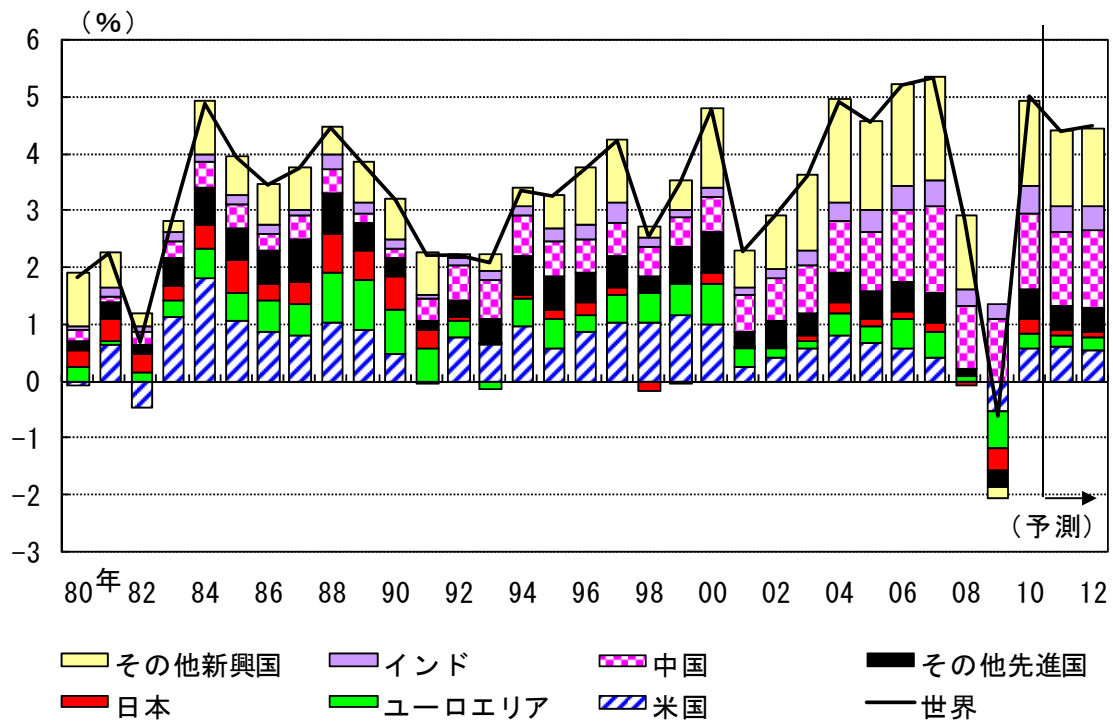
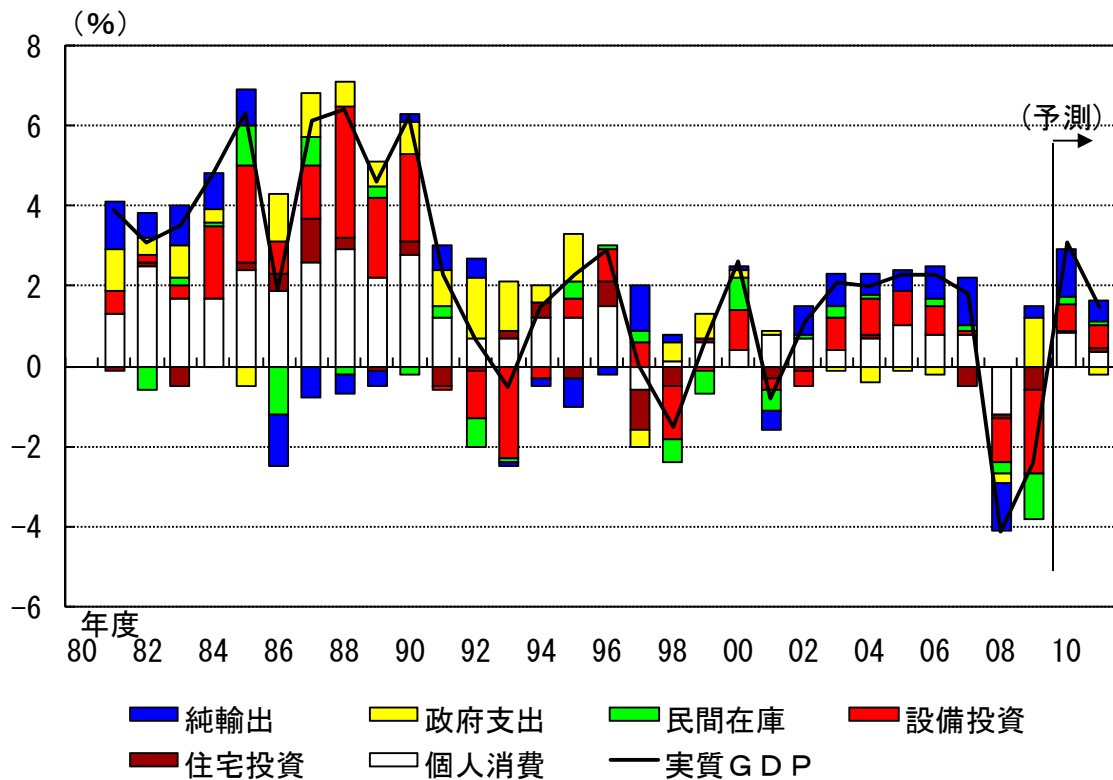


(図表 1) 世界経済と日本経済

(1) 世界の実質GDP成長率



(2) 日本の実質GDP成長率

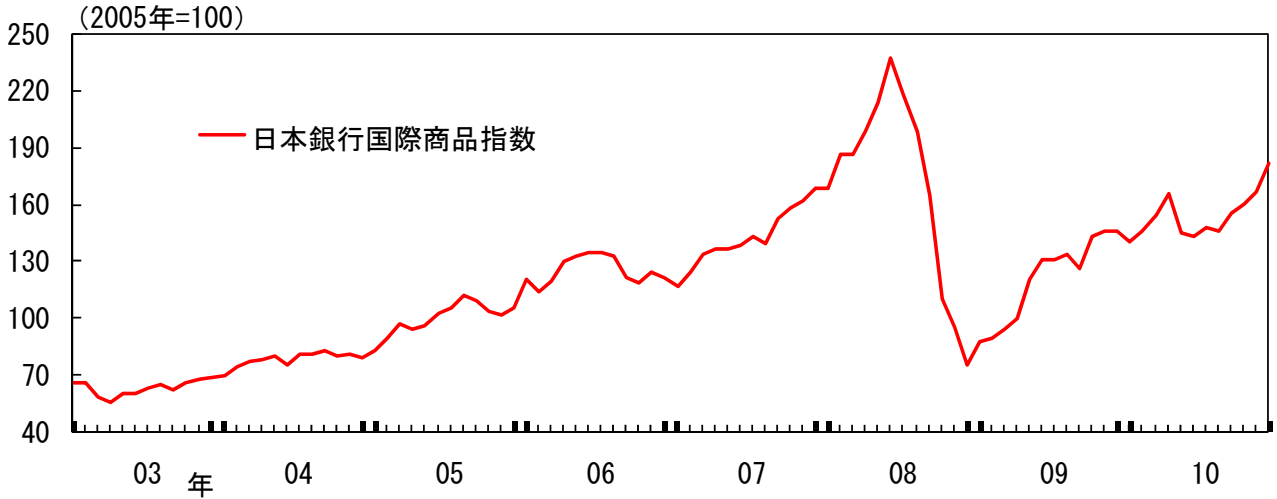


(注) (1) の予測は IMF (「World Economic Outlook」2011 年 1 月アップデートより算出)、(2) の予測は政府 (2011 年 1 月 24 日閣議決定) によるもの。

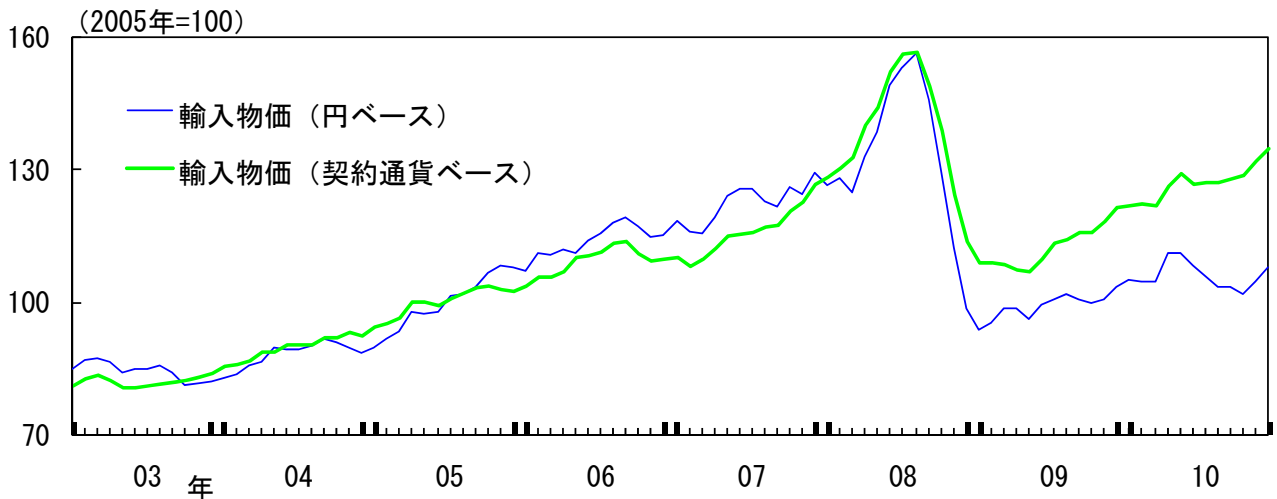
(資料) IMF、内閣府

(図表 2) 国際商品市況と輸入物価

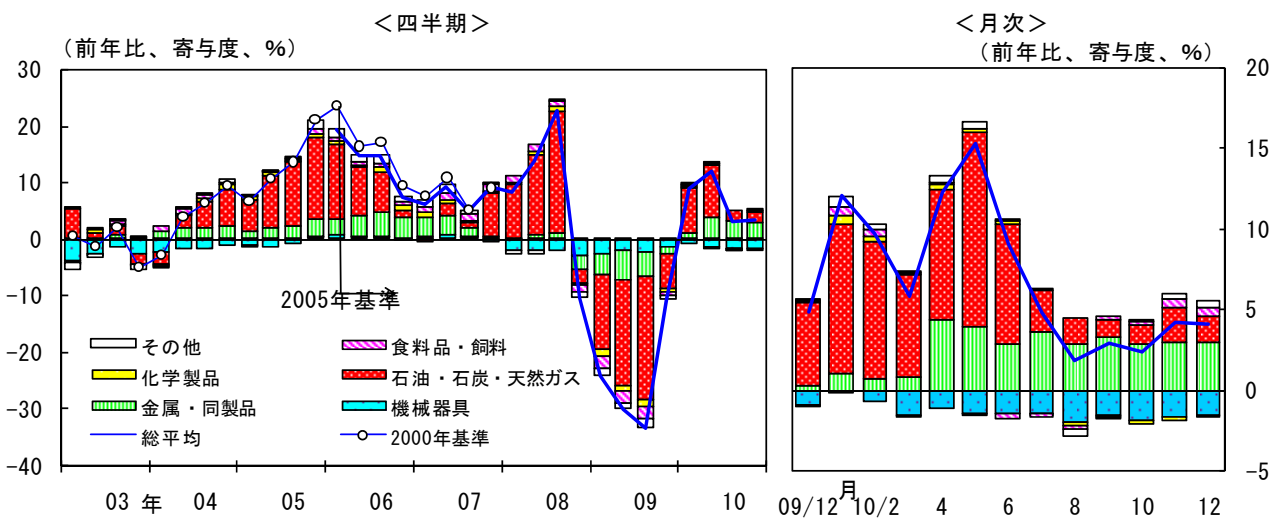
(1) 国際商品市況



(2) 輸入物価



(3) 輸入物価 (円ベース：前年比)



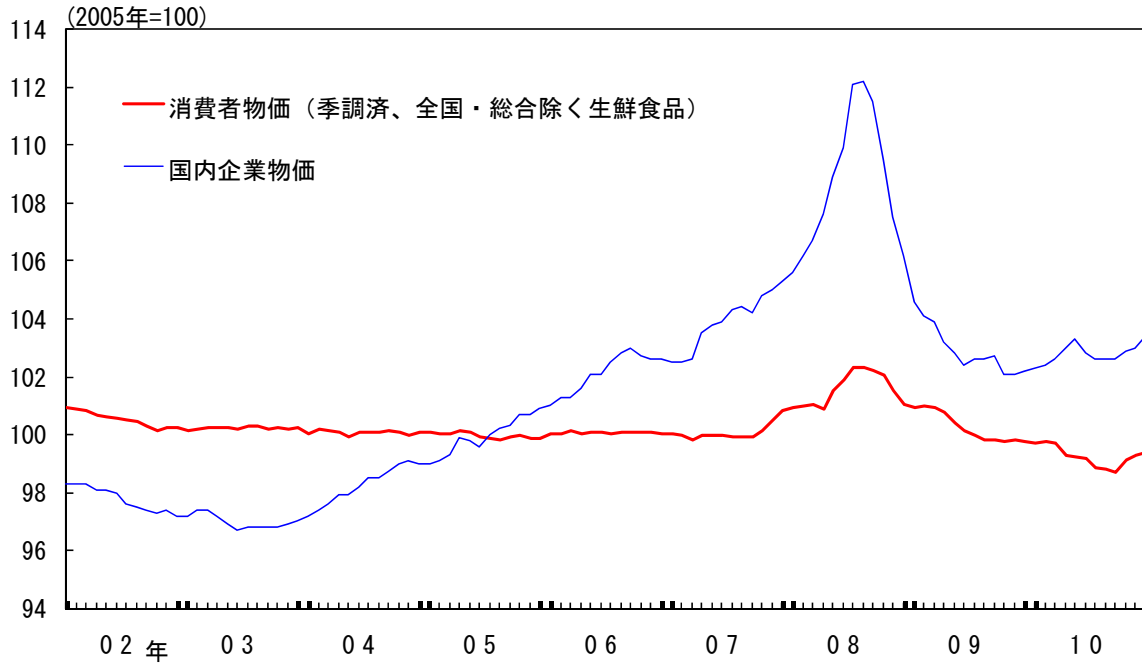
(注) 1. (1) の計数は月中平均。2011/1 月は 24 日までの平均値。

2. (3) の機械器具：一般機器、電気・電子機器、輸送用機器、精密機器。2000 年基準の 2007/40 は、10 月の値。

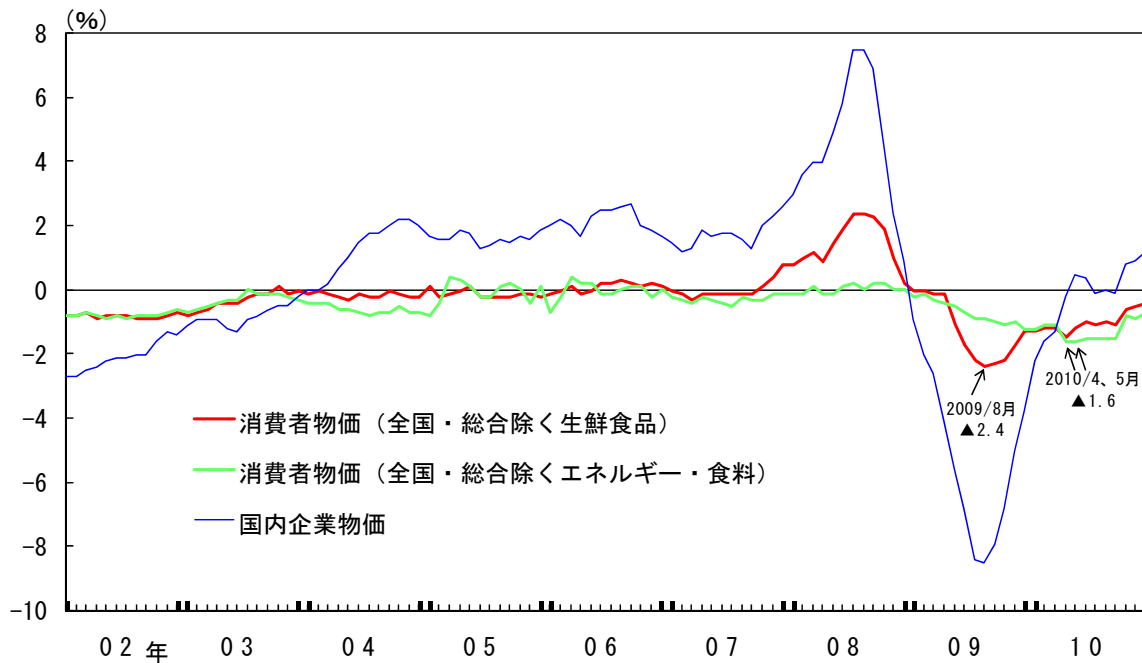
(資料) 日本銀行等

(図表3) 国内企業物価と消費者物価

(1) 水準



(2) 前年比

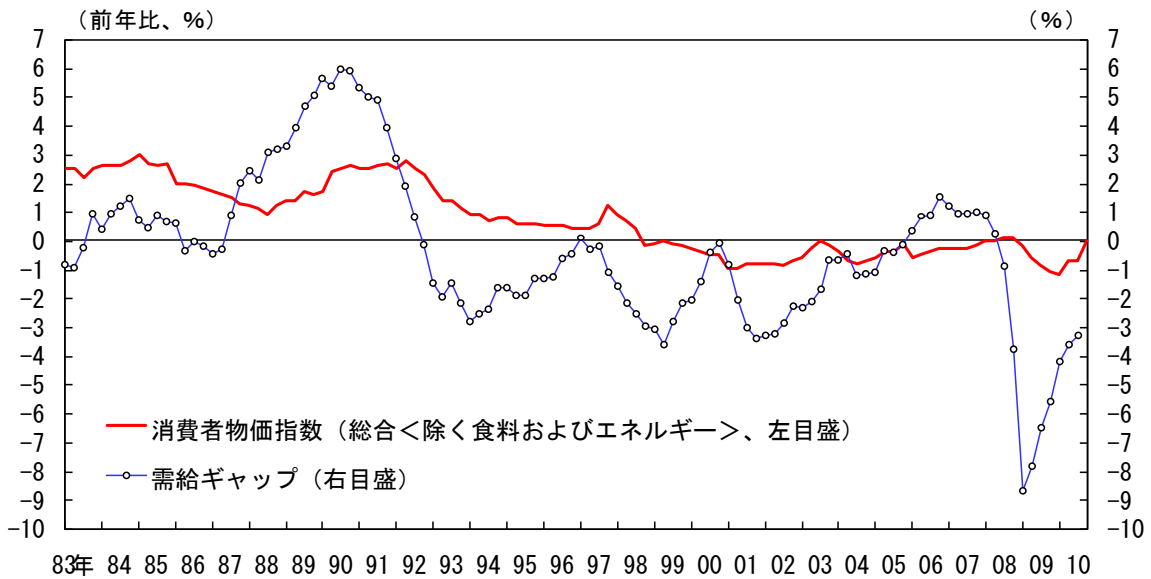


(注) (1) については、消費者物価はX-12-ARIMAによる季節調整値、国内企業物価は毎年7~9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出したもの。

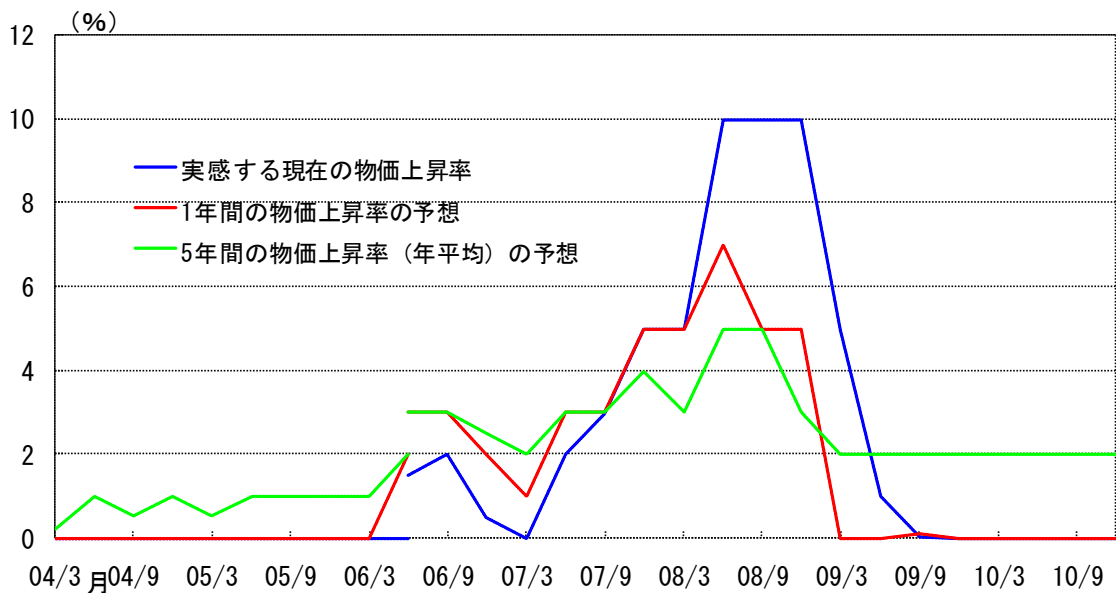
(資料) 総務省、日本銀行

(図表4) 物価に作用する要因

(1) 需給ギャップと消費者物価



(2) 家計の実感する現在の物価上昇率と、先行きの物価上昇率の予想



- (注) 1. (1) の消費者物価指数の前年比は、消費税調整済み。2010/2Q 以降は総合除く食料およびエネルギー・高校授業料。10/4Q は10~11月の値。
2. 需給ギャップは日本銀行による試算値で、10/3Q のGDP2次速報時点の暫定値。なお、需給ギャップの推計値には様々な誤差が含まれるため、幅を持ってみる必要。
3. (2) は日本銀行「生活意識アンケート調査」によるもので、全サンプルの中央値。

(資料) 内閣府、総務省、日本銀行

(図表5) 政策委員の経済・物価見通し (2011年1月)

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	+3.3～+3.4 <+3.3>	+0.5～+0.6 <+0.5>	-0.4～-0.3 <-0.3>
10月時点の見通し	+2.0～+2.3 <+2.1>	+0.7～+0.9 <+0.9>	-0.5～-0.3 <-0.4>
2011年度	+1.4～+1.7 <+1.6>	+0.7～+1.2 <+1.0>	0.0～+0.4 <+0.3>
10月時点の見通し	+1.5～+1.9 <+1.8>	+0.4～+0.7 <+0.5>	0.0～+0.3 <+0.1>
2012年度	+1.9～+2.2 <+2.0>	+0.5～+0.8 <+0.7>	+0.2～+0.8 <+0.6>
10月時点の見通し	+2.0～+2.4 <+2.1>	+0.3～+0.8 <+0.6>	+0.2～+0.8 <+0.6>

(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。

(注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。

(注3) 2010年度の実質GDP成長率の修正は、過去の実績値の改定に伴う影響が大きい。

(注4) 2010年度の消費者物価指数については、前年比を1年間大きく押し下げる要因となる高校授業料の影響を除いている。高校授業料については、消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比を0.5%程度押し下げると試算される。

(注5) 今回の消費者物価の見通しは、現行の2005年基準の指数をベースにしているが、統計作成当局は、同指数について2011年8月に2010年基準の指数に切り替えるとともに、前年比計数を2011年1月分に遡って改定する予定であることを公表している。その際には、前年比上昇率が下方改定される可能性が高い。

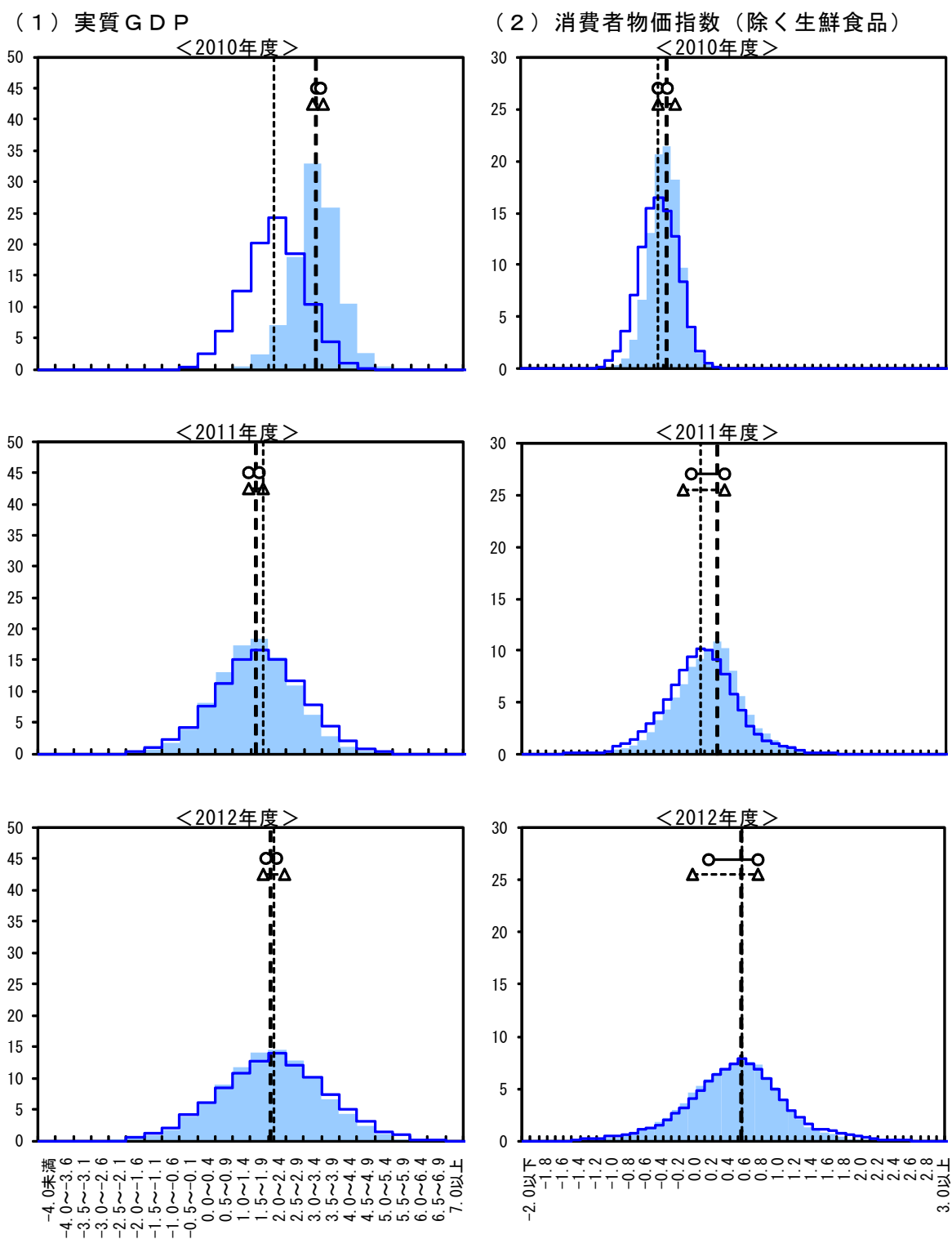
(注6) 政策委員全員の見通しの幅は下表の通りである。

——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)
2010年度	+3.2～+3.5	+0.4～+0.6	-0.4～-0.2
10月時点の見通し	+2.0～+2.3	+0.5～+0.9	-0.5～-0.2
2011年度	+1.4～+1.8	+0.6～+1.2	-0.1～+0.4
10月時点の見通し	+1.5～+1.9	+0.4～+1.0	-0.2～+0.4
2012年度	+1.8～+2.4	+0.3～+1.0	0.0～+0.8
10月時点の見通し	+2.0～+2.4	+0.3～+1.0	0.0～+0.8

(資料) 日本銀行

(図表6) リスク・バランス・チャート (2011年1月)



(資料) 日本銀行

(図表 7) 物価安定の下での持続的成長へ向けた政策運営

1. 強力な金融緩和の推進

日本銀行は、以下の3つの措置からなる「包括的な金融緩和政策」の実施を決定し、これを通じて強力な金融緩和を推進している。

(1) 金利誘導目標の変更

無担保コールレート（オーバーナイト物）の誘導目標水準を「0～0.1%程度」とし、実質的にゼロ金利政策を採用していることを明確化

(2) 「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸の明確化

「中長期的な物価安定の理解」^(注)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、実質的なゼロ金利政策を継続していく方針を明確化

(注) 日本銀行は、金融政策運営にあたり、政策委員が中長期的にみて物価が安定していると理解する物価上昇率を「中長期的な物価安定の理解」として公表している。2009年12月に、日本銀行は、「中長期的な物価安定の理解」の明確化を実施した。現在、「中長期的な物価安定の理解」については、「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、委員の大勢は1%程度を中心と考えている」としている。

(3) 資産買入等の基金の創設

短期金利の低下余地が限界的となっている状況を踏まえ、金融緩和を一段と強力に推進するために、リスク性資産を含む資産買入等の基金の枠組みを整え、この活用を通じて、長めの市場金利の低下と各種リスク・プレミアムの縮小を促進

2. 金融市場の安定確保

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方針を示している。

3. 成長基盤強化の支援

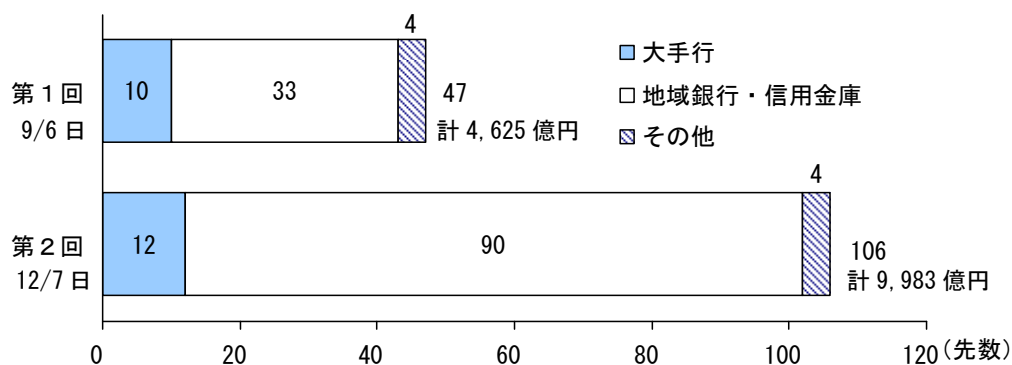
日本銀行は、「成長基盤強化を支援するための資金供給」を通じて、金融機関や企業の前向きな取り組みを後押しするとともに、成長基盤強化に資する金融市場の整備などに向けて貢献していく方針を示している。日本経済は、現在、成長力の趨勢的な低下という課題に直面しており、これが長期に亘る需要の低迷やデフレの根本的な原因にもなっている。潜在成長率や生産性の引き上げについては、企業や金融機関などの民間経済主体の果たす役割が大きいほか、環境整備の面で、政策当局の果たす役割も重要であるが、日本銀行も、中央銀行の機能を用いるかたちで貢献を図っている。

(図表8) 成長基盤強化支援のための資金供給

(1) 貸付の概要

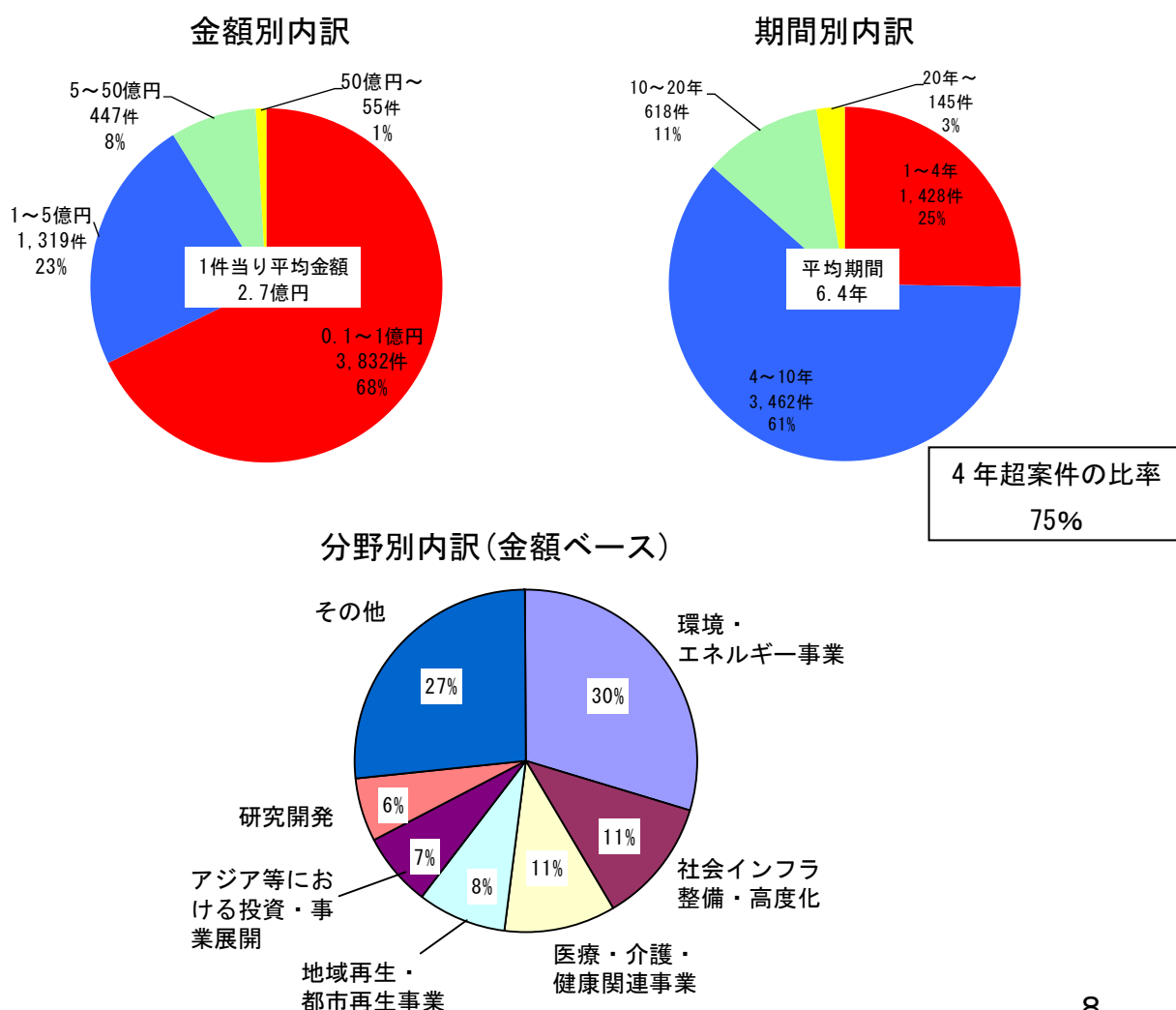
- 成長基盤強化に向けた融資・投資の実績額の範囲内で、金融機関に対し、国債等の担保を裏付けとして、長期（最長4年）かつ低利（現在は0.1%）の資金を供給（残高上限3兆円）。

(2) 貸付先となった金融機関数の業態別内訳



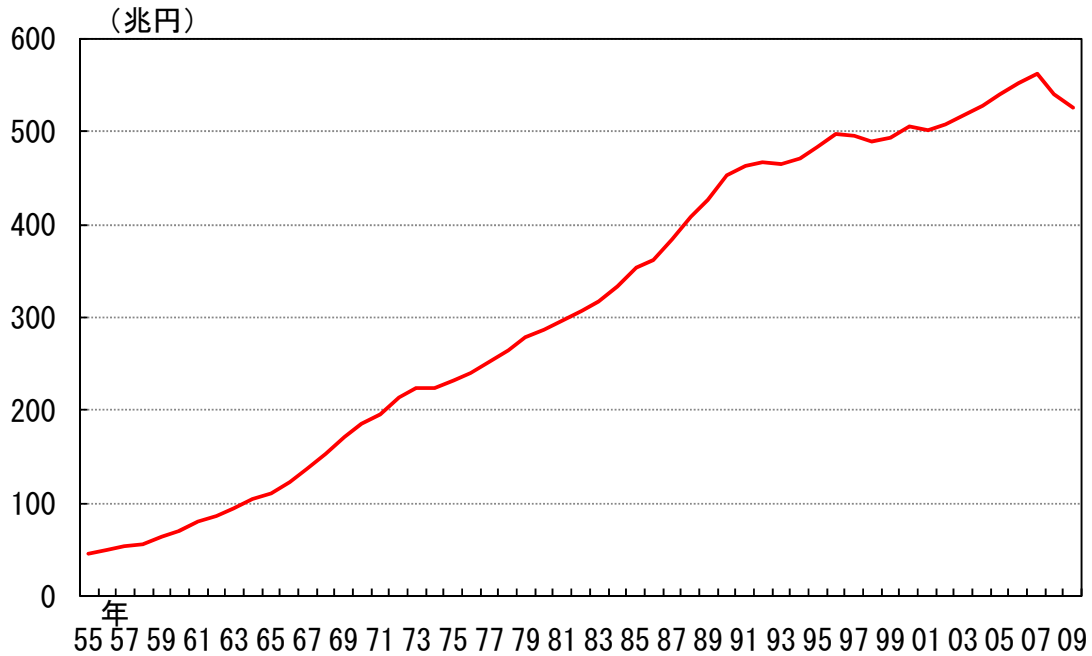
(注)「大手行」は、都銀・信託銀行等。「地域銀行」は、地方銀行、第二地方銀行。

(3) 資金供給の対象となった投資・融資の内容

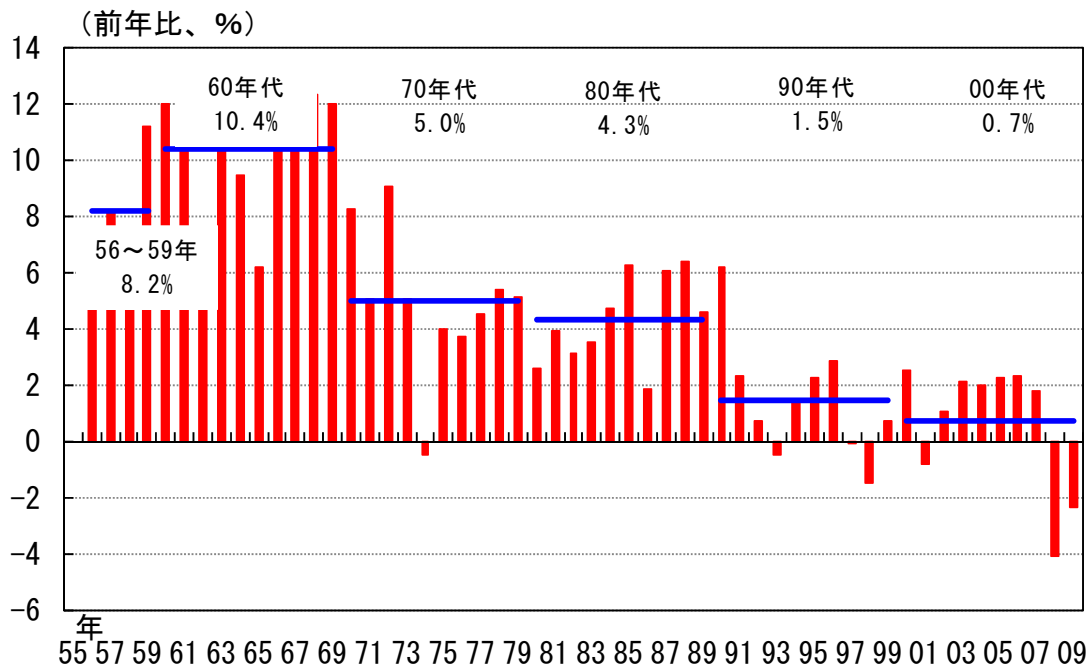


(図表9) 日本の実質GDPの推移

(1) 水準



(2) 前年比



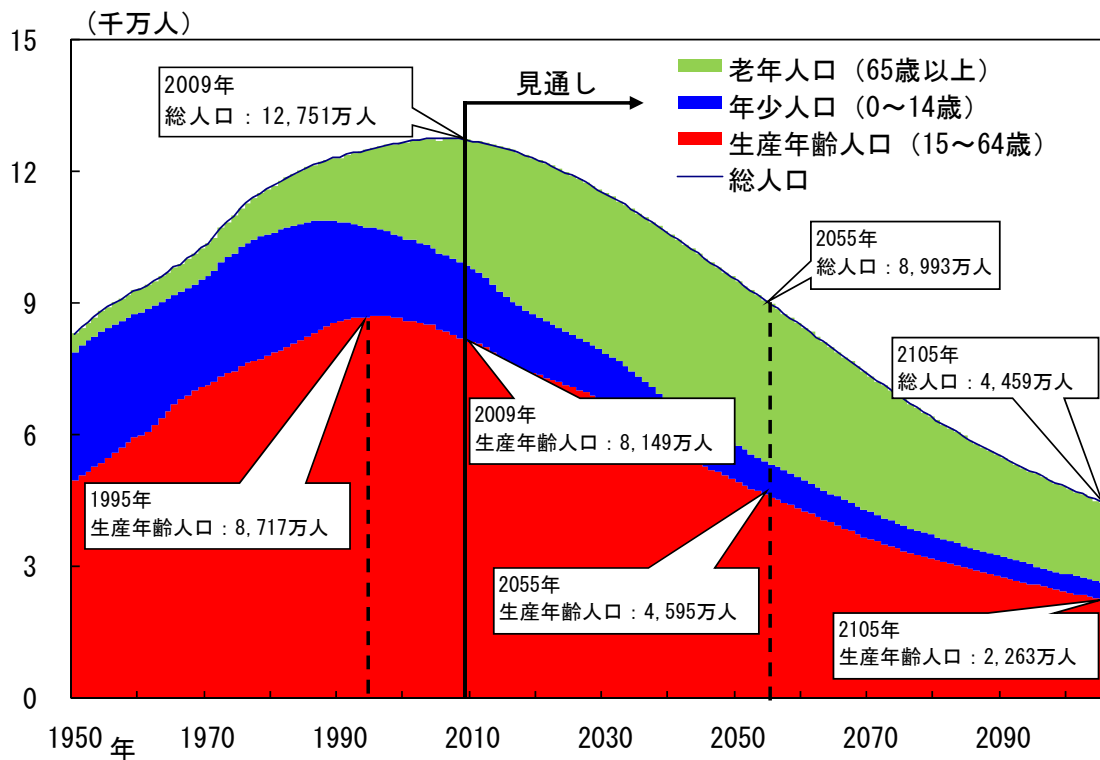
(注) 1. 80年以降は93SNAベース、それ以前は68SNAベース。(1)は、68SNAを93SNAに80年にて水準を合わせるよう調整。

2. (2)の青線は、各年代における平均値(実数はグラフ上方に表示)。

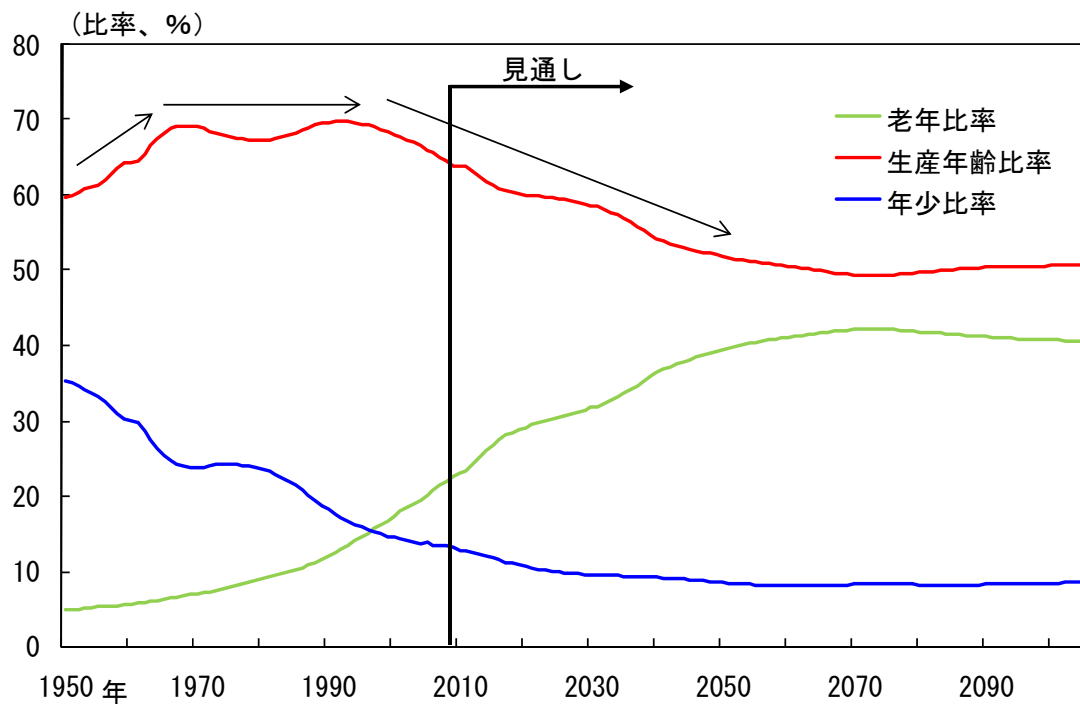
(資料) 内閣府

(図表 10) 日本の人口

(1) 将来推計人口



(2) 年齢3区分別の対総人口比率

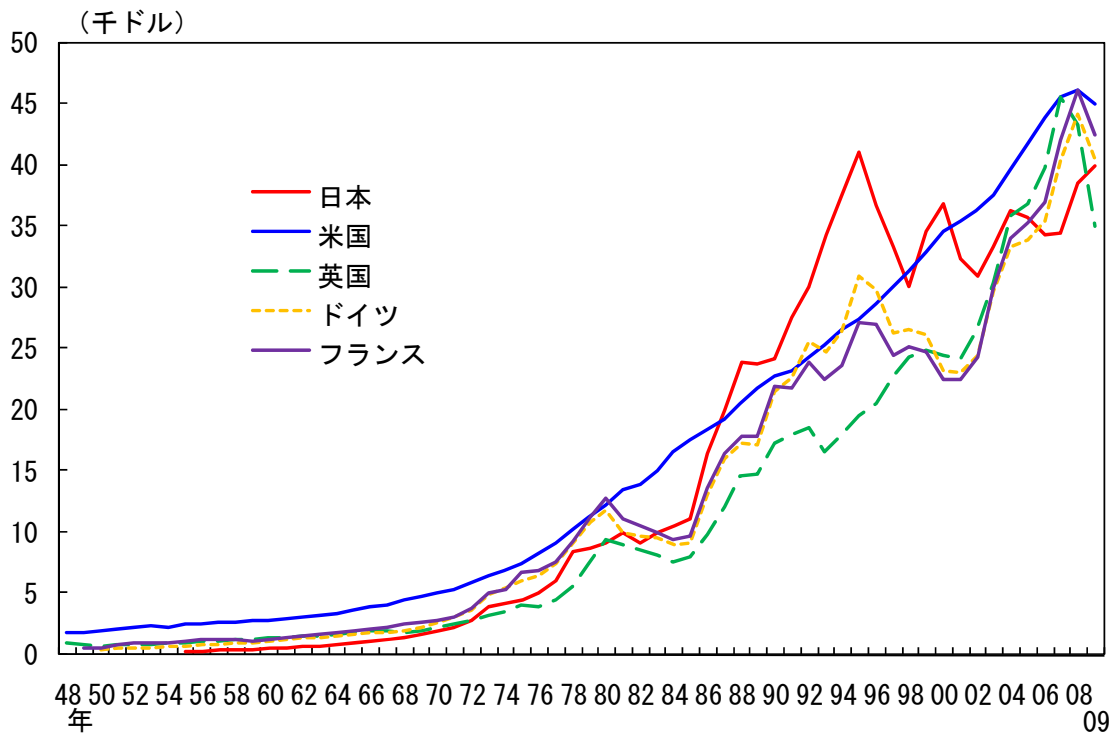


(注) 2010年以降は「日本の将来推計人口」の推計値における、出生中位・死亡中位のケース。

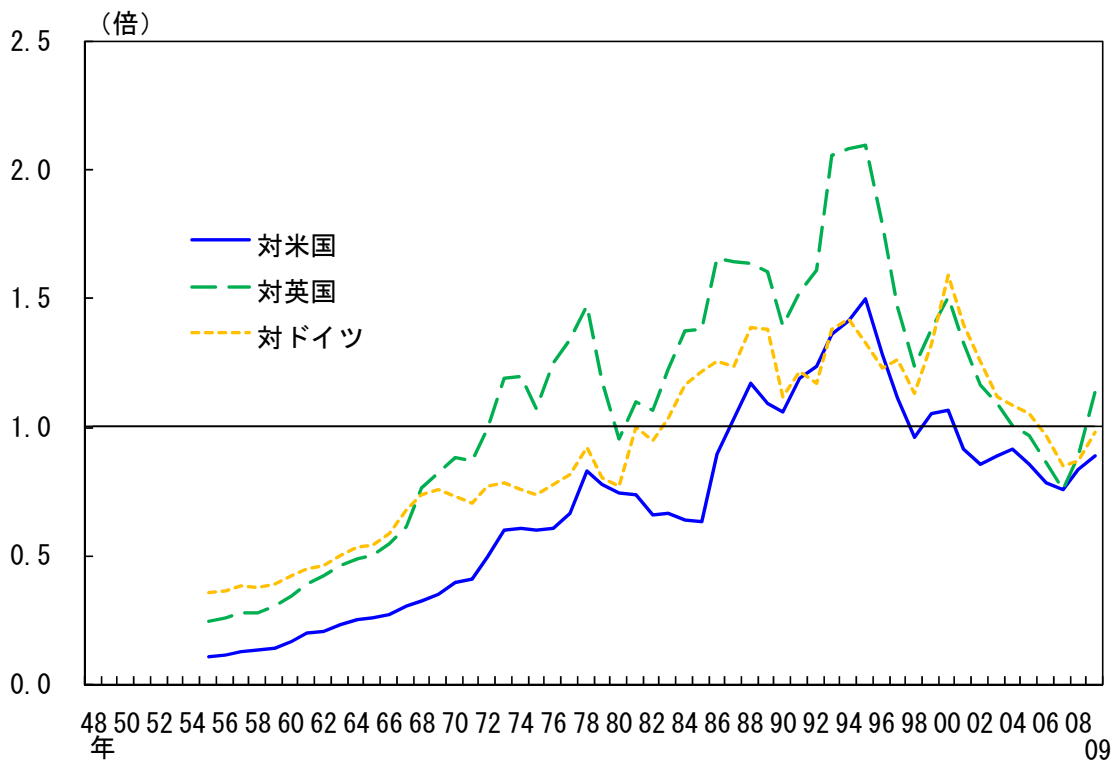
(資料) 国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口」(平成18年12月推計)、総務省「人口推計」

(図表 1 1) 人口一人当たり GDP

(1) 人口一人当たり GDP



(2) 日本の一人当たり GDP / 各国の一人当たり GDP



(注) 1. ドル換算ベース (各年における対ドルレートを使用)。

2. ドイツの 1990 年以前は、西ドイツの値を使用して接続。

(資料) IMF、Bureau of Economic Analysis、Statistische Bundesamt Deutschland、INSEE、Office for National Statistics、内閣府

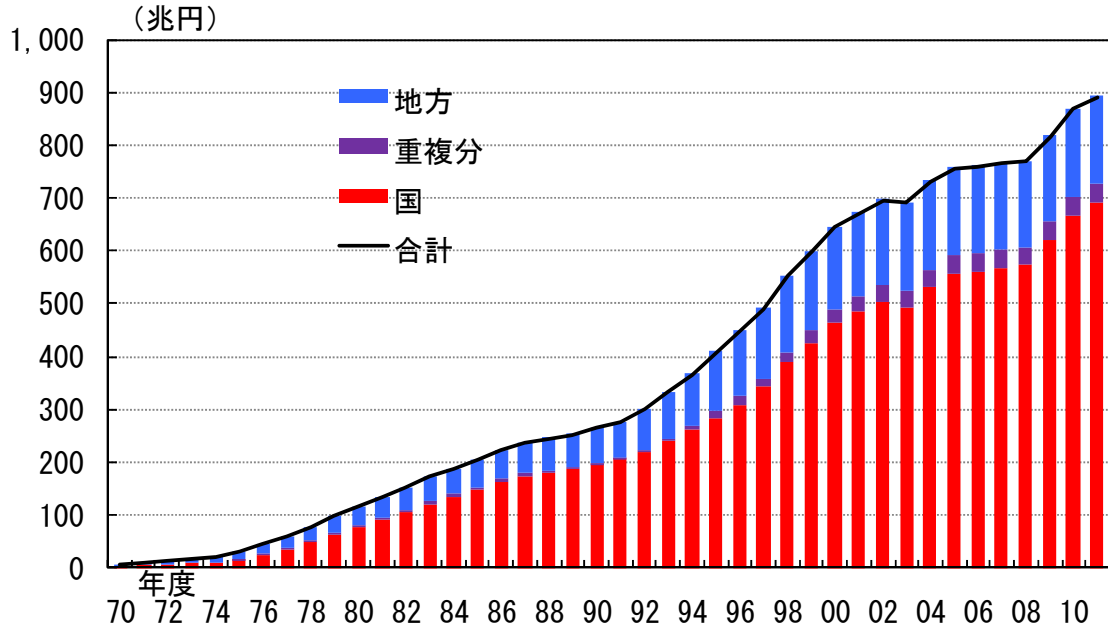
(図表 1 2) 日経平均株価の推移



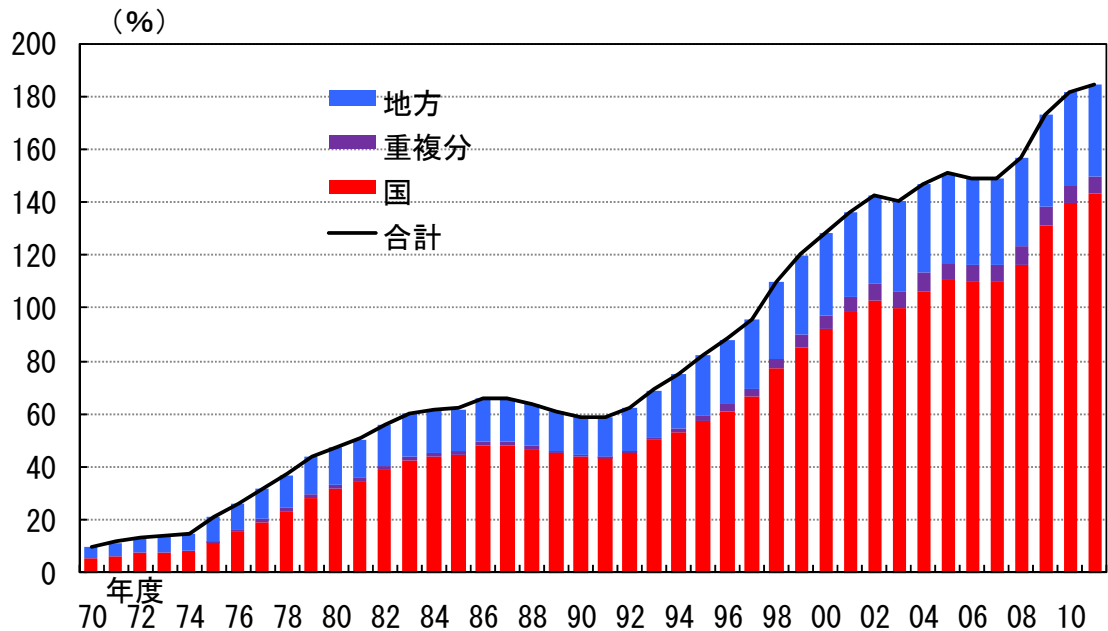
(資料) Bloomberg

(図表 1 3) 国と地方の長期債務

(1) 長期債務残高の推移



(2) 長期債務残高の対GDP比の推移

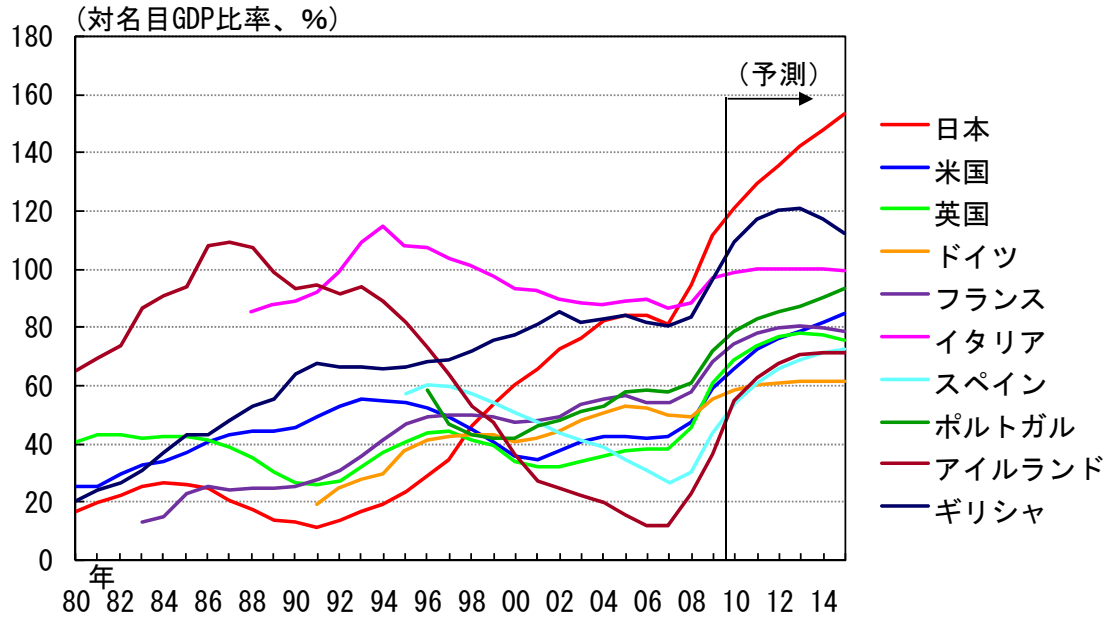


(注) 1. 長期債務残高は、2010年度は実績見込み、2011年度は政府案。
 2. 名目GDPは、2010年度は実績見込み、2011年度は政府見通し。

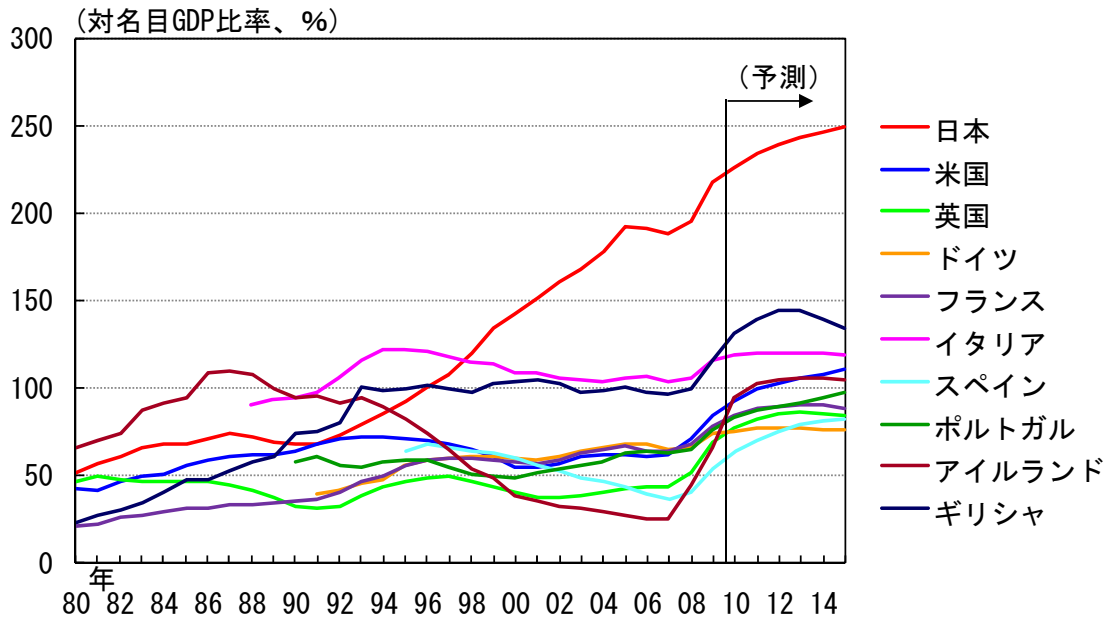
(資料) 財務省

(図表 1 4) 各国の一般政府債務の対名目 GDP 比率

(1) ネット一般政府債務



(2) グロス一般政府債務



(資料) IMF

リーマン・ショック以降の日本銀行の施策（その1）

日 付	主 な 施 策
08/ 9/16	金融市場の安定化策 ■ 即日資金供給オペの機動的な実施
9/18	■ 米国FRBとのスワップ取極による米ドル資金供給オペの導入
9/29	■ 米ドル資金供給オペに係るFRBとのスワップ取極につき、金額を増額するとともに、同オペの期間延長、対象先を拡充
10/14	金融市場の安定確保のための金融調節面での対応策 ■ 国債レポ市場における流動性改善のための措置 ・ 国債現先オペの対象国債の追加。 ■ 年末越え資金の積極的な供給 ■ 市場を通じた企業金融の円滑化のための措置 ・ CP 現先オペの積極活用、資産担保 CP (ABCP) の適格要件緩和。 ■ 米ドル資金供給オペを、固定金利・無制限供給方式へ変更 ■ 金融機関保有株式の既存買入分につき、取引所市場売却を一時停止
10/31	政策金利の引き下げ・金融調節面での対応力強化 ■ 無担保コール 0/N 物金利の誘導目標の引き下げ (0.5%→0.3%) ■ 基準貸付利率の引き下げ (0.75%→0.5%) ■ 補完当座預金制度の導入 (適用利率を 0.1%に設定)
12/ 2	企業金融円滑化のための対応策 ■ 民間企業債務の適格担保範囲の拡大 (A 格相当→BBB 格相当) ■ 民間企業債務を活用した新たなオペレーションの導入 ・ 民間企業債務の担保範囲内で金額無制限、無担 0/N 誘導目標と同水準の金利。
12/19	政策金利の引き下げ ■ 無担保コール 0/N 物金利の誘導目標の引き下げ (0.3%→0.1%) ■ 基準貸付利率の引き下げ (0.5%→0.3%) 金融調節手段に係る追加措置 ■ 長期国債買入れの増額 (年間 14.4 兆円→年間 16.8 兆円) ■ 長期国債買入れにおける買入対象国債の追加、残存期間別買入れの実務的検討 企業金融面での追加措置の導入・検討 ■ 企業金融支援特別オペの決定 (1/8 日から実施) ■ CP 買入れを含めた企業金融面での追加措置の導入・検討 ■ CP 現先オペ等の対象先への日本政策投資銀行の追加

リーマン・ショック以降の日本銀行の施策（その2）

日 付	主 な 施 策
09/ 1/22	<p>企業金融の円滑化に向けた措置</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 企業金融に係る金融商品の買入れについての基本的考え方の整理 ■ CP 等買入れの実施(1/30 日から) <ul style="list-style-type: none"> ・ CP、ABCP (a-1 格相当以上、残存 3 か月以内) を総額 3 兆円。 ■ 残存期間 1 年以内の社債の買入れについての検討 <p>金融調節円滑化のための措置</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 不動産投資法人 (J-REIT) 債等の適格担保化 ■ 長期国債買入れの対象国債追加、残存期間等区分別買入れの実施
09/ 2/ 3	<ul style="list-style-type: none"> ■ 金融機関保有株式の買入れ再開 (2/23 日から 1 兆円を上限に買取り)
2/19	<p>企業金融支援策の拡充</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 企業金融支援特別オペの強化・延長 (月 2 回→週 1 回、期間 1~3 か月→3 か月) ■ 社債買入れの細目を定め、3 月より買入れを開始 <ul style="list-style-type: none"> ・ 社債 (A 格相当以上、残存期間 1 年以内) を総額 1 兆円。 ■ CP 買入れ、および民間企業債務に関する適格担保要件につき緩和措置の実施期限を延長 (CP 買入れ : 3/31→9/30 日、担保要件 : 4/30→12/31 日) <p>金融市場安定化のための時限措置の延長等</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 米ドル資金供給オペの実施期限を延長 (4/30→10/30 日) ■ 補完当座預金制度の実施期限を延長 (4/15→10/15 日) ■ 政府保証付短期債券を適格担保化
3/17	<ul style="list-style-type: none"> ■ 金融機関向け劣後特約付貸付の供与につき、検討を開始 (初回実施は 5 月)
3/18	<p>円滑な金融調節を行っていくための措置</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 長期国債買入れの増額 (年間 16.8 兆円→年間 21.6 兆円)
4/ 7	<p>金融調節の一層の円滑化を図るための措置</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 政府向け証券貸付債権・政府保証付証券貸付債権の適格担保範囲の拡大 ■ 地方公共団体に対する証券貸付債権の適格担保化
5/22	<ul style="list-style-type: none"> ■ クロスボーダー担保としての米・英・独・仏国債の適格担保化
7/15	<p>各種時限措置の期限延長</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ CP 等・社債買入れ、企業金融支援特別オペ (9/30→12/31 日) ■ 民間企業債務、ABCP の適格担保範囲の拡大 (9/30→10/3/31 日) ■ 補完当座預金制度 (10/15→10/1/15 日) ■ 米ドル資金供給オペ (4/30→10/2/1 日)
10/30	<p>各種時限措置の取り扱い</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ CP 等・社債買入れ : 12 月末をもって措置を完了 ■ 企業金融支援特別オペ : 10/3 月末まで延長した上で完了 ■ 民間企業債務、ABCP の適格担保範囲の拡大 : 10/12 月末まで延長 ■ 補完当座預金制度 : 当分の間延長
12/ 1	<p>金融緩和の強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 新しい資金供給手段の導入 : 固定金利方式の共通担保資金供給オペ <ul style="list-style-type: none"> ・ 全ての日銀適格担保をもとに、0.1%で 3 か月間、10 兆円程度を供給。
12/18	<p>「中長期的な物価安定の理解」の明確化</p>

リーマン・ショック以降の日本銀行の施策（その3）

日 付	主 な 施 策
10/ 3/17	<p>やや長めの金利の低下を促す措置の拡充</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 固定金利方式の共通担保資金供給オペを増額 <ul style="list-style-type: none"> ・ 10 兆円程度→20 兆円程度。
4/30	<ul style="list-style-type: none"> ■ 成長基盤強化を支援するための資金供給につき、検討開始
5/10	<ul style="list-style-type: none"> ■ 米国FRBとのスワップ取極による米ドル資金供給オペの再開
6/15	<p>成長基盤強化を支援するための資金供給の導入を決定</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 共通担保オペ（全店貸付）の対象先に対し、最長4年間、政策金利にて貸付を実施。総額3兆円、1先あたり上限は15百億円、受付期限は2012/3月末まで。
8/30	<p>金融緩和の強化</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 固定金利オペの拡充 <ul style="list-style-type: none"> ・ 期間6か月物の導入、同オペを通じた資金供給を大幅に拡大
10/ 5	<p>「包括的な金融緩和政策」の実施</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ 金利誘導目標の変更（0.1%→0.0～0.1%） ■ 「中長期的な物価安定の理解」に基づく時間軸の明確化 ■ 資産買入等の基金の創設 <ul style="list-style-type: none"> ・ 国債、CP、社債、ETF、J-REITなど多様な金融資産の買入と、固定金利方式・共通担保資金供給オペレーションを行うため、臨時的措置としてバランスシート上に基金を創設することを検討
10/28	<ul style="list-style-type: none"> ■ 資産買入等の基金の具体的運営に関する基本要領等を決定 <ul style="list-style-type: none"> ・ 基金の総額：35兆円程度 <ul style="list-style-type: none"> 資産買入：5兆円程度 固定金利方式・共通担保資金供給オペレーション：30兆円程度 ・ 買入対象資産ごとの買入限度額 <ul style="list-style-type: none"> 長期国債、国庫短期証券：3.5兆円程度（うち、長期国債1.5兆円程度） CP等、社債等：それぞれ0.5兆円程度 ETF：0.45兆円程度 J-REIT：0.05兆円程度
11/ 5	<ul style="list-style-type: none"> ■ ETF、J-REITの買入についての具体的運営に関する基本要領等を決定