



2016年6月23日

日 本 銀 行

# わが国の経済・物価情勢と金融政策

—— 石川県金融経済懇談会における挨拶要旨 ——

日本銀行政策委員会審議委員

木内 登英

## 1. はじめに

この度は、石川県の各界を代表する皆様と懇談をさせて頂く機会を賜り、誠にありがとうございます。また、皆様には、日頃から、日本銀行金沢支店の様々な業務運営に対し、ご支援を頂いております。この場をお借りして、厚くお礼申し上げます。

本日は、まず、私から、日本の経済・物価情勢と日本銀行の金融政策につきまして、私の考えを中心にお話させていただきます。その後、皆様方から、当地の実情に関するお話や日本銀行の政策運営に対するご意見などをお聞かせ頂ければと存じます。

## 2. 経済・物価情勢

### (1) 日本銀行の見解

日本銀行は、金融政策決定会合毎に公表する「対外公表文」と、年4回公表する「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）において、経済・物価情勢の現状判断と先行きの見通しを説明しています。そこで、まず、直近の展望レポートと対外公表文で、それらを概観してみたいと思います（図表1～4）。

日本の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けています。また、2018年度までを展望すると、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるものの、家計・企業の両部門において所得から支出への前向きな循環メカニズムが持続するもとの、国内需要が増加基調を辿るとともに、輸出も緩やかに増加するとみられることから、基調として緩やかに拡大していくと考えられます。

物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面、小幅のマイナスないし0%程度で推移するとみられるものの、その後は、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられます。この間、原油価格が現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提に立てば、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比が、「物価安定の目標」である2%程度

に達する時期は、2017 年度中になると予想され、その後は、平均的にみて、2%程度で推移すると見込まれます。

## **(2) 私個人の見方**

一方、私は、現在の成長率および物価上昇率は、日本経済の実力に照らして概ね安定した状態にあり、展望レポートの見通し期間中、そのような状態が続く蓋然性が比較的高いと考えています。

しかし、こうした私の見通しは、数値で比較すると、政策委員の中心的な見通しと比べて相応に慎重なものとなっています。その背景には、①潜在成長率をはっきりと上回るような成長率をもたらす需要面からの牽引役は、金融緩和の効果を含めて、見当たらないと考えていること、②内外需とも、中心的な見通しに対して下方リスクがあると考えていること、③このため、需給ギャップは今後も概ね中立的な水準を維持するとみられるもとの、基調的な物価上昇率が先行き顕著に高まることを期待するのは難しいと考えていること、などがあります。

以下では、こうした私の見方に基づいて、経済・物価見通しに関する留意点を幾つか申し述べたいと思います。

### **(イ) 低迷を続ける潜在成長率**

日本銀行の推計によると、供給面から日本経済の実力に見合った成長ペースを示す潜在成長率は、0%台前半と依然として低水準に止まっており、過去数年間においても目立った改善はみられません(図表5)。中でも、技術進歩を反映する全要素生産性(TFP)上昇率の低迷に伴い、企業の賃金設定行動(ならびに、それを通じて個人消費や物価動向など)に相応の影響を及ぼす労働生産性上昇率も低迷が続いています。

もともと、資本や労働の稼働状態を示す需給ギャップは、過去数年、概ね中立の水準で推移しており、このことは、国内経済がその実力に概ね見合った形で安定成長を続けてきたことを意味していると言えます(図表6)。

## **(ロ) 中長期の成長期待と設備投資**

設備投資は、緩やかな増加基調にあるものの、企業収益が高水準で推移していることを踏まえると、期待されたほど強まっていないと思います。

これには、近年の高収益が、為替や商品市況の変動を映じた交易条件の改善という、必ずしも持続的とは言えない価格要因の改善によってもたらされた面が強い一方、先行きの売上数量見通しが改善していないことが背景にあると考えています(図表7)。この点、潜在成長率は依然として低水準にあり、先行きもごく緩やかな改善に止まると見込まれることから、今後も、企業が、国内での設備投資には慎重な姿勢を大きく崩さないことも考えられます。

## **(ハ) 力強さを欠く個人消費**

個人消費は、底堅く推移しているものの、なお力強さを欠いていると思います。足もと、消費税率の引き上げや食料品・日用品価格の値上げなど、ひと頃、個人消費を抑制していた価格面での影響は薄れてきているとみられます。しかし、今春の労使交渉でのベースアップの伸びが昨年を幾分下回ったとみられるなど、賃金が期待されたほど改善していないことから、家計の賃金見通しが慎重化しており、これが個人消費の制約要因になっている可能性が考えられます(図表8)。

ちなみに、こうした賃金の動きの背景には、企業の間で、生産性上昇率や中長期的な成長率の見通しが高まらないもとで、ベースアップの引き上げなど人件費の上昇は、先行きの収益環境を悪化させかねないと警戒する向きが根強いことがあるように思います。

また、このような企業の人件費抑制姿勢のもとで生じている家計の慎重な賃金見通しに加えて、財政環境や社会保障制度に根差す将来不安が、幅広い年齢層の間で、個人消費の制約要因になっている可能性も考えられます。

## **(二) 海外経済と輸出の下振れリスク**

米中の経済指標の改善や原油価格の安定化などを映じて、年初に高まった世界経済の悪化観測は、足もとやや後退しています。しかし、現在の米国経

済に世界経済を強く牽引することを期待するのは難しく、先進国主導で世界経済が回復傾向を強めていくとのシナリオは後ずれを続けています(図表9)。

新興国では、過剰設備や過剰債務の問題から、設備投資が下振れており、足もとの世界経済の回復力を削いでいる面があります。また、これらの問題は、米国の金融政策に影響された資金フローの変化などを契機に、新興国の社債市場の調整などという形で、グローバルな金融市場に動揺をもたらす可能性も考えられます。また、世界経済が再び減速感を示し、エネルギー価格が下落する場合には、エネルギー関連企業を中心とするハイイールド債市場の調整や、エネルギー関連企業に対する金融機関の与信リスクの高まりなど、金融面でのリスクが高まる可能性にも留意したいと思います。

こうした輸出環境を踏まえると、海外経済と国際金融資本市場の動向は、引き続き、国内経済にとって最大の下振れリスクと位置付けられると思います。

#### **(ホ) 基調的な物価上昇率の動向**

年度明け後、加工食品などを中心に、小売店での消費財価格の前年比は下振れる傾向がみられています。この背景には、①円安傾向が一巡していること、②暖冬の影響もあって個人消費が力強さを欠くこと、③賃金の改善ペースが緩やかなものに止まっていること、などから、昨年や一昨年ほど、年度初に、値上げの動きが広まらなかったことがあると思います。

こうしたなか、私は、消費者物価(除く生鮮食品・エネルギー)や消費者物価(除く食料・エネルギー)などの基調的な物価指標の前年比は、向こう数か月で、やや下振れると考えています(図表10)。また、消費者物価(除く生鮮食品)の上昇率が、展望レポートの見通し期間である2018年度までに、「物価安定の目標」である2%に達することは想定していません。

もっとも、当面の基調的な物価上昇率の下振れは、円安傾向など一時的な要因の剥落によるところが大きく、今後も、物価は総じて安定した状態を維持すると考えています。また、消費者物価(除く生鮮食品・エネルギー)な

どにみる基調的な物価上昇率は、2%の物価安定目標を下回っているものの、それらは、企業や家計の中長期の予想物価上昇率と大きく乖離していないこともあって、現在の経済活動に特段支障を来しているとは考えていません(図表11)。

### 3. 金融政策運営

日本銀行は、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、2013年4月に「量的・質的金融緩和」を始め、2016年1月に「マイナス金利」を導入しました。

これに対し、私は、これら政策の効果と副作用を比較衡量したうえで、資産買入れの減額など「量的・質的金融緩和」の修正と、「マイナス金利」の見直しを主張しています。また、円滑な市場機能や金融仲介機能の確保などを通じて、金融システムの安定維持を図るため、流動性供給手段の拡充が重要であると考えています。

以下では、こうした私の政策姿勢の背後にある考え方について、整理したいと思います。

#### (1) 2つのマニデート（政策使命）のリバランス

日本銀行には、「物価の安定」と「金融システムの安定」という2つのマニデートがあります。こうした観点からみると、「量的・質的金融緩和」や「マイナス金利」といった近年の金融緩和策は、金融システムの安定は十分に確保されているとの認識のもとで、物価の安定というマニデートの達成に注力する形で進められてきたと言えます。

確かに、現時点では金融システムは概ね安定を維持していると評価できると思います。しかし、長年に亘る低金利環境のもとで、金融システムは潜在的に脆弱性を高めており、大規模な金融緩和策によって、そうした傾向に拍車がかかっていると考えています。このため、先行きについては、決して楽観できないと思います。

この点から、私は、マイナス金利について、①市場機能や金融仲介機能を

低下させること、②国債市場や国債買入れの安定性を損ねること、などから、所要準備額を除く日銀当座預金に+0.1%の金利を一律に適用する従来の制度が妥当と考え、導入当初から直近6月の金融政策決定会合まで、反対を続けています。

また、日本銀行としては、「物価の安定」から「金融システムの安定」へと政策の重点を移していく、政策の軌道修正が必要な局面に来ていると考えています。そうした修正は、2つのマニフェスト（中間目標）をバランス良く達成することを通じて、国民経済の健全な発展（最終目標）に資するものと信じています。

## （2）健全な金融仲介機能維持の必要性

近年、コア業務純益にみる収益力や損失吸収力は、地域金融機関を中心に、低下傾向を辿っています。足もとでは、過去数年の円安・株高の流れに変調がみられるもとの、投資信託などの売却による益出しが難しくなっていることもあり、当期純利益への下押し圧力も増しているとみられます。また、先行きの収益環境については、マイナス金利の導入に伴う貸出利鞘の更なる縮小や有価証券利回りの一段の低下、加えて信用コストの上昇などから、一段と厳しさを増すことが懸念されます（図表12）。

こうしたなか、銀行は、収益環境の悪化に伴い、収益の拡大を企図して過剰にリスクを取る可能性がある一方、将来的には、金融経済情勢の悪化などから、かえって損失が発生することなどによって、過度にリスク回避姿勢を強める可能性があります。その場合、企業や家計の借り入れ制約の強まりや、銀行による資産の投げ売りなどによって、実体経済や金融市場に悪影響が及ぶリスクも考えられます。

また、より長い目でみると、銀行の健全性の低下は、経済の効率性や生産性にも悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、収益力の低下が続くもとの、損失吸収力が低下した銀行は、問題先の適切な処理を先送りすることも考えられます。その場合、資本と労働が非効率な企業に固定化され、経済全

体では、全要素生産性の上昇率を長期に亘って押し下げることに関わりかねません。

こうした点を踏まえると、銀行の健全性の低下を通じた金融仲介機能の低下は、現在0%台前半と低水準にある潜在成長率を一段と押し下げてしまう可能性があります。金融政策は、通常、経済の需要面に影響を及ぼすと考えられますが、金融システムの安定を損ねてしまう場合には、生産性上昇率や潜在成長率といった経済の供給側にも悪影響を及ぼし、社会厚生上の損失をもたらす恐れがあります。

### **(3) 国債市場と国債買入れの安定性に対する懸念**

マイナス金利の導入後、国債金利のボラティリティが高まるなど、国債市場は一層不安定な動きを続けており、これが、金融市場全体の安定性にも悪影響を与えていると考えています。こうしたなか、国債買入れについても、応札倍率が幾分低下したほか、落札レートが市場実勢を下回る傾向が強まるなど、安定性が低下しているとみています。

マイナス金利の導入前は、金融機関にとって、日本銀行に長期国債を売却して金利リスクなく+0.1%の利回りが得られる日銀当座預金を積み増すことに特段の支障はなかったと思います。しかし、多くの金融機関にとって、一時的な売却益（キャピタルゲイン）よりも安定した利子所得（インカムゲイン）の方が重要なことを踏まえると、マイナス金利の導入に伴い、保有長期国債と日銀当座預金の利回り格差が拡大したため、日本銀行に長期国債を売却して日銀当座預金を積み増すインセンティブは大きく低下したと考えています。

また、マイナス金利の導入にあたって、階層型の当座預金制度が導入されたことに伴い、金融機関は、導入当初を中心に、マイナス金利が適用される政策金利残高を減らす、あるいは増やさないように行動する傾向がみられています（図表 13）。この結果、金融機関は、プラスの金利水準にある超長期ゾーンを中心に国債購入を進めており、そのことが、国債需給の一段の逼迫

と国債買入れの安定性を損ねている面があると考えています。したがって、マイナス金利導入後の超長期を中心とする国債利回りの低下は、政策効果が安定的に発揮されている証左とは言えないと私は解釈しています。

なお、日本銀行は、国債保有残高の増加に伴い、償還に伴う再投資額も増加しています。このため、保有残高の増加目標を変えないもとでも、グロスで見ると、日本銀行による長期国債の購入額は増加しています。そして、今年度は、日本銀行によるグロスの購入額が政府によるグロスの市中発行額と概ね肩を並べるという、国債の需給環境を考えるうえで節目の年に当たります（図表 14）。このことは、日本銀行が、政府の発行額相当分を市中から購入するだけでは、残高増加目標を達成するのが難しくなっていることを示唆しており、目標に届かない分は、金融機関から償還前の長期国債を購入する必要性が高まっていると考えられます。まさにこのようなタイミングで、金融機関の国債売却のインセンティブを下げるようなマイナス金利が導入されたことを十分に認識しておく必要があると思います。

#### **（４）今後の金融政策運営のあり方**

私は、国債買入れを柱とする「量的・質的金融緩和」について、需給ギャップを早期に解消させ、そのもとで物価の下振れ傾向を是正するなど、既に相応の成果を上げたと考えています。

しかし、政策効果の主な源泉と考えられる実質長期金利の継続的な低下は既に一巡しており、追加的な効果は逡減しているとみています（図表 15）。一方、国債買入れによって、「国債市場の流動性や価格発見機能の低下といった市場機能の低下などに起因する金融システムの不安定化リスクや、国債価格の大幅な変動が他の金融・資産価格の見直しを引き起こすリスクなど、国債市場の歪みから生じる様々な問題」、「国債買入れの限界や、それが意識された場合の市場のボラティリティ上昇」、「金融政策の正常化の過程での日本銀行の財務の悪化」といった数多くの副作用は逡減することなく、着実に増加しているとみています。

こうしたなか、私は、国債買入れ（長期国債保有残高の増加ペース）を減額することで、国債市場の安定を確保しつつ、効果と副作用のバランスを改善させることができると考えています。一方、日本銀行が長期国債の保有残高を削減しなければ、政策効果の減少に繋がる実質長期金利の上昇を回避することは可能であり、これまで獲得してきた効果をしっかりと確保することができると考えています。こうした考えのもと、私は、昨年4月から、国債買入れの減額を提案しています。また、減額の実施にあたっては、当措置がむしろ国債買入れの安定性や持続性を高めることを十分に説明する（フォワード・ガイダンス）ことで、金融市場に与える影響を軽減することができると考えています。

また、マイナス金利の見直しなど、経済活動の重要なインフラである市場機能や金融仲介機能の安定に十分配慮した政策を行うことは、これら機能の適切な発揮を通じて、資源の効率的な配分を実現し、政府や企業の生産性向上に向けた前向きな取り組みが、潜在成長率の向上ひいては国民生活の改善に繋がることを支援するものと考えています。

最後に、「金融市場とのコミュニケーションの改善」と「金融政策運営の柔軟化」が、当面の金融政策運営上の課題であると思っています。

日本銀行としては、2%の「物価安定の目標」の早期実現を目指す姿勢を強調してきたため、金融市場では、展望レポートで消費者物価（除く生鮮食品）の上昇率が2%に達する時期が後ずれすると見込まれるタイミングで、追加緩和期待が過度に高まる傾向がみられています。また、マイナス金利導入後は、日本銀行が予想外の時期に予想外の内容の緩和策を打ち出すとの見方が広まるようになりました。こうした事象は、金融政策の予見性の低下と金融市場のボラティリティの上昇の一因となっているだけでなく、日本銀行の金融政策運営に対する信認の低下にも繋がっていると思います。この点から、私は、日本銀行が、金融政策運営に関し、金融市場と十分な対話を行い、両者の認識ギャップを埋めるよう、丁寧な情報発信を心掛けていくことが重要であると思っています。

また、私は、2%の「物価安定の目標」の実現には、政府や企業の取り組みなどを通じて、物価の基調を高めるような前向きな経済構造の変化が起こることが不可欠であり、そのためには相応の時間を要すると考えています。したがって、2%の「物価安定の目標」の実現を、金融政策のみで短期的に目指すのではなく、中長期の目標として位置付け直し、柔軟に金融政策運営を行うことの方が、金融市場とのコミュニケーションの改善と相まって、むしろ経済・金融市場の安定維持に繋がり、結果的に、日本銀行の最終目標である国民経済の健全な発展に資すると信じています。

#### 4. 終わりに ～石川県について～

結びにあたり、石川県について申し上げたいと思います。

石川県は、昨年の北陸新幹線金沢開業に伴って全国的な知名度が高まっています。東京に住んでいても、石川県や北陸に関する話題や情報に接する機会が大幅に増えたように思います。

北陸新幹線開業に伴う大幅な交流人口の増加は、当地の飲食・宿泊や運輸、食料品製造業など幅広い業種の業況改善に着実に寄与しています。また、交通アクセスが大幅に改善したことを受けて、大規模災害が発生するリスクが比較的低い点が注目され、域外企業によるBCP強化を企図した本社機能の一部移転や機能拡充などの動きもみられています。

さらに、石川県には、独自技術により、強い競争力を有しているモノづくり企業が多く集積しており、そうした企業が、技術力に磨きをかけつつ一段と収益性を高め、高操業を維持することで、地域経済をしっかりと牽引しています。

このため、多くの地方都市が「地方創生」を掲げつつも、なかなか有効な手がかりを見出せないなかにあって、当地は全国の中でも相対的に景気の良い地域と位置付けられています。

このように、石川県は、北陸新幹線をはじめとする整備された交通インフラとモノづくり企業に集積されている高い技術力といった景気を牽引する2

つのエンジンに加え、雄大な自然や長い歴史の中で培われた伝統文化など豊富な観光資源を有しています。北陸新幹線開業2年目も順調な滑り出しとなったほか、2022年度までに予定されている北陸新幹線の敦賀延伸を含め、更なる地域活性化に向けて官民一体となった取り組みが行われていると聞いています。こうした地域の方々のご努力が結実し、石川県経済が一層発展していくことを心より願っております。

ご清聴ありがとうございました。

以 上

(図表1)

# 実質GDP

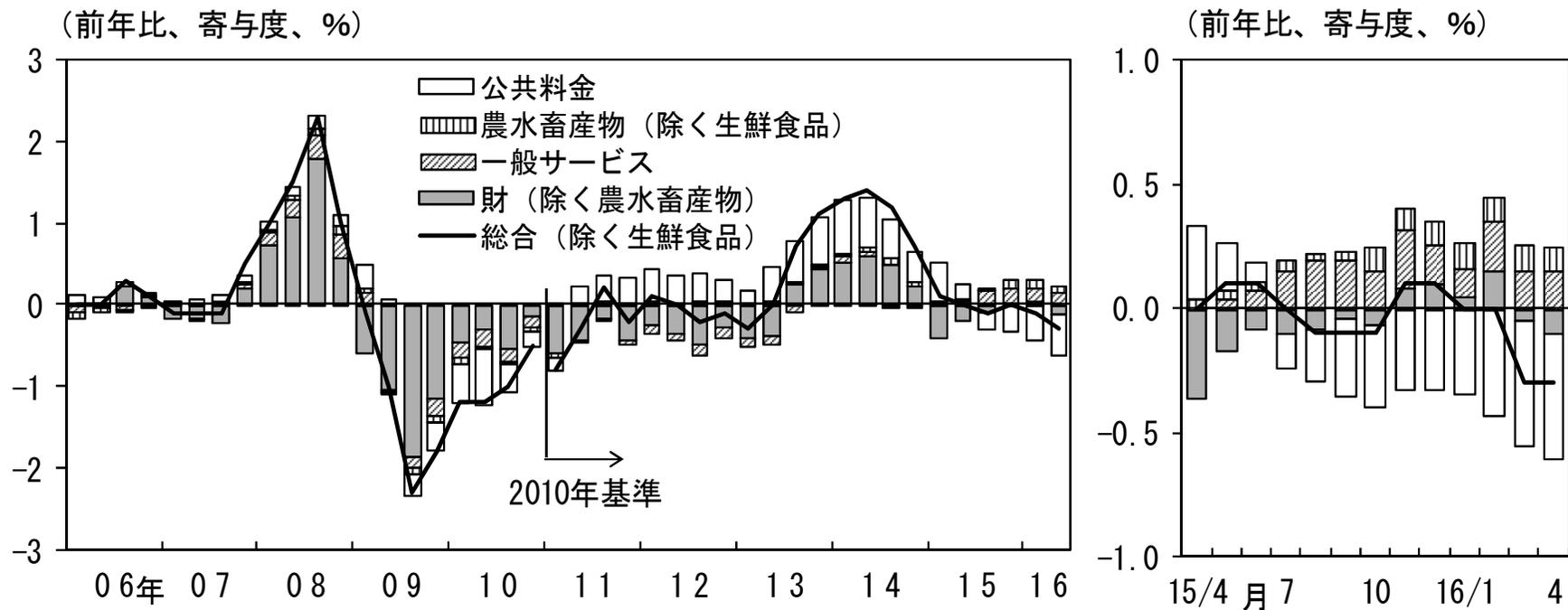
(季調済前期比、%)

	2015年				2016年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	1.3	-0.4	0.4	-0.4	0.5
[年率換算]	[5.2]	[-1.7]	[1.7]	[-1.8]	[1.9]
国内需要	1.2	-0.1	0.3	-0.5	0.3
民間需要	1.6	-0.4	0.5	-0.6	0.2
民間最終消費支出	0.2	-0.8	0.5	-0.8	0.6
民間企業設備	3.2	-1.2	0.8	1.3	-0.7
民間住宅	2.1	2.2	1.7	-1.0	-0.7
公的需要	-0.2	0.8	-0.3	-0.1	0.5
公的固定資本形成	-2.3	2.8	-2.4	-3.6	-0.7
純輸出	—	—	—	—	—
輸出	2.2	-4.8	2.6	-0.8	0.6
輸入	1.5	-2.5	1.7	-1.1	-0.4

(資料) 内閣府「国民経済計算」

(図表2)

# 消費者物価



(注)1. 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」

2. 消費者物価指数は、消費税調整済み(試算値)。

3. 2016/2Qは、4月の値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表3)

## 展望レポートの経済・物価見通し(2016年4月時点)

—対前年度比、%。なお、<>内は政策委員見通しの中央値。

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2015年度	+0.7~+0.7 <+0.7>	0.0
1月時点の見通し	+1.0~+1.3 <+1.1>	0.0~+0.2 <+0.1>
2016年度	+0.8~+1.4 <+1.2>	0.0~+0.8 <+0.5>
1月時点の見通し	+1.0~+1.7 <+1.5>	+0.2~+1.2 <+0.8>
2017年度	0.0~+0.3 <+0.1>	+0.8~+2.0 <+1.7>
1月時点の見通し	+0.1~+0.5 <+0.3>	+1.0~+2.1 <+1.8>
2018年度	+0.6~+1.2 <+1.0>	+1.0~+2.1 <+1.9>

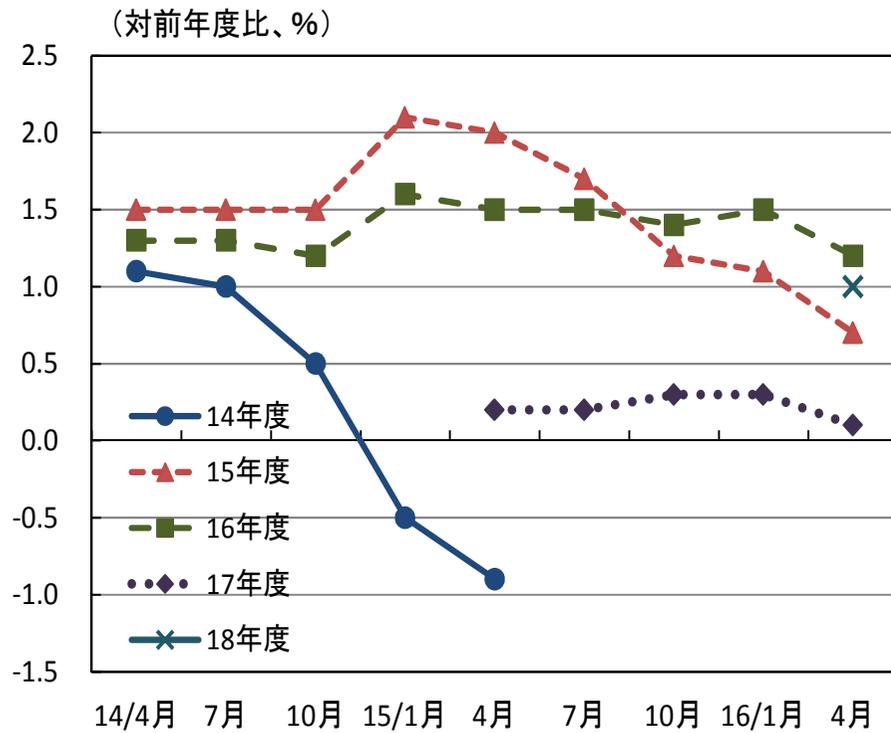
(注) 上記見通しは、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、  
最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものを。

(資料) 日本銀行

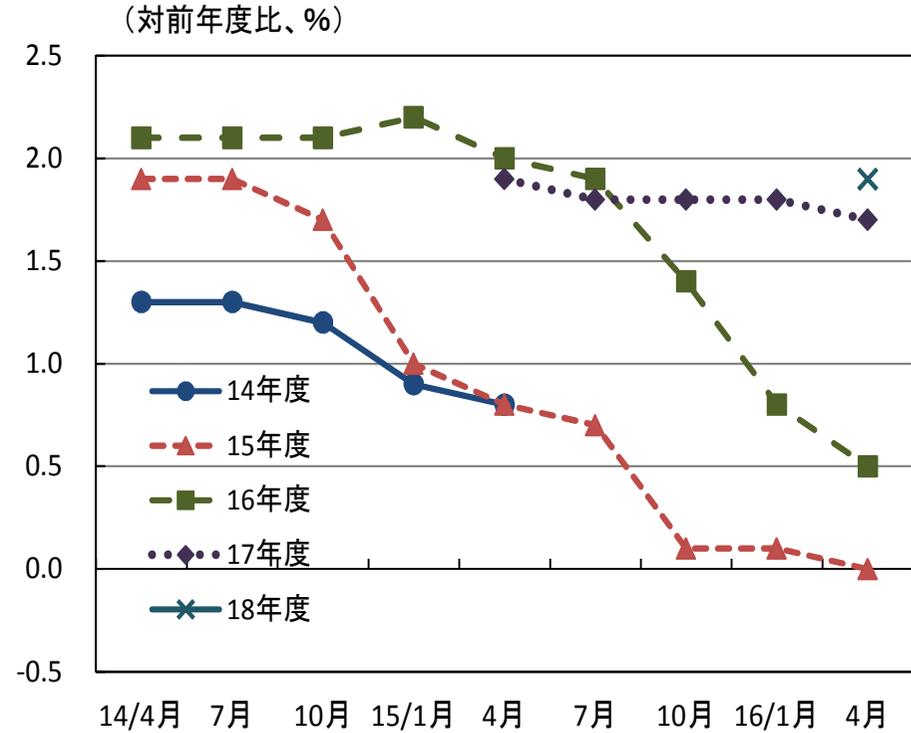
(図表4)

# 展望レポートの経済・物価見通し — 政策委員見通し(中央値)改定状況 —

(1) 実質GDP



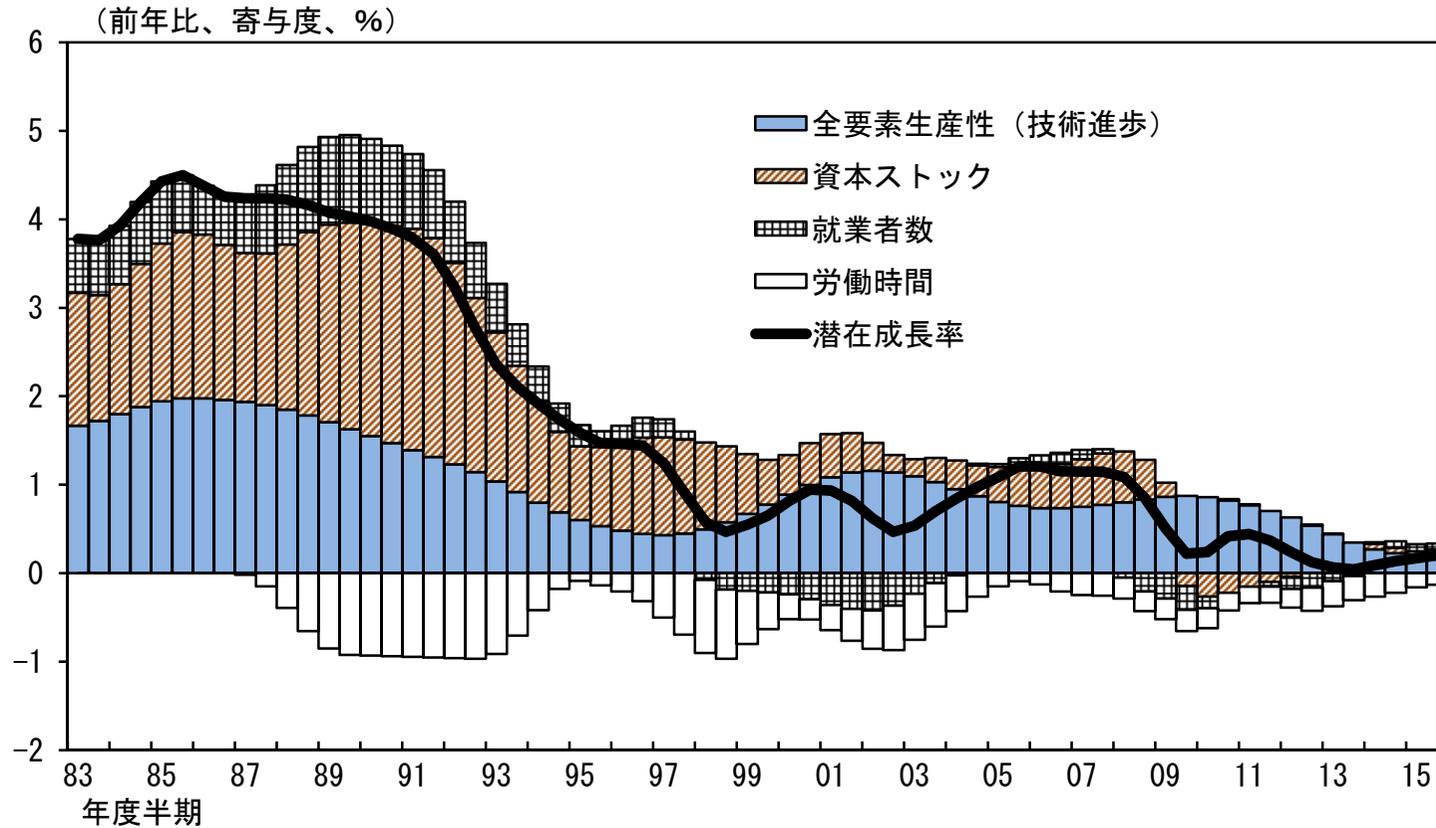
(2) 消費者物価指数(除く生鮮食品)



(資料) 日本銀行

(図表5)

# 潜在成長率

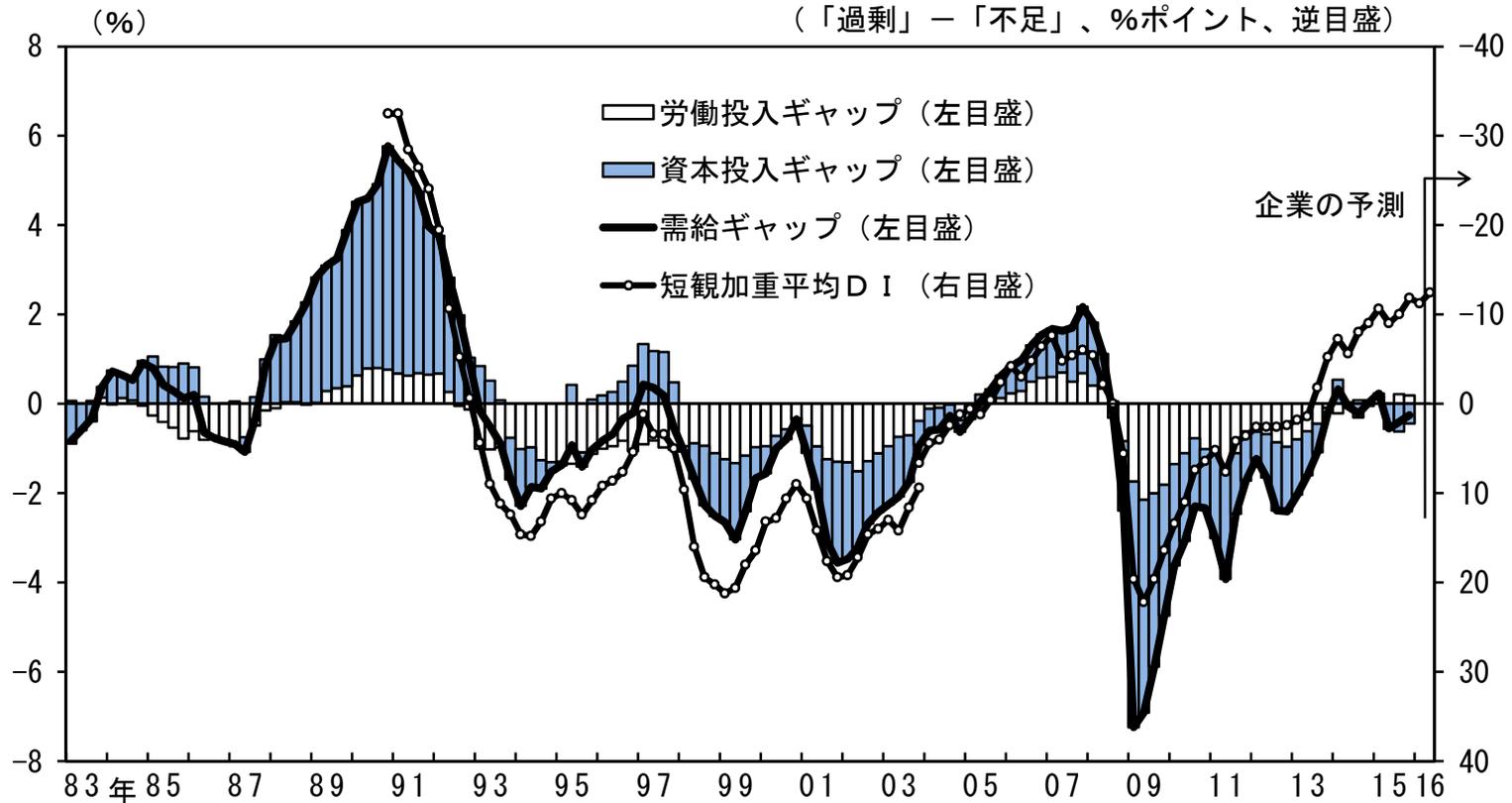


- (注) 1. 直近は、2015年度下半期(2015/4Qの値)。  
2. 全要素生産性(TFP)とは、労働と資本の増加では説明できない、技術進歩を表している。  
3. 日本銀行調査統計局の試算値。

(資料) 日本銀行

(図表6)

# 需給ギャップ

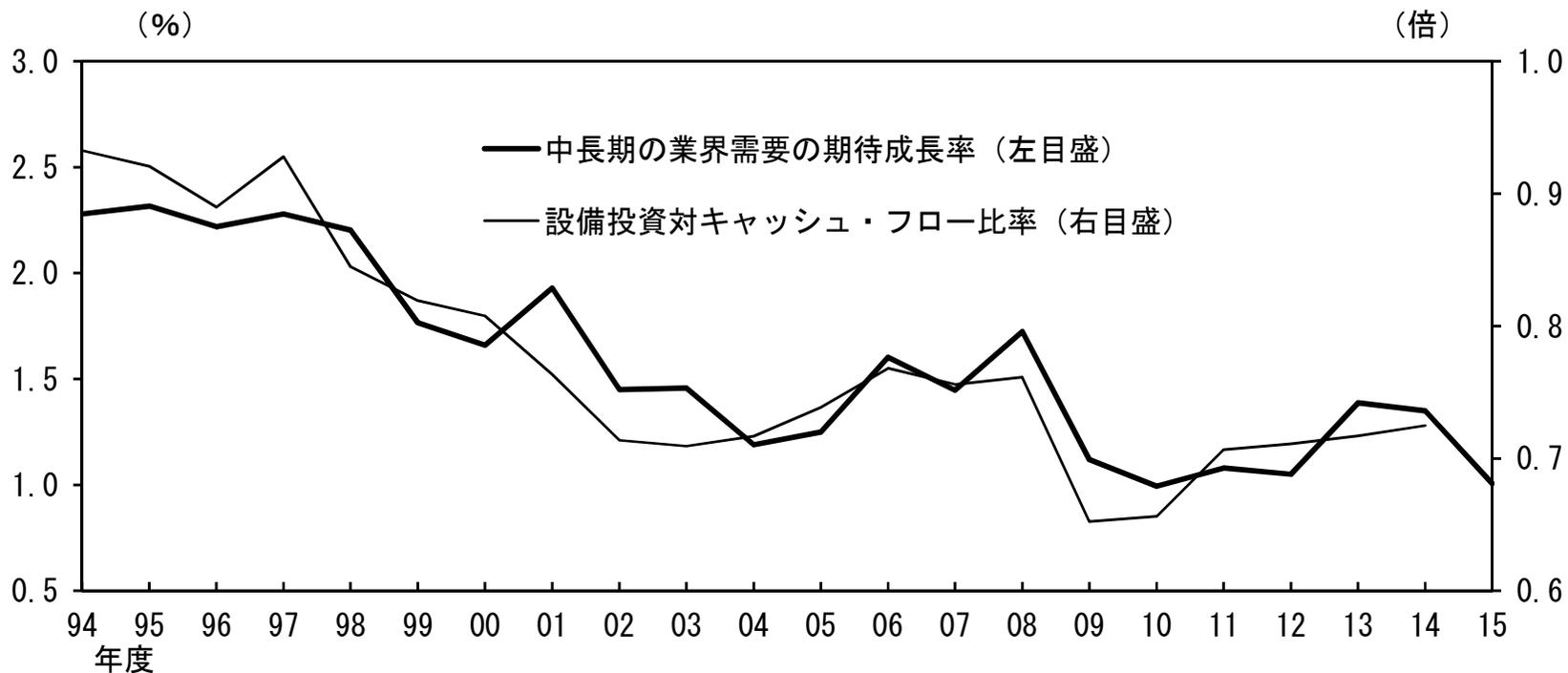


- (注) 1. 需給ギャップの直近は、2015/4Q。短観加重平均DIの直近は、実績が2016/1Q、予測が2016/2Q。  
2. 短観加重平均DIは、生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIを資本・労働分配率で加重平均して算出。  
3. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局の試算値。

(資料) 日本銀行

(図表7)

## 期待成長率と設備投資

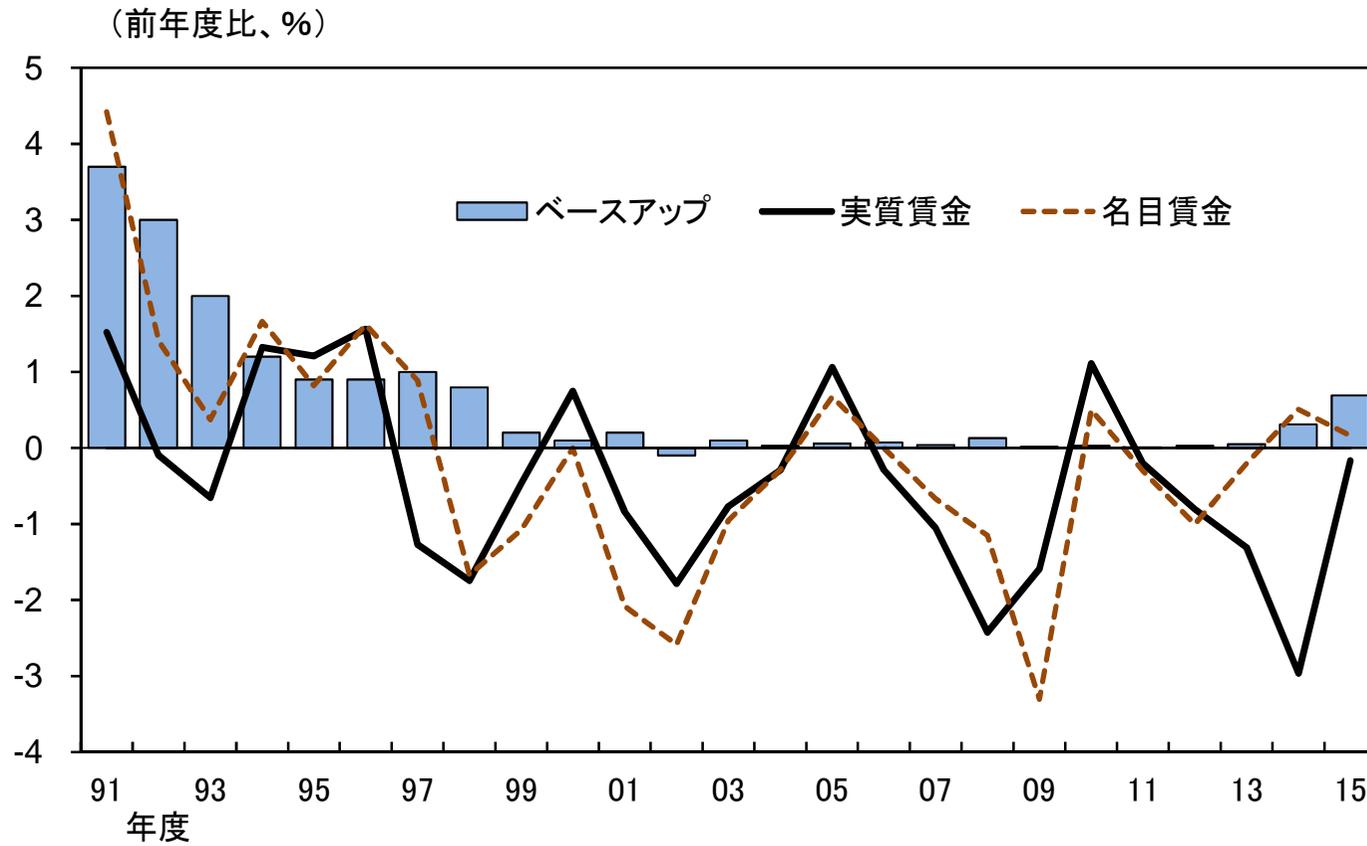


- (注) 1. 中長期の期待成長率は、企業行動に関するアンケート調査の実質成長率の見通し(次年度、今後3年間、今後5年間)に基づいて算出した、最終年の期待実質成長率。  
2. キャッシュ・フローは、「固定資本減耗+(営業余剰+ネット財産所得)×1/2」、として算出。

(資料) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」等

(図表8)

# 賃金

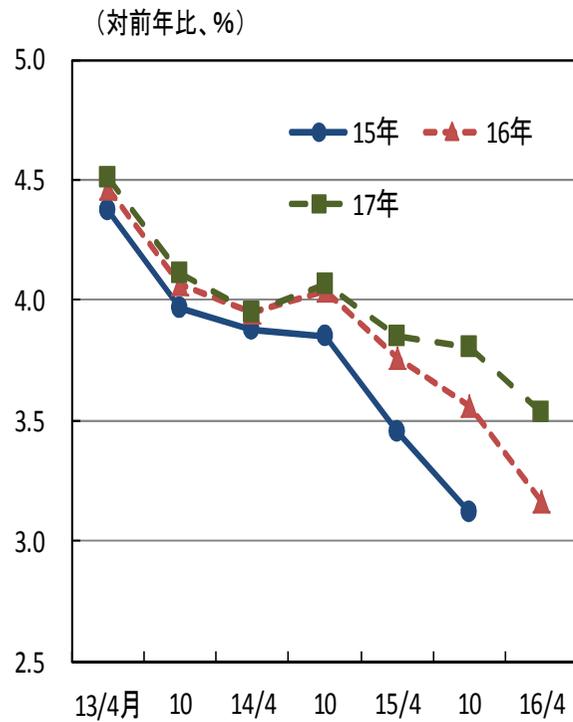


(資料) 中央労働委員会「賃金事情等総合調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」

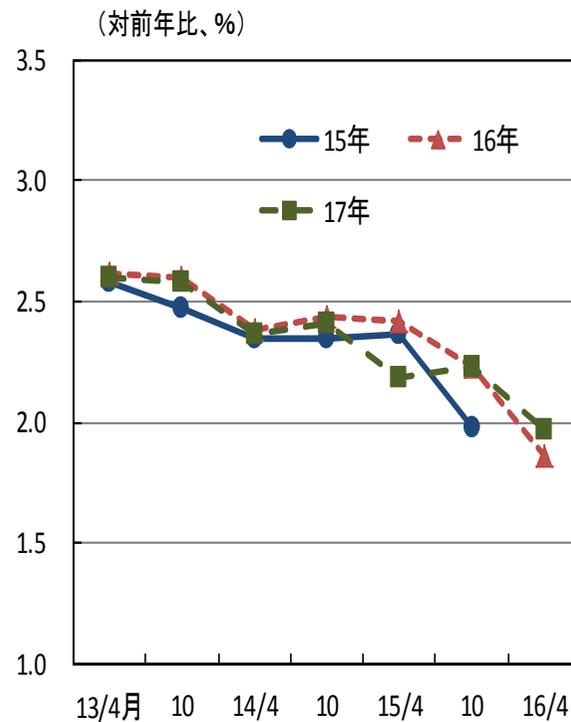
(図表9)

# IMFの世界経済見通し: 予測改定状況

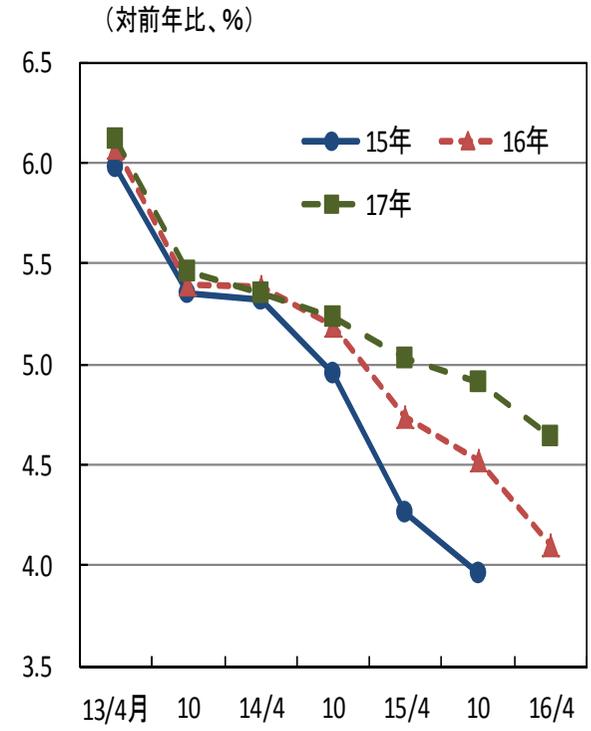
<世界計>



<先進国>



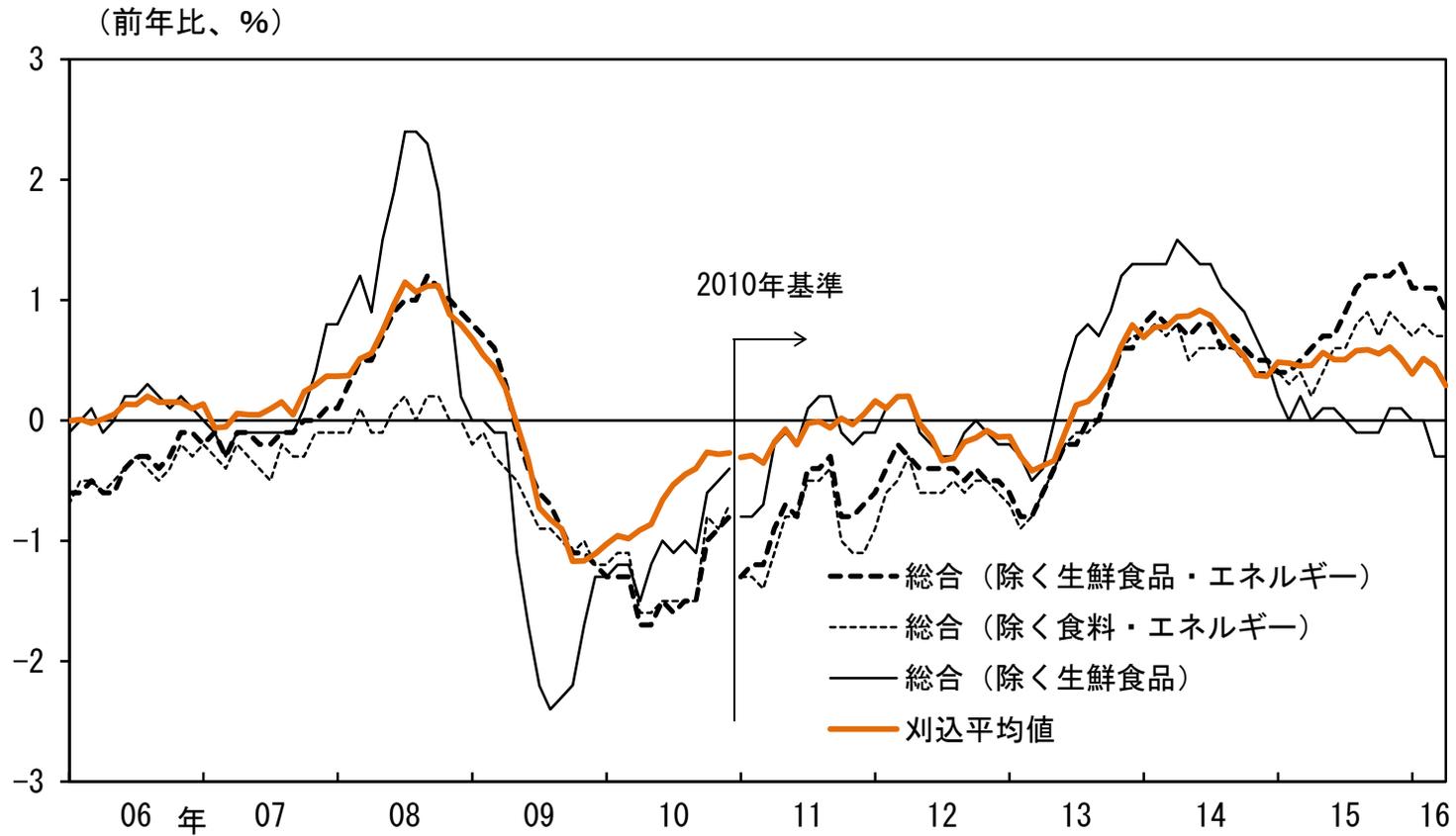
<新興国・途上国>



(資料) IMF

(図表10)

## 消費者物価の基調的な変動



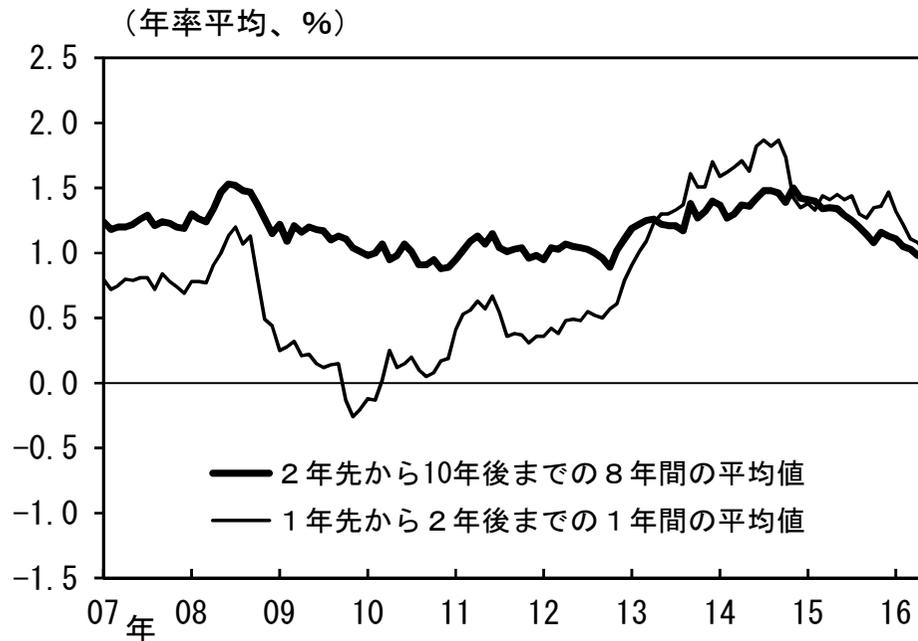
- (注) 1. 総合(除く生鮮食品・エネルギー)は、日本銀行調査統計局算出。  
2. 消費者物価指数は、消費税調整済み(試算値)。  
3. 刈込平均値は、全個別品目の前年比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年比を加重平均して算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

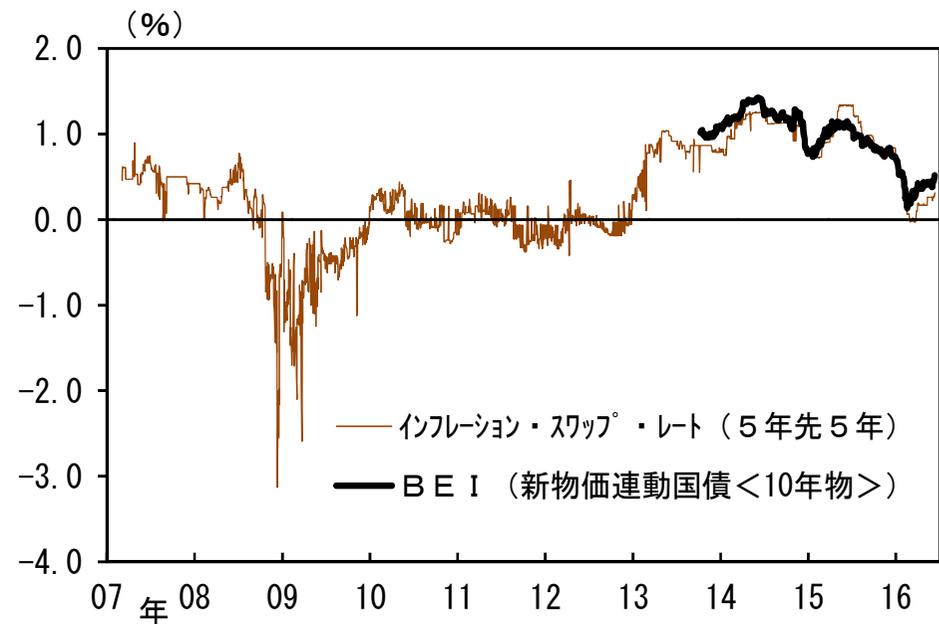
(図表11)

# 市場の予想物価上昇率

(1) QUICK調査



(2) インフレーション・スワップ・レートと物価連動国債のBEI



(注)1. 直近は、(1)が2016/5月、(2)が2016/6/10日。

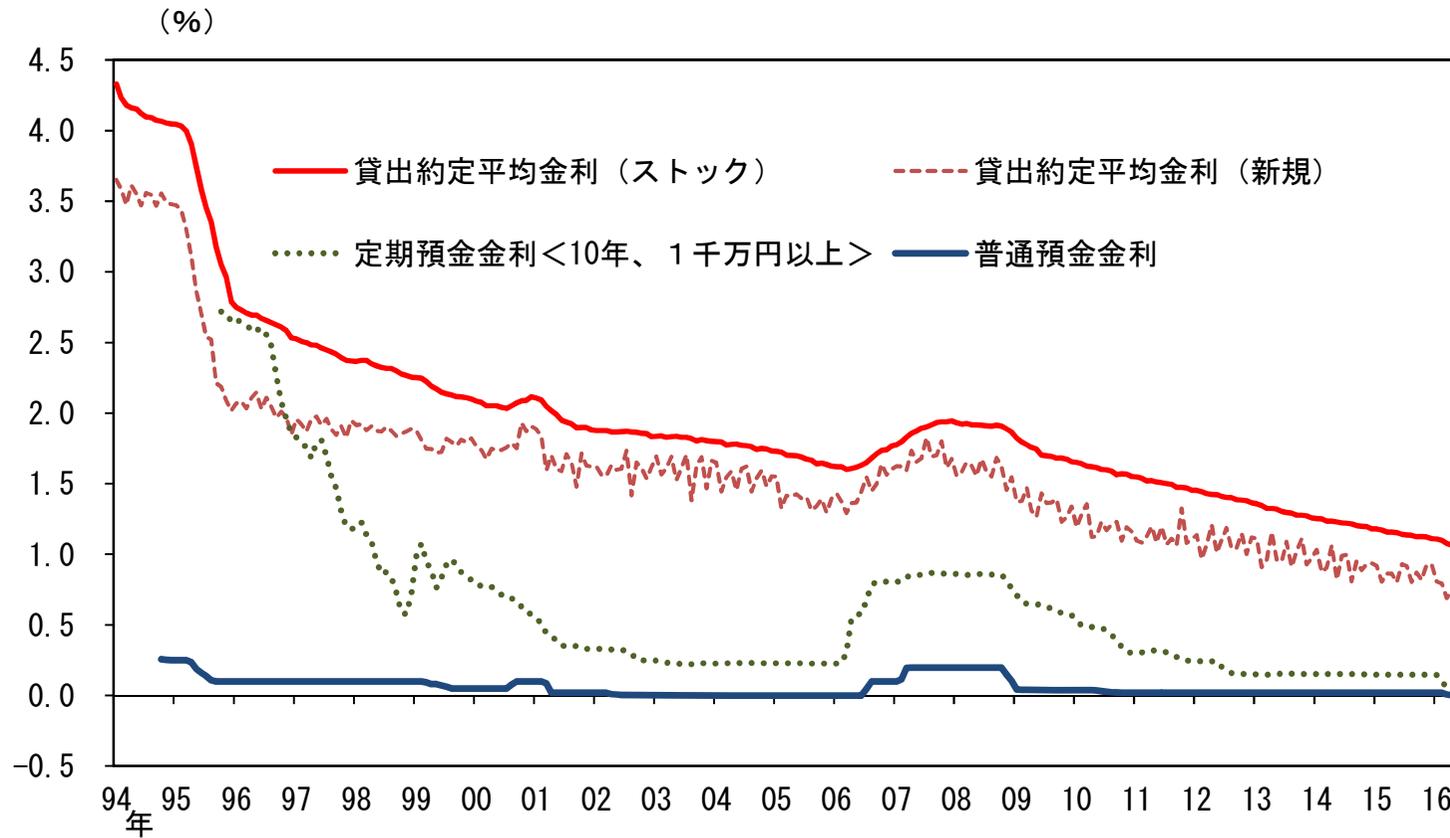
2. (1)のQUICK調査は、証券会社および機関投資家の債券担当者の予想をもとに算出。

3. (2)のうち、インフレーション・スワップ・レートは、ゼロクーポン・インフレーション・スワップにおける固定金利。  
BEIは、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債と呼称。

(資料) QUICK「QUICK月次調査(債券)」、Bloomberg

(図表12)

# 貸出利鞘

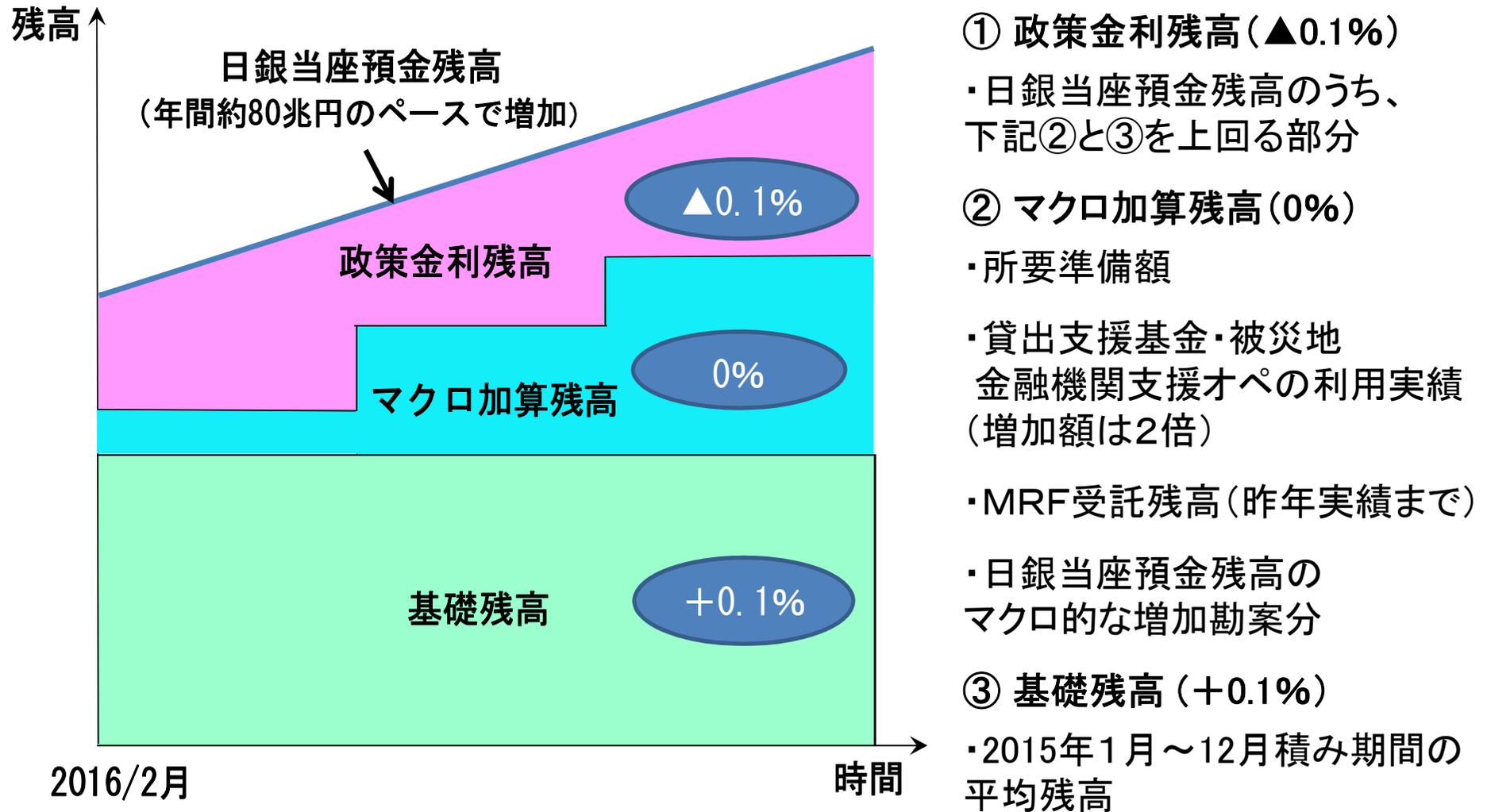


(注) 直近は、貸出金利が2016/4月、預金金利が2016/6/13日。

(資料) 日本銀行「貸出約定平均金利」、「預金種類別店頭表示金利の平均年利率等」

(図表13)

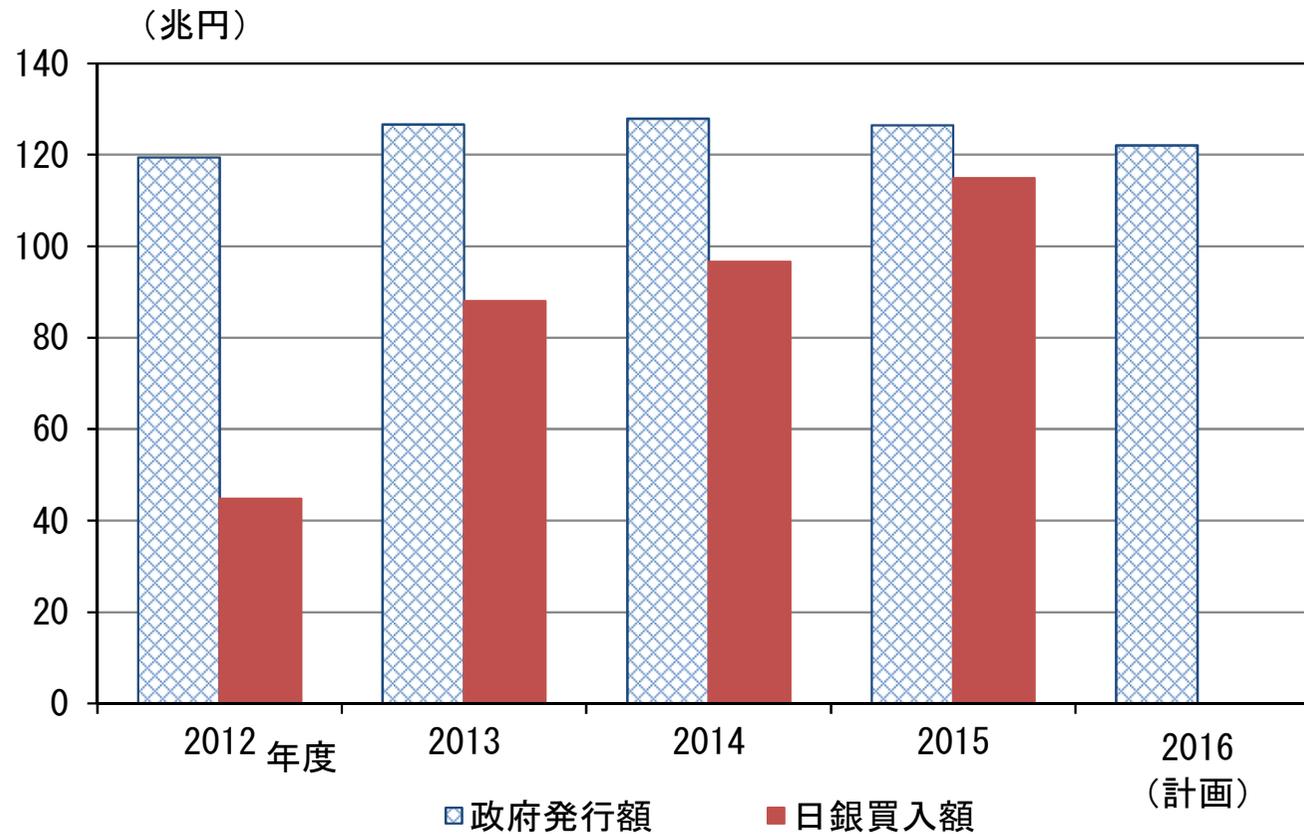
## 階層型の当座預金制度(マイナス金利)



(資料) 日本銀行

(図表14)

## 日銀の長期国債買入額

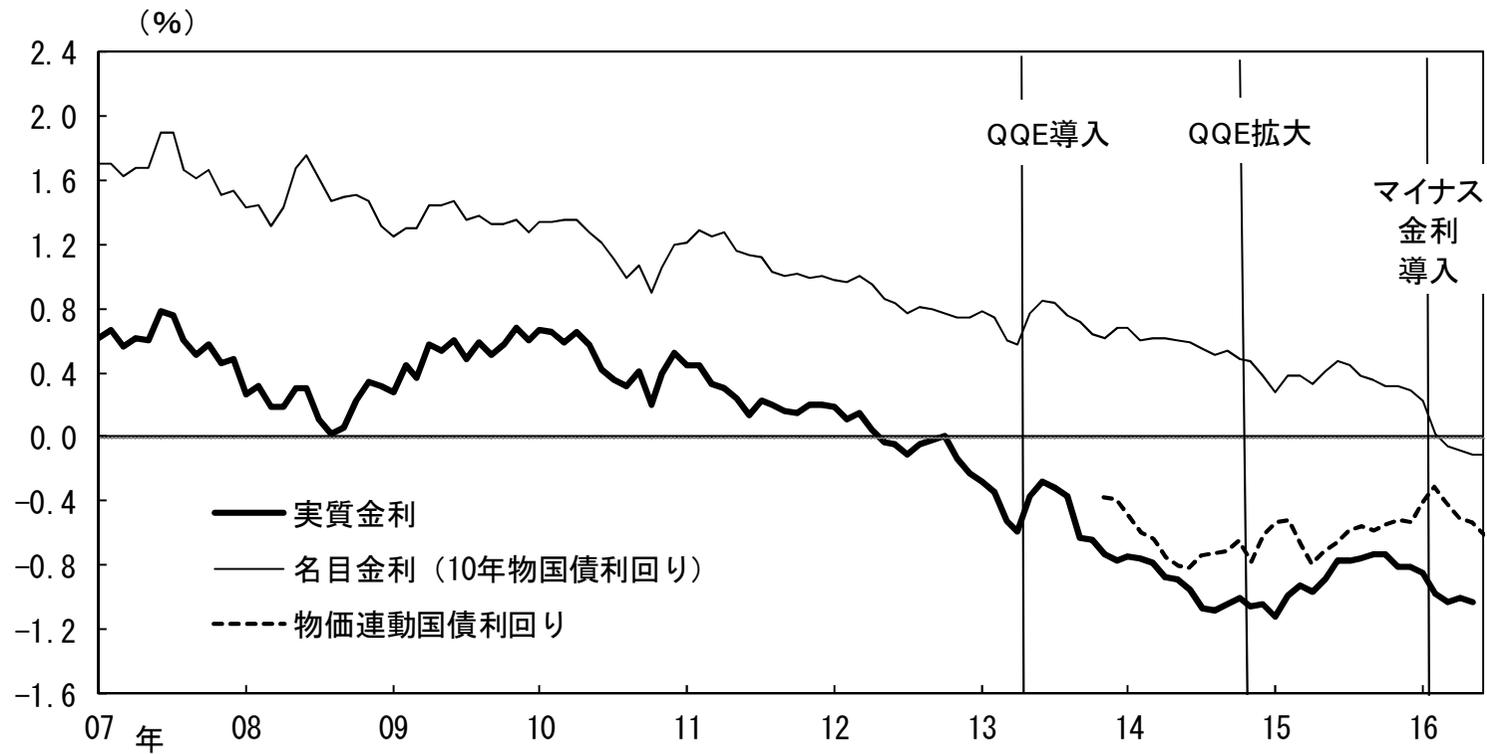


(注) 政府による長期国債の発行額は、カレンダーベース市中発行額。2016年度は、当初ベース。

(資料) 日本銀行「マネタリーベースと日本銀行の取引」、財務省「カレンダーベース市中発行額の推移」

(図表15)

# 実質金利



- (注) 1. 直近は、実質金利が<sup>1</sup>2016/5月、名目金利、物価連動国債利回りが<sup>2</sup>2016/6/10日。  
2. 実質金利、名目金利、物価連動国債利回りは、月中平均。  
3. 実質金利は、名目金利から今後10年間の予想物価上昇率を差し引いて算出。

(資料) QUICK「QUICK月次調査(債券)」等