

月例経済報告等に関する関係閣僚会議資料

平成23年12月21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)

・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、「円高への総合的対応策」及び平成23年度第3次補正予算を迅速に実行する。また、12月20日、平成23年度第4次補正予算(概算)を閣議決定した。

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、11月30日、各国中央銀行との協調の下、米ドル資金供給オペレーションの貸付金利の引下げ等を決定した。

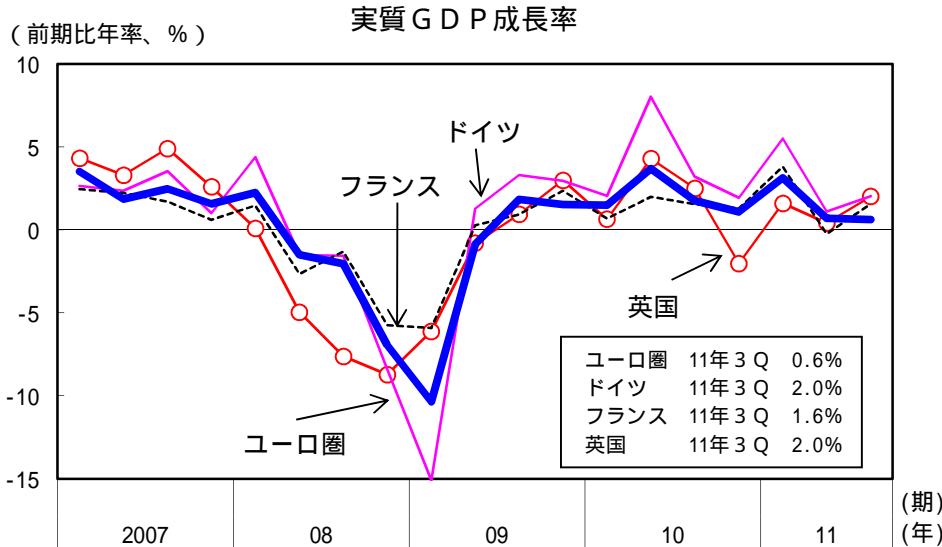
今月の説明の主な内容

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

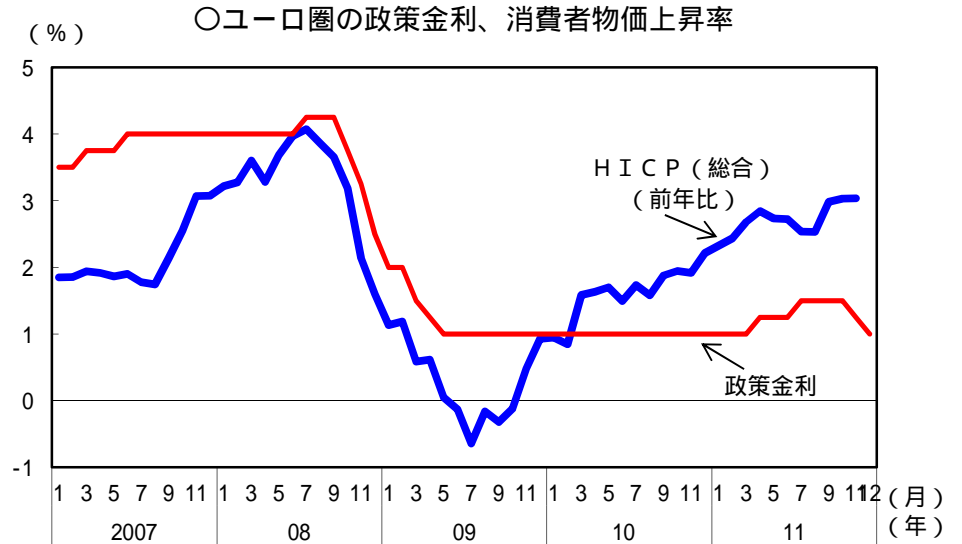
ヨーロッパ経済

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、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。

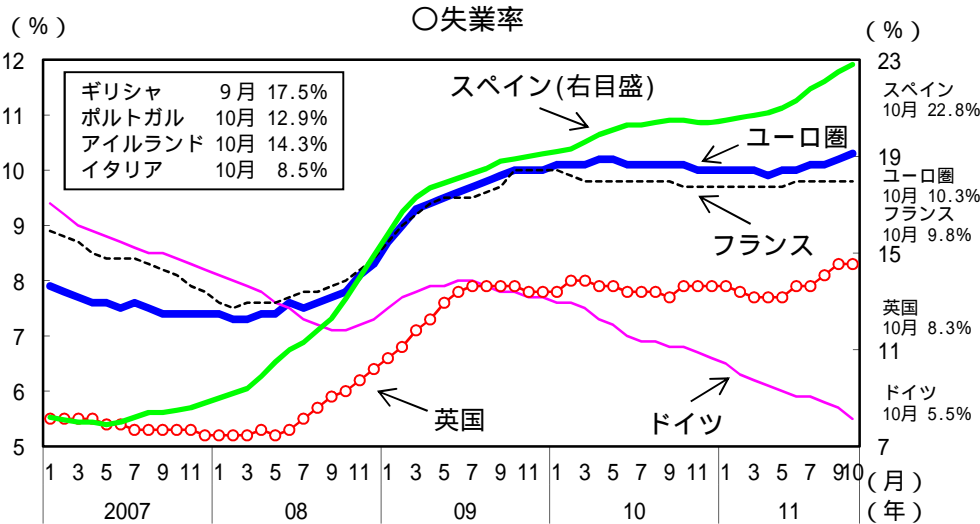
○先行きについては、極めて緩やかな持ち直しが続くと思込まれる。ただし、EU首脳会議等で取組が行われているものの、一部の国々における財政の先行き不安の高まりが、金融システムに対する懸念につながっていることや金融資本市場に影響を及ぼしていることにより、景気が低迷するリスクがある。また、各国の財政緊縮による影響や、高い失業率が継続すること等に留意する必要がある。



(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。



(備考) 1. ユーロスタット、英国統計局、ギリシャ政府統計局より作成。
2. ギリシャの数値は、原数値 (季節調整値ではない)。

○ユーログループ会合 / ECOFIN

11月29日・30日にユーログループ会合及びECOFIN (EU経済財務相会合) が開催され、第一次ギリシャ支援の第6回融資の実施や、EFSF強化の方法等について合意。主な合意事項は、以下のとおり。

○ギリシャ支援

第一次ギリシャ支援の第6回融資 (総額80億ユーロ) について、ギリシャ首相や主要政党による第二次ギリシャ支援の実行を支持する書面の提出等が完了したことから、12月半ばまでに融資を実施することで合意 (12月5日、IMFも融資を承認)。

○EFSF (欧州金融安定化ファシリティ) 強化の方法

10月26日のユーロ圏首脳会議における合意に基づき、EFSFの資金にレバレッジを効かすための2つのオプションに関する方法や条件について合意。

< オプション1 >

- ・部分保証証書によって、ユーロ参加国が新たに発行する国債元本の20~30%の保証を提供。
- ・2011年12月に実施予定。

< オプション2 >

- ・CIF (共同投資基金) を通じて、公的資金及び民間資金を組み合わせ、発行市場及び流通市場におけるユーロ参加国の国債を購入。
- ・2012年1月に実施予定。

ヨーロッパ経済

EU首脳会議 (12/8, 9)

12月8日、9日に開催されたEU首脳会議の概要は、以下のとおり。

1. EMU (経済通貨同盟) の構造強化

- 新たな「財政協定 (fiscal compact)」の制定
 - ・構造的な財政赤字は名目GDPの0.5%を上回らないこととし、このルールを各国の憲法ないし同水準の法制度に導入。
 - ・過剰赤字是正手続き下にある国は、欧州委員会等に対し、必要な構造改革等を記載した経済パートナープログラムと予算案を提出するとともに、実施状況について監視される。
 - ・財政赤字がGDP比3%を上回った場合は、ユーロ参加国の特定多数が反対しなければ、直ちに自動的な制裁が発動。
- 政策協調とガバナンスの強化
 - ・定期的なユーロ圏首脳会議を、少なくとも年に2回開催。

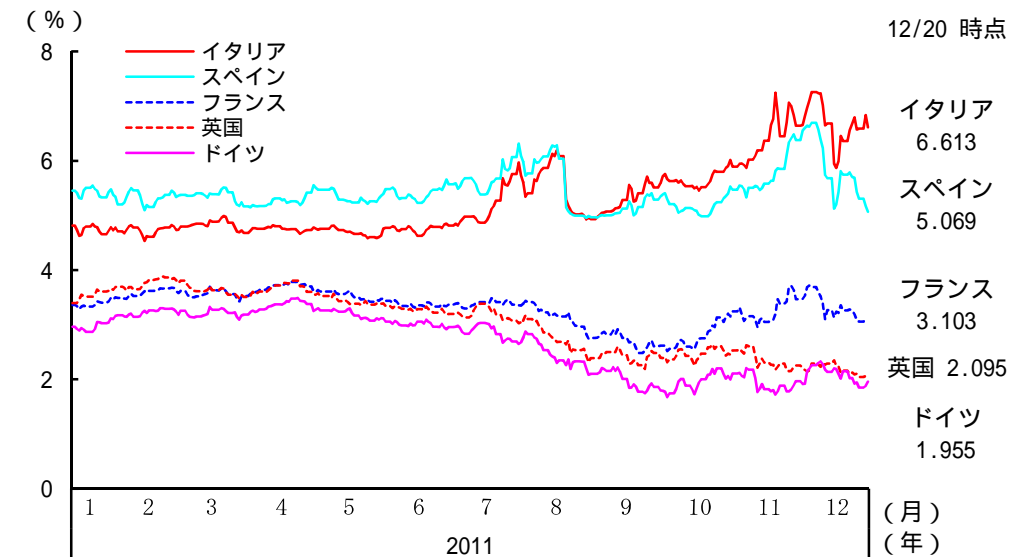
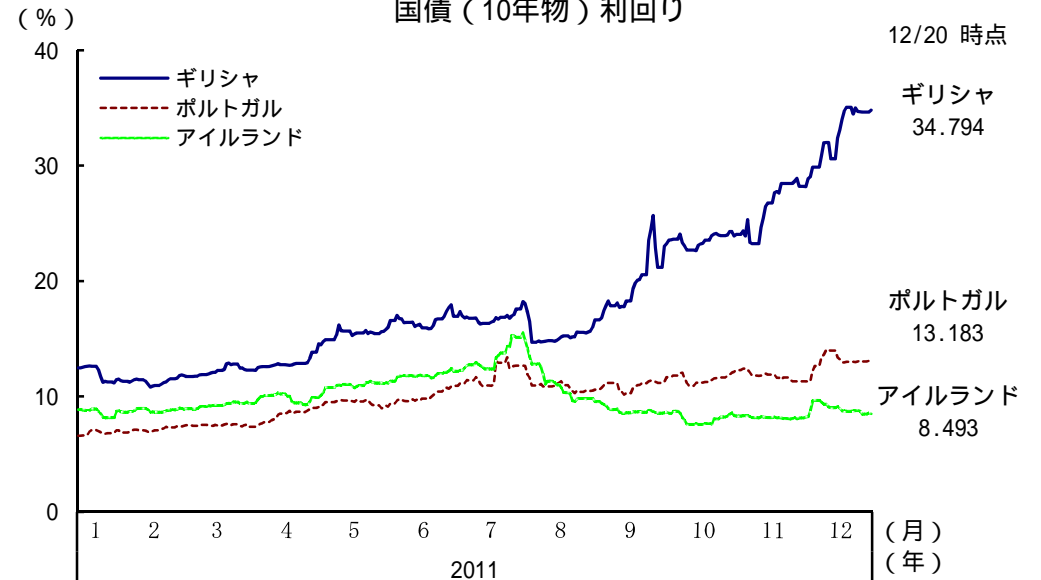
2. 安定化ツールの強化

- 11月のユーログループにより合意された2つのオプションにより、EFSFのレバレッジを早急に実施。
- ESM (欧州金融安定メカニズム) について、2012年7月の早期発効を合意。また、EFSFは2013年半ばまで活動を継続。EFSF / ESMの融資能力5,000億ユーロを確保。
- 最大2,000億ユーロのIMFに対する追加資金供出について10日以内に検討 (12月19日、ユーロ参加国は1,500億ユーロの拠出に合意)。
- ESMの効力向上
 - ・民間セクターの負担については、IMFにより確立された原則を厳しく順守。また、ギリシャ債務の場合は特別で例外であることや、今後は、新規発行国債の条件として一律の集団行動条項 (CACs) が含まれることを確認。
 - ・ESMにおける投票ルールについて、欧州委員会やECBが財政支援に関する緊急の決定が必要と結論付けた場合、全会一致ルールは、85%以上の特定多数での合意に代替。

3. その他

- 今回の合意には、2012年3月ないしそれ以前に、英国を除く26か国が参加する予定。
- EU条約等の改正が必要になる政策は見送り。

国債 (10年物) 利回り



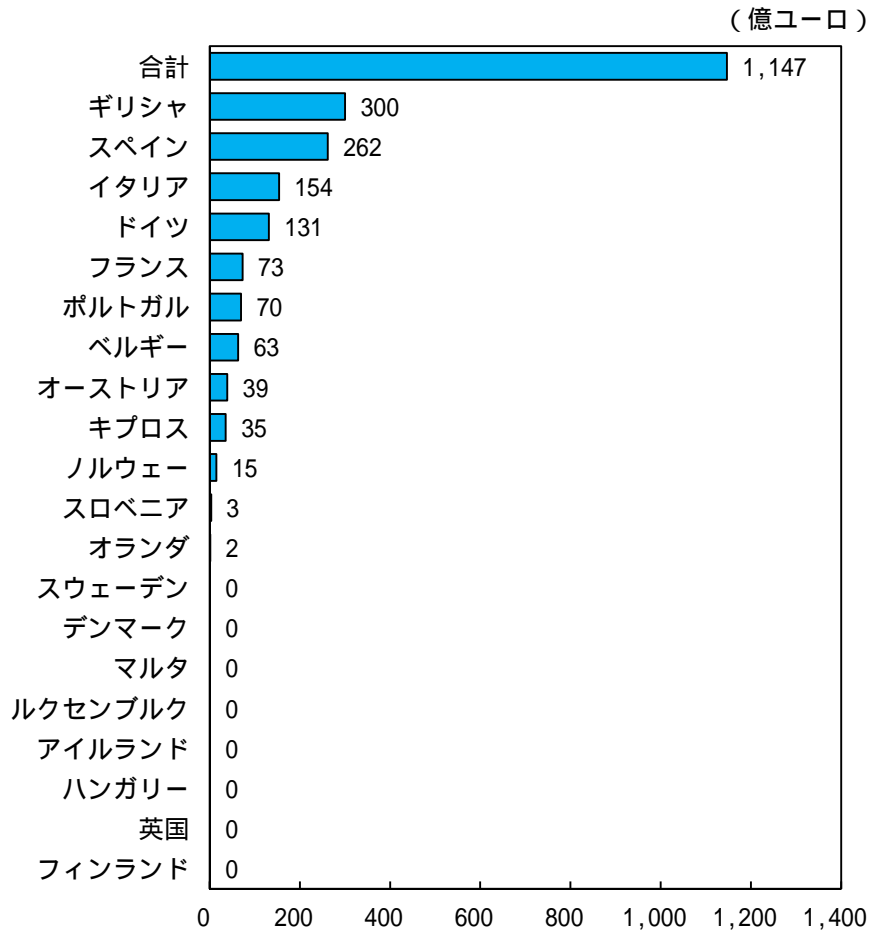
(備考) ブルームバーグより作成。

ヨーロッパ経済

欧州銀行の必要資本増強額（12月8日発表）

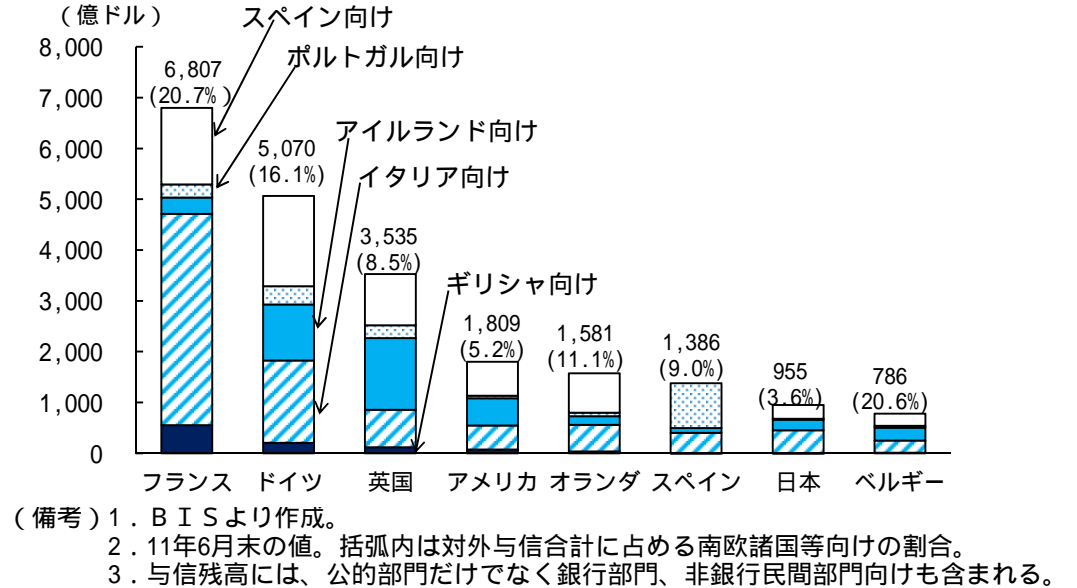
必要資本増強額は1,147億ユーロ。
 ・内訳は、コアTier1比率を9%に引き上げるのに必要な資本、保有国債等の損失に対する一時的な資本バッファ。

増強が必要な銀行は12年1月20日までに資本増強計画を提出し、同年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E F S Fからの借入を通じて実施。

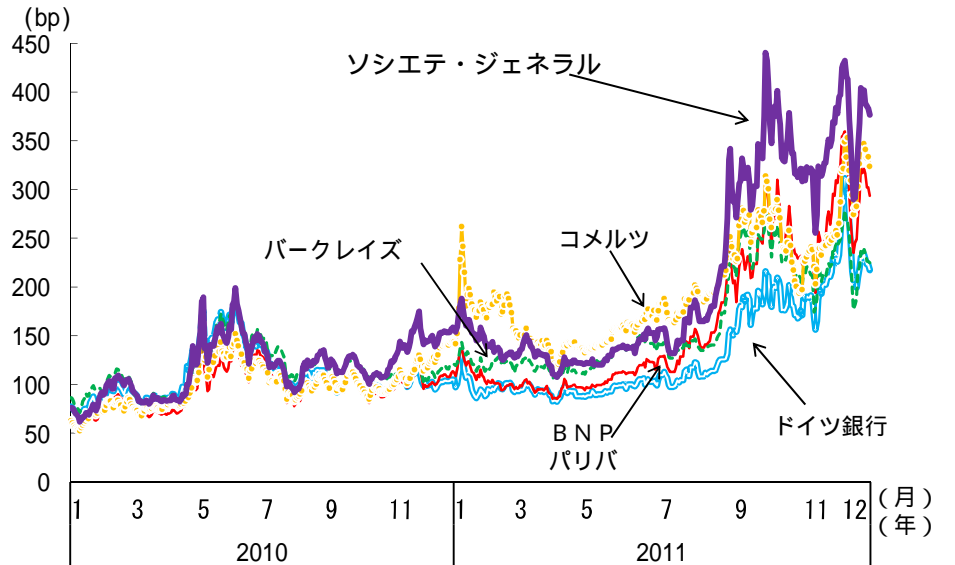


（備考） E B Aより作成。

主要国の銀行の南欧諸国等向け与信残高



欧州銀行のC D S プレミアム



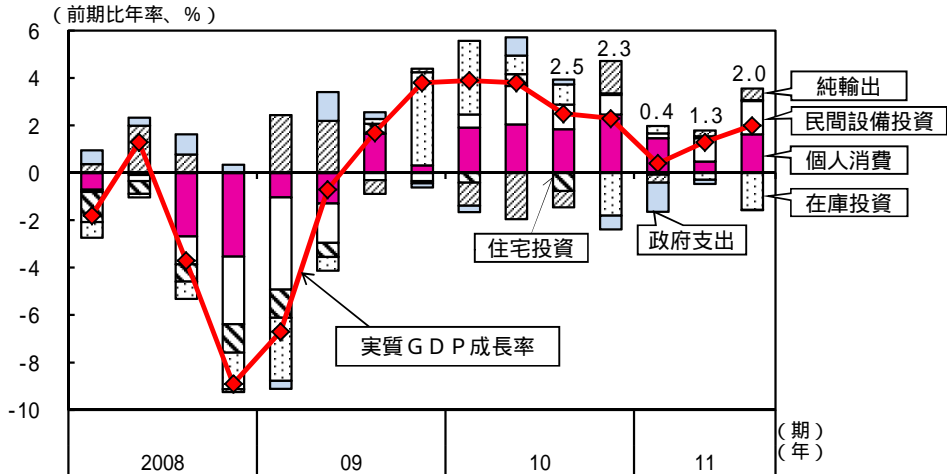
アメリカ経済

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。

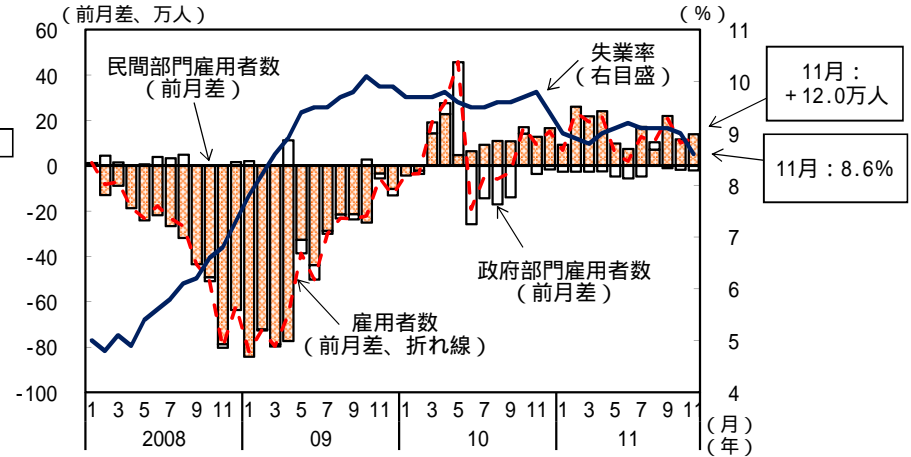
また、このところの金融資本市場の動きや財政緊縮の影響に留意する必要がある。

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。

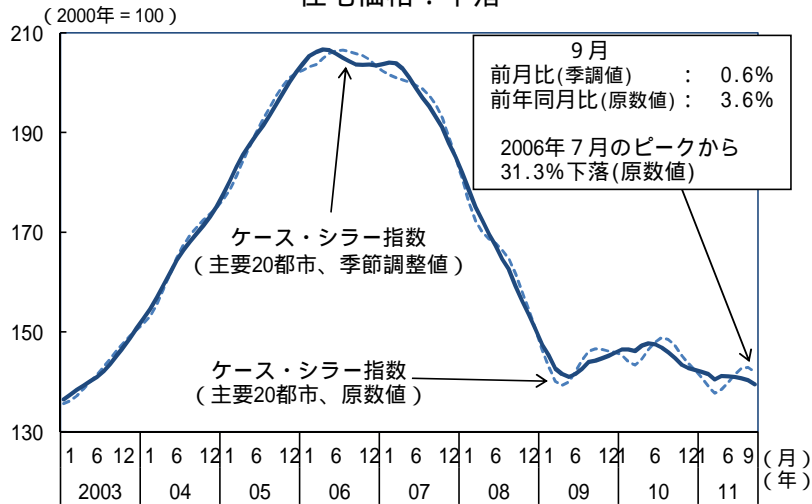
雇用：雇用者数は緩やかに増加しているが、失業率は高い水準



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：+238.8万人

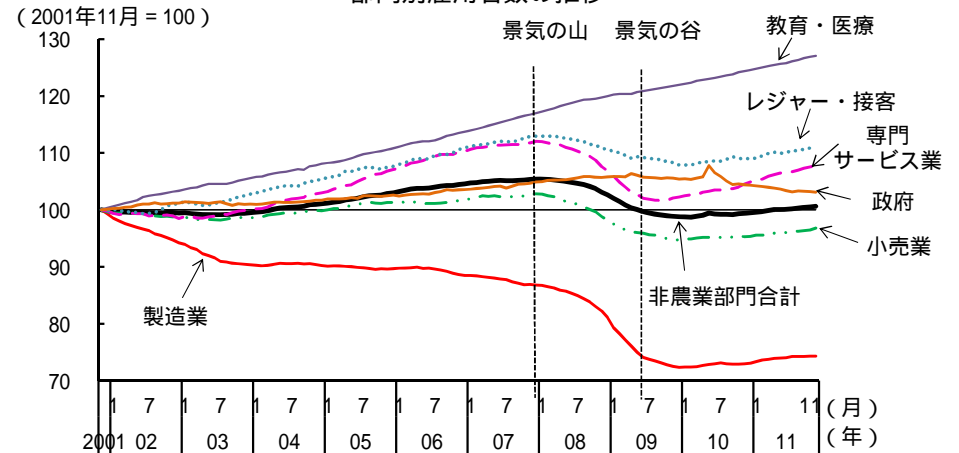
(備考) アメリカ労働省より作成。
雇用者数は非農業部門。

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。

部門別雇用者数の推移



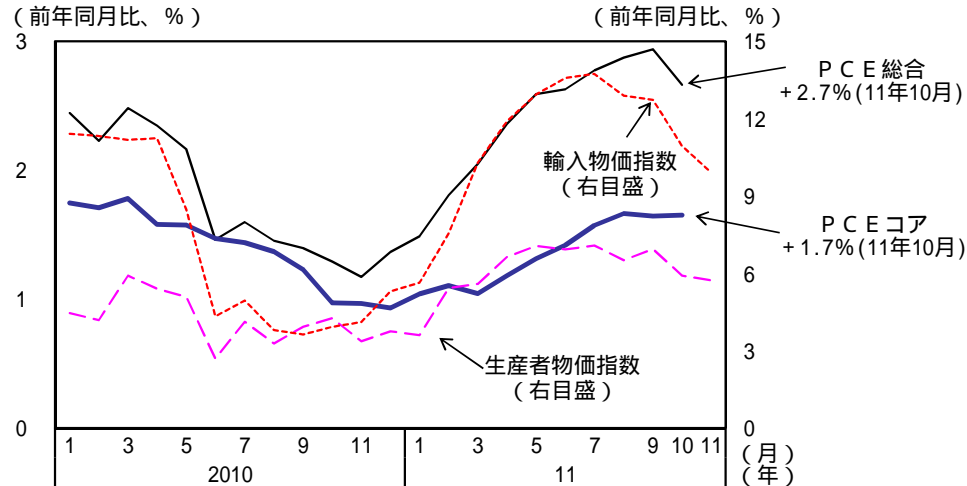
(備考) 1. アメリカ労働省より作成。

2. 2001年11月時点(前々回の景気の谷)の各産業の雇用者数を100として指数化。

3. 雇用者数のシェア上位6部門を記載。構成比率は大きい順に、政府(16.7%)、教育・医療(15.3%)、専門サービス業(13.2%)、小売業(11.1%)、レジャー・接客業(10.1%)、製造業(8.9%)。

アメリカ経済

物価：コア物価上昇率は落ち着きが見られる



(備考) 1. アメリカ労働省、商務省より作成。
2. コア指数は、総合指数からエネルギーと食品を除いた指数である。

金融政策をめぐる最近の動向：12月13日の連邦公開市場委員会 (FOMC)

1. 景気判断

- ・グローバルな成長が明らかにいくらか減速したにもかかわらず、経済は緩やかに拡大。
- ・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が、引き続き、先行きに対する著しい下振れリスクをもたらす。

2. 金融政策 (前回から変更なし)

- ・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年半ばまで」と見込む。

連邦政府財政をめぐる最近の動向

1. 2012年度予算案審議

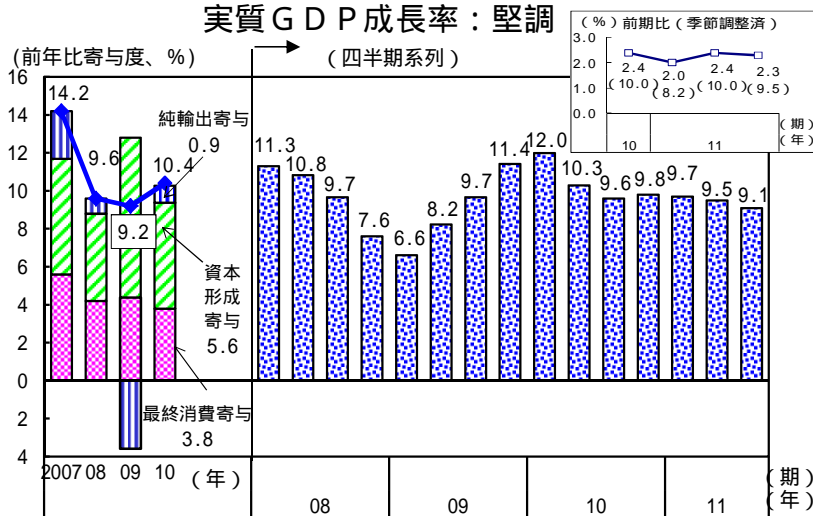
- ・11年10月より新会計年度に移行したが、財政赤字削減をめぐる与野党の対立により予算審議は難航、新年度予算が未成立であった。
- ・暫定予算の期限(12月16日まで)が迫る中、議会において17日に新年度予算が可決成立。政府機関の閉鎖を回避。

2. 社会保障税減税等の延長をめぐる動き

- ・11年末に期限を迎える社会保障税減税や緊急失業保険給付の延長について、財源等めぐって与野党が対立しており、連邦議会で調整が進められている。
- ・12月17日、上院は、超党派で合意した社会保障税減税等を2か月間延長する案を可決。他方、下院は、12月20日、両院協議会における議論を求める旨を決議。
- ・これを受け、オバマ大統領は、上院が可決した2か月延長案が唯一の実行可能な方法である旨を表明。
- ・上院民主党は両院協議会について否定的であり、先行きは不透明な情勢。

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. 中国国家统计局より作成。
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。

中央経済工作会議：2012年の経済運営の基本方針を決定

12月12日～14日、中国共産党と政府は、「中央経済工作会議」を開催し、来年の経済運営の基本方針を決定した。主要なポイントは以下のとおり(下線部は昨年の同方針からの新規事項)。

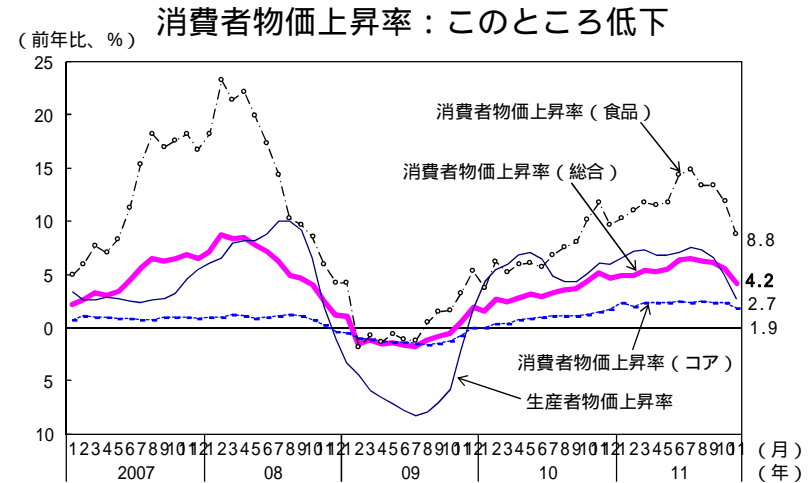
経済の平穏かつ比較的速い発展を維持

経済発展方式の転換を加速

○「穏中求進」を基本方針とする
経済・社会の安定を図り、さらなる発展を追求

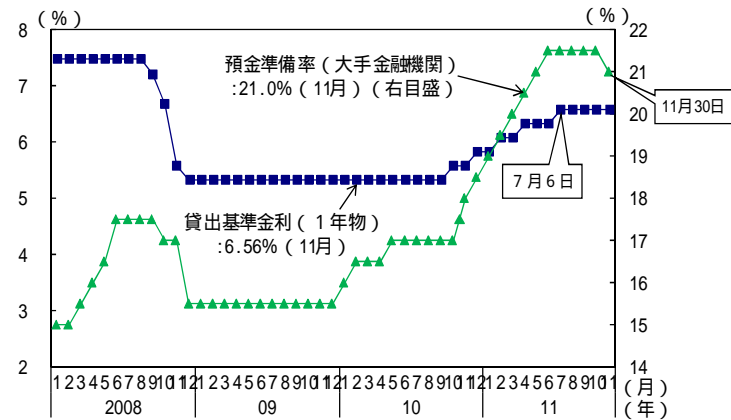
○「積極的な財政政策」と「穏健な金融政策(中立的金融政策)」の実施
財政政策は構造的な減税政策を実施
金融政策は「適時適度な微調整」を実施

今回の経済運営の基本方針には、前回明記されていた「物価の安定に重点を置く」ことは言及されていない。



- (備考) 1. 中国国家统计局より作成。
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。

金融政策：預金準備率は08年12月以来の引下げ

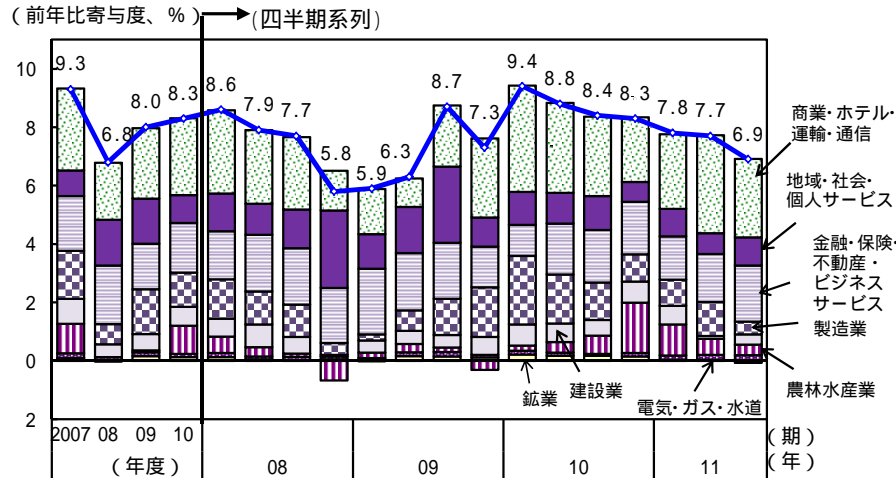


- (備考) 1. 中国人民銀行より作成。
2. 日付は最新の引上げ発表日。
3. 08年7月以前は大手金融機関の預金準備率が公表されていないため、全体の預金準備率としている。
4. 11年1月30日、中国人民銀行が発表した2010年第4四半期貨幣政策執行報告によると、マクロ・ブルーデンス強化及び貸出と流動性の総量調節のため、差別的な預金準備率を実施するとしている。

アジア経済 : インド及びその他アジア

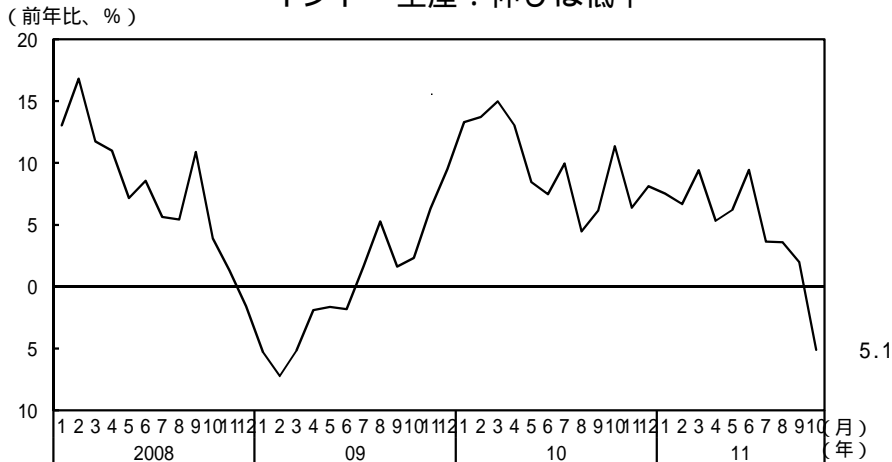
インドでは、景気の拡大テンポは鈍化している。先行きについては、拡大テンポの鈍化が続くと見込まれる。また、物価上昇によるリスクに加え、このところの金融資本市場の動きに留意する必要がある。その他アジア地域では、総じて景気は回復しているが、回復テンポが緩やかになっている。先行きについては、緩やかな回復傾向が続くと見込まれる。ただし、欧米向け輸出の減少や物価上昇により、景気が下振れするリスクがある。また、このところの金融資本市場の動きに加え、タイの洪水の影響に留意する必要がある。

インド 実質GDP成長率：拡大テンポは鈍化



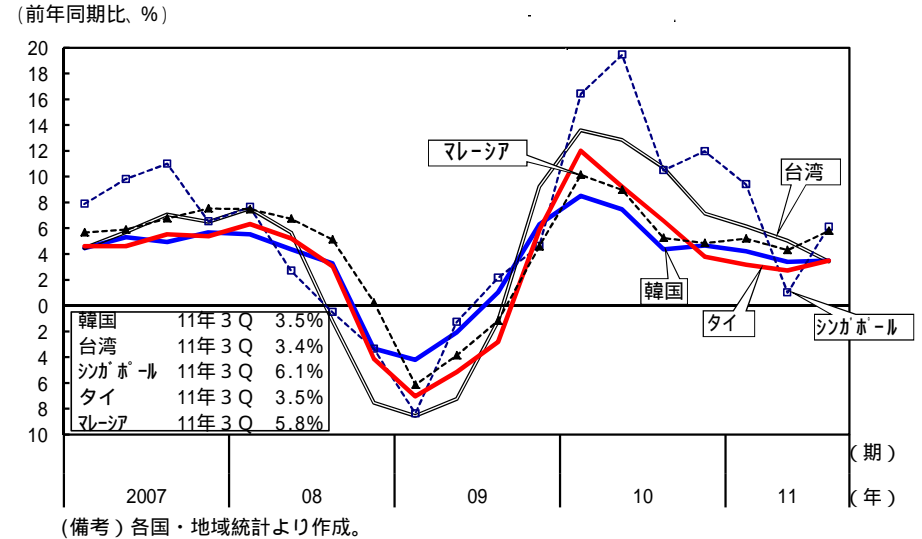
(備考) 1. インド中央統計局より作成。
2. 年度は財政年度(4月～翌年3月)による。
3. 09年度以降の4～6月期及び7～9月期のみ、改定値が発表となっている。

インド 生産：伸びは低下

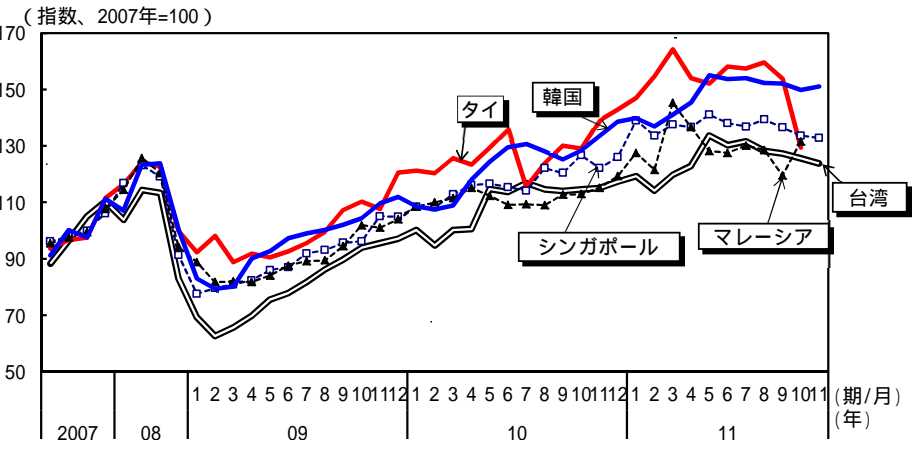


(備考) 1. インド中央統計局より作成。
2. 2004年度基準。

実質GDP成長率：回復テンポは緩やか



その他アジア 輸出：タイにおいて大幅に減少

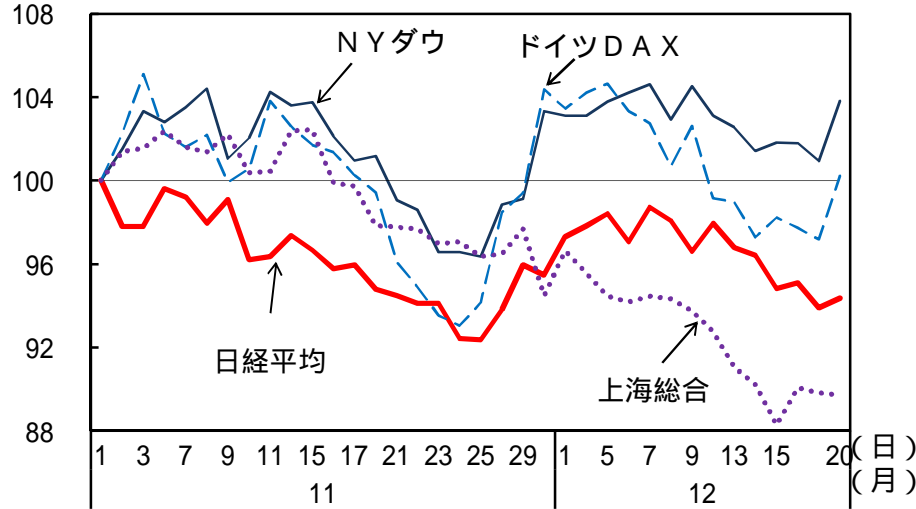


(備考) 1. 各国・地域統計より作成。
2. 米ドルベース。シンガポール、タイ及びマレーシアは季節調整値。韓国及び台湾は原数値の3か月移動平均値。
3. 10年の春節(旧正月)は2月14日、11年は2月3日。

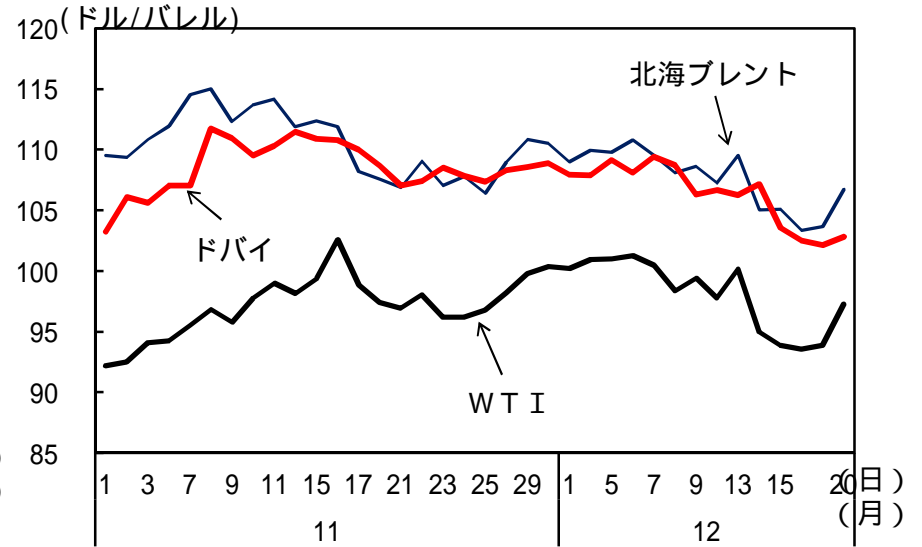
株式・為替・商品市場

株式市場

(2011年11月1日 = 100)

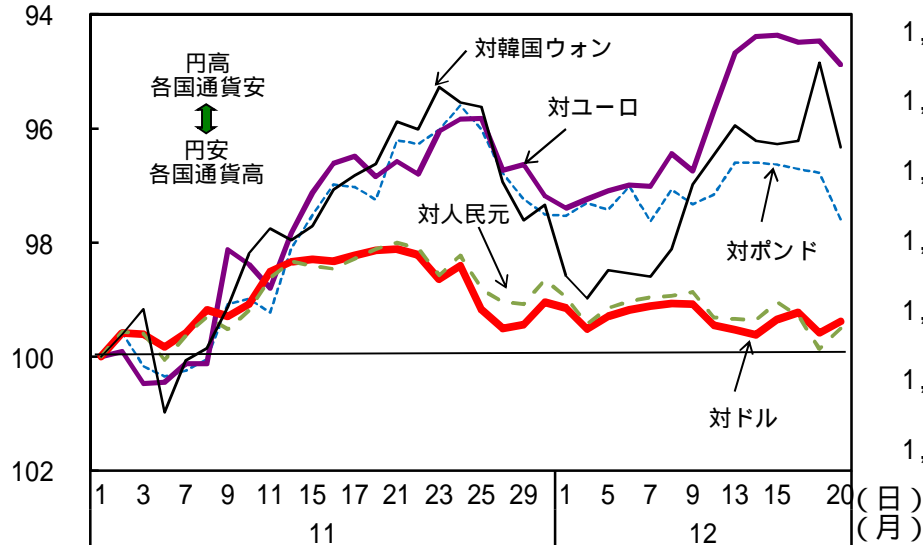


原油価格

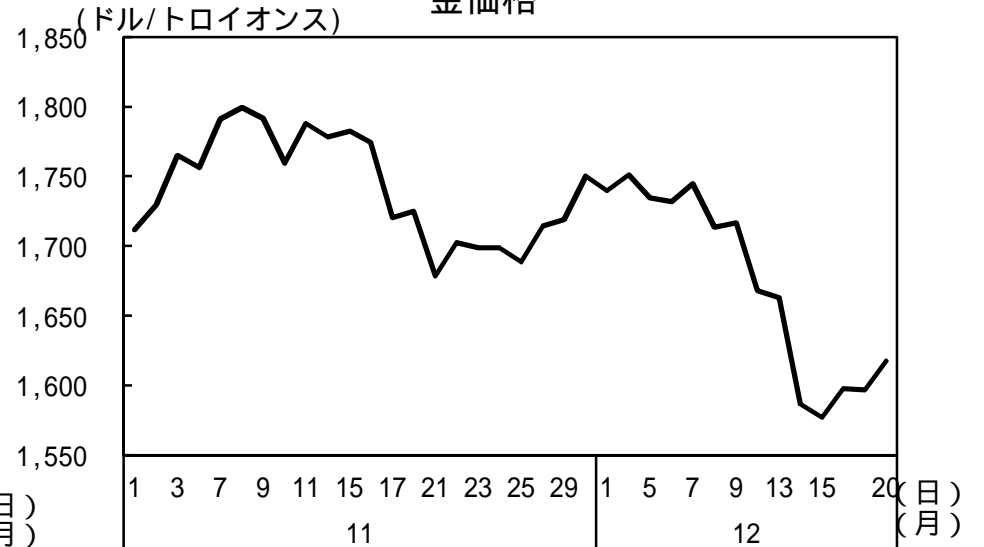


為替市場

(対円レート、
2011年11月1日 = 100)



金価格

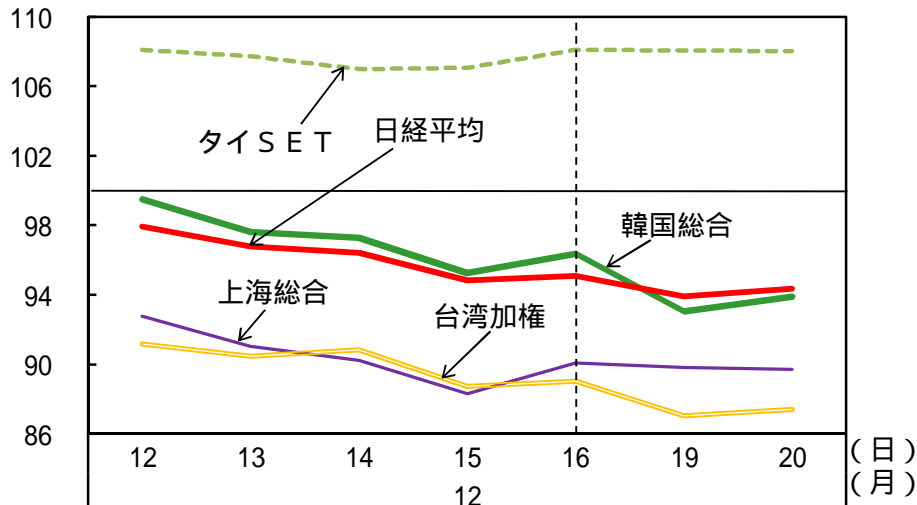


(備考) ブルームバーグより作成。

株式・為替・商品市場

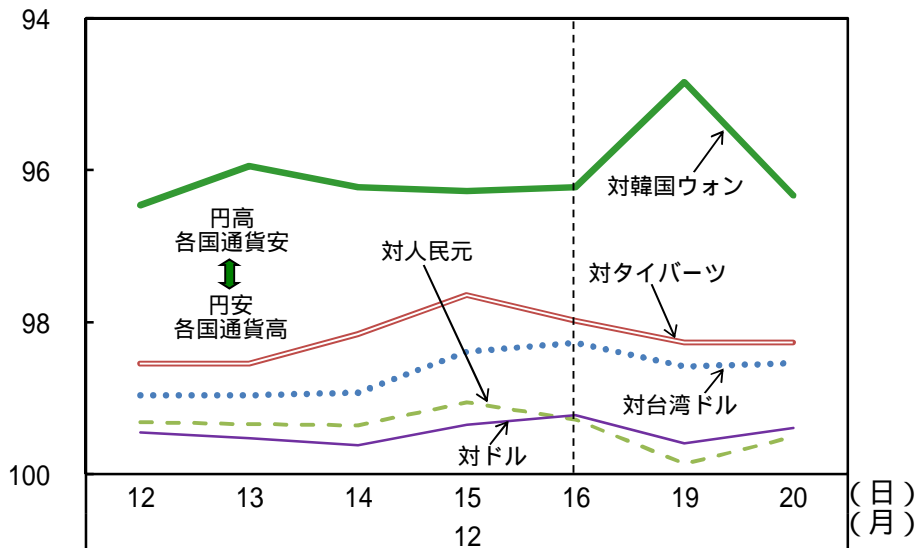
株式市場 (11年12月12日 ~)

(2011年11月1日 = 100)



為替市場 (11年12月12日 ~)

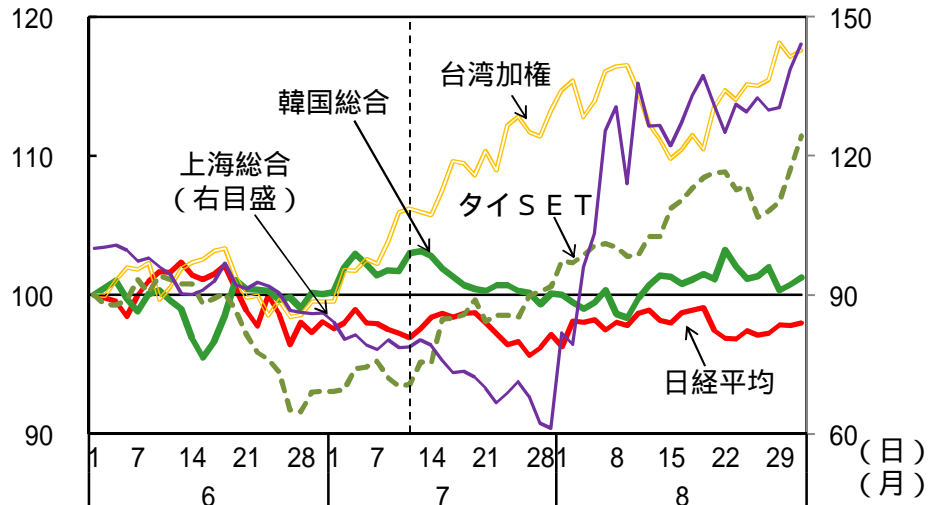
(対円レート、2011年11月1日 = 100)



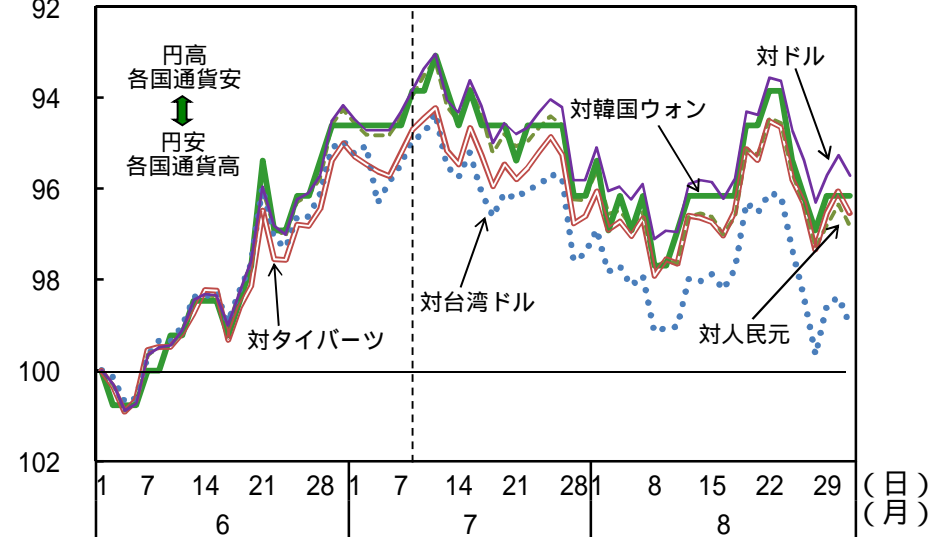
(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. 点線は11年12月16日をさす。

株式市場 (94年6 ~ 8月)

(1994年6月1日 = 100)



為替市場 (94年6 ~ 8月)



(備考) 1. ブルームバーグより作成。
2. 点線は94年7月8日をさす。