

経済・金融 フラッシュ

日銀展望レポート(4/28):

被災地向け貸出制度の概要発表、展望レポート:震災を受け2011年度成長率を大幅に引き下げ

経済調査部門 主任研究員 矢嶋 康次

TEL:03-3512-1837 E-mail: yyajima@nli-research.co.jp

1. 被災地金融機関支援の資金供給オペレーション、被災地企業等債務にかかる担保適格要件緩和の概要発表

日銀は28日の金融政策決定会合で、被災地金融機関向け資金供給オペレーションの概要を発表した。被災地に営業店を持つ金融機関に今年10月末まで融資の申請を受け付ける。総額1兆円、金利は0.1%で期間は1年。共通担保を担保に1金融機関あたり1500億円を上限として資金供給する。

また適格担保の基準を緩和することを決め、被災地に事業所がある企業の手形や社債、証書貸付債権などを担保の対象に加えた。同貸出制度の適用期間は、来年10月末までとした。

今回の決定会合では、西村副総裁から基金増額(40→45兆円)の議案が提出されたが、反対多数で否決されている。副総裁が独自の金融緩和を提案するのは、1998年の新日銀法の施行後初めてだ。

現在の状況からすれば5月以降の決定会合で追加緩和が議論されるだろう。今回副総裁が基金増額を提案したことで、追加策は基金増額が最有力となるだろう。

○被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションの概要

1. 対象先 被災地に貸出業務を行う営業所等を有する金融機関(以下、被災地金融機関という)または被災地金融機関を会員とする系統中央機関で、共通担保資金供給オペ(全店貸付)の対象先のうち希望する先

(注1)被災地は、東日本大震災にかかる災害救助法の適用指定を受けている地域(岩手県、宮城県、福島県の全域、青森県、茨城県、栃木県、千葉県の一部)(注2)系統中央機関は、信金中央金庫、全国信用協同組合連合会、労働金庫連合会および農林中央金庫

2. 資金供給方式 共通担保を担保とする貸し付け

3. 貸付期間 1年

4. 貸付利率 0.1%

5. 貸付総額 1兆円

6. 対象先毎の貸付限度額 対象先毎の貸付限度額は、被災地の営業所等の貸出残高(系統中央機関は、自己および会員分の合計)を勘案して定める。ただし、1先あたり1,500億円を上限とする。

7. 貸付受付期間 2011年10月末まで

○被災地企業等債務にかかる担保適格要件緩和の概要

1. 対象先 当座勘定取引先のうち、被災地に貸出業務を行う営業所等を有する金融機関
2. 対象となる担保種類
 - (1)被災地に事業所等を有する企業:社債、手形、証書貸付債権
 - (2)被災地の地方公共団体:証書貸付債権
 - (3)被災地の地方公共団体が全額出資する被災地所在の法人:証書貸付債権
3. 緩和内容
 - (1)被災地に事業所等を有する企業
 - ①被災地金融機関の直近の自己査定で正常先に区分されている企業の手形・証書貸付債権については信用力に問題ないものとして取り扱う
 - ②外部格付を有する企業の社債および証書貸付債権は、格付要件を緩和する(A格相当以上→BBB格相当以上)
 - (2)被災地の地方公共団体
 - ・公募地方債を発行していない地方公共団体に対する証書貸付債権や、金利競争入札により貸付金利を決定していない証書貸付債権についても、適格担保となしうることとする
 - (3)被災地の地方公共団体が全額出資する被災地所在の法人
 - ・被災地金融機関の直近の自己査定で正常先に区分されている法人にかかる証書貸付債権は、適格担保となしうることとする
4. 担保の掛け目等
 - ・信用力や市場性を勘案して、適切な掛け目を設定する
 - ・正常先基準(3.(1)①および(3))により差入れる手形および証書貸付債権の担保価額の合計額は、各金融機関の担保総額の50%以内で別に定める範囲内とする
5. 適用期間 2012年10月末まで

2. 展望レポート : 震災を受け 2011 年度成長率を大幅に引き下げ、わが国経済は、震災の影響により、当面、生産面を中心に下押し圧力が強い状況が続く

毎年4月と10月の半期に一度の「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)が公表された。

(経済情勢 : 震災を受け足元大きく下方修正)

先行きの経済の見方について「わが国経済は、震災の影響により、当面、生産面を中心に下押し圧力が強い状況が続く」としたが、「供給面での制約が和らぎ、生産活動が回復していくにつれ、海外経済の改善を背景とする輸出の増加や、震災によって毀損した資本ストックの復元に向けた需要の顕現化などから2011年度後半以降、緩やかな回復経路に復していく」と、時間はかかるが回復に向かうとの見方となっている。

大勢見通しでは2011年度実質GDPが0.6%と1月見通し(1.6%)から大幅に下方修正されている。2012年度については、2.9%と1月見通し2.0%から上方修正となった。

こうした見通しをめぐっては、上下にリスク要因が存在するとし、①震災の影響、②震災を契機とした企業や家計の成長期待の変化、③海外経済の動向、④国際商品市況の動向の4つが指摘されている。

（物価動向：2011年度のコアCPIを上方修正、中期的な物価安定の理解も須田前審議委員の退任で微妙に変化）

消費者物価については、「国際商品市況上昇の影響がラグを伴いつつ波及すると考えられる。加えて、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移するとの想定のもと、マクロ的な需給バランスが基調的にみて改善していくことから、消費者物価の前年比は、見通し期間を通じて、小幅のプラスで推移すると見込まれる」と最近のコアCPIの動きを反映し、従来のプラス転化の時期、その幅を少し上げてきたニュアンスになっている。

大勢見通しでは2011年度コアCPIが0.7%と1月見通し（0.3%）から上方修正している。2012年度についても0.7%と1月見通し0.6%から若干上方修正している。

なお今回、「中期的な物価安定の理解」の点検が行なわれ、「消費者物価指数の前年比で2%以下のプラスの領域にあり、中心は1%程度である」と昨年の「消費者物価指数の前年比で0~2%程度の範囲内にあり、委員毎の中心値は、大勢として、1%程度となっている」から変更されている。

おそらく、他の委員よりも低めのインフレ率を主張していた須田審議委員が3月で退任され、昨年の「大勢として」などの文言が必要ないくらい委員の見方のばらつきがなくなったようだ。

▽2010~2012年度の政策委員の大勢見通し

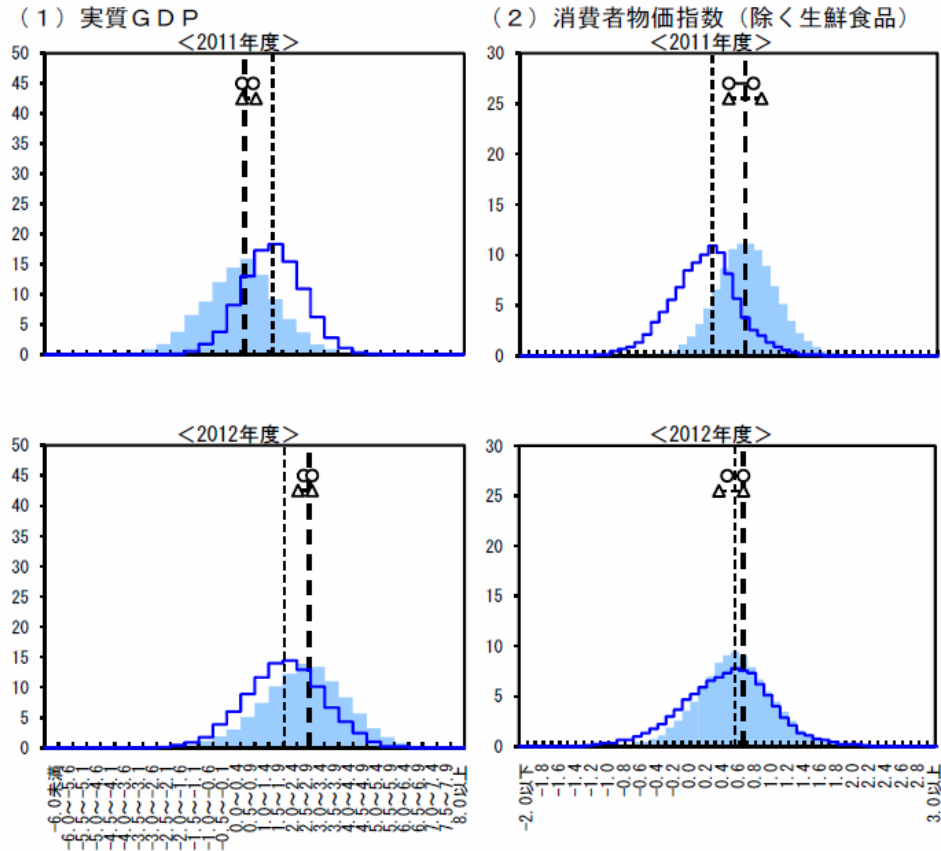
——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2010年度	+2.8~+2.8 <+2.8>	+0.7	-0.3
1月時点の見通し	+3.3~+3.4 <+3.3>	+0.5~+0.6 <+0.5>	-0.4~-0.3 <-0.3>
2011年度	+0.5~+0.9 <+0.6>	+1.6~+2.6 <+2.2>	+0.5~+0.8 <+0.7>
1月時点の見通し	+1.4~+1.7 <+1.6>	+0.7~+1.2 <+1.0>	0.0~+0.4 <+0.3>
2012年度	+2.7~+3.0 <+2.9>	+0.3~+0.7 <+0.6>	+0.5~+0.7 <+0.7>
1月時点の見通し	+1.9~+2.2 <+2.0>	+0.5~+0.8 <+0.7>	+0.2~+0.8 <+0.6>

（金融政策運営：包括的な金融緩和政策などで、最大点の貢献を粘り強く続ける）

金融政策運営については、「日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するために、「包括的な金融緩和政策」を通じた強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援という3つの措置を通じて、中央銀行として最大限の貢献を粘り強く続けていく。今後とも、震災の影響を始め、先行きの経済・物価動向を注意深く点検した上で、必要と判断される場合には、適切な措置を講じていく方針」とした。

リスク・バランス・チャート



10年10月展望レポートとの比較

(図表) 景気・物価

	今回 (2011年4月)	今回 (2010年10月)
現状	<p>震災前までの景気展開は、前回(2010年10月)の展望レポートにおける見通しにほぼ沿った動きとなっていた。</p> <p>こうした状況は、今回の震災によって大きく変化している。震災後は、わが国経済が、供給面で大きな制約を受けているため、海外経済の回復を起点として輸出や生産の増加がわが国経済の回復を支えていくというメカニズムが弱まっている</p>	<p>緩やかに回復しつつあるものの、輸出や生産の増加ペースが鈍化していることなどから、改善の動きが弱まっている。2010年度後半については、海外経済の減速や耐久消費財に関する政策効果の反動といった要因に加え、このところの円高の影響もあり、景気改善テンポが鈍化する可能性が高い。このため、2010年度のわが国の成長率は、潜在成長率を上回る水準となるとはいえ、7月の中間評価時点の見通しに比べて下振れると考えられる</p>
経済情勢の見通し	<p>わが国経済は、2011年度前半は、下押し圧力が強い状態が続いた後、年度後半にかけては、輸出や生産がはっきりとした増加に転じるも、年度前半からの反動もあって、景気回復テンポが高まる可能性が高い。2012年度入り後は、輸出・生産を起点とする所得・支出への波及メカニズムの働きがはっきりし始めるとともに、資本ストックの復元に向けた需要の増加も</p>	<p>2011年度入り後は、円高の影響は残るものの、海外経済の成長率が再び高まることなどから、輸出が増加を続けるほか、企業収益が改善していくも、設備や雇用の過剰感も徐々に解消していくため、わが国経済は緩やかな回復経路に再び復していくと考えられる。</p> <p>2012年度は、新興国・資源国を中心に海外経済が高めの成</p>

	<p>続くため、潜在成長率を上回る成長が続くと考えられる</p>	<p>長を続けるもとで、輸出・生産から所得・支出への波及メカニズムが強まり、潜在成長率を上回る成長が続くと考えられる</p>
物価情勢の見通し	<p>国内企業物価指数の前年比は、マクロ的な需給バランスが改善基調で推移するもとで、国際商品市況の上昇を反映し、見通し期間を通じて上昇が続くと見込まれる。</p> <p>消費者物価についても、国際商品市況上昇の影響がラグを伴いつつ波及すると考えられる。加えて、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移するとの想定のもと、マクロ的な需給バランスが基調的にみて改善していくことから、消費者物価の前年比は、見通し期間を通じて、小幅のプラスで推移すると見込まれる</p>	<p>国内企業物価指数の前年比は、為替円高の影響を受けつつも、マクロ的な需給バランスの改善や国際商品市況の動きなどを反映し、見通し期間を通じて緩やかな上昇が続くと見込まれる。</p> <p>消費者物価指数は、中長期的な予想物価上昇率が安定的に推移するとの想定のもと、マクロ的な需給バランスが改善していくことなどから、今後とも、前年比下落幅は縮小していくと考えられる。ただし、金融危機後の需要の落ち込み幅が極めて大きかったうえに、景気回復ペースが緩やかなため、需給バランスが改善していくには相応の時間を要する。このため、先行きの消費者物価の前年比の改善ペースも緩やかなものとなり、前年比プラスの領域に入るのは2011年度中になると考えられる。その後、2012年度にかけてプラス幅が拡大していくものと見込まれる</p>

(図表) 上振れ・下振れ要因

	今回	前回 (2010年10月)
先行きの経済情勢	<ol style="list-style-type: none"> 今回の震災がわが国経済に与える影響については、不確実性が大きい 中心的な見通しでは、企業や家計の中長期的な成長期待は維持されることを想定しているが、震災を契機とした企業や家計の成長期待の変化にも注意を要する 海外経済の動向 国際商品市況が一段と上昇した場合の影響 	<ol style="list-style-type: none"> 先進国経済の動向 新興国・資源国経済の動向 企業や家計のマインドの動き 企業の中長期的な成長期待の動向
先行きの物価上昇	<ol style="list-style-type: none"> 企業や家計の中長期的な予想物価上昇率 輸入物価の動向 	<ol style="list-style-type: none"> 企業や家計の中長期的な予想物価上昇率 マクロ的な需給バランスや、それが物価に及ぼす影響を把握する上での不確実性 輸入物価の動向

(図表) 2つの柱の前回比較

	今回	前回 (2010年10月)
第一の柱	<p>わが国経済は、震災の影響により、当面、生産面を中心に下押し圧力が強い状況が続くと考えられる。もともと、供給面での制約が和らぎ、生産活動が回復していくにつれ、海外経済の</p>	<p>わが国経済は、先行き、景気改善テンポが一旦鈍化した後、緩やかな回復経路に復していくとみられる。物価面では、引き続き、消費者物価指数の前年比下落幅は縮小していくと考え</p>

	<p>改善を背景とする輸出の増加や、震災によって毀損した資本ストックの復元に向けた需要の顕現化などから、わが国経済は、2011 年度後半以降、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。物価面では、マクロ的な需給バランスが基調的に改善していくも、消費者物価の前年比は、見通し期間を通じて、小幅のプラスで推移すると見込まれる。こうした経済・物価見通しを総合的に評価すると、日本経済は、「中長期的な物価安定の理解」に基づいて物価の安定が展望できる情勢になったと判断されるにはなお時間を要するものの、やや長い目でみれば、物価安定のもとでの持続的成長経路に復していくと考えられる。</p>	<p>られる。マクロ的な需給バランスの改善テンポが緩やかなものとなることを踏まえると、前年比プラスの領域に入るのは 2011 年度中となり、その後、2012 年度にかけてプラス幅を拡大させていくものと見込まれる。こうした経済・物価見通しを総合的に評価すると、日本経済は、なお時間を要するものの、物価安定のもとでの持続的成長に向けて、着実に歩みを進めていくものと考えられる</p>
<p>第二の柱</p>	<p>景気については、震災がわが国経済に及ぼす影響の不確実性が大きい。さらに、旺盛な内需や海外からの資本流入を受けて、新興国・資源国の経済が上振れる可能性がある。米国経済については、成長率が上振れる可能性もある一方で、バランスシート調整が景気を下押しするリスクがあるほか、欧州については、ソブリン問題の帰趨に引き続き注意が必要である。この間、国際商品市況の上昇については、その背景にある新興国・資源国の高成長が輸出の増加に繋がる一方、交易条件の悪化に伴う実質購買力の低下が国内民間需要を下押しする面もある。物価面では、国際商品市況の一段の上昇により、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある</p>	<p>景気については、新興国・資源国の経済の強まりなど上振れ要因がある一方で、米国経済を中心とする不確実性の強い状況が続くも、景気の下振れリスクにも注意が必要である。物価面では、新興国・資源国の高成長を背景とした資源価格の上昇によって、わが国の物価が上振れる可能性がある一方、中長期的な予想物価上昇率の低下などにより、物価上昇率が下振れるリスクもある</p>
<p>政策運営</p>	<p>日本経済がデフレから脱却し、物価安定のもとでの持続的成長経路に復帰するために、「包括的な金融緩和政策」を通じた強力な金融緩和の推進、金融市場の安定確保、成長基盤強化の支援という3つの措置を通じて、中央銀行として最大限の貢献を粘り強く続けていく。今後とも、震災の影響を始め、先行きの経済・物価動向を注意深く点検した上で、必要と判断される場合には、適切な措置を講じていく方針である</p>	<p>第1に、「中長期的な物価安定の理解」に基づき、物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続する。また、資産買入等の基金の創設・活用を通じて、長めの市場金利の低下とリスク・プレミアムの縮小を促す。これら「包括的な金融緩和政策」を通じてより強力な金融緩和を推進していく。第2に、多様な資金供給オペレーションを活用して、引き続き、金融市場の安定確保に万全を期していく。第3に、「成長基盤強化を支援するための資金供給」を通じて、金融機関や企業の前向きな取り組みを後押しするとともに、成長基盤強化に資する金融市場の整備などに向けて貢献していく。日本銀行は、今後とも、先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、中央銀行として、適切に政策対応を行っていく方針である。</p> <p>本展望レポートでは、2012 年度までの期間を念頭に置きなが</p>

		<p>ら、主として需要面の動向に焦点を当てて経済見通しを説明してきたが、これに加えて、中長期的な観点を踏まえた供給面からの分析も必要である。わが国の場合、成長率の趨勢的な低下、あるいは少子高齢化の進展といった中長期的ないし構造的な要因が経済に大きな影響を与えており、長期に亘る需要の低迷やデフレもそうした根源的な問題の表れである。わが国経済の生産性を引き上げ、成長力を高めていくためには、金融機関を含め、企業家精神に基づく民間企業の積極的な活動が何よりも重要である。そのためには、市場の活力が最大限に発揮できるような政府による取り組みも不可欠である。民間経済主体と政府のそれぞれの努力が相俟って、成長力の強化に向けて着実に前進していくことが強く期待される。こうした取り組みのもとで、日本銀行としても、わが国経済の発展に向け、極めて緩和的な金融政策の効果が最大限発揮されるよう、中央銀行としての貢献を続けていく考えである</p>
--	--	---

(お願い) 本誌記載のデータは各種の情報源から入手・加工したものであり、その正確性と安全性を保証するものではありません。また、本誌は情報提供が目的であり、記載の意見や予測は、いかなる契約の締結や解約を勧誘するものではありません。