

月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料

平成23年10月17日

内閣府

<日本経済の基調判断>

<現状>

景気は、東日本大震災の影響により依然として厳しい状況にあるなかで、引き続き持ち直しているものの、そのテンポは緩やかになっている。

(先行きのプラス要因)

- ・サプライチェーンの立て直し
 - ・各種の政策効果
- 等

(先行きのリスク要因)

- ・電力供給の制約や原子力災害の影響
 - ・回復力の弱まっている海外景気が下振れた場合や為替レート・株価の変動等によっては、景気が下振れする懸念
 - ・デフレの影響や雇用情勢の悪化
- 懸念

等

<政策の基本的態度>

政府は、震災からの復興に全力で取り組むとともに、急速な円高の進行等による景気下振れリスクや産業空洞化のリスクに対応し、また、円高メリットを最大限活用するため、円高への総合的対応策の最終取りまとめ及び平成23年度第3次補正予算の編成を早急に行う。なお、9月27日に、円高への総合的対応策について着手可能なものから迅速に実施することを決定した。

海外の金融政策や金融情勢が国際的な金融資本市場に及ぼす影響を注視しつつ、日本銀行に対しては、政府との緊密な情報交換・連携の下、適切かつ果断な金融政策運営によって経済を下支えするよう期待する。

今月の説明の主な内容

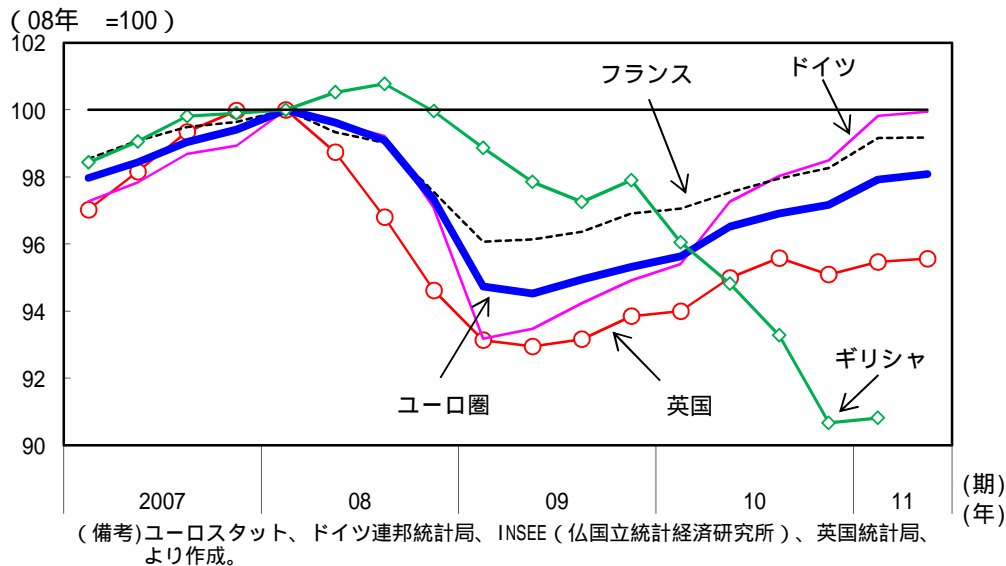
- | | | | |
|---|------------|----|------|
| 1 | 世界経済 | 8 | 設備投資 |
| 2 | 株式・為替・商品市場 | 9 | 公共投資 |
| 3 | 景気ウォッチャー | 10 | 倒産 |
| 4 | 地域経済 | 11 | 雇用 |
| 5 | 輸出入 | 12 | 個人消費 |
| 6 | 生産 | 13 | 住宅 |
| 7 | 企業収益 | 14 | 物価 |

ヨーロッパ経済

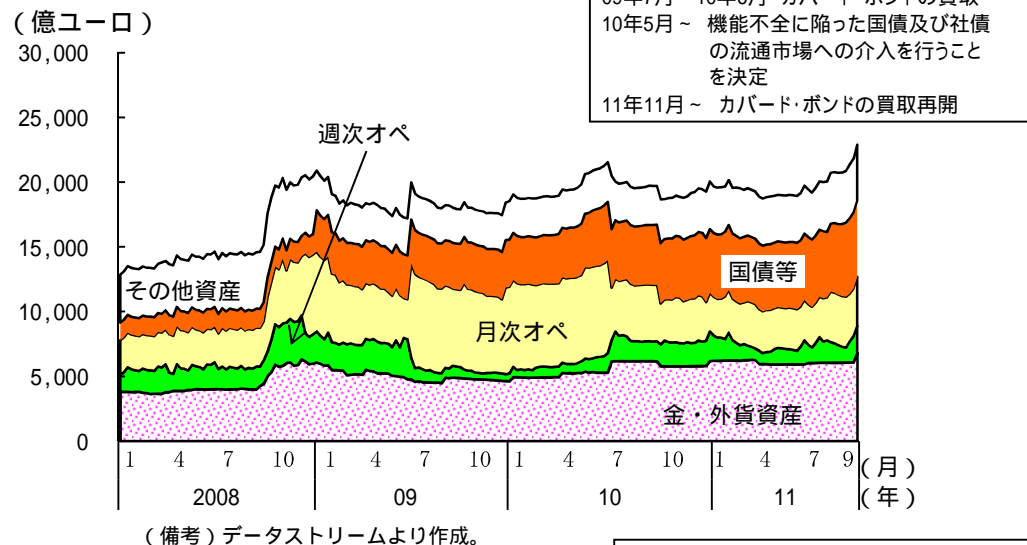
ヨーロッパ地域では、景気は持ち直しのテンポが緩やかになっている。ドイツでは回復のテンポがこのところ緩やかになっており、フランスでは足踏み状態にある。英国では足踏み状態にあるが、一部に弱い動きがみられる。

○先行きについては、極めて緩やかな持ち直しが続く見込まれる。ただし、各国の財政緊縮による影響に留意する必要がある。また、一部の国々における財政の先行き不安を背景に金融システムに対する懸念が高まり金融資本市場に影響を及ぼしていること、高い失業率が継続すること等により、景気が低迷するリスクがある。

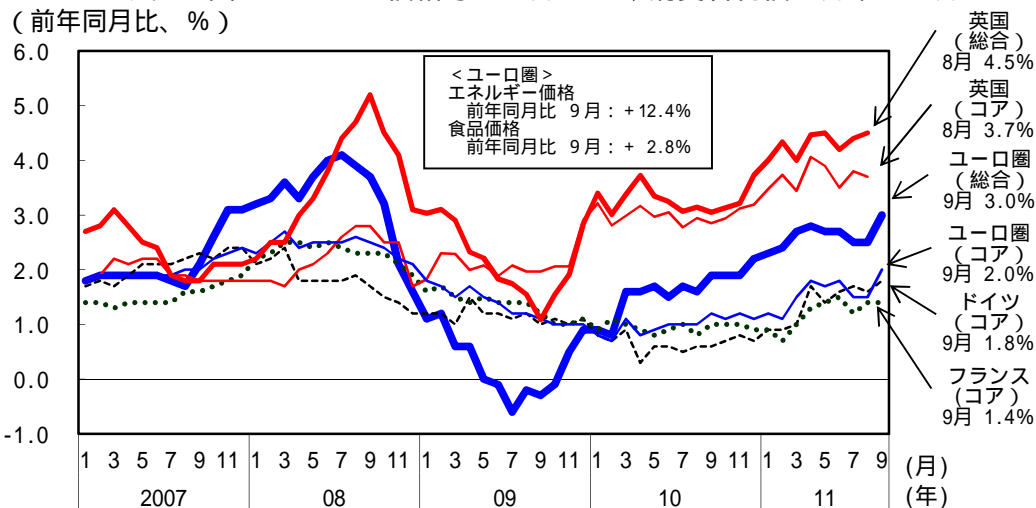
実質GDP: 持ち直しのテンポが緩やかに



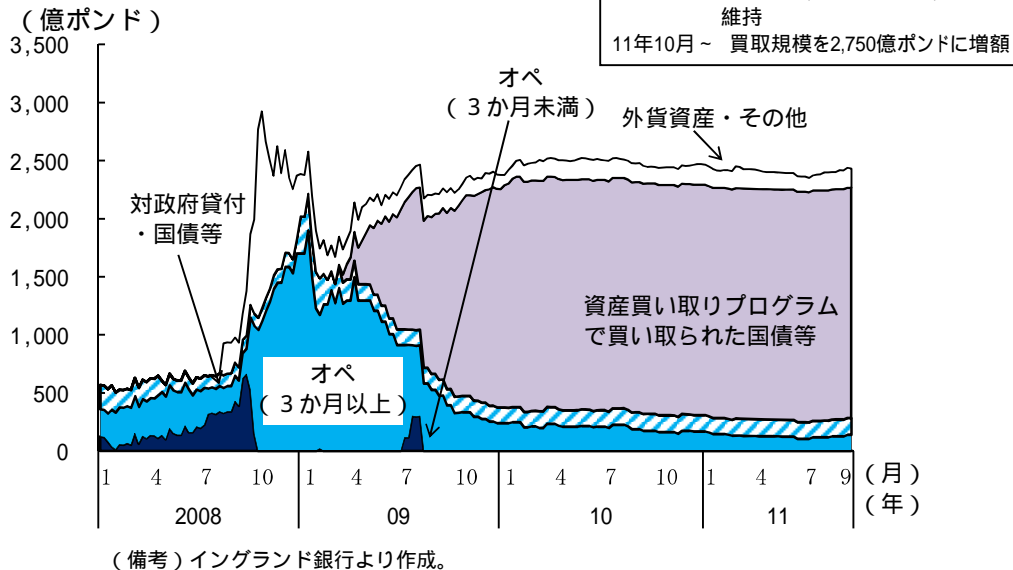
ECBのバランスシート



○物価 ユーロ圏: 消費者物価上昇率はこのところ上昇
英国: エネルギー価格等の上昇により、消費者物価上昇率は上昇



BOEのバランスシート



ヨーロッパ経済②

○ギリシャ支援の進捗状況

- 2009年10月、パンドレウ政権が発足。財政統計を大幅下方修正。
- 2009年12月、格付け会社は、相次いでギリシャ国債を格下げ。
- 2010年4月、ギリシャ政府が支援要請。
- 2010年5月、ユーロ圏財務大臣会合において、第1次ギリシャ支援に合意。

- ・支援期間 3年間
- ・支援金額 1,100億ユーロ（ユーロ参加国とIMFで分担）
13回に分けて融資（四半期に1回、2013年6月まで）

- 2011年7月21日、ユーロ圏緊急首脳会議において、第2次ギリシャ支援に合意。

- ・公的支援は総額1,090億ユーロ
- ・自発的な民間債権者の負担も要請
- ・欧州金融安定ファシリティ（EFSF）の機能強化（流通市場からの国債買取、各国政府を通じた銀行への資本注入を可能に） 各国議会の承認が必要

- 9月2日、IMF・EU等は、ギリシャ政府が2012年予算や構造改革等に関する作業を完了するまで、第1次ギリシャ支援の一部である第6次融資（総額80億ユーロ）に関する審査を一時的に中断。

- 9月20日、G20声明において、次回G20（10月14～15日）までにEFSFの機能強化を行うことを表明。

- 9月27日、ギリシャ議会が不動産課税を可決。

- 9月29日、ドイツ連邦議会において、EFSFの機能強化を承認。IMF・EU等は、第6次融資に関する審査を再開。

- 10月2日、ギリシャ政府は、新たな財政赤字削減策の詳細及び2012年予算案を発表。

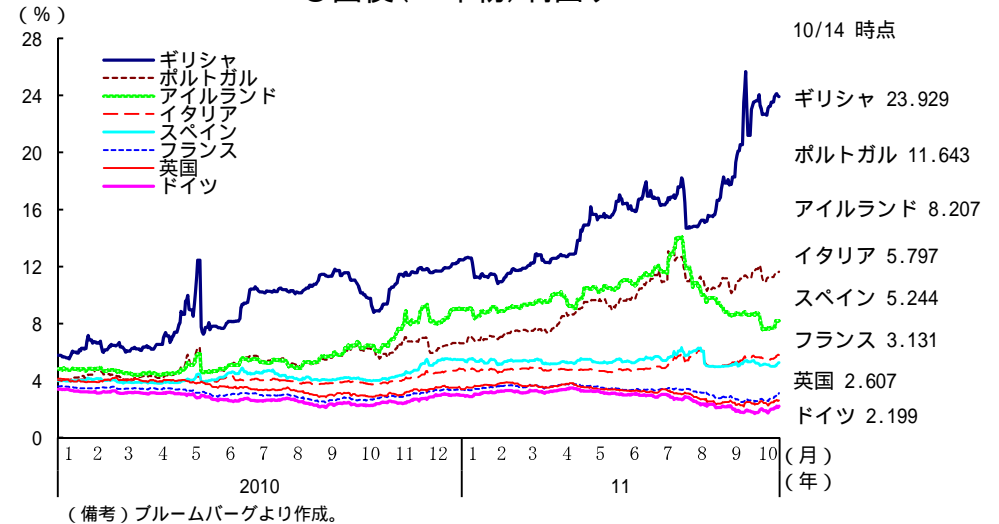
- 10月11日、IMF・EU等による第6次融資に関する審査が終了。第6次融資は、11月初めにも実施予定。

- 10月13日、全てのユーロ参加国が、EFSFの機能強化を承認。

<今後の主なイベント>

- 10月23日 EU首脳会議
- 11月3日、4日 G20首脳会議

○国債(10年物)利回り



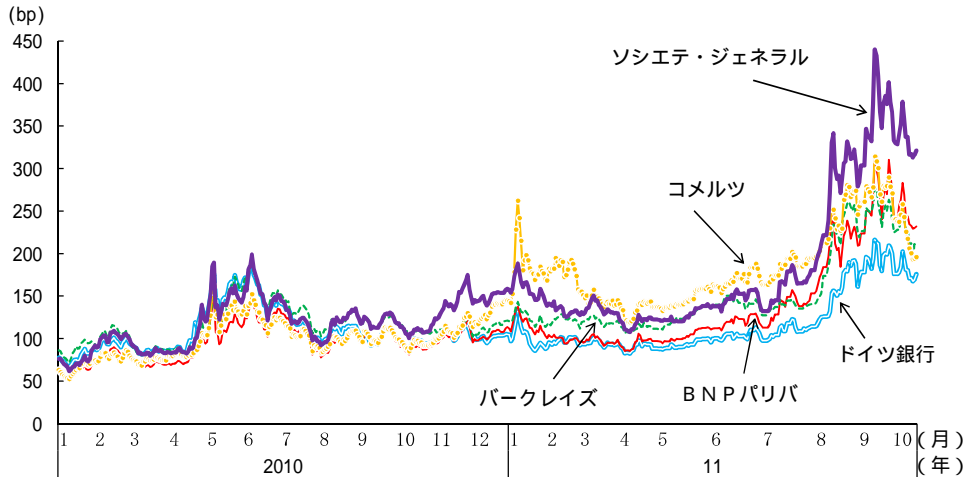
○財政状況・格付け

	主要格付け機関による格付け									一般政府 財政収支 GDP比	一般政府 債務残高 GDP比
	ムーディーズ			S & P			フィッチ				
	格付け	クレジット ウォッチ	格付け 見直し	格付け	クレジット ウォッチ	格付け 見直し	格付け	クレジット ウォッチ	格付け 見直し		
ポルトガル	Ba2	[S]	[N]	BBB-	[S]	[N]	BBB-	[N]	-	9.1	93.0
イタリア	A2	[S]	[N]	A	[S]	[N]	A+	[S]	[N]	4.6	119.0
アイルランド	Ba1	[S]	[N]	BBB+	[S]	[S]	BBB+	[S]	[N]	32.4	96.2
ギリシャ	Ca	[S]	-	CC	[S]	[N]	CCC	[S]	-	10.5	142.8
スペイン	Aa2	[N]	-	AA-	[S]	[N]	AA-	[S]	[N]	9.2	60.1
日本	Aa3	[S]	[S]	AA-	[S]	[N]	AA-	[S]	[N]	8.1	199.7
アメリカ	Aaa	[S]	[N]	AA+	[S]	[N]	AAA	[S]	[S]	10.6	93.6

- (備考) 1. ブルームバーグ、欧州委員会、OECDより作成。
 2. 格付けは、自国通貨建て長期債務のもの。また、クレジットウォッチは、自国通貨建て長期債務の格付けの短期的な方向性を示す。[N]、[S]、[P]は、それぞれ"Negative Watch"、"Stable"、"Positive Watch"を示す。
 3. 格付け見直し(アウトルック)は、格付けの中期的な方向性を示す。[N]、[S]、[P]は、それぞれ"Negative"、"Stable"、"Positive"を示す。例えば、S & Pでは通常6か月間から2年間を念頭に置いている。
 4. シャド部分は、前回月例経済報告時点からの変更を示す。

ヨーロッパ経済

欧州の銀行のCDSプレミアムの推移



(備考)ブルームバーグより作成。

○欧州銀行デクシアの救済

1. デクシアについて

ベルギー、フランスなどを中心に事業展開(持ち株会社の所在地はベルギー)。公共部門向けの与信が多い。
 10年末時点での南欧諸国等向け与信は与信全体の18.1%を占める(ギリシャ向けは1%)。
 デクシアの資産規模は10年末時点で5,667億ユーロ。これは、仏BNPパリバやドイツ銀行と比べれば小さい。
 11年7月に公表された欧州金融機関ストレステストでは、景気悪化シナリオ下でデクシアのコアTier1比率は10.4%で、対象90行のうち12番目に高かった。

2. 救済策の概要(10/10にデクシアが公表)

ベルギー国内の銀行部門を40億ユーロでベルギー政府に売却。
 ベルギー、フランス、ルクセンブルク政府が共同でデクシアの資金調達額を最大900億ユーロまで保証。
 保証の内訳は、ベルギーが60.5%、フランスが36.5%、ルクセンブルクが3.0%。保証期間は10年間だが、延長の可能性あり等。

○欧州銀行の資本増強等に係る動き

1. 独仏首脳会談(10/9)

欧州の銀行が資本を増強し、経営体力を高める必要があるとの認識で一致。
 11月3、4日のG20首脳会議の前までに、債務危機及び銀行の経営危機に対応するための包括的な解決策を打ち出す方針。

2. EU首脳会議を10月23日に延期

10日、ファンロンパイ欧州首脳会議議長は、ソブリン債務危機に対する包括的な戦略を取りまとめるため、17,18日に予定されていたEU首脳会議を23日に延期すると発表。

3. 欧州委員会による包括的な戦略案の提案(10/12)

23日のEU首脳会議で取りまとめる包括的な戦略案を提案。
 ギリシャに対する取組、銀行の資本増強、EFSFの機能強化などが含まれている。

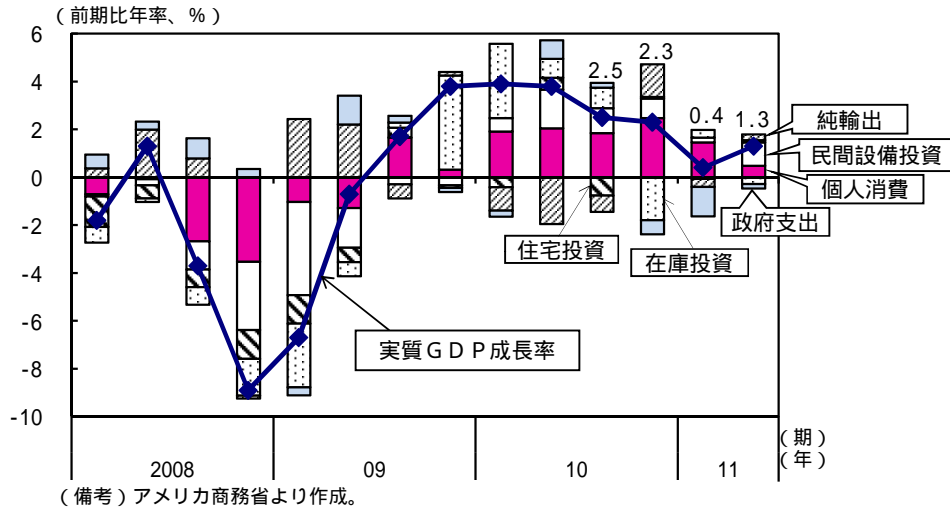
銀行の資本増強策については以下を提案。

1. EBA(欧州銀行監督機構)が、評価対象行が保有するEU各国の国債等を厳格に評価。
2. その際、より高いコアTier1比率(普通株式及び内部留保。2011年7月実施のEU金融機関ストレステストでは、5%が基準)が評価の基準。
3. 上記比率が基準に満たない銀行は、資本増強策を迅速に策定、実行。
4. 資本増強に際し、銀行には第一に自力での増資を求め、必要ならば各国政府が公的支援を行う。公的支援が利用できない場合には、政府がEFSFから借り入れを行い資本増強を実施。

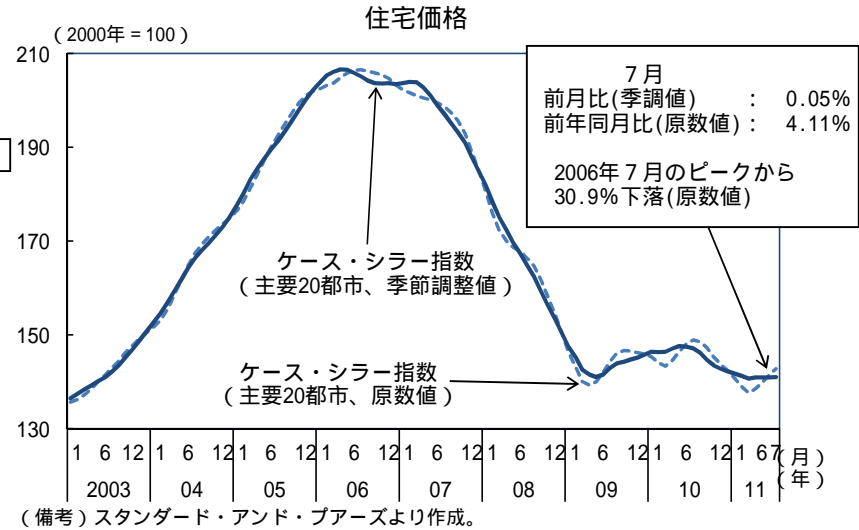
アメリカ経済

極めて弱い景気回復になっている。
 先行きについても、極めて弱い景気回復が続くと見込まれる。また、失業率の高止まりや住宅価格の下落等により、景気が下振れするリスクがある。
 さらに、このところの金融資本市場の動きや財政緊縮の影響に留意する必要がある。

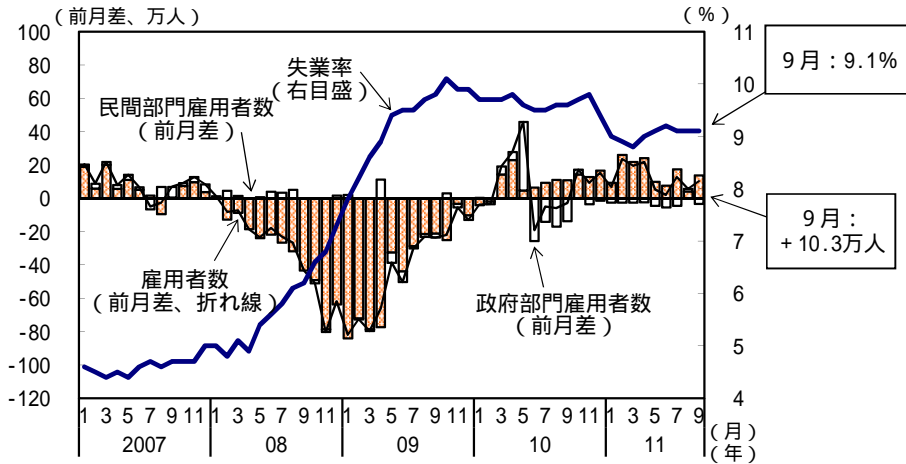
GDP (第3次推計値) : 2011年4~6月期は
 前期比年率1.3%増



住宅価格、商業用不動産価格：下落傾向

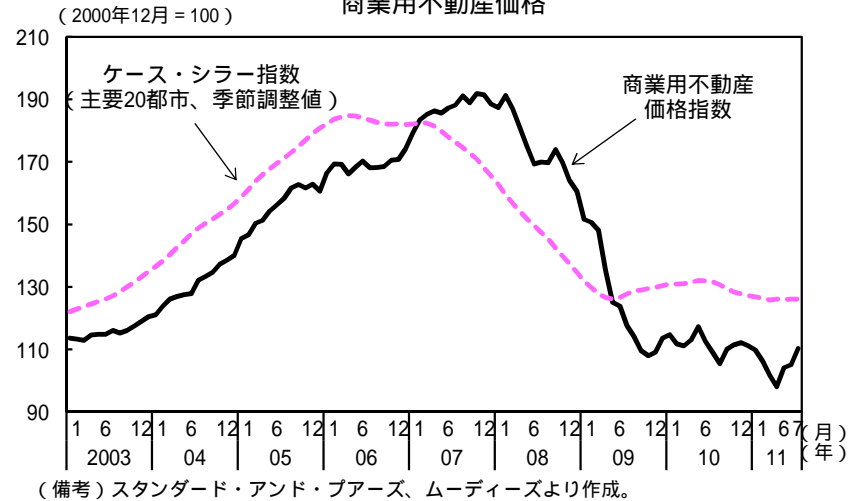


雇用：雇用者数の増加テンポは緩やか、失業率は高い水準



08~09年の雇用者数増減 : 866.3万人
 10年以降の雇用者数増減 : +201.4万人

商業用不動産価格



アメリカ経済

連邦政府財政をめぐる最近の動向

1. 2011年度財政収支

- ・2011年度（10年10月～11年9月）の財政収支は、1兆2,986億ドル（約100兆円）の赤字となった。
- ・財政赤字は前年度（1兆2,942億ドル、GDP比9.0%）と同規模となり、09年度以降、3年連続で1兆ドルを上回る高水準。

2. 超党派による特別委員会

- ・2011年予算管理法に基づき、今後10年間で税・給付改革を含む1.5兆ドルの財政赤字削減策を11月23日までに提案。12月23日までに議決。

3. オバマ大統領による財政赤字削減策の提案（9月19日）

- ・9月8日に提案した雇用対策法案の財源（4,470億ドル）を賄うとともに今後10年間で3兆ドル超の財政赤字削減を行う「経済成長と債務削減のための計画」を、超党派委員会に対し提案。

4. 2012年度予算案審議

- ・11年10月より新会計年度に移行したが、財政赤字削減をめぐる与野党の対立により予算審議は難航、新年度予算が未成立。
- ・10月4日に、11月18日を期限とする暫定予算が成立。政府閉鎖は回避。
2011年度予算は、複数回の暫定予算が組まれた後、年度開始から7か月後の本年4月に本予算が成立。

雇用対策法案をめぐる動向

- ・雇用対策は、9月8日に提案されてから1か月が経過したものの、増税に反対する共和党の抵抗等もあり、法案の議会審議は進展せず。
- ・こうした中、上院民主党は、10月5日、同法案の増税対象となる富裕層について、大統領案の年間所得25万ドル以上から同100万ドル以上とする修正案を提案。
- ・11日、上院で議事手続きのための採決が行われたが、フィリバスター（議事妨害）を防ぐために必要な60票を集めることができません。
- ・今後、法案の部分的な実現に向けて調整が行われる見通し。

金融政策をめぐる最近の動向

：9月21～22日の連邦公開市場委員会（FOMC）

1. 景気判断及び見通し

- ・経済成長は依然として緩慢。今後数四半期かけて回復のペースはいくらか持ち直すだろう。
- ・国際金融市場における緊張を含め、著しい景気下振れリスクがある。

2. 金融政策

- ・「満期長期化プログラム」の実施（2012年6月までに、年限の長い国債を4,000億ドル購入し、年限の短い国債を同額売却）
- ・住宅ローン担保証券（MBS）などの元本償還分をMBSに再投資。
- ・FF金利の誘導目標は現行の0～0.25%を据え置き。異例に低水準のFF金利が少なくとも2013年半ばまで妥当となる算算が大きい。

今回決定した満期長期化プログラム(Maturity Extension Program)におけるFRBの証券購入の残存期間別の配分

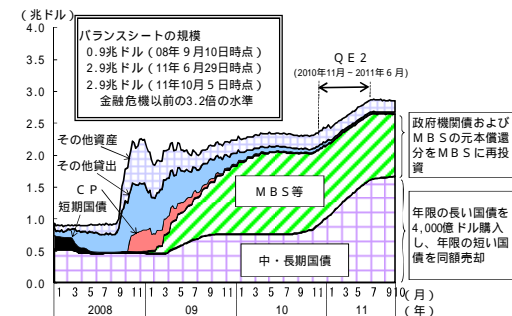
残存期間	名目国債				物価連動国債
	6～8年	8～10年	10～20年	20～30年	6～30年
配分	32%	32%	4%	29%	3%

<参考> 今回の決定以前の購入額の残存期間別の配分

残存期間	名目国債					物価連動国債	
	1.5～2.5年	2.5～4年	4～5.5年	5.5～7年	7～10年	10～30年	6～30年
配分	5%	20%	20%	23%	23%	6%	3%

(備考) ニューヨーク連銀公表資料より作成。

FRBのバランスシート(資産サイド)

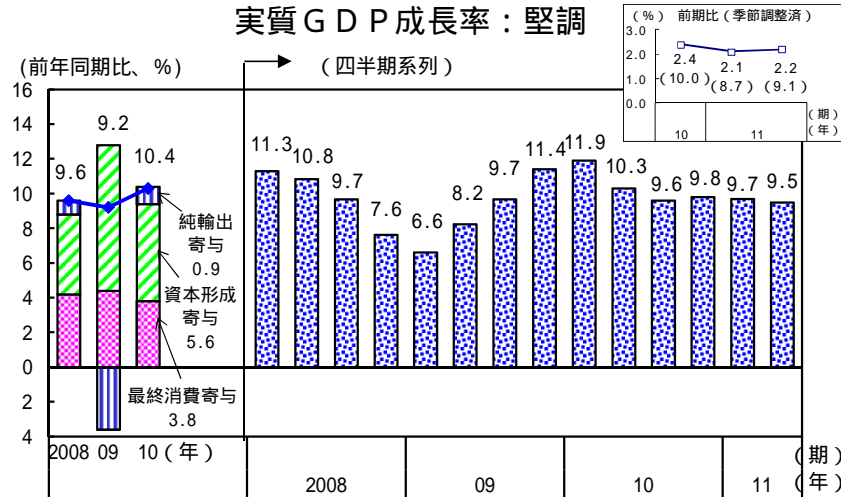


(備考) 連邦準備制度理事会（FRB）より作成。

アジア経済 : 中国

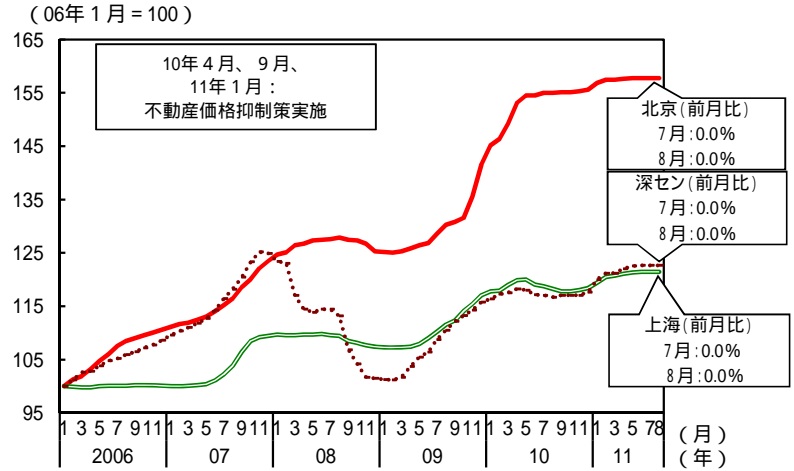
中国では、景気は内需を中心に拡大している。先行きについては、拡大傾向が続くと見込まれる。ただし、不動産価格や物価の動向に加え、このところの金融資本市場の動きに留意する必要がある。

実質GDP成長率：堅調



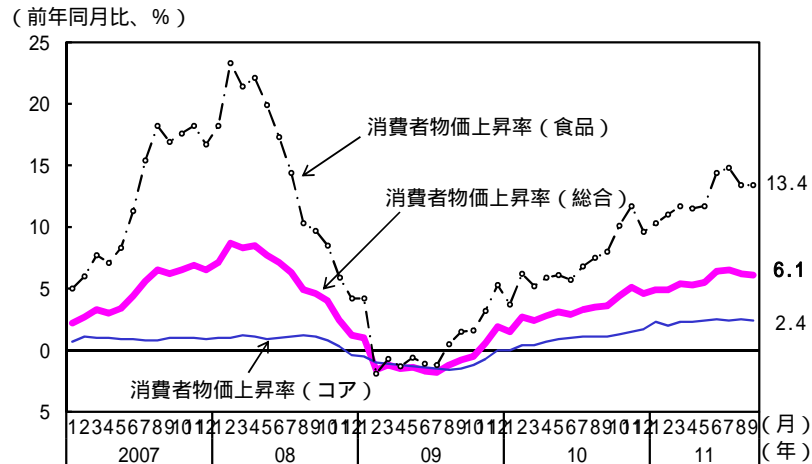
- (備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. 前期比のグラフの()内の数値は内閣府試算による前期比年率。
3. 11年9月に10年暦年の成長率及び純輸出寄与度の改定値が公表されたが(改定前は、それぞれ10.3%と1.0%)、それ以外については未公表のため、ここでは改定前の数値を掲載している。

新築住宅販売価格：主要都市では高水準で横ばい



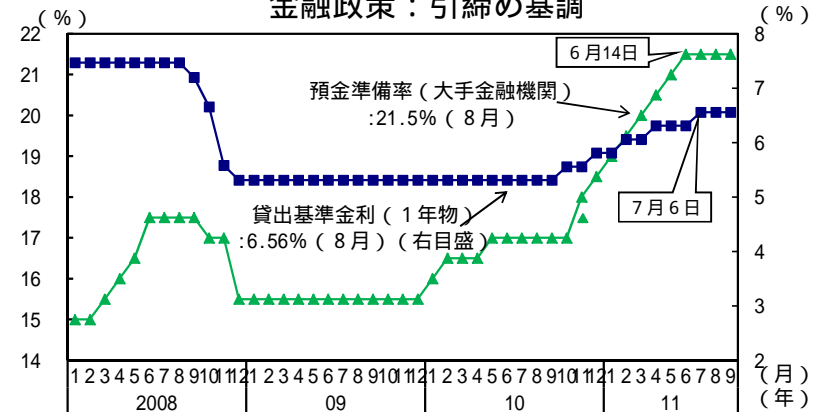
- (備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. 価格水準は、06年1月の1㎡当たりの価格を100として指数化。
3. 11年1月に基準改定があったため、厳密には11年1月前後で接続しない。なお、全国70都市の平均価格は、11年1月から公表されていない。

物価：消費者物価上昇率は高い伸びが続く



- (備考) 1. 中国国家統計局より作成。
2. コア消費者物価は、総合から食品とエネルギーを除いたもの。
3. 中国政府は、11年の目標を4.0%前後としている。

金融政策：引締め基調

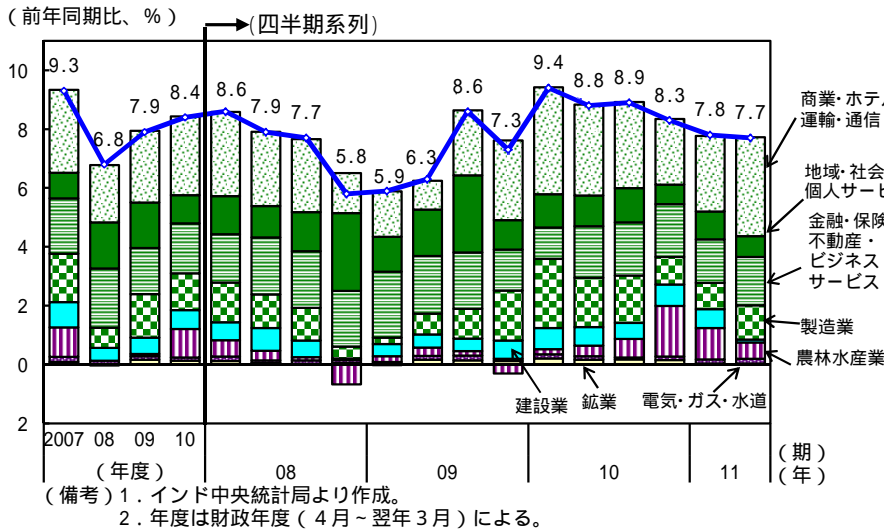


- (備考) 1. 中国人民銀行より作成。
2. 日付は最新の引上げ発表日。
3. 08年7月以前は、大手金融機関の預金準備率が公表されていないため、全体の預金準備率としている。
4. 11年1月30日に中国人民銀行が発表した2010年第4四半期貨幣政策執行報告によると、マクロ・ブルーデンス強化及び貸出と流動性の総量調節のため、差別的な預金準備率が実施されている。

アジア経済 : インド

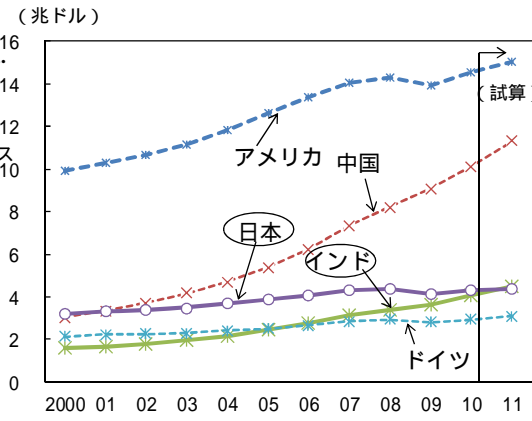
インドでは、景気は内需を中心に拡大しているが、拡大テンポがやや緩やかになっている。先行きについては、引き続き内需が堅調に推移するとみられることから、拡大傾向が続くと見込まれる。ただし、物価上昇によるリスクに加え、このところの金融資本市場の動きに留意する必要がある。

インド 実質GDP成長率：拡大テンポが緩やかに

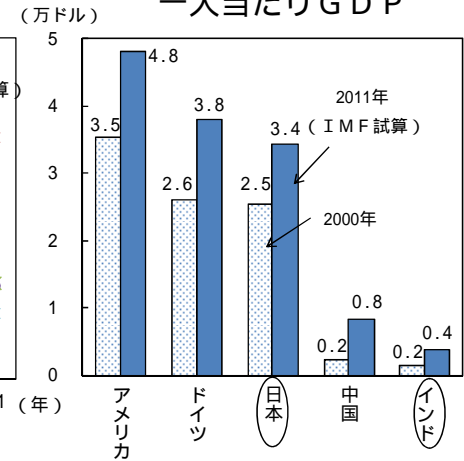


インド 購買力平価ベースGDPと市場レートベースGDP

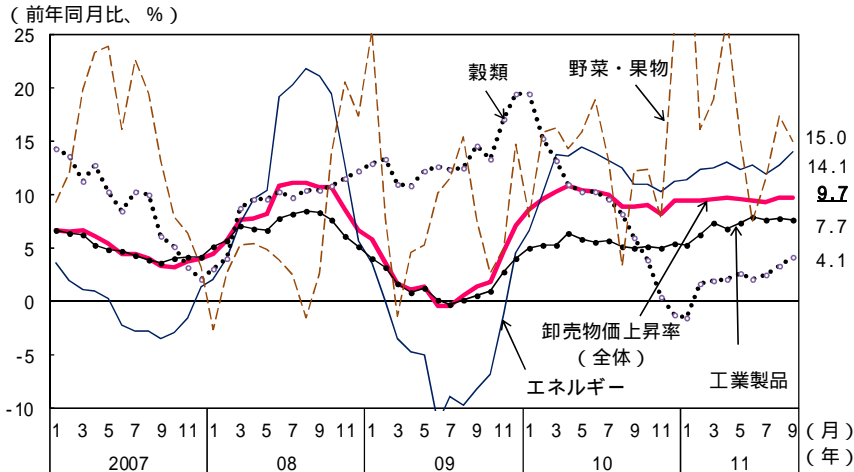
購買力平価ベースGDP



購買力平価ベース一人当たりGDP

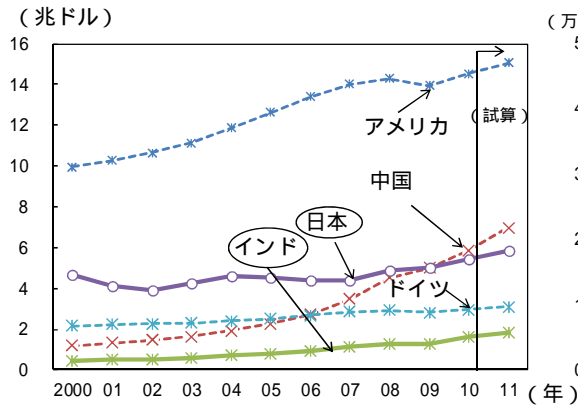


インド 卸売物価上昇率：高水準で推移

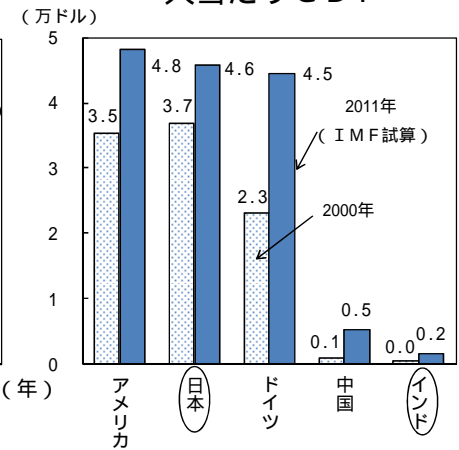


(備考) 1. インド商工省より作成。
2. 卸売物価上昇率はインド政府・金融当局が最も重視する物価指標。なお、インド準備銀行(中央銀行)は、当面の目標を4.0~4.5%、中期的な目標を3.0%としている。

市場レートベースGDP



市場レートベース一人当たりGDP



(備考) 1. IMFより作成。
2. 購買力平価とは、異なる通貨の購買力が等しくなるような通貨交換比率。