

日本経済展望

2010年5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	4
わが国景気見通し	10
わが国金利見通し	11
マーケット分析	12

◆本資料は2010年5月6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： ”

日本経済概説（2010年5月）

1. 景気の現状：製造業を中心に持ち直し

- ・3月の鉱工業生産が2カ月ぶりの前月比プラスとなったほか、4月の生産計画でも大幅増産の見込み。輸出も回復傾向が持続。耐久財消費の好調が続いているほか、消費マインドも持ち直しの動き。1～3月期の実質GDPも、4四半期連続のプラス成長になる公算が大。
- ・もっとも、マイナス材料も残存。機械受注・建築着工などは回復力が脆弱。消費者物価の下落傾向も持続。

2. 景気見通し：緩やかな回復が持続

- ・世界景気の持ち直しを受けて輸出が増加傾向をたどるため、景気回復傾向が持続する見通し。中国など新興国向け輸出が高い伸びを続けるほか、最悪期を脱した米国向けも持ち直しの動き。
- ・もっとも、内需低迷が長期化するため、回復ペースは緩やか。とりわけ、企業部門の厳しさが長引く見通し。設備稼働率は上昇傾向をたどるものの、設備過剰感がなかなか払拭されないため、設備投資の低迷が持続。
- ・家計部門でも、所得環境の回復が遅れると予想されるため、消費マインドの大幅改善は期待薄。①ボーナスを中心とした給与の減少、②正社員、新卒採用の抑制による雇用環境の低迷、などを背景に、雇用者所得の本格回復は期待薄。
- ・こうしたなか、政策効果の息切れにより、年央にかけ景気は徐々に減速。公共投資の減少ペースが加速するほか、エコポイント制度、エコカー減税などによる耐久消費財の需要も一巡。6月から子ども手当が支給されるものの、個人消費を押し上げる力は限定的。
- ・デフレ傾向も鮮明に。コアCPI前年比は、資源価格要因の剥落でマイナス幅は縮小するものの、内需低迷を主因とするデフレ圧力が持続するため、マイナス基調が長期化する見通し。

3. 4月の金融政策・金利動向

- ・日銀は、4月7日および30日の政策決定会合で、政策金利（0.1%）の現状維持を決定。30日公表の「展望レポート」では、経済・物価見通しを1月時点から上方修正し、2011年度のコアCPI前年比が+0.1%程度のプラスに転じる可能性に言及。もっとも、日銀が「中長期的な物価安定時のCPI上昇率」と考える+1%前後にはほど遠いことなどから、当面の政策運営については「きわめて緩和的な金融環境を維持」との従来方針を改めて確認する内容にとどめた。
- ・なお、日銀は30日、成長基盤強化の観点から、環境分野などへ融資する金融機関を対象に、新たな資金供給策を導入する方針を決定。
- ・長期金利（10年国債利回り）は、月前半、株価が小高く推移するもとで、1.3%台後半を中心にもみ合い。月後半は、①米国当局による投資銀行提訴、②南欧諸国の国債格下げなどを受けた、投資家のリスク回避姿勢の強まりが、わが国長期金利を下押す方向に作用。月末には、米国長期金利の低下につれ、1.28%まで金利が低下。

4. 金融政策・金利見通し

【金融政策】

- ・日銀は、デフレ脱却に向け、積極的な金融緩和姿勢を長期継続へ。成長基盤強化のための新たな資金供給策は、政府が6月に発表する新成長戦略を支援する形で、具体策が打ち出される見込み（現時点では手法の詳細・規模ともに不透明な部分が大きく、効果も未知数）。
- ・景気が減速に向かう局面では、さらなる追加緩和策を求める声が強まる公算。このもとで、日銀は、当座預金残高を目標とした量的緩和政策の導入や、長期国債買い入れの増額には慎重な姿勢を堅持するものの、必要に応じ、新たな金融緩和拡充策を模索する可能性。

【長期金利】

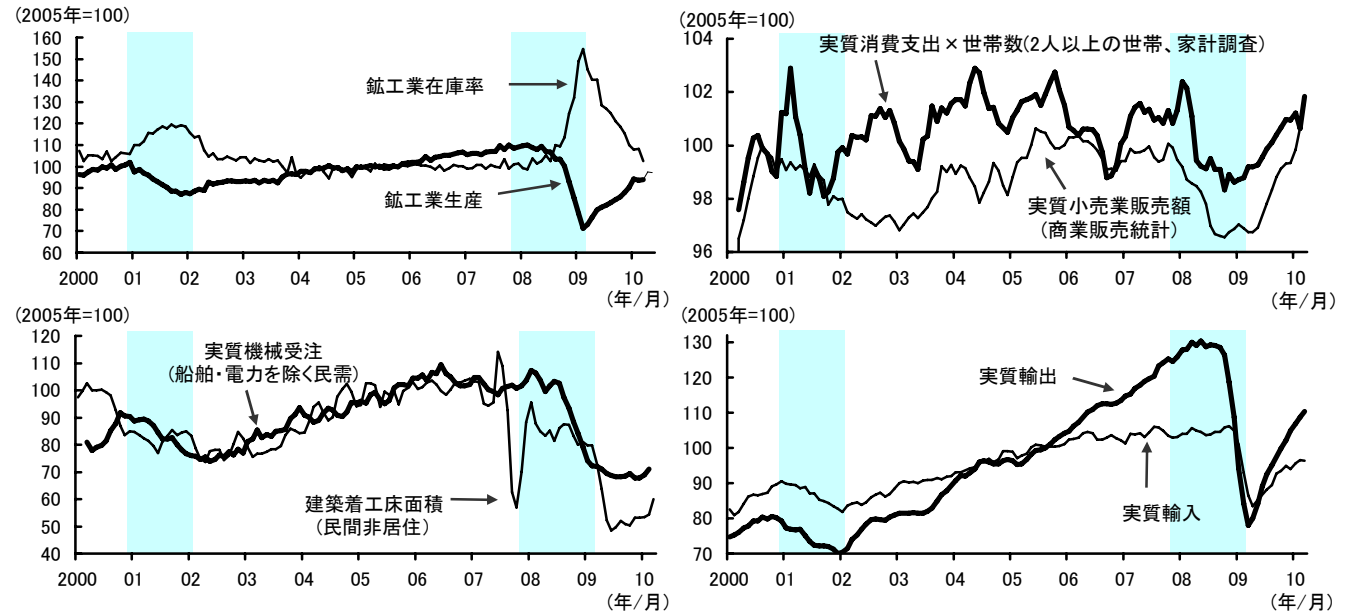
- ・財政リスクに対する警戒感が世界的に高まるなか、わが国においても財政状況の先行き不透明感が金利上昇圧力となる可能性。
- ・一方、①デフレ状況の持続、②日銀の大幅金融緩和の長期化、などが金利下押し要因に。
- ・金利に対する上下両方向の圧力が並存するなかで、1%台前半を中心とした一進一退の推移が長期化する見通し。

製造業を中心に持ち直しの動きが持続

製造業を中心に、持ち直しの動きが持続。3月の鉱工業生産が2カ月ぶりに前月比プラスとなったほか、4月の生産計画も大幅増産の見込み。輸出も、アジア向けに加え、米国向けも持ち直しの動き。家計部門でも、薄型テレビ・自動車の販売増が続いているほか、雇用・所得環境の悪化に歯止めがかかりつつあるため、消費マインドも改善。住宅着工も底入れ。これらを受け、1～3月期の実質GDPも、高めのプラス成長になる公算が大。

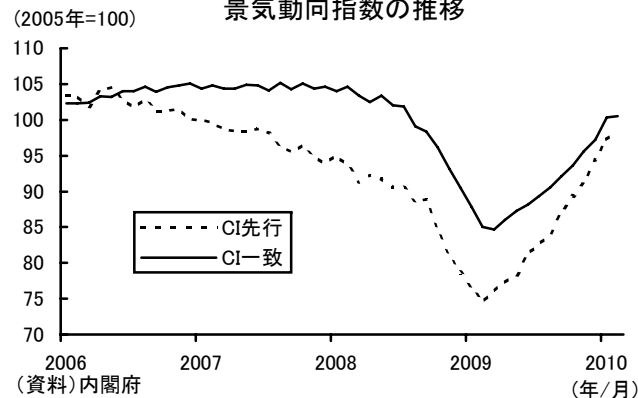
もっとも、依然としてマイナス圧力も残存。とりわけ、機械受注・建築着工は低水準からの回復力が脆弱で、設備投資低迷の長期化を示唆。消費者物価（除く食料・エネルギー）の下落幅も持続しており、デフレ圧力が一段と鮮明に。

わが国主要景気指標の推移

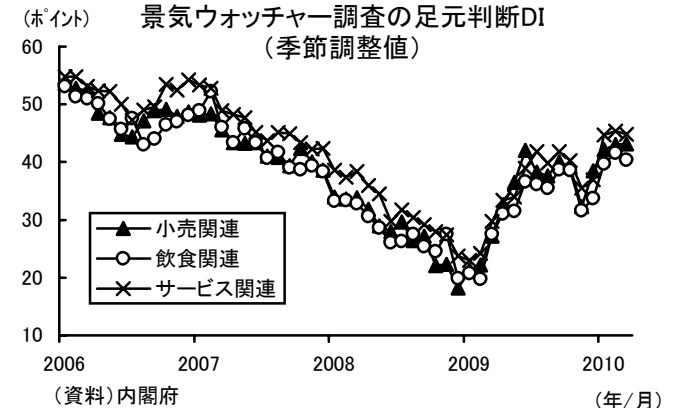


(資料)経済産業省、総務省、内閣府、国土交通省、日本銀行。
 (注1)シャドー部分は景気後退期。直近は日本総研による予測。
 (注2)鉱工業生産・在庫率は季節調整値(月次系列)。その他は季節調整後後方3ヵ月移動平均値。
 (注3)鉱工業生産は、予測指数を用いて実績から2ヵ月分延長。
 (注4)小売販売額の実質値作成には、消費者物価・財(電力・ガス・水道を除く)を使用。機械受注の実質値作成には、企業物価・資本財(国内品)を使用。
 (注5)実質消費支出は、人口推計や国勢調査をもとに推定した「人員2人以上一般世帯の平均人員・世帯数」で家計調査の集計値を調整。

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)

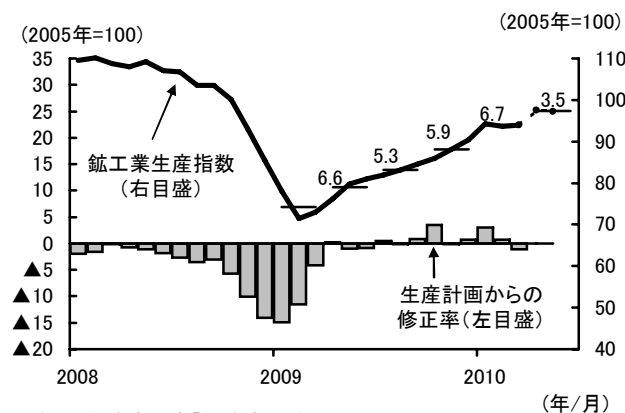


鉱工業生産は、2月に1年ぶりの前月比マイナスとなった後、3月も同+0.3%と小幅プラス。増勢はやや鈍化傾向。

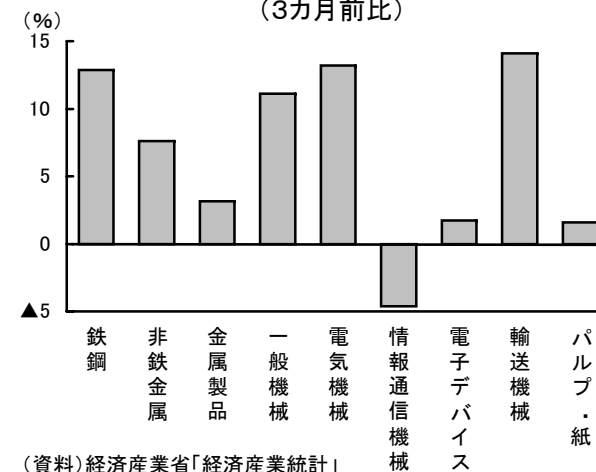
業種別にみると、情報通信、電子部品・デバイスなどが弱含み。品目では、エコポイント制度などを受けて薄型テレビは好調が持続しているものの、ウエートの大きい携帯電話、パソコンなどが落ち込み。

もっとも、鉱工業生産の基調としては、減速しながらも増加トレンドが持続していると判断。4月の生産計画が前月比+3.7%と大幅に増加しているため、4～6月期の鉱工業生産も前期比+3%超の可能性大。とりわけ、一般機械は4月に同+16.8%と急増の見込み。アジア諸国での設備投資回復を受けて、研削盤・マシニングセンタなど工作機械の輸出が回復していることが背景。

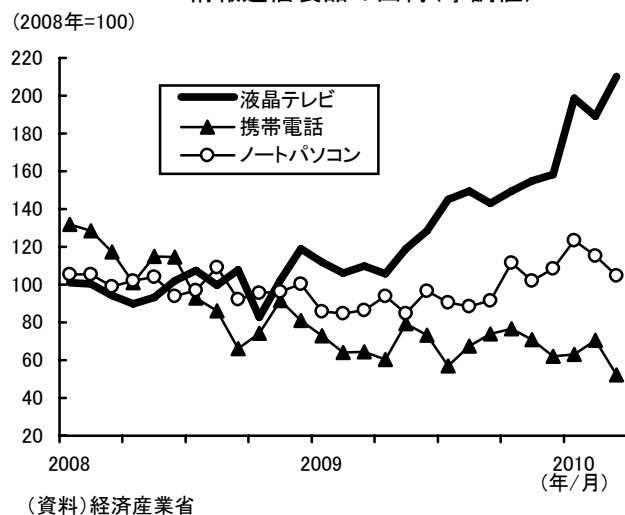
鉱工業生産(季節調整値)



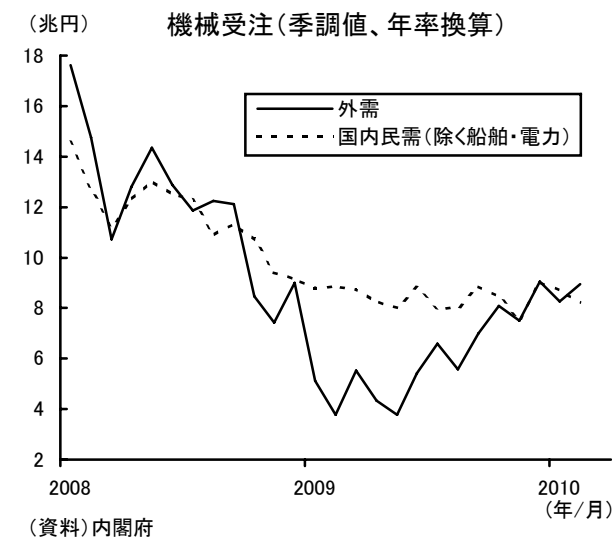
2010年3月の生産伸び率
(3カ月前比)



情報通信製品の出荷(季調値)



機械受注(季調値、年率換算)



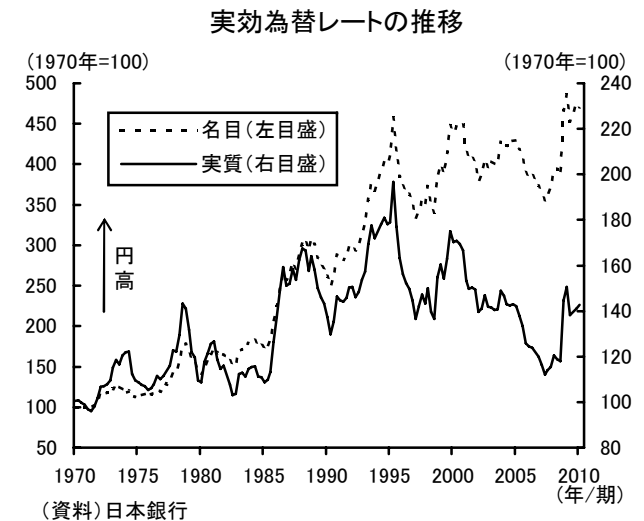
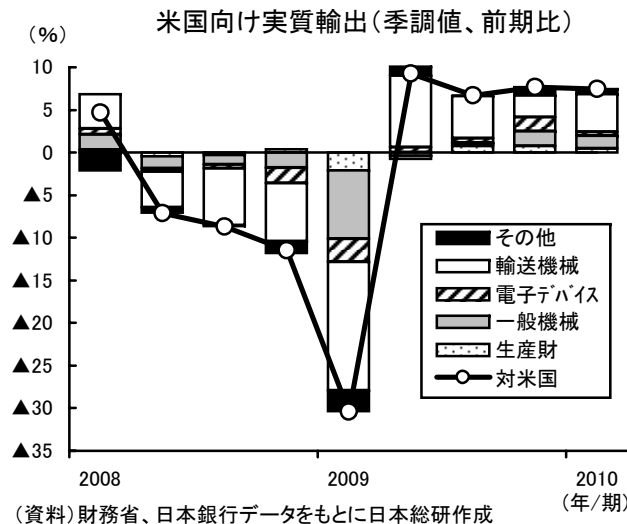
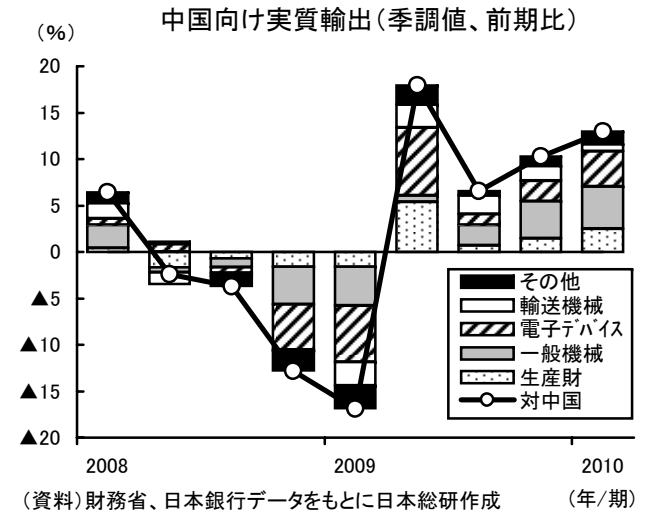
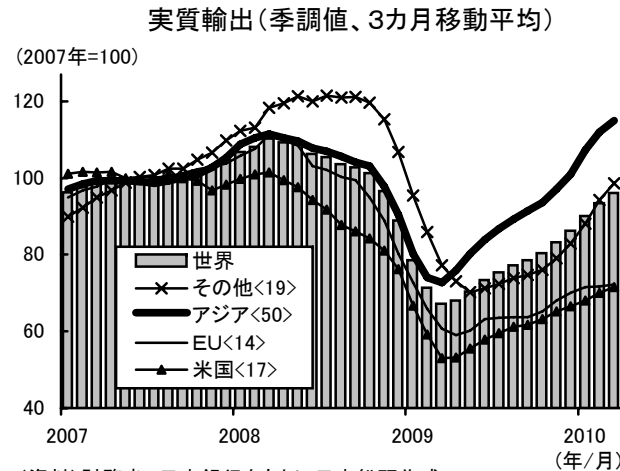
輸出は堅調な回復が持続

世界経済の回復に支えられて、輸出は増勢が持続する見通し。

とりわけ、中国などアジア向けが高い伸び。中国向けの内訳をみると、景気刺激策（公共投資・家電下郷）に誘発された化学・電子デバイスだけでなく、国内民需向けの産業機械・自動車の牽引力も高まるなど、国内民需向けの寄与度が高まっていることが特徴。当面、堅調な景気に支えられて、アジア向け輸出は高い伸びが続く見通し。

一方、米国景気の持ち直しを受けて、米国向けも回復傾向に。増勢はアジアよりも低いものの、自動車や電子デバイスが牽引役。

なお、為替相場は引き続き輸出の下振れ要因として働く見通し。為替変動が輸出競争力に及ぼす効果は約2年続いたため、2008年秋以降に進展した円高のマイナス影響は当面残存。



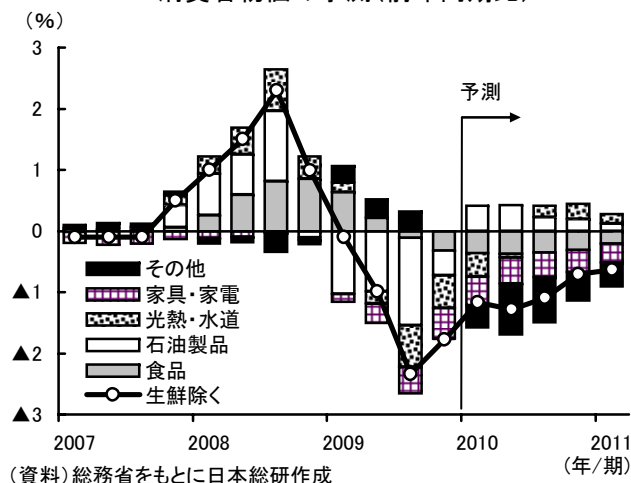
調整圧力①：消費者物価はマイナス圏、デフレ傾向が長期化

資源価格要因の剥落により、消費者物価の下落幅は徐々に縮小。もっとも、GDPギャップが▲6%にまで拡大しているため、消費者物価のマイナス傾向が持続する見通し。

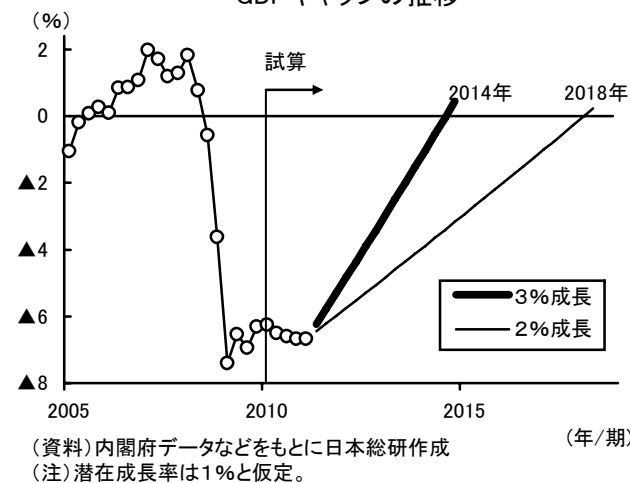
さらに、足元のデフレ圧力は、消費者物価の下落以上に深刻。消費者物価と平均購入単価を比較すると、平均購入単価の方が大きく下落。消費者の節約意識が強まり、より価格の安い商品にシフトしたことが原因。典型例は衣料品。消費者の低価格志向により、企業の売上高は年1兆円近く押し下げられる可能性も。

こうしたデフレ傾向は長期化の公算大。▲6%のGDPギャップが解消する時期は早くても2014年。この間は、需要不足を背景とする物価下落圧力が残存。

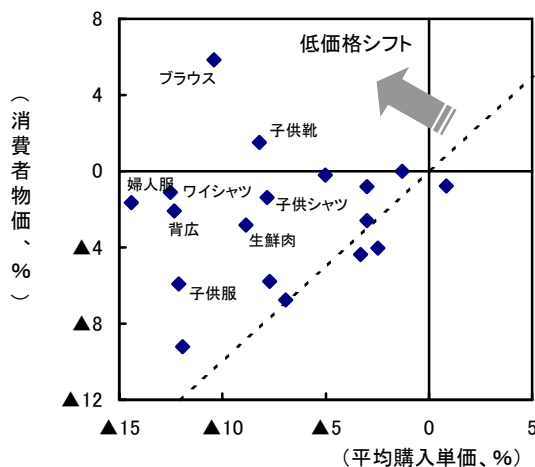
消費者物価の予測(前年同期比)



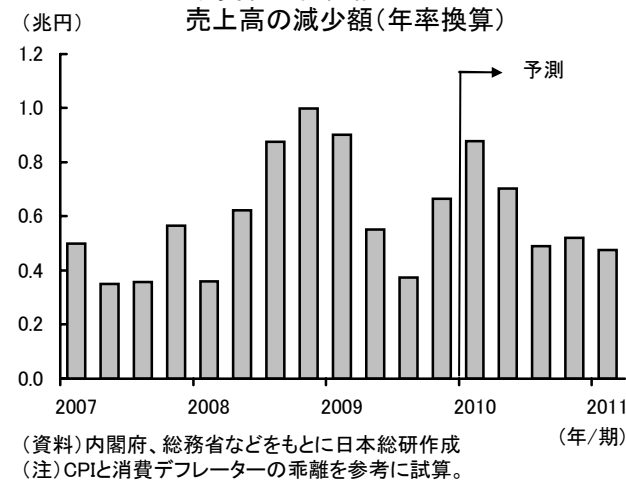
GDPギャップの推移



平均購入単価とCPI
(2009年7～12月の前年同期比)



消費者の低価格志向による
売上高の減少額(年率換算)

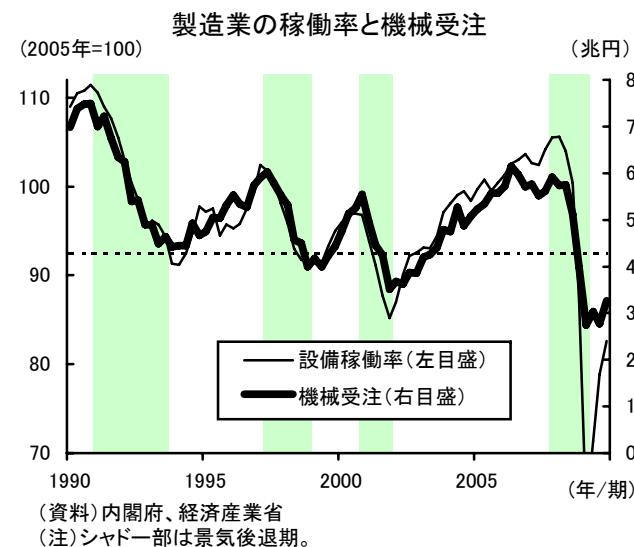
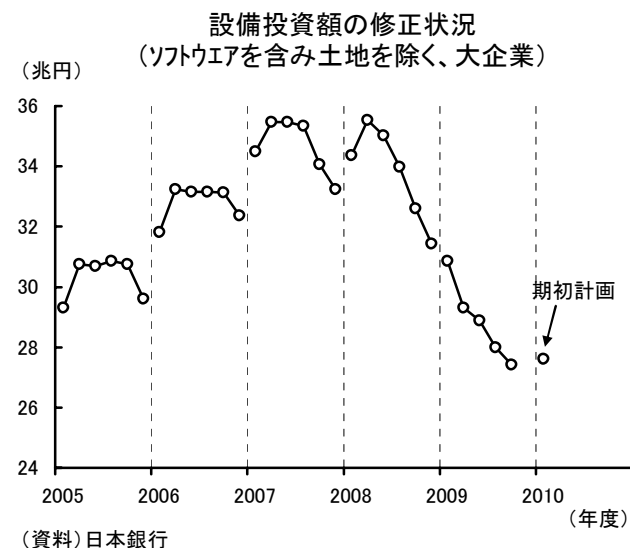
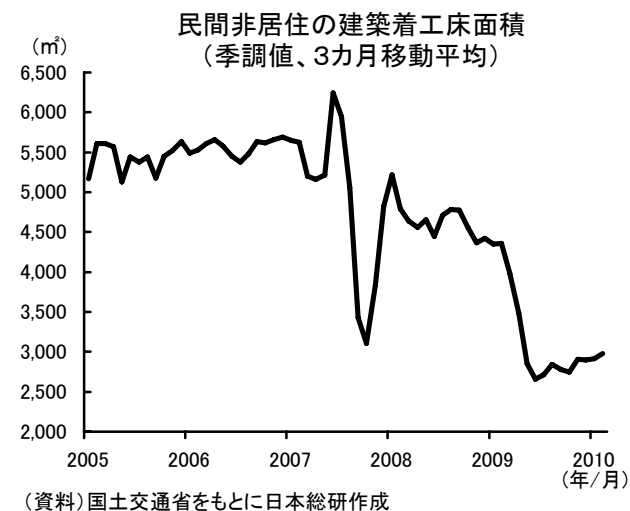
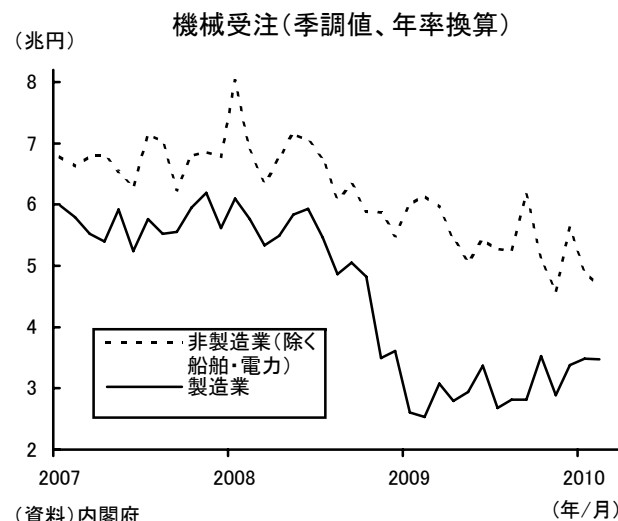


調整圧力②：設備過剰感の高まりにより設備投資の低迷は長期化

機械受注は、電気機械の回復を主因に製造業からの受注が持ち直しつつあるものの（ただし総じてみれば「底ばい」状態）、非製造業からの受注減少に歯止めがかからず（金融・通信が主因）。建築着工も大幅に落ち込んでいるため、設備投資の早期回復は期待薄。

日銀短観の2010年度計画をみても、設備投資の低迷持続を示唆。大企業の設備投資計画（ソフトウェアを含み土地を除くベース）は前年度比+0.7%の小幅増にとどまり、直近ピーク（2007年度）の8割程度の水準。

この背景には、設備過剰感の高まり。製造業の設備過剰感は過去最高水準で、とりわけ鉄鋼・一般機械・輸送機械などで深刻な状況。少なくとも2010年いっぱい、低水準の設備稼働率が設備投資を抑制する力が働き続ける見通し。

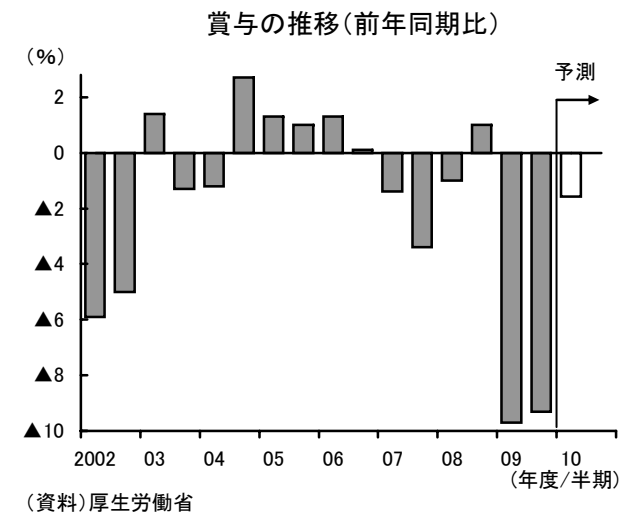
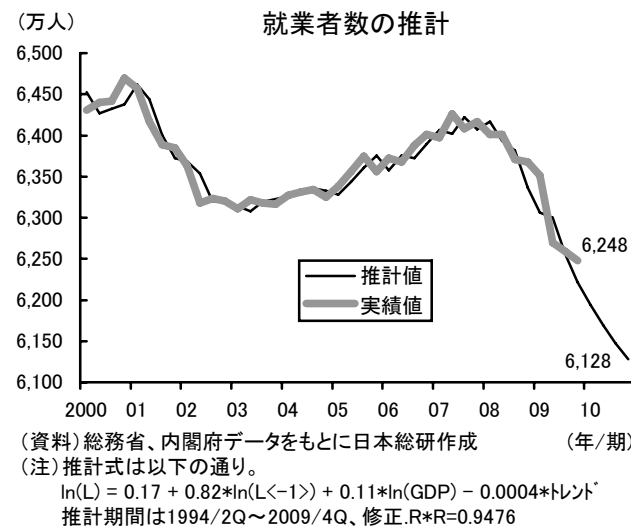
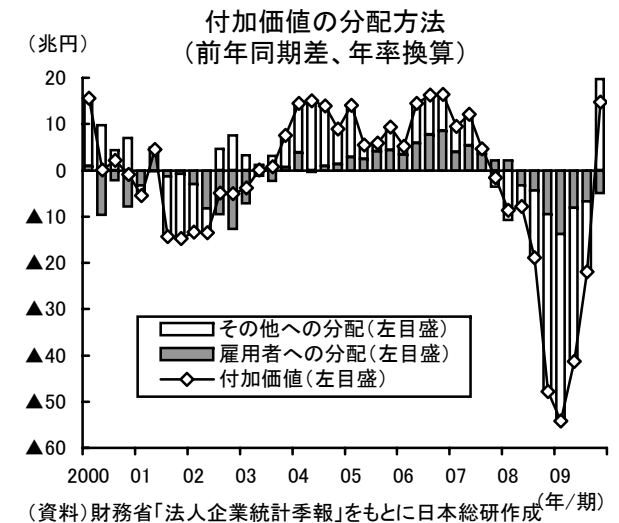
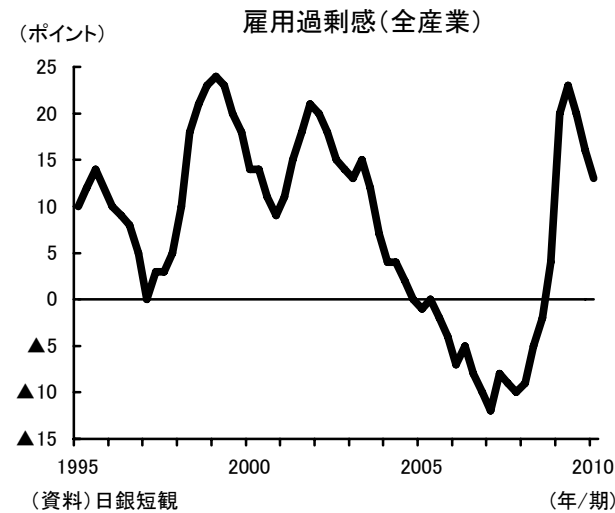


調整圧力③：雇用・賃金は減少が持続

労働分配率の上昇を主因に、雇用過剰感も高止まり。当面、景気回復による売上増加を受け、企業が生み出す付加価値額は増勢が続く見通し。しかしながら、雇用過剰感を背景に、雇用者への分配を削減する動きには歯止めがかからない公算大。結果的に、増加した付加価値は「収益増」というかたちで、企業に分配される見込み。これは、前回の景気回復局面の初期（2002～03年）と同様の姿。

したがって、当面は、雇用・賃金の減少傾向が持続する見込み。雇用面では、企業が過剰雇用を抱えているため、正社員を中心に雇用削減の動きに歯止めがかからない見通し。給与面では、所定外給与は増加に転じるものの、ボーナスの大幅減少が続くほか、所定内給与にも引き下げ圧力。

所得環境の悪化は個人消費の押し下げ要因だけでなく、住宅投資にも大きなマイナス影響。年率80万戸レベルまで落ち込んでいる住宅着工戸数は、さらなる雇用・所得環境の悪化が予想されるなか、低水準が長期化する見通し。



政策効果の息切れが景気下押し要因に

景気対策による押し上げ効果はすでにピーク越え。徐々に息切れ感が強まる見込み。

①公共投資

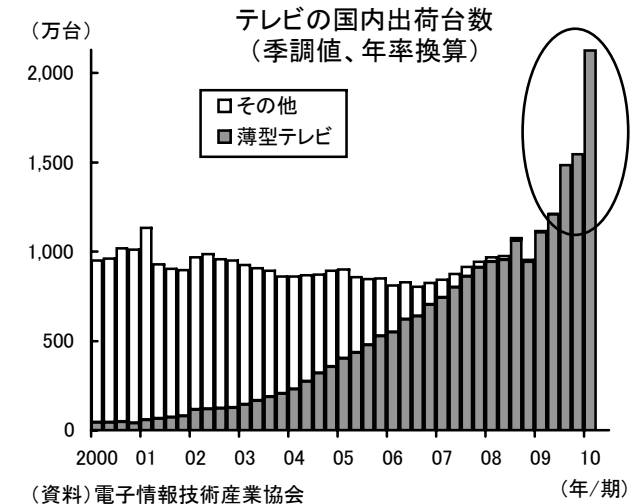
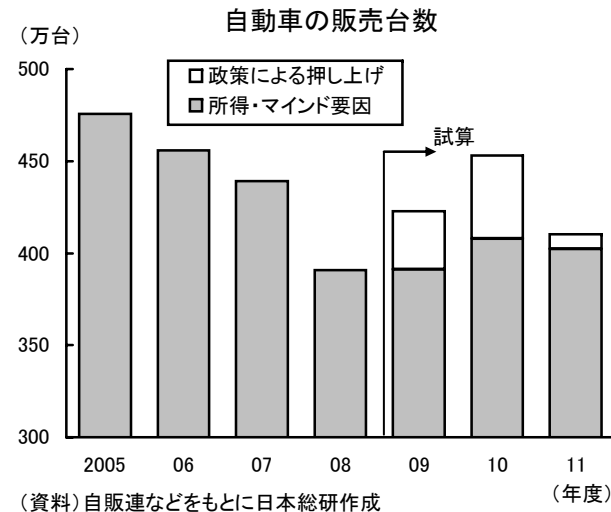
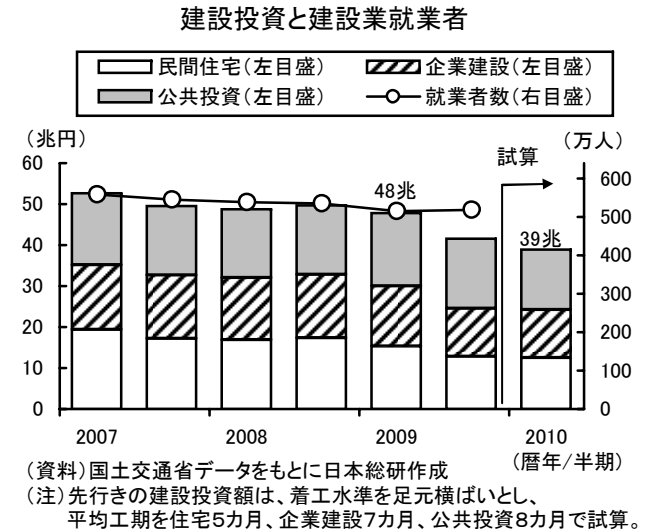
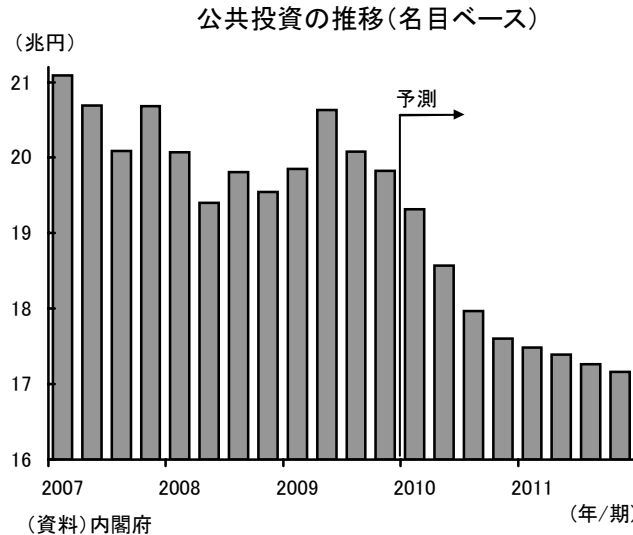
公共事業は2009年前半をピークに減少傾向。加えて、民主党政権による公共事業削減も加わるため、公共投資は減少傾向に歯止めがかからない見通し。

②乗用車

足元の乗用車販売は、エコカー減税、買い換え補助などの政策効果により、大きく上振れ。もっとも、買い換え補助は今年9月に終わるため、10月以降の乗用車需要は減少に転じる公算。

③薄型テレビ

エコポイント制度、地デジ切り替え対応などを受けて、例年を大きく上回る販売状況が持続。もっとも、テレビの販売台数は、景気の好不調に大きく左右されずに年900万台前後で推移してきたことを勘案すれば、足元の販売増は「需要の先食い」という側面が大。エコポイント制度は12月末で終わるため、来年1月以降、薄型テレビ需要は大幅減少の懸念大。



民主党政策による景気押し上げ効果は限定的

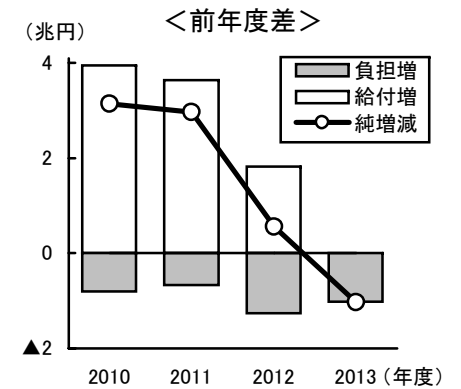
民主党政権の各種政策により、2010年度以降の家計の可処分所得が増加。子ども手当などを主因に、2010年は約3兆円の所得押し上げ効果が期待可能。これにより、個人消費は0.6%拡大する見込み。もっとも、雇用者所得の減少が続くため、個人消費に対する過度の期待は禁物。

また、マクロでみた景気押し上げ効果も限定的。家計への所得分配が増える一方、財源として公共投資・政府消費が減少。これらの効果を合わせて試算すると、現政権の政策により2010年度のGDPは0.2%ポイント押し上げられる見込み。

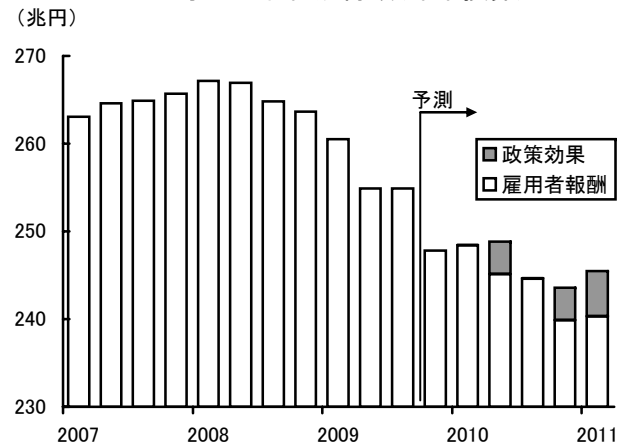
民主党政権の政策が家計に与える影響

	2010年度	2011年度	2012年度	2013年度
給付増	3.9	7.6	9.4	9.4
子供手当・出産一時金	3.2	5.4	5.4	5.4
公立高校無償化	0.5	0.5	0.5	0.5
児童扶養手当の拡充	0.1	0.1	0.1	0.1
公的年金控除引き上げ	0.2	0.2	0.2	0.2
後期高齢者医療制度廃止	0.0	0.0	0.9	0.9
介護労働者の賃上げ	0.0	0.0	0.8	0.8
高速道路無料化	0.0	0.4	0.6	0.6
農業戸別所得補償	0.0	1.0	1.0	1.0
負担増	▲ 0.9	▲ 1.6	▲ 2.9	▲ 3.9
公務員人件費削減	▲ 0.3	▲ 0.6	▲ 0.8	▲ 1.1
児童手当の廃止	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4	▲ 0.4
年少扶養控除の廃止	0.0	0.0	▲ 0.4	▲ 1.1
特定扶養控除縮小	▲ 0.1	▲ 0.4	▲ 0.9	▲ 1.0
配偶者控除廃止	▲ 0.0	▲ 0.1	▲ 0.1	▲ 0.1
たばこ税	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.2
純増減	3.0	6.0	6.5	5.5

(資料) マニフェストをもとに日本総研作成

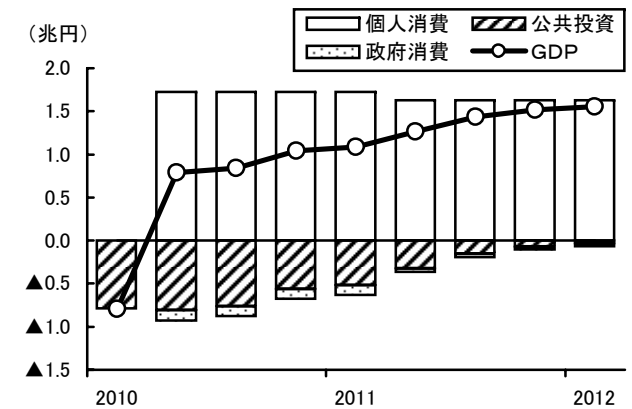


家計の名目所得額(年率換算)



(資料) 内閣府などをもとに日本総研作成

民主党政権の政策効果
(名目額、年率換算)



(資料) マニフェストなどをもとに日本総研作成

(年/期)

2010年度+1.5%成長、2011年度+1.2%成長

・世界景気の持ち直しを受けて輸出が増加傾向をたどるため、景気回復傾向が持続する見通し。中国など新興国向け輸出が高い伸びを続けるほか、最悪期を脱した米国向けも持ち直しの動き。

・もっとも、内需低迷が長期化するため、回復ペースは緩やか。とりわけ、企業部門の厳しさが長引く見通し。設備稼働率は上昇傾向をたどるものの、設備過剰感がなかなか払拭されないため、設備投資の低迷が持続。

・家計部門でも、所得環境の回復が遅れると予想されるため、消費マインドの大幅改善は期待薄。①ボーナスを中心とした給与の減少、②正社員、新卒採用の抑制による雇用環境の低迷、などを背景に、雇用者所得の本格回復は期待薄。

・こうしたなか、政策効果の息切れにより、年央にかけ景気は徐々に減速。公共投資の減少ペースが加速するほか、エコポイント制度、エコカー減税などによる耐久消費財の需要も一巡。6月から子ども手当が支給されるものの、個人消費を押し上げる力は限定的。

・デフレ傾向も鮮明に。コアCPI前年比は、資源価格要因の剥落でマイナス幅は縮小するものの、内需低迷を主因とするデフレ圧力が持続するため、マイナス基調が長期化する見通し。

わが国経済・物価見通し

(四半期は前期比年率、%)

	2009年			2010年				2011年			
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	2009年度	2010年度	2011年度
	(実績)			(予測)					(予測)		
実質GDP	6.0	▲ 0.6	3.8	4.6	0.4	0.9	0.3	1.0	▲ 2.1	1.5	1.2
個人消費	4.6	2.4	2.8	2.3	0.2	1.9	0.5	1.4	0.7	1.5	0.5
住宅投資	▲ 32.6	▲ 27.7	▲ 12.5	2.7	8.7	2.6	▲ 0.7	▲ 1.2	▲ 18.6	▲ 0.8	1.4
設備投資	▲ 15.6	▲ 9.8	3.8	3.6	1.8	0.6	1.4	1.8	▲ 15.5	1.4	2.9
在庫投資 (寄与度)	(▲ 1.4)	(▲ 0.7)	(▲ 0.5)	(0.6)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.6)	(0.1)	(0.1)
政府消費	1.1	0.3	2.5	2.2	▲ 0.5	▲ 0.8	0.3	0.5	1.9	0.5	0.5
公共投資	28.9	▲ 5.8	▲ 5.0	▲ 12.2	▲ 13.9	▲ 11.6	▲ 7.6	▲ 2.5	6.6	▲ 10.1	▲ 2.7
純輸出 (寄与度)	(5.9)	(2.1)	(2.2)	(2.3)	(0.5)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(▲ 0.2)	(1.1)	(0.4)
輸出	42.2	37.8	21.7	34.6	7.4	3.8	2.7	3.6	▲ 9.8	13.7	5.0
輸入	▲ 14.7	23.3	5.1	21.9	5.3	2.9	1.8	2.4	▲ 11.5	8.1	3.3

(前年同期比、%)

名目GDP	▲ 6.2	▲ 5.8	▲ 3.9	0.0	0.2	0.7	0.2	▲ 0.6	▲ 4.0	0.1	0.1
GDPデフレーター	▲ 0.6	▲ 0.6	▲ 2.8	▲ 3.5	▲ 1.8	▲ 1.8	▲ 0.9	▲ 1.1	▲ 1.9	▲ 1.4	▲ 1.1
消費者物価 (除く生鮮)	▲ 1.0	▲ 2.3	▲ 1.8	▲ 1.1	▲ 1.2	▲ 1.1	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 0.2
鉱工業生産	▲ 27.4	▲ 19.4	▲ 4.3	27.1	22.5	17.8	11.6	5.0	▲ 9.0	13.8	3.3
完全失業率 (%)	5.1	5.4	5.2	4.9	4.9	4.9	4.9	4.8	5.2	4.9	4.6
経常収支 (兆円)	3.25	4.09	3.41	4.39	3.55	4.56	4.21	4.52	15.14	16.84	19.67
対名目GDP比 (%)	2.7	3.6	2.7	3.8	3.0	3.9	3.4	3.9	3.2	3.5	4.1
円ドル相場 (円/ドル)	97	94	90	91	93	92	90	90	93	91	93
原油輸入価格 (ドル/バレル)	53	71	75	78	78	78	78	78	69	78	78

(資料) 内閣府、総務省、経済産業省、財務省。予測は日本総合研究所。

(注) 海外経済の前提：米国は2010年+2.6%、ユーロ圏は2010年+0.2%、中国は2010年+9.5%。

日銀は積極的な金融緩和姿勢を維持。 長期金利は、1%台前半を中心とした一進一退の推移が長期化。

日銀は、デフレ脱却に向け、積極的な金融緩和姿勢を長期継続へ。

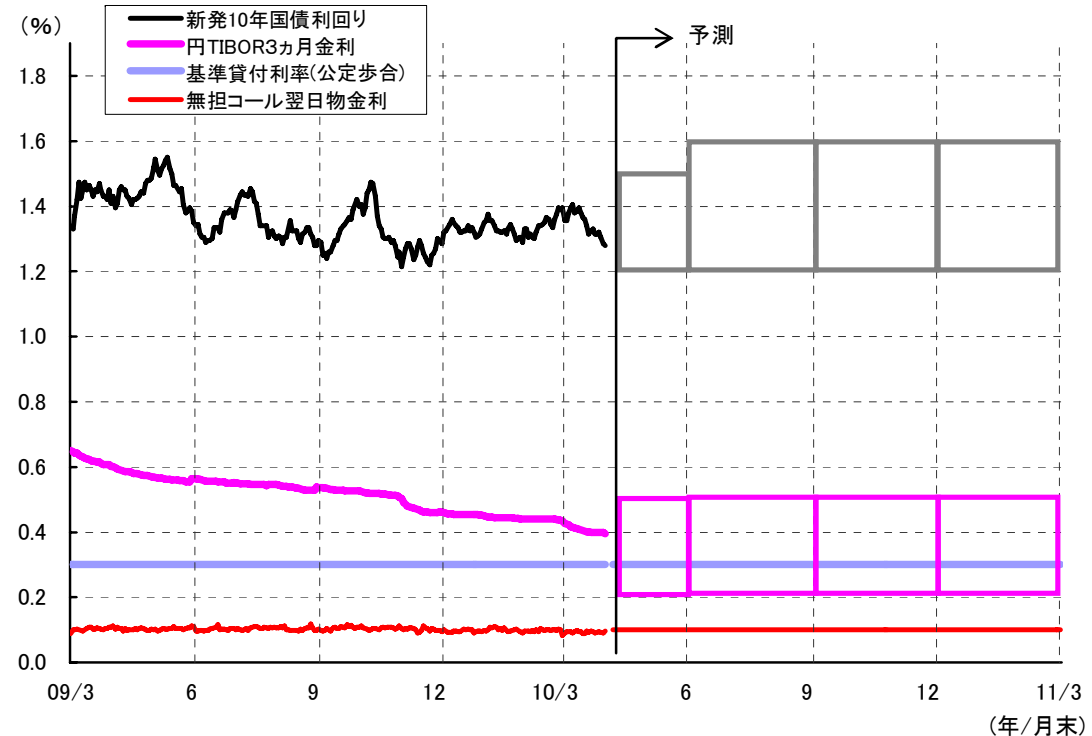
4月末の決定会合で導入が決まった「成長基盤強化のための新たな資金供給策」については、政府が6月に発表する新成長戦略を支援する形で、具体策が打ち出される見込み。

加えて、景気が減速に向かう局面では、さらなる追加緩和策を求める声が強まる公算。このもとで、日銀は、当座預金残高を目標とした量的緩和政策の導入や、長期国債買い入れの増額には慎重な姿勢を堅持するものの、必要に応じ、新たな金融緩和拡充策を模索する可能性。

長期金利（10年国債利回り）は、①内外景気の持ち直し、②世界的な財政リスクへの警戒感の高まりが金利押し上げ要因となる一方、①デフレ状況の持続、②日銀による大幅な金融緩和政策の長期継続、が金利を下押し。

金利に対する上下両方向の圧力が並存するなかで、1%台前半を中心とした一進一退の推移が長期化する見通し。

わが国主要金利の見通し



	(%)					
	2009年	2010年				2011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	0.50	0.45	0.38	0.34	0.30	0.30
円スワップ5年物金利	0.80	0.72	0.75	0.80	0.80	0.80
新発10年国債利回り	1.31	1.33	1.37	1.40	1.40	1.40

(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：経済・物価見通しを上方修正する一方、一段の資金供給方法を模索

白川日銀総裁の定例会見での発言要旨(2010年4月30日)

日銀は、4月30日公表の「展望レポート」で、経済・物価見通しを1月時点から上方修正し、2011年度のコアCPI前年比が+0.1%程度のプラスに転じる可能性に言及。もっとも、当面の政策運営については、①日銀が「中長期的な物価安定時のCPI上昇率」と考える+1%前後にはほど遠い、②景気・物価の下振れリスクが上振れリスクと同程度に残存、③わが国経済は成長力強化・生産性向上といった中長期的な課題に直面、などの認識を示唆しつつ、「きわめて緩和的な金融環境を維持」との従来方針を改めて確認する内容にとどめた。

こうしたなか、日銀は同日、環境などの成長分野へ融資する金融機関を対象に、新たな資金供給策を導入する方針を決定。政府が6月に発表する新成長戦略を支援する形で、具体策が打ち出される見込み。現時点では手法の詳細・規模ともに不透明な部分が大きいものの、白川総裁の発言にもとづけば、98～99年に実施された「企業金融支援のための臨時貸出制度」（企業向け貸出の増加額の一定割合を公定歩合で貸付）をたたき台に、長めの資金を供給する枠組みが設定される公算。

日銀展望レポート:政策委員の「大勢見通し」(2010年4月30日)
(前年度比、%、【 】内は中央値)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	国内企業物価指数
2009年度:今回(10年4月)	▲2.2～【▲2.2】～▲2.1	▲1.6(実績)	▲5.2(実績)
前回見通し(10年1月)	▲2.5～【▲2.5】～▲2.5	▲1.5～【▲1.5】～▲1.5	▲5.3～【▲5.3】～▲5.2
前々回見通し(09年10月)	▲3.3～【▲3.2】～▲3.2	▲1.5～【▲1.5】～▲1.5	▲5.3～【▲5.2】～▲5.0
2010年度:今回(10年4月)	+1.6～【+1.8】～+2.0	▲0.5～【▲0.5】～▲0.2	+1.1～【+1.3】～+1.5
前回見通し(10年1月)	+1.2～【+1.3】～+1.4	▲0.6～【▲0.6】～▲0.5	▲0.5～【▲0.5】～▲0.4
前々回見通し(09年10月)	+0.8～【+1.2】～+1.3	▲0.9～【▲0.8】～▲0.7	▲1.5～【▲1.4】～▲1.0
2011年度:今回(10年4月)	+2.0～【+2.0】～+2.2	▲0.1～【+0.1】～+0.2	+0.5～【+0.7】～+0.8
前回見通し(10年1月)	+1.7～【+2.1】～+2.4	▲0.3～【▲0.2】～▲0.1	▲0.5～【▲0.4】～0.0
前々回見通し(09年10月)	+1.6～【+2.1】～+2.4	▲0.7～【▲0.4】～▲0.4	▲1.0～【▲0.7】～▲0.3

(資料) 日本銀行「経済・物価情勢の展望」(2010年4月30日)などをもとに日本総研作成
(注1)「大勢見通し」は、各委員の見通しから最大値と最小値を1つつ除き、幅で示したもの。
(注2) 前々回見通しは2009年10月30日(展望レポート公表)時点、前回見通しは2010年1月26日(09年10月展望レポートの中間評価)時点のもの。

【展望レポートの経済・物価見通し】

- ・2010年度の成長率は潜在成長率<0%台半ば>を上回り、11年度はさらに高まる見通し。
- ・マクロ的な需給バランスの改善から、消費者物価(除く生鮮)の前年比は、11年度中にプラスの領域に入る可能性。

【展望レポートで指摘した主なリスク要因】

- ・景気面では、新興国・資源国経済の強まりといった上振れリスクがある一方、国際金融面での動き<①先進各国の公的債務増、②金融規制・監督の強化、③米欧でのバランスシート調整に伴う金融資本市場の変動>などによる下振れリスクも。
- ・物価面では、資源価格の上昇による上振れリスクがある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下<労働・設備の稼働状況が緩やかな回復にとどまるもとで、企業や家計が持続的な物価下落を織り込んでいく可能性>などによる下振れリスクも。

【当面の金融政策運営方針】

- ・きわめて緩和的な金融環境を維持。デフレ脱却、物価安定のもとでの持続的成長経路への復帰のため、中央銀行としての貢献を粘り強く続ける。

【成長基盤強化のための新たな資金供給策の検討開始】

- ・日本経済の成長力強化や生産性向上という課題が、従来以上に強く意識されている。(その克服に向けた)政府や民間の取り組みに弾みをつけたい。
- ・オーソドックスな中銀の業務ではない。(しかし)新たな成長分野や成長事業をビジネスチャンスととらえ、融資や経営支援を行っている民間金融機関の取り組みを、中銀の資金供給機能を生かして支援できないか、検討していく。
- ・①技術革新を促進するような研究開発、②科学技術の振興、③成長分野として期待される環境・エネルギー事業、などが対象になる。
- ・98～99年に実施した企業金融支援のための臨時貸出制度(注)を参考にする。
- ・日銀自身が特別に企業に貸し付けるものではなく、あくまで民間金融機関の取り組みを支援するという。政府系金融機関とは役割が異なる。
- ・資金量で勝負していこうというものでは決していない。
- ・できるだけ早く実行していきたいが、民間金融機関と意見交換を行い、アイデアを練る段階が必要。1～2週間で直ちに回答が出るわけではない。

(資料) 日経新聞、Bloomberg L.P.をはじめ各種報道をもとに日本総研作成

(注1) < >内は、4月30日公表の日銀展望レポートの原文をもとに補足。

(注2)「企業金融支援のための臨時貸出制度」…98～99年に実施。企業向け貸出の増加額の一定割合を、日銀が金融機関に対し公定歩合で貸付。最長3ヵ月。貸出規模はピーク時で1兆円強(Bloomberg・4月30日記事による)。

(株)日本総合研究所 日本経済展望 2010年5月