

## <日本経済の基調判断>

景気は、回復している。

企業収益は改善。  
設備投資は増加。

雇用情勢は  
厳しさが残るもの  
の、改善に広がり  
がみられる。

個人消費は  
このところ伸びが鈍  
化。

輸出は横ばい、生  
産は緩やかに増加。

(先行き)

- ・先行きについては、企業部門の好調さが家計部門へ波及しており、国内民間需要に支えられた景気回復が続くと見込まれる。
- ・一方、原油価格の動向が内外経済に与える影響等には留意する必要がある。

## <政策の基本的態度>

政府は、「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2006」に基づき、構造改革を加速・深化する。

重点強化期間内に物価の安定基調を確実なものとし、物価安定の下での民間主導の持続的な成長を図るため、政府・日本銀行は一体となった取組を行う。

# 今月の説明の主な内容

- 1 物価の動向
- 2 GDP成長率と企業部門
- 3 消費、雇用の動向
- 4 マネー実体経済
- 5 海外経済の動向

## 物価の動向

物価が持続的に下落する状況にはない。  
しかし、デフレ脱却したとは言えない。  
物価が持続的に下落する状況に後戻りする可能性がある。

### 政策態度・判断文の変更点

#### 物価動向

(今月)

なお、消費者物価の前年比は上昇しているものの、石油製品、その他特殊要因を除くとゼロ近傍で推移している。

ただし、海外経済の動向などが今後の物価動向に与える影響については注視していく必要がある。

(先月)

なお、昨年11月以降、消費者物価の前年比は上昇しているものの、石油製品、その他特殊要因を除くとゼロ近傍で推移しており、今後の物価動向については注視していく必要がある。

#### 政策の基本的態度

(今月)

重点強化期間内に物価の安定基調を確実なものとし、物価の安定の下での民間主導の持続的な成長を図るため、政府・日本銀行は一体となった取組を行う。

(先月)

重点強化期間内におけるデフレからの脱却を確実なものとし、物価安定の下での民間主導の持続的な成長を図るため、政府・日本銀行は一体となった取組を行う。

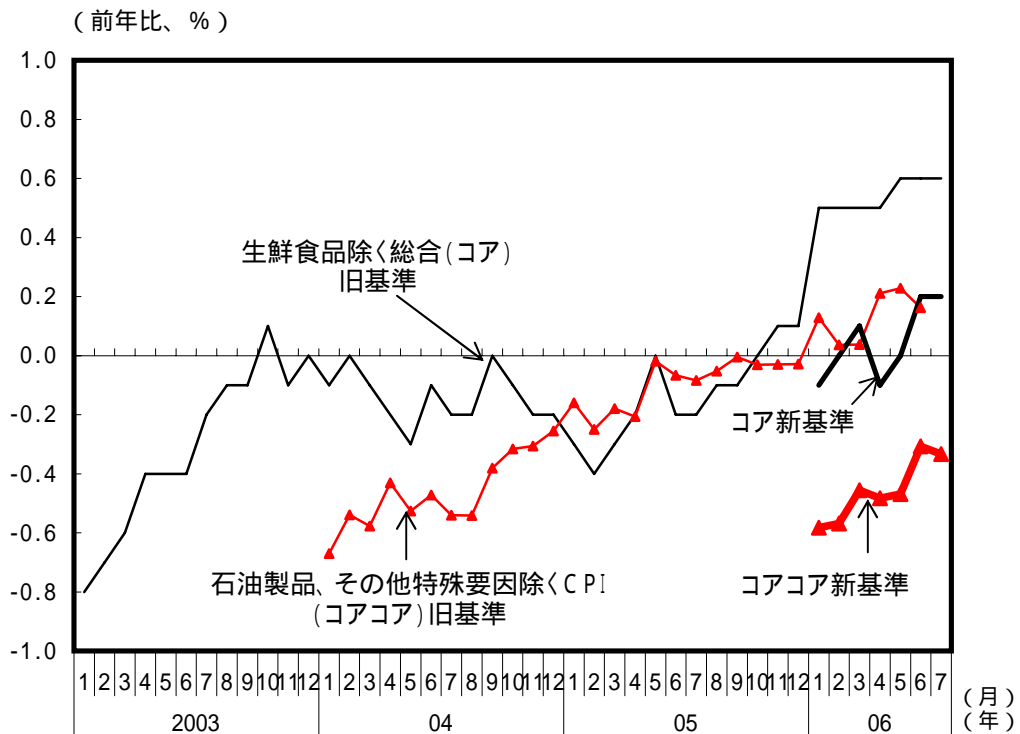
# 各種物価指数の動向

消費者物価(生鮮食品除く総合)は  
前年比0.2%上昇(新基準)。

石油製品、その他特殊要因を除く消費者物価は  
前年比0.3%下落(新基準)。

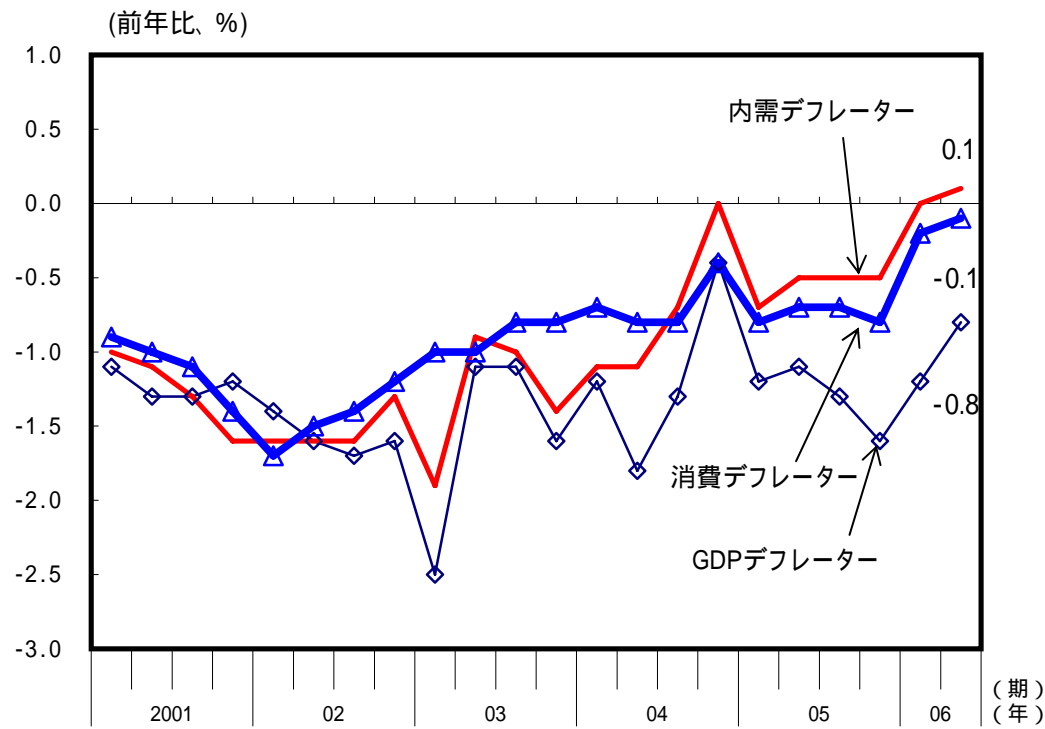
GDPデフレーターは、前年比マイナスが続く。  
輸出入の影響を除外した内需デフレーターは  
プラスに転じている。

消費者物価の推移



(備考) 1. 総務省「消費者物価指数」により作成。

GDPデフレーターの推移



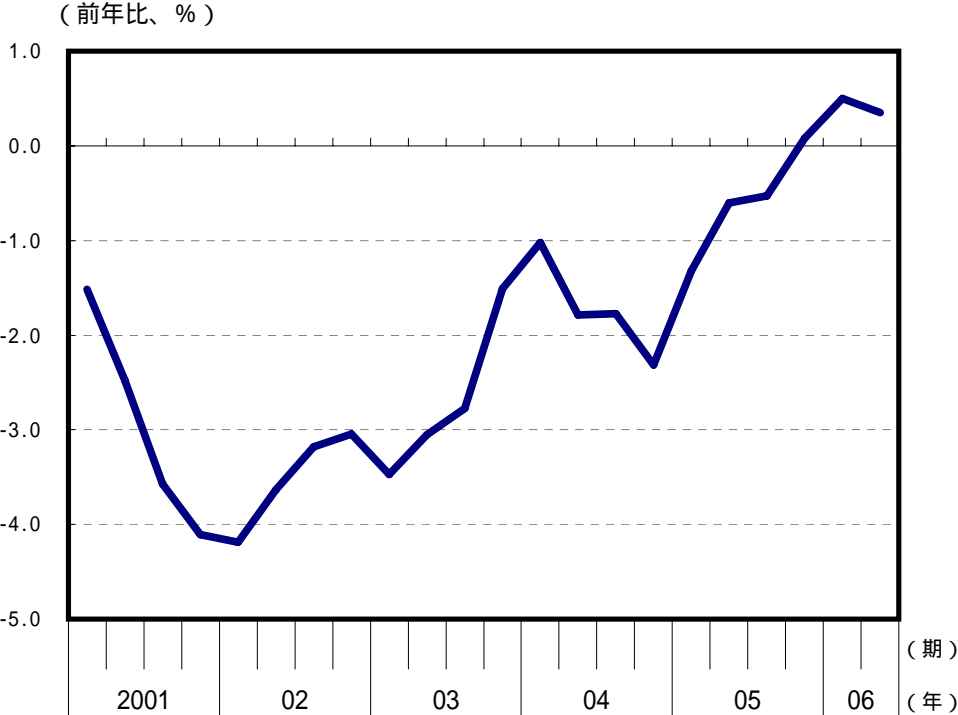
(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」により作成。  
2. 消費デフレーターは、民間最終消費支出デフレーター

# 実体経済からの物価上昇圧力

GDPギャップは、景気回復の継続により  
ゼロ近傍まで改善している。

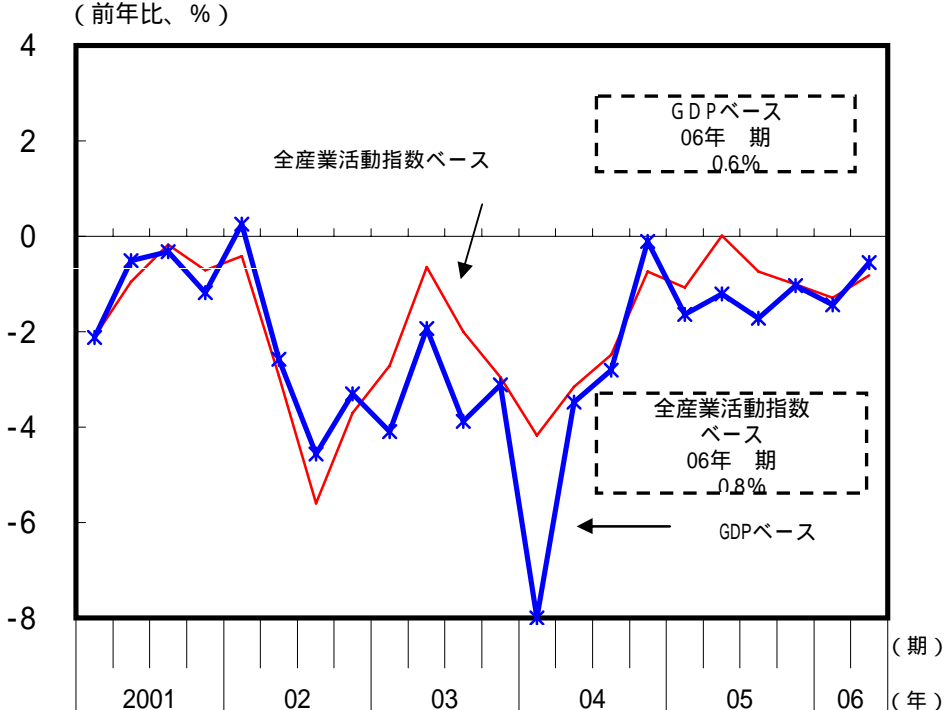
単位労働費用は依然として前年比マイナスで推移。

GDPギャップの推移



(備考) 内閣府「国民経済計算」等により作成。

単位労働費用の推移



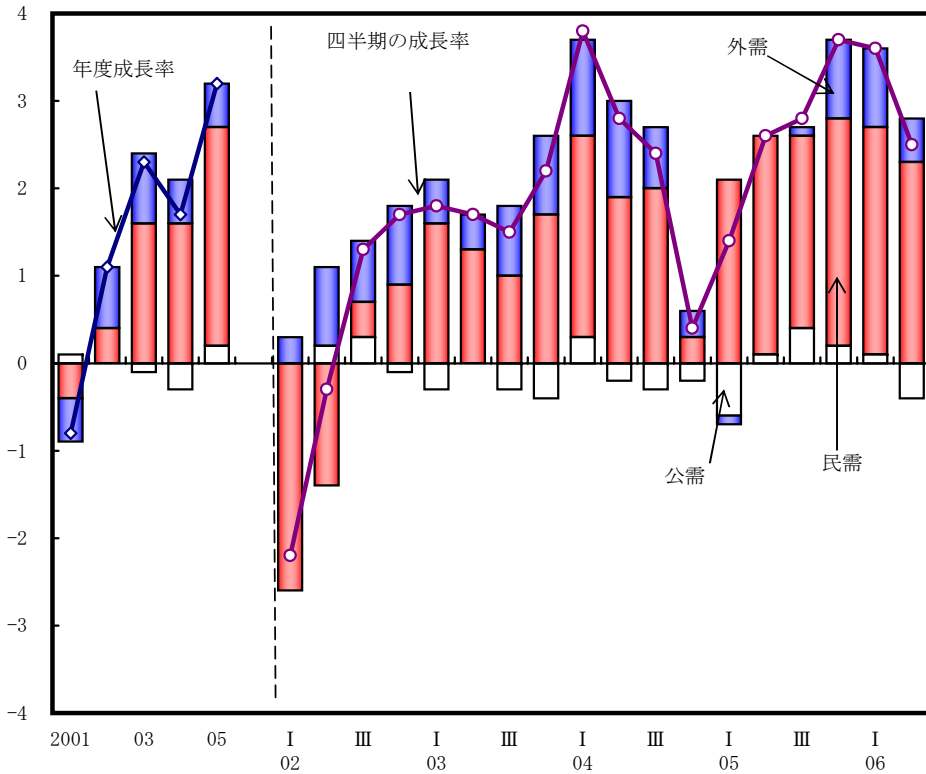
(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、経済産業省「全産業活動指数」、厚生労働省「毎月勤労統計調査」により作成。  
 2. (GDPベースのULC) = (名目雇用者報酬) / (実質GDP)。  
 3. (全産業活動指数ベースのULC) = (常用雇用者指数) × (現金給与総額指数) / (全産業活動指数)

# GDP成長率と好調な企業部門

- 実質GDPは4年連続でプラスの成長。
- 四半期では、16四半期連続で前年比プラスの成長。
- 政府支出に頼らず、主として国内民間需要と国外需要が成長に寄与。

前年度比、  
前年同期比 (%)

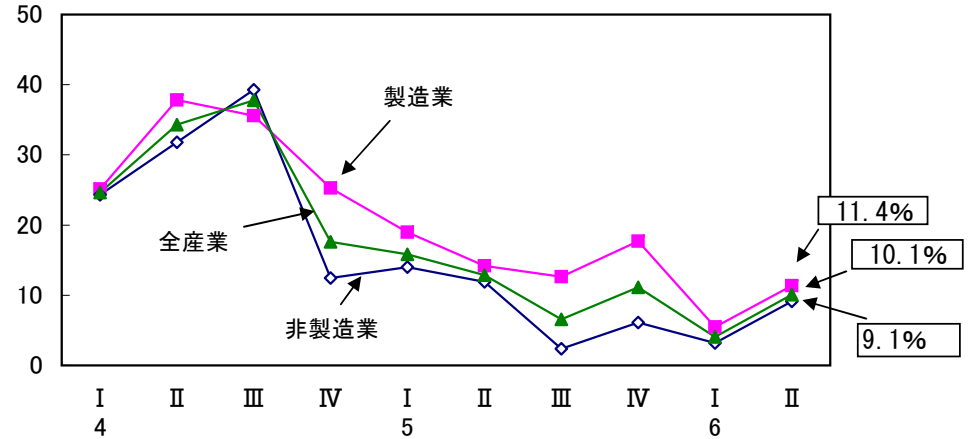
実質GDP成長率とその寄与度の推移



(備考)1. 内閣府「国民経済計算」より。  
2. 連鎖方式の実質成長率。連鎖方式の簡単な解説については、内閣府「日本経済2004」を参照。

企業収益は改善している  
— 4 - 6月期は全産業で2桁増の伸び—

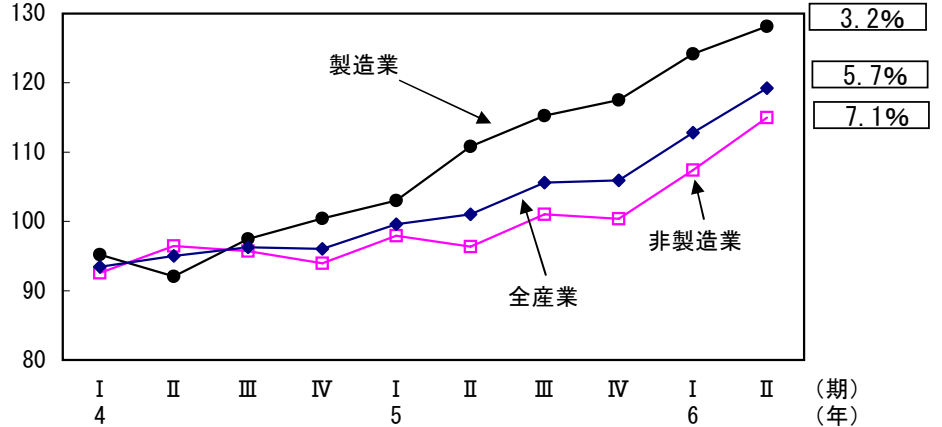
(前年比、%)



(備考) 財務省「法人企業統計季報」。前年同期比。

設備投資は増加している

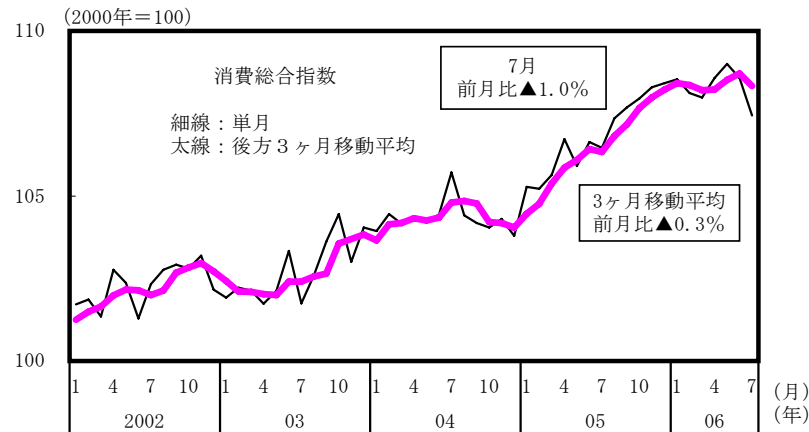
(季節調整値2000年=100)



(備考) 財務省「法人企業統計季報」。季節調整値。

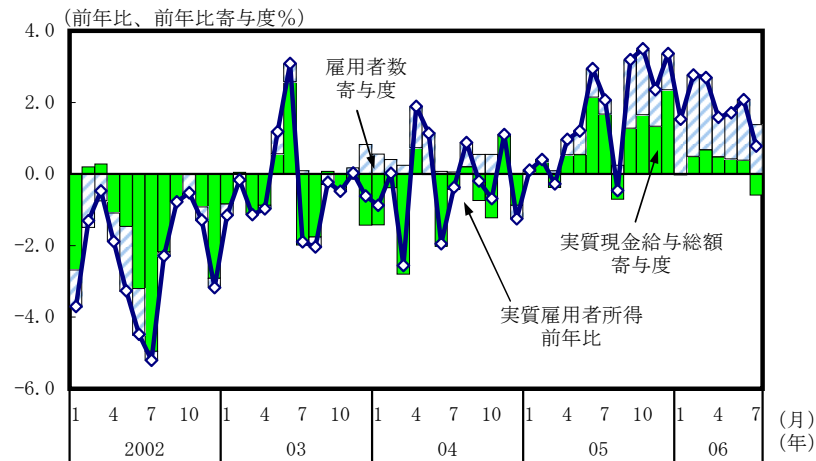
## 消費の動向

消費は、このところ伸びが鈍化している



(備考)消費総合指数は、内閣府(経済財政分析担当)で作成。季節調整値。

雇用者所得は、緩やかに増加している



(備考) 実質雇用者所得は、現金給与総額(厚生労働省「毎月勤労統計」と非農林業雇用者数総務省「労働力調査」)を掛けあわせた内閣府試算値。

## 2006年上期ヒット商品

### ○脳を鍛えるゲーム

「脳年齢」を測りたい大人が没頭し、任天堂の人気ソフトは続編を含め、450万本超を販売。脳を働かせる商品の裾野は広がっており、数字パズル「数独」といったゲーム商品や大人向けの塗り絵なども発売に。

### ○スタイリッシュめがね

服やアクセサリのように着替えるというスタイルが広がり、知的で繊細なイメージを演出する小道具として定着。「メガネ男子」は女性に好感を持たれる男性の新潮流に。

### ○チョコレート効果

カカオ分が多いチョコがダイエットや健康に良いと人気。カカオ分が最も高い「99%」の商品には「非常に苦い」との注意表示。

### ○カップ地酒

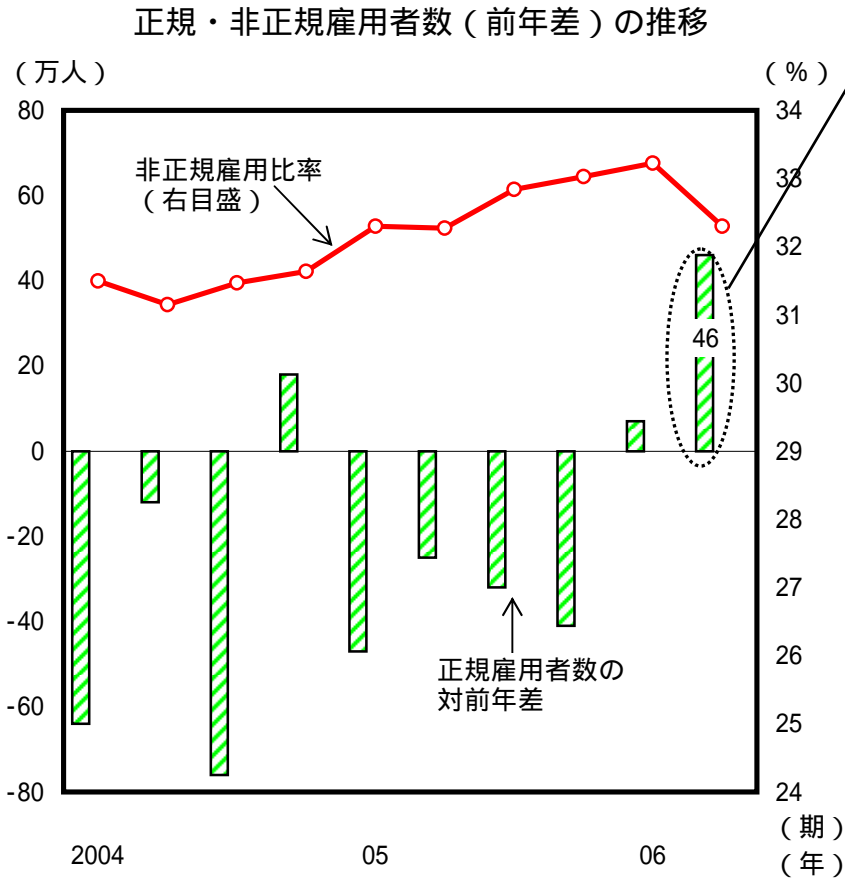
日本酒復権へ地方蔵元が個性派商品を販売。日本各地に点在していた希少ブランドを手軽な商品に衣替えしヒット。立ち飲みバーでも人気に。

(備考) 日本経済新聞、日経流通新聞などを参照。



# 雇用情勢: 正社員増加の動き

非正規雇用者を正規雇用者として採用する企業もみられる。  
 (正規雇用者が増加: 06年4-6月期 46万人増(前年差)の3,454万人)



(備考) 総務省「労働力調査(詳細結果)」により作成。

## 非正規雇用者を正規雇用者として登用する企業の事例(新聞報道より)

### 流通パート 正社員化加速 ~ 人手不足解消へ即戦力 (5月19日)

- ・吉野屋: 採用予定の大卒100人のうち10-20人をアルバイト経験者から採用
- ・すかいらーく: 中途採用社員の約80人をパート・アルバイトから登用
- ・三越: 約20人の契約社員を正社員に登用

### NTT西日本 パート4,000人正社員化の狙い (7月2日)

NTT西日本社長インタビューより抜粋: 「正社員になれば自発的にサービス向上策を考えるなど、やる気や責任感もより強くなるはずだ。」

### フリーターを正社員に 人材関連各社 (7月4日)

- ・エンジャパン: 「正社員登用あり」の案件に的を絞ったアルバイト求人サイトを強化。フリーターの採用に消極的だったITベンチャー等を開拓。
- ・インテリジェンス: IT技術者派遣事業の今年度採用分で、フリーターを含む未経験者の人数を昨年度の2倍の300人に増やす。経験者に比べ長めの研修で必要な技能を身につけさせて派遣。

### 地方銀行: 契約行員、パートを正行員に登用 (9月5日)

- ・北都銀行(秋田県): 証券外務員等の資格を持つ契約行員を正行員に登用。「契約社員の知識・経験を活用することで銀行としての企業競争力が高まる」。
- ・百十四銀行(香川県): 5年以上又は行員と同じ勤務時間で2年以上の勤務経験を持つパート社員のうち、意欲と能力のある人を対象に行員登用。

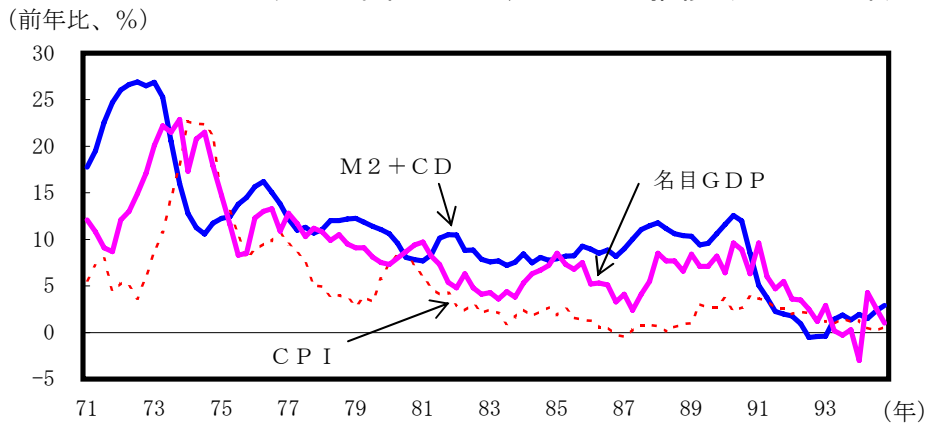
(備考) 日本経済新聞より作成。括弧内は当該新聞報道のあった日付。

# マネーと実体経済 ①

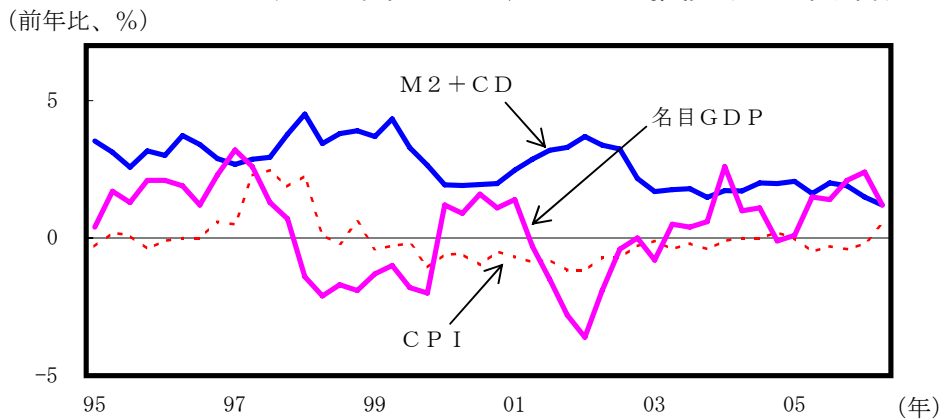
## (1) マネーサプライと実体経済の関係

過去、マネーサプライが高い伸びを示す時には、名目経済成長率、物価上昇率が高い伸びを示すことがみられた。しかしながら、近年こうした対応関係がみられなくなっている。

マネーサプライと名目GDP、CPIの推移 (1970~94年)



マネーサプライと名目GDP、CPIの推移 (1995年以降)



(備考) 内閣府「国民経済計算」、総務省「消費者物価指数月報」、日本銀行「マネタリーベース」「マネーサプライ」より作成。

### <マネーと実体経済の対応関係に対する見方>

- (1) マネタリーベースの量が増加すると、信用創造のメカニズムによって、貨幣乗数倍のマネーサプライの量が定まり、さらにマネーサプライを経由して総需要(名目GDP)、物価を上昇させる、ということが言われる。
- (2) これに対して、日本では、90年代後半以降、マネーサプライと実体経済の安定的な関係がみられなくなっているとの指摘もある。

例えば、

- ・堀内昭義 中央大学教授は、銀行の貸出供給の消極化の下で、90年代半ば以降のマネタリーベースの増加がマネーサプライの増加に繋がっておらず、実体経済や物価を押し上げる効果がみられていないと指摘。  
(「長期停滞の原因と対応策」、2004年)
- ・宮尾龍蔵 神戸大学教授も、90年代後半以降、マネーサプライと経済活動の関係が崩れていることに関し実証分析を行っており、その理由として不良債権問題の存在や企業リストラの進展をあげている。  
(“Use of the Money Supply in the Conduct of Japan’s Monetary Policy : Re-Examining the Time-Series Evidence” 2005年)

# マネーと実体経済 ②

## (2) マネタリーベースとマネーサプライ(M2+CD)の関係

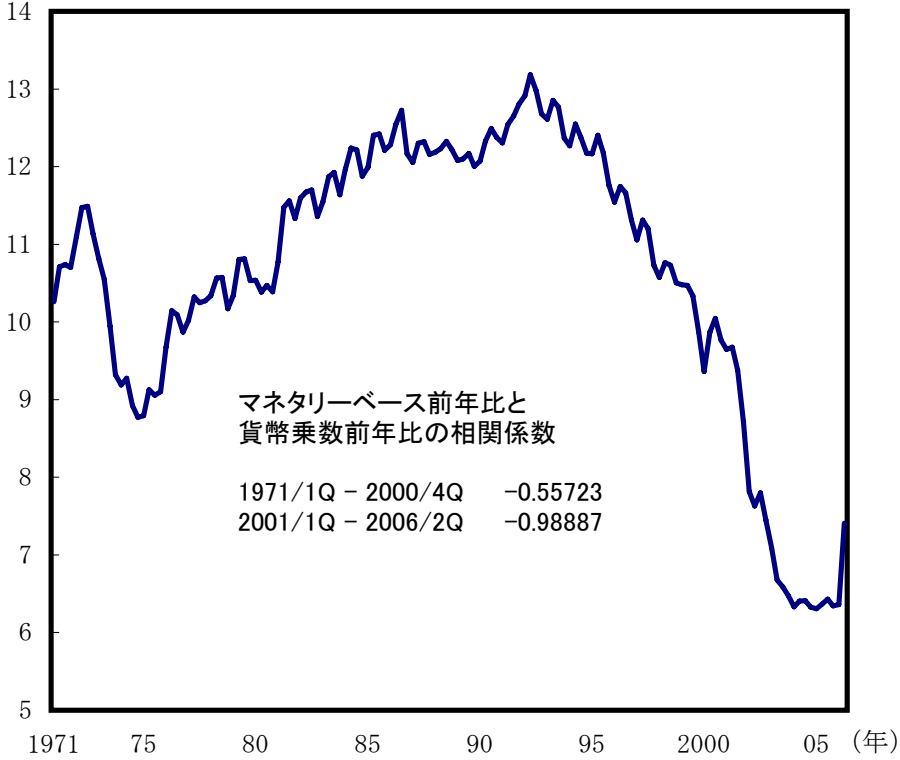
信用創造の活発さを表す指標の一つである貨幣乗数(マネーサプライ÷マネタリーベース)の動きをみると、2001年以降のマネタリーベースの増加を相殺するように低下。しかし、足元では上昇に転じてきている。

マネタリーベースとマネーサプライの推移



貨幣乗数は足元上昇している

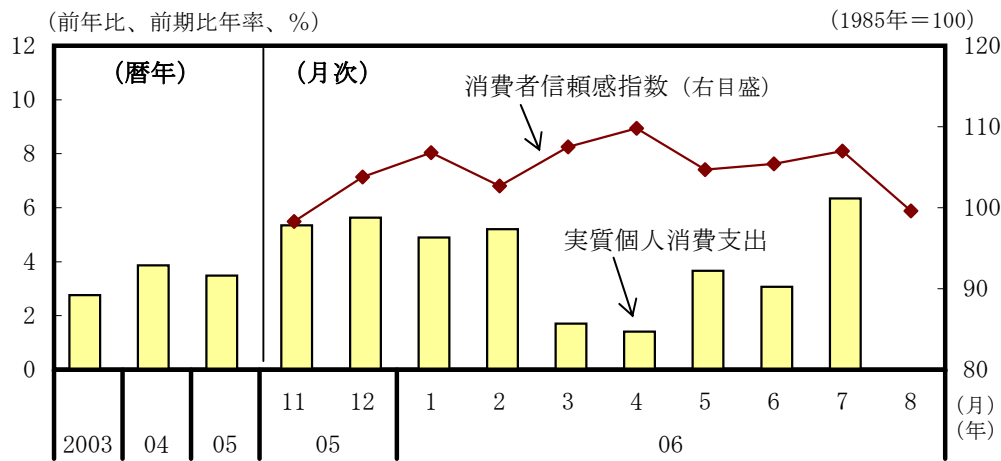
貨幣乗数(マネーサプライ÷マネタリーベース)の推移



(備考) 日本銀行金融経済統計「マネタリーベース」「マネーサプライ」により作成。

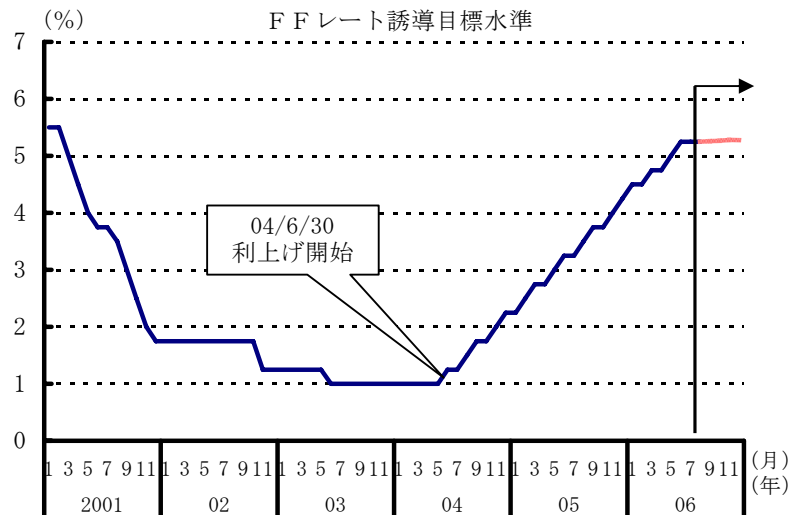
# 海外経済の動向(アメリカ経済)

## 個人消費は緩やかに増加している。

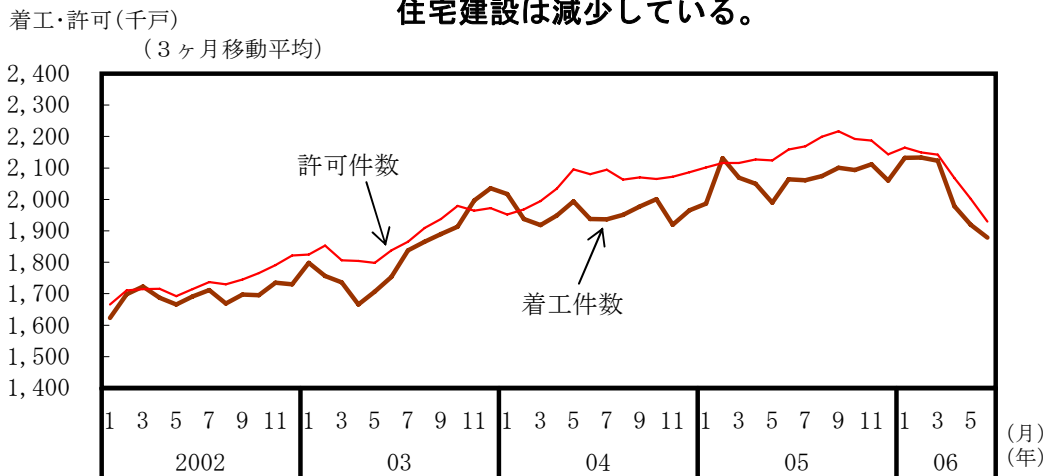


(備考) アメリカ商務省、コンファレンス・ボードより作成。

## 金融政策: 2年3ヶ月ぶりの金利据え置き



## 住宅建設は減少している。



(備考) アメリカ商務省より作成。

## 連邦公開市場委員会(FOMC) (2006年8月8日)より

- 委員会はFFレートの目標水準を5.25%に据え置くことを決定した。
- 住宅市場の緩やかな沈静化や、金利・エネルギー価格上昇の効果が遅れて出てくることを部分的に反映する形で、経済成長は今年初めの非常に力強いペースから落ち着いてきた。
- コアインフレ指標はここ数ヶ月間で上昇してきた。しかしながら、インフレ期待の抑制と、金融政策の累積的效果、その他総需要を抑制する複数の要因を反映し、インフレ圧力はいずれ落ち着く可能性が高いとみられる。
- それでもなお、委員会は一部のインフレリスクは残ると判断する。こうしたリスクに対処するために必要な追加利上げの時期と程度は、今後発表される指標等に基づくインフレ・景気見通しに依存する。

(備考) 連邦準備制度理事会 (FRB) より作成。