福祉専門的職業	0.46	0.54	0.59	0.74	0.86	1.08	1.30	1.53	1.60	1.82	1.63	1.38
美術家・デザイナー・写真家	0.24	0.22	0.22	0.28	0.35	0.41	0.45	0.40	0.31	0.29	0.28	0.24
その他の専門的職業	0.55	0.57	0.60	0.67	0.69	0.70	0.77	0.82	0.72	0.79	0.85	0.81
管理的職業	0.27	0.29	0.30	0.39	0.51	0.64	0.64	0.59	0.57	0.54	0.52	0.45
事務的職業	0.25	0.22	0.22	0.26	0.34	0.36	0.39	0.35	0.26	0.23	0.22	0.21
一般事務的職業	0.17	0.15	0.15	0.18	0.22	0.24	0.26	0.24	0.18	0.17	0.16	0.16
会計事務的職業	0.49	0.47	0.44	0.52	0.61	0.72	0.75	0.76	0.56	0.49	0.46	0.42
生産関連事務的職業	0.74	0.56	0.52	0.79	1.08	1.15	1.37	1.25	0.80	0.60	0.51	0.44
営業・販売関連事務的職業	1.26	1.08	0.97	1.19	1.56	1.54	1.52	1.15	0.82	0.77	0.70	0.63
外勤事務的職業	1.07	1.04	1.09	1.30	1.97	2.61	2.45	2.37	1.67	1.49	1.62	1.49
運輸・通信事務的職業	0.72	0.70	0.76	0.95	1.42	1.79	2.00	2.22	1.59	1.36	1.15	1.07
事務用機器操作の職業	0.91	0.79	0.67	0.84	1.06	1.11	1.26	1.03	0.66	0.49	0.46	0.55
販売の職業	0.86	0.80	0.77	0.92	1.07	1.14	1.22	1.19	0.91	0.85	0.78	0.68
商品販売の職業	0.78	0.71	0.69	0.83	0.99	1.06	1.14	1.12	0.86	0.79	0.73	0.63
販売類似の職業	3.75	3.59	3.29	3.55	3.43	3.46	3.51	3.02	2.28	2.15	2.08	1.90
サービスの職業	1.25	1.34	1.31	1.42	1.63	1.87	2.05	2.14	1.90	1.87	1.68	1.50
家庭生活支援サービスの職業	0.98	1.00	1.05	1.08	1.10	1.39	1.58	1.94	2.17	2.31	2.07	1.79
生活衛生サービスの職業	2.55	2.60	2.51	2.54	2.36	2.11	2.07	2.12	2.09	2.15	1.96	1.85
飲食物調理の職業	0.83	0.90	0.89	0.97	1.19	1.44	1.66	1.73	1.47	1.42	1.28	1.12
接客・仕仕の職業	2.22	2.35	2.24	2.49	3.02	3.35	3.63	3.63	2.99	2.82	2.49	2.23
居住施設・ビル等の管理の職業	0.25	0.28	0.27	0.30	0.40	0.54	0.61	0.63	0.54	0.52	0.53	0.50
その他のサービスの職業	1.00	0.95	1.12	1.38	1.61	1.62	1.69	1.67	1.45	1.40	1.30	1.15
保安の職業	1.99	2.12	1.95	2.36	3.04	3.78	4.22	4.30	3.69	3.81	3.35	2.76
農林漁業の職業	0.66	0.58	0.50	0.60	0.68	0.72	0.82	0.84	0.73	0.66	0.60	0.58
運輸・通信の職業	0.68	0.66	0.66	0.84	1.13	1.37	1.51	1.51	1.12	1.00	0.86	0.74
鉄道運輸の職業	0.43	0.44	0.32	0.36	0.31	0.23	0.32	0.37	0.35	0.36	0.30	0.16
自動車運輸の職業	0.70	0.68	0.68	0.85	1.15	1.39	1.54	1.56	1.21	1.10	0.95	0.83
船舶・航空機運輸の職業	0.14	0.16	0.14	0.14	0.18	0.27	0.25	0.35	0.33	0.32	0.32	0.32
その他の運輸の職業	0.37	0.33	0.35	0.54	0.87	1.03	1.04	0.92	0.43	0.21	0.15	0.13
通信の職業	0.77	0.83	0.89	1.34	1.73	2.14	2.24	1.93	1.20	1.10	0.99	0.87
生産工程・労務の職業	0.61	0.46	0.47	0.63	0.84	0.96	1.05	0.94	0.57	0.39	0.32	0.28
金属材料製造の職業	1.03	0.69	0.74	1.14	1.91	2.23	2.31	1.99	0.95	0.46	0.35	0.30
化学製品製造の職業	0.85	0.73	0.80	0.99	1.32	1.63	1.68	1.58	0.88	0.40	0.32	0.27
窯業製品製造の職業	1.15	0.62	0.80	1.06	1.66	2.06	2.55	2.25	1.08	0.56	0.43	0.31
土石製品製造の職業	0.83	0.75	0.71	0.92	1.12	1.58	1.68	1.60	1.01	0.56	0.52	0.48
金属加工の職業	1.19	0.77	0.73	1.20	1.89	2.23	2.47	2.13	1.00	0.45	0.31	0.24
金属溶接・溶断の職業	0.93	0.79	0.70	1.12	1.73	2.17	2.50	2.15	1.10	0.60	0.44	0.33
一般機械器具組立・修理の職業	0.62	0.35	0.37	0.67	0.98	1.01	1.12	0.97	0.42	0.21	0.15	0.11
電気機械器具組立・修理の職業	1.29	0.40	0.67	1.33	1.55	1.49	1.69	1.32	0.43	0.12	0.08	0.07
輸送用機械組立・修理の職業	0.80	0.63	0.89	1.20	1.92	1.90	1.92	1.62	0.72	0.30	0.23	0.19
計器・光学機組立修理の職業	1.99	0.77	1.24	2.34	3.00	2.89	3.29	3.31	1.24	0.29	0.25	0.26
精穀・製粉・調味製造の職業	0.83	0.64	0.61	0.77	0.96	1.23	1.33	1.40	0.92	0.69	0.55	0.52
食料品製造の職業	1.03	0.85	0.83	0.96	1.15	1.25	1.40	1.36	1.03	0.86	0.73	0.64
飲料・たばこ製造の職業	0.71	0.58	0.61	0.82	1.13	1.29	1.36	1.49	0.97	0.58	0.53	0.53
紡織の職業	0.65	0.55	0.58	0.74	1.10	1.15	1.40	1.44	0.90	0.53	0.41	0.35
衣服・繊維製品製造の職業	0.72	0.63	0.66	0.83	0.91	0.93	1.06	1.14	0.95	0.74	0.70	0.64
木・竹・草・つる製品製造の職業	0.69	0.47	0.44	0.58	0.76	0.91	0.99	0.89	0.49	0.31	0.25	0.21
パルプ・紙・紙製品製造の職業	0.94	0.69	0.62	0.84	1.12	1.31	1.56	1.54	0.93	0.56	0.41	0.33
印刷・製本の職業	0.52	0.45	0.41	0.52	0.67	0.81	0.91	0.83	0.53	0.37	0.32	0.30
ゴム・プラスチック製品製造の職業	1.47	0.86	1.07	1.49	2.12	2.38	2.75	2.56	1.19	0.43	0.29	0.26
革・革製品製造の職業	0.69	0.59	0.44	0.52	0.77	0.73	0.92	0.93	0.56	0.42	0.35	0.31
装身具等製造の職業	0.82	0.64	0.57	0.70	0.88	0.95	1.04	1.10	0.63	0.41	0.36	0.32
その他の製造制作の職業	0.74	0.60	0.55	0.76	0.91	0.98	0.99	0.85	0.49	0.32	0.25	0.20
定置・建設機械運輸の職業	0.63	0.53	0.43	0.52	0.71	0.97	1.11	1.06	0.79	0.68	0.63	0.56
電気作業	1.04	0.94	0.70	0.97	1.35	1.96	2.30	2.31	1.76	1.58	1.40	1.16
採掘の職業	0.51	0.35	0.24	0.28	0.38	0.55	0.65	0.54	0.40	0.32	0.30	0.18
建設躯体工事の職業	3.10	3.08	2.89	3.22	4.06	5.16	5.65	5.20	3.46	3.37	2.82	2.25
建設の職業	1.19	1.09	1.01	1.25	1.59	1.82	1.94	1.69	1.19	1.11	0.94	0.75
土木の職業	0.91	0.79	0.63	0.73	0.90	1.19	1.30	1.18	0.99	1.08	0.92	0.77
運搬労務の職業	0.77	0.64	0.62	0.80	1.04	1.23	1.35	1.21	0.72	0.53	0.43	0.38
その他の労務の職業	0.19	0.18	0.18	0.20	0.28	0.34	0.38	0.36	0.27	0.21	0.19	0.19
分類不能の職業	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

(資料) 厚生労働省

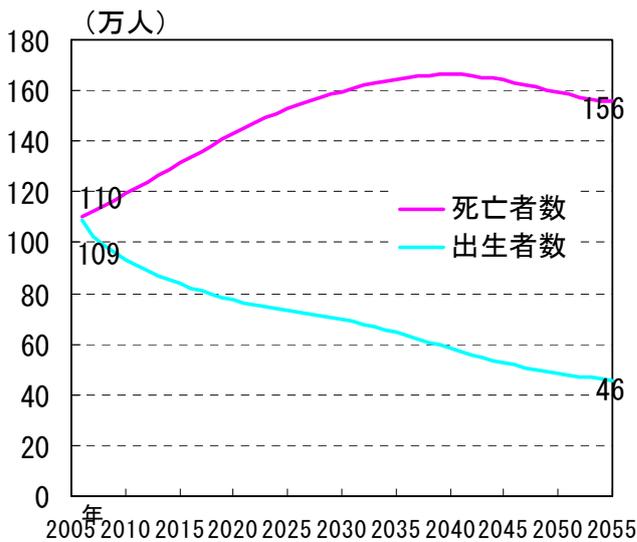
(図表 26) 日本の将来推計人口

(1) 年齢階層別の将来推計人口



(注) 図中の計数は、総人口、年齢階層別人口とその総人口に占める割合について、2005年の実績と2030、2055、2105年の推計値を示す。

(2) 出生者数と死亡者数



(3) 試算に当たっての前提条件

① 出生に関する仮定

	実績 1955年生まれの世代	仮定 1990年生まれの世代
平均初婚年齢	24.9歳	28.2歳
生涯未婚率	5.80%	23.50%
夫婦完結出生児数	2.16人	1.70人
離死別再婚効果	0.952	0.925

出生性比 01~05年実績(105.4)で一定。

	2005年	2030年	2055年
合計特殊出生率	1.26	1.24	1.26

② 死亡に関する仮定

	2005年	2055年
男性	78.53年	83.67年
女性	85.49年	90.34年

③ 国際人口移動の仮定

日本人	95/10~05/9月(同時テロ、SARS時除く)の入国超過率一定。	
外国人・男性	06年:25千人→25年:33千人、その後一定。	
女性	06年:25千人→25年:42千人、その後一定。	

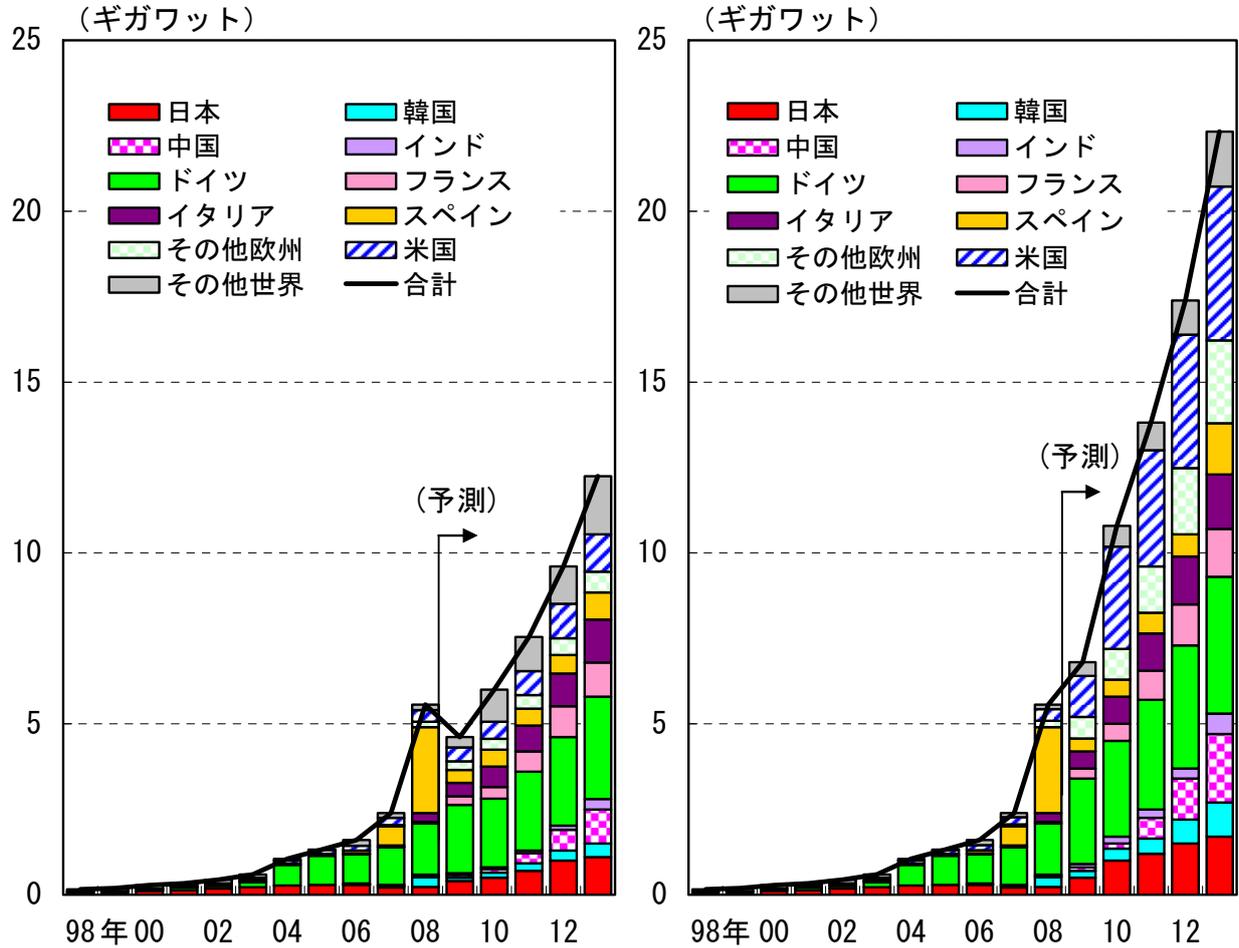
(注) 本図表では、出生中位、死亡中位の推計結果を示した。

(資料) 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)」

(図表 2 7) 太陽電池市場の国別規模予測

(1) 控えめなシナリオ

(2) 政策主導シナリオ



(注) 1. 市場規模は、発電能力ベース。

2. (1) は、現存の普及支援メカニズムを何ら強化せず、「通常どおりのビジネス」が行われることを前提としたもの。(2) は、多くの国において、普及支援メカニズムである太陽光発電による電力の「固定価格買取制度」が継続、あるいは新規導入されることを前提としたもの。

(資料) 欧州太陽光発電協会 (EPIA)