

日本経済展望

2011年6月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/thinktank/research/>

【目 次】

概説	1
わが国景気の現状	2
ファンダメンタルズ分析	5
わが国景気見通し	11
わが国金利見通し	13
マーケット分析	14

◆本資料は2011年6月1日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

◆本資料に関するご照会は、下記あてお願いいたします。

国内経済グループ

ファンダメンタルズ： 森 村 (Tel：03-3288-4524 Mail：matsumura.hideki@jri.co.jp)

金利動向： 大 竹 (Tel：03-3288-4739 Mail：otake.shigehisa@jri.co.jp)

日本経済概説（2011年6月）

1. 景気の現状：持ち直しの動き

- ・震災後の3月に大幅に落ち込んだわが国景気は、4月以降持ち直し。4月の鉱工業生産が前月比+1.0%と増加に転じたほか、家計調査の実質消費も前年比マイナス幅が縮小。とりわけ、生産が半減した輸送機械は、5月、6月に30%ずつの増産見込み。もっとも、マクロの経済活動水準は震災前を大きく下回る状況。

2. 景気見通し：7～9月期から回復の動き明確化

- ・4～6月期は、震災による下振れ圧力が残るため、成長率のマイナス幅は1～3月期よりもさらに拡大。
 - ①需要サイド
被災地の個人消費・固定資本投資の減少。加えて、生産停止を原因とする自動車販売の落ち込みが持続。家計・企業ともに自粛ムードが残るため、外食・旅行・イベントなどのサービス消費も減少。
 - ②供給サイド
工場被災による生産制約が続くため、4～6月期の鉱工業生産は大幅減少。とりわけ自動車のマイナス寄与が大。この結果、輸出の減少幅もさらに拡大。
- ・7～9月期以降、実質GDPは増加に転じる見通し。①工場の操業再開に連動して鉱工業生産と輸出が増加、②復興需要により公共投資、耐久財消費などが増加、③消費マインドの改善を受けてサービス消費が持ち直し、などが背景。
- ・もっとも、電力不足問題、工場の操業再開の遅れなど不透明要素が残っているため、回復のタイミングが後ズレするリスクも払拭できず。
- ・一方、資源価格の上昇により、消費者物価はプラス基調が定着。ただし、価格転嫁が完全には行われなため、GDPデフレーターはマイナス傾向が続く見通し。

3. 5月の金融政策・金利動向

【金融政策】

- ・日銀は19～20日の定例会合で、金融政策の現状維持を決定。被災地の金融機関を支援するための資金供給オペに関しては、23日に第1回目の資金供給（741億円）を実行。
- ・白川総裁は25日の都内講演で、昨年6月に導入した『成長基盤強化を支援するための資金供給』（以下、成長支援貸出制度）に関して、「震災からの復興という課題は、成長力の強化という日本経済の積年の課題と重なる面がある」と指摘。今後も「有効な対応を検討していきたい」と発言するなど、同制度の拡充を示唆。

【長期金利】

- ・5月の長期金利は、①震災を受けた景気下振れ観測、②米欧の景気回復期待の後退、などを受け、1.1%台を中心に弱含み推移。

4. 金融政策・金利見通し

【金融政策】

- ・日銀は、6月の定例会合で、わが国経済の成長力強化を狙いとする成長支援貸出制度の拡充を検討する可能性。
また、震災等の影響が長期化し、企業や消費マインドの悪化を通じて実体経済の悪影響が強まることを防ぐ観点から、包括金融緩和の枠組みのなかで国債買い入れを一段と増やす可能性も。

【長期金利】

- ・長期金利は、やや長い目でみれば、復興に向けた取組みが次第に本格化するもとで、①政府による国債発行の増加、②民間の資金需要拡大、などを背景とする金利上昇圧力が強まる局面がある見込み。
もっとも、①財政規律に配慮した補正予算編成、②日銀による大幅な金融緩和継続、などが金利抑制要因となり、大幅な金利上昇には至らず、総じて1%台前半での推移が長期化する見通し。

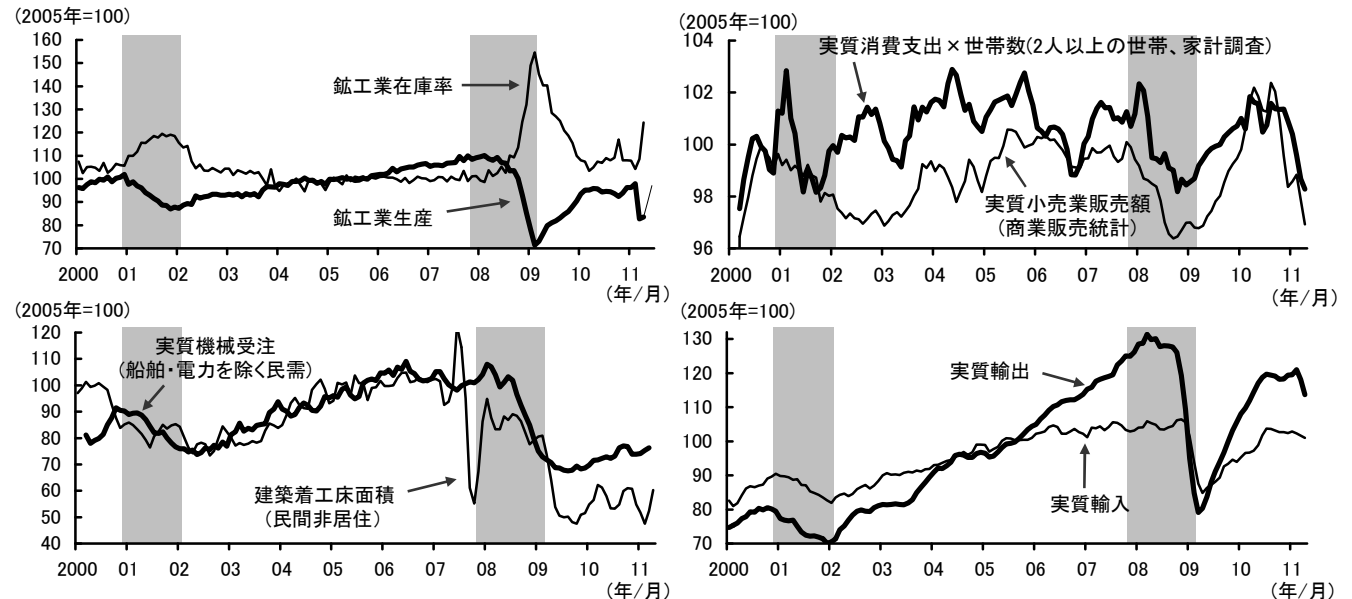
3月に落ち込んだ景気は、4月は持ち直しの動き

3月11日の東北地方太平洋沖地震により、経済活動水準は大幅に低下したものの、4月以降は持ち直しの動き。

4月の鉱工業生産が前月比+1.0%の増加に転じたほか、5～6月も増産の見込み。震災による生産減少は3月単月にとどまった見込み。家計調査の実質消費支出も、3月の前年同月比▲8.5%のあと、4月は同▲3.0%にまでマイナス幅が縮小。住宅着工や建築着工でも、震災によるマイナス影響はそれほど現れず。

もっとも、経済活動水準は依然として震災前を大きく下回る状況。部品・原材料不足による生産停止や、消費マインドの低下などのマイナス影響が残存。

わが国主要景気指標の推移



(資料)経済産業省、総務省、内閣府、国土交通省、日本銀行。

(注1)シャドー部分は景気後退期。直近は日本総研による予測。

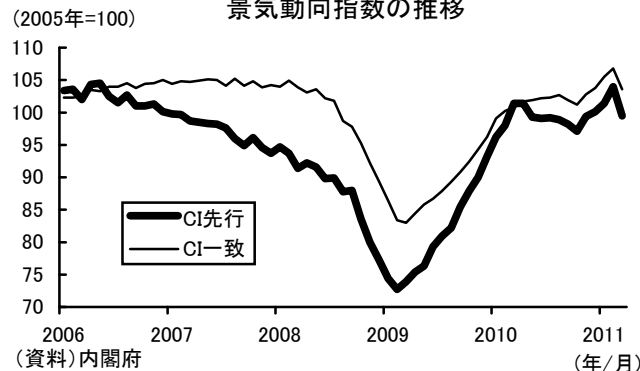
(注2)鉱工業生産・在庫率は季節調整値(月次系列)。その他は季節調整後後方3ヵ月移動平均値。

(注3)鉱工業生産は、予測指数を用いて実績から2ヵ月分延長。

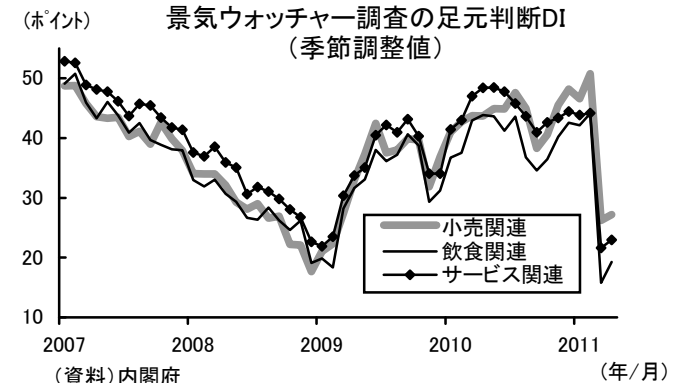
(注4)小売販売額の実質値作成には、消費者物価・財(電力・ガス・水道を除く)を使用。機械受注の実質値作成には、企業物価・資本財(国内品)を使用。

(注5)実質消費支出は、人口推計や国勢調査をもとに推定した「人員2人以上一般世帯の平均人員・世帯数」で家計調査の集計値を調整。

景気動向指数の推移



景気ウォッチャー調査の足元判断DI (季節調整値)



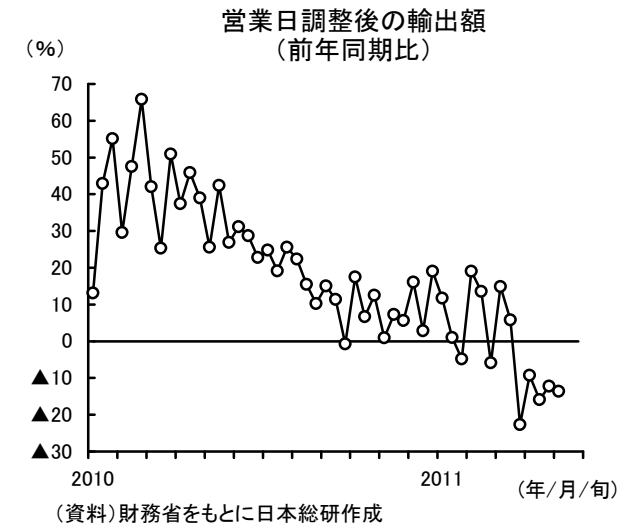
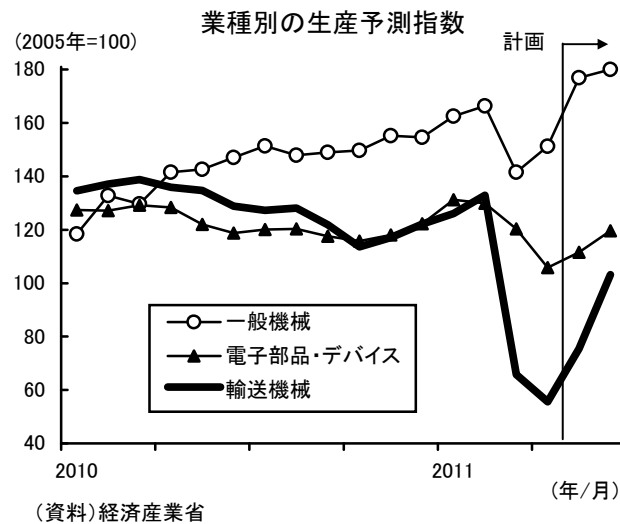
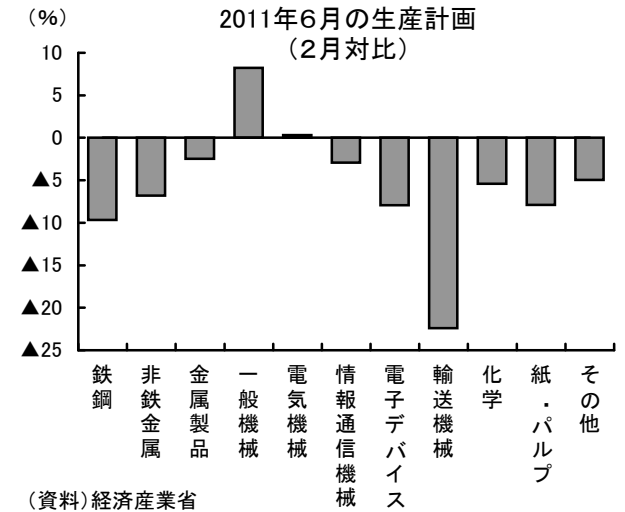
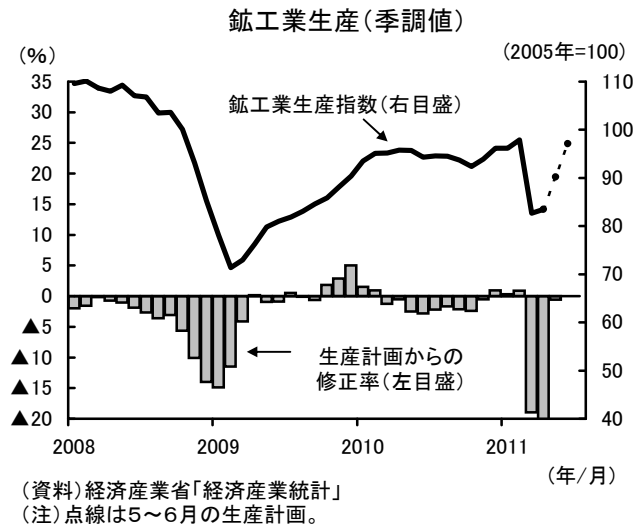
(株)日本総合研究所 日本経済展望 2011年6月

鉱工業生産は5月以降急回復

4月の鉱工業生産は前月比+1.0%と、事前予想(+2.6%)よりも下振れ。もっとも、5～6月の生産は急回復の見込み。製造工業生産予測調査によると、5月は前月比+8.0%、6月は同+7.7%の増産計画。多少計画から下振れたとしても、6月の生産水準は震災前(2月)の95%程度まで回復する公算大。

業種別にみると、外需に牽引されている一般機械が、震災前の増加トレンドに復帰する見込み。その他の業種も、震災前の水準は下回るものの、生産レベルは着実に回復。生産が半減した輸送機械も、6月には震災前の82%にまで持ち直す見込み。全体的に、当初の見込みよりもかなり前倒しで生産の復旧が進んでいる様子。

鉱工業生産の回復を受け、4月以降の輸出も下げ止まり。



自粛ムード緩和により、消費マインド持ち直し

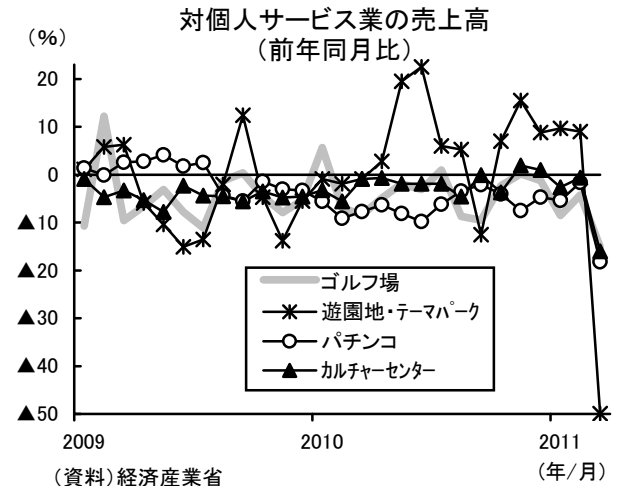
足元の個人消費は総じて低調。景気ウォッチャー調査の現状判断DIをみると、商品調達が困難な乗用車販売店が一段と悪化したほか、自粛ムードを背景に旅行・飲食なども厳しい状況が持続。特定サービス産業動態統計をみても、3月の遊園地・テーマパーク売上高が前年同月比▲50%、ゴルフ場が同▲15%の大幅減。主要50社の国内旅行取扱額も同▲31%と大きな落ち込み。

もともと、4月以降は、萎縮ムードが徐々に緩和し、消費マインドは持ち直し傾向に。景気ウォッチャー調査の先行き判断DIが改善に転じているほか、4月の実質消費支出も前年同月比▲3.0%にまでマイナス幅が縮小。消費水準はまだ低いものの、緩やかに回復しつつある状況。

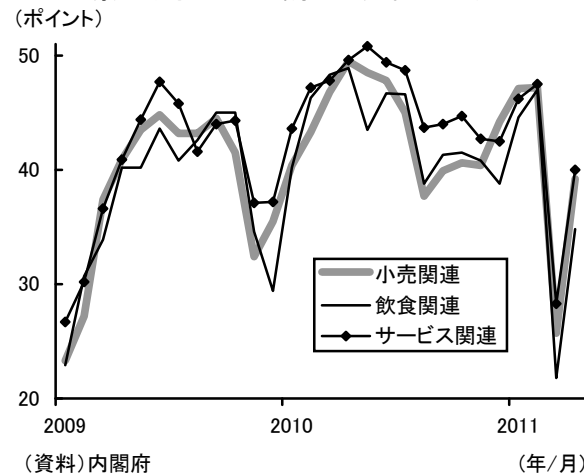
景気の現状判断DI(家計、3カ月前との比較)

	2月	3月	4月
小売関連	48.9	27.4	29.2
商店街・一般小売店	41.1	23.8	25.2
百貨店	55.6	15.8	35.0
スーパー	53.1	41.7	34.0
コンビニエンスストア	57.0	38.8	35.1
衣料品専門店	41.7	18.5	27.0
家電量販店	40.3	40.4	30.3
乗用車・自動車備品販売店	56.3	24.7	17.6
その他小売店	44.5	25.3	30.8
飲食関連	43.4	15.9	20.7
サービス関連	44.2	21.6	23.8
旅行・交通関連	40.9	9.9	13.1
通信会社	53.0	38.5	36.1
レジャー施設関連	44.3	20.3	26.5
その他サービス	41.1	29.9	31.3

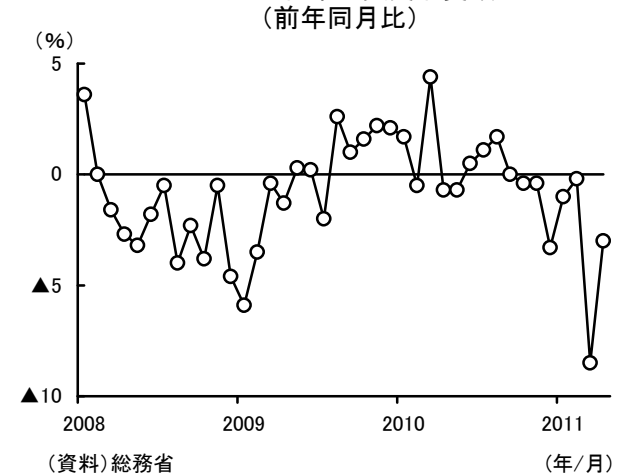
(資料)内閣府「景気ウォッチャー調査」



景気ウォッチャー調査の先行き判断DI



2人以上世帯の実質消費額



回復シナリオ①ー製造業生産

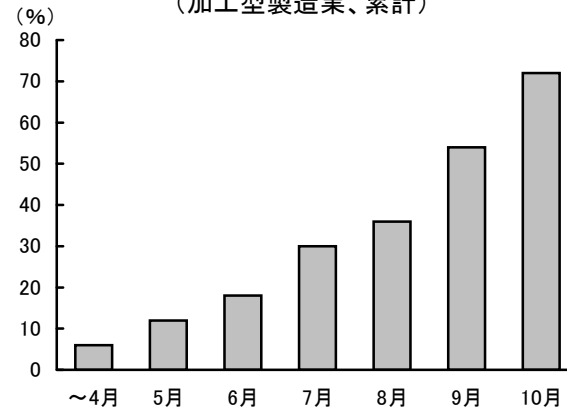
工場の完全復旧時期には不透明感が残っており、当面は震災前を下回る生産水準を余儀なくされる見通し。

もっとも、予定から前倒しで操業再開する工場も増えており、広範な分野で生産停止が長引く事態は避けられる公算。鉱工業生産が夏場にいったんペースダウンしたあと、秋口から再び回復に向かうと想定すれば、7～9月期は前期比+6.9%の大幅増、10～12月期も同+3.4%に。

夏場の電力不足により、首都圏の経済活動が制約を受けるものの、①製造業では稼働時間の調整、西日本での代替生産などである程度対応できること、②東京電力の供給能力が上がってきていること、などを踏まえ、現時点では実質GDPを大きく落ち込ませるような事態は想定せず。

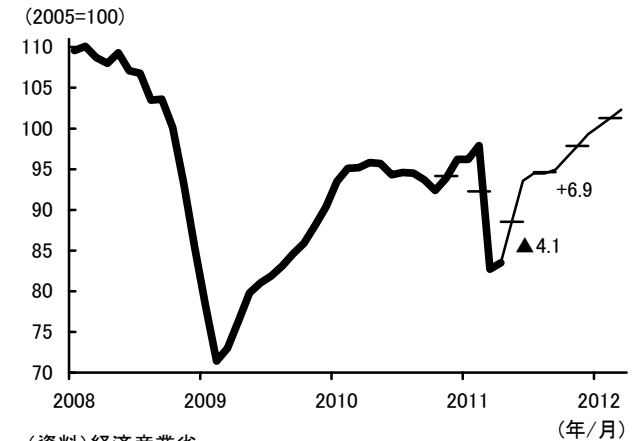
もっとも、電力不足は長期化が予想されるだけに、今冬以降の動向は不透明。原発の再稼働が妨げられる動きが広がれば、電力不足が全国規模の問題となる可能性も。

原材料・部品の調達不足の解消時期
(加工型製造業、累計)



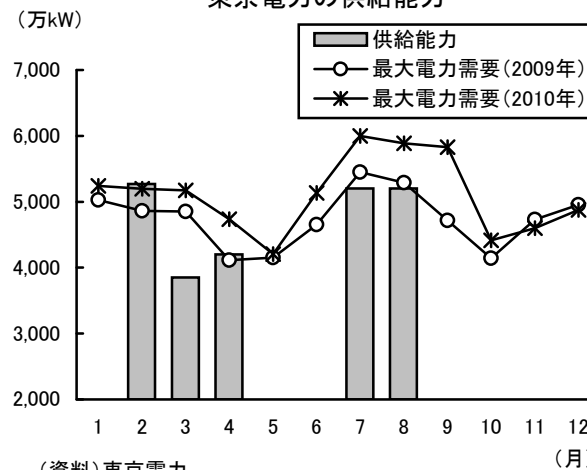
(資料)経済産業省「東日本大震災後の産業実態緊急調査」
(注)調査時点は4月8～15日。

鉱工業生産の想定



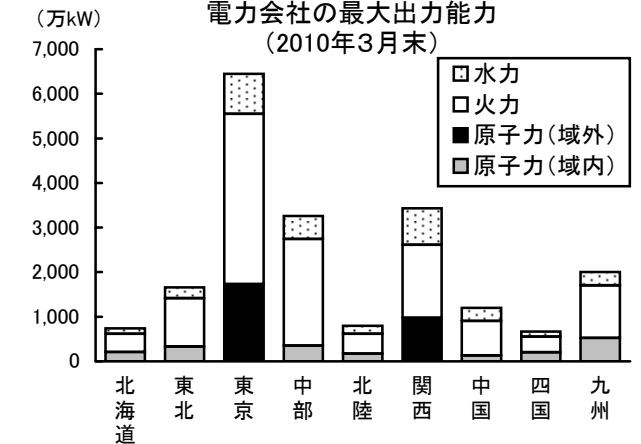
(資料)経済産業省
(注)横線は四半期平均値。数値は前期比増減率。

東京電力の供給能力



(資料)東京電力

電力会社の最大出力能力
(2010年3月末)



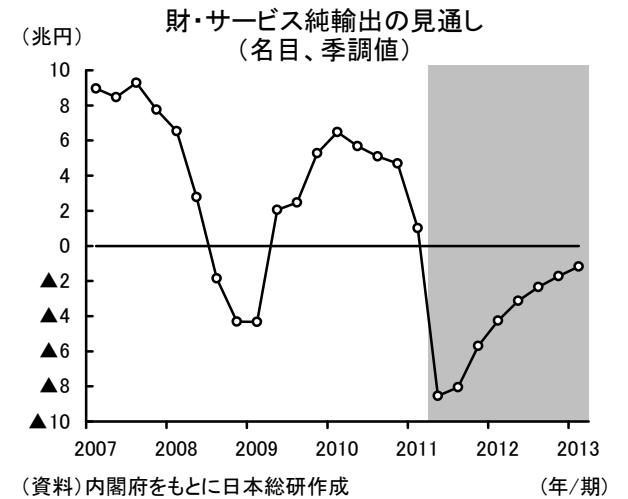
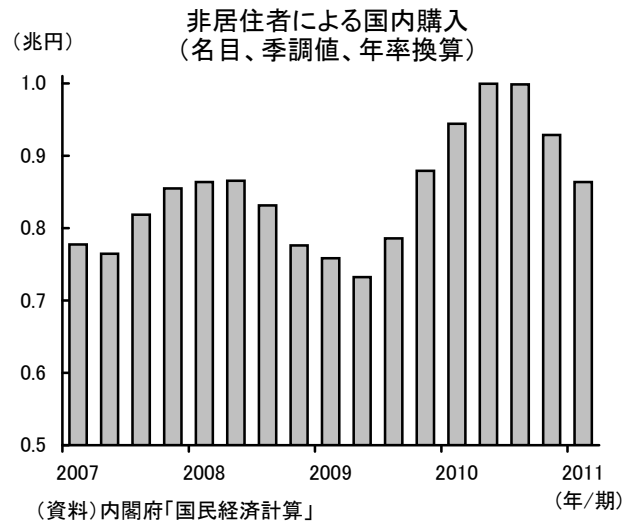
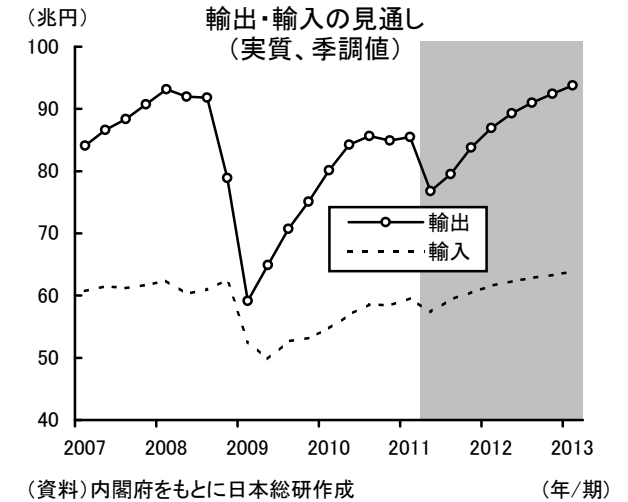
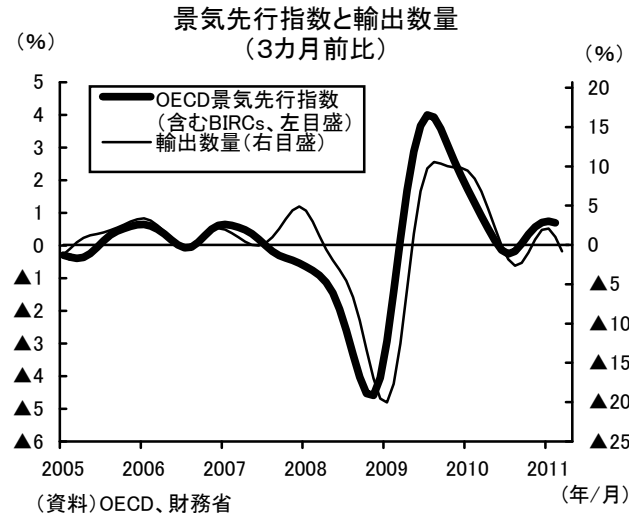
(資料)経済産業省「電気事業便覧」

回復シナリオ②ー外需

足元の輸出の急減は、工場の操業停止による供給制約が原因。新興国を中心に、世界経済の成長ペースは堅調を維持するなど、わが国輸出の需要環境は引き続き良好。したがって、工場の操業が回復するに従い、輸出も元の増加トレンドに戻る動きが生じる見通し。

もともと、原発問題などから、外国人観光客の落ち込みは回復が遅れると予想されるため、サービス輸出の低迷は持続する見通し。

加えて、震災復興に必要な物資の海外調達、資源価格の上昇を背景に、輸入額（名目）には上振れ圧力。この結果、当面は、財・サービス収支は赤字基調が持続する公算大。

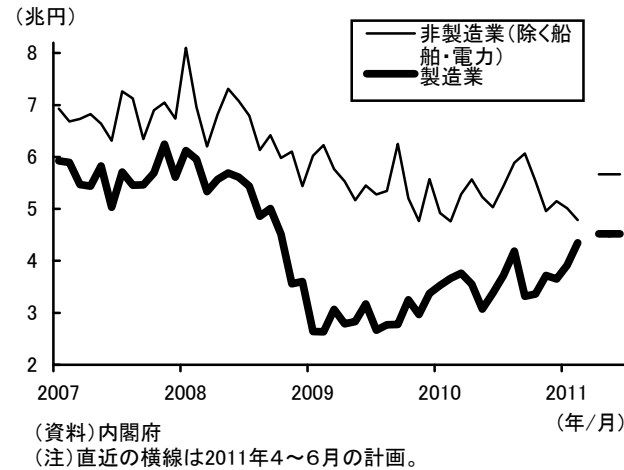


回復シナリオ③ー設備投資

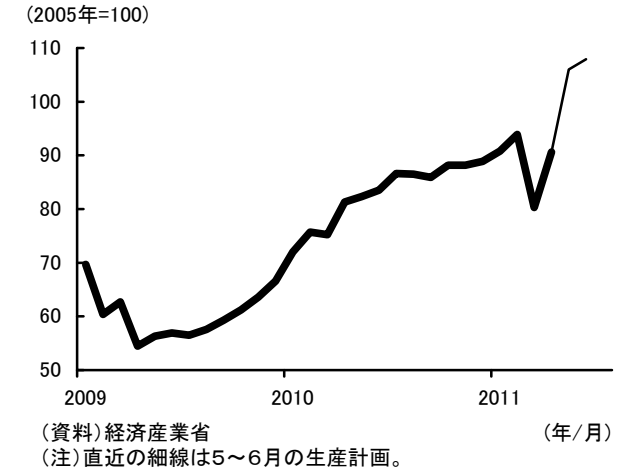
企業の設備投資マインドも堅調で、当面、設備投資は増勢が続く見通し。3月の機械受注（船舶・電力除く民需）が前月比+2.9%と増加したほか、4～6月の受注見通しも前期比+10.0%の大幅増。生産統計をみても、一般機械の6月までの生産計画は震災前の水準を大きく上回る見込み。この背景には、今回の景気下振れの主因であった供給制約が解消に向かっていることに加え、外需を中心に需要環境が底堅さを維持していることを指摘可能。

業種別にみると、製造業が総じて堅調。輸出が好調な一般機械で増勢が続いているほか、3月には電気機械や化学などでも大幅増。

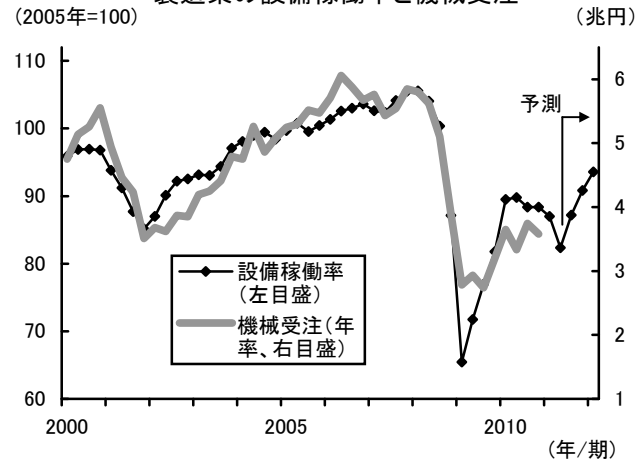
機械受注(季調値、年率)



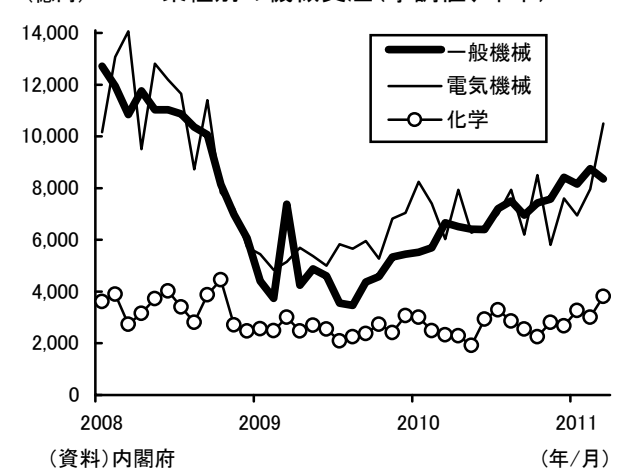
一般機械生産(季調値)



製造業の設備稼働率と機械受注



業種別の機械受注(季調値、年率)



回復シナリオ④一家計支出

家計部門では、自粛ムードが完全に払拭されずに残存するものの、消費マインドが徐々に改善するため、消費支出は緩やかに持ち直す見通し。仮設住宅の入居に伴い、被災地での耐久財支出も個人消費押し上げに寄与。テレビなどの家電製品や自動車などの需要が増える見込み。

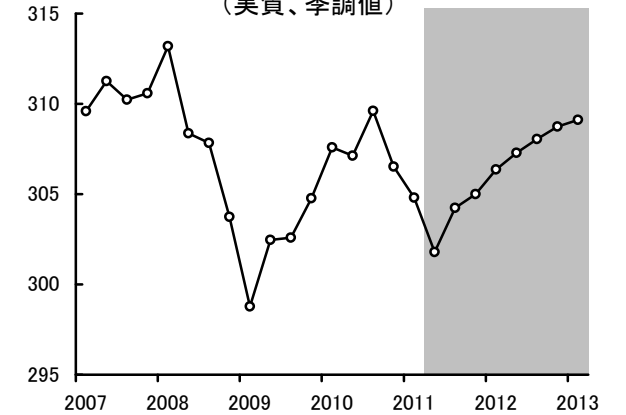
住宅投資は、がれき処理や再開発計画などが先立って行われるため、着工が本格化するのには大幅に遅れ、2012年入り後ごろピークになると予想。

大震災による家計の被害状況

	住宅		耐久消費財＜試算＞		
	全壊・全半焼	半壊・床上浸水		自動車	
	(万戸)	(万戸)	(億円)	(億円)	(万台)
全国	10.8	6.3	12,900	7,000	36.3
岩手	2.1	0.3	1,400	800	4.4
宮城	6.9	2.5	5,600	3,000	15.2
福島	1.5	1.9	2,300	1,300	6.8
茨城	0.2	1.0	2,200	1,200	6.0
その他	0.1	0.6	1,500	800	3.9

(資料)警察庁、総務省をもとに日本総研作成

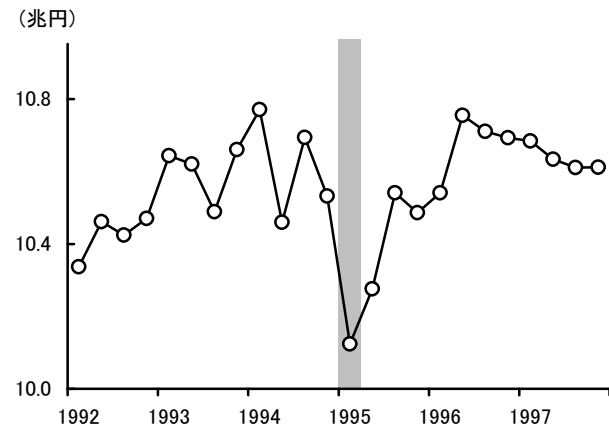
個人消費の見通し
(実質、季調値)



(資料)内閣府をもとに日本総研作成

(年/期)

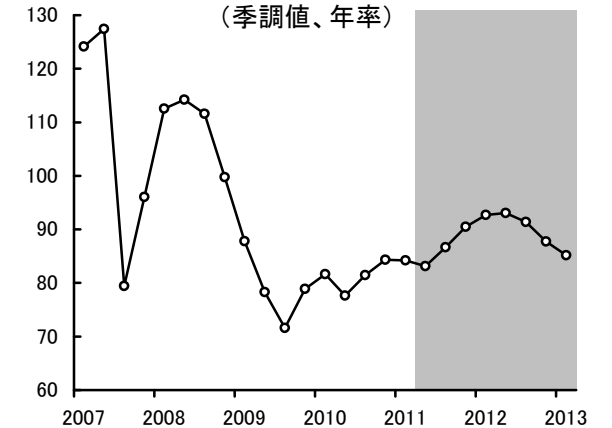
兵庫県の個人消費(実質、季調値)



(資料)兵庫県

(年/期)

住宅着工戸数の見通し
(季調値、年率)



(資料)内閣府をもとに日本総研作成

(年/期)

(株)日本総合研究所 日本経済展望 2011年6月

回復シナリオ⑤－政府支出

震災からの復興が本格化するにしたがい、公共投資・政府消費が大幅に増加する見通しで、4～6月期からGDP押し上げに寄与。仮設住宅の建設はすでに始まっており、最終的には5万戸程度の新規建築が行われる予定。

阪神大震災後の兵庫県では、3年間で平常時の約1.5年分の公共投資を上積み。今回の社会資本ストックの毀損規模を阪神大震災の1.5倍と想定すれば、岩手・宮城・福島の3県だけで、今後3年間に5兆円の公共投資が必要になる計算。

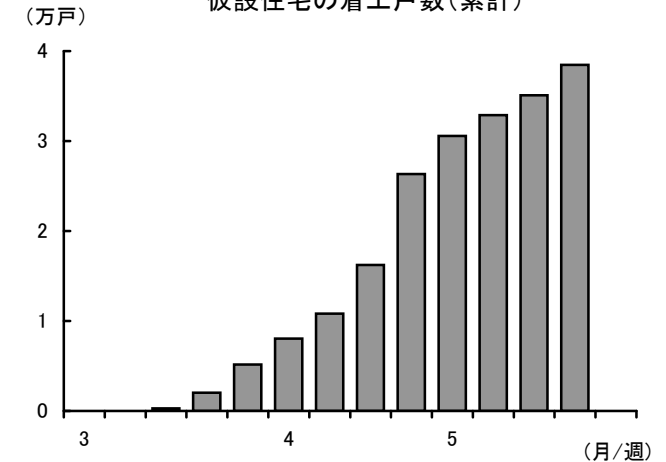
もっとも、第2次補正予算の編成が夏以降にずれ込む可能性があるほか、財源の裏付けを得られずに、公共投資・政府消費が下振れる可能性も。

第1次補正による震災関係費

(億円)	
震災関係費	40,153
災害救助	4,829
仮設住宅など	3,626
廃棄物処理	3,519
公共事業	12,019
施設復旧	4,160
融資	6,407
地方交付税交付金	1,200
その他	8,018

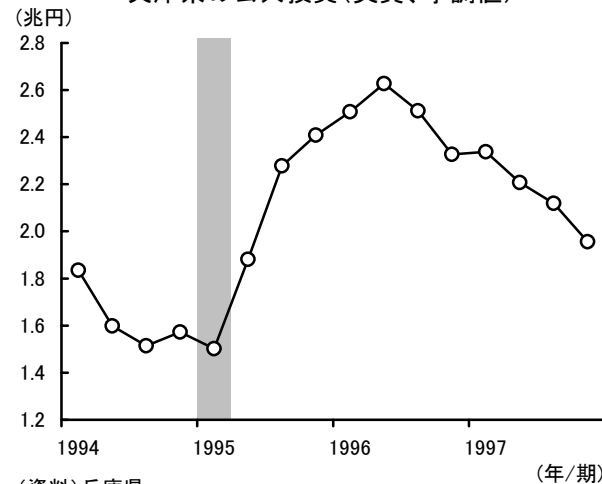
(資料)財務省

仮設住宅の着工戸数(累計)



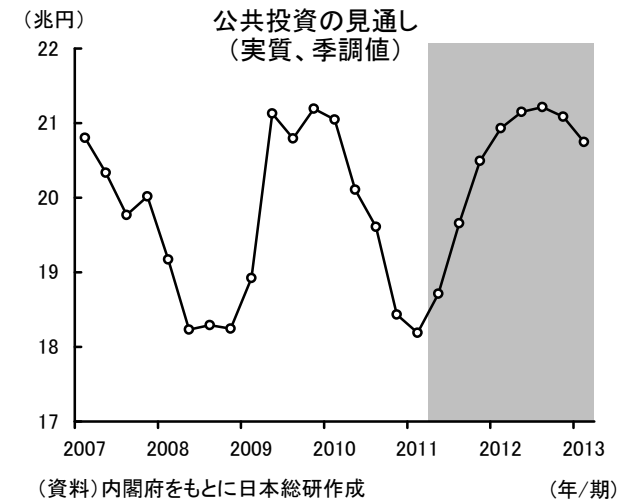
(資料)国土交通省

兵庫県の公共投資(実質、季調値)



(資料)兵庫県

公共投資の見通し
(実質、季調値)



(資料)内閣府をもとに日本総研作成

(年/期)

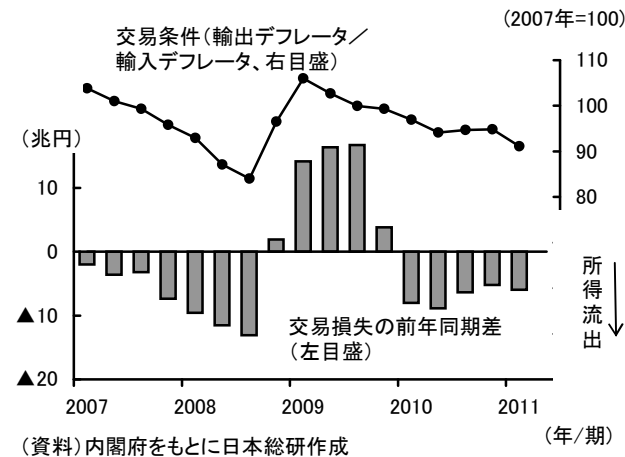
下振れリスク：資源価格の上昇

資源価格の上昇により、交易条件は悪化傾向。原油だけでなく、非鉄金属や穀物など、様々な一次産品で価格に上昇圧力。背景に、新興国などでの需要増。これらを映じて、2011年1～3月期には、資源国への所得流出額が前年同期差6兆円に規模に。

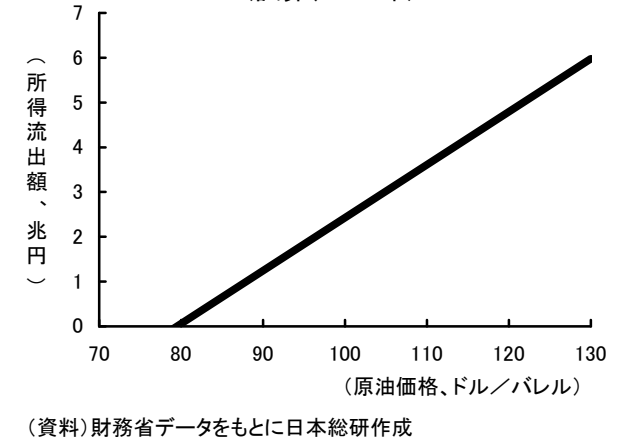
最終製品価格への転嫁が困難な状況下、大半は企業のコスト押し上げ要因に。販売価格の下落、コスト増により、企業収益に下振れ圧力。一方、CPIもプラス転化へ。

中東・北アフリカ情勢の不透明感が強まるなか、原油価格が急上昇する可能性もあり、わが国経済にとってのさらなる下振れリスク。ちなみに、原油価格が100ドルで推移した場合、2011年の所得流出額は2兆円に。この3分の2は企業がコストとして負担し、残り3分の1は（ガソリンなどの価格上昇を通じて）家計の購買力低下に。

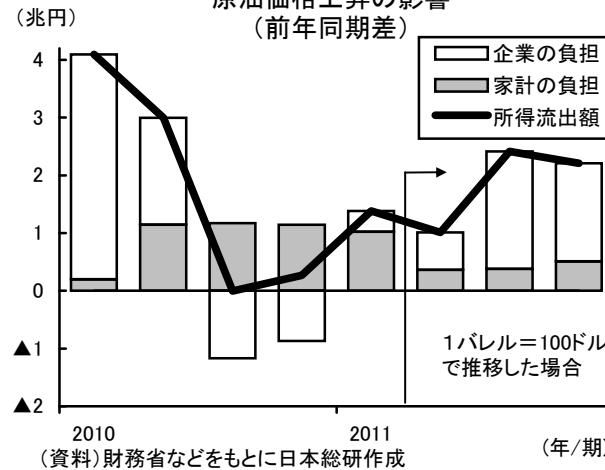
資源価格上昇の影響



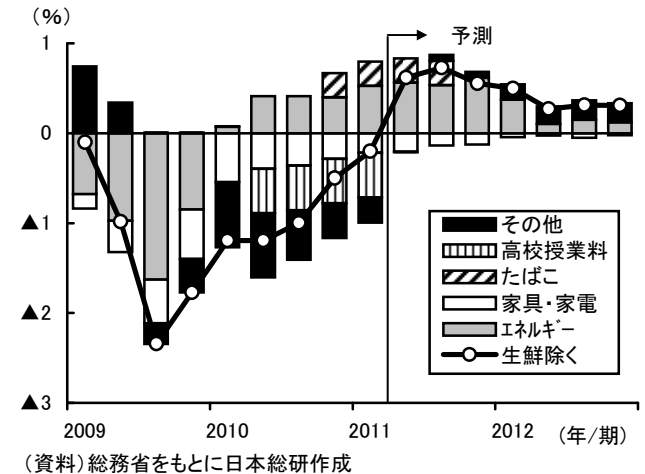
原油価格上昇による所得流出額
(試算、2011年)



原油価格上昇の影響
(前年同期差)



消費者物価の予測(前年同期比)



2011年度▲0.1%成長、2012年度+3.2%成長

4～6月期は、震災による下振れ圧力が残るため、成長率のマイナス幅は1～3月期よりもさらに拡大。

①需要サイド

被災地の個人消費・固定資本投資の減少。加えて、生産停止を原因とする自動車販売の落ち込みが持続。家計・企業ともに自粛ムードが残るため、外食・旅行・イベントなどのサービス消費も減少。

②供給サイド

工場被災による生産制約が続くため、4～6月期の鉱工業生産は大幅減少。とりわけ、自動車のマイナス寄与が大。この結果、輸出の減少幅もさらに拡大。

7～9月期以降、実質GDPは増加に転じる見通し。

①工場の操業再開に連動して鉱工業生産と輸出が増加、②復興需要により公共投資、耐久財消費などが増加、③消費マインドの改善を受けてサービス消費が持ち直し、などが背景。

もっとも、電力不足問題、工場の操業再開の遅れなど不透明要素が残っているため、回復のタイミングが後ズレするリスクも払拭できず。

2011年度全体の成長率は▲0.1%と、マイナス成長に転じると予想。公共投資と政府消費はGDP押し上げに寄与するものの、個人消費と輸出が全体を押し下げ。2012年度の実質成長率は、鉱工業生産の回復と復興需要の押し上げにより、+3.2%にまで高まると予想。

一方、資源価格の上昇により、消費者物価はプラス基調が定着。ただし、価格転嫁が完全には行われなため、GDPデフレーターはマイナス傾向が続く見通し。

わが国経済・物価見通し

(四半期は前期比年率、%)

	2011年				2012年				2010年度	2011年度	2012年度
	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12			
	(実績)	(予測)							(実績)	(予測)	
実質GDP	▲ 3.7	▲ 4.7	5.1	4.5	4.1	3.2	2.7	2.1	2.3	▲ 0.1	3.2
個人消費	▲ 2.2	▲ 3.9	3.3	1.0	1.8	1.2	1.0	0.9	0.8	▲ 0.9	1.3
住宅投資	2.9	▲ 5.2	3.5	9.4	10.7	6.8	0.1	▲ 6.4	▲ 0.2	3.7	3.5
設備投資	▲ 3.5	1.8	2.6	2.1	3.5	4.8	5.5	6.3	4.5	1.1	4.6
在庫投資 (寄与度)	(▲ 1.7)	(0.1)	(0.8)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	(0.4)	(0.1)	(0.4)	(▲ 0.0)	(0.2)
政府消費	3.9	5.5	2.0	1.2	1.3	1.0	0.3	1.2	2.3	3.0	1.0
公共投資	▲ 5.2	12.0	21.7	18.2	8.8	4.3	1.2	▲ 2.4	▲ 10.0	5.9	4.8
純輸出 (寄与度)	(▲ 0.7)	(▲ 3.4)	(▲ 0.2)	(2.1)	(1.3)	(1.0)	(0.7)	(0.5)	(0.9)	(▲ 0.9)	(0.9)
輸出	2.8	▲ 35.0	15.2	23.2	15.8	11.4	7.8	6.5	17.0	▲ 3.9	12.1
輸入	8.2	▲ 13.9	14.5	8.4	6.8	4.9	3.5	3.2	10.9	2.3	5.6

(前年同期比、%)

名目GDP	▲ 3.0	▲ 3.7	▲ 3.3	▲ 1.0	1.3	3.9	3.6	2.7	0.4	▲ 1.7	3.1
GDPデフレーター	▲ 1.9	▲ 1.9	▲ 1.9	▲ 1.3	▲ 1.2	▲ 0.1	0.0	▲ 0.2	▲ 1.9	▲ 1.6	▲ 0.1
消費者物価 (除く生鮮)	▲ 0.2	0.6	0.7	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3	▲ 0.7	0.6	0.3
鉱工業生産	▲ 2.5	▲ 7.2	0.7	3.5	11.2	18.6	12.7	10.2	8.9	2.0	12.3
完全失業率 (%)	4.7	4.7	4.6	4.5	4.4	4.3	4.2	4.1	5.0	4.6	4.2
経常収支 (兆円)	3.78	0.16	2.08	1.49	3.19	1.80	3.84	2.67	15.92	6.91	12.37
対名目GDP比 (%)	3.3	0.1	1.8	1.2	2.8	1.5	3.3	2.1	3.3	1.5	2.6
円ドル相場 (円/ドル)	82	82	82	83	83	85	87	87	86	83	87
原油輸入価格 (ドル/バレル)	97	114	113	113	113	113	113	113	84	113	113

(資料)内閣府、総務省、経済産業省、財務省などをもとに日本総合研究所作成

(注)海外経済の前提:米国は2011年+2.3%、ユーロ圏は2011年+1.5%、中国は2011年+9.4%。

震災前からの見通し変更点

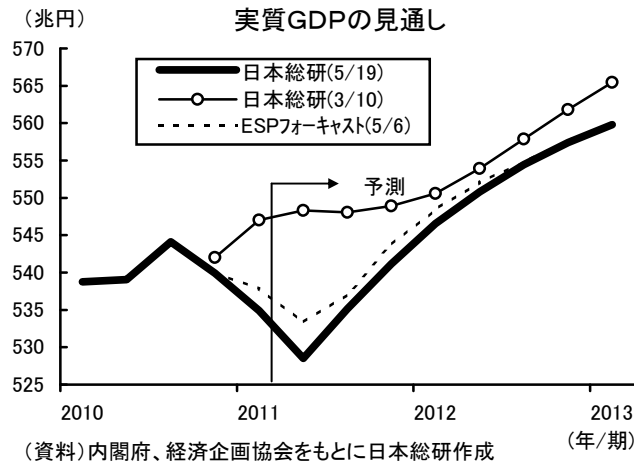
2011年1～3月期、4～6月期は、個人消費・輸出などが下振れるため、大幅に下方修正。わが国経済は、再び「停滞」局面に。

2011年7～9月期からは、回復の動き。①工場の操業再開が本格化すること、②公共事業が急拡大すること、③耐久消費財の復興需要が顕在化すること、などの要因で、年率5%前後の成長に。

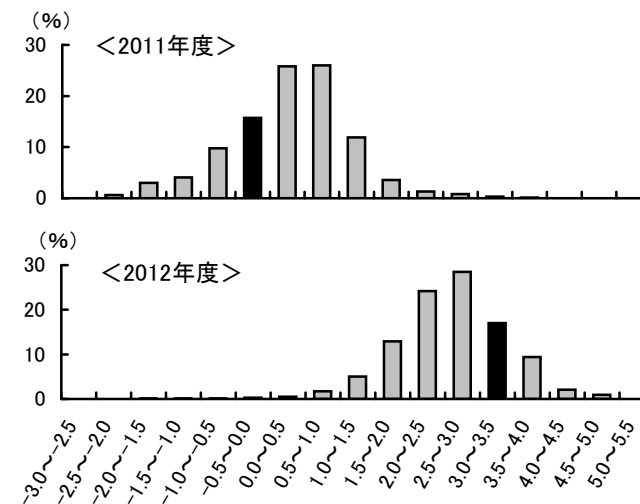
2011年末までの経済活動水準は、震災前の見通しに比べ大きく下振れ。2012年入り後は、鉱工業生産が順調に元の水準に回復するとの前提に立てば、①固定資本投資を中心に復興需要が見込まれること、②新興国を中心に海外景気の足取りが確かさを増していること、などから、従来見通しに近い水準にまで回復すると予想。

ただし、以下のような阻害要因が強まれば、回復シナリオは下方修正へ。

- ①原発問題・放射能汚染の深刻化
- ②企業の復興投資の海外漏出
- ③巨額国債発行に伴う長期金利上昇



実質GDP成長率予測値の平均確率



(資料)経済企画協会「ESPフォーキャスト調査」

見通しの比較

2011年度	3/10	5/19	差
実質GDP	1.1	▲ 0.1	▲ 1.3
個人消費	▲ 0.9	▲ 0.9	0.0
住宅投資	5.8	3.7	▲ 2.1
設備投資	3.6	1.1	▲ 2.4
在庫投資 (寄与度)	0.2	▲ 0.0	▲ 0.2
政府消費	1.0	3.0	2.0
公共投資	▲ 4.2	5.9	10.1
公的在庫 (寄与度)	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
輸出	7.3	▲ 3.9	▲ 11.2
輸入	4.9	2.3	▲ 2.6
国内民需 (寄与度)	0.3	▲ 0.3	▲ 0.6
官公需 (寄与度)	0.1	0.8	0.8
純輸出 (寄与度)	0.4	▲ 0.9	▲ 1.4
名目GDP	0.4	▲ 1.7	▲ 2.1
デフレーター	▲ 0.7	▲ 1.6	▲ 0.9

2012年度	3/10	5/19	差
実質GDP	2.0	3.2	1.3
個人消費	0.6	1.3	0.7
住宅投資	2.7	3.5	0.8
設備投資	5.7	4.6	▲ 1.1
在庫投資 (寄与度)	0.2	0.2	0.0
政府消費	1.1	1.0	▲ 0.0
公共投資	▲ 7.2	4.8	11.9
公的在庫 (寄与度)	0.0	0.0	▲ 0.0
輸出	7.6	12.1	4.5
輸入	5.7	5.6	▲ 0.1
国内民需 (寄与度)	1.4	1.7	0.3
官公需 (寄与度)	▲ 0.0	0.4	0.5
純輸出 (寄与度)	0.4	0.9	0.5
名目GDP	1.6	3.1	1.5
デフレーター	▲ 0.4	▲ 0.1	0.2

(資料)日本総合研究所

日銀は積極的な金融緩和姿勢を維持。 長期金利は、1.0%台前半を中心とする推移が長期化する見通し。

【現状】

日銀は19～20日の定例会合で、金融政策の現状維持を決定。被災地の金融機関を支援するための資金供給オペに関しては、23日に第1回目の資金供給（741億円）を実行。

長期金利は、①震災を受けた景気下振れ観測、②米欧の景気回復期待の後退、などを受け、1.1%台を中心に弱含み推移。

【先行き】

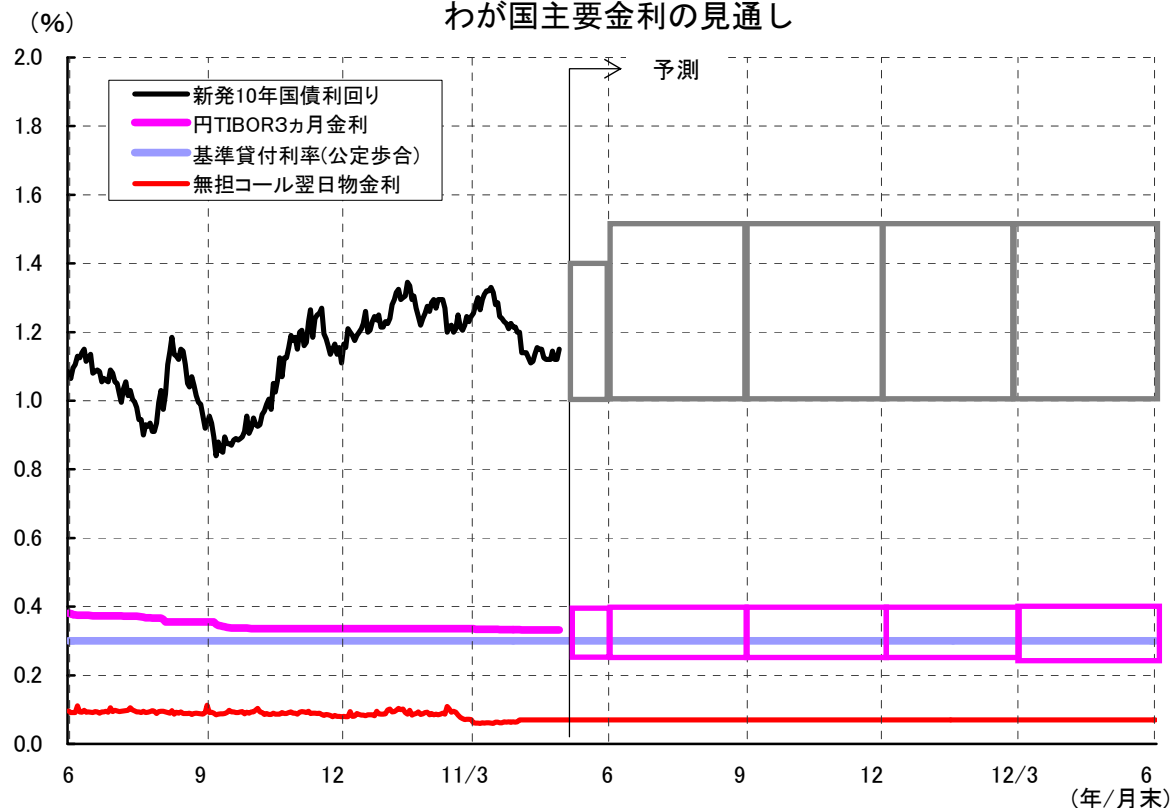
日銀は、6月の定例会合で、わが国経済の成長力強化を狙いとする成長支援貸出制度の拡充を検討する可能性。

また、震災等の影響が長期化し、企業や消費マインドの悪化を通じて実体経済の悪影響が強まることを防ぐ観点から、包括金融緩和の枠組みのなかで国債買い入れを一段と増やす可能性も。

長期金利は、やや長い目でみれば、復興に向けた取組みが次第に本格化するもとで、①政府による国債発行の増加、②民間の資金需要拡大、などを背景とする金利上昇圧力が強まる局面がある見込み。

もつとも、①財政規律に配慮した補正予算編成、②日銀による大幅な金融緩和継続、などが金利抑制要因となり、大幅な金利上昇には至らず、総じて1%台前半での推移が長期化する見通し。

わが国主要金利の見通し



	2010年	2011年				2012年
	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
無担コールO/N誘導目標	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
基準貸付利率(公定歩合)	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
TIBOR3ヵ月物金利	0.34	0.34	0.32	0.30	0.28	0.28
円スワップ5年物金利	0.55	0.67	0.58	0.68	0.68	0.68
新発10年国債利回り	1.05	1.25	1.15	1.25	1.25	1.25

(注)無担コール・基準貸付利率は末値。
その他は期中平均値。

→ 予測

日銀は、成長支援貸出制度を拡充する可能性

日銀が、昨年6月に『成長基盤強化を支援するための資金供給』（以下、成長支援貸出制度）を導入してから約1年が経過。資金供給の規模は、本年6月で当初計画の限度額3兆円近くに達する見込み。

分野別にみると、環境・エネルギー関連の投融资残高が約1兆円（構成比29%）と最大。世界的な環境意識の高まりなどを背景に、企業が同分野への投資を積極化させている模様。

白川総裁は25日の都内講演で、成長支援貸出制度に関して、「震災からの復興という課題は、成長力の強化という日本経済の積年の課題と重なる面がある」と指摘。今後も「有効な対応を検討していきたい」と発言するなど、同制度の拡充を示唆。

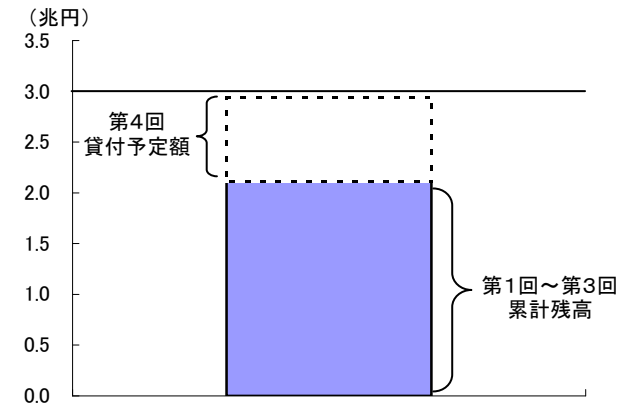
具体的には、6月以降の定例会合において、資金供給枠の増額などが検討される可能性。日銀の『主要銀行貸出動向アンケート』によれば、企業向けの資金需要は夏場にかけて緩やかな増加傾向を辿るとみられ、成長支援貸出制度の拡充は、こうした動きを後押しする格好に。

『成長基盤強化を支援するための資金供給』
基本要領（2010年6月15日決定）

対象先	金融機関、証券金融会社、短資会社等
期間	1年以内
利率	0.10%
担保	適格担保
限度額	・総額の上限は3兆円 ・1先毎の貸付額の上限は1,500億円 ・実行日毎の貸付額の上限は、 借り換えにかかるものを除き1兆円
その他	・3回まで借り換え可能

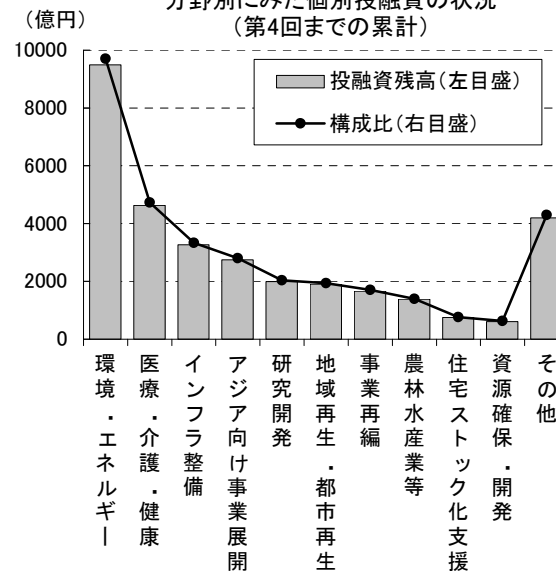
（資料）日本銀行を基に日本総研作成

2011年6月8日時点の貸付残高の見込み



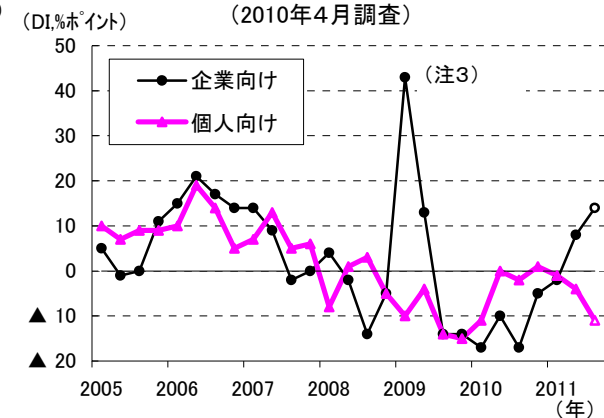
（資料）日本銀行を基に日本総研作成

分野別にみた個別投融资の状況
（第4回までの累計）



（資料）日本銀行を基に日本総研作成

資金需要判断DIの推移
（2010年4月調査）



（資料）日本銀行『主要銀行貸出動向アンケート』

（注1）アンケート結果は各年とも1月、4月、7月、10月に公表。

（注2）白抜き（○）は4月時点における7月調査の見通し。

（注3）08年10月調査から09年1月調査にかけての急上昇は、リーマンショック後にみられた企業の手許資金確保の動きを反映したもの。

（株）日本総合研究所 日本経済展望 2011年6月