



日本記者クラブ研究会

日本経済の現状と展望

門間一夫
日銀調査統計局長

2009年2月9日

添付図表

- | | |
|-------------------|-------------------|
| 1) 実質GDPと景気動向指数 | 15) 設備投資先行指標 |
| 2) GDPデフレーターと所得形成 | 16) 労働需給(1) |
| 3) 輸出入 | 17) 労働需給(2) |
| 4) 実質輸出の内訳 | 18) 経済活動と雇用 |
| 5) 自動車・情報関連 | 19) 賃金 |
| 6) 実質実効為替レート・海外経済 | 20) 個人消費(1) |
| 7) 海外経済の見通し | 21) 個人消費(2) |
| 8) 鉱工業生産・出荷・在庫 | 22) 消費マインド・資産価格 |
| 9) 財別出荷 | 23) 住宅投資関連指標 |
| 10) 在庫循環 | 24) 輸入物価と国際商品市況 |
| 11) 経常利益(12月短観) | 25) 国内企業物価 |
| 12) 業況判断(12月短観) | 26) 消費者物価 |
| 13) 企業金融 | 27) 国内需給環境 |
| 14) 設備投資一致指標 | 28) 政策委員の経済・物価見通し |

現在の日本経済は、少なくとも過去40～50年の中で経験したことのないようなスピードで悪化しております。これは、とりもなおさず世界経済全体が未曾有のグローバル・リセッションにあるからであります。日本を含めまして各国でさまざまな対策が講じられていますけれども、トンネルの出口は、まだ見えてきてはいません。

したがいまして、本日、私がお話しする内容も、ただいまご紹介いただいた中で「クリアに」というお話があつたのですけれども、実はなかなかクリアにできない部分も多くて、不確実性が高い話である、というふうにまず前置きをさせていただきまして、お聞きをいただければと思います。

それでは、お手元に資料があると思いますので表紙をめくっていただきまして、図表1、最初に最も基本的なデータであります実質GDPから現状の認識を申しあげたいと思います。

実質GDPと景気動向指数

図表1の上段のグラフは、実質GDPの成長率を前期比年率で示したものでございます。右から2番目が4～6月でありますと、数字で申しあげると、前期比年率-3.7%。そして右端が7～9月ですけれども、-1.8%であります。つまり、すでに2四半期連続のマイナス成長になっておりまして、それはグラフの左のほうにございます2001年の3四半期連続マイナス以来のことです。

そして10～12月のGDP速報は2月16日、ちょうど1週間後に公表される予定でありますけれども、それはこれまでの常識では考えられないような大幅なマイナス成長となる可能性があります。民間エコノミストの間でも年率2けたのマイナス、つまり、このグラフにはおさまり切れないような大幅なマイナスになるという予想が一般的になってきています。

しかも、話はそれだけで終わらずに、その次の2009年1～3月期につきましても、いま申しあげた10～12月と同等か、場合によつてはそれ以上の大幅なマイナスとなる可能性を意識せざるを得なくなっています。

ちなみに、今回のグローバル・リセッションの震源地でありますアメリカでありますけれ

ども、10～12月のGDPはすでに出ておりまして、前期比年率-3.8%であります。「100年に一度の金融危機」といわれ、5大投資銀行がすべてなくなるか、または形を変えてしまい、不良債権処理に膨大な財政資金が必要とされるといわれているアメリカよりも、実は日本のほうが足元の景気の落ち込み方ははるかに急速である、まずその現実をしっかりと認識しておく必要があります。

ただし、その一方で忘れてならないプラスの要因もございます。昨年の夏まで原油を始めとします原材料の価格が急騰していて、大問題になつたけれども、その後、一転して急落し、資源輸入国である日本にとりましては、それが救いになっています。

GDPデフレーターと所得形成

この点につきましては、次の図表2を使いながらご説明をしたいと思っています。図表2でございますけれども、中段に多少聞きなれない言葉かもしれません、「外需デフレーター」と書いてあるグラフがございます。これはもう少し普通の言葉で申しあげますと、「交易条件」のことでございます。つまり、日本で作ったものを海外で売るときの価格(輸出価格)と、日本が海外から物を買うときの価格(輸入価格)との相対的な関係のことでございまして、当然のことながら、輸出価格が輸入価格よりも上昇していれば日本が得をして、逆に輸入価格のほうが上昇していれば損をするというわけであります。

このグラフでは、上方向に日本が得、下方向が損になるように方向を統一して書いていますので、灰色部分の輸入デフレーターが下に出ているというのは、輸入価格が上昇しているということを意味しています。

そうやって読みますと、右端の7～9月のところは、原油価格などを中心に輸入価格が大きく上昇していたために、日本の交易条件が悪化していた、つまり、日本から海外に大幅に所得が流出していたことをあらわしています。

昨年7～9月期における所得流出は、金額にしますと、前年対比で3兆円を幾分上回るような非常に大きな規模がありました。そのことがさまざまな形で日本経済を直撃したわけです。

昨年夏までガソリン代、燃料代が大幅に上昇して、運送業者や漁業関係者等が苦しみ、食料品の価格も幅広く上昇して、家計が圧迫されました。それから中小企業も原材料高にあえいだ、そういう状況を皆さんも覚えていらっしゃると思います。

最近は、テレビをつければ雇用問題という状況になっていますけれども、つい半年前までは、テレビをつければ物価問題だったわけです。ところが、原油価格は147ドルの史上最高値をつけた後、秋以降、あっという間に急落して3分の1以下になっています。小麦やトウモロコシ、あるいは非鉄金属、そういういたものもすべて大幅に反落をしています。

つまり、輸入価格全体が急落していますので、来週、GDP統計と一緒に出ます10-12月の外需デフレーター、つまり、交易条件は、7-9月までの大幅なマイナスが一気に縮小することになると思います。1-3月になれば、むしろプラスになる可能性が高いです。昨年7-9月時点では、前年に比べて3兆円以上も所得が流出していたのに、いまはもうその所得流出がなくなってきた。つまり、強い逆風がやんできているというわけですから、そのこと自体は当然、日本経済にとりましてサポートになっているはずであります。

ただし、こうした交易条件好転のプラス効果は、現在の極めて厳しい経済情勢の中では、その痛みを和らげる程度のものにとどまっているということでありまして、少なくとも当面はその程度のものにとどまらざるを得ないのではないか、というふうに考えられます。

輸出入

さて、それでは、なぜそんなに景気が厳しいのかということですけれども、何といいましても今回は、やはり「海外発の景気後退」ということで、したがって、日本の輸出が大きな打撃を受けているというところに最大の特徴がございます。

図表3をごらんいただきたいと思います。図表3の上段の太い実線のグラフは実質輸出であります。「実質」といいますのは、GDPと同じように付加価値ではかった輸出ということであります。一番右端、10-12月でありま

して、ごらんのように急激です。数字で申しますと、前期比、つまり7-9月に比べまして-15.2%。これは年率ではありません。四半期で15.2%減っているという、大幅な減少でございます。

図表4ですけれども、いまの実質輸出の内訳を詳しく示してございます。上段の地域別の内訳をみていただきますと、第4クオーター、10-12月期の前期比は、すべて大幅な落ち込みになっています。このうち米国向け、一番うえになりますけれども、-9.6%と大きなマイナスになっていますけれども、これまでもずっとマイナスがありましたので、足元、そのマイナスが大きくなつたという程度の変化であったともいえます。

「足元の変化」という意味では、むしろ米国以外に向けた輸出のほうがそれまでプラスだったのが、1割も2割も落ち込むというような激変となっています。EU向けが-18.8%、中国向けが-16.7%、NIES向けが-20%、そしてその他向けというのは中国以外のBRICs、つまり、ブラジルとかロシアとかインド、あるいは資源高で潤っていました中東やオセアニア、中南米、そういう地域が全部入っていますけれども、その他向けが、2007年の後半から2008年の初めごろまで物すごい勢いで増えていますけれども、足元は突然-9.5%と、実はこういうところも米国向け並みに落ちているということでございます。

このように、10-12月の世界経済の急変は、その引き金を引いたのは米国のリーマン・ショックでありましたけれども、実体経済面で実際に起きたことを素直に読めば、米国よりも、むしろアジアを中心とする新興国あるいは資源国などのハードランディングという色彩が非常に強いです。

アメリカ経済は、すでに2007年からはつきり減速しております、こうしたアメリカの内需減退からの直接的な影響は、資源国も新興国も、いわれているほど受けてはいません。ところが、9月15日のリーマン・ブラザーズの破綻が引き金となって生じた世界的な金融ショックには、新興国も資源国もろに強烈な影響を受けてしまったということです。

欧米の銀行や世界中の投資家がリスクをと

りにくくなつたことで、潜在成長率は高いけれどもリスクも大きいという新興国にはお金が入りにくくなつてしまつました。その結果、自動車ローンは世界中でつきにくくなり、各種の建築プロジェクトは進まなくなり、農地や鉱山の開発も滞る、さまざまなかたちで新興国、資源国の経済が一斉に大減速してしまつた。これは、アメリカはだめでも新興国は強いのだという前提で設備投資を拡大し、海外展開を進めてきたモノづくり日本にとって、予想しなかつたような急速なビジネス環境の変化ということになつたわけあります。

下段には、同じ実質輸出を今度は財別に分解していますけれども、第4クオーターのところ、自動車関連が-16,6%と大きく落ち込んでいますけれども、何も自動車だけではありません。消費財が-17,4%、情報関連が-22,5%と、軒並み1割～2割落ちるという状態になっておりまして、日本の製造業の広範な分野に大きな打撃が加わっております。

自動車・情報関連

ちなみに、自動車と半導体につきまして、海外の情勢を若干みておきますと、1ページめくつていただきて、図表5でございますけれども、上の棒グラフで示してありますのが米国における自動車販売であります。目盛りは左軸でありますけれども、長年、年率1600万台を超える水準を維持してきましたが、2008年、特に年後半に急降下して、直近は年率1000万台前後まで低下しています。

アメリカでは自動車の保有台数がストックベースで2億5000万台ありますので、車の寿命が15年としますと、買い換え需要だけで毎年1600万台以上ある、2007年までの高い販売台数はそれと整合的であり、したがつて、これからもずっと続くのだというふうにいわれてまいりました。しかし、結局、そのような高い販売台数が2007年ごろまで続いてきましたのは、自動車ローンを証券化して転売するという市場が機能してきたことによる面が大きいということが、事後的に相当わかつてきたわけです。

サブプライムローンの深刻化によりまして、証券化市場が機能しなくなつてみると、実は

これまで、所得からみれば、本来は自動車を購入できないような消費者もが、審査が甘目のローンで価格が高い高級車を買つていたのだという、そういうもともと無理のある実態が明らかになつきました。

そして、そのような米国の個人消費の実態というのは、自動車に限らず、多かれ少なかれ多くの分野にわたつていたと考えられます。その意味で、現在の米国の個人消費の落ち込みには、住宅投資と同様に、過去数年の行き過ぎた貯蓄率低下の振り戻しという側面が少なからずありますので、今後の回復にも時間がかかるというのが、いまでは多くの有識者の見解になっています。

それから、このページの一番下のグラフは、世界の半導体の出荷額でございます。右端が10・12月期でありますけれども、前期比25%に近い落ち込みになつています。これも年率ではありません。

左のほうにITバブル崩壊のときの落ち込みのスピードがみえますけれども、一番ひどかったときでも-20%には達していなかつたのですけれども、そういう意味では、瞬間風速としてはITバブル崩壊時よりも今回のほうが厳しいです。

しかも、注目していただきたいのは地域別の内訳でありますと、濃い灰色の米国は、今回は実は大したことなくて、激しく落ちているのは点々のアジアです。この統計でいうアジアの出荷というのは、域内で消費や生産に使われた分ということであつて、アジアから他地域への輸出された分は入つていなくて、むしろアジアが他地域から輸入した分は入つています。したがつて、点々の部分がこれだけ落ちているということは、韓国、台湾、中国、そういった国の半導体を利用する産業の活動そのものが激しく落ちているということを意味しています。

当然、アジア地域でのサプライチェーンの中で重要な役割を担つております日本の情報関連輸出も、中段のグラフにありますように、大きな落ち込みになつています。この減少幅は、左のほうの2001年に3四半期かけて減少した分の累計に1四半期だけで近づいてしまうような、すさまじいスピードで落ち込んでいくということになつています。

実質実効為替レート・海外経済

足元の経済の収縮が米国よりもむしろ米国以外、とりわけアジア地域が深刻であるという状況は、それぞれの国のGDPをみれば、よりはつきりますので、図表6をみていただきたいと思います。図表6の下段ですけれども、右端は第4クオーターの実質GDP成長率です。まだ数字が入っていない国も多いのですが、入っているところを見ていただきますと、まず一番上の米国が、前期比年率-3.8%でありました。確かに厳しいリセッションではありますが、実は欧州のほうがもっと厳しいわけで、EU全体の数字は、今週末になりますが、英国が-5.9%あります。

その下、中国以下のアジア諸国は、数字が全部前年比で書いてあります。中国は、昨年前半までずつと前年比2けた成長を続けてきて、7-9月期に前年比プラス9.0%と1けたに減速した後、10-12月は6.8まで大幅に減速をしています。

中国につきましては、米国と同じような前期比年率ベースの数字が公表されていませんので、よくわかりませんけれども、もし前期比年率にすれば、おそらくゼロ成長ぐらいではないか、という見方が多いようあります。8%成長しないと失業者がふえてしまうといわれている国でゼロ成長というのは、体感的には瞬間風速としては大幅なマイナス成長という感じかもしれません。

いずれにしましても、中国は、この第4クオーターの大失速によりまして2009年に向けた発射台がかなり低くなっていますので、この後、この1-3月以降、毎四半期、前期比年率で10%ぐらい成長を続けていきませんと、2009年全体で8%を達成することは難しいという計算になります。

その下の韓国は、前年比-3.4と書いていますけれども、これもアメリカと同じような前期比年率で示しますと、-21%です。シンガポールも前期比年率ならば-17%。いずれも信じがたいような落ち込みになっています。

日本は、世界じゅうで需要が急減しています自動車が産業全体の中で大きなウェートを占めていますし、いま申しあげたように、急速な収縮が起きているアジア経済との連関が深い

わけですから、冒頭申しあげましたように、日本自身が10-12月期は年率2けたのマイナスになってしまい、金融危機に苦しむ欧米よりもはるかに急速な落ち込みになってしまいということも、実は驚くべきことではないかも知れません。

それからもう一つ日本にとりまして厳しいのは、このグラフの上段になります円高でございます。実質実効レートですけれども、対米ドルだけではなくて、さまざまな通貨に対する総合的な円高、円安の度合いを表しています。上にいくと円高で、下が円安です。1973年を100として書いていますが、最近におきまして最も円安であったのが、2007年夏ごろの91.2という水準がありました。

そして、足元は昨年の後半以降、急速に円高になって、130.2という水準でありますので、2007年の夏からすると、4割もの円高になっています。実質実効レートがこれほど大幅な円高になっておりますのは、円は、対米ドルももちろん円高になっていますけれども、それ以上に対ユーロとか対豪州ドル、あるいは対韓国ウォンというところで激しく円高になっているためであります。

このように、今回の日本経済の急速な悪化は、世界経済、とりわけアジアを中心とする新興国経済の急速な収縮に、金融市場の混乱が続く中での消去法的な円買いによる円高、これが加わったことによる外的なショックによる面が大きい、というふうに考えられます。従いまして、当面の日本経済の展開も、世界経済の動向に大きく依存する展開にならざるを得ません。

海外経済の見通し

図表7の一番上のグラフは海外経済の成長率になりますけれども、世界経済あるいは海外経済の成長率というのは、どれか一つ決まった統計があるわけではなくて、出しております機関とか作成手法によって微妙に数字が変わつてまいります。ここでは各国地域の成長率を、それぞれの国、地域向けの日本の輸出でウェートづけすることによって日本銀行が独自に計算したものを掲載しています。ですからこれは日本の輸出産業にとりまして最も意味のある海外経済成長率という発想で書かれています。

足元、2008年は統計がまだ完全に出切っていないませんし、2009年、2010年はこれからですので、それぞれのIMFの見通しを、いま申しあげた日本の輸出ウエートで組みかえたものを掲げています。

2009年のところを見ていただければ一目瞭然ですけれども、明確な減速が予想されています。しかも、ここはデータの制約上、IMFの少し古い見通しも使いながら計算してあるのですけれども、おそらく最新の見通しの数字をきちんと入れれば、2009年の海外経済見通しは、このグラフのベースで1%ぐらい、つまり、98年とか2001年と同じぐらいにまで大幅に減速するという見通しになると思われます。しかも、それでもなお、この後、まだ下方修正されていくという可能性がかなりありそうです。

この先、少なくとも定性的には2009年、ことしの後半か終わりぐらいには、まず第一に現在、世界中で起きている広範な在庫調整がかなりの程度一巡し、第二に、米国や中国を始めとします各国の経済政策の効果があらわれ始めて、世界経済は下げるなりから回復に向かって、2010年になれば回復がもう少しはっきりしていくのではないかと想定することが一応できるように思います。

しかしながら、いま世界じゅうで生じつつあります資本ストックの調整、雇用調整の影響がどのぐらい深刻、かつ長期にわたるのかどうか、また、金融市場の安定がどのぐらいの期間でどの程度回復していくのかということなどにつきまして、現時点では自信を持って展望することは難しい状況にあります。

逆に、いま世界じゅうで急速な在庫減らしが行われていますけれども、それが一巡したときの自律的な反発力は侮るべきではないかもしませんし、過剰生産能力を減らすための企業の再編、統合などの動きが、グローバルな規模で意外に早く進む可能性もあります。

したがいまして、いま申しあげましたような、世界経済が2009年の後半ごろには下げるままで、2010年に回復するというシナリオ、これには一定の合理性はあると思いますけれども、本当にそうなるかどうか、そしてまた、回復するとしてそのペースがどうかという

ことにつきましては、ダウンサイド、アップサイド、両面で不確実性が極めて高い、というふうにいわざるを得ないと思っています。

鉱工業生産・出荷・在庫

以上が輸出や海外関連でありましたけれども、ここから先は国内のデータを中心にみてまいります。図表8でございますけれども、上段の図表、黒の太線が鉱工業生産です。リーマン・ショック翌月の10月から、これまでの常識が全く通用しないような勢いで鉱工業生産が落ち始めています。すでに10-12月における輸出の状況、その背後にある世界経済、とりわけアジアの状況、それから自動車、半導体等につきましてお話ししましたので、日本の鉱工業生産がこのように急速に低下している理由については、もはや詳しい説明を要しないかと思います。

それにしても急速な落ち込みでありますし、このグラフで実績は12月分まで入っておりまして、白い丸で示しておりますのが、1月、2月の予測でございます。2002年2月に始まった直近の景気拡張期が2007年10月で終わった、と先ごろ暫定的に判定されましたけれども、それによりまして、景気拡張期の長さは、これまで戦後最長といわれておりましたいざなぎ景気の57カ月をちょうど1年分更新して、69カ月ということになったわけです。

ごらんのよう、鉱工業生産はその間、着実に右肩上がりで上昇を続けてきましたけれども、69カ月間積み重ねてまいりました上昇分は、足元の、わずか数カ月であつという間に吹き飛んでしまったどころか、スタート時点の水準をもさらに大きく下回っていくような、すさまじい展開になっています。

これを四半期でまとめて前期比で示したものが下段のグラフです。左のほう、これも年率ではありませんので、あらかじめ申しあげておきますと、2001年のITバブル期のときには、大体前期比で3~4%のマイナスというペースで落ちていて、それでも当時は結構坂道を転げ落ちるという感覚があったのですけれども、それが、足元は、右から2番目の10-12月が実績で-11.9%、1-3月の予測が-20.3%です。

財別出荷

業種別に色分けがしてありますけれども、格子しま模様の輸送機械、つまり、自動車のマイナス寄与度が非常に大きいですけれども、それだけではなくて、あらゆる業種で大きく落ちているという状況でございます。

次の図表9を見ていただきまして、生産が落ち込んでおりますのは需要、つまり、出荷が落ち込んでいるからでありますけれども、その出荷の動向を財別にみた図表でございます。右上の生産財が、電子部品・デバイスを中心にはまさにかけのよう落ちていますし、中段の資本財とか、自動車が含まれております耐久消費財も激しい落ち込みになっています。これらは輸出や設備投資の大幅な減少を反映した動きでございます。

そういう輸出関連業種だけではなくて、下段左の建設財、こちらも住宅、不動産など、内需の一段の低迷を反映しまして、足元、さらに弱くなっています。

これらに比べますと、下段右の非耐久消費財に関しては、月々の振れは大きいですけれども、トレンドとして大きく落ちるところまではいっていません。

在庫循環

以上のような出荷の大きな落ち込みに加えまして、在庫が積み上がっていることも生産の下押し圧力になっています。この点、図表10をごらんいただきたいのですけれども、一番上の、ぐるっと回っているグラフですが、在庫調整の状況を我々は通常、こういう在庫循環図で評価いたします。横軸が出荷の前年比、縦軸が在庫の前年比でありますけれども、白丸で示した直近の第4クオーター、10—12月の位置をみていただきますと、出荷の落ち込みが極めて大きいために、大きく左のほう、マイナス幅拡大方向へ飛び出しております、その間、在庫はふえていますので、上下の位置ではプラスの領域にあります。

これは最悪な形です。出荷の大幅減少と在庫の積み上がりが併存していますので、ここから後、出荷がいま減少していますので、在庫まで抑えなければいけないということで、1—3月は減産をさらに強化して在庫調整を進めて、実

際に在庫が減り始めて、このグラフでは下のほうへ一旦行って、そこからようやく右のほうへ行くと、すなわち、出荷が回復して、生産も回復に向かい得るという順番で物事が進んでいくわけです。

そう考えますと、在庫調整が完了して生産が回復するまでは、まだかなり時間がかかるとみられまして、4—6月はちょっと微妙であります。おそらく年央以降、つまり、年後半になりますと、生産ははっきり増加に転じていくということになかなかなりにくいのではないかと思われますし、となるかどうかも、繰り返しになりますけれども、世界経済次第という側面が強いために、不確実性が大きい状況にあります。

以上のように生産が大幅に減少し、先ほど申しあげたように、円高で輸出の採算も悪化していますので、2008年度、09年3月期の企業収益は大変厳しい状況になっています。

経常利益(12月短観)

図表11を見ていただきたいのですけれども、ごらんのように、2008年度経常利益、減益予想なのです。ただし、このグラフ 자체は12月短観、つまり、いまから2カ月ぐらい前の段階での見通しを集計したものです。その12月短観の後、通常はこんなに変わらないのですけれども、今回はその後の1~2カ月で情勢が急変していまして、自動車や電機大手は何度も業績予想を下方修正して、それらほとんどが通期赤字の見通しになっています。したがって、この図表にあります、特に左うえの製造業大企業の経常利益減少率—24.2%という数字は、もはや意味をなさないぐらいに変わってしまっているはずです。

先日の日経新聞の集計で、上場企業連結ベースの経常利益が全産業で6割減、製造業に限れば8割減になるということがありました。ですから、短観でも次の3月調査—4月1日に公表しますけれども一では、製造業大企業の落ち込みというのは、この絵の形がはっきりと変わってしまうぐらいに大きなものなってしまうという可能性が高いと思います。

業況判断(12月短観)

その一方で、先ほども申しあげましたように、原油価格などの原燃料価格は大幅に低下していますので、電力会社のような非製造業を中心に、業績がむしろ上方修正になるという企業も少なくないということも申しあげておきます。

それから図表12ですけれども、当然、企業の業況感、収益が悪化していますので、企業のマインドも急速に落ちています。これも12月短観時点のマインドですので、次の3月短観ではさらに厳しくなる可能性が高いように思います。

そして、最近は輸出型大企業をめぐる悪いニュースが急速にふえているために、どうしてもそちらに目を奪われがちでありますけれども、中小企業の状況が非常に厳しくなってきているということも改めて認識をしておく必要があります。この図表12の上段、下段、それぞれ細い線が中小企業ですけれども、特に下段の非製造業の中小企業は、戦後最長となった2007年までの景気拡張期においてさえも、ついに一度も業況判断D.I.はプラスになることなく、そのまま景気後退期を迎てしまっているわけです。もともと低いレベルから悪化していますので、すでに過去のボトム並みまで落ちていますし、ここにはありませんけれども、短観以外の中小企業を専門に扱うほかの機関の売り上げや収益に関するD.I.をみましても、中小企業、12月、1月と厳しさが加速的に増しているという状況でございます。

税収の減少で地方財政も厳しくなってまいりますので、中小企業、地域経済の動向につきましては、今後も細心の注意を払ってみていく必要があるというふうに思っています。

ただ、ともかく足元の変化という意味では、何といいましても輸出型大企業の変化はすさまじいスピードです。特に企業収益が、先ほど申しあげましたように短期間のうちに劇的な下方修正になっていますので、企業のキャッシュフロー計画に大きな狂いが出てきています。それが昨年末、そしてこの年度末と、大企業といえども資金繰りに相当神経を使わざるを得ない状況が続いていることの基本的な背景であります。

企業金融

図表13を見ていただきたいと思います。上段が資金繰りに関する企業の判断D.I.です。左の短観ですと、レベル的には98年の金融危機のころまではまだ行っていませんけれども、足元の変化としては、太い線の中小企業の厳しさが増しているのみならず、細い線の大企業も急速にゆとりがなくなっています。

上段右の政策金融公庫の調査では、細い線の中小企業の資金繰りに関しては、水準的にも98年より厳しい状況になりつつあります。

それから下段は金融機関の貸出態度につきましては、少なくとも企業側では、ごらんのように、あらゆる調査で厳しい方向に急速に変化しているという認識を持っています。この点、貸し出しそのものは、大企業向けを中心に最近、むしろかなり増加していることからみましても、金融機関の資本制約が極端に強まってきていて、貸し出しができなくなってきたいるということでは必ずしもないよう思います。

ただし、国際金融資本市場における緊張の持続が、株価の下落や信用コストの高まりなどを通じまして、金融機関の経営に悪影響を及ぼしてきていることも事実でございます。今後、株価の変動等を通じて金融と実体経済の負の相乗作用が強まっていくことがないかどうかについては、十分な注意が必要かと思います。

さて、以上のように、輸出などの需要見通しが完全に狂ってしまったうえ、収益が急速に悪化をする、それから金融市場の不安定化によりまして、いまは企業ではキャッシュフローの捻出が優先的な経営課題になってきています。したがいまして、設備投資は大幅に圧縮されつつあります。

設備投資一致指標

図表14の上段のグラフ、機械設備の設備動向をあらわします資本財総供給でありますけれども、微妙に定義が異なります系列が4本書かれていますが、どれで見ていただいてもはっきりした減少が続いています。ただし、設備投資の減少は、むしろこれからが本番であるというふうに認識をしています。その点で、ここへ来ての設備投資環境の急速な変化を端的に示しておりますのが下段の太い線、稼働率指数で

す。稼働率そのものではなくて、2005年の稼働率水準を左の目盛りで100とした指数であらわしたものなので、2007年のピーク時には100を少し超えていました。

それが2008年に入って緩やかに低下に転じた後、グラフの右端は急低下になっています。しかも、このグラフの右端は10-11月の平均で書いてありますけれども、11月だけの数字を申しあげますと、左目盛りで88あたりまで落ちていますし、12月分はまだ出でていませんけれども、生産の動きからみますと、80前後まで落ちてしまうのではないかと考えられます。

その先、1-3月には、おそらくこのグラフの枠を飛び越えて70も割れていく可能性があります。それだけ稼働率が落ちて、すぐに回復する見通しは立たない状況のもとでありますので、いまは、環境とか省エネ関連など新しい成長分野を除きますと、製造業全般にわたって能力増強投資は、全面ストップないし先送りという状態になっています。

設備投資先行指標

実際に設備投資の先行指標である機械受注が激しく落ち始めております。図表15をごらんください。上段の機械受注、これもがけのよう落ちております。右端、太い実線、10-11月平均で書いていますけれども、本日、12月分がでていますが、それを入れてもこの絵はあまり変わりません。激しく落ちているという状況に変化はないということです。

それから下段の建築着工。こちらのほうは、あまり足元は急速に落ち込んでおらずに、持ちこたえているようにみえますけれども、そもそもこの統計は、着工の申請を出して認められたものが、全部着工として統計上は乗ってきます。しかし、実際には着工は認められたけれども、経営環境の急変を受けて、結局、工事は見合せるといったようなことが起き始めている可能性が高いと思われます。

このように設備投資はこれから本格的に減少していくというふうに心配をしていますけれども、同様に、雇用情勢についてもこの後、厳しさが増していく蓋然性が高いというふうに見ています。

労働需給

図表16をごらんください。上段の細い実線が有効求人倍率で、これはすでにしきりと低下傾向にあります。一方で、太い実線の失業率は、右端の12月分が4.4%ということで、11月に比べて0.5%ポイント上昇しています。一月で0.5%の上昇は急上昇であって、急速な雇用情勢の悪化だという見方もありますけれども、私は、このデータからはそうはいえないというふうにみています。このグラフをみていただければ一目瞭然ですけれども、失業率というのは月々の振れが非常に大きなデータであります、今回は10月、11月のデータがなぜか低い方向に非常に振れていましたので、12月はその反動が出て上がったという面もあります。

つまり、失業率は、いまのところ、まだ2007年後半からの緩やかな上昇トレンドが続いている、雇用情勢がじわじわ悪化を続いているという段階であって、むしろ本当に厳しい情勢になっていくのは、この後であります。この点は、実際に雇用されている労働者の数、雇用者数につきましても同様でございます。

図表17を見ていただきまして、上段の太い実線が労働力調査、つまり、先ほどの失業率と同じ統計でみました雇用者数であります。普通、雇用者数というときにはこのデータで語られます。前年比で書いてありますので、ごらんのように、この1年ぐらいずっと前年比はゼロ近傍、つまり、雇用者の数は前年対比でふえても減ってもいないということあります。人員削減のニュースが連日のように報道されていますけれども、そういう動きはまだこのデータにはあらわれてきていません、ということになります。

その一方で、生産急減少の影響がデータ上もしきりとあらわれてきていますのは、一番下のグラフの所定外労働時間であります。太い実線のほうが所定外労働時間のレベルをあらわしております、足元、ごらんのように急減です。2001年のボトム水準に急速に近づいています。

このグラフは全産業で書いていますけれども、製造業だけですと減り方はもっと激しくて、12月段階ですでに2001年のボトムを下

回っています。2007年までの長い景気拡大によりまして、製造現場は少し前まで繁忙感が強く、所定外労働時間が極めて高い水準にありましたので、幸いにしてここまでのところは、そうした労働時間を調整することで生産の急減に対応できてきたわけです。

しかし、さすがにここまで所定外労働時間が一気に減ってまいりますと、時間での調整余地もだんだん限られてくるため、いよいよ雇用者数が減っていくということにならざるを得なくなってきたている可能性が高いというふうに考えています。

経済活動と雇用

図表18 でありますけれども、上段は少し長いデータをとりまして実質GDPと雇用者数との関係をみたものでございます。当然でありますけれども、実質GDPの成長率が高いときは雇用者数の伸びが高く、低いときは低い、という関係があるわけです。

このグラフで右端、2008年度の実質GDPは、これはまだ4-9月までの半年分しか入っていないませんけれども、10月以降の経済情勢が極めて深刻ですので、後ほど申しあげますように、2008年度全体ではマイナス成長になると考えられます。2009年度もマイナス成長の蓋然性が高いです。そうなりますと、当然、雇用にも減少圧力がかかり続けるという、非常に厳しい状況がこれから起きてくるということになります。

この点、雇用情勢が厳しくなってきているのは、中段のグラフにあるように、非正規雇用の比率が高まったからではないかという見方もありますけれども、それよりも何よりも、やはり製造業を中心に景気情勢そのものが想像を絶する勢いで悪化しているということが最大の要因です。したがって、基本的には先行きの雇用情勢も先行きの生産動向いかんということになるのですけれども、もう一つ重要な要素は、非製造業でどの程度雇用が吸収されていくかという点であります。

下段の雇用判断D. I. をごらんいただきますと、細い実線で示した非製造業では、人が余っているという状況まではまだ行っていないのです。考えてもみますと、つい最近まで小売

や飲食、サービス関連、特に地方の企業や中小企業では、原材料高と並んで大きな経営問題が人手不足であったわけでありまして、いまなお人手不足の企業は数多く存在している模様であります。

内需産業にとりましては、原燃料価格の低下など、経営環境がむしろ好転しているという側面もありますので、ミスマッチなど難しい問題はいろいろとありますけれども、製造業から非製造業へと労働力が流れる形で、マクロ全体としてみれば雇用が相応に維持されていくという可能性に期待したい、というふうに思っています。

賃金

さて、雇用者数そのものだけではなくて、賃金にも低下圧力がかかり始めています。次の図表19になりますけれども、上段の名目賃金ですが、ごらんのように、足元、低下し始めております。先ほどごらんいただいたように、製造業を中心に残業時間が大幅に減少しているため、黒い部分の所定外給与がはっきりと減少しています。また、企業業績の悪化を反映しまして、白い部分の特別給与、つまり、ボーナスも減少しています。

個人消費

ただ、今期企業業績の大幅な悪化、その影響は、むしろ次の夏のボーナスにもっと大きく出てくる可能性が高いというふうに考えています。所定内給与につきましては、足元、まだ減少の仕方は小さいですけれども、それもこの先、操業日数の短縮とか、あるいは結果的にワークシェア的な形で賃金が低下していくという可能性が高いですし、それから出向とか転籍などによって事実上、賃金がカットされていく。あるいは製造業から転職するときに、もとの職場ほどは高い賃金がなかなかもらえない。さまざまな形でもってこれから賃金への低下圧力がかかっていく可能性が高いと考えています。

雇用、賃金がそのような状況ですので、当然、個人消費にも環境は厳しくなってきています。図表20をごらんいただきたいのですけれども、その個人消費の中でもいま最も弱いのは、下段の乗用車、自動車の販売です。特に太い実

線の〈除く軽〉のベース、登録車数が昨年後半から急速に落ちておりまして、直近1月の登録台数、数字で申しあげますと、前年比-28%でございます。

金融危機の震源地アメリカで自動車ローンがつかないという理由で自動車の販売が3割、4割落ちるというのは仕方がないとしましても、そういう金融ショックがない日本におきましても3割も落ちているわけです。これには自動車メーカーも多少首をかしげているという面もあります。

振り返ってみると、この長い景気拡大期におきましても、実は自動車はじわじわと右肩上がりで来たわけでありまして、昔のように、どうも最近は女の子をデートに誘うときにも車は要らないのだ、「もてグッズ」ではないということで、若者には車が人気がないというふうにいわれていますし、それから少子化でファミリーニーズも減るということなどで、構造的な縮小要因もある、というふうに聞いています。そういうところに景気が急速に悪化をして、雇用、賃金の先行きにも不安が高まってきてはいるので、車のような不要不急の高額商品はとりあえず控えるということに多分なっているのだと思います。

それに比べますと、灰色の実線で示しました家電販売のほうは、まだ底がたいというふうにもいえます。これは薄型テレビ、DVDレコーダー、低価格パソコンなど、車とは違いまして、多くの売れ筋商品が存在しているからであります。しかし、それでも2007年ぐらいまでの右肩上がりの勢いは、足元、失われてきておりまして、メーカーは、これまで右肩上がりを前提にして商品開発をし、市場に投入してきた一方、消費者は、よいものを安く買うという選別姿勢を一段と強めてきています。したがいまして、昨年の終わりごろから、もともと価格が安い量販店でもさらなる値引きをするとか、ポイントをたくさんつけないと商品がなかなかさばけないという状況になってきています。景気の落ち込みの影は家電にも及んできているということでございます。

もちろん、個人消費すべてが悪いというわけではありませんで、良質の商品を低価格でというビジネスモデルを展開しております企業を

中心に、衣料品、家具類、外食、エンターテインメントなど、さまざまな分野で業績をむしろ伸ばしている企業も少なくはありません。

また、外食しないで家で食べる内食志向とか、プライベートブランドの大量投入などで食品スーパー、コンビニなどが健闘しています。ガソリンの価格が大幅に下落してきましたので、年末あたりはガソリンの販売量も増加しています。

そのように、個々にみれば、きちんと理由があつて売れている商品もサービスも少なくはありませんけれども、やはりそれでも個人消費全体でみますと弱くなってきているかな、というふうな印象を持っています。

この点は図表2-1ですけれども、なかなか個人消費をまとめてみるというのは難しいのですけれども、上段の販売統計合成指数、あるいは下段の消費財総供給などが個人消費全体の動きをみるうえでは比較的都合がよい指標であります。いずれもごらんのように、足元、弱くなっています。

価格の下落が、個人消費に対して一定の下支え効果を持つと考えられますけれども、いまは、やはりそれよりも雇用、賃金不安のほうが大きくなっていますので、この先も個人消費は弱い状態が続く、ないしは一段と弱まる懸念が払拭できないということかと思います。

消費者マインド・資産価格

少し長い時系列で個人消費の動向を確認しておきますと、図表2-2、上段の太い実線は勤労者世帯の個人消費です。データにノイズが大きい家計調査を使っていますので、移動平均をとってもこのぐらい大きく振れていますけれども、大まかな傾向としては、細い実線の雇用環境に関する消費者マインドのD.I.と緩やかながら関係が認められます。やはり実際に働いている人からしますと、この先の雇用環境がどうかということが消費行動を決めるうえで重要なファクターになっている、ということでございます。

一方、中段は非勤労者世帯、つまり、主としてリタイアした高齢層世帯の個人消費であります。

そして、下段は家計が保有する金融資産の変

動をあらわしていますけれども、近年は、斜線で示した株式・出資金、この部分の変動が非常に大きくなっています。この金融資産は時価でとったデータでありますので、要は、株価の変動が個人の金融資産の増減要因として大きいということです。

そして、例えば2003～2004年の局面とか、2005～2006年にかけての局面では株価が上昇し、そしてほぼ同じときに中段のグラフの非勤労者世帯の個人消費もある程度盛り上がっている、という関係がみられたわけです。

住宅投資関連指標

しかし、足元は、働いている人々は雇用や賃金への不安があり、一方、もう働いてはおらず金融資産が頼りという人々は、株価の低迷でマインドが悪化しているという状況でございます。家計の財布のひもはかたくならざるを得ない条件がそろってしまっているわけです。

そして、こうした家計環境の悪化は、個人消費のみならず、住宅投資にも逆風になっていきます。図表23でございますけれども、上段の太い実線が住宅着工の総戸数になります。2007年に改正建築基準法の施行による混乱から一時大幅に落ち込み、そこからは回復したのですけれども、もとの水準に戻らないうちに再び減少してきています。

下段のグラフの細い実線は首都圏のマンションの在庫でありますけれども、価格が上がり過ぎたことでマンションが売れなくなり、在庫がたまつままの状況が続いております。在庫圧力による値崩れが始まっていますけれども、買うほうからしますと、この先まだ下がるだろうという先安期待がかえって強くなっています。しかも、先行きの所得や雇用にも不安が出てきているということですから、不景気があまり関係ない一部の高所得者層向けのものとか、よほどお買い得感があるもの以外は、マンションはなかなか売れないという状況は続いています。

輸入物価と国際商品市況

ということで、以上、海外部門、企業部門、それから家計部門と景気の悪化が波及してき

ている状況につきまして、お話をしまいましたけれども、そういう中での物価情勢についても触れておきたいと思います。図表24でございますけれども、上段の太い実線が、日本銀行で集計しております国際商品指数であります。当然、原油や穀物、非鉄金属などが全部含まれています。原油が147ドルに達しました2008年の夏ごろまで、ごらんのように急騰し、その後、一気に反落という、これもまさにかけのような展開になっています。こういう乱高下は投機資金の影響であって、実態のないマネーチームだという見方もありますけれども、実態がないといつてしまふのは極端に過ぎるよう思います。

やはり2008年の夏まで中国やインドなどの新興国経済が過熱ぎみで、資源に対する需要が旺盛であったということ、それから逆に、リーマン・ショック以降は新興国経済も一気に崩れて、資源の需給環境が緩んだこと、それが基本的な要因だったというふうに私は考えています。つまり、この国際商品市況の1年ぐらいの乱高下でございますけれども、投機資金によって増幅された面もあるとは思いますけれども、基本的には世界経済の過熱とその後のハードランディングという、まさに実体経済自体が激しく変動した事実を抜きには考えられない動きであったというふうに思います。いずれにしましても、こういう世界的な商品市況の変動が、世界の、そして日本の物価の動きに大きな影響を与えています。

国内企業物価・消費者物価

図表25は国内企業物価。昔は、「卸売物価」といっていましたけれども、その物価指数の動きでございます。上段は前年比で示しておりますけれども、昨年の夏に7%を超えるような物価上昇となった後、足元は1%ぐらいまで伸び率が低下をしてきています。下段は前年との比較ではなくて、3カ月前との比較、瞬間風速に近い比べ方をしていますが、すでに大幅な下落になっています。寄与度分解の、薄い点々のところには石油製品や非鉄金属が入っております。まさに先ほどの国際商品市況の急落をそのまま反映した動きであります。

こういう生産者、卸売段階における物価変動

の影響は、消費者段階にもすでにある程度及びつつあります。図表26、上段の右、消費者物価の前年比ですが、昨年の夏には2%を超えておりまして、ガソリンや食料品などが大幅に値上がりして大問題になりました。それが12月の数字で前年比+0.2%まで一気に低下してまいりました。そしてこの後ですけれども、1月以降は若干マイナス傾向になっていく。つまり、日本経済は再び物価下降局面に入っていく可能性が高いと考えられます。仮に1月にすぐにマイナスにならなくても、春ごろまでにはかなり高い確率で消費者物価前年比はマイナスになる可能性が高いです。

もちろん、こうした物価の下落は、主として原油価格など原材料価格の下落によるものでありますので、そのこと自体は日本経済、とりわけ家計や中小企業にとりまして、むしろプラスの面が大きいわけです。しかしながら、同時に、本日ずっとお話ししてまいりました景気の悪化そのものが需要の減退を通じて物価の下落をもたらす、そういう面も今後じわじわと広まっていく可能性が高いです。

国内需給環境

そういう景気の悪化が物価の下落をもたらすという経済環境をあらわす指標としまして、通常、我々は需給ギャップというのを手がかりにしています。図表27でございますけれども、中段の白丸をつなげたグラフが需給ギャップでございます。経済成長率が低くなる、ましてやマイナスということになりますと、この需給ギャップもこの先、さらにマイナス方向へと悪化していく可能性が高いです。そして需給ギャップが悪化しますと物価は下落しやすくなる、という関係が極めて大まかな傾向として過去から存在しています。

こうした経済と物価の関係も踏まえまして、最後のページになりますけれども、以上、お話ししてきたことのまとめとしまして、先月公表しました日本銀行の経済・物価見通しを最後にちょっと見ておきます。図表28の上段ですけれども、それぞれの項目につきまして、現在1名欠員で、8名の政策委員の中央値が三角括弧内に書かれておりますが、それをみていただきますと、実質GDPの成長率につきましては、

2008年度が-1.8%、2009年度が-2.0%の後、2010年度は+1.5%と、プラスの成長を回復するという見通しになっています。ただし、これはあくまでも国際金融資本市場が落ちつきを取り戻し、海外経済が回復に向かうという重要な前提が満たされればという話であります。

そして、仮にそのように日本経済が2010年度にプラス成長となる場合であっても、消費者物価につきましては、2009年度に-1.1%となった後、2010年度も-0.4%とマイナスが残るという見通しになっています。これは、経済が一たん大きく落ち込みますと、先ほどの需給ギャップがかなりマイナスになってしまって、成長率が1年プラスに戻ったぐらいでは、その需給ギャップがなかなか解消しないためであります。物価は景気に遅行するということになります。

さらに、以上の見通しには、とりわけ実質GDPにつきまして下振れリスクを中心に不確実性は大きいと考えています。海外経済の先行きに関する不確実性が大きいということが最大の要因であります。

いずれにしましても、先行き景気がどの時点で下げ止まり、その後どの程度の反発力があるのかについては、いま、まだ急速度で下降している真っただ中である以上、正確に予測することは極めて難しいです。楽観にも悲観にも偏ることなく、適切な情勢判断を心がけてまいりたいということを最後に申しあげまして、私の話とさせていただきます。

質疑応答

質問 現在のような信じられない落ち込みはなぜ出てきたのか？グリーンスパンでしたか、“信用の崩壊”という言葉を使っていますが、経営者が、実態はそれほど悪くないのにパニックに陥ったというような状況。政策が失敗したのでしょうか？

門間 今回、特に10-12月期の大幅な落ち込みというのは、2つの要素からなっていると思うんですね。一つは、その震源地、あるいはその根源的な理由が「金融ショック」であった

ということです。金融というのは、いまご指摘がありましたように、まさに「信認」、「コンフィデンス」、「トラスト」…そういうものによって立っているわけですから、そこが崩れるということは、相当心理面でも大きな影響があります。それから実際にお金自体が回らなくなるということは、いってみれば経済全体の血液が回らなくなるということですから、血液がとまりますと、経済のあらゆる組織に悪影響が出るという、非常に大きな影響があるショックが起きたということが第一です。

それから2番目には、もちろん世界経済全体もそういう金融ショックによって大きく落ち込んでいるんですけれども、アジア地域、それから日本、こういうところの落ち込みが特に激しいんですね。実は震源地のアメリカはそれほどでもないんです。もちろんアメリカとしては大きな落ち込みですけれども、比べますと、むしろ日本とかアジアのほうが大きいということになっています。

ここは、むしろそれぞれの国の経済構造、産業構造の影響というものがかなりあるというふうに考えています。特に金融ショックということになりますと、金融、つまり信用で買うものというのは、典型的には車であったり、住宅であったり、そういうものです。あと企業が設備投資をするときには、当然、お金を必要とします。そういうことですから、資本財をたくさんつくり、あるいは耐久消費財をつくっているという国は、この金融ショックの影響を一番受けやすいというふうに考えられます。

いま、アメリカでは自動車産業が大変なことになっている、といわれていますけれども、実はアメリカにおける自動車のウエートといいますのは、GDP全体では1%を下回るぐらいしかないんですね。ところが、日本では自動車産業のウエートは、部品も入れますと、GDP全体の3%を超えているんです。つまり、実は日本の自動車産業のウエートというのは、経済の大きさと比べますとアメリカの4倍ぐらいあるんです。それほど日本は自動車の影響が大きい。しかも、日本では半導体産業、それから工作機械、そういった自動車に関連する産業も非常に発展しています。

今回は、耐久消費財という意味では、自動車

だけではなくて、世界中で家電製品などの価格が急落するということが起きていますので、今回は半導体も大幅な不況なんですね。そうすると、自動車、半導体、一般機械、この3つの日本の主要産業がこの金融ショックで一番大きな影響を受けているということなので、実はいま世界中で、アジア地域、日本が、そういう産業構造の背景もあって相当大きな影響を受けていることがあると思います。ということで、ショックの性格と産業構造、その2点がポイントかと思っています。

質問 需給ギャップの物価への影響が出てくるのは、むしろこれからだというふうなお話でした。だとすれば、いまのギャップの広がりを見ると、何年か前に“デフレスパイナル”という言葉がはやりましたけど、まさにああいう状況の懸念が出てきて、この需要の急減の中でデフレスパイナルになったら、それこそ大恐慌のときと同じ構図になるような気もするんですが、そうみるのは悲観的過ぎますか？

門間 「大恐慌」とおっしゃいますと1930年代のことだと思うんですけども、いま、さすがにそれと比較して意味があるということまで接近してはいないと思います。とりあえず図表27をみながらお話をしますと、いま、白い丸がゼロから少し下がったあたりにあるんですが、これが、おそらくこの後、いまご指摘のありました、過去にデフレ懸念があったというふうにいわれました98年、99年とか、あるいは2001年のような状況にまでは落ち込んでいく可能性が高いと思っています。それ以上に落ち込んでいくかもしれません。

そのときに、実は98年も2001年もデフレスパイナル、つまり、物価の下落がさらに景気の落ち込みを引き寄せて、どんどん循環的に経済と物価が落ち込んでいくということにはならなかったという経験もあるわけですね。

それがなぜならなかったのかということについては、100%確信を持っていえるわけではありませんけれども、やはり人々の中長期的な物価に関する期待というものが、そんなに簡単には崩れないものであるということである可能性も高いと思っています。

ただし、人々のそういう信認が崩れないという背後には、最終的には経済政策が適切に運営されていくとか、あるいは経済構造がとても劇的に変わることはないとか、おそらくさまざまな留保条件が必要ですので、不確実性は当然ありますけれども、需給ギャップが大きくなっていくからといって直ちにデフレスパイラルになる、というふうに単純に即断するのではなくて、ここはむしろ虚心坦懐に状況を見きわめていくという姿勢が大切かというふうに考えています。

質問 政策の話はほとんどされませんでした。日本のみならず世界で景気対策は相当な規模で出るといわれて、中国はもう出始めたように思います。それから金融安定化策のほうは何兆、何百兆という数字だけをとっていて、一向に落ちつかないという状況です。金融安定化策と需要の追加策両面で、いまの世界で計画されている、行われている政策は十分なのですか？

門間 十分かどうかということにつきましては、いまさまざまの国でさんざ議論されている最中ですので、コメントは差し控えさせていただきます。

いまご案内のように、中国は4兆元という大きなパッケージが大分前に出ているわけですね。どうやらその一部が動き始めているのではないかというふうな見方はあるようで、中国では、足元のところ、鉄鋼とか化学、あるいは半導体に関しても少し在庫調整が進んできて、実際にアジアの市況とかをみても下げ止まってきているという状況はあるわけです。

ですから、当面は、そういう中国の景気対策の効果がどのように出てくるのかということに注目をしたいと思っていますし、アメリカでも、近いうちにオバマ政権のパッケージが正式にまとまくるということですので、その効果がことしの中ぐらいからどのぐらい出てくるのかというあたりが大いに注目されます。

一方で、いまご指摘がありましたように、金融システムについては、まだ不確実性が非常に大きい。つまり不良債権の額が明確に確定したわけでもないという問題があるので、ある意味では政策の目標としている相手方が、

ムービングターゲットでまだきちっととらえられてはいないという部分があるわけです。

金融がそうであると、当然、経済自体も、金融と経済の相乗作用ということがありますから、景気の落ち込み自体も、どの国についても、ここで止まるんだという明確な数字がいま決っているわけではありません。このように、現在、まだ経済も金融もどんどん動いている最中であって、動いている中で、いま各国はそれぞれに最善の政策を出そうと努めている最中でありますので、そこは今後の経済、金融の動き方に対応して、どの国もターゲットを見定めながら適切な政策を打っていくことができるかどうか、そのあたりに大いに期待したいというふうに考えています。

質問 いま世の中の関心は「雇用」一色ですが、先ほどあったように、実は企業の資金繰りといいますか、キャッシュフローの問題が期末にかけてあるような気がします。どちらが重要というのではないかもしれませんけど、私なんかは、むしろキャッシュフローのほうが深刻のような気がしますけれども、先ほど雇用はそんなに深刻化していないという話がありました。我々は、まずどちらを見ておかなければならぬのか。

門間 雇用は深刻化していないふうに申しあげたのは、「いまのところ、まだ公式なデータでは反映されてない」ということを申しあげたのであって、実態はかなり深刻化していると思います。これは、もうすでに報道されているように、多くの企業で今後、年度末までにどの程度人員を削減するか、さらに年度末を超えて少し長い目でみて、どのぐらい工場を閉鎖し、どのぐらい人を削減するかということについて、多くの企業はすでに発表しています。しかも、実体経済の指標も、生産、GDP、さまざまな実体経済の指標が相当落ち込んでいますので、それとの関係で考えると、やはりこの後、雇用情勢はかなり深刻化していくという可能性は高いと考えていますので、その認識をまず第一に念頭に置く必要があります。

そうすると、確かにこの年度末にかけて金融問題、キャッシュフローの問題というのは、企業が相当神経をすり減らして運営しています

けれども、金融と雇用とどっちが大事かというような問題でなくて、どちらも非常に深刻な問題であると私は考えています。

金融は、経済の血液というふうに申しあげましたけれども、金融のところが滞ってしまいますが、経済自体にもまた追加的な悪影響が出てきますし、それから雇用のほうも、当然、報道とかでは社会問題というふうな側面でとらえられている側面が強いですけれども、経済のメカニズムから考えましても、雇用が減少し所得が減りますと、それが個人消費のさらなる下押しをもたらして、それが追加的な総需要の低下をもたらす、そういう悪循環が出てきてしまう可能性があるわけです。

ですから、経済には金融と実体経済の循環というものと、それから実体経済の中で生産、所得、支出の循環というものが両方あって、まさに金融と雇用というのは、それぞれの循環にかかわる非常に重要なファクターなんです。どちらが大事とかという優先順位を無理やりつけることなく、両方とも深刻であるという認識に立って適切な対応をしていく必要があるというふうに考えています。

質問 先ほどの話ですと、特に今まで強いとされていた自動車、電機等、まさに輸出型のモノづくり日本の中核のところがみんな傷んでいると。それで、金融も、アメリカ、イギリスをみると、このとおりですね。これは先の話ですけれども、日本はどういう産業構造を目指して経済構造を考えていったらしいのか。ちょっとみえなくなってきたような気がするんですけど…。

門間 いま非常に短期的に大きなショックが起きていますので、ここで、やっぱりグローバル産業はだめで、これから内需中心だとかというふうに、あまり短絡的に結論を出し過ぎるのもよくないというふうに思っています。少し前までのことを冷静に考えてみると、日本は、もう人口が減り始めていますし、その中で高齢化も進んでいるということですから、内需中心といいましても、なかなか内需のパイはもう膨らまない。もともとそういう国になっちゃっているわけですね。これはもう動かしようがない

わけです。

そういう中で企業が着実に収益を上げて、それを雇用や配当で還元していくとするならば、まだまだ成長ポテンシャルが大きい世界経済、とりわけ新興国に目を向けていかなければならないという大枠は今後も変わっていかないんじゃないかな、と考えています。

そのうえで、モノづくりということになりますと、どうしてもある程度大きな在庫調整とか、資本ストックの調整とか、今回ほどではないにしても、どうしてもある程度の変動はつきものですから、その変動の痛みをどのようにシェアをして、うまくリスクを分担していくのかということについては、いまの仕組みのままでよいのか、もう少し別の仕組みがよいのかということにつきまして、今後、知恵を出し合っていかなければならないということかと思います。けれども日本は、グローバルなマーケットに目を向けていくという根幹自体は変えようがないし、変えるのは適切ではない、というふうに思っています。

ただ、一方で、もともといわれておられたグローバル一本やりではなくて、やはり内需も構造転換を進めて、内需の中でも、よりニーズがあるマーケットにさまざまリソース、雇用とか資本が向くように、より柔軟な経済構造につくり変えていかなければならないということは、これはずっと長年の宿題として残っているわけであります、これはこれで今後も一生懸命考えていかなければならないということかと思っています。

司会 ずっと暗い話を聞きましたので、明るい話があつたら紹介してもらえませんか？

門間 とにかく未曾有の落ち込みですから、明るい話といっても、そんなにはないんですけども、先ほど少し個別に申しあげましたように個人消費の分野などでは結構売れ筋商品もあることはあるんですね。いまの消費者の状況に合った製品をリーズナブルな価格で提供するというビジネスについては収益が史上最高益という会社も結構あるということ。

それからもう一点は、冒頭のほうで申しあげましたけれども、実は昨年の7-9月期の交易

条件の悪化というのは、3兆円を上回るというオーダーに匹敵するぐらい激しい所得の流出を生んでいたわけです。それがなくなってきた。むしろことしの夏ぐらいになりますと、逆に前年対比で2～3兆円ぐらい所得が流入してくる。そういうバランスになってきますので、実は所得面では、差し引きで5～6兆円ぐらい日本は救われるということになっていく可能性は高いわけです。

ですから、その原油安のメリット、原油だけではなくて、さまざまな原燃料の価格の下落のメリットというのをいかにうまく生かしていくかというところが、むしろこれから明るい方向から日本経済を考えていくときの大きなポイントになっていく、というふうに考えられます。その意味でも、先ほど申し上げたような柔構造の日本経済をつくっていくという宿題をやりながら、いまのチャンスを生かしていくことが重要だと考えています。

質問 デフレスパイラルのデプレッションスパイラルの危険性についてお伺いしたい。最初は、日本とアジアが軽い影響だという話があつた中で、実は非常に深刻な影響を受けており、外需依存の三大産業がめちゃめちゃにやられた。これから見通しとして怖いのは、一つは物価下落のスパイラル。もう一つは、デプレッション、特にプロテクショナル・スパイラルの怖さという問題です。グローバル化で、これだけ外需依存の大きな経済構造というものが各国にダメージを与えているということを考えますと、最近の「バイアメリカン」、「バイチャイニーズ」、「バイヨーロピアン」という保護主義が台頭しています。1930年代の不況が深刻になったのも、保護主義の台頭ということがあったと思います。その危険性がこれからいわゆるデプレッションリスクをさらに大きくするおそれがないのでしょうか？

門間 最初のデフレーションスパイラルといいますか、経済が物価の下落を引き起こしながらどんどんスパイラル的に奈落の底に落ちていく、と。それはまさに悪循環がどんどん強まっていくというメカニズムをあらわしているんだと思いますけれども、悪循環には、それ自

体を放置するとそうなってしまうという自律的な要因がありますから、何とか悪循環のいろいろな輪の一部を断ち切っていくということを、さまざまな輪の部分でやっていく必要があるんですね。それが、先ほど申し上げたような、金融不安をなるべくなくしていくとか、それから雇用問題のところで崩落するような大幅な雇用の激減といいますか、雇用のところで完全に人々は所得を失ってしまうというようなことが起こらないようにしていくとか、そういうセーフティーネットを要所々々にきちんとつけていくということが、デフレに限らずあらゆるスパイラルを防ぐための一番重要な要因になっていくと思います。やっぱり循環というのは、ここをきちんと止めれば止まるんだという部分がある程度ありますから、そこをしっかりと押さえていく、セーフティーネットということが一番重要です。もちろん財政、金融政策、それに対する信認も重要です。

ということで、あらゆる知恵を総動員して、この厳しい状況に対して、いろいろな側面でマイナスの影響は出てくるでしょうけれども、それが相乗作用で大きなスパイラルになっていかないということを何とか目指していきたい、というふうに考えています。

それからもう一つの保護主義の話なんですが、1930年代といまと一番違うのは、いまの世界のほうが過去の経験に学べているんじゃないかということだと思うんですけれども、ご指摘のご質問は、そういう過去の経験に本当に学べているんだろうか？ということだと思います。今回も実際におっしゃったような保護主義的な動きというのが出てきているんじゃないか、ということかと思いますが、保護主義とそれぞれの国の景気対策というのは、紙一重の部分がありまして、どこまでが保護主義で、どこまでが景気対策かというのは、明確には分けられない部分があるんですね。

しかし、それぞれの国で景気対策はやっていかなければならない。それが世界全体でみると保護主義、つまり「合成の誤謬」になって、世界全体の収縮をもたらさないようにするために世界全体で話し合う以外にないですね。

幸い1930年代に比べますと、いまはG7、G20などさまざまなレベルでの世界的な意

見交換の場というのがありますから、そういう場でお互いに知恵を出し合い、決意を表明し合って、そのような世界的な収縮が起こらないようにしていく。我々、そこに期待をつなげていくということしかないように思っています。また、今回はそれができるんじゃないかというふうに私は希望を持っています。

質問 状況がこういうふうに厳しくなってくると、必ず政治の側から日銀批判というのが出てきますね。麻生さんは、「日本の教訓というのがあるんだから、よそのお手本になれる」なんていっているけれども、実は日本の中央銀行、日銀の対応がアメリカのF R Bあたりに比べて遅いのではないかという声が出てきています。政府紙幣発行論に至っては日銀不信もきわまれりという感じがする。んですが、白川さんはああいう方だから、非常に慎重なことしかおっしゃらないけれども、本当は日銀マンには相当ストレスがたまっているんじゃないかな。むしろ、いま、財政金融、総力を挙げてというお話をされましたけれども、例えばセーフティーネットにしても、政治は何をやっているのかとおっしゃりたいのではないかと思います。日銀からあえて物を申したければどうすることになるのかというところをもう一言お願ひします。

門間 いま、まさに政府でもさまざまな対策の議論がなされている最中でありますので、あまり具体的なコメントはしにくいと思っております。私が先ほどから申しあげているような話のコンテクストで申しあげますと、いまの対策、成立すれば、真水12兆円というふうにいわれていて、その効果があるのか、ないのかという議論がありますけれども、実は今回の対策というのは、真水の部分だけではなくて、まさに金融のさまざまな保証制度とか、雇用の創出あるいは就業支援という形で、まさに雇用、金融のセーフティーネットというのは非常に大きなものがあるわけです。もちろん経済自体の落ち込みが非常に大きいですから、それで本当に十分かどうかという議論は、これから関係者の間で深くなされていくと思います。いずれにしても、方向性としては、非常によい方向で議論がなされているということかと思いますので、ぜ

ひそういう雰囲気を私も期待を持ってみていいたいという段階だと思います。

政府紙幣というのは政府の紙幣ですから、政府が判断される事項かなと思いますけれども、通貨の信認確保は国家の根幹にかかわる非常に重要なことです。通貨の信認を保つためには、中央銀行による通貨発行の一元的な管理がすぐれているんだということが、長い歴史の人類の知恵として確立してきたわけですから、そのことの重みというのは決してないがしろにしてはならない、というふうに考えています。

ただし、政府紙幣の議論が出てきている背景まで考えますと、より一般論として、景気対策は十分なのかとか、それへのファイナンスは十分につくのだろうかという、おそらく根幹の議論があるんだと思うんですね。ですから、政府紙幣云々ではなくて、景気対策の中身とか規模、あるいはそのファイナンスの仕方について、さまざまに深い議論がなされていくということについては、私は当然だと思います。それは日本経済の情勢に照らしてさらに深く分析されていくべきだ、というふうに考えています。

質問 日本経済の急激な落ち込みについて、一つは輸出の減少というので中心に説明されますけれども、もう一つは資産価格の下落というのが日本で起きているわけですね。2004年から資産価格が上がり始めたとき日本銀行は、「我々は市場との対話を十分にやっている。いまの資産価格の上昇というのは極めて健全である」と前の総裁は講演でおっしゃられたと思う。今回、簡単にいえば、アメリカの金融資本が去っていった後、急激な落ち込みをしているわけですね。つまりこの落ち込みというのが、一つはアメリカ経済等の崩壊に伴う輸出の減少と資産価格の逆資産効果によるものというのは、どういうふうになっているのか?ということです。

それで、かつ日本の設備過剰がそういう輸出バブルと資産バブルでいま、どのぐらいあるというふうに考えられるのか?最初のバブルの崩壊のときには、3割ぐらい設備過剰になったわけでありますけど、それが今回どうなのか?

アメリカ経済についてですが、結局、ブッシュの経済政策の結果、このようになっていて、

レーガノミックスが始まって、4～5年たってそれが崩壊したのと似ていると思う。ただ、それはより大型だったと。アメリカの場合に、設備過剰はどのぐらいあって、どのぐらい調整を要するのか？

それからもう一つ、私は、必ずしもこの人の理論が正しいとは思っていませんけど、ミンスキが、基本的には金融というのではなく均衡の市場をつくっている可能性があると。彼は80年代に規制緩和について反対したわけですね。それにもかかわらず、ウォール街は規制緩和を進めていった。そういう金融の規制緩和という問題をどういうふうに評価しているのか？日銀の金融政策としてみた場合にどういう形がいいのか？

門間 いずれも大変難しい問題だと思います。日本の資産価格の問題ですけれども、資産価格というのは、ある程度ファンダメンタルズを反映して動くという部分と、それプラス期待先行、そこにマネーが入ってくるという部分があるわけですけれども、2006年ぐらいまでの住宅価格の上昇、日本の場合、地価の上昇というのは、それまで日本の景気がかなりよくなってきたということが根本にある、ということがいえると思いますが、それプラスアルファで、おっしゃったような外人投資家を中心とするリスクマネーの流入というのは、もちろんあったと思います。

それが行き過ぎであったかどうかということについては、事前には正確には予測し得ないわけですね。当然、我々も当時から資産価格の行き過ぎ、経済の過熱ということについては一定の警告を発していましたけれども、それはだれしも事前に正確に寸分たがわず当て得るというものでもない、ということかと思います。ある程度そういうリスクを考えながら民間も我々も経済をみていくというのが、経済そのものであるということかと思います。

輸出との関係で設備過剰の問題はどうかということですけれども、先ほど途中でご紹介しましたように、いま日本の稼働率はどんどん下がってしまっているんですね。ピーク時に指水準で100以上あったものが、1～3月中ぐらいには70、80というレベルまで落ちてしま

う可能性が高いということですから、稼働率的には3割とか、場合によってはそれ以上余っているということになっているわけです。

それがごく短期的なものなのか、ある程度中長期にそういう過剰が続いてしまうのかということによって評価は変わってくると思いますので、そのあたりの正確な評価はまさにことしの夏ぐらいからの在庫調整終了後の反発力とか世界の最終需要の回復力、それによって決まってくると思います。

それいかんによっては、本当に何割も過剰なんだということになってしまいうリスクもあるし、逆に1年、2年たってみると、意外と過剰は大きくなかったということになる可能性もありますし、そこはまさにことしの夏場以降ぐらいの動向をよくみて判断をしていくということになると思います。

それからアメリカの規制緩和の評価。これはなかなか一筋縄では評価できないところがあるんですね。どうしても一度こういうふうにバブルがはじけて、世界が大混乱に陥ってしまいますと、すべては規制緩和が悪かったんだというふうな議論になりがちですけれども、そこはあまり大きく振り子が振れ過ぎないように、規制緩和のどこがどのように不十分であったのか、どこをどういうふうに直せば、より安定的で、かつイノベーションも阻害しないような金融システムが構築できるのかというところを、本当に一から知恵を出し合って世界中で考えていかざるを得ないというふうに思っていますので、いま、ここで私が簡単に結論を出せる問題ではないということです。

文責：編集部

2009年 2月9日

日本経済の現状と展望

日本銀行 調査統計局長
門間 一夫

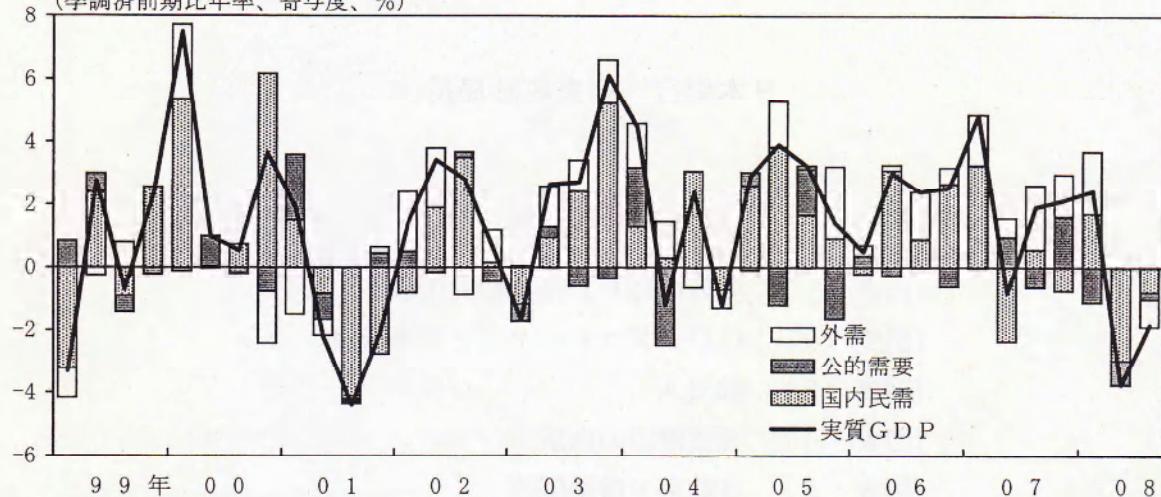
- (図表 1) 実質GDPと景気動向指数
- (図表 2) GDPデフレーターと所得形成
- (図表 3) 輸出入
- (図表 4) 実質輸出の内訳
- (図表 5) 自動車・情報関連
- (図表 6) 実質実効為替レート・海外経済
- (図表 7) 海外経済の見通し
- (図表 8) 鉱工業生産・出荷・在庫
- (図表 9) 財別出荷
- (図表 10) 在庫循環
- (図表 11) 経常利益(12月短観)
- (図表 12) 業況判断(12月短観)
- (図表 13) 企業金融
- (図表 14) 設備投資一致指標
- (図表 15) 設備投資先行指標
- (図表 16) 労働需給(1)
- (図表 17) 労働需給(2)
- (図表 18) 経済活動と雇用
- (図表 19) 賃金
- (図表 20) 個人消費(1)
- (図表 21) 個人消費(2)
- (図表 22) 消費者マインド・資産価格
- (図表 23) 住宅投資関連指標
- (図表 24) 輸入物価と国際商品市況
- (図表 25) 国内企業物価
- (図表 26) 消費者物価
- (図表 27) 国内需給環境
- (図表 28) 政策委員の経済・物価見通し

(図表 1)

実質GDPと景気動向指数

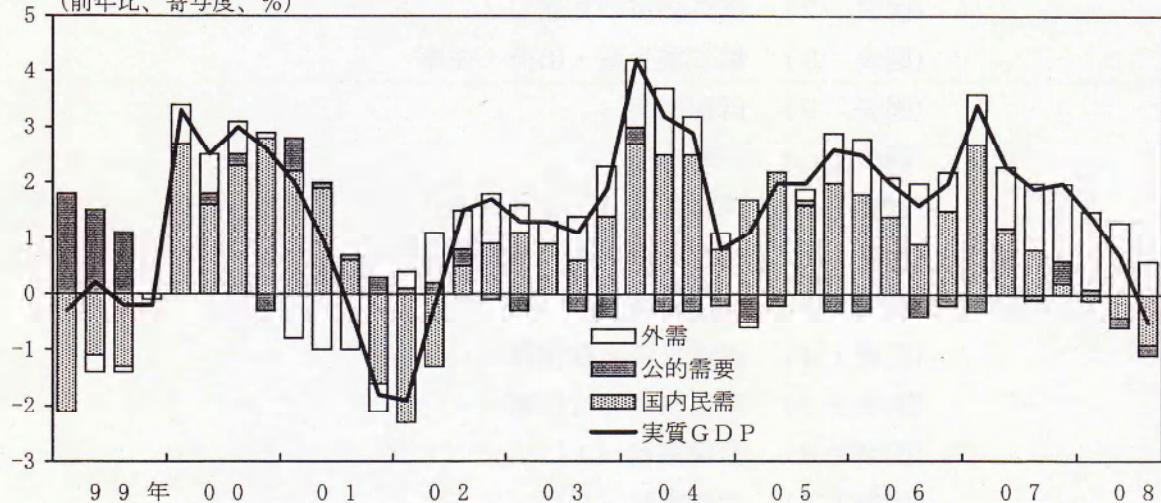
(1) 実質GDP(前期比)

(季調済前期比年率、寄与度、%)



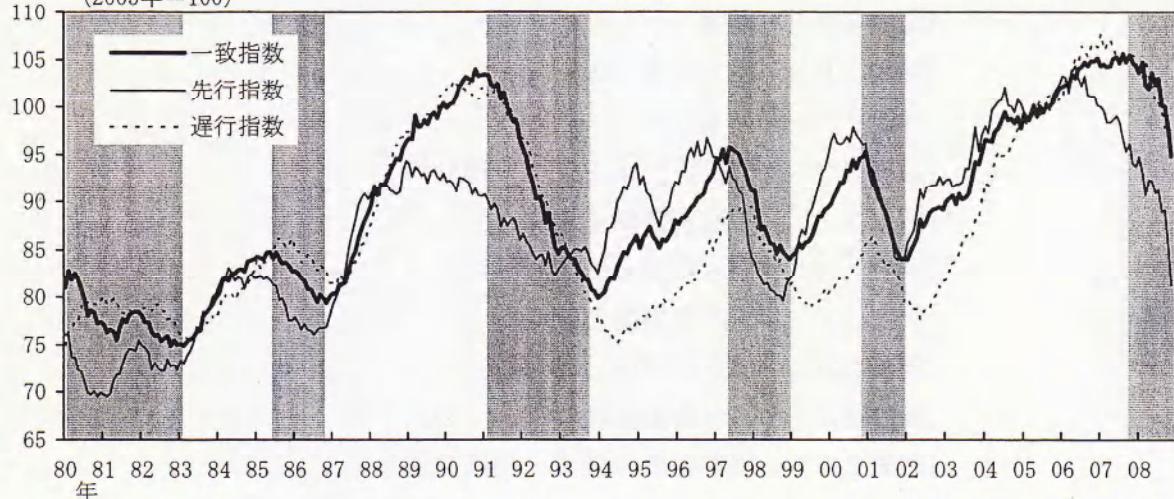
(2) 実質GDP(前年比)

(前年比、寄与度、%)



(3) 景気動向指数 (C I)

(2005年=100)



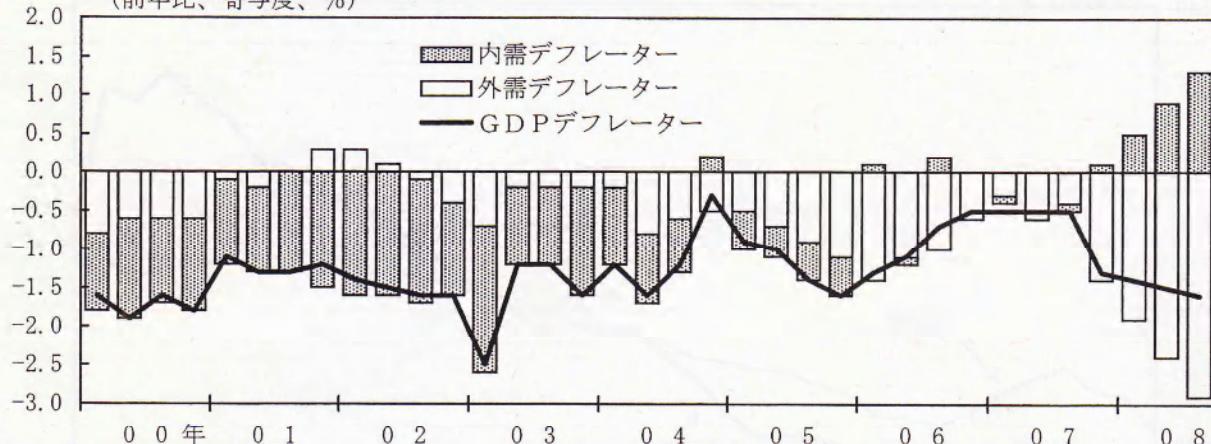
(注) シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 内閣府「国民経済計算」「景気動向指数」

GDPデフレーターと所得形成

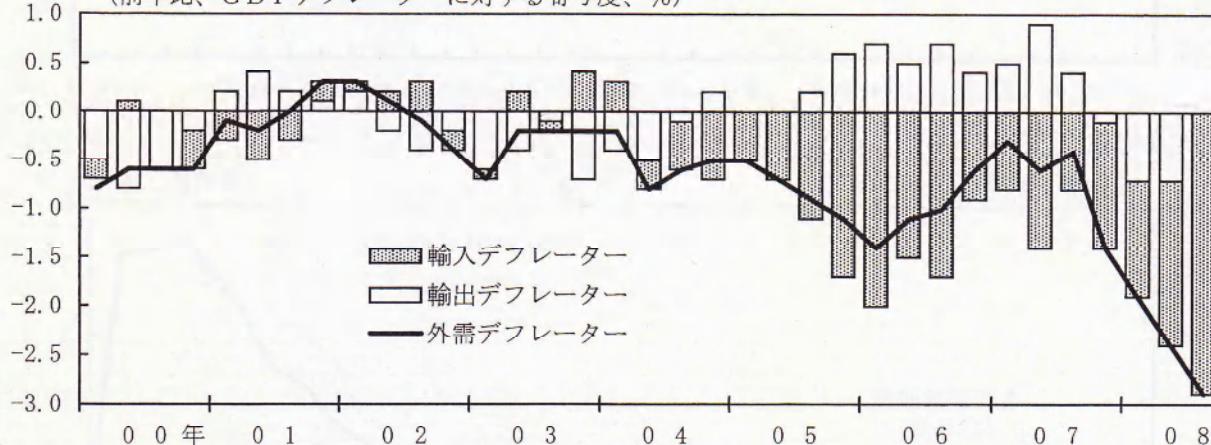
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



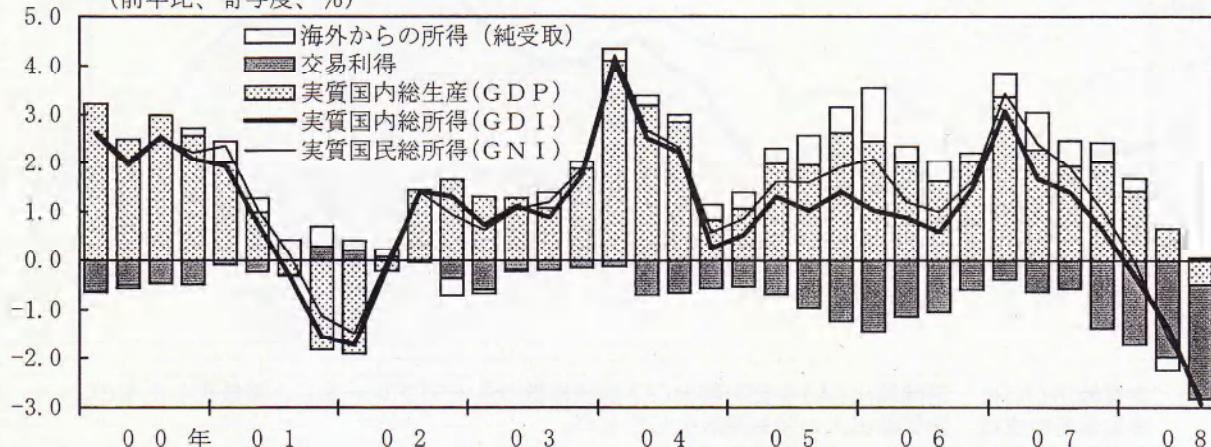
(2) 外需デフレーター

(前年比、GDPデフレーターに対する寄与度、%)



(3) マクロの所得形成

(前年比、寄与度、%)



(注) 内訳は実質国民総所得(GNI)に対する寄与度。

交易利得は以下のとおり定義される。

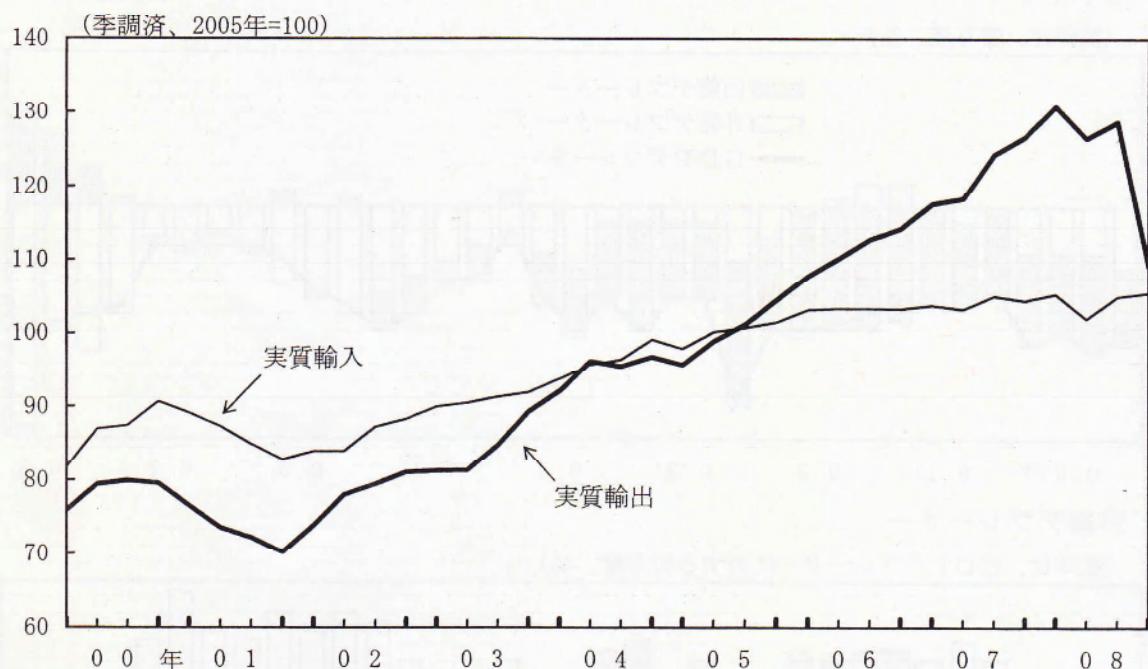
交易利得=名目純輸出／輸出・輸入デフレーターの加重平均－実質純輸出

(資料) 内閣府「国民経済計算」

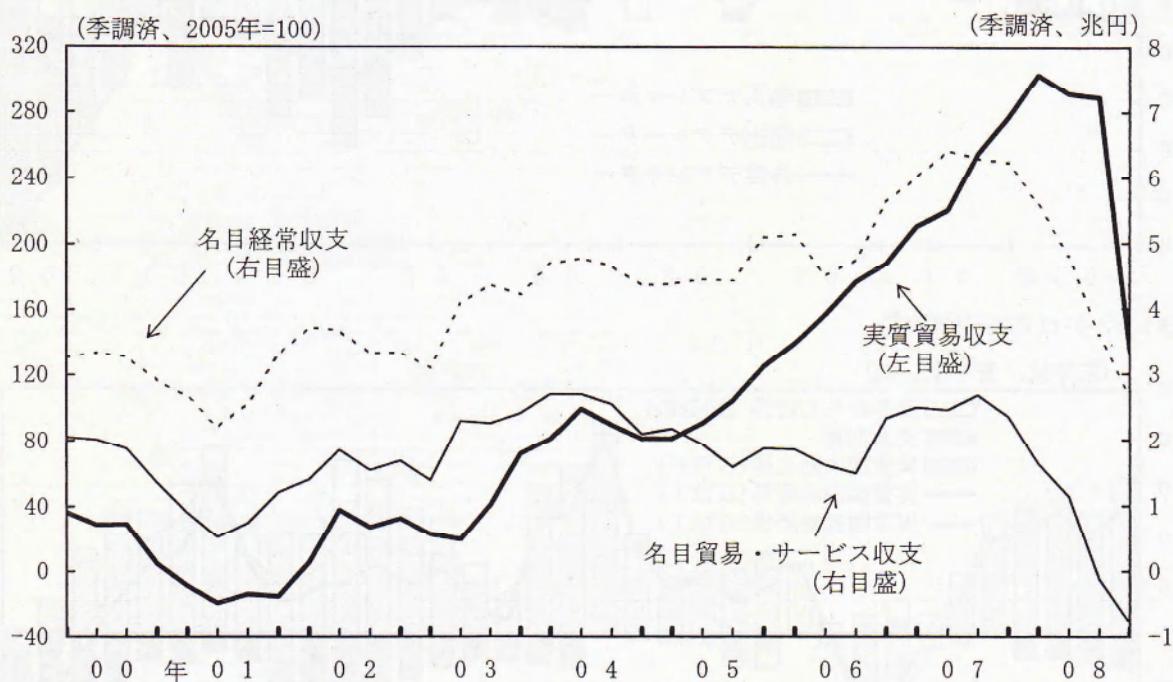
(図表 3)

輸出入

(1) 実質輸出入



(2) 対外収支



- (注) 1. 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。
 実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。
 2. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。
 3. 2008/4Qの名目経常収支、名目貿易・サービス収支は10~11月の値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、財務省・日本銀行「国際収支状況」、日本銀行「企業物価指数」

(図表 4)

実質輸出の内訳

(1) 地域別

		暦年 2007年 2008	(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
			2007年 4Q	2008 1Q	2Q	3Q	4Q	2008年 10月	11	12
米国	<17.5>	-1.2 -8.8	-1.3	-0.2	-6.9	-4.0	-9.6	-4.2	-11.9	-2.2
EU	<14.1>	13.0 -0.1	2.6	4.2	-7.4	2.1	-18.8	-4.1	-13.0	-15.7
東アジア	<46.8>	10.3 3.7	2.9	4.9	-2.4	1.8	-17.0	-0.2	-14.7	-13.4
中国	<16.0>	16.8 6.7	2.0	5.1	1.7	0.9	-16.7	5.5	-17.4	-17.0
N I E s	<22.1>	5.2 -0.1	2.0	5.3	-5.9	3.2	-20.0	-5.6	-14.6	-10.3
韓国	<7.6>	5.3 -0.4	4.7	3.6	-4.9	6.0	-24.3	-14.8	-13.8	-14.5
台湾	<5.9>	0.0 -4.5	-3.8	8.7	-8.9	0.5	-23.9	-6.7	-14.1	-15.5
ASEAN 4	<8.8>	13.2 8.3	6.4	3.6	-0.7	0.3	-10.3	2.7	-10.3	-13.9
タイ	<3.8>	9.8 4.9	2.1	5.1	-6.9	4.8	-5.5	5.5	-6.8	-12.9
その他	<21.5>	19.9 15.6	9.2	4.8	-0.1	4.1	-9.5	-0.9	-12.3	-8.2
実質輸出計		9.1 1.8	1.9	3.2	-3.3	1.8	-15.2	-2.8	-14.0	-9.9

(注) 1. < >内は、2008年通関輸出額に占める各地域・国のウェイト。

2. ASEAN 4はタイ、マレーシア、フィリピン、インドネシア。

3. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(2) 財別

		暦年 2007年 2008	(季調済前期比、%)					(季調済前月比、%)		
			2007年 4Q	2008 1Q	2Q	3Q	4Q	2008年 10月	11	12
中間財	<18.9>	5.3 0.0	1.6	2.1	-6.0	2.1	-9.4	-1.0	-6.9	-13.6
自動車関連	<23.8>	13.2 3.2	6.6	3.1	-4.8	0.0	-16.6	-3.9	-13.3	-13.1
消費財	<4.1>	6.4 3.5	-0.2	4.3	3.1	-1.1	-17.4	-8.8	-12.2	-11.7
情報関連	<10.2>	12.2 0.7	2.5	-1.3	4.4	2.4	-22.5	-9.3	-14.5	-16.4
資本財・部品	<28.3>	8.0 5.2	2.8	4.3	-2.0	1.7	-10.9	-0.3	-15.1	-5.5
実質輸出計		9.1 1.8	1.9	3.2	-3.3	1.8	-15.2	-2.8	-14.0	-9.9

(注) 1. < >内は、2008年通関輸出額に占める各財のウェイト。

2. 「消費財」は、自動車を除く。

3. 「情報関連」は、電算機類、通信機、IC等電子部品、科学光学機器。

4. 「資本財・部品」は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。

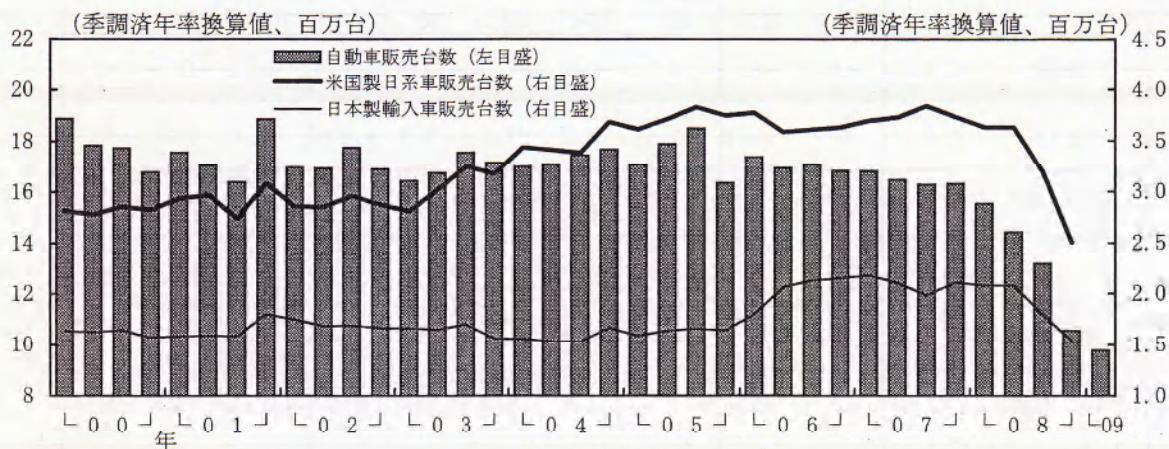
5. 各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」

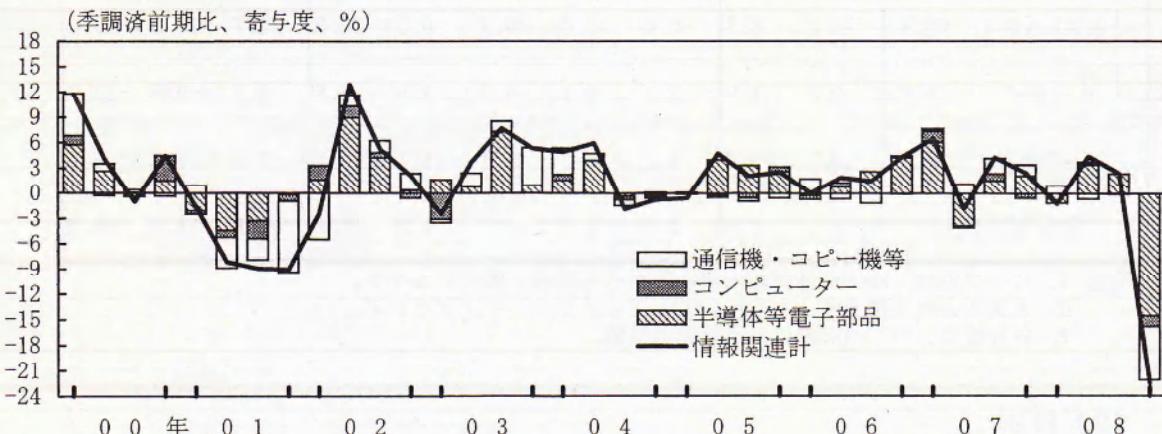
(図表 5)

自動車・情報関連

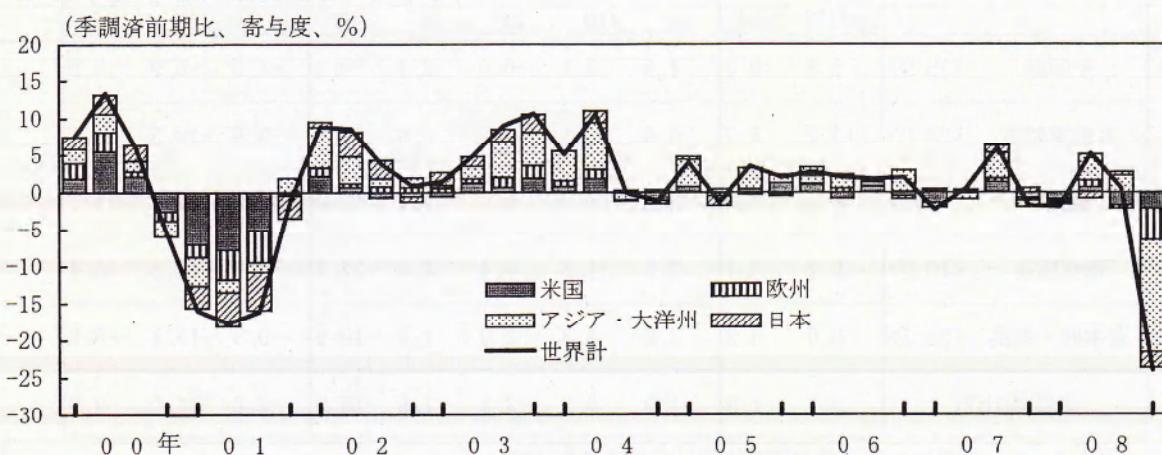
(1) 米国の自動車販売台数



(2) 情報関連輸出（実質、品目別）



(3) 世界半導体出荷（名目、地域別）



(注) 1. (1) の自動車販売台数の2009/1Qは1月の値。

2. (2) および(3) の各計数は、X-12-ARIMAによる季節調整値。

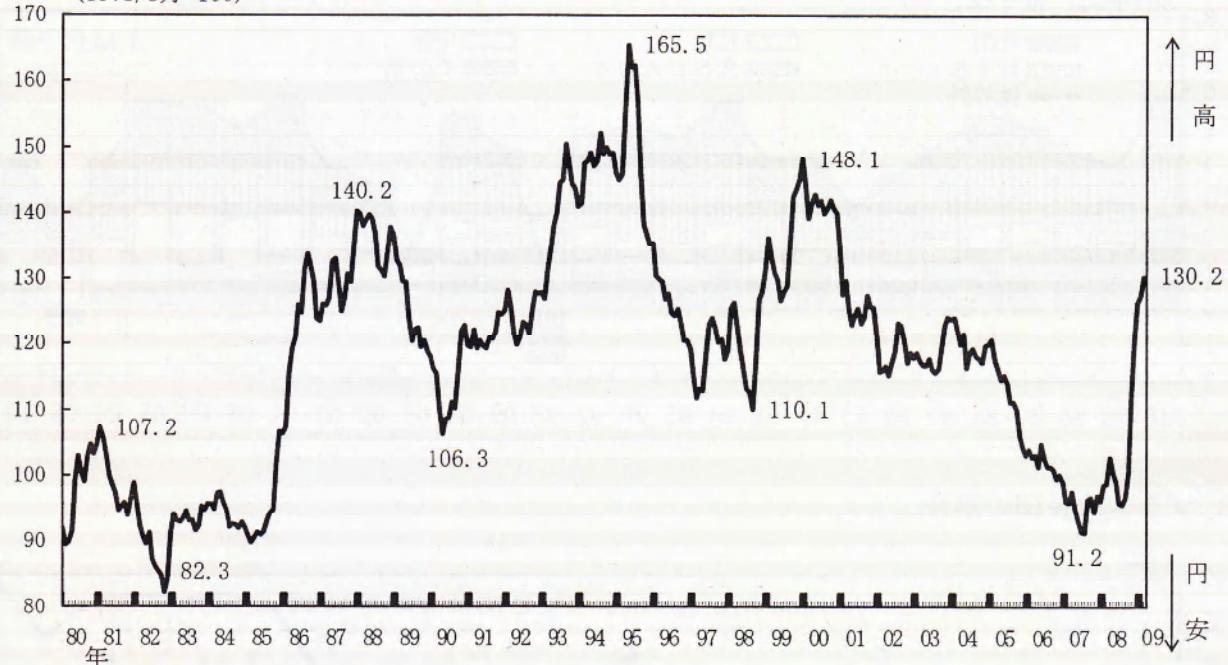
(資料) U.S. Department of Commerce, "Sales, production, imports, exports, and inventories, in units", Reuters News Service, 日本自動車工業会「自動車統計月報」、財務省「外国貿易概況」、日本銀行「企業物価指数」、WSTS「世界半導体市場予測」

(図表 6)

実質実効為替レート・海外経済

(1) 実質実効為替レート (月中平均)

(1973/3月=100)



(注) 1. 日本銀行試算値。2009/2月は3日までの平均値。

2. 主要輸出相手国通貨 (15通貨、30か国・地域) に対する為替相場 (月中平均) を、
当該国・地域の物価指数で実質化したうえ、通関輸出金額ウェイトで加重平均したもの。

(2) 海外経済 — 実質GDP

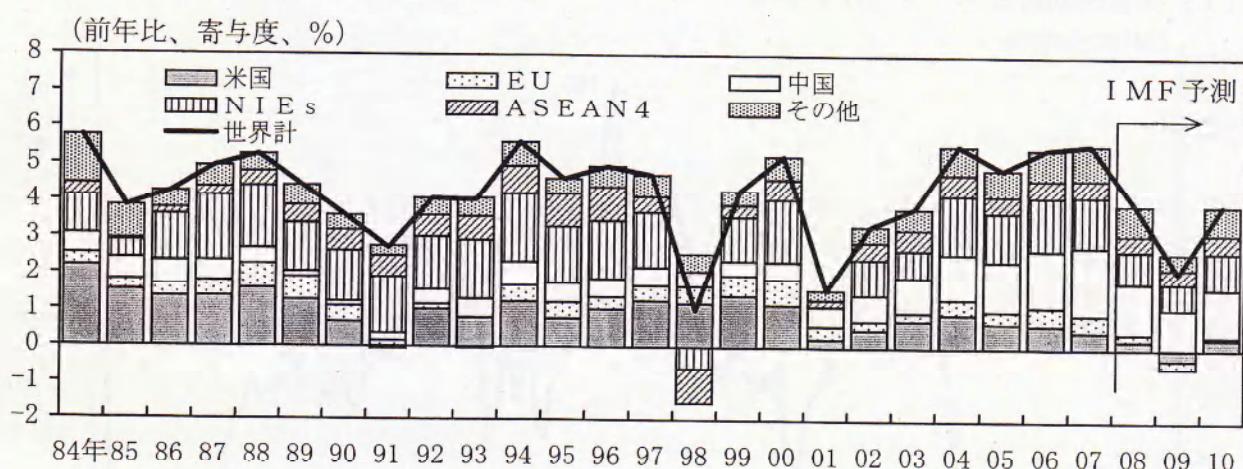
(欧米は前期比年率、東アジアは前年比、%)

		2006年	2007年	2008年	2008年 1Q	2Q	3Q	4Q
米	国	2.8	2.0	1.3	0.9	2.8	-0.5	-3.8
欧 州	E U	3.2	2.9	n. a.	2.4	-0.2	-0.7	n. a.
	ド イ ツ	3.2	2.6	1.0	5.7	-1.7	-2.1	n. a.
	フ ラ ン ス	2.4	2.1	n. a.	1.4	-1.3	0.5	n. a.
東 ア ジ ア	英 国	2.8	3.0	0.7	1.5	0.0	-2.6	-5.9
	中 国	11.6	13.0	9.0	10.6	10.1	9.0	6.8
	N I E S	韓 国	5.1	5.0	2.5	5.8	4.8	3.8
	A S A N 4	台 湾	4.8	5.7	n. a.	6.2	4.6	-1.0
	A S E A N 4	香 港	7.0	6.4	n. a.	7.3	4.2	1.7
		シ ン ガ ポ ール	8.2	7.7	1.2	6.9	2.2	-0.2
		タ イ	5.2	4.9	n. a.	6.0	5.3	4.0
		イ ン ド ネ シ ア	5.5	6.3	n. a.	6.3	6.4	6.1
		マ レ シ ア	5.8	6.3	n. a.	7.4	6.7	4.7
		フィリピン	5.4	7.2	4.6	4.7	4.4	5.0
								4.5

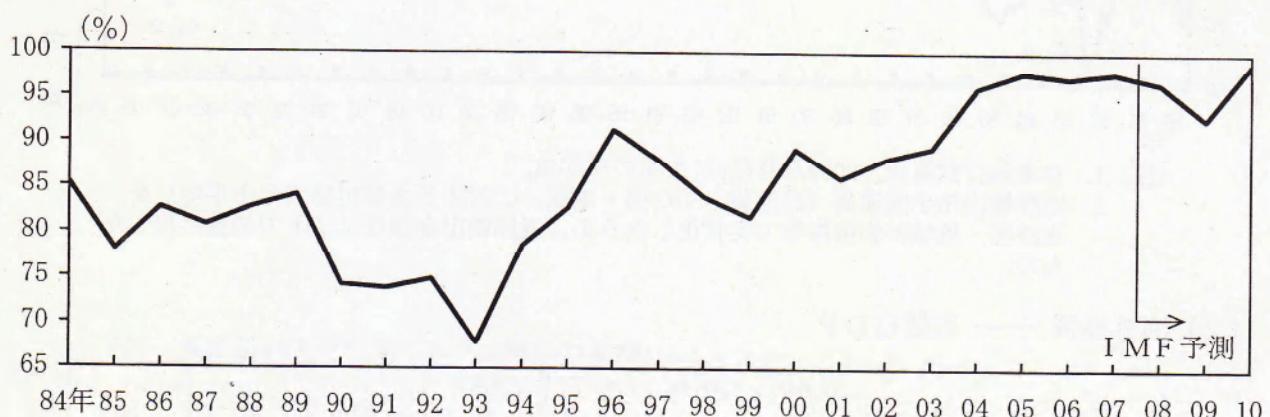
(注) 計数は、各国政府または中央銀行、欧州委員会による。

海外経済の見通し

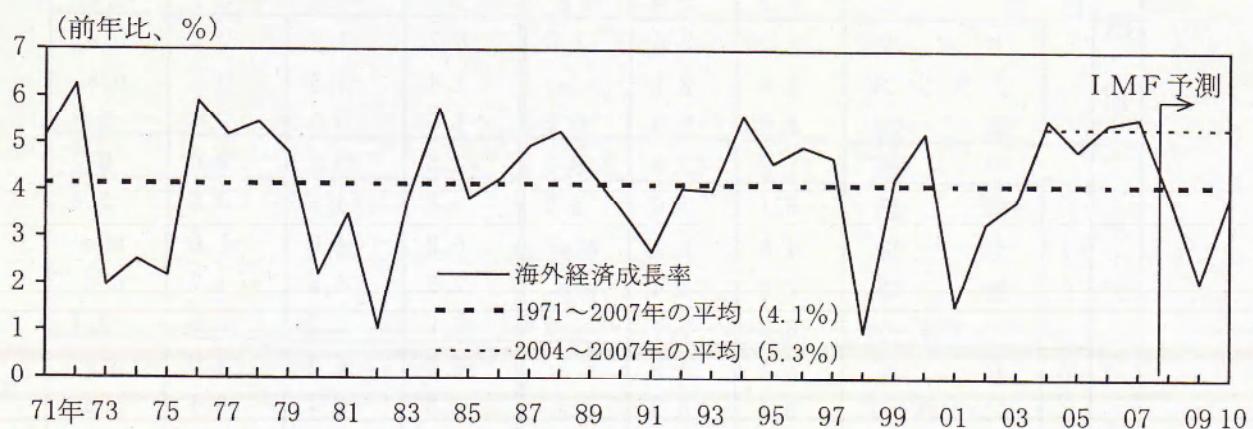
(1) わが国が直面する海外経済の成長率



(2) プラス成長国の割合



(3) わが国が直面する海外経済の成長率 (長期時系列)

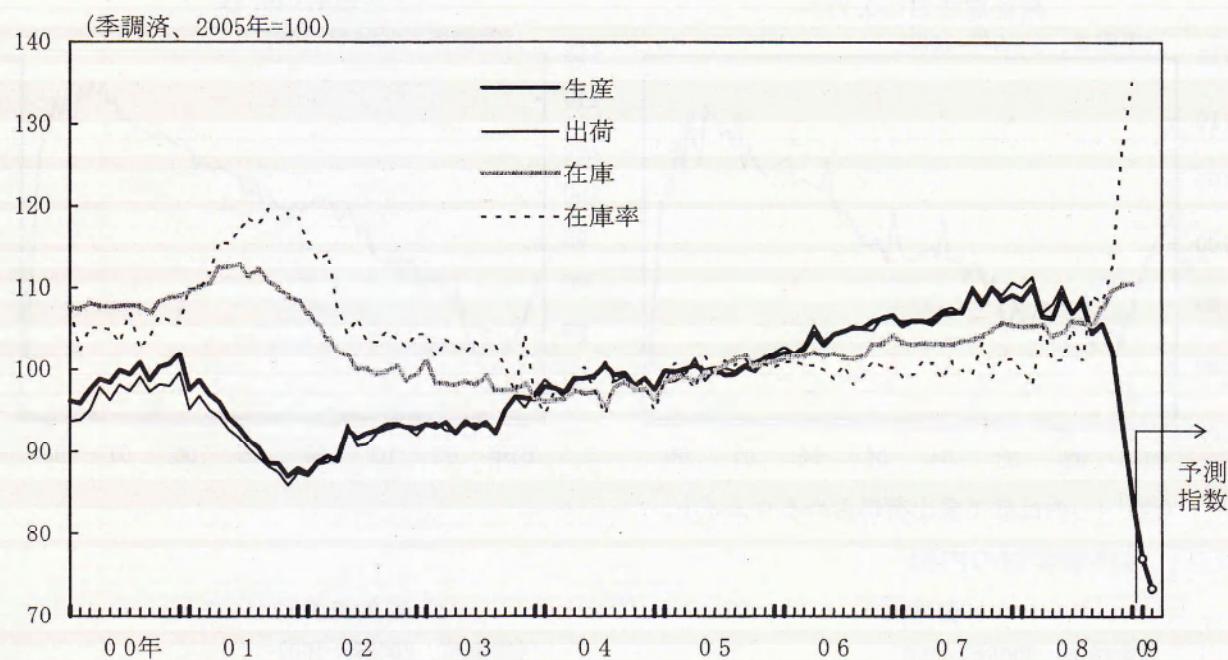


(注) 1. 海外経済成長率は、各国のGDP成長率を、わが国の通関輸出ウエイトで積み上げたもの。
 2. IMFの最新計数は、09/1月修正見通し。
 3. (3)の海外経済成長率のもととなる各国のGDP成長率は、1979年以前は国際連合、
 それ以後はIMFの計数。

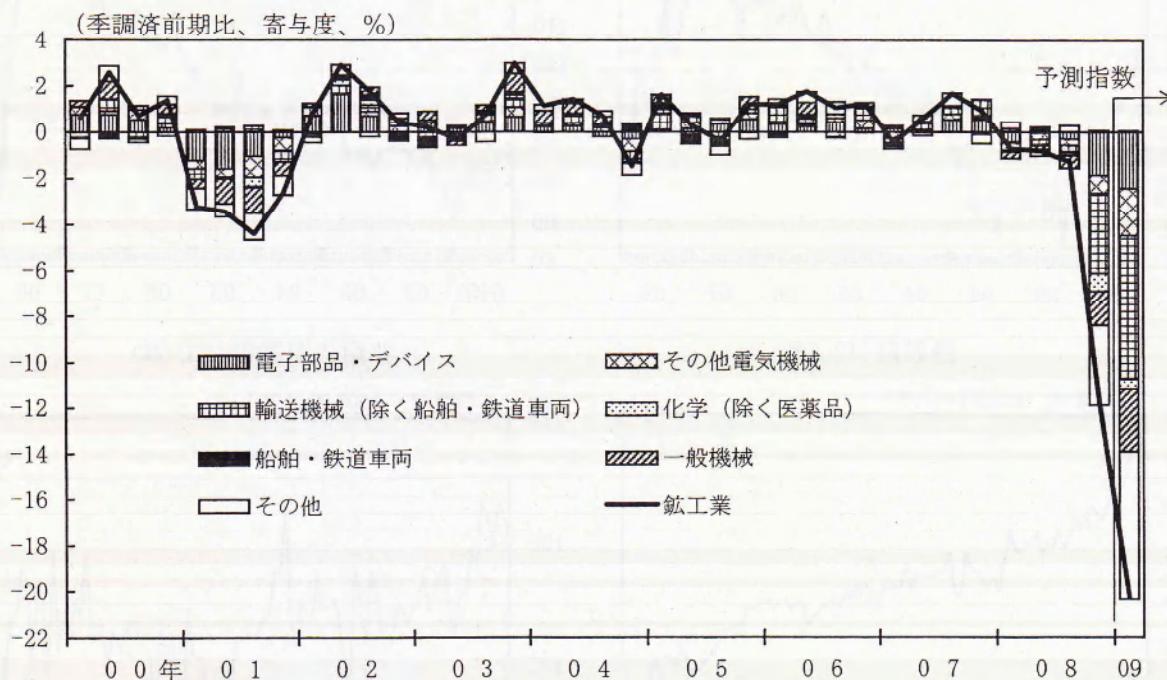
(資料) IMF「World Economic Outlook」、財務省「外国貿易概況」、
 国際連合「National Accounts Main Aggregates」等

鉱工業生産・出荷・在庫

(1) 鉱工業生産・出荷・在庫



(2) 生産の業種別寄与度



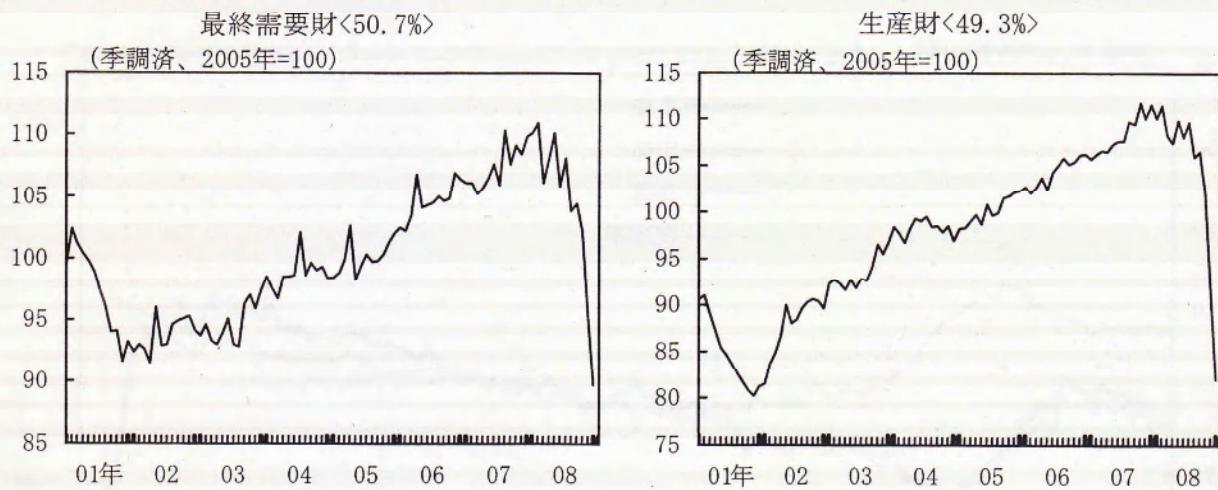
- (注) 1. その他電気機械は電気機械、情報通信機械を合成したもの。
 2. 2003/1Q以前は、2000年基準の指標を用いて算出。
 3. 2009/1Qは、予測指標を用いて算出。なお、3月を2月と同水準と仮定して算出した値。

(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」

(図表 9)

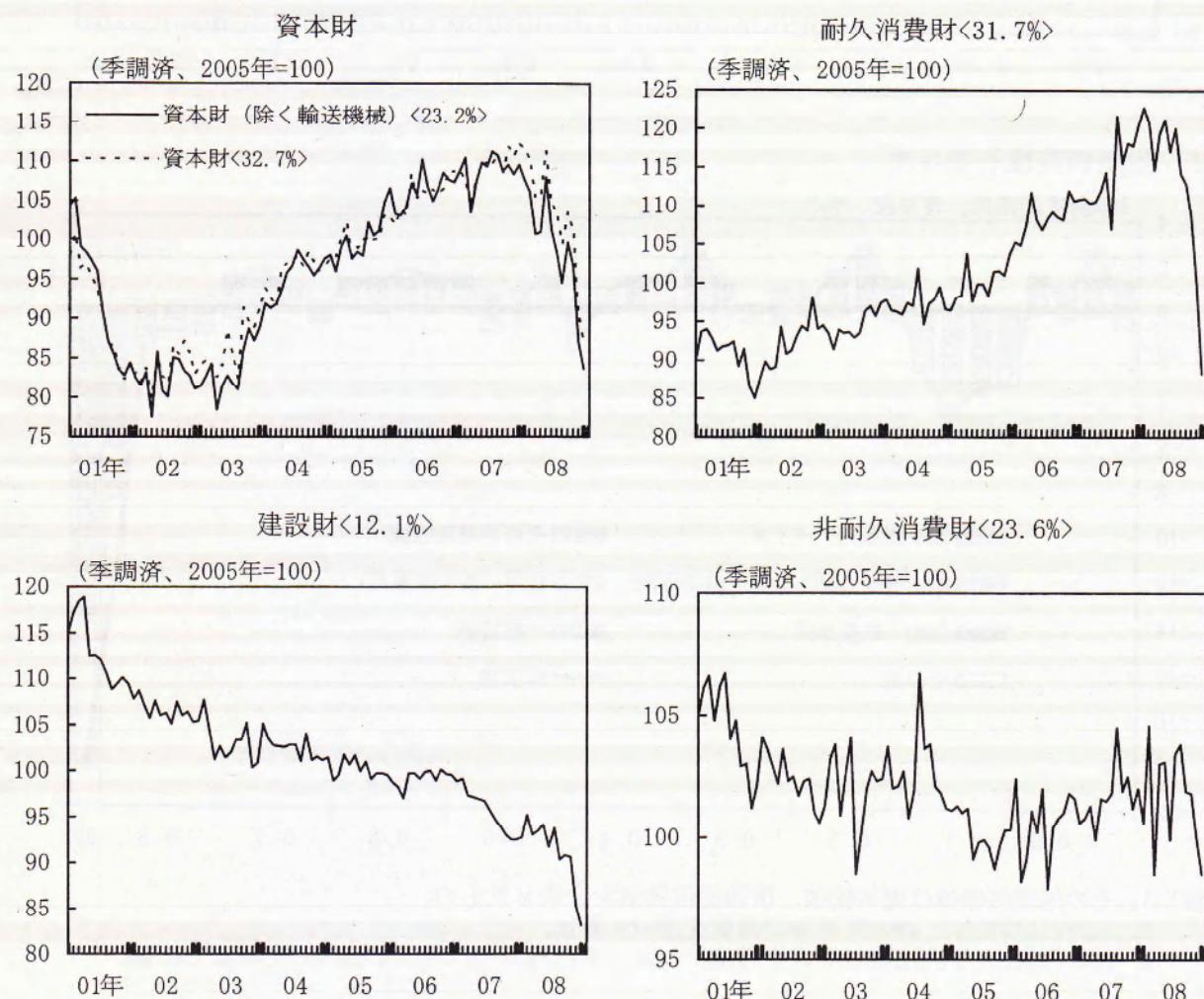
財別出荷

(1) 最終需要財と生産財



(注) <>内は鉱工業出荷に占めるウェイト。

(2) 最終需要財の内訳

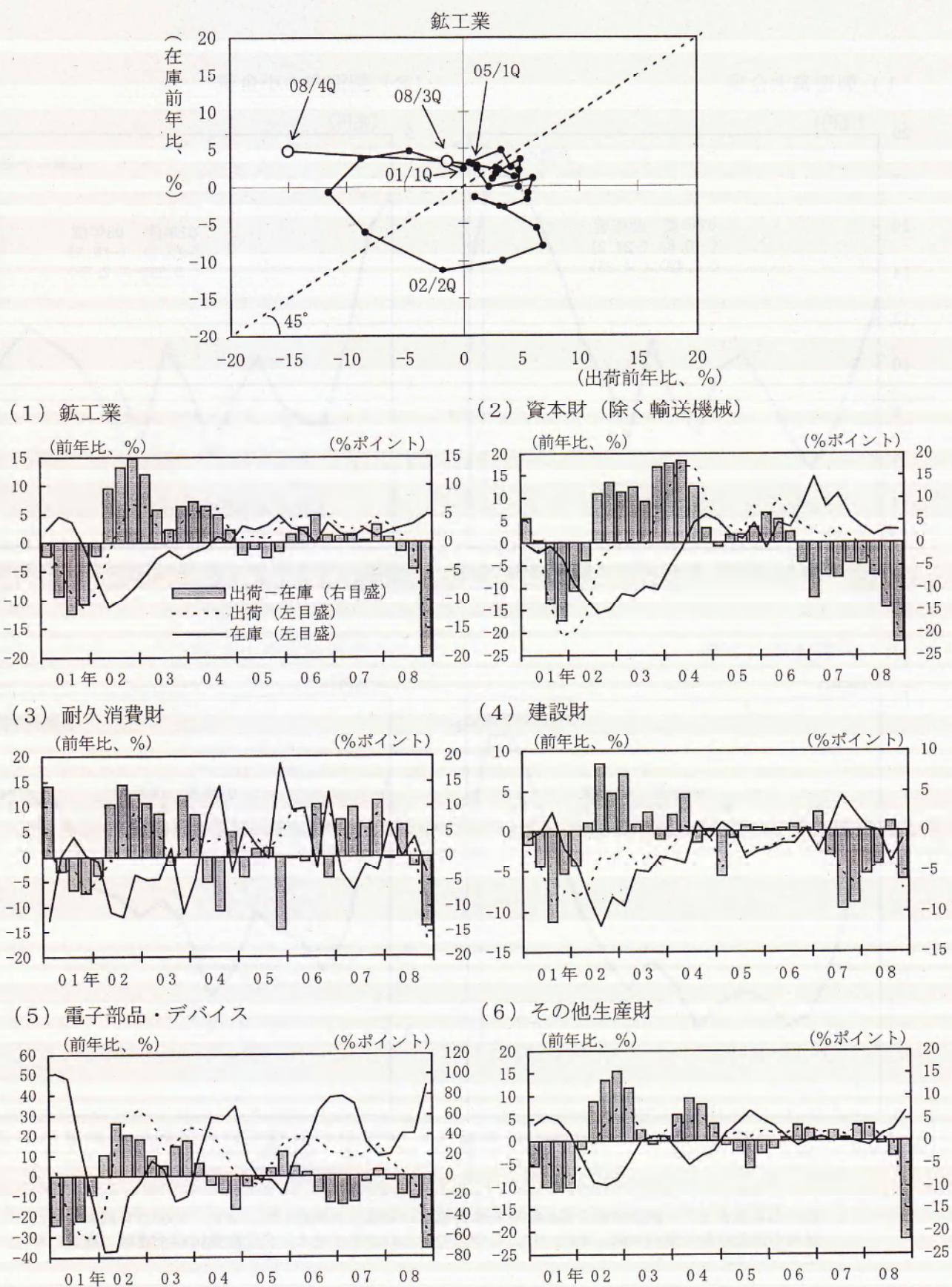


(注) <>内は最終需要財に占めるウェイト。

(資料) 経済産業省「鉱工業指標統計」

(図表 10)

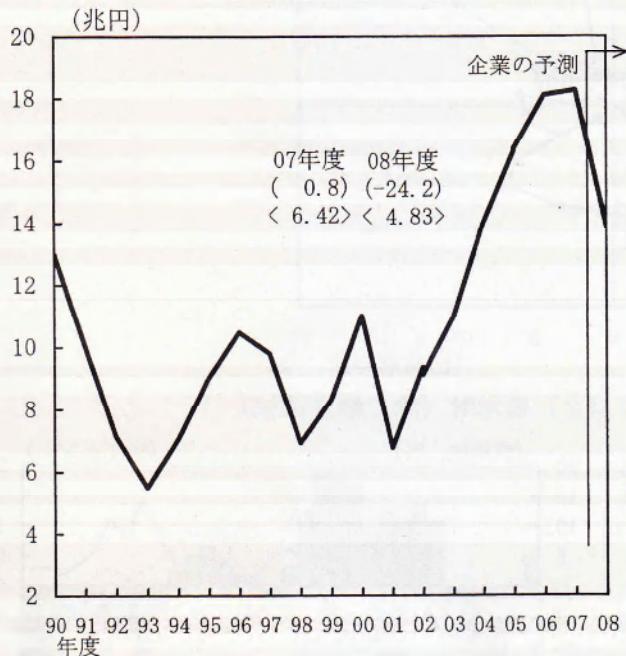
在庫循環



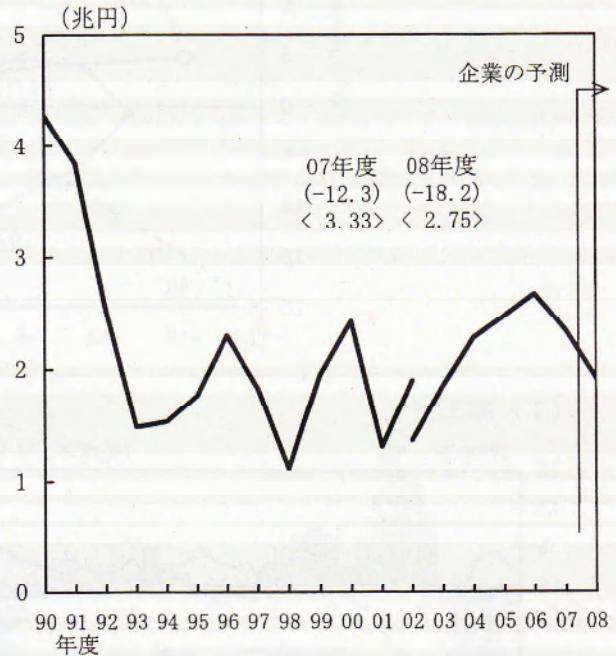
(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」

経常利益 (12月短観)

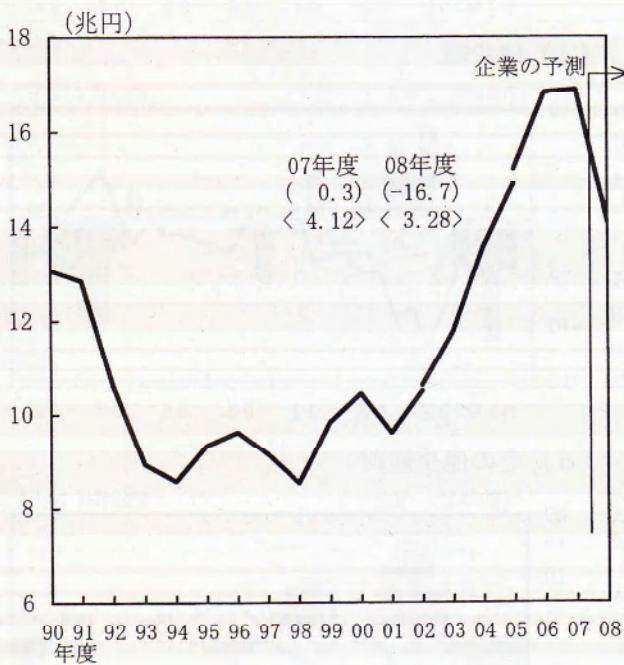
(1) 製造業大企業



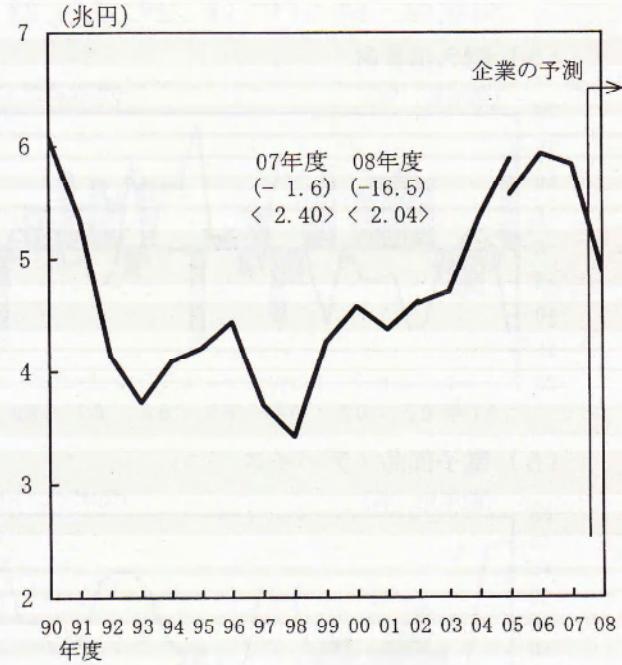
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



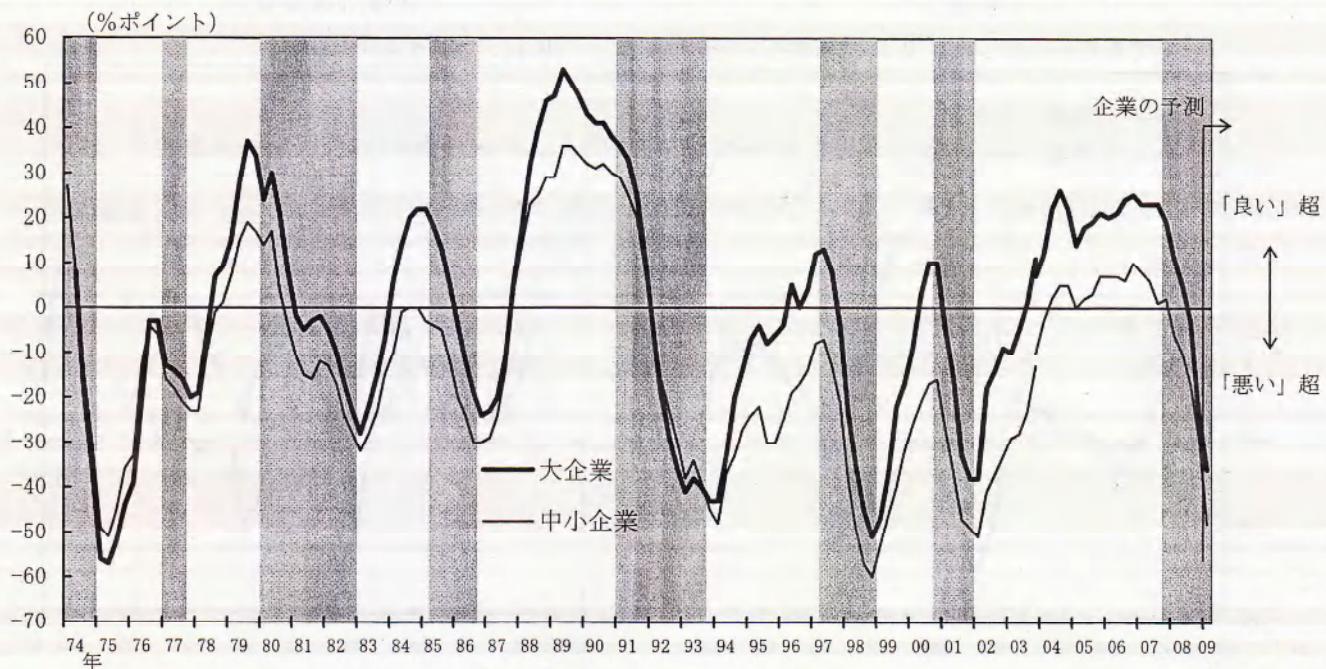
(注) 1. () 内は経常利益前年度比 (%) 、< >内は売上高経常利益率 (%)。

2. 2004/3月調査より、調査対象企業の拡充を含む幅広い見直しを実施した。また、2007/3月調査では、定例の調査対象企業の見直しを行った。このため、これらのタイミングで計数には不連続（段差）が生じている。

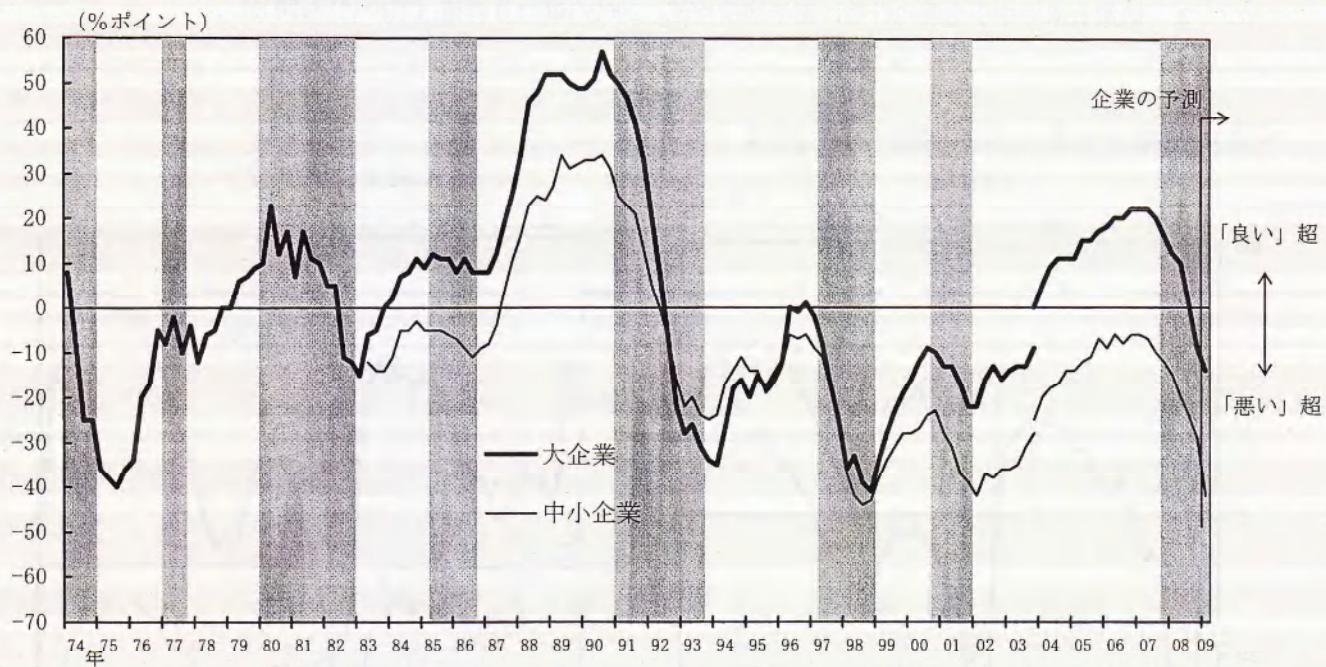
(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

業況判断（12月短観）

(1) 製造業



(2) 非製造業



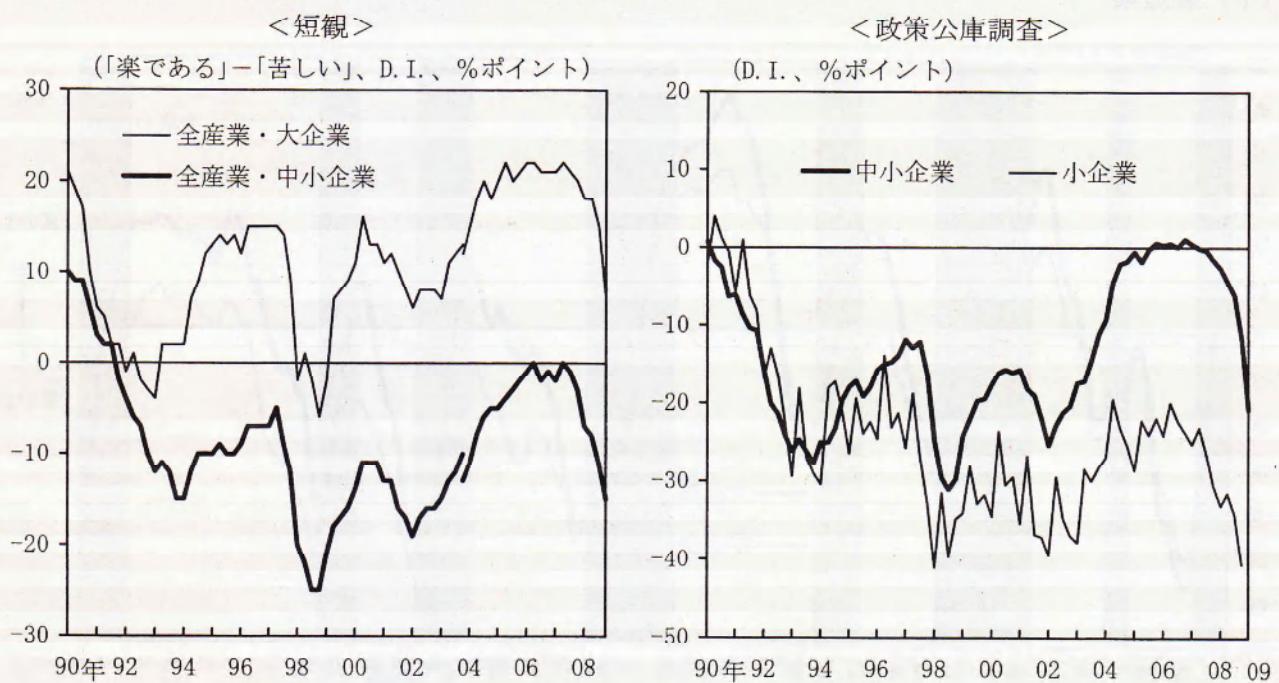
- (注) 1. 2004/3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
2. 非製造業大企業の1983/2月以前のデータは主要企業。
3. シャドー部分は景気後退局面。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(図表13)

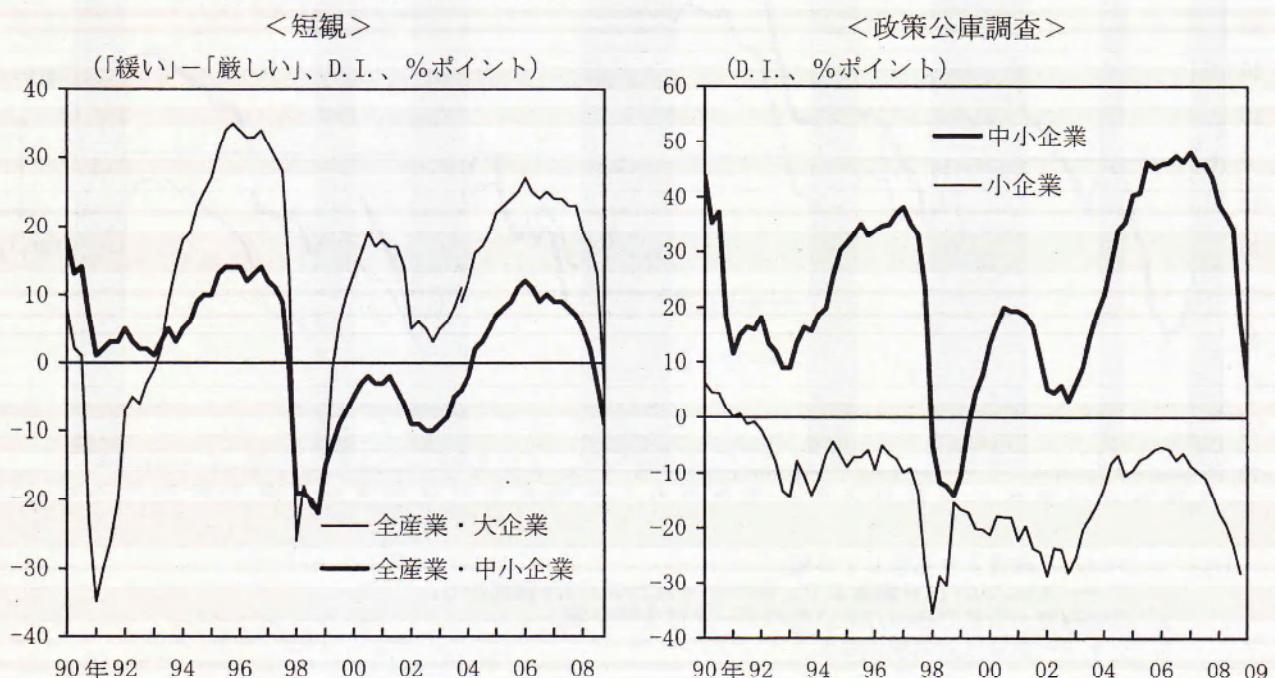
企 業 金 融

(1) 資金繰り



- (注) 1. 短観は2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から（下の(2)も同じ）。
2. D. I. の定義は、政策公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業は「好転」-「悪化」。
3. 政策公庫の中小企業の計数は四半期平均値、2009/1Qは1月の値（下の(2)も同じ）。

(2) 企業からみた金融機関の貸出態度

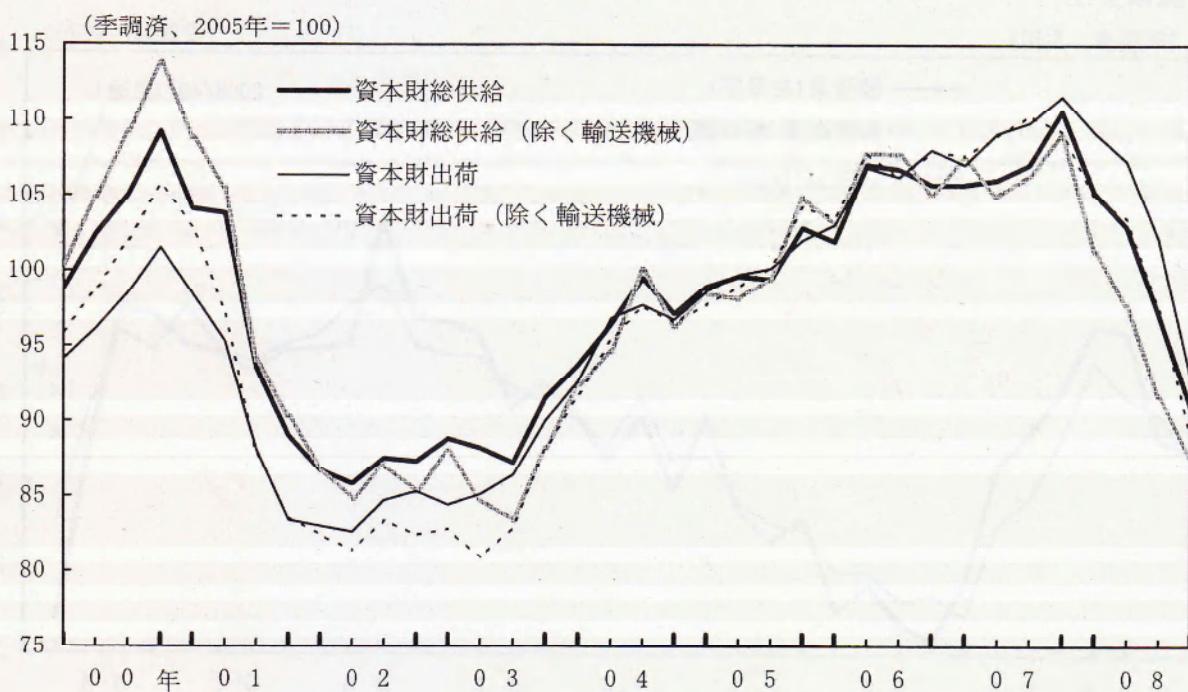


- (注) D. I. の定義は、政策公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。

(資料) 日本銀行「企業短期経済観測調査」、日本政策金融公庫「中小企業景況調査」
「全国中小企業動向調査結果（小企業編）」

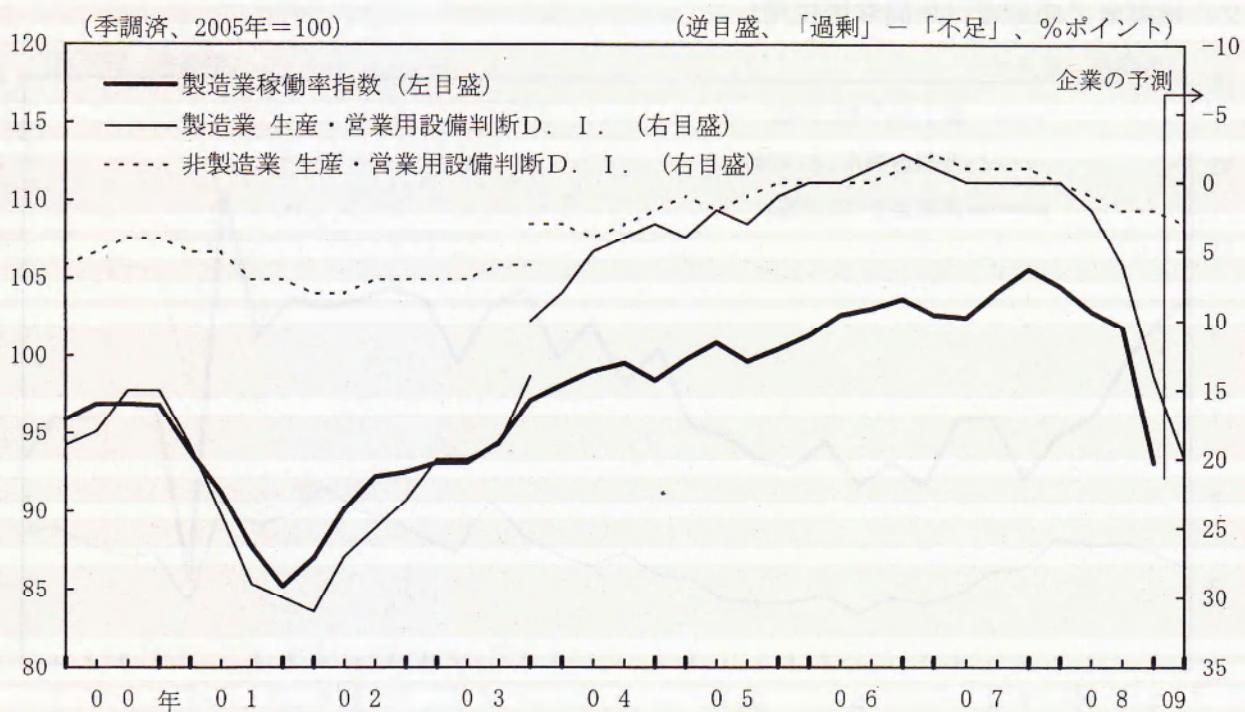
設備投資一致指標

(1) 資本財の総供給・出荷



(注) 1. 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。
2. 資本財出荷は、国内向けの国産品と輸出品を合わせたもの。

(2) 稼働率と設備判断D. I.



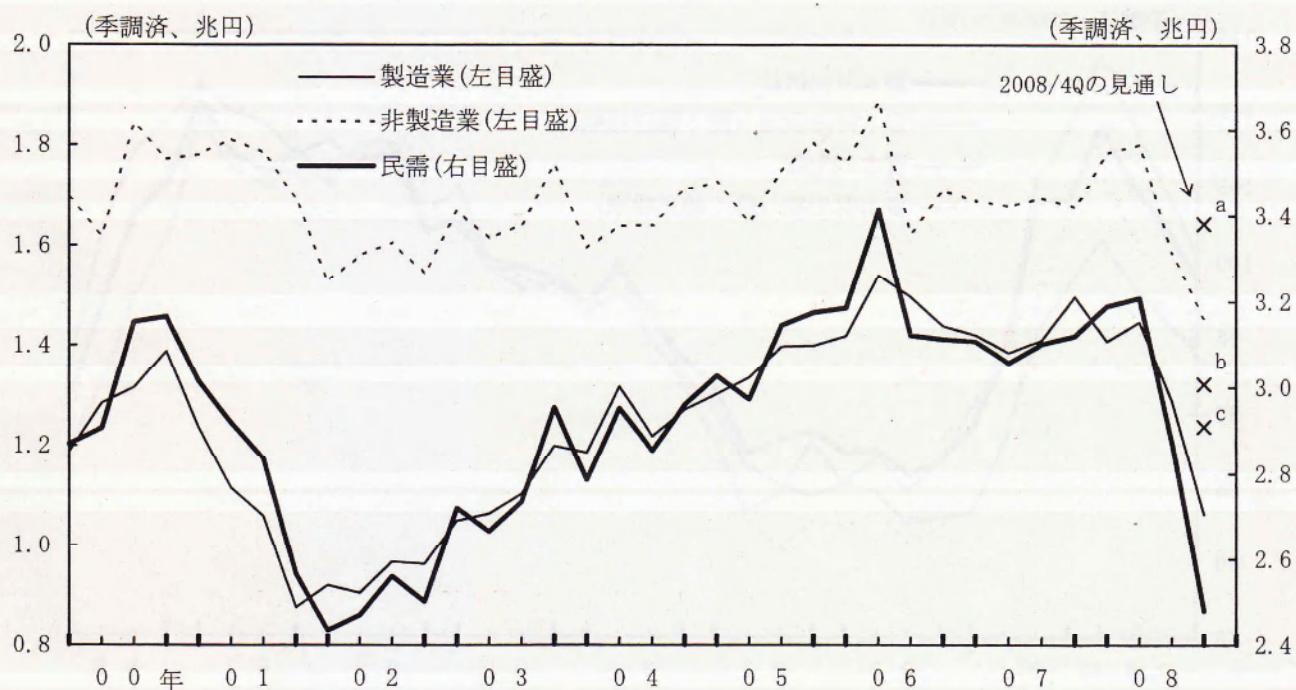
(注) 1. 生産・営業用設備判断D. I. は全規模合計。
2. 生産・営業用設備判断D. I. は、2004/3月調査より見直しを実施。
旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から。
3. 製造業稼働率指数の2008/4Qは10~11月の計数。

(資料) 経済産業省「鉱工業指数統計」「鉱工業総供給表」、
日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

(図表15)

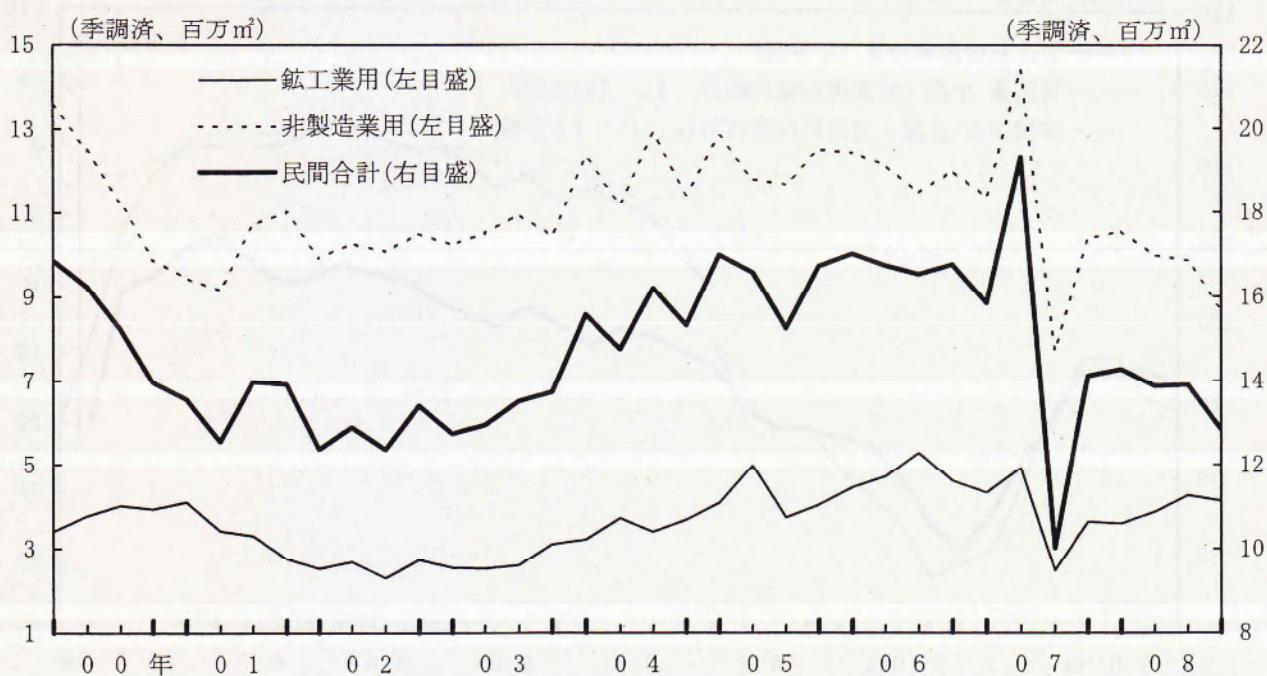
設備投資先行指標

(1) 機械受注



(注) 1. 民需と非製造業は、それぞれ船舶・電力を除く。
2. 2008/4Qの見通しは、aは非製造業、bは製造業、cは民需の見通し。
3. 2008/4Qは、10～11月の計数を四半期換算。

(2) 建築着工床面積 (民間非居住用)

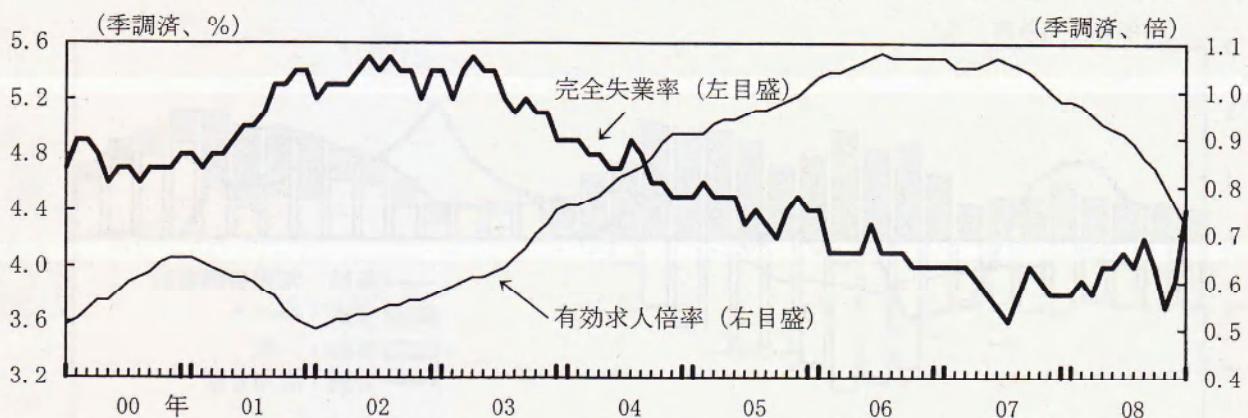


(注) 1. X-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 新産業分類に対応し、2003年度以降、新聞・出版業が鉱工業から非製造業に分類変更となった。
 そのため、リンク係数を算出のうえ、2002年度以前を水準調整している。

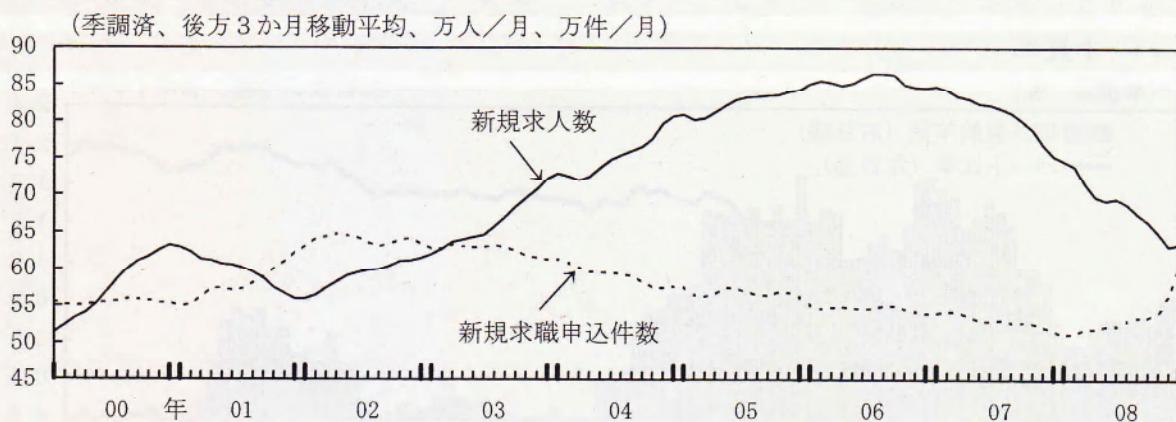
(資料) 内閣府「機械受注統計」、国土交通省「建築着工統計」

労働需給 (1)

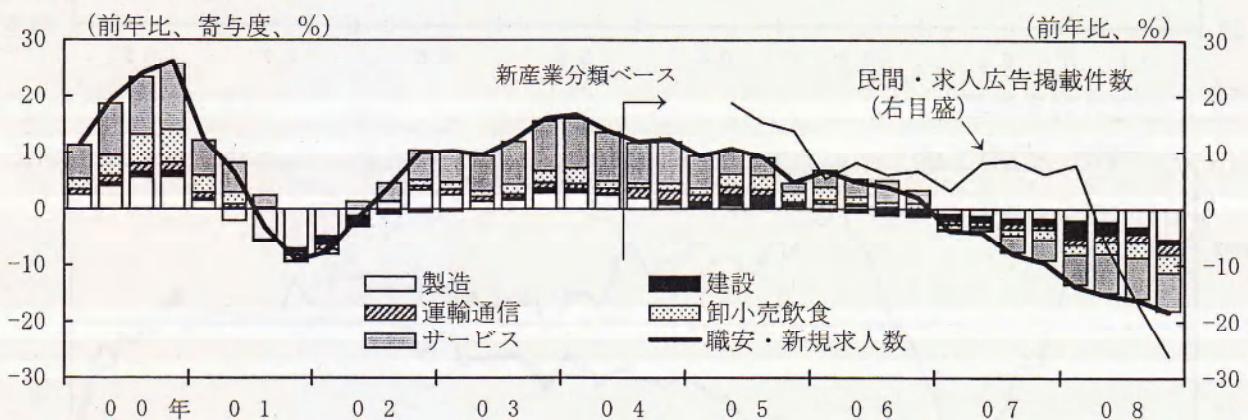
(1) 失業率と有効求人倍率



(2) 新規求人と新規求職



(3) 求人の動向



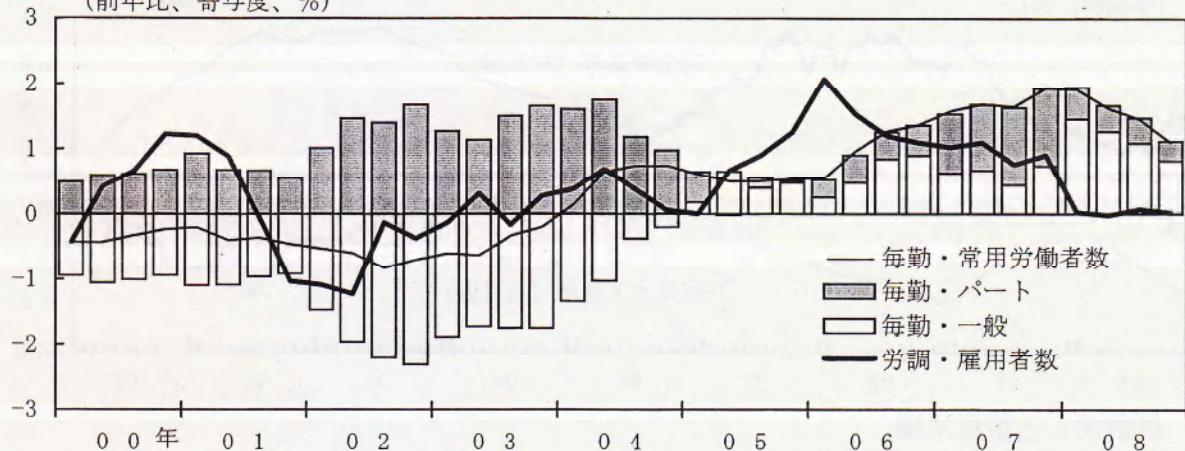
- (注) 1. 新規求人数、新規求職申込件数は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。
 2. 新規求人数の2004/2Q以前は旧産業分類ベース、2004/3Q以降は新産業分類ベースのもの。なお、旧ベースとの連続性を保つ観点から、図中の新産業分類ベースにおける「運輸通信」は「電気・ガス・情報通信+運輸業」として、「卸小売飲食」は「卸小売+飲食・宿泊業」として、「サービス」は「医療福祉+教育学習支援+複合サービス事業+その他サービス業」として算出。
 3. 求人広告掲載件数は、全国求人情報協会に加盟している企業が発行している求人メディア（有料求人情報誌、フリーペーパー、折込求人紙、求人サイト）に掲載された求人広告件数の集計値。

(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」、
 社団法人全国求人情報協会「求人広告掲載件数」

労働需給 (2)

(1) 労調・雇用者数と毎勤・常用労働者数

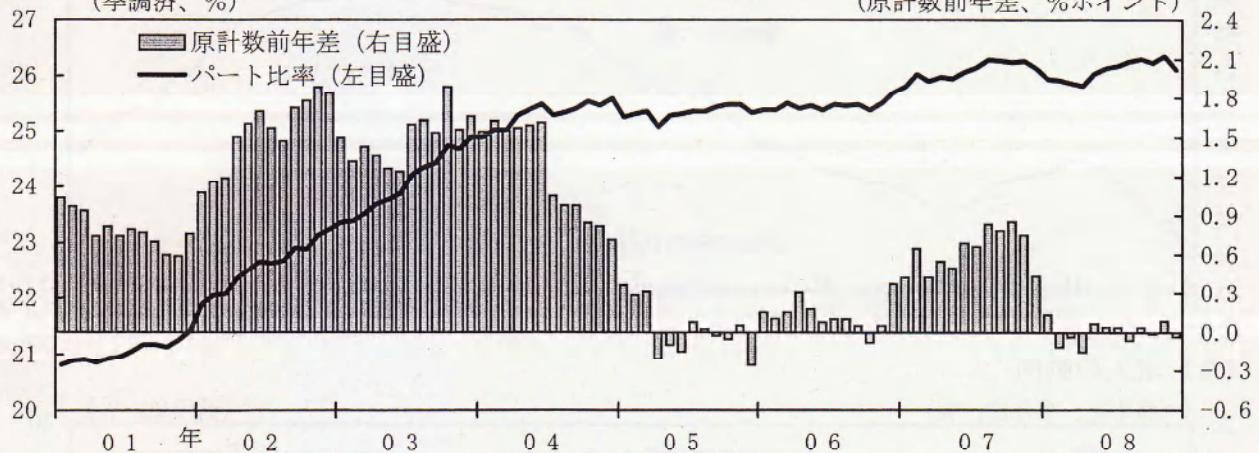
(前年比、寄与度、%)



(2) パート比率

(季調済、%)

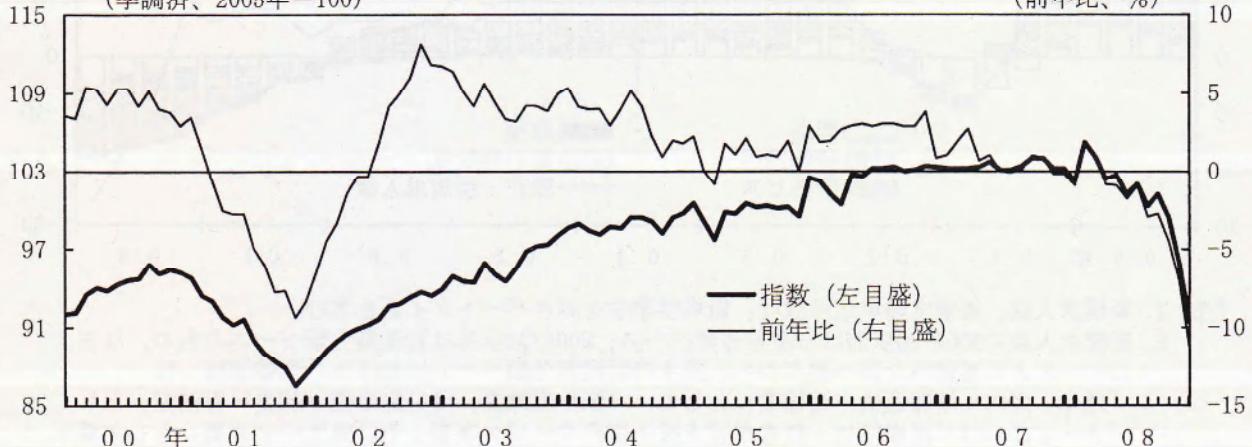
(原計数前年差、%ポイント)



(3) 所定外労働時間

(季調済、2005年=100)

(前年比、%)



(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
2. パート比率は、パート労働者数/常用労働者数×100として算出。

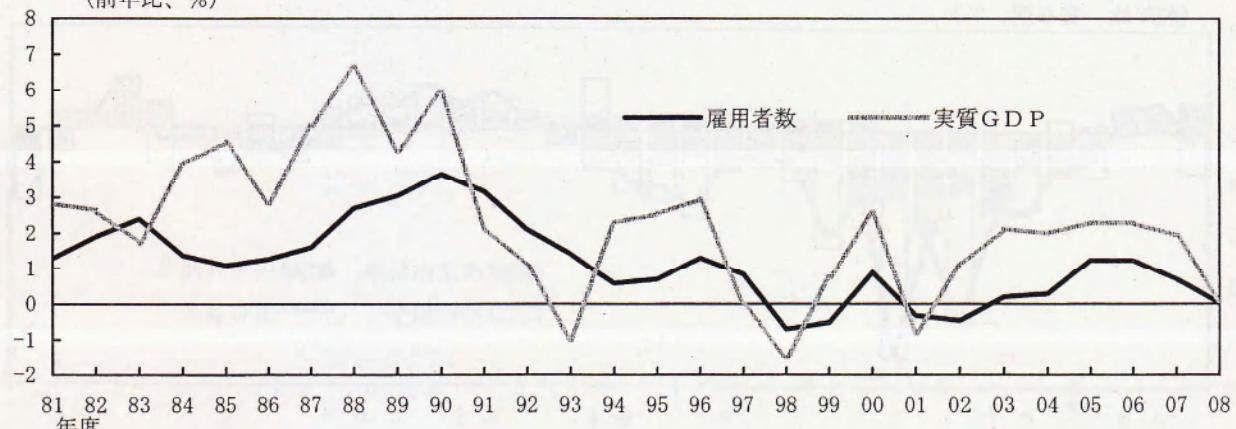
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」

(図表18)

経済活動と雇用

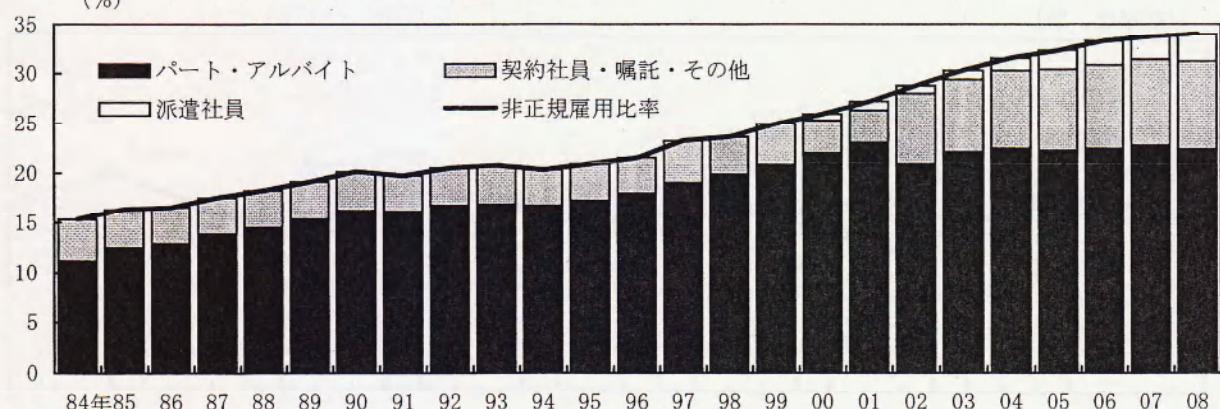
(1) 雇用者数と実質GDP

(前年比、%)



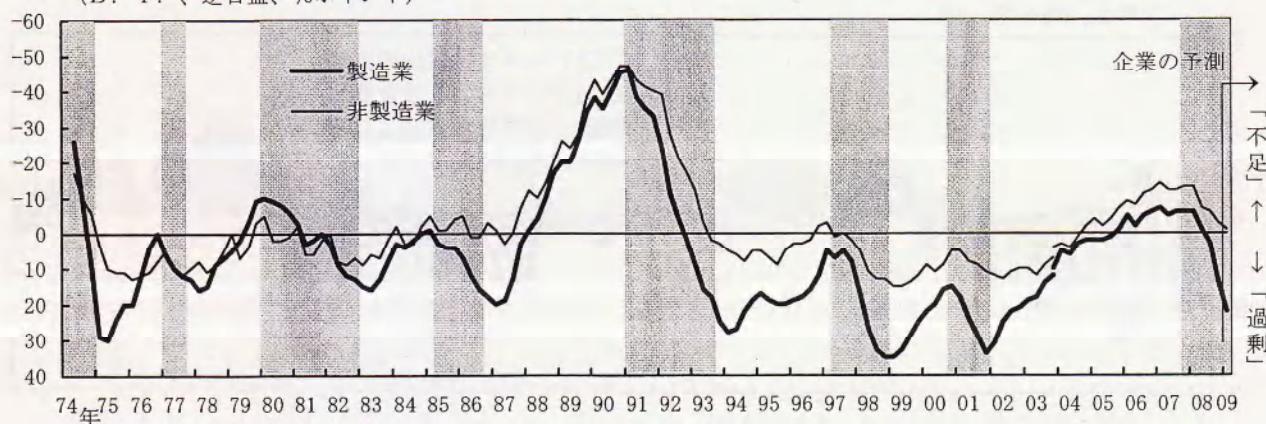
(2) 非正規雇用比率

(%)



(3) 雇用人員判断D. I.

(D. I. 、逆目盛、%ポイント)



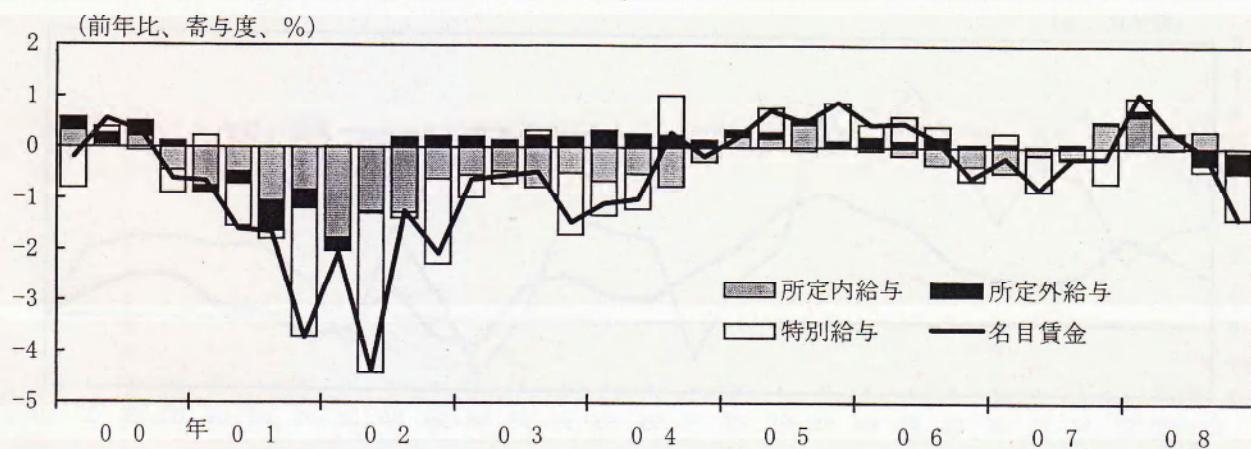
- (注) 1. (1) の2008年度は、雇用者数、実質GDPともに2008/4~9月の値。
 2. (2) は、1984年から1998年までは年次調査（毎年2月）。1999年から2001年までは半期調査（毎年2月、8月）。2002年以降は詳細集計として四半期調査。図表では、1999年から2001年の間は特別調査の2月調査の計数、2002年以降は詳細集計の1~3月の計数を用いた。
 また、「派遣社員」については1999/8月調査より項目が新設されたため、図表では2000年より反映。
 3. シャドーは景気後退局面。
 4. (3) の短観は、2004/3月調査より見直しを実施。旧ベースは2003/12月調査まで。
 新ベースは2003/12月調査から。

(資料) 総務省「労働力調査」「労働力調査（詳細集計）」、内閣府「国民経済計算」、
 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

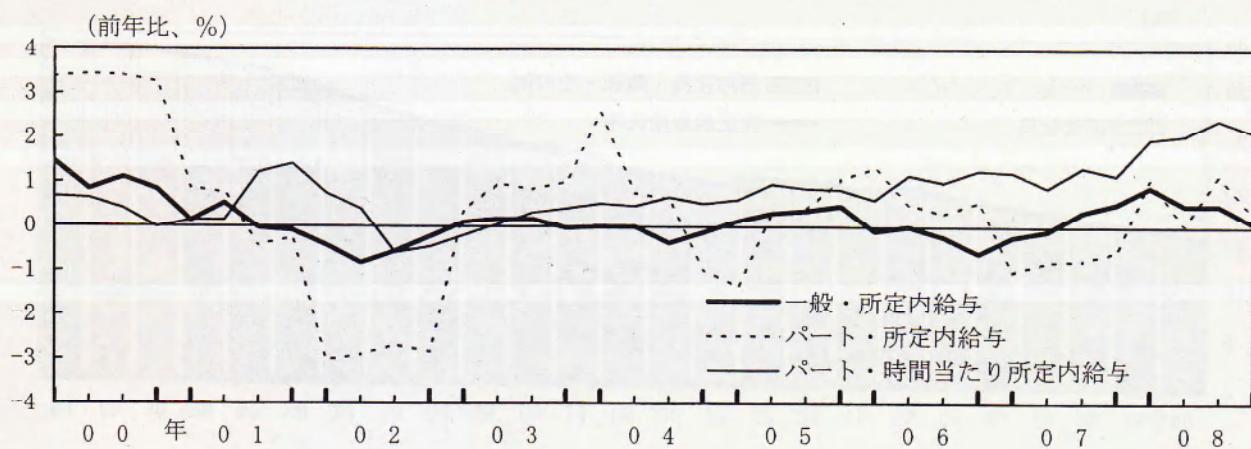
(図表19)

賃 金

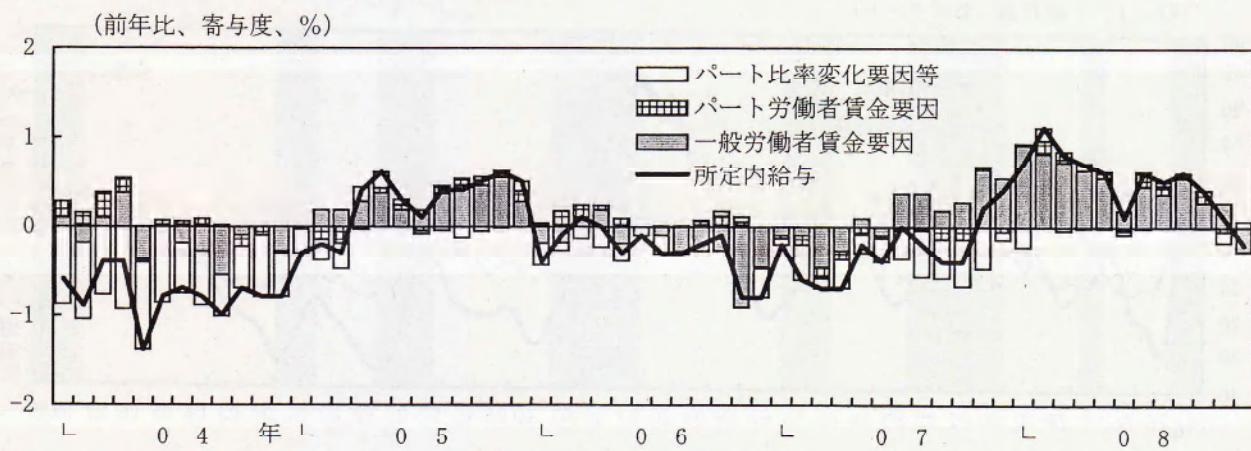
(1) 名目賃金



(2) 就業形態別・所定内給与



(3) 就業形態別要因分解・所定内給与

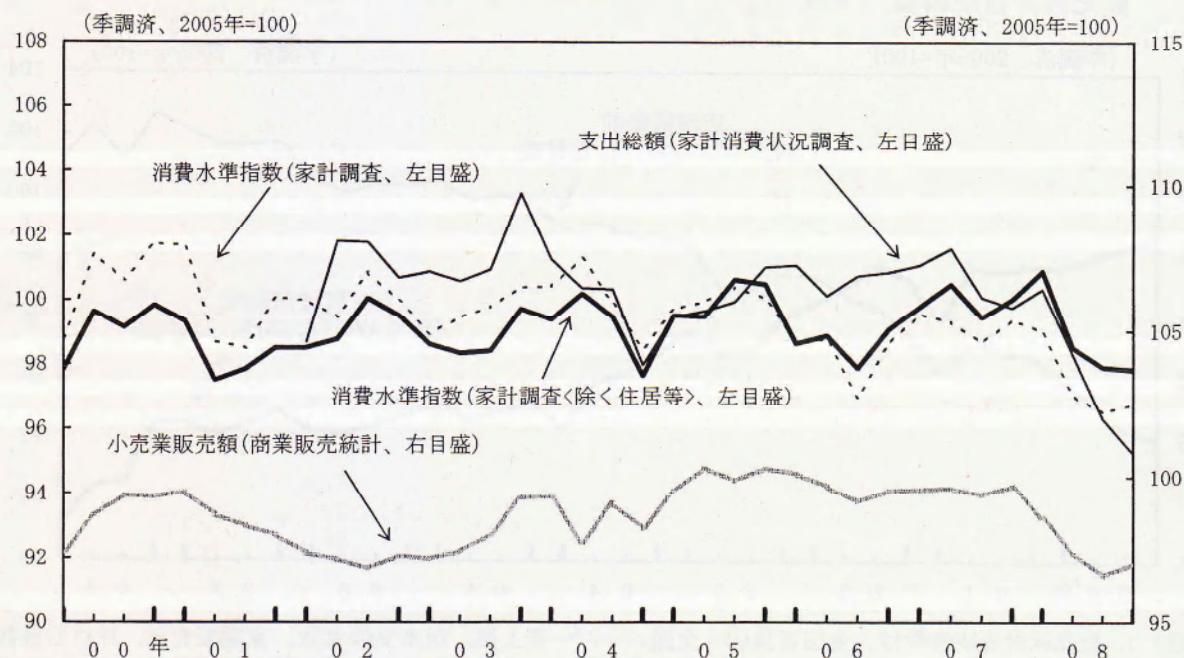


(注) 1. 毎月勤労統計の計数は、事業所規模5人以上。
 2. (1)の四半期は以下のように組替えている。
 第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。
 2008/4Qは、12月の前年同月比。

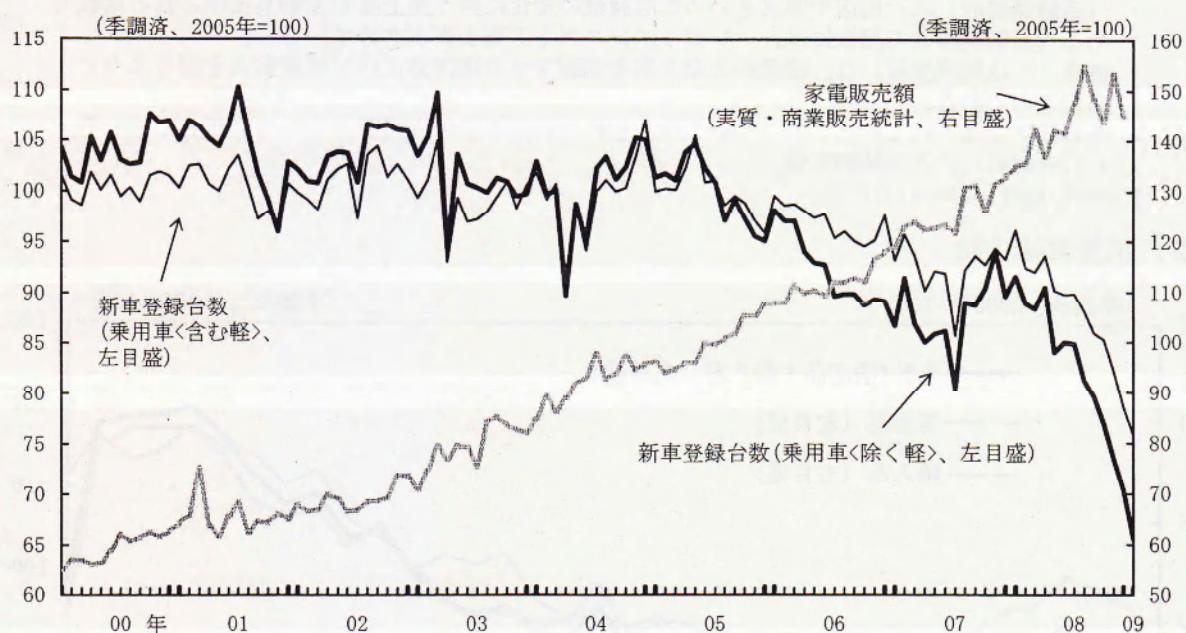
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

個人消費（1）

(1) 家計調査・家計消費状況調査・商業販売統計（実質）



(2) 耐久消費財



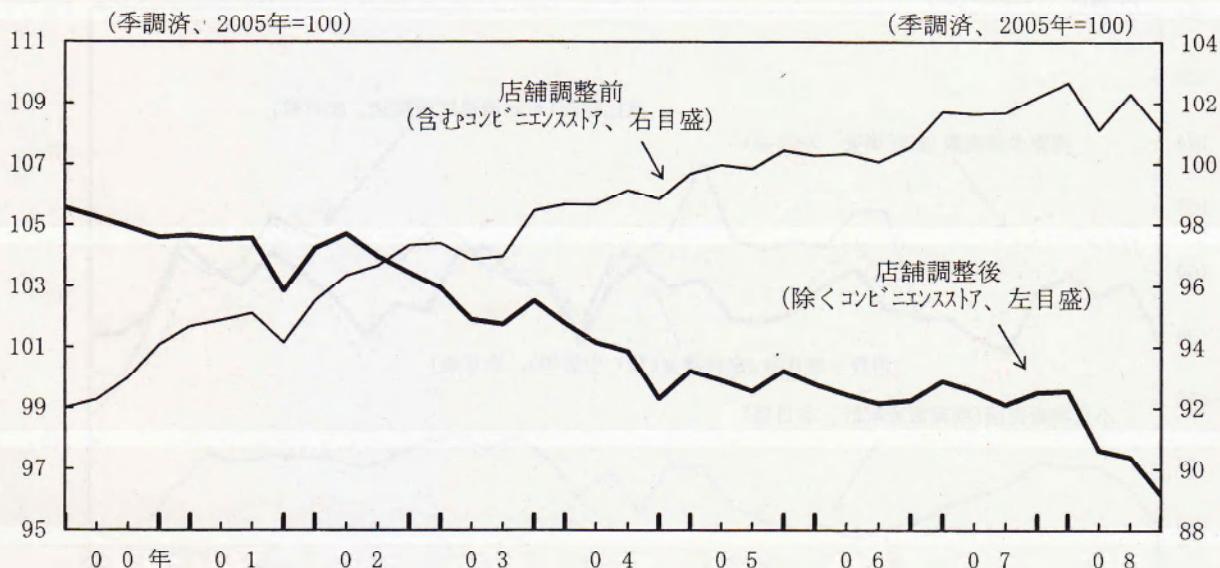
- （注）1. 支出総額はX-11、商業販売統計および新車登録台数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
 2. 消費水準指数は、二人以上の世帯（世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済）ベース。
 3. 支出総額は二人以上の世帯ベース。CPI「持家の帰属家賃を除く総合」で実質化。
 4. 小売業販売額は、CPI（「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの）で実質化。
 家電販売額は、商業販売統計の機械器具小売業販売額指数を、各種家電関連商品のCPI（但し、2002年以前のパソコン用プリンタはCGPIで代用）を幾何平均して算出したデフレーターで実質化。

（資料） 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「消費者物価指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本銀行「企業物価指数」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

(図表21)

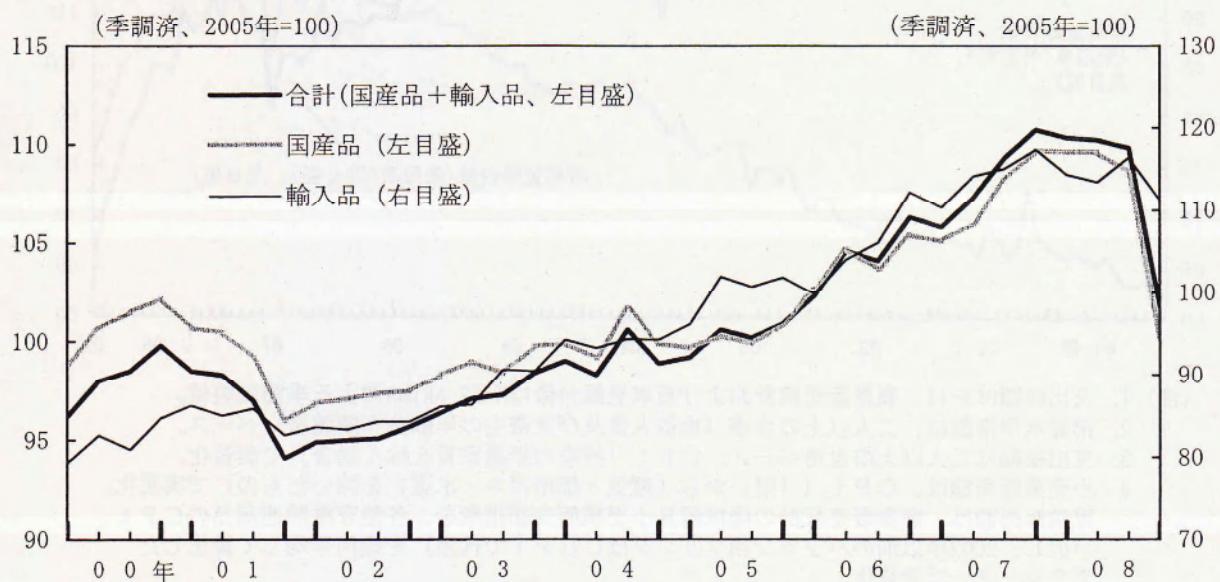
個人消費(2)

(1) 販売統計合成指数(実質)



- (注) 1. 販売統計合成指数は、全国百貨店・全国スーパー売上高、新車登録台数、家電販売額、旅行取扱額、外食産業売上高の各統計を、家計調査の支出額ウェイトをもとに合成したものである。同指数には、店舗調整前と店舗調整後の2系列が存在する。
- 「店舗調整前」は、出店や閉店といった店舗数の変化に伴う売上高の変動も反映される指数である(店舗調整前の指数には、コンビニエンスストア売上高を含めている)。
- 他方、「店舗調整後」は、継続的に売上高を把握できる店舗分だけで消費動向を捉えようとしたものである。
2. 名目額で公表されているものについては、それぞれ該当の物価指数を用いて実質化している。
3. X-12-ARIMAによる季節調整値。
4. 2008/4Qは、10~11月の値。

(2) 消費財総供給

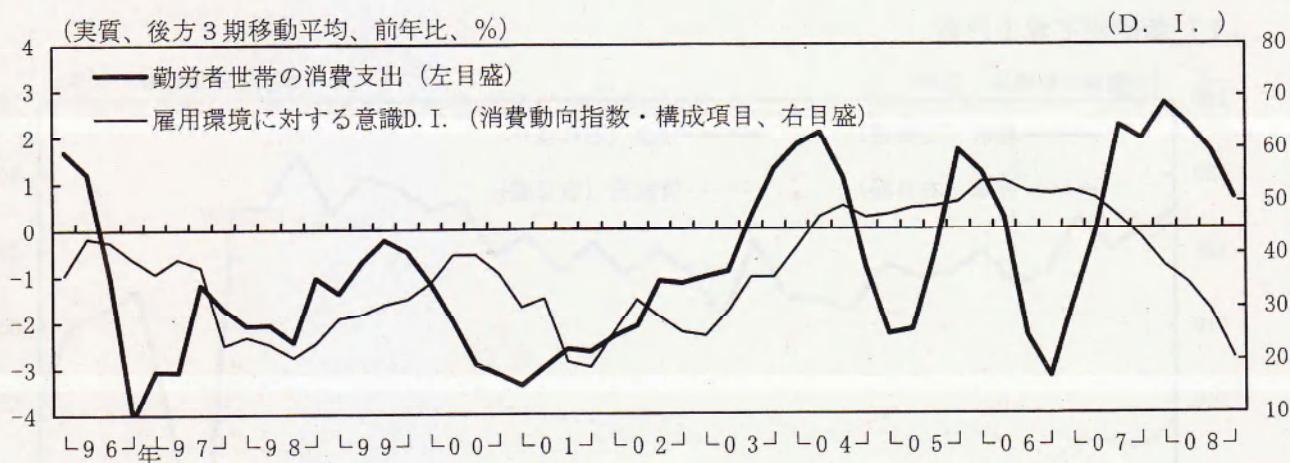


(資料) 経済産業省「鉱工業総供給表」、日本銀行「販売統計合成指数」

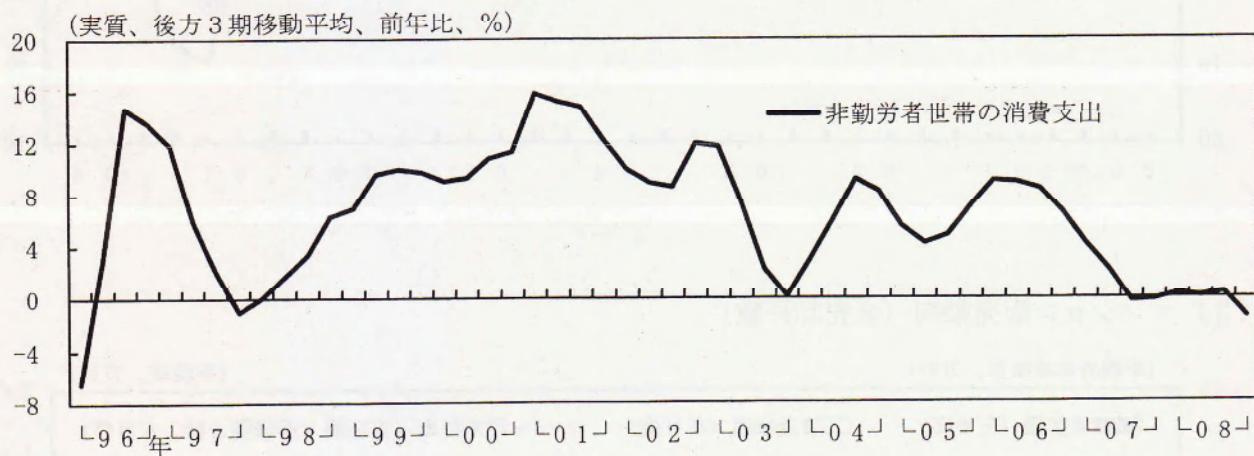
(図表22)

消費者マインド・資産価格

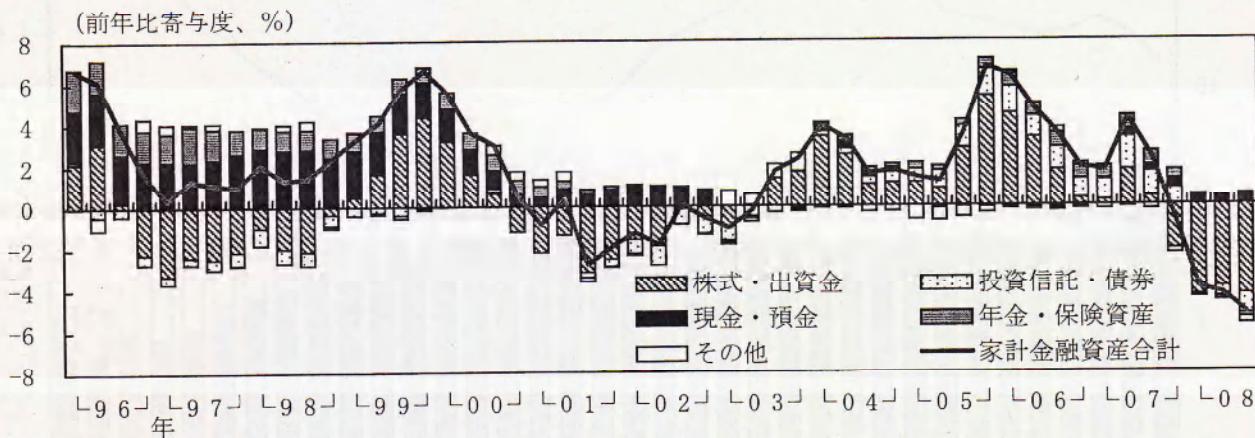
(1) 雇用マインドと個人消費



(2) 非勤労者世帯の消費支出



(3) 家計保有の金融資産の残高



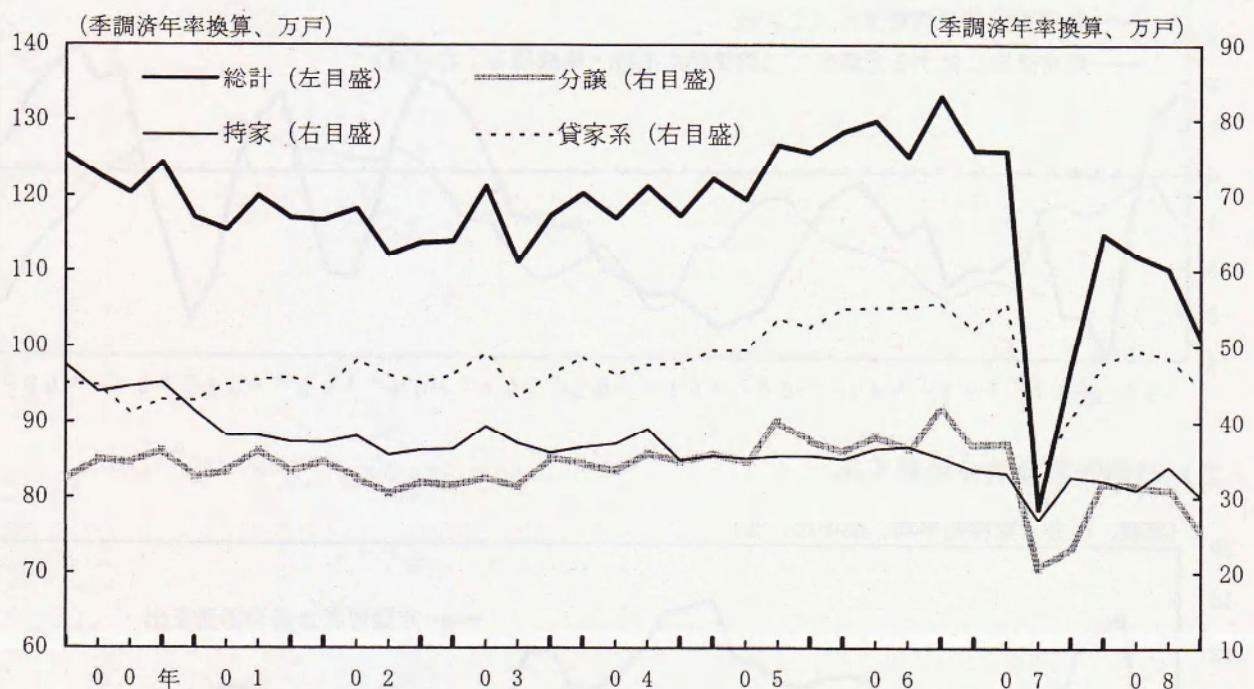
(注) 1. 勤労者世帯、非勤労者世帯の消費支出は、家計調査及び家計消費状況調査のうち、QE推計に使用される品目を抜き出したうえで、全国消費実態調査における品目毎の支出ウェイトで合成して作成した。
なお、QE推計時に、家計調査及び家計消費状況調査以外の系列を利用する品目（自動車、金融サービス、保険等）は含まない。

2. 勤労者世帯、非勤労者世帯の消費支出の2008/4Qは、10~11月の値。

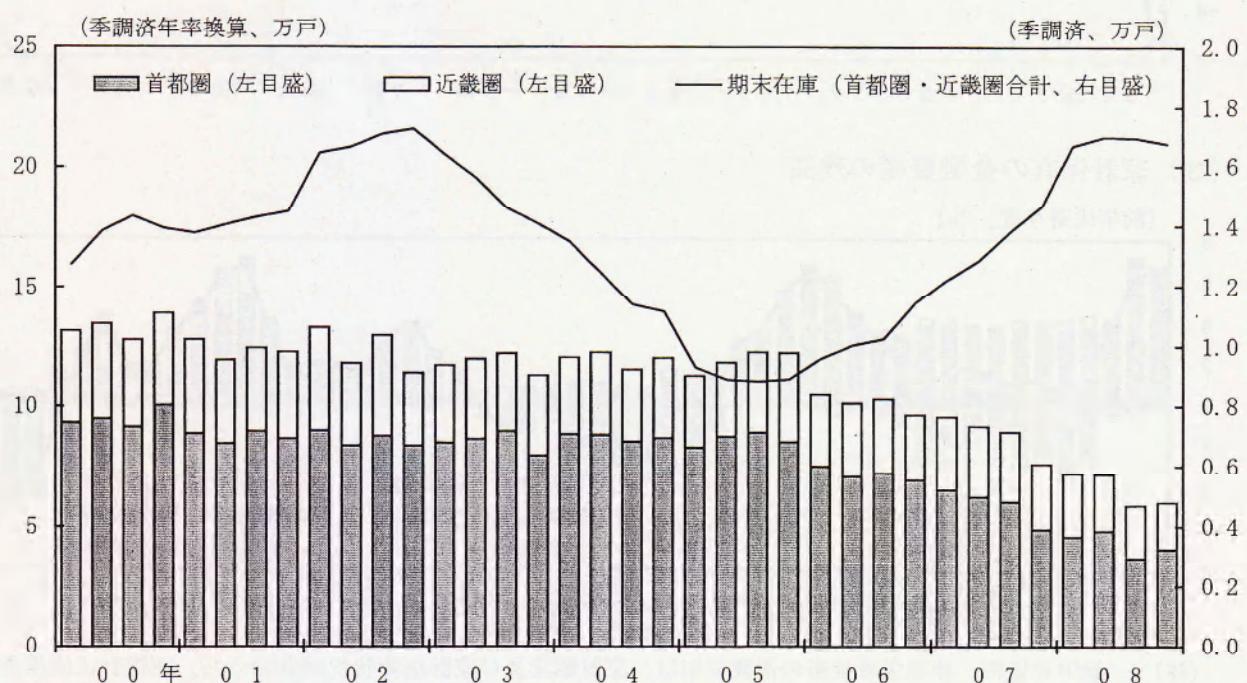
(資料) 総務省「家計調査報告」「家計消費状況調査」「全国消費実態調査」「消費者物価指数」、
日本銀行「資金循環統計」等

住宅投資関連指標

(1) 新設住宅着工戸数



(2) マンション販売動向 (全売却戸数)



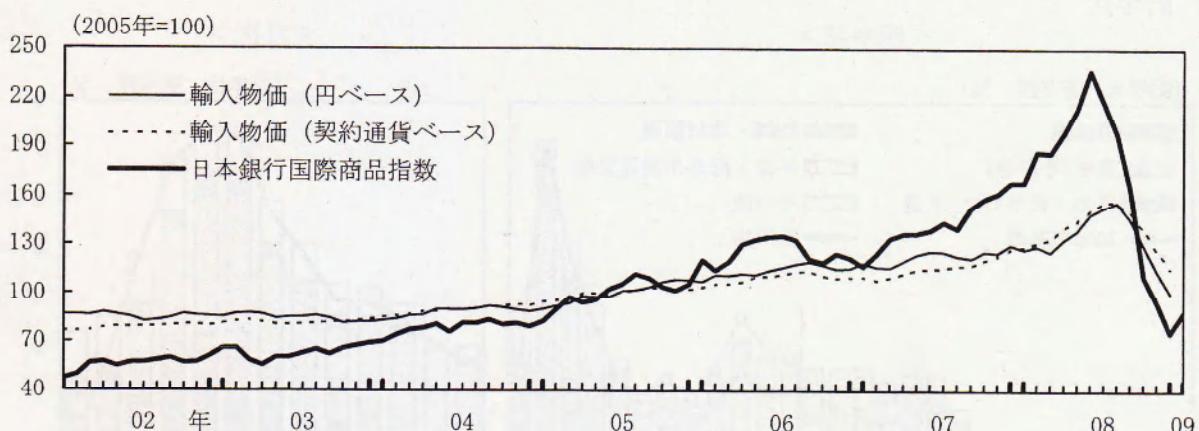
(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 国土交通省「建築着工統計」、不動産経済研究所「不動産経済調査月報」

(図表24)

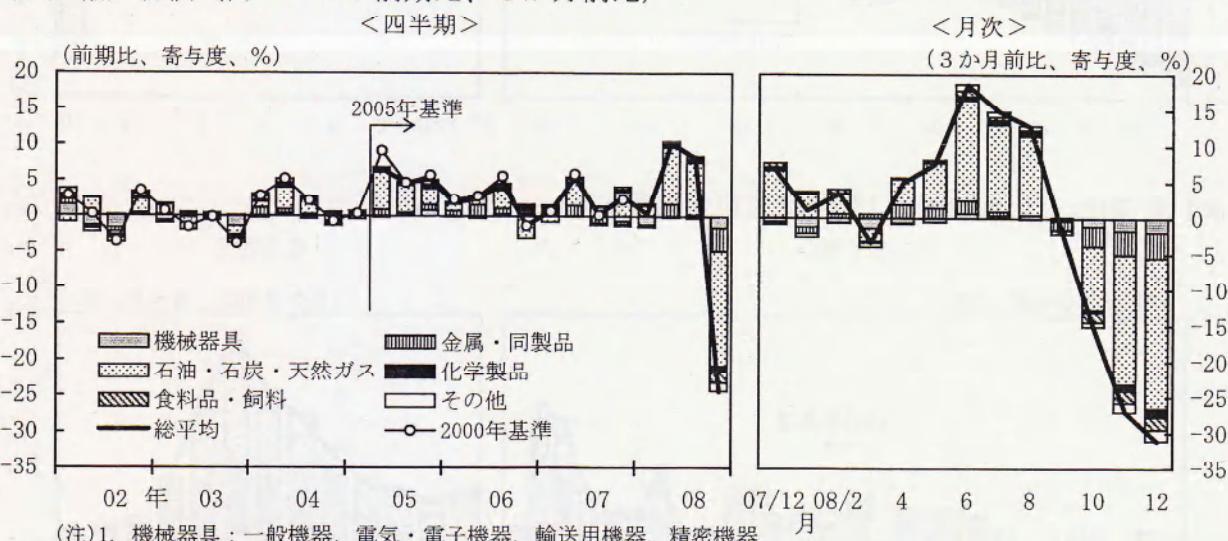
輸入物価と国際商品市況

(1) 輸入物価と国際商品指数



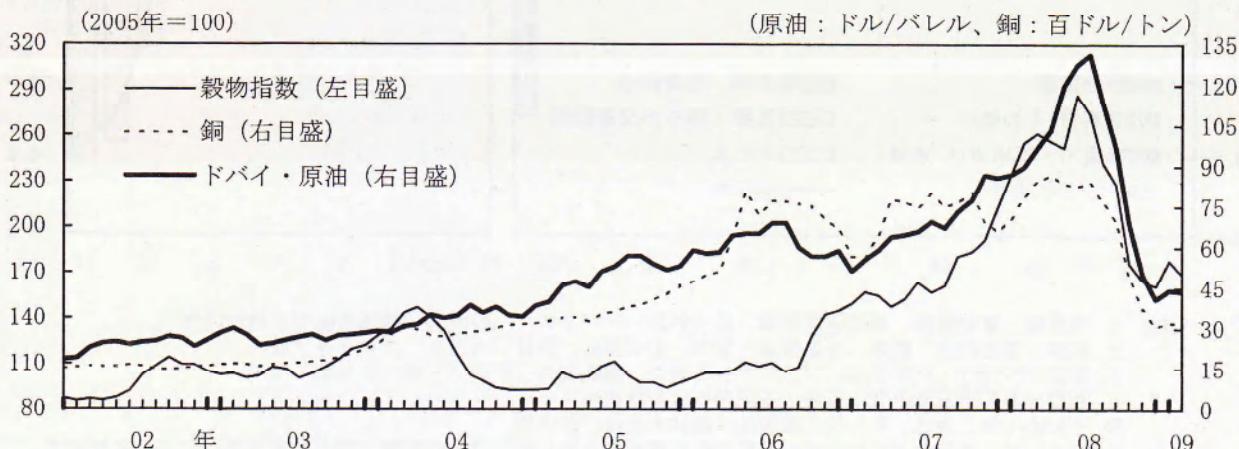
(注) 日本銀行国際商品指数の計数は月末値。

(2) 輸入物価（円ベース：前期比、3か月前比）



(注) 1. 機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器
2. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

(3) 国際商品市況



(注) 1. 穀物指数は、穀物（小麦・大豆・トウモロコシ）の国際商品市況を加重平均したもの。
加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。
2. 計数は月中平均。なお、2009/2月は3日までの平均値。

(資料) 日本銀行「企業物価指数」「日本銀行国際商品指数」等

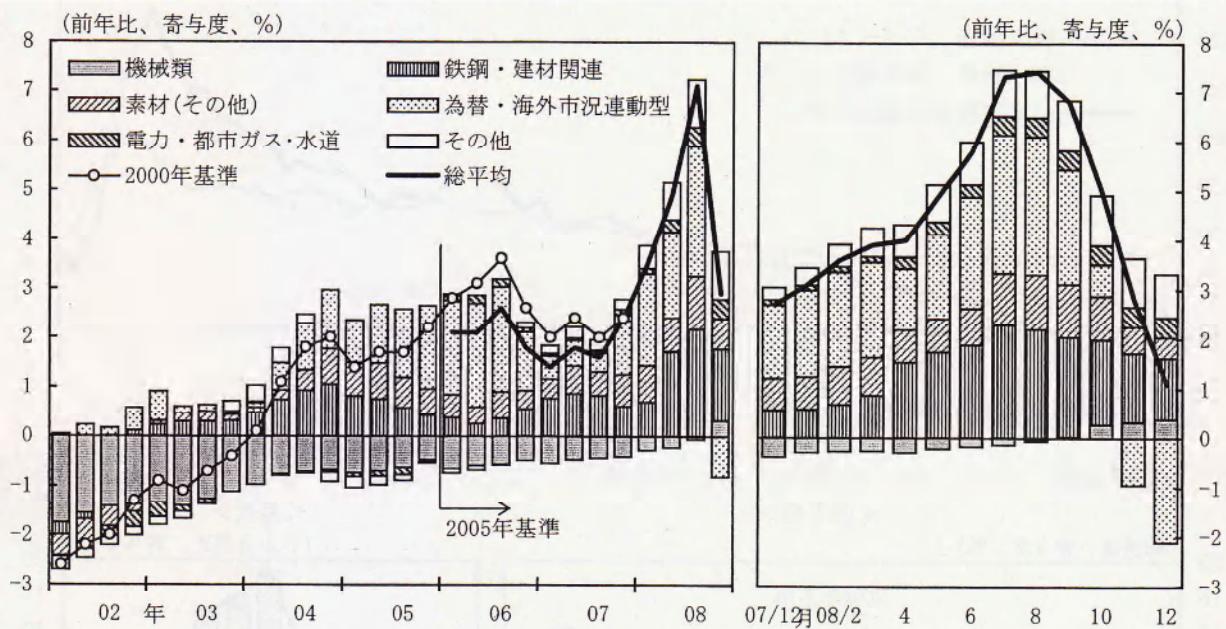
(図表2-5)

国内企業物価

(1) 前年比

〈四半期〉

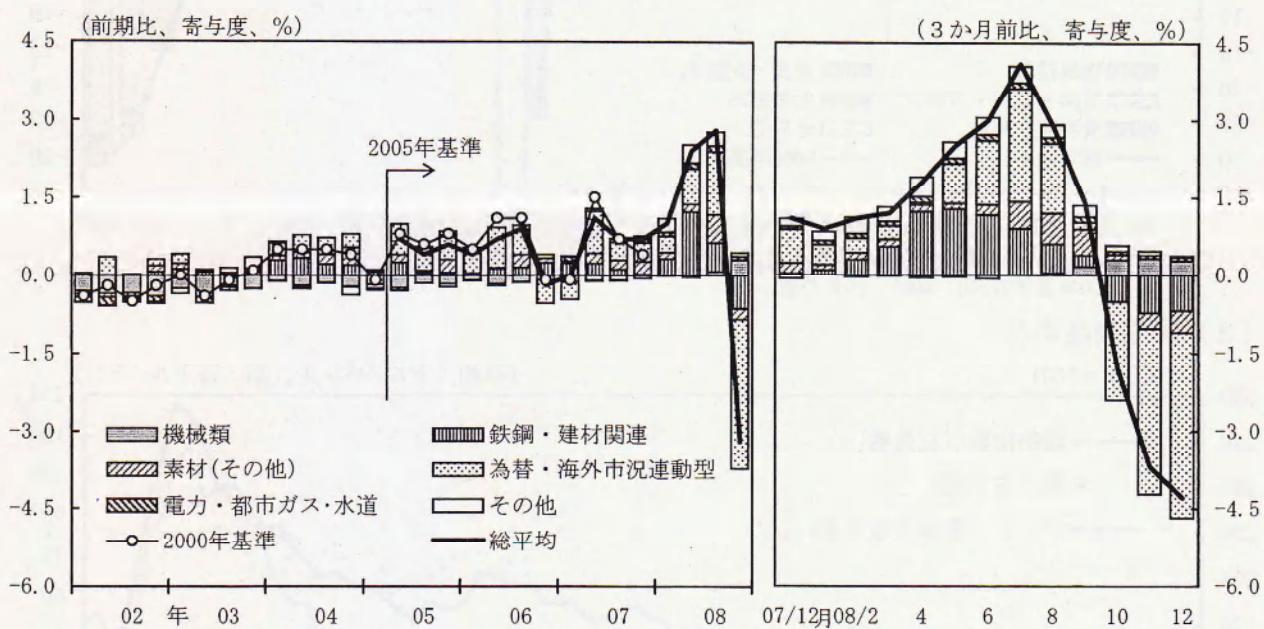
〈月次〉



(2) 前期比、3か月前比(夏季電力料金調整後)

〈四半期〉

〈月次〉

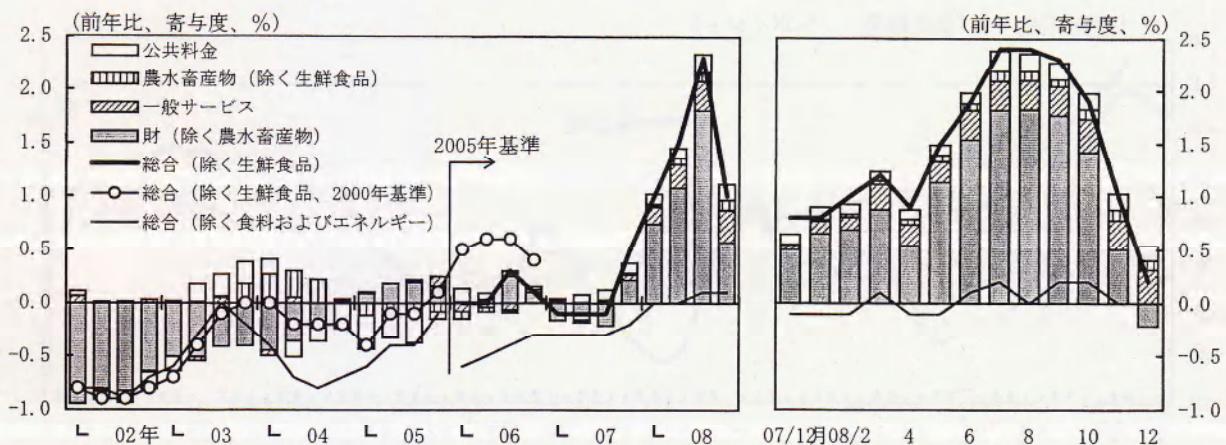


(注) 1. 機械類：電気機器、情報通信機器、電子部品・デバイス、一般機器、輸送用機器、精密機器
2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
4. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
5. その他：加工食品、その他工業製品、農林水産物、鉱産物
6. (2) は、毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響（国内企業物価に対する寄与度は0.2%程度）を除いて算出。
7. 2000年基準の2007/4Qは、10月の値。

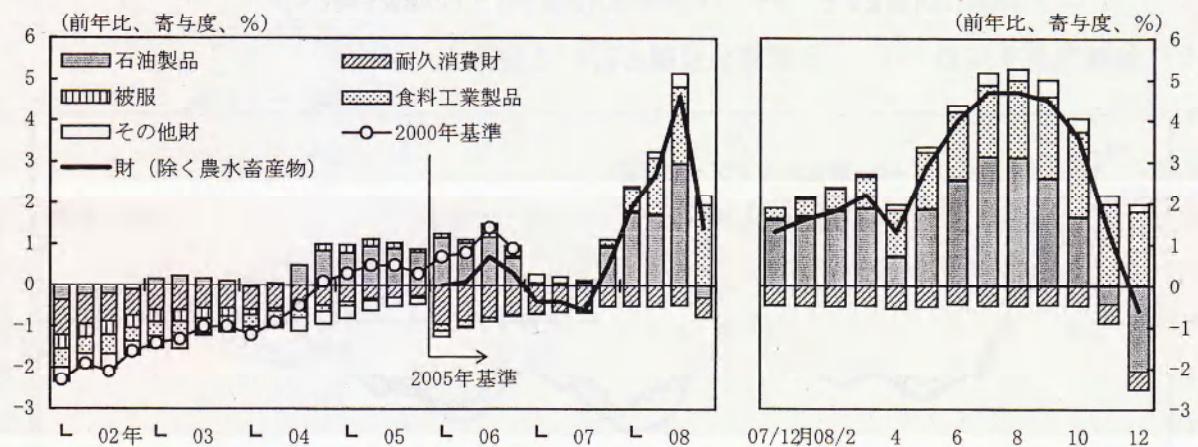
(資料) 日本銀行「企業物価指數」

消費者物価

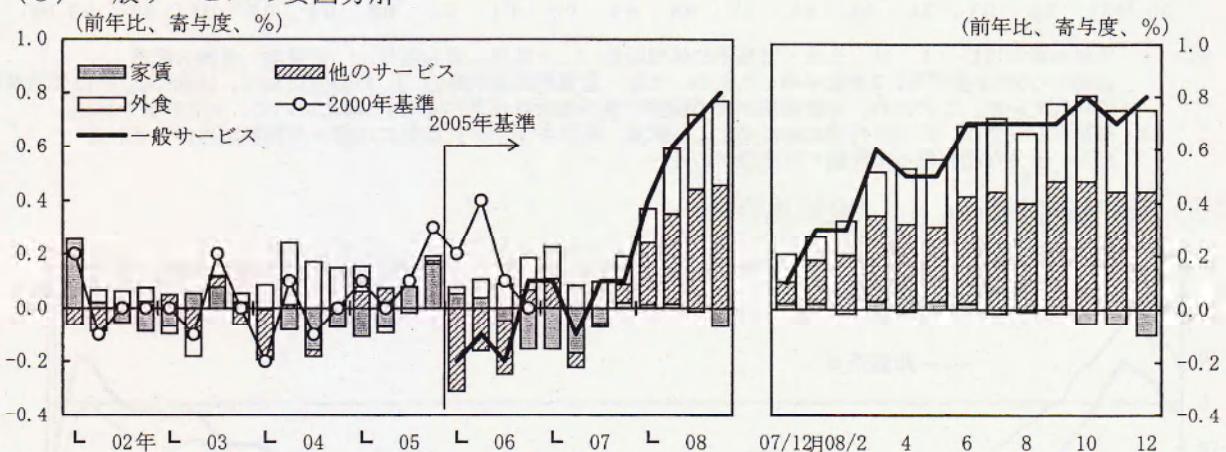
(1) 総合(除く生鮮食品)



(2) 財(除く農水畜産物)の要因分解



(3) 一般サービスの要因分解



(注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。

ただし、以下の分類については、組み替えて定義している（「」内は総務省公表ベース）。

財 = 「財」 - 「電気・都市ガス・水道」

公共料金 = 「公共サービス」 + 「電気・都市ガス・水道」

被服 = 「衣料」 + 「シャツ・セーター・下着類」

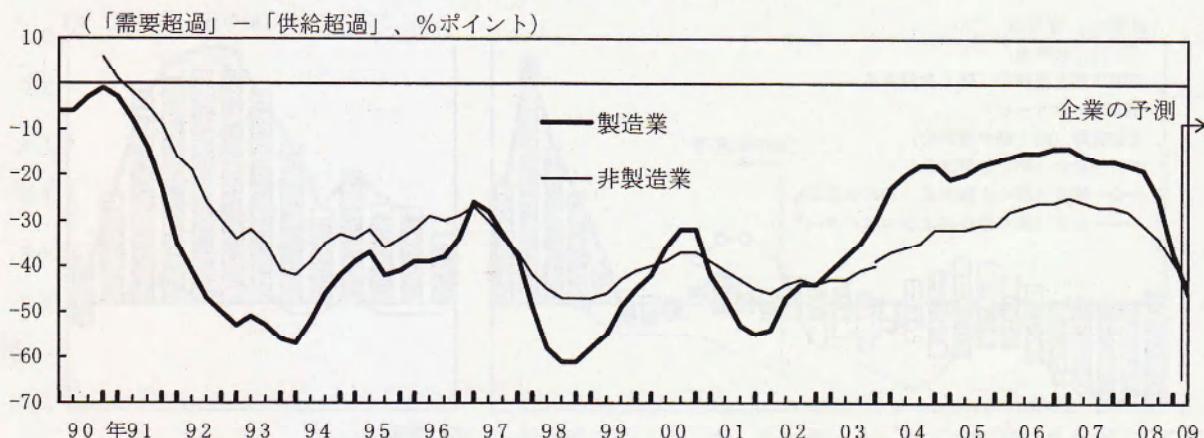
家賃 = 「民営家賃」 + 「持家の帰属家賃」

2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

国内需給環境

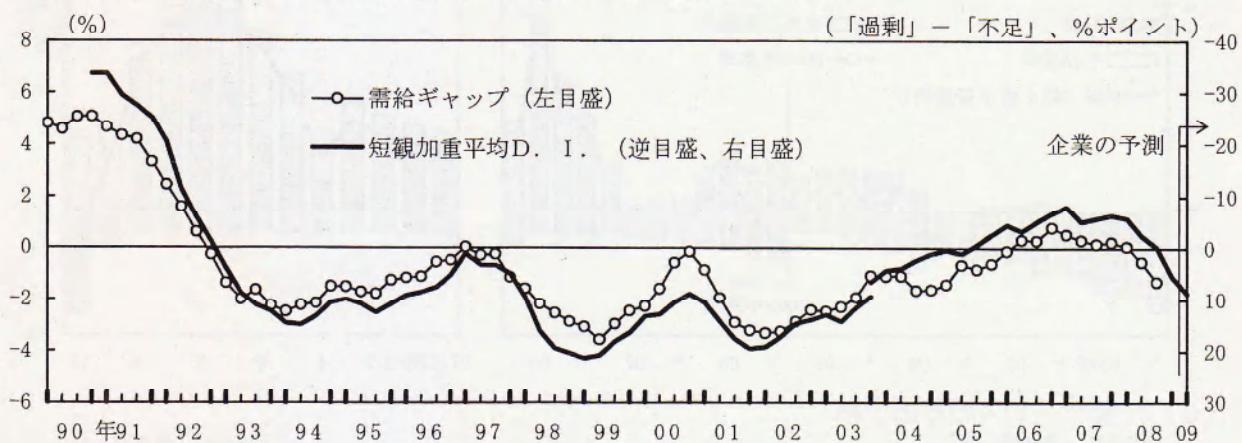
(1) 国内での製商品・サービス需給判断D. I. (全規模合計)



(注) 2004/3月調査より見直しを実施。

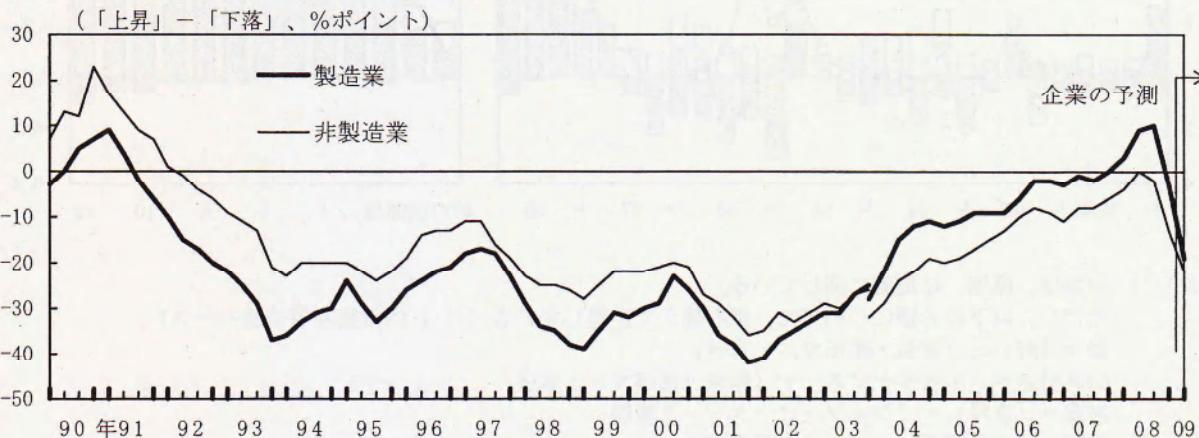
旧ベースは2003/12月調査まで、新ベースは2003/12月調査から(下の図表も同じ)。

(2) 短観加重平均D. I. (全産業全規模合計) と需給ギャップ



(注) 1. 短観加重平均D. I. は、生産・営業用設備判断D. I. と雇用人員判断D. I. を資本・労働分配率(1990~2006年度平均)で加重平均したもの。生産・営業用設備判断D. I. の調査対象は、1990/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された1990/4Q以降について、上記計数を算出。
2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局による試算。需給ギャップの推計には様々な推計誤差が含まれるため、十分な幅を持って評価する必要がある。

(3) 販売価格判断D. I. (全規模合計)



(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「国民経済計算」、
内閣府・財務省「法人企業景気予測調査」、総務省「労働力調査」、
厚生労働省「毎月勤労統計」「職業安定業務統計」、経済産業省「鉱工業指数統計」等

(図表28)

政策委員の経済・物価見通し

▽政策委員の大勢見通し

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008 年度	-2.0~-1.7 <-1.8>	+3.0~+3.2 <+3.1>	+1.1~+1.2 <+1.2>
10月時点の見通し	+0.1~+0.2 <+0.1>	+4.3~+4.8 <+4.6>	+1.5~+1.6 <+1.6>
2009 年度	-2.5~-1.9 <-2.0>	-7.0~-6.0 <-6.4>	-1.2~-0.9 <-1.1>
10月時点の見通し	+0.3~+0.7 <+0.6>	-1.4~-0.4 <-0.8>	-0.2~+0.2 < 0.0>
2010 年度	+1.3~+1.8 <+1.5>	-1.5~-0.8 <-0.9>	-0.6~ 0.0 <-0.4>
10月時点の見通し	+1.5~+1.9 <+1.7>	-0.3~+0.5 <+0.3>	+0.1~+0.5 <+0.3>

- (注) 1. 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。
2. 各政策委員は、政策金利について市場金利に織り込まれたとみられる市場参加者の予想を参考にしつつ、上記の見通しを作成している。
3. 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

——対前年度比、%。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2008 年度	-2.0~-1.6	+2.8~+3.2	+1.0~+1.2
10月時点の見通し	-0.4~+0.3	+4.0~+4.8	+1.5~+1.7
2009 年度	-2.8~-1.8	-7.0~-5.0	-1.3~-0.8
10月時点の見通し	+0.3~+0.8	-1.5~-0.2	-0.3~+0.3
2010 年度	+1.2~+2.0	-1.8~-0.5	-0.7~ 0.0
10月時点の見通し	+1.3~+2.0	-0.3~+0.6	-0.1~+0.5