

月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料

平成23年11月24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、緩やかに持ち直している。

(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
- ・欧州の政府債務危機などを背景とした海外景気の下振れや為替レート・株価の変動、タイの洪水の影響等によっては、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リスクに先手を打って対処するため、10月21日に閣議決定した「円高への総合的対応策」を迅速に実行する。

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、適切かつ果敢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。

日本銀行は、10月27日、資産買入等の基金の増額を決定した。

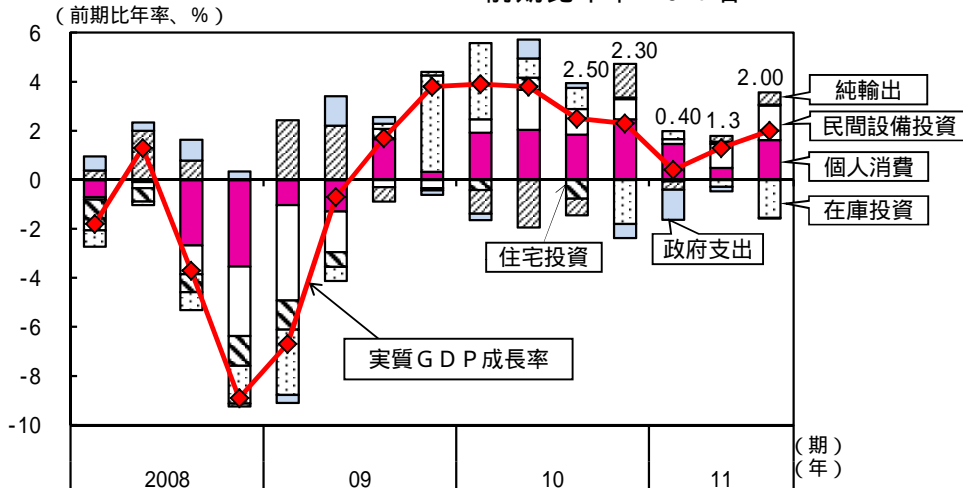
今月の説明の主な内容

- | | | | |
|---|------------|----|------|
| 1 | 世界経済 | 9 | 企業収益 |
| 2 | 株式・為替・商品市場 | 10 | 設備投資 |
| 3 | GDP | 11 | 公共投資 |
| 4 | 輸出入 | 12 | 倒産 |
| 5 | 生産 | 13 | 雇用 |
| 6 | 景気ウォッチャー | 14 | 個人消費 |
| 7 | 地域経済 | 15 | 住宅 |
| 8 | タイの洪水 | 16 | 物価 |

アメリカ経済

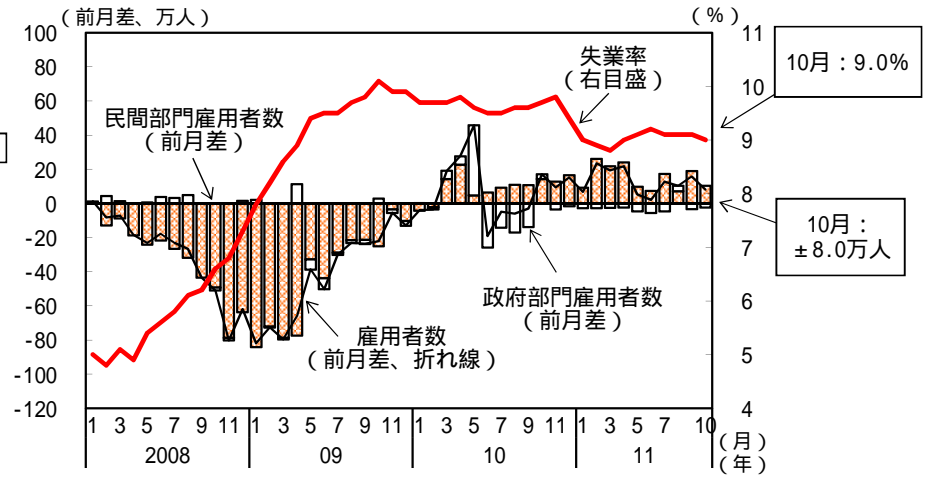
弱い景気回復になっている。
 先行きについては、弱い景気回復が続くと見込まれる。ただし、失業率の高止まりや住宅価格の下落等により、景気が下振れするリスクがある。
 また、このところの金融資本市場の動きや財政緊縮の影響に留意する必要がある。

GDP (第二次推計値) : 2011年7~9月期は
 前期比年率2.0%増



(備考) アメリカ商務省より作成。

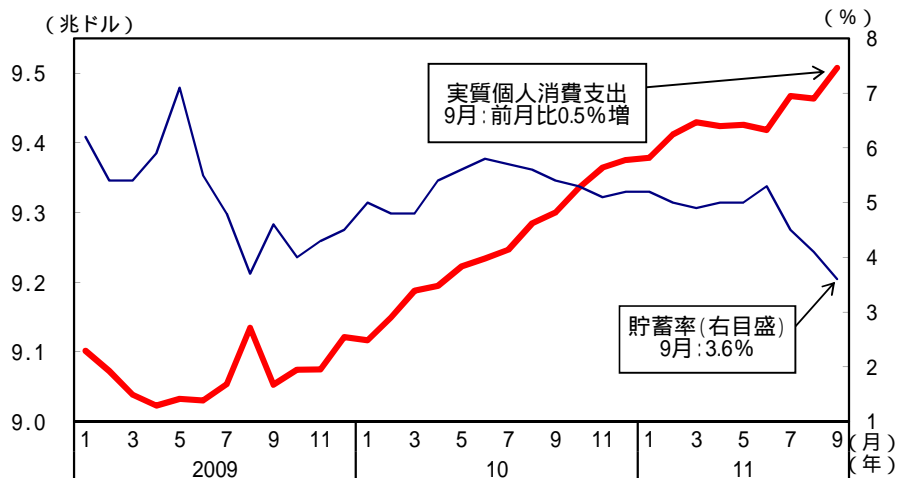
雇用：雇用者数の増加テンポは緩やか、失業率は高い水準



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 : +219.6万人

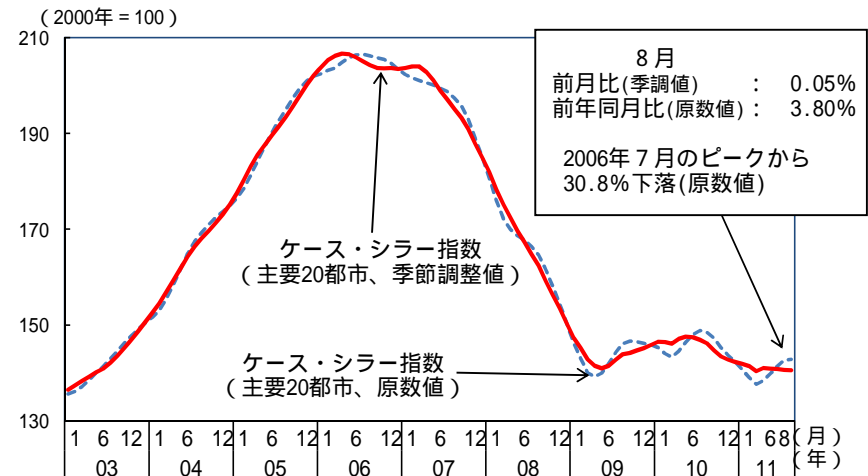
(備考) アメリカ労働省より作成。
 雇用者数は非農業部門。

消費：このところ持ち直し



(備考) アメリカ商務省より作成。

住宅価格：下落



(備考) スタンダード・アンド・プアーズより作成。

アメリカ経済

連邦政府財政をめぐる最近の動向

1. 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日までに提案することが求められていた。
- 超党派委員会は期日までに財政赤字削減策を提案できなかったため、1.2兆ドルの歳出を2013年から2021年まで一律に削減するトリガー条項が発動。
国防費及び非国防費を半々の割合で削減。ただし、メディケイド、メディケア（給付部分）、失業給付、低所得者向けプログラム等は除く。（なお、メディケアの医療等サービス供給者に対する支払については、上限を設けた上で削減。）

2. 雇用対策法案を巡る動き

- 10月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。
- 上院で、雇用対策法案のうち教員等の雇用対策やインフラ投資を分離した法案について、議事手続きのための採決が行われたが、60票を集めることができません。

3. 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。
- 11月18日を期限とする暫定予算が組まれたが、新たに12月16日を期限とする暫定予算が成立。

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。

金融政策をめぐる最近の動向

: 11月1～2日の連邦公開市場委員会（FOMC）

1. 景気判断

- 経済成長は、第3四半期に幾分強まった。この一部は、年前半に成長の重しとなっていた一時的要因の解消によるもの。
- 今後数四半期は緩やかなペースでの経済成長となることを引き続き予想。
- 国際金融市場における緊張を含めて、先行きに対する著しい下振れリスクがある。

2. 金融政策

- 9月に決定した「満期長期化プログラム」（2012年6月までに、残存6～30年の米国債を4,000億ドル購入し、同時に残存期間3年以下の米国債を同額売却）を維持。
- 政府機関債と住宅ローン担保証券（MBS）の元本償還分のMBSへの再投資、及び、米国債の元本償還分の米国債への再投資という既存の政策を維持。
- 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金利が妥当となる期間として、「今のところは、少なくとも2013年まで」と見込む。

3. バーナンキ議長のFOMC後の記者会見のポイント

- FOMCが今後数四半期は緩やかなペースでの経済成長となることを見込んでいるのは、住宅セクターの問題、家計や中小企業に対して依然として厳しい貸出状況、金融市場の変動、政府財政の緊縮などによる。
- 最終的には、国債のみのポートフォリオにしたい。一方、住宅市場の問題は景気回復を妨げている大きな理由であり、MBSの買取りは実行可能な選択肢として、視野に入れている。

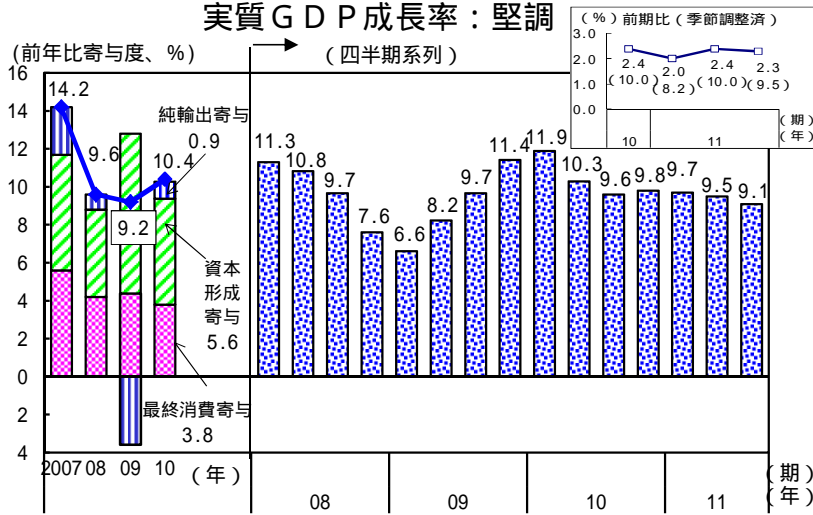
FOMC参加者の見通し：経済見通しを大幅下方修正

		2011年	12年	13年	14年	長期
実質GDP	今回見通し	1.6～1.7%	2.5～2.9%	3.0～3.5%	3.0～3.9%	2.4～2.7%
	(前回(6月))	(2.7～2.9%) ↓	(3.3～3.7%) ↓	(3.5～4.2%) ↓		(2.5～2.8%) ↓
失業率	今回見通し	9.0～9.1%	8.5～8.7%	7.8～8.2%	6.8～7.7%	5.2～6.0%
	(前回(6月))	(8.6～8.9%) ↑	(7.8～8.2%) ↑	(7.0～7.5%) ↑		(5.2～5.6%) ↑
PCE	今回見通し	2.7～2.9%	1.4～2.0%	1.5～2.0%	1.5～2.0%	1.7～2.0%
	(前回(6月))	(2.3～2.5%) ↑	(1.5～2.0%)	(1.5～2.0%)		(1.7～2.0%)
コアPCE	今回見通し	1.8～1.9%	1.5～2.0%	1.4～1.9%	1.5～2.0%	
	(前回(6月))	(1.5～1.8%) ↑	(1.4～2.0%)	(1.4～2.0%)		

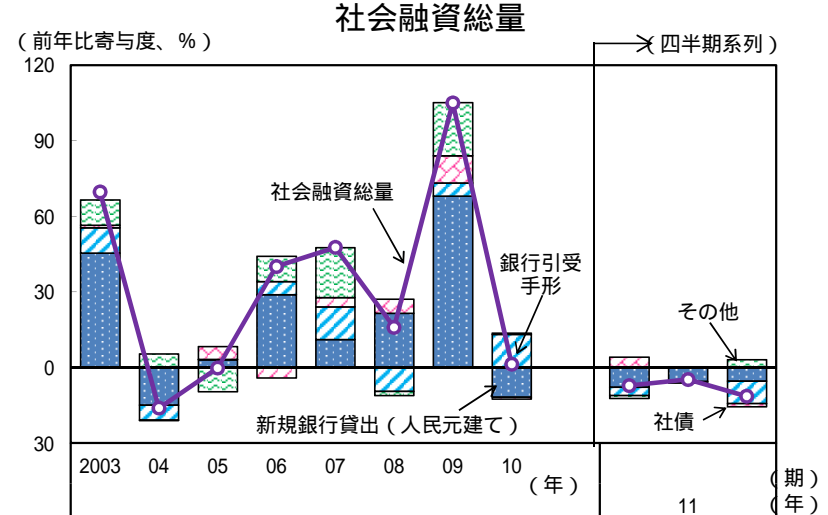
(備考) 1. 連邦準備制度理事会（FRB）より作成。
2. コアPCEはPCEの構成要素から変動の大きいエネルギー・食料を除いたもの。長期見通しは公表されていない。
3. 実質GDP、PCE、コアPCEは、当該年の10～12月期の前年同期比の値。失業率は、当該年の10～12月期の値。

アジア経済：中国

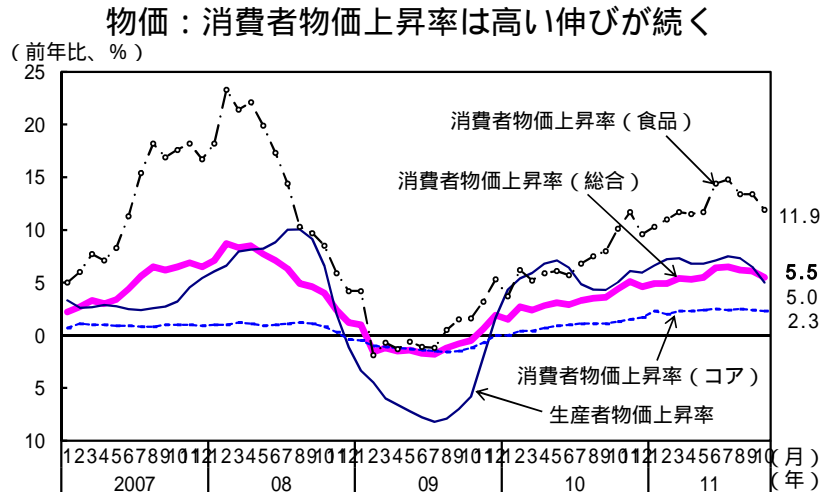
中国では、景気は内需を中心に拡大している。先行きについては、拡大傾向が続くと見込まれる。ただし、不動産価格や物価の動向に加え、このところの金融資本市場の動きや欧米向け輸出の動向に留意する必要がある。



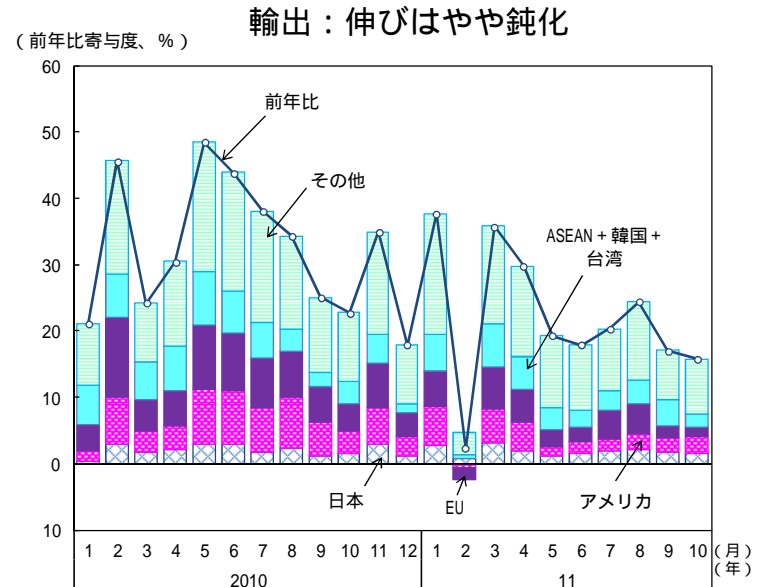
(備考) 1. 中国国家統計局より作成。
 2. 前期比のグラフの()内の数値は内閣府試算による前期比年率。
 3. 11年9月に10年暦年の成長率及び純輸出寄与度の改定値が公表されたが(改定前は、それぞれ10.3%と1.0%)、それ以外については未公表のため、ここでは改定前の数値を掲載している。



(備考) 1. 中国人民銀行より作成。
 2. 「その他」には外貨貸出、委託貸出等が含まれる。



(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%前後としている。



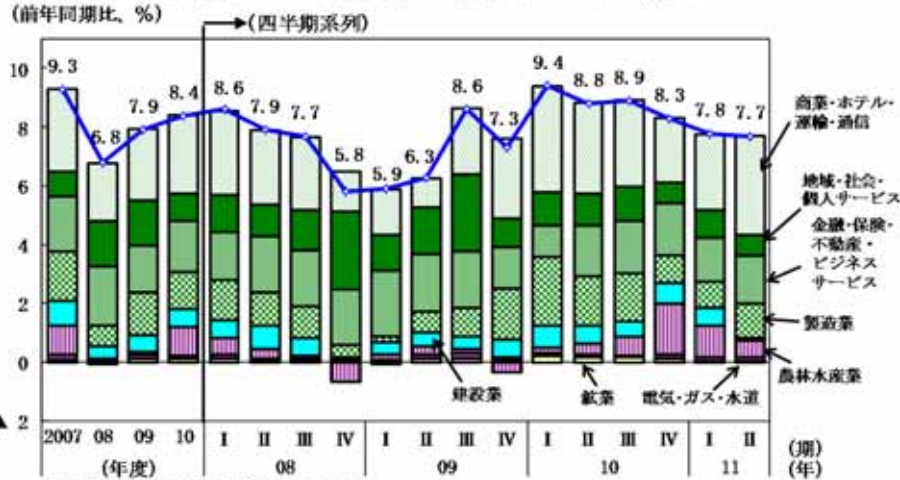
(備考) 1. 中国海関総署より作成。
 2. 春節(旧正月)休暇は、10年2月13~19日、11年2月2~8日。

アジア経済 : インド及びその他アジア

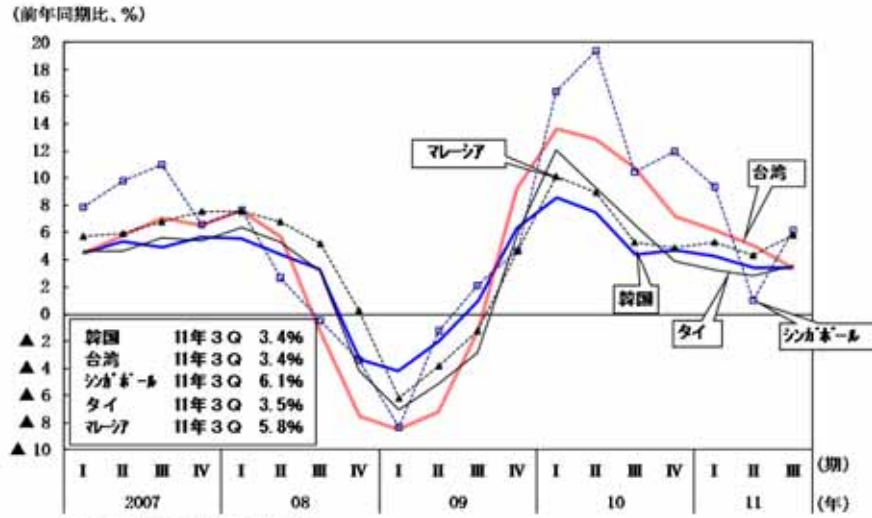
インドでは、景気は内需を中心に拡大しているが、拡大テンポがやや緩やかになっている。先行きについては、引き続き内需が堅調に推移するとみられることから、拡大傾向が続くと見込まれる。ただし、物価上昇によるリスクに加え、このところの金融資本市場の動きに留意する必要がある。

その他アジア地域では、総じて景気は回復しているが、回復テンポが緩やかになっている。先行きについては、緩やかな回復傾向が続くと見込まれる。ただし、欧米向け輸出の減少や物価上昇により、景気が下振れするリスクがある。また、このところの金融資本市場の動きに加え、タイの洪水の影響に留意する必要がある。

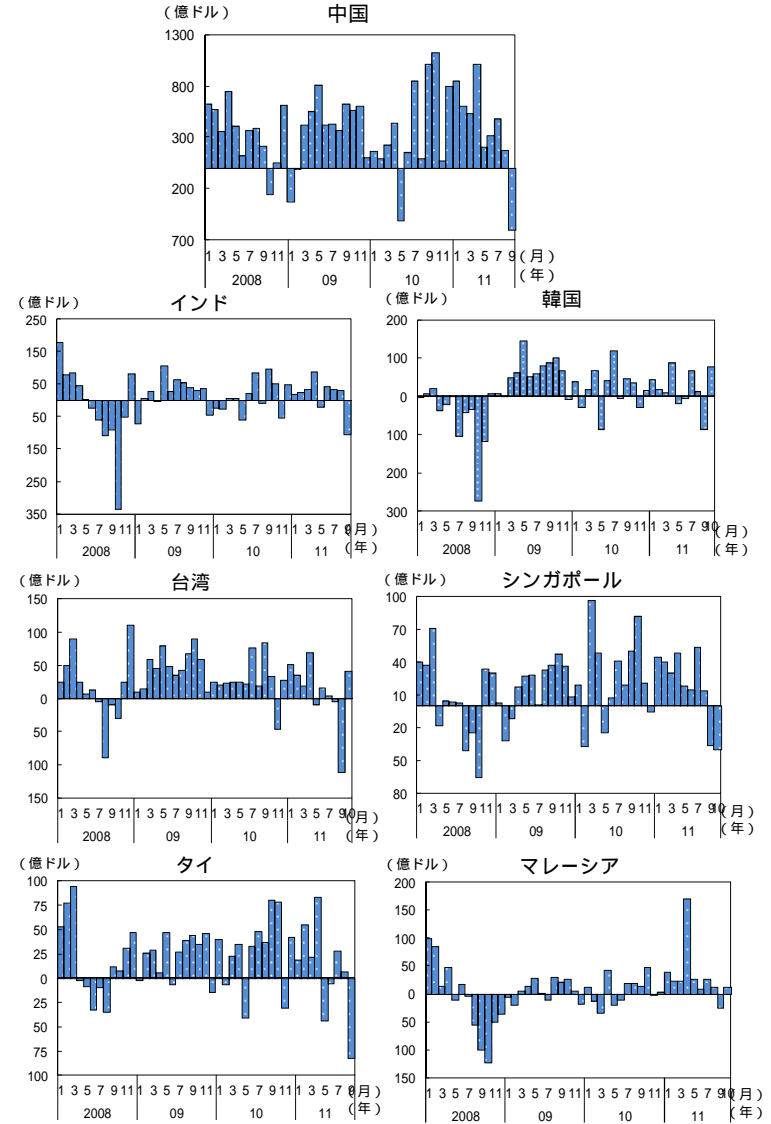
○インド 実質GDP成長率：拡大テンポが緩やかに



○実質GDP成長率：回復テンポが緩やかに



アジア各国の外貨準備高の推移（前月差）



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、緩やかな回復となっており、一部に弱い動きもみられる。フランス及び英国では、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と思込まれる。ただし、一部の国々における財政の先行き不安の高まりが、金融システムに対する懸念につながっていることや金融資本市場に影響を及ぼしていることにより、景気が低迷するリスクがある。また、各国の財政緊縮による影響や、高い失業率が継続すること等に留意する必要がある。

○EU/ユーロ圏首脳会議（10/26、27）における合意事項の進捗状況

1. ギリシャ支援について

- ギリシャ政府に対して、債務残高GDP比を2020年までに120%まで債務削減することを要請（2010年実績：144.9%）。
- 公的部門及び民間債権者の自発的負担からなる支援策を2011年末までに改めて策定。
 - ・公的支援：EU、IMFによる最大1,000億ユーロの支援。
 - ・自発的な民間債権者の負担：元本の50%削減で合意。債務交換を2012年初めに実施。
- ⇒ユーロ圏/ EU経済財務相会合（11月7、8日）において、ギリシャ政府に対し、上記支援策の実行をコミットする旨の新政権及び主要政党党首による書簡の提出を要請。

2. EFSFの強化について

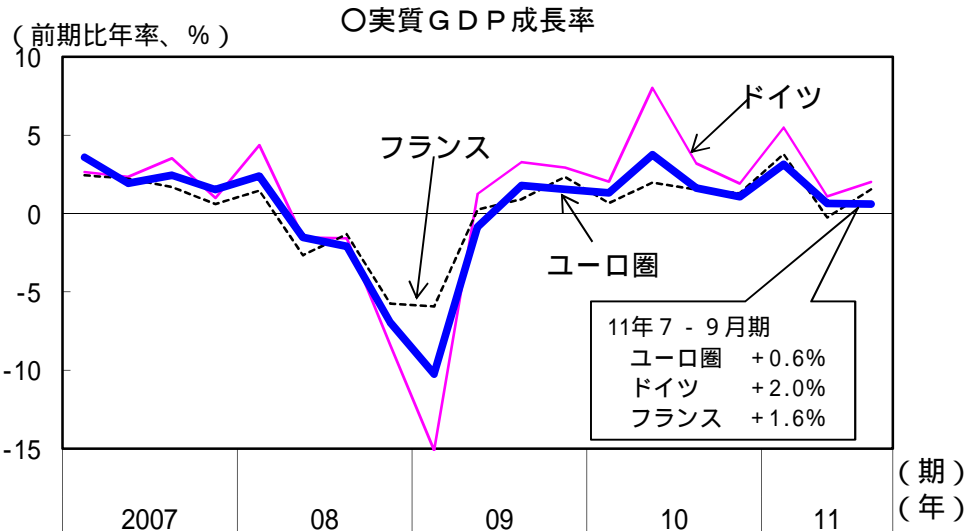
- 以下の2つの方法を検討。
 - ①ユーロ参加国の国債に対する信用保証。
 - ⇒ユーロ圏/ EU経済財務相会合において、損失保証書付の国債をユーロ参加国が発行することについて議論。
 - ②特別目的事業体（SPV）の設立。
 - ⇒ユーロ圏/ EU経済財務相会合において、発行市場特別目的事業体（SPV）、改め、CIF（Co-Investment Funds）を一つまたは複数設立し、発行市場と流通市場から国債の購入を実施することを議論。
- これらにより約1兆ユーロまでレバレッジ。
- 11月末までに、実務的な詳細を定めたガイドラインを策定。

3. 銀行の資本増強について

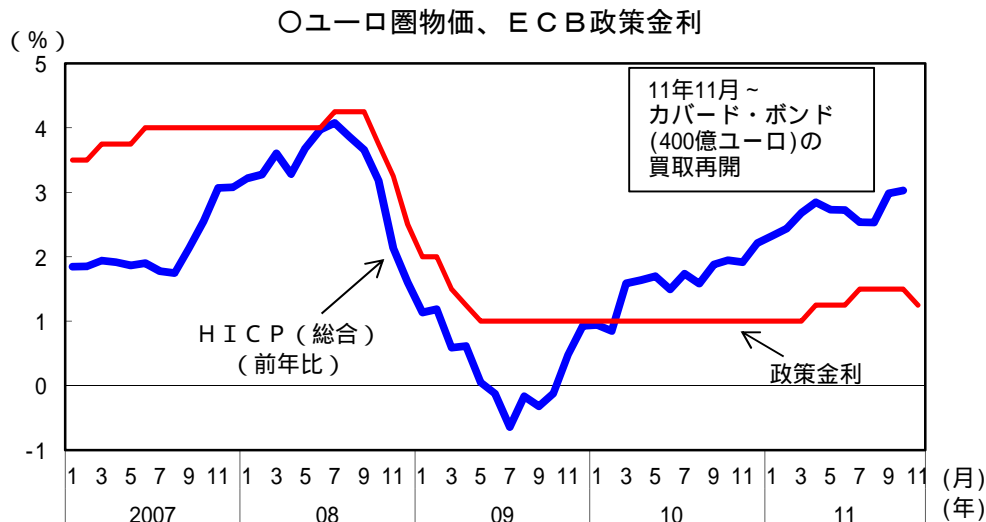
- コアTier 1比率を9%まで増強（必要資本増強額（暫定値）は1,064億ユーロ）。11年11月半ばに公表予定の査定結果を踏まえ、12年6月30日までに達成。
 - ・銀行は第一に自力で増資。必要なら各国政府が支援提供。公的支援が利用できない場合、ユーロ参加国ではEFSFからの借入を通じて実施。
- 中長期の資金調達における銀行債務に対する保証。
 - ⇒ユーロ圏/ EU経済財務相会合において、中長期の資金調達に関する協調的なアプローチ確立に向けた取組について議論。

4. ユーロ参加国による更なる財政再建の実施

- ⇒イタリアの財政状況等を監視する調査団を、9日にローマに派遣。



(備考)ユーロスタット、ドイツ連邦統計局、INSEE（仏国立統計経済研究所）、欧州委員会より作成。



(備考)1. 欧州中央銀行（ECB）、ユーロスタットより作成。
2. ECBのインフレ参照値は2%を下回りかつ2%近傍。

ヨーロッパ経済

イタリア、スペイン等ヨーロッパの政治の動き

<イタリア>

11月4日、G20首脳会議でIMFによる監視を受け入れることを表明。
 11月12日、財政安定法が成立。ベルルスコーニ首相辞任。

<財政安定法>

- ・公的資産売却による債務削減
- ・2026年までに男女とも67歳へ年金支給開始年齢を引き上げる等の年金改革
- ・地方公共サービスを対象とした規制改革

11月16日、モンティ新内閣発足。

<スペイン>

○11月20日、スペイン総選挙が実施。マリアノ・ラホイ氏率いる中央右派の最大野党・国民党が勝利（下院定数350議席で186議席を獲得）。

- ・財政赤字を削減し、最上級「AAA」信用格付けを取り戻すことを公約に。

<ギリシャ>

11月7日、与野党連立による暫定政権樹立について基本合意。

○11月7日・8日、ユーロ圏/EU経済財務相会合において、ギリシャ政府に対し、EU/ユーロ圏首脳会議（10月26日、27日）の合意に基づく支援策の実行をコミットする旨の新政権及び主要政党党首による書簡の提出を要請。

11月11日、パパデモス前ECB副総裁がギリシャ新首相に就任。

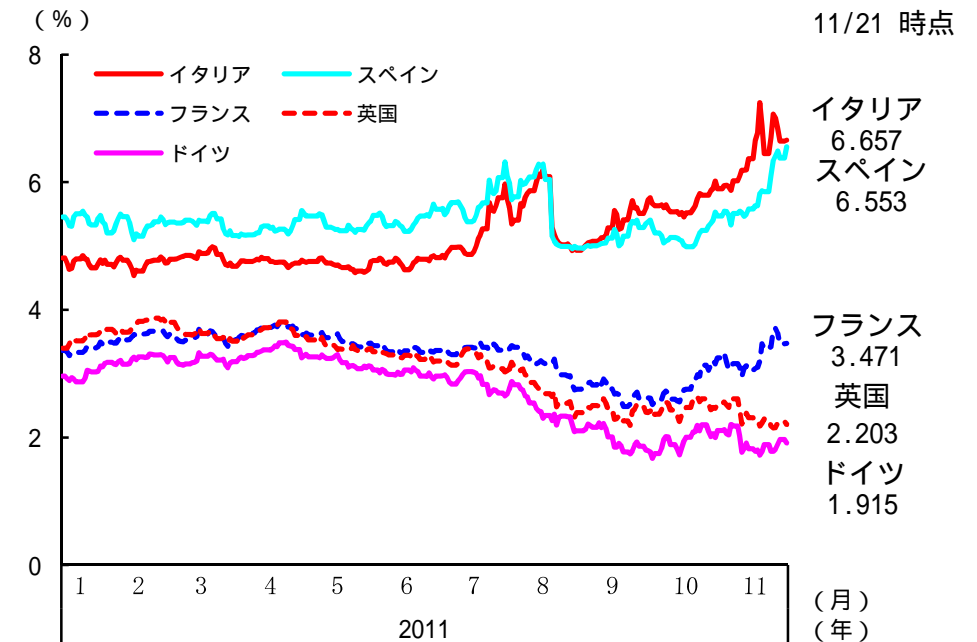
11月14日、新民主主義党サマラス党首は、EUが要請している支援策の実行をコミットする書簡に対する署名を拒否する姿勢を表明。

11月16日、ギリシャ議会は、パパデモス新首相を信任。

11月18日、ギリシャ政府は、2012年度予算案を発表。

（備考）報道資料より作成。

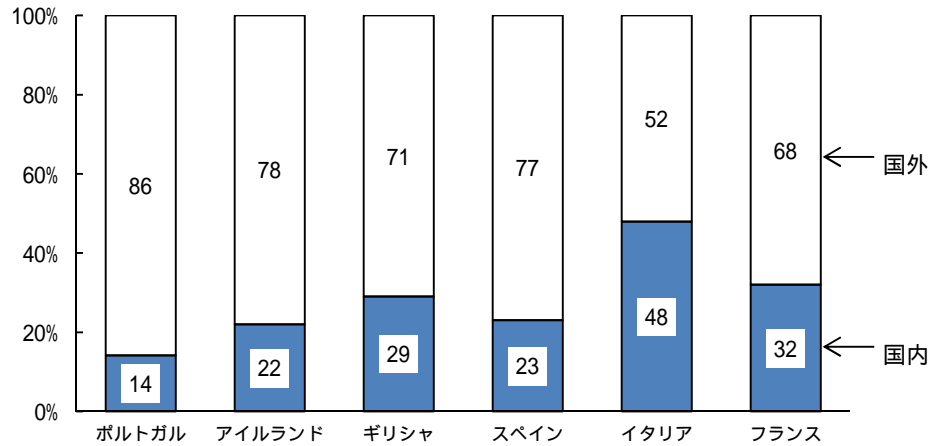
国債（10年物）利回り



（備考）ブルームバーグより作成。

ヨーロッパ経済

○南欧諸国等の国債保有状況（国外/国内比率）



(備考) 1. 各国財務省、中央銀行、債務管理局より作成。
 2. ポルトガル国債は09年、ギリシャ国債は05～10年、アイルランド国債(10年物)は09年、スペイン国債(10年物)は08年、イタリア国債は10年、フランス国債は10年の数値。

ハンガリーが予防的金融支援を要請

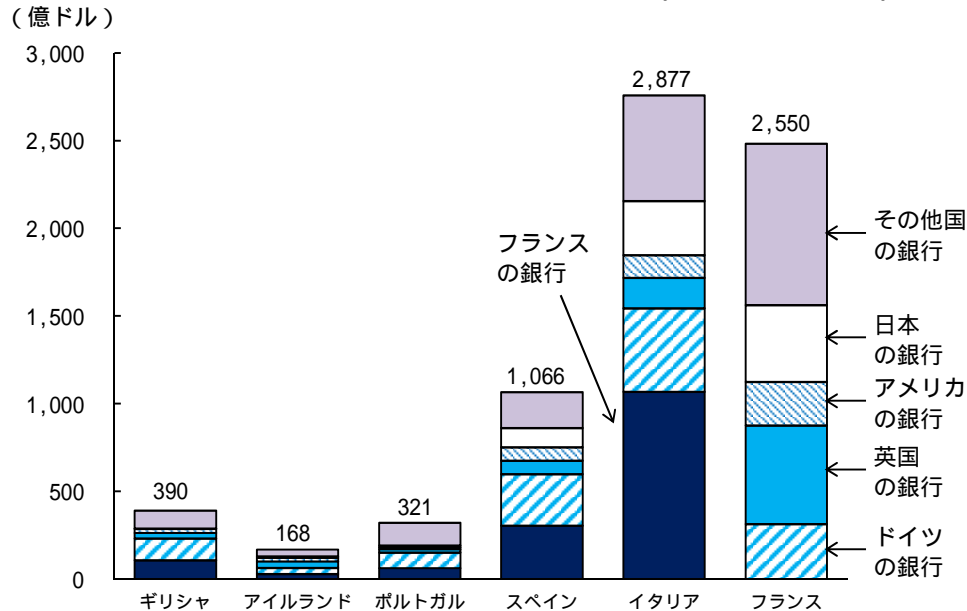
IMFと欧州委員会は、「ハンガリー政府より可能な金融支援について要請を受けた。同政府は当該支援を予防的なものと扱うと述べた」との内容を発表。

なお、11月11日、格付機関S & Pとフィッチはハンガリーの国債格付けを引き下げる可能性について言及。

- ・ S & Pは自国通貨長期国債格付けの格付けをクレジットウォッチ・ネガティブに。格付けは現在「BBB -」。
- ・ フィッチは格付け見通しをネガティブに。格付けは現在「BBB -」。
- ・ 報道によると、S & Pは一段と不透明な政策環境がハンガリーの経済成長や財政にネガティブな影響を与える見通しであると指摘した模様。

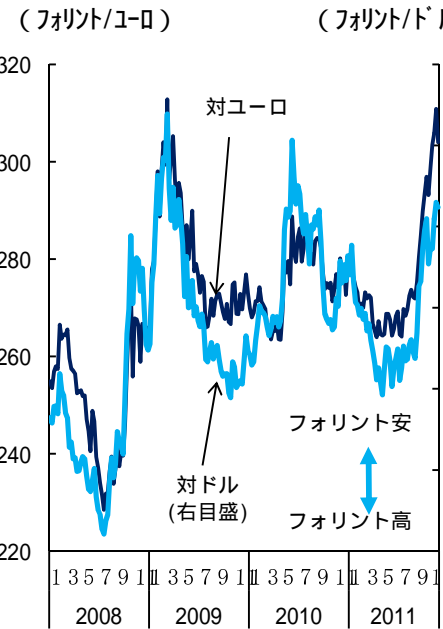
財政赤字GDP比は4.2%、債務残高GDP比は81.3%(いずれも2010年時点)

○各国公的債務の保有主体別内訳（外国銀行保有分）



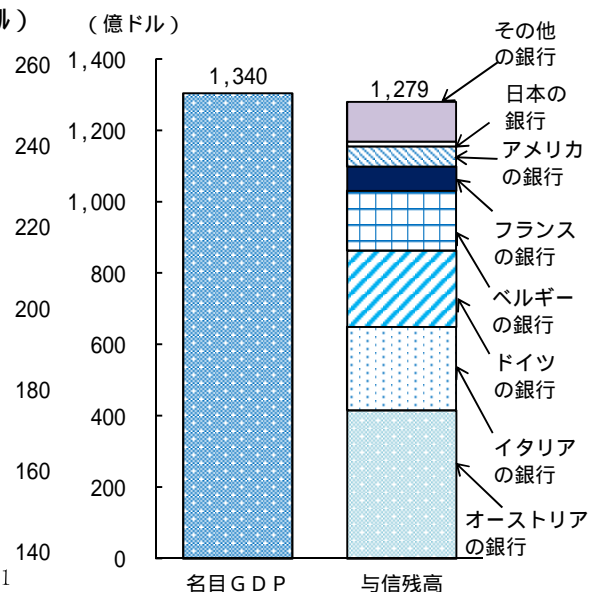
(備考) 1. B I Sより作成。
 2. 各国の公的債務(外国銀行保有分に限る。)における各国銀行の保有内訳を示したものの。
 3. 2011年6月末の値。

フォリントの対ドル・対ユーロレート



(備考) ブルームバーグより作成。

ハンガリーの名目GDP及び債務の保有主体別内訳（外国銀行保有分）

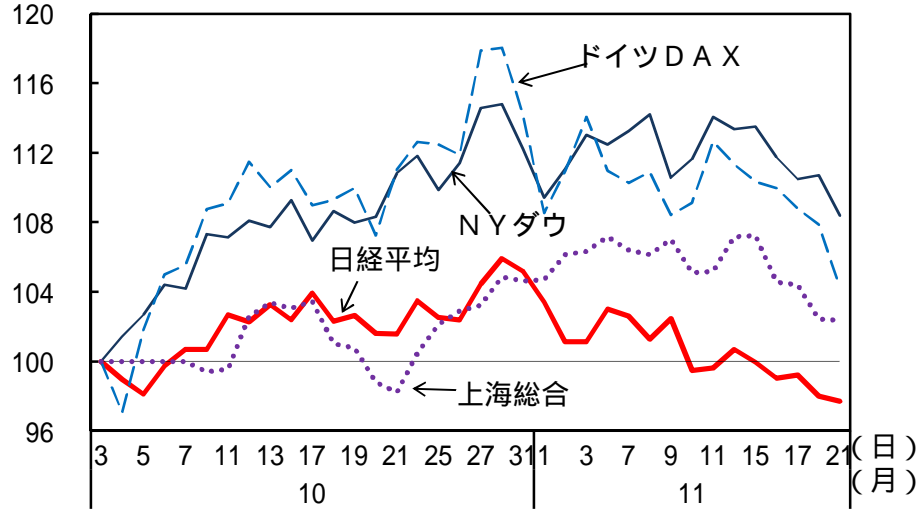


(備考) 1. B I S、IMFより作成。
 2. 与信は2011年6月末の値。GDPは2010年の値。

株式・為替・商品市場

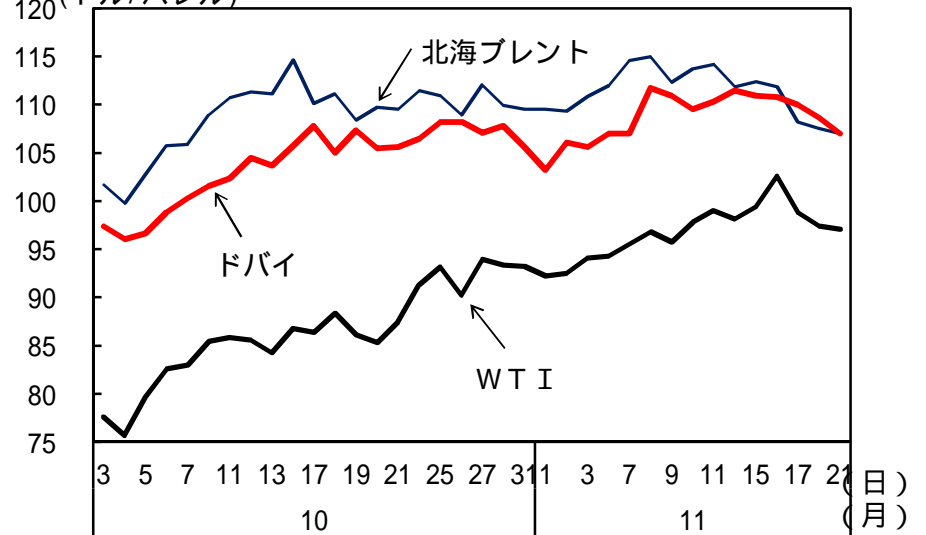
株式市場

(2011年10月3日 = 100)



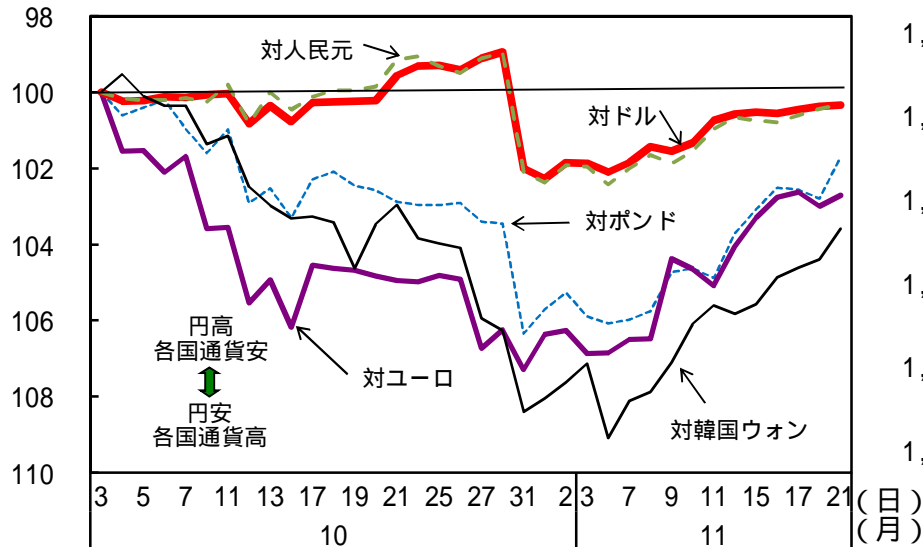
原油価格

(ドル/バレル)



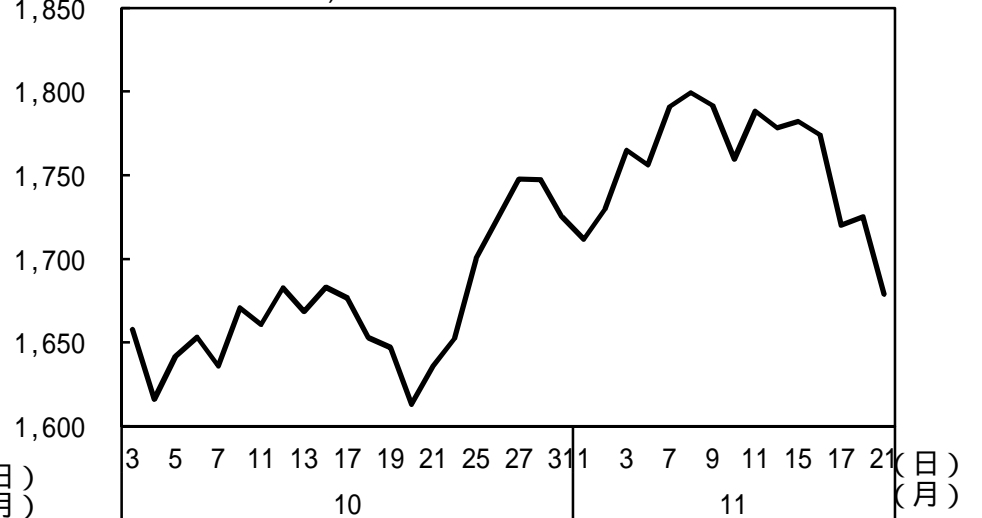
為替市場

(対円レート、
2011年10月3日 = 100)



金価格

(ドル/トロイオンス)



(備考) ブルームバーグより作成。

7 - 9月期GDP 1次速報の概要

7 - 9月期の実質GDPは前期比年率で6.0%増

実質GDP成長率の寄与度分解

(前期比; %)

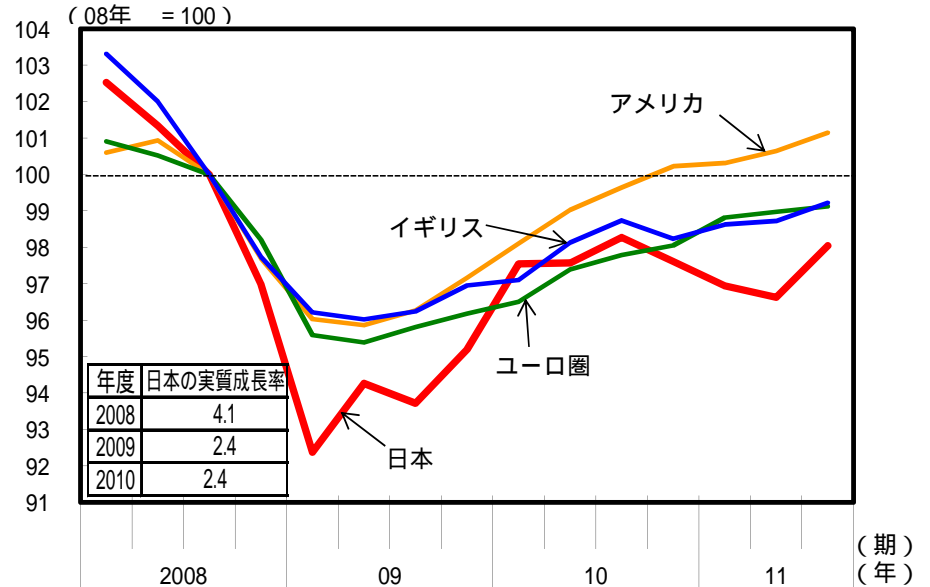
		2011年			
		1 - 3月期 (年率)	4 - 6月期 (年率)	7 - 9月期 (年率)	
実質GDP成長率		2.7	1.3	6.0	1.5
寄与度	内需	(1.9)	(1.8)	(4.2)	(1.0)
	民需	(2.5)	(0.7)	(4.3)	(1.1)
	個人消費	(1.1)	(0.4)	(2.3)	(0.6)
	設備投資	(0.6)	(0.3)	(0.6)	(0.1)
	住宅投資	(0.1)	(0.1)	(0.6)	(0.1)
	在庫投資	(0.9)	(0.7)	(0.8)	(0.2)
	公需	(0.6)	(1.1)	(0.1)	(0.0)
	公共投資	(0.2)	(0.6)	(0.4)	(0.1)
	外需	(0.8)	(3.1)	(1.7)	(0.4)
	輸出	(0.2)	(3.1)	(3.7)	(0.9)
	輸入	(0.9)	(0.1)	(2.0)	(0.5)

実質GDP成長率の国際比較

(前期比年率; %)

2011年 7 - 9月期		日本	アメリカ	ユーロ圏		イギリス	
				ドイツ	フランス		
実質GDP成長率		6.0	2.0	0.6	2.0	1.6	2.1
寄与度	内需	(4.2)	(1.5)	-	-	(1.2)	-
	個人消費	(2.3)	(1.6)	-	-	(0.8)	-
	設備投資	(0.6)	(1.4)	-	-	(0.1)	-
	外需	(1.7)	(0.5)	-	-	(0.4)	-

日本、アメリカ、ユーロ圏、イギリスの実質GDP
(リーマンショック前 = 100)



(注) 輸入は、増加すると成長率に対してマイナス寄与、減少するとプラス寄与。

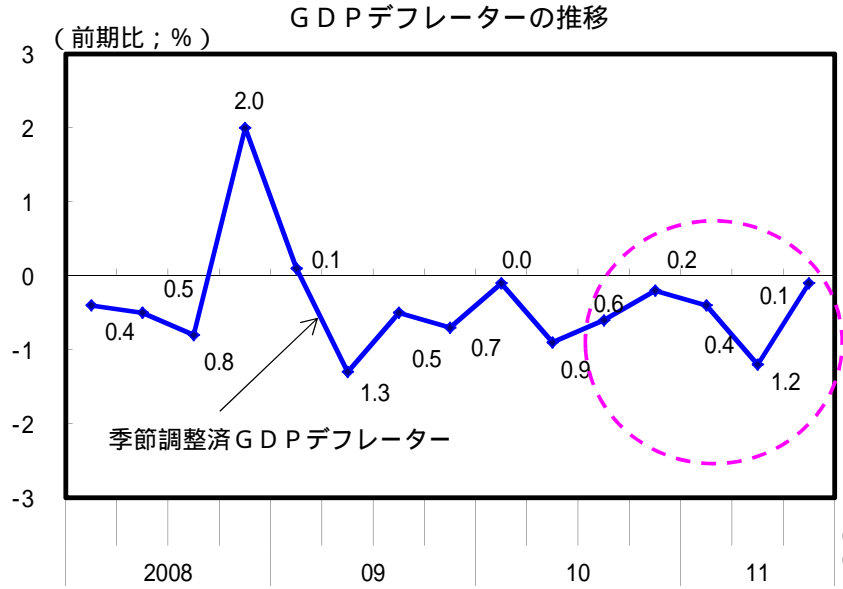
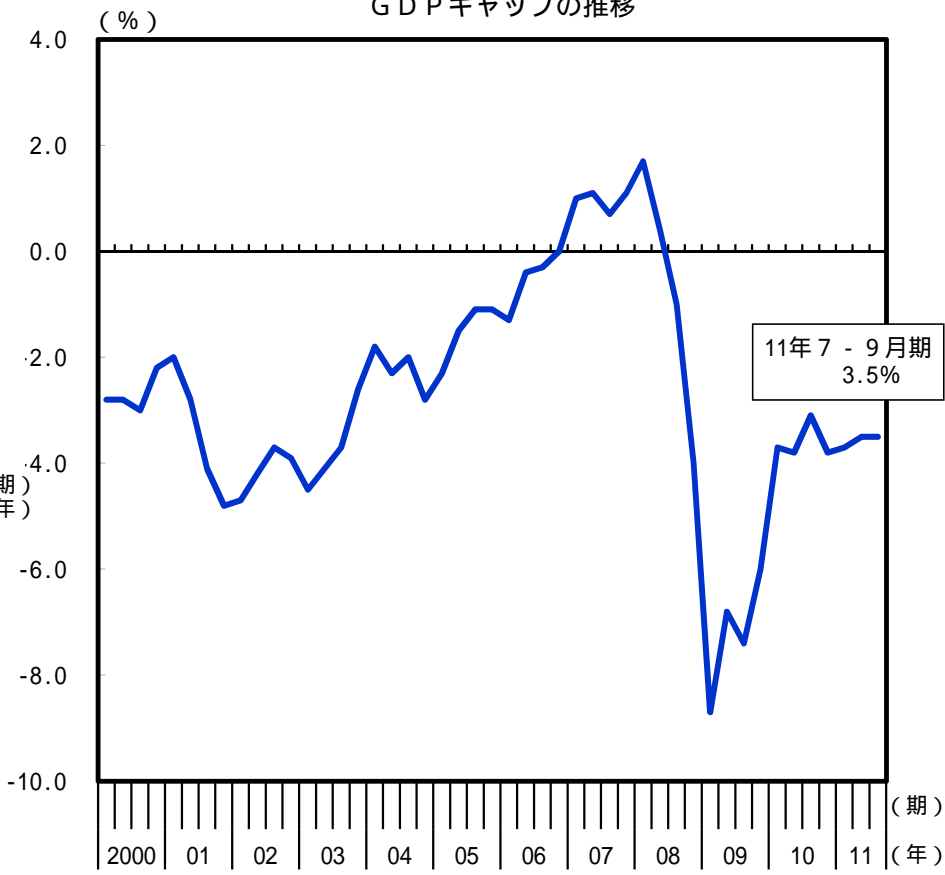
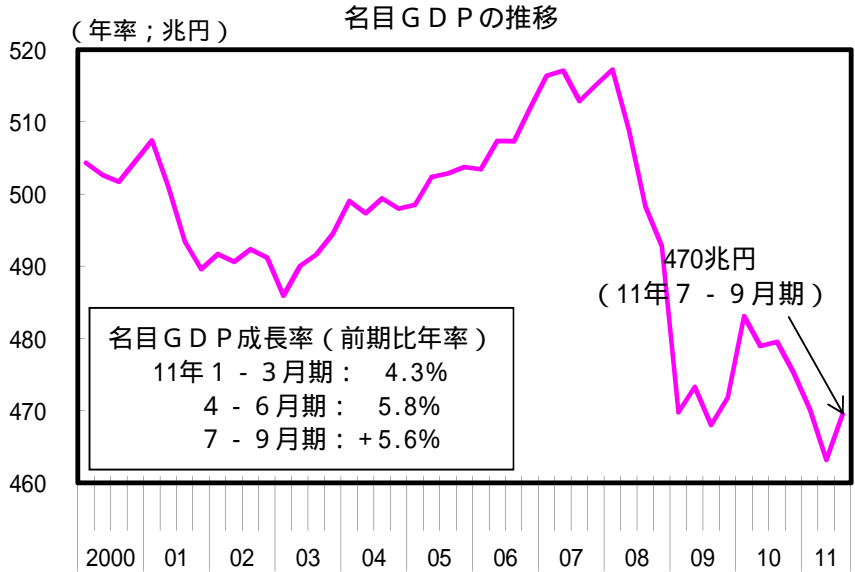
(備考) 1. 内閣府「国民経済計算」、各国統計により作成。
2. 左図、右上図とも()内は寄与度。

7 - 9月期GDP 1次速報の概要

緩やかながら依然としてデフレが続く

需給ギャップは横ばい

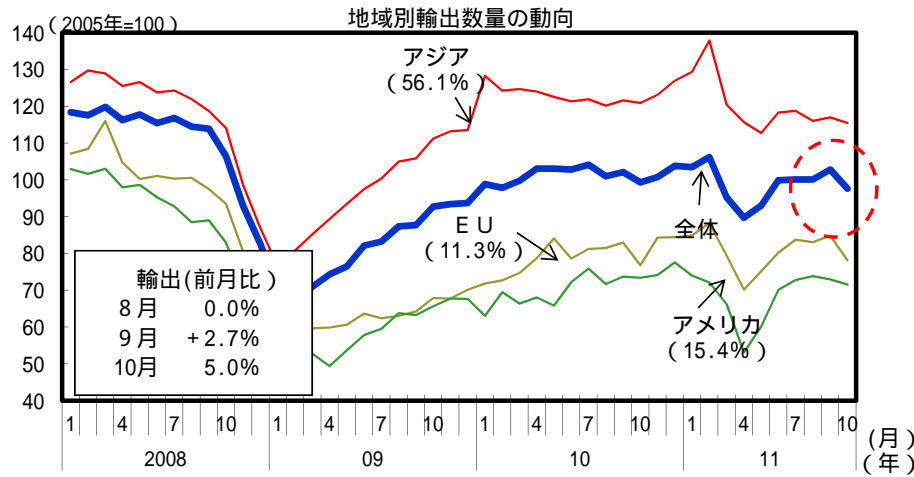
GDPギャップの推移



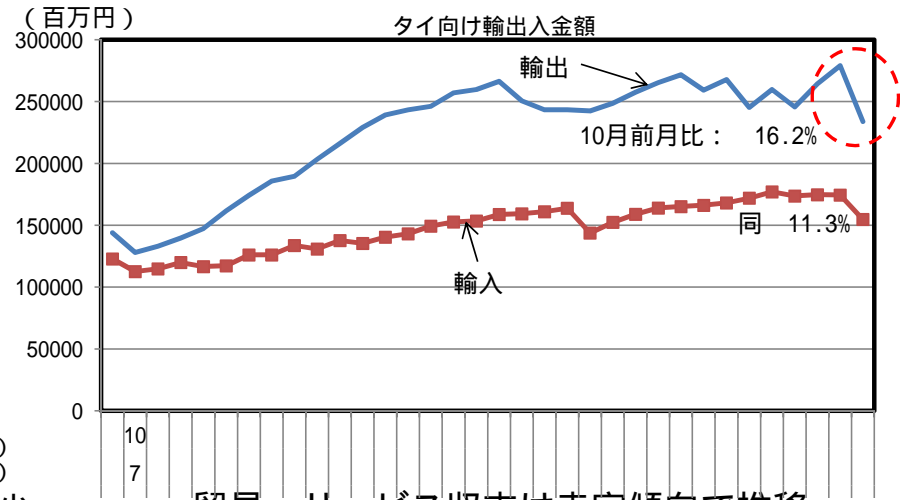
（備考） 内閣府推計値。2011年 7 - 9月期 1次QEの値をもとに推計。
 $GDPギャップ = (現実のGDP - 潜在GDP) / 潜在GDP$ 。
 この推計にあたっては、潜在GDPを「経済の過去のトレンドからみて平均的な水準で生産要素を投入した時に実現可能なGDP」と定義しているが、2011年 期・ 期においては、震災による供給制約を加味した調整を行っている。
 具体的には、東日本大震災による資本ストックの毀損や電力供給制約・サプライチェーンの寸断等による供給制約により、2011年 期・ 期において、それぞれ実質年率換算 5兆円程度（前期比年率 3.4%程度）、2兆円程度（前期比年率 1.7%程度）押し下げられたと試算されることから、相当分を調整している。

輸出入の動向

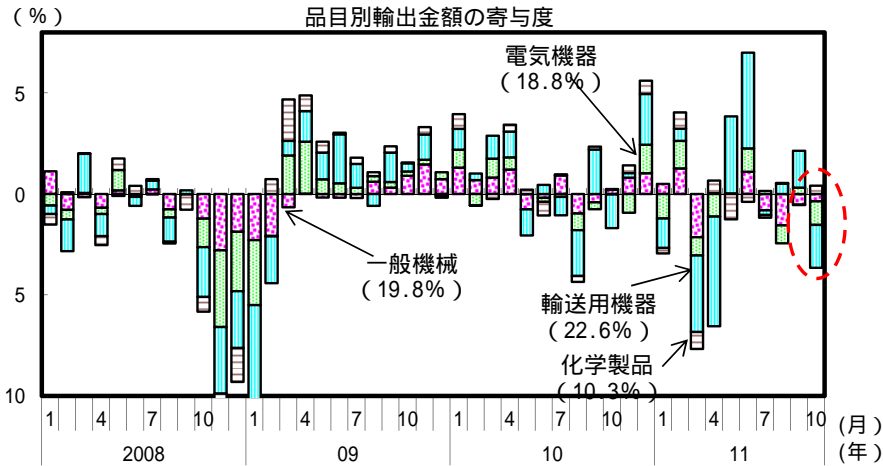
輸出は横ばいとなっている



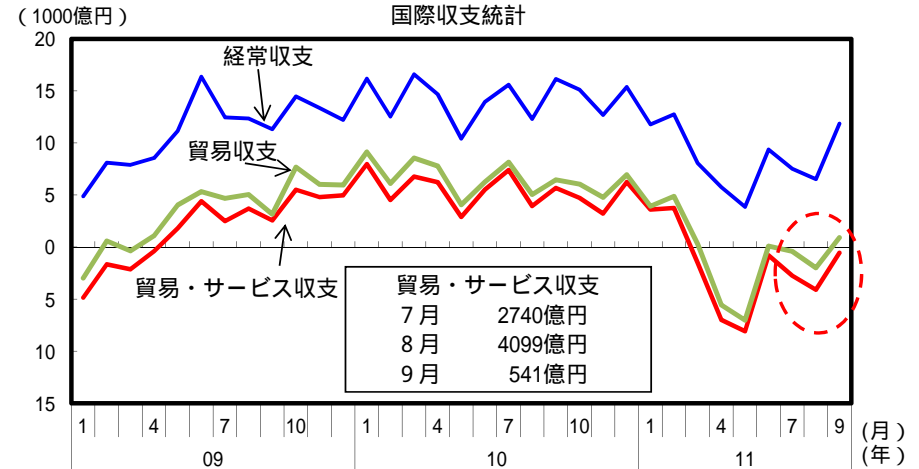
10月のタイ向け輸出は急減



電気機器と輸送用機器(自動車部分品、船舶)が減少



貿易・サービス収支は赤字傾向で推移

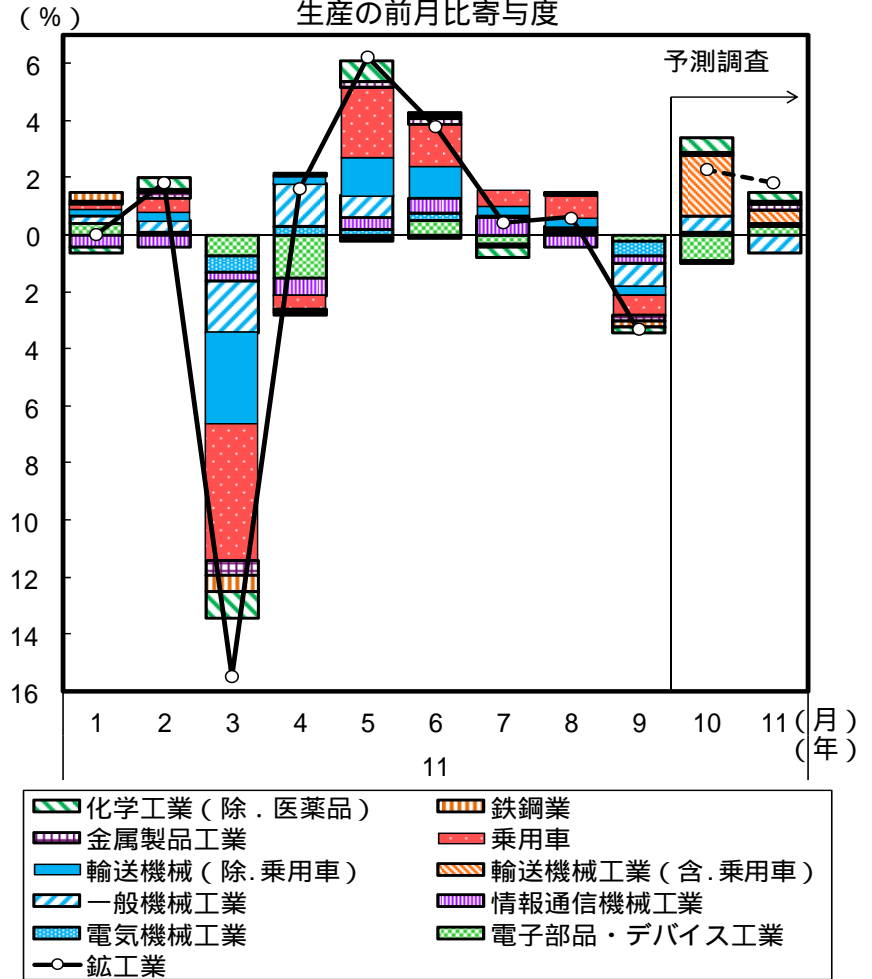
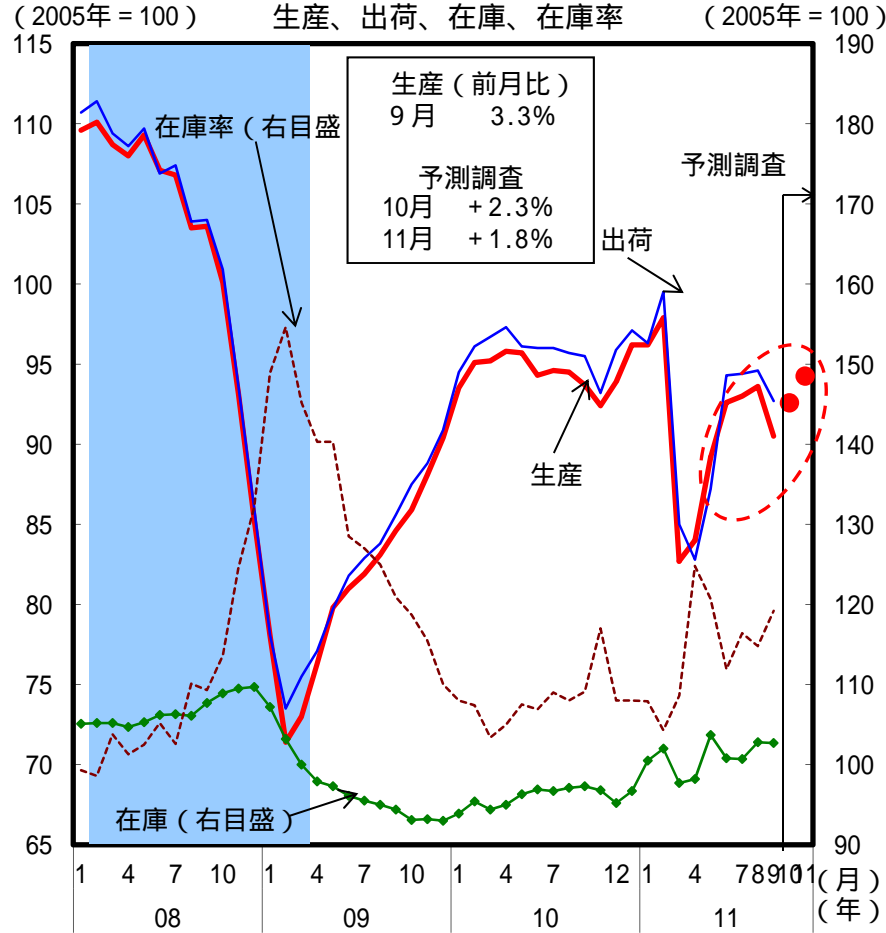


(備考) 1. (左上、左下、右上図) 財務省「貿易統計」により作成。季節調整値。括弧内は2010年の金額ウェイト。
2. (右下図) 財務省「国際収支統計」により作成。

生産の動向

生産は緩やかに持ち直している

生産に対して輸送機械工業の寄与が大きい

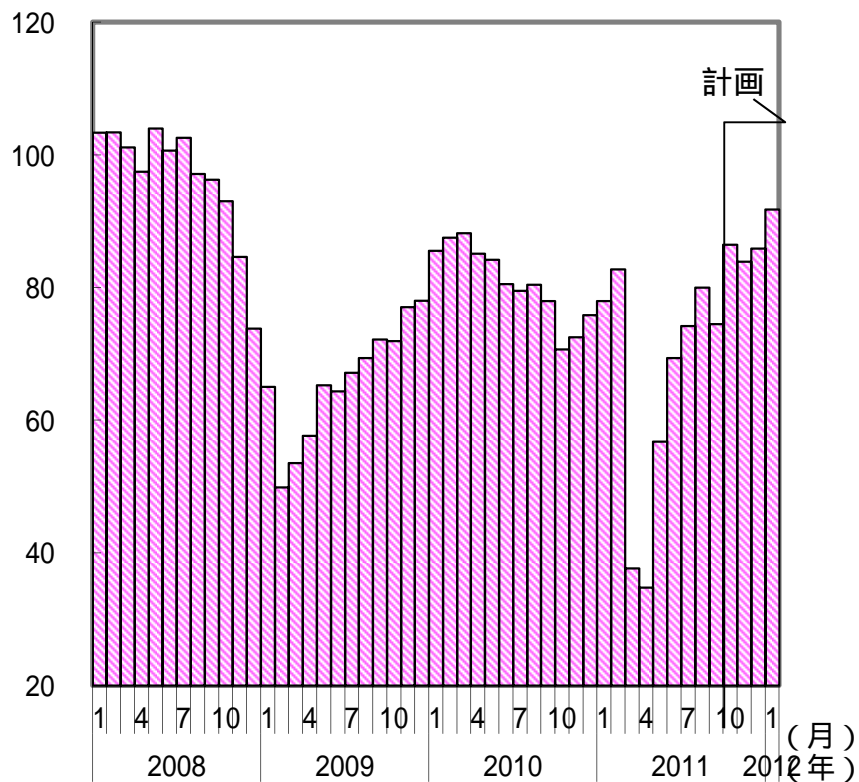


(備考) 1. 経済産業省「鋳工業指数」により作成。季節調整値。
2. 左図、右図の10月、11月の数値は、製造工業予測調査による。シャドー部分は景気後退局面。

生産の動向

自動車生産の実績及び計画

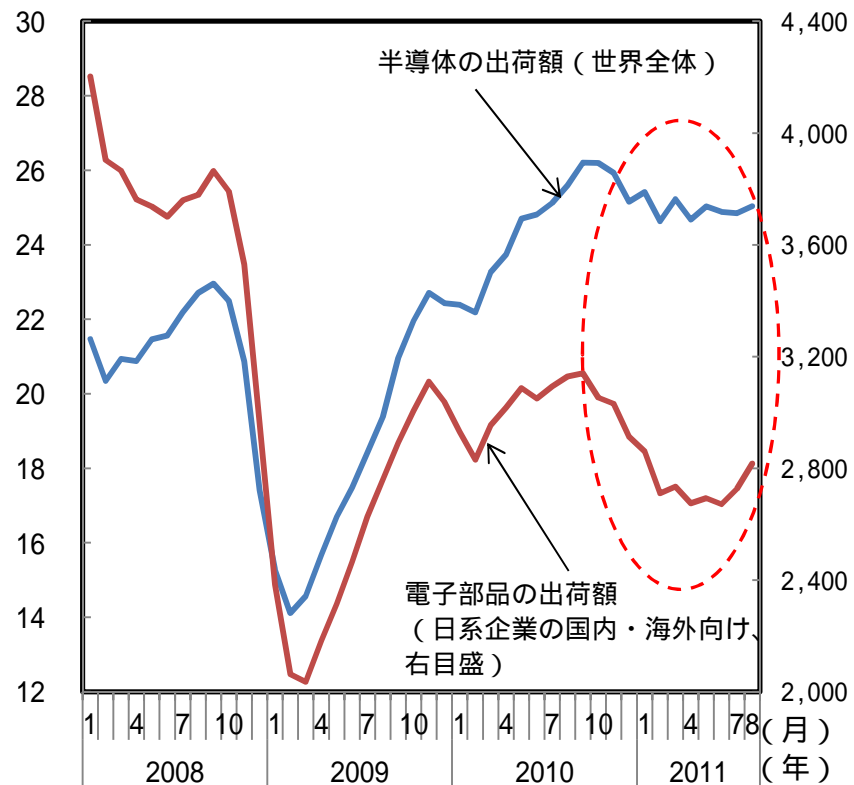
(万台、季節調整済値)



半導体・電子部品の世界市場の動向

(10億ドル)

(億円)



(備考) 1. (左図) (社)自動車工業会「自動車統計月報」、内閣府ヒアリングにより作成。

2. (右図) SIA "Historical Billing Reports"、(社)電子情報技術産業協会「電子部品グローバル出荷統計」より作成。数値は、3か月移動平均原数値。

3. 「電子部品グローバル出荷統計」は、(社)電子情報技術産業協会の会員企業80数社から提出された、連結ベース(グループ間取引調整後)の出荷額データを取りまとめたもの。