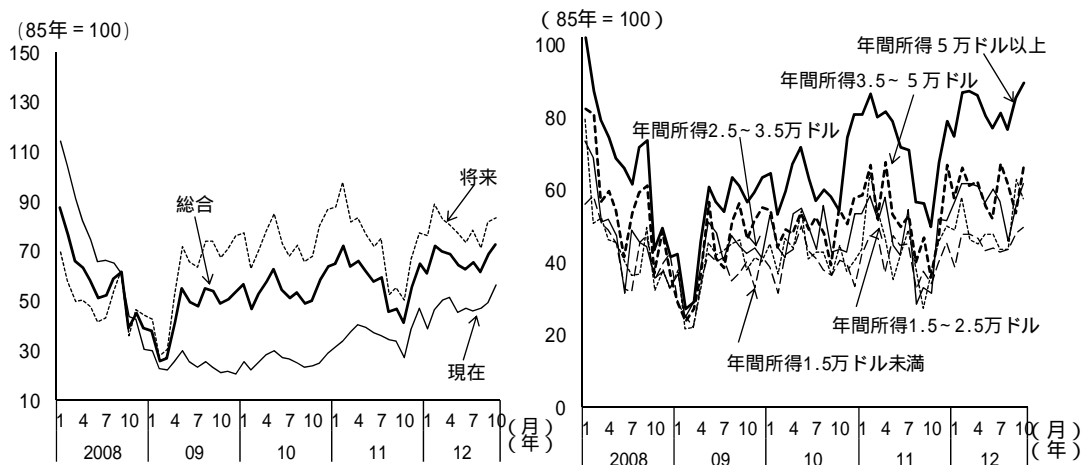


(ii) 欧州政府債務危機懸念に伴うマインドの悪化による影響

11年に入ると景気の減速や連邦債務の法定上限問題等を背景に、消費者や企業のマインドは7～9月頃にかけて悪化した。さらに、これらの問題が当面解消されたにもかかわらず、その後再燃した欧州政府債務危機への懸念からマインドは低下を続けた。まず消費者マインドは、11年7～9月頃に大幅な悪化を示した後、12年に入ると、欧州政府債務危機をめぐる状況が落ち着きをみせはじめ、株価も上昇を続けたことから一旦は持ち直した。12年4月頃にはガソリン価格の高騰や雇用環境の改善の遅れから再び緩やかな悪化傾向となったものの、9月には失業率が低下したこと、追加的な金融緩和を受けて株価が高値で推移したことなどにより改善に転じている。なお、所得階層別にみると、ガソリン価格が高騰した12年春には中・低所得層でマインドが悪化している一方、高所得層は株価に連動して改善しており、所得階層によりばらつきがみられる(第1-4-10図)。

第1-4-10図 消費者信頼感指数の推移：高所得層とその他階層との間にかい離



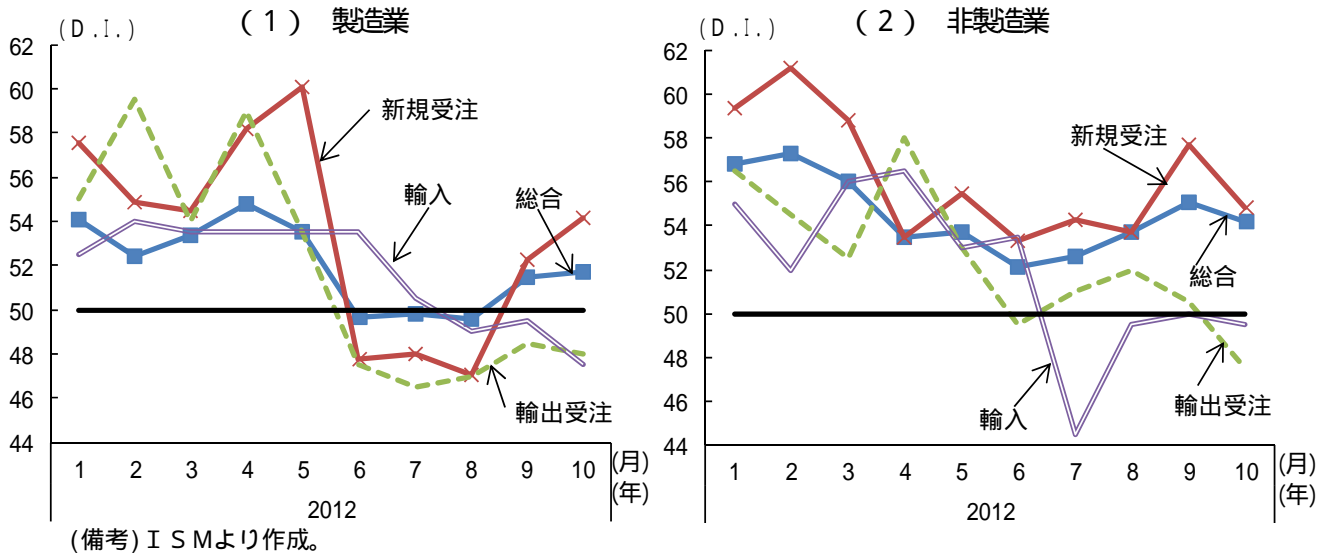
(備考) コンファレンスボードより作成。

これに対して企業マインドは、12年半ばまでは消費者マインドと同様の動きをみせたが、その後、大幅に落ち込んだ。特に、製造業では一時50を下回り、09年以降初めて業況が縮小していることを示している(第1-4-11図)。

企業マインド悪化の要因のひとつに、輸出の受注減少や輸入の減少がある。製造業では輸出受注が4月から急速に低下、7月に底を打ったものの50を下回ったまま推移しており、輸入も6月以降低下し、8月には50を下回っている。新規受注も同時期に低下しているが、この頃は国外では欧州政府債務危機が深刻化した時期にあたり、その後も同問題を含めて引続き世界経済の先行きが不透明なことから輸出受注が振るわないと考えられる。また、国内ではガソリン価格の上昇等により個人消費の増加テンポが緩やかになった時期と重なっており、こうした要因により輸入の減少につながったと考えられる。非製造業でも製造業と同じような動きとなっているが、9月になると、どちらも新規受

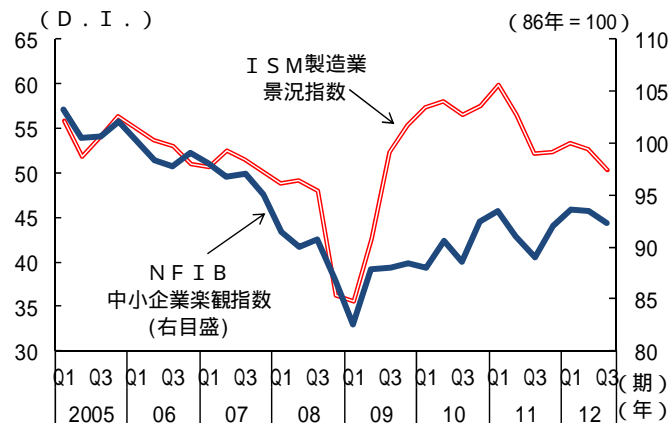
注が改善し、総合指数もやや改善している。この背景には、「財政の崖」に対する懸念はあるものの、雇用環境等が改善した結果、個人消費の持ち直しテンポが回復したことがあり、この動きが輸入の回復につながる可能性があると考えられる。

第1-4-11図 企業マインドの推移:年央以降、急激に悪化



一方、海外での売上・収益依存度が相対的に低いと考えられる中小企業のマインドにも、悪化の動きがみられる。中小企業の景況感を示すN F I B 中小企業楽観指数の動きをみると、まず、金融危機以降も低水準にとどまっており、経営環境が依然厳しい状況が続いていることが示唆される(第1-4-12図)。また、11年7～9月期には債務上限問題をめぐる緊張が高まる中で、指数は90を下回った後、一時持ち直しの動きもみられたが、12年初以降、I S M景況指数と同様に再び低下している。

第1-4-12図 I S Mと中小企業の景況指数:12年初以降ともに低下

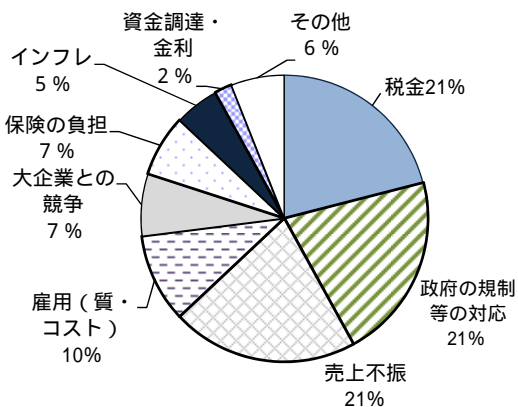


(備考) 1. I S M、N F I B (全米独立事業者協会) より作成。
2. I S Mは製造業の景況感を示す一方、中小企業楽観指数は中小企業の景況感を示す。四半期平均値。

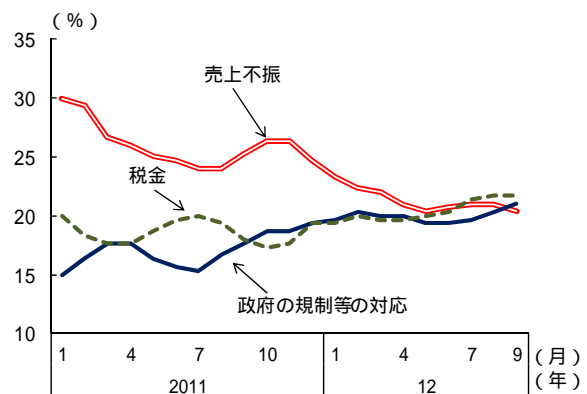
N F I Bが毎月中小企業に対して実施している調査によると、景気後退以降は「売上不振」が中小企業の直面する最大の問題だったのに対し、政治面と規制面の不透明感が高まっていることを反映して、「政府の規制等の対応」が増加傾向にあり、9月時点では「税金」とともに最大の問題点となっている（第1-4-13図）。また、N F I Bが加盟企業を対象に行った別の調査⁵⁹でも、「経済情勢の不確実性」の他に「政府の行動に関する不確実性」が懸念材料の上位を占めており、国内政策の先行き不透明感から中小企業の景況感が押し下げられているといえる。

第1-4-13図 中小企業の懸念事項：国内政策への懸念が増大

(1) 9月時点の調査



(2) 上位3項目の推移（3か月移動平均）



(備考) 1. N F I Bより作成。
2. 中小企業事業者に対して「何が今最も重要な課題か」、アンケート調査を行ったもの。

後述する大統領選に伴う税制の変更等のいわゆる「財政の崖」をめぐる国内政策の先行き不透明感に対する懸念は、中小企業のみならず企業全体のマインドを冷やしている。

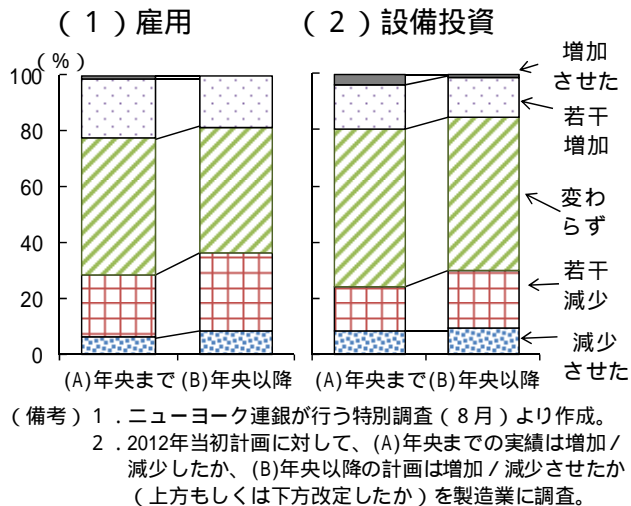
これら海外需要及び国内政策に起因する先行き不透明感の強まりは、それだけで企業マインドを下振れさせ、経済活動を萎縮させる可能性がある。ニューヨーク連銀の特別調査によれば、12年半ば以降、新規投資や雇用の計画を下方修正する企業もあるという（第1-4-14図）。また、ニューヨーク連銀やフィラデルフィア連銀の製造業業況調査では、12年央以降、6か月先の企業の設備投資意欲は大幅に弱まっている（第1-4-15図）。実際、設備投資の先行指標とされる12年7～9月期のコア資本財受注⁶⁰は前期比6.4%減と、金融危機以降で最大の減少率をみせている。この受注減には、ヨーロッパや中国の需要鈍化の影響も指摘されるが、12年後半以降の国内の設備投資動向にも大きく反映される可

⁵⁹ 12年8月公表のN F I Bが加盟する全中小企業を対象に行った調査。毎月のサーベイとは別に4年に一度、懸念事項とその重要度に係る調査を行っている。

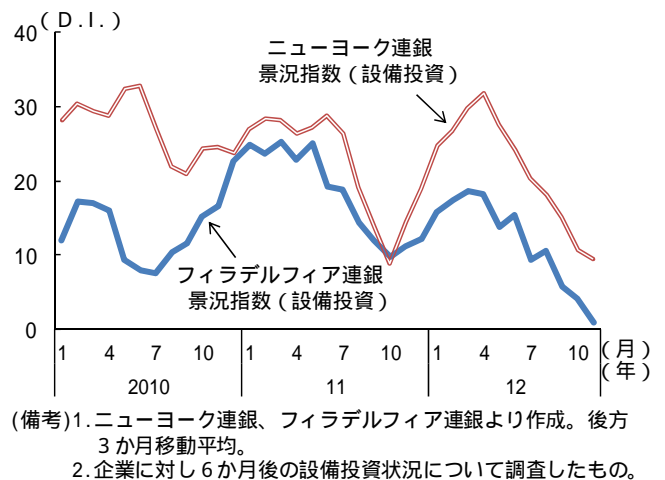
⁶⁰ コア資本財受注とは、航空機を除く非国防資本財受注を指す。ただし、輸出受注とは明確に分けられていない。

能性があり、注視していく必要がある⁶¹。

第1-4-14図 雇用と投資の年初計画からの修正：
年央以降の計画を下方修正



第1-4-15図 製造業の設備投資動向調査：
年央以降に大幅に弱まる



(iii) 雇用環境の改善の遅れ

後述のとおり、FRBは9月のFOMCにおいて追加金融緩和策の実施に踏み切ったが、声明文において「一段の金融緩和がなければ、経済成長が労働市場の持続的な改善を実現するために十分な強さとならない可能性があることを懸念している」とし、「労働市場の見通しが著しく改善しない場合、物価安定の下で、そうした改善を実現できるまで、委員会は住宅ローン担保証券(MBS)の購入を継続し、追加の資産購入を実施するとともに、その他の政策手段を適宜活用する」と、更なる追加金融緩和の可能性も示唆した。

また、8月末に開かれたジャクソンホールでの講演においてもバーナンキFRB議長が、「雇用市場の停滞は特に深刻な懸念事項である。これは、非常に困難な状況をもたらす国民の能力を無駄にするだけでなく、高止まりしている失業率によって経済が何年にもわたって構造的な打撃を受ける可能性がある。」と指摘するなど、FRBは雇用に対して、極めて厳しい見方をしている。

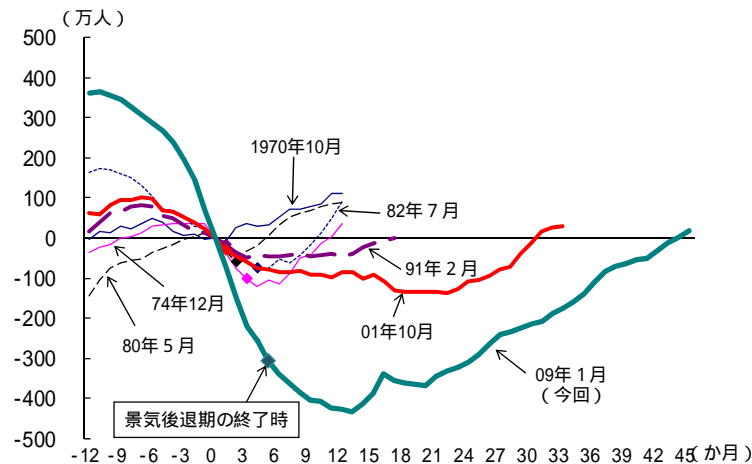
09年6月を底とする今回の景気回復局面における雇用の改善ペースは、過去と比較すると遅れている(第1-4-16図)。雇用者数の減少幅がこれまでに例を見ないほど大きかったこともあり、各景気後退期において1か月の雇用者数の減少幅が最も大きかった月をゼロ(第1-4-2図内での年月)とし、それ以降の雇用者数の増減累計が再びゼロに戻るま

⁶¹ なお、12年7~9月期のGDP(第一次推計値)では、機械設備・ソフトウェア投資は前期比0.0%の横ばいとなっている。

でに要した期間は44か月と過去6回の景気回復局面と比較して最長となっている。加えて、改善のペースも91年2月に次いで2番目の遅さとなっている。

第1-4-16図 過去の景気回復局面での非農業部門雇用者数の伸び：

回復までに要した期間は最長、改善ペースも2番目の遅さ



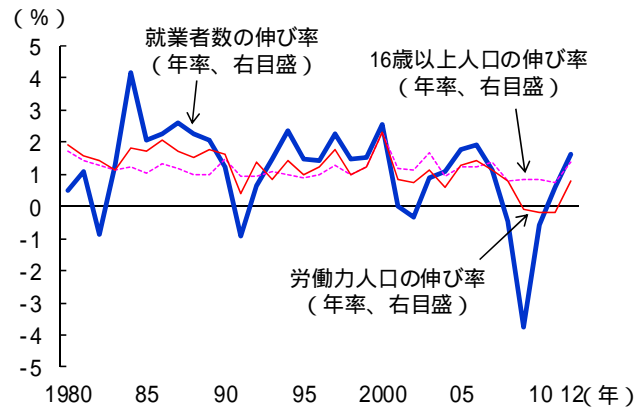
- (備考) 1. アメリカ労働省より作成。
 2. 各景気後退期において1か月の雇用者数減少幅が最も大きかった月(図内の年月)を0として、雇用者数の増減を累計。
 3. は各景気後退期の終了時を表す。

それでは、非農業部門雇用者数の改善は、ほかの経済指標の動きに比べて遅れているのだろうか。NBERが景気の高谷の判断のため、「非農業部門雇用者数」のほかに使用している4指標(実質所得、実質売上、鉱工業生産、実質消費)の改善ペースと比較すると、12年9月時点で世界金融危機前の水準を回復しているのは「実質消費」のみである(前掲第1-4-2図)。水準でみると、世界金融危機前を回復していないものは他にもあるが、改善のペースについてはほかの指標と比較しても非農業部門雇用者数が最も遅い。

このように、雇用の回復が相対的に遅い背景について、その他の雇用関連指標の動きを確認することで探ってみよう。

アメリカの労働力人口の伸び率は、世界金融危機以降、生産年齢人口(16歳以上の人口)の伸び率を下回って推移している(第1-4-17図)。人口という切り口から雇用と消費を比較すると、生産年齢人口、ひいては総人口の増加が続いていることもあり、実質消費は世界金融危機前から改善したが、雇用者数の伸びは限定的となっているとみられることもできる。

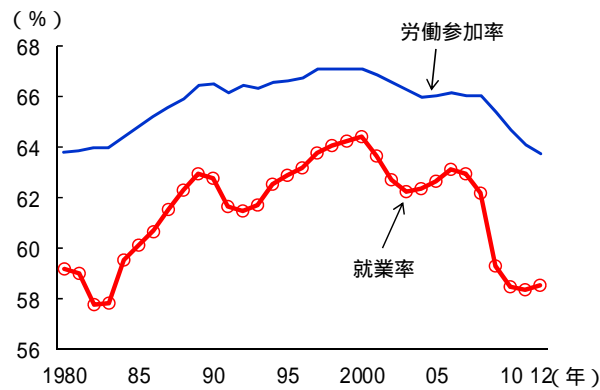
第1-4-17図 生産年齢人口、労働力人口、就業者数の伸び率：
08年以降の労働力人口の伸び率は16歳以上人口の伸び率を下回る



(備考) 1. アメリカ労働省より作成。
2. 年平均値。2012年については1～10月の平均値。

また、就業率（生産年齢人口に占める就業者の割合）は、リーマンショック後に大きく低下した後、低水準で横ばいとなっており、労働参加率の低下と共に、雇用環境が依然として厳しいことを示している（第1-4-18図）。

第1-4-18図 就業率と労働参加率の推移：
就業率は、リーマンショック以降に大幅に低下し、その後は横ばい



(備考) 1. アメリカ労働省より作成。
2. 年平均値。2012年については1～10月の平均値。
3. 就業率 = 就業者数 ÷ 生産年齢人口で計算。

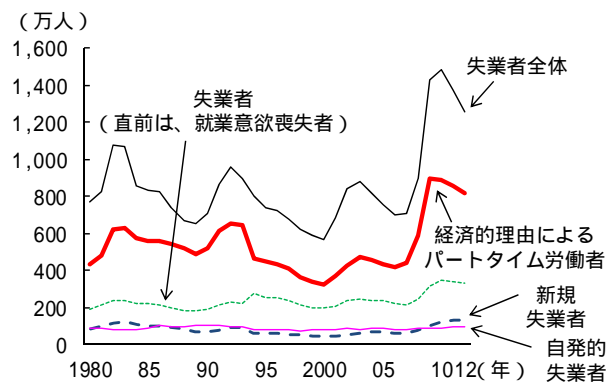
さらに、失業者の状況についても改善のペースは遅い（第1-4-19図）。失業者数は、過去と比較すると高水準のままである。直前が就業意欲喪失者であった失業者⁶²の数も、

⁶² 労働力人口にカウントされない就業意欲喪失者が職探しを始めたことで労働力人口にカウントされるようになったものの、依然として職に就けていない失業者。

減少傾向にはあるが、そのペースは遅い。また、新規失業者数の増加も続いている。新規失業者数の増加については、より良い職を求めて自発的失業者となった者が増えている可能性はあるが、新規失業者数は自発的失業者数を上回って推移している。あわせて、失業者にはカウントされないが、経済的な理由により正規雇用ではなくパートタイムで働く労働者数も過去と比較すると高水準にある。雇用環境は改善傾向ではあるものの、依然として改善のペースは遅いことがうかがえる。

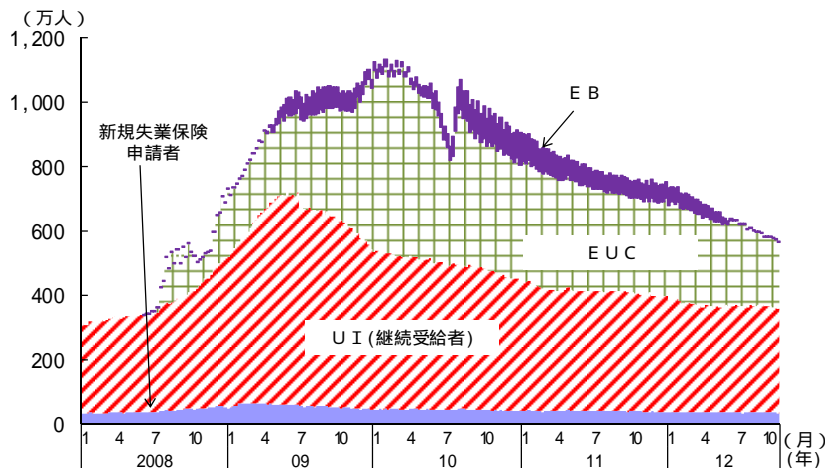
失業保険受給者数の推移を見ても、依然として改善の鈍い雇用環境がうかがえる（第1-4-20図）。連邦政府が負担している緊急失業保険給付EUC及び州・地方政府が負担する延長失業保険給付EBの受給人数は減少しているものの、これは、12年6月より開始された同制度の給付対象者範囲の段階的縮小によるものと考えられる。失業した最初の段階で給付が始まる失業保険給付UIの受給人数は12年に入ってからおおむね横ばいで推移していることから、失業保険手当を受けられなくなってしまった失業者が増加しているとみられる。

第1-4-19図 失業者の状況：依然として改善せず



(備考) 1. アメリカ労働省より作成。
2. 年平均値。2012年については1～10月の平均値。

第1-4-20図 失業保険受給者数の推移：改善のテンポは緩慢



- (備考)
1. アメリカ労働省より作成。
 2. U I は、Unemployment Insuranceの略で、州・地方政府が負担する失業保険給付のこと。給付期間は26週間。
 3. E U C は、Emergency Unemployment Compensationの略で、連邦政府が負担する緊急失業給付のこと。U I 終了後、居住する州の失業率の水準に応じて、34～53週間の失業給付が受けられる。
 4. E B は、Extended Benefit Programの略で、州・地方政府が負担する延長失業給付のこと。E U C 終了後、居住する州により、13週あるいは20週の失業給付が受けられる。
 5. E U C 及び E B は今年6月以降、段階的に規模が縮小されており、2012年末時点での最長給付期間は73週間となる。

では、どの程度の雇用者の増加があれば、失業率の低下基調が続くのだろうか。ここでは、失業率を低下させるのに必要な就業者数の増加について、4つの時期に区切ってそれぞれ算出した⁶³（第1-4-21表）。80年以降のデータを用いると、失業率が低下するために必要な就業者数の増加は毎月11万人必要であったが、リーマンショック以降の09～12年のデータを用いると、毎月1万人就業者数が増加するだけで失業率は低下する。この背景には、労働力人口の伸び率の低下が挙げられる。前掲の第1-4-17図で示したとおり、労働力人口は、12年は0.8%の伸びを示したものの、09年以降は3年連続で減少しており、09年～12年にかけては0.1%の伸びにとどまっている。一方で、09～12年にかけての生産年齢人口は平均で0.7%伸びている。労働参加率が80年代の水準まで低下し、労働市場から退出する生産年齢人口が増加した結果、就業者数の増加が以前より小さくても失業率が低下しやすい状況となっている。ただし、12年に入ってから、労働力人口の伸び率が80年以降の平均水準まで高まっており、労働力人口の増加のペースが続く場合には、80年以降の平均と同程度の就業者数の増加が必要である。

⁶³ 家計調査における「就業者」は、農業従事者や自営業者を含むが、事業所調査における「非農業部門雇用者」は、これらの者は含まれない。また、家計調査における「就業者」には、無休休暇者が含まれるが、事業所調査では含まれない。一方、家計調査は対象が16歳以上に限定されるが、事業所調査には年齢制限がない。また、2つの事業所で兼業をしている者がいる場合、事業所調査ではダブルカウントされる、といった違いがある。したがって、「非農業部門雇用者数」の伸びとは異なる点に留意が必要である。

第1-4-21表 失業率が低下するために必要な就業者数の伸び：

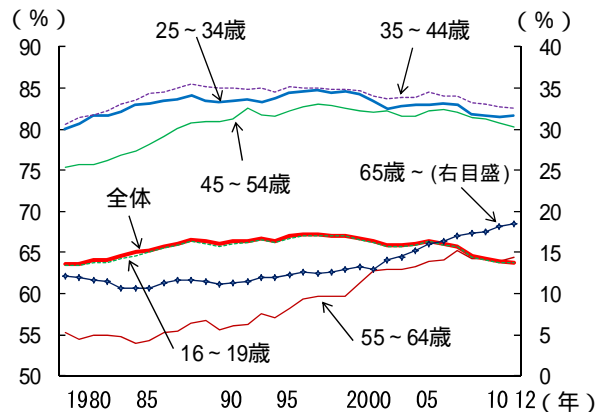
09～12年のデータで試算すると、毎月+1万人以上の伸びがあれば失業率は低下

	生産年齢人口 伸び率	労働力人口 伸び率	就業者数 伸び率	就業者数の 伸び（年間）	月当たり必要な 就業者数の伸び
1980～2012年	0.9%	0.9%	0.9%	134万人	11万人
2000～12年	1.0%	0.6%	0.6%	88万人	7万人
2009～12年	0.7%	0.1%	0.1%	16万人	1万人
2012年	1.4%	0.8%	0.8%	117万人	10万人

（備考）1. アメリカ労働省より作成。
2. 年平均値を使用し、12年については1～10月の平均値。

なお、生産年齢人口全体でみた労働参加率は低下傾向にあるが、年齢別に見ると、16～19歳の労働参加率や働き盛りの世代（25～54歳）の労働参加率が低下する一方で、55歳以上の高齢層の労働参加率は上昇している。アメリカにおける労働参加率の低下は、若年層が主導しており（第1-4-22図）、雇用環境の厳しさをより反映しているといえる。

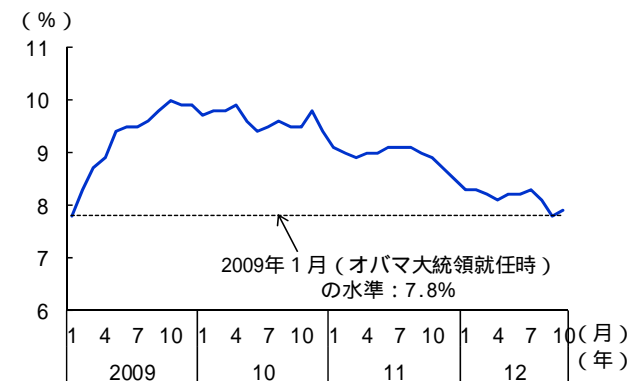
第1-4-22図 年代別労働参加率の推移：若年層は低下し、高齢層は上昇



（備考）1. アメリカ労働省より作成。
2. 各年の年末値。12年については、1～10月の平均値。

以上、雇用環境については、依然として改善のペースが遅いことを確認したが、その一方で失業率の推移をみると、9月以降はオバマ大統領就任当初の水準である7%台に低下した（第1-4-23図）。FRBがFOMCで公表している長期的な水準5.2～6.0%と比較すると、依然として高水準にあるものの、改善傾向が続いている点は明るい材料といえる。このような改善のペースを加速させるまたは鈍化させないため、FRBは9月のFOMCで追加の金融緩和策を決定した。この金融政策の動きについては、2.(2)で詳しく触れる。

第1-4-23図 失業率の推移：09年1月の水準まで低下



(備考) アメリカ労働省より作成。

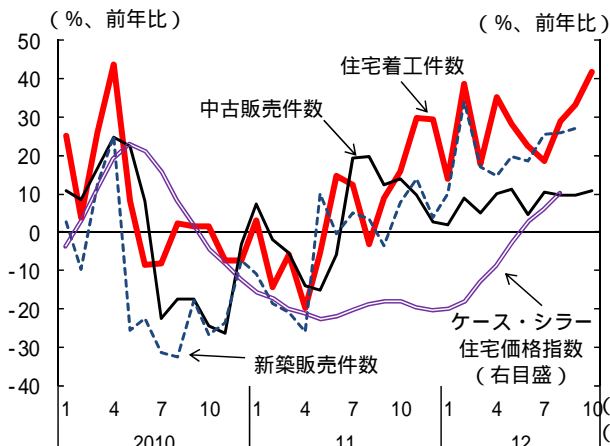
(iv) 金融危機の発端となった住宅市場に改善の動き

06年に調整局面入りしてから、低迷を続けてきた住宅市場に改善の動きがみられる。実質住宅投資は、12年7～9月期には前期比年率14.4%と大幅に伸び、6四半期連続の増加となった(前掲第1-4-1図)。また、新築住宅着工件数の増加に加え、住宅販売でも11年4月から、前年比で増加の動きが継続しているほか、12年6月には、1戸建て中古住宅の価格を示すケース・シラー住宅価格指数が1年9か月ぶりに前年比プラスに転ずるなど、持ち直しの動きが鮮明となっている(第1-4-24図)。

住宅着工件数の内訳をみると、持ち家を失った家計が賃貸物件へ移行し賃貸住宅の空室率が低下する中で⁶⁴、11年は賃貸向けの集合住宅が増加し、全体の着工件数を押し上げていた。12年に入ると、一戸建ての住宅着工も持ち直しの動きをみせている(第1-4-25図)。着工件数は、06年1月ピーク時の年率227.3万件に対し、未だ1/3程度と低水準ではあるものの、着工件数に先行する許可件数についても前月比で堅調な増加が続いている。

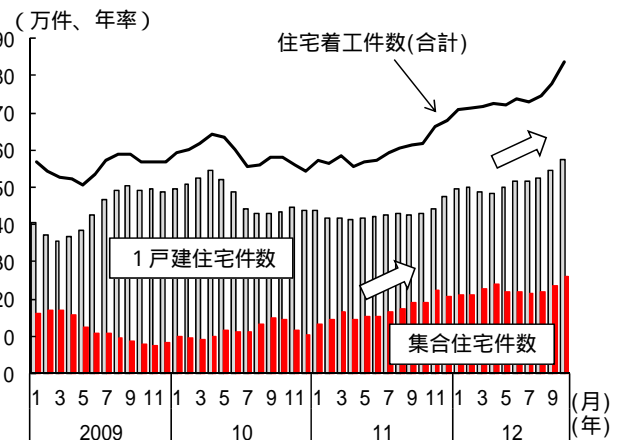
⁶⁴ 詳細は内閣府(2011b)参照。

第1-4-24図 住宅市場の動向：
中古・新築ともに改善の動き



(備考) 1. アメリカ商務省、全米不動産業者協会(NAR)、スタンダードアンドプアーズより作成。
2. ケース・シラー価格指数は、主要20都市の原数値指数。

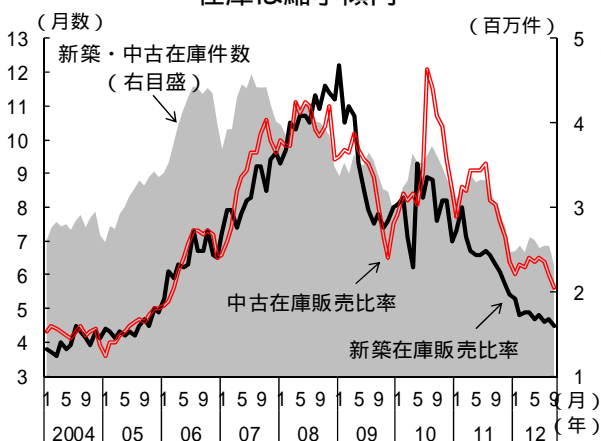
第1-4-25図 住宅着工件数の推移：
1戸建住宅でも持ち直し



(備考) 1. アメリカ商務省より作成。
2. 後方3か月移動平均。

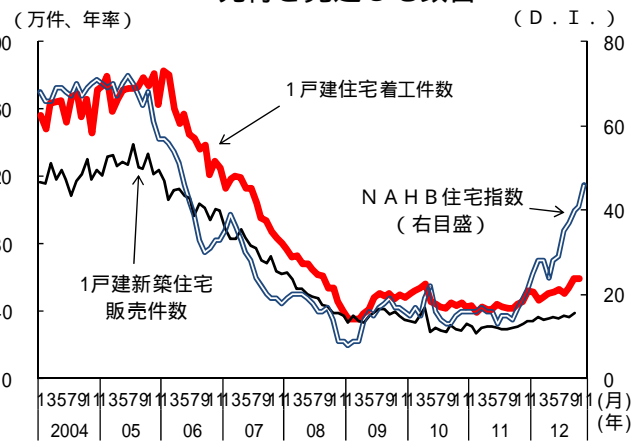
こうした動きの背景として、在庫が大幅に縮小していることがある。新築市場では、これまで住宅着工が大幅に抑制⁶⁵されたことにより在庫調整が進み、月当たり販売戸数に対する在庫の割合(以下「在庫販売比率」という)は、金融危機以前の長期平均の4.5か月まで戻している(第1-4-26図)。また、11年後半以降、新築住宅販売も緩やかに増加する中で、新築住宅価格の上昇とあいまって、住宅建設業者の景況感を示すNAHB住宅指数も上昇しており、新築住宅市場の先行き見通しは改善している(第1-4-27図)。

第1-4-26図 在庫販売比率の推移：
在庫は縮小傾向



(備考) 1. アメリカ商務省、NARより作成。
2. 09年末と10年夏は住宅減税による駆け込み需要の反動減で在庫販売比率が大幅に上昇。

第1-4-27図 新築住宅とNAHB住宅指数：
先行き見通しも改善

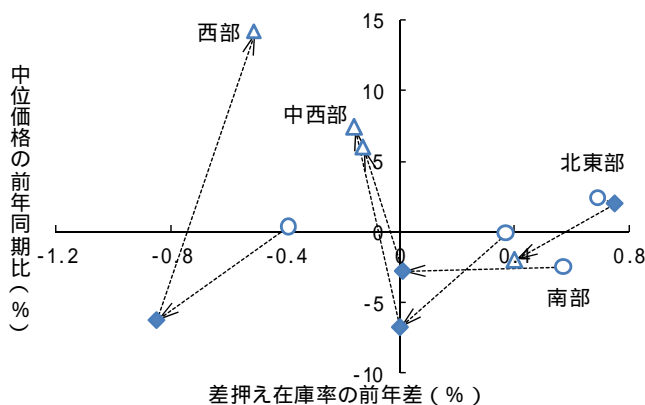


(備考) 1. アメリカ商務省、全米住宅建設業協会(NAHB)より作成。
2. NAHB住宅指数は、住宅建設業者に現在及び将来の業況を調査したもので、50を上回ると業況拡大を示す。

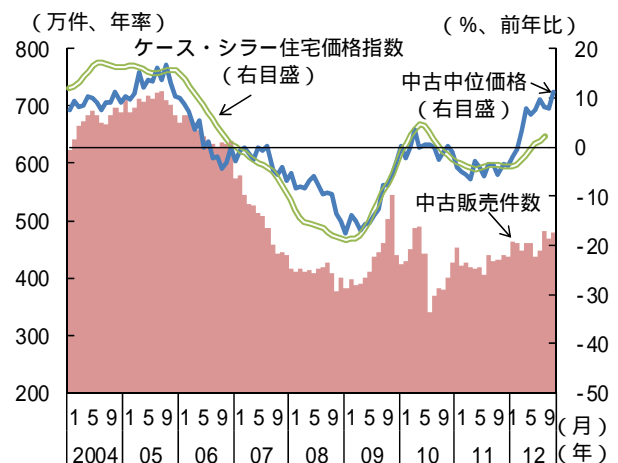
⁶⁵ アメリカでは年間100万件以上の世帯が純増する中で、新規住宅着工件数は60万件以下に抑えられてきた(11年)。

一方、住宅市場の大部分を占める中古市場でも在庫圧縮が進んでいる。08年に11か月以上あった在庫販売比率は、12年9月には6か月を下回り、在庫件数は220万件と05年以前の水準まで減少している（前掲第1-4-26図）。中古市場の場合、差押え物件が競売等を通じて市場に流入して在庫を形成するが、こうした流入物件の減少が全体の在庫縮小につながっていると考えられる。また、販売面では、賃貸転用を目的とした投資家など住宅ローンを必要としない購入者にけん引され⁶⁶、販売件数は前年比10%増と緩やかに増加している。差押え物件は、競売において中古住宅市場の8割程度の価格で販売されるため、こうした物件の流入が減少し、販売件数に占める比率が低下すれば、販売中位価格は押し上げられる。実際、差押え手続き中の在庫が減少している西部地域では中位価格の上昇が顕著にみられる（第1-4-28図）。こうした12年以降の在庫減少の動きによって、中古中位価格は大幅に、住宅の平均価格であるケース・シラー価格指数も緩やかに上昇している（第1-4-29図）。

第1-4-28図 差押え在庫と中位価格：
差押えが進展する西部で大幅に価格上昇



第1-4-29図 中古販売と住宅価格：
中位価格が大きな伸び



(備考) 1. 全米抵当銀行協会 (MBA)、NARより作成。
2. ○は10年Q2、△は11年Q2、◇は12年Q2を指す。
3. 差押え在庫率は、住宅ローン件数に対する差押え手続き中の物件の比率。

(備考) NAR、スタンダードアンドプアーズより作成。

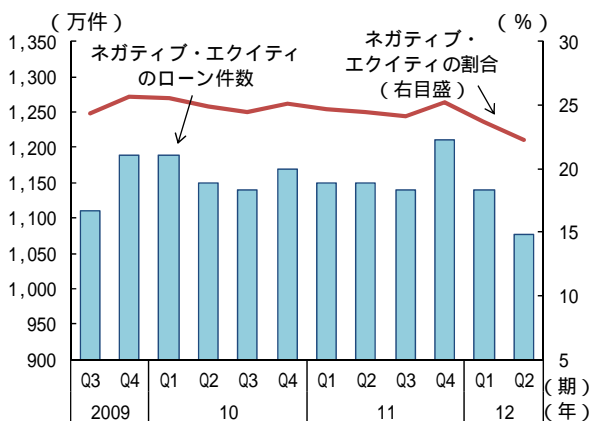
住宅価格の反転は、実物資産価値の下げ止まりとなって、家計のバランスシート調整を進展させる。未だ住宅ローンの20%以上が、住宅ローンの残額が当該住宅の現在価値を上回る債務超過の状態（ネガティブ・エクイティ）にあるとされる。しかしながら、住宅価格の上昇を背景に、その件数は12年1～3月期から60万件減少しており（第1-4-30図）今後も住宅価格の上昇が続けば、さらに状況の改善が進むことが期待される。また、ネガティブ・エクイティは、住宅の買換えのほか、低金利の住宅ローンへの借換えも困

⁶⁶ 全米不動産業者協会 (NAR) によれば、投資家等住宅ローンを必要とせず、現金で購入する者の割合は、09年2割以下であったが12年には3割程度まで増加している。

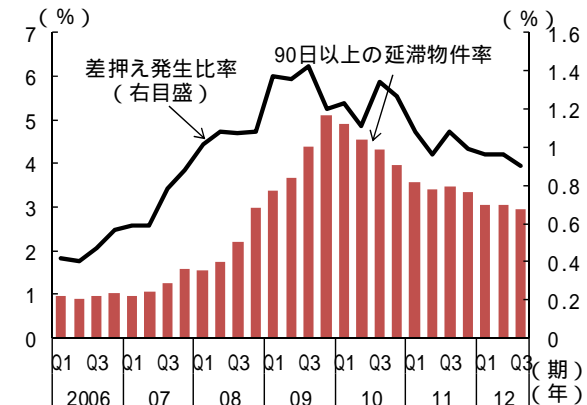
難なものとしているが、資産価値向上により借換えが促進されれば、元利払いの負担減少にもつながっていくと考えられる。

さらに、住宅価格の下押しリスクとなる「隠れ在庫(Shadow Inventory)」は、未だ約260万件と高水準にあるものの、前年比10.2%減と改善傾向にある⁶⁷。差押え物件の発生比率は、10年10月以降、差押え手続きの変更等により減少しており、12年2月の住宅ローン差押え手続き不備をめぐる係争の和解成立⁶⁸で再び増加する懸念もあったが、その後もおおむね横ばい（発生件数では減少）で推移している。また、差押え手続きが開始される90日以上長期延滞ローンの比率も緩やかに低下しており、新たに隠れ在庫が発生する頻度も徐々に低下傾向にあるといえる（第1-4-31図）。月当たりの販売件数に対して6か月分程度も残存する隠れ在庫は、これらが市場に放出される量が増えれば、再び住宅の需給バランスを悪化させるリスクと依然なりえるが、そうした蓋然性はこれまでに比べれば、少しずつ減少してきているといえる。

第1-4-30図 ネガティブ・エクイティの推移： 第1-4-31図 差押え発生率と深刻な延滞物件：
12年に入り改善傾向 改善傾向



(備考) 1. コアロジックより作成。
2. 「割合」は住宅ローン所有件数を分母とする。



(備考) 1. MBAより作成。
2. 差押え発生比率は、当該期間に差押えが開始された物件の割合。ともに分母は全住宅ローン件数で原数値。

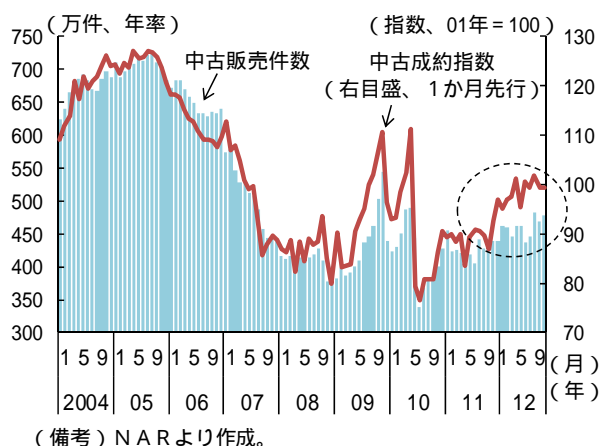
このように改善の動きがみられる住宅市場に対し、住宅ローン等の住宅金融市場の回復は鈍い。金融機関の住宅ローンの融資基準は依然厳しく、住宅市場の回復を抑制している。中古販売に先行する中古成約件数は12年初以降増加傾向にあるものの、中古販売件数からかい離しており、購入者が成約しても購入に必要な住宅ローンの融資を受けられず、結果的に売買に至らないケースも存在していると考えられる（第1-4-32図）。低金

⁶⁷ コアロジック社（12年7月時点調査）より。同社は、隠れ在庫を「差押え手続き中の住宅、差押えとなった後に銀行が資産として保有している住宅、90日以上深刻な延滞となっている住宅で、そのうちいまだ市場で取引対象となっていないもの」と定義している。

⁶⁸ 11年9月、米連邦住宅金融局（FHFA）が、住宅ローン5社を中心とした大手金融機関に対し提訴した。250億ドルの和解金と共に、差押え手続きに関わる新たな基準も設けられた。

利のプライムローン借りるために必要なクレジットスコアは金融危機以降高止まりしており、その結果、11年の住宅ローンの組成金額は低い水準にとどまっている。FRBが実施した融資担当者への調査によれば⁶⁹、金融機関の貸出態度緩和を妨げる要因として、経済及び住宅価格の先行きの不透明感に加え、後述するGSE（政府支援機関）が金融機関から買い取って証券化した住宅ローン債権に損失が発生した場合に、GSEが金融機関に対し住宅ローン証券の買戻し請求を行使することに対する強い懸念がある。

第1-4-32図 中古住宅販売と成約件数：売買に至らないケースも



また、アメリカの住宅ローンは、住宅ローン残高の6割、新規貸出の8割以上が証券化（住宅ローン担保証券：MBS）されている。金融危機によりMBS発行市場から民間企業が撤退して以降は、政府支援機関であるGSEや政府系住宅機関が保証するエージェンシーMBS（第1-4-33表）がほぼ実質的にアメリカの住宅ローンの流動性供給を支えている⁷⁰（第1-4-34図）。

⁶⁹ FRBが四半期に一度実施する、金融機関の貸出態度に関する調査（12年4月）。

⁷⁰ 詳細は内閣府（2011b）を参照。