



最近の金融経済情勢と金融政策運営

— 宮城県金融経済懇談会における挨拶 —

2015年2月4日

日本銀行 副総裁

岩田規久男

図表 1

世界経済見通しと輸出

主要国成長率見通し

(前年比、%)

	2013年	2014年	2015年 [見通し]	2016年 [見通し]
世界	3.3	3.3	3.5 (-0.3)	3.7 (-0.3)
先進国	1.3	1.8	2.4 (0.1)	2.4 (0.0)
米国	2.2	2.4	3.6 (0.5)	3.3 (0.3)
ユーロエリア	-0.5	0.8	1.2 (-0.2)	1.4 (-0.3)
日本	1.6	0.1	0.6 (-0.2)	0.8 (-0.1)
新興国・途上国	4.7	4.4	4.3 (-0.6)	4.7 (-0.5)
アジア	6.6	6.5	6.4 (-0.2)	6.2 (-0.3)
中国	7.8	7.4	6.8 (-0.3)	6.3 (-0.5)
ASEAN	5.2	4.5	5.2 (-0.2)	5.3 (-0.1)
ラテンアメリカ	2.8	1.2	1.3 (-0.9)	2.3 (-0.5)

地域別実質輸出

(前年比、%)

(季節調整済前期比、%)

	2012年	2013	2013 4Q	2014 1Q	2Q	3Q	4Q
米国<18.5>	13.0	2.8	-0.4	0.9	-2.3	-0.0	5.9
EU<10.0>	-13.0	-3.6	2.2	0.6	0.5	-0.1	-4.2
東アジア<50.9>	-2.6	-3.0	2.5	-1.5	-1.5	1.9	4.2
中国<18.1>	-8.1	-1.7	5.7	-3.9	-0.7	1.2	3.2
NIEs<21.9>	-4.7	-1.0	1.1	1.0	-3.1	3.8	6.9
ASEAN4<10.9>	12.5	-8.5	-0.0	-2.1	0.3	-0.9	0.4
その他<20.6>	1.7	-5.0	-2.0	0.2	1.4	2.4	1.2
実質輸出計	-1.0	-1.9	1.5	-1.0	-1.2	1.6	4.0

(注) 1. 主要国成長率は、2015/1月時点におけるIMFの見通し。()は、2014/10月時点における見通しからの修正幅。

2. 地域別実質輸出の< >内は、2013年通関輸出額に占める各地域・国のウエイト。NIEsは韓国、台湾、香港、シンガポール。

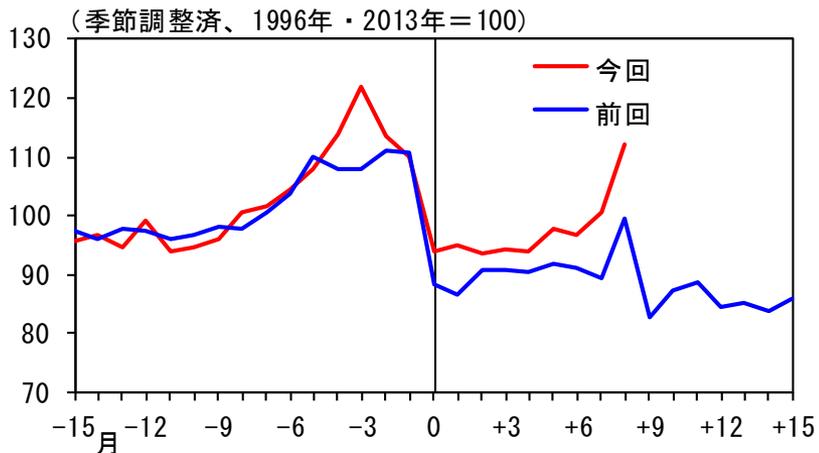
ASEAN4はタイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン。2014/4Qは、10~11月の7~9月対比。

(資料) IMF「World Economic Outlook」、財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

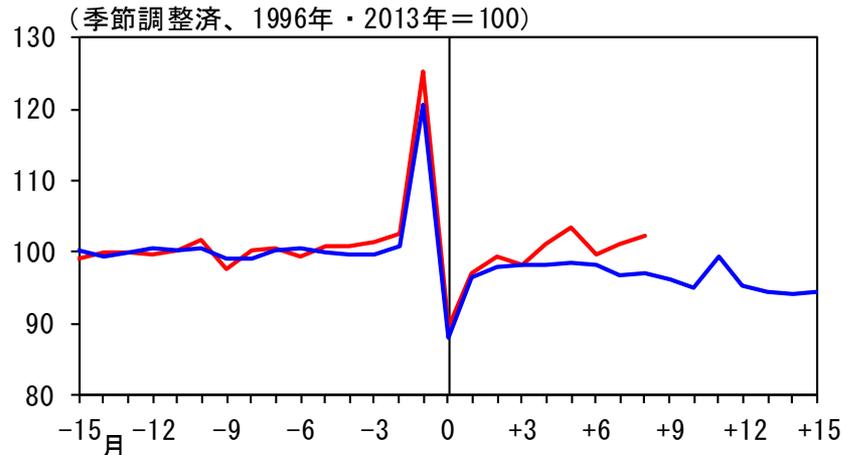
図表 2

消費税率引き上げの影響

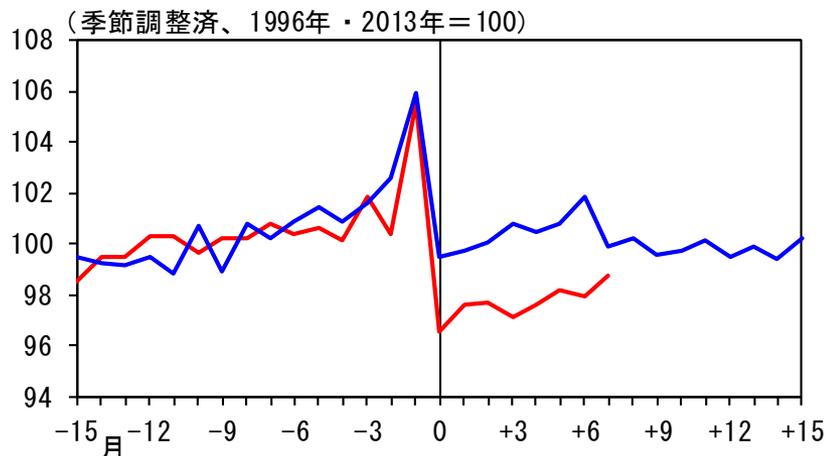
新車登録台数（乗用車〈含む軽〉）



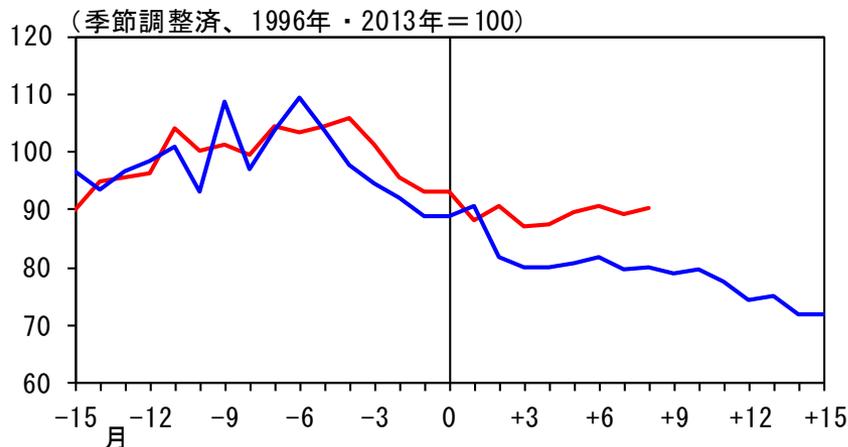
全国百貨店売上高（名目）



消費総合指数



新設住宅着工戸数



(注) 0月は、消費税率引き上げ月（前回：1997/4月、今回：2014/4月）を示す。

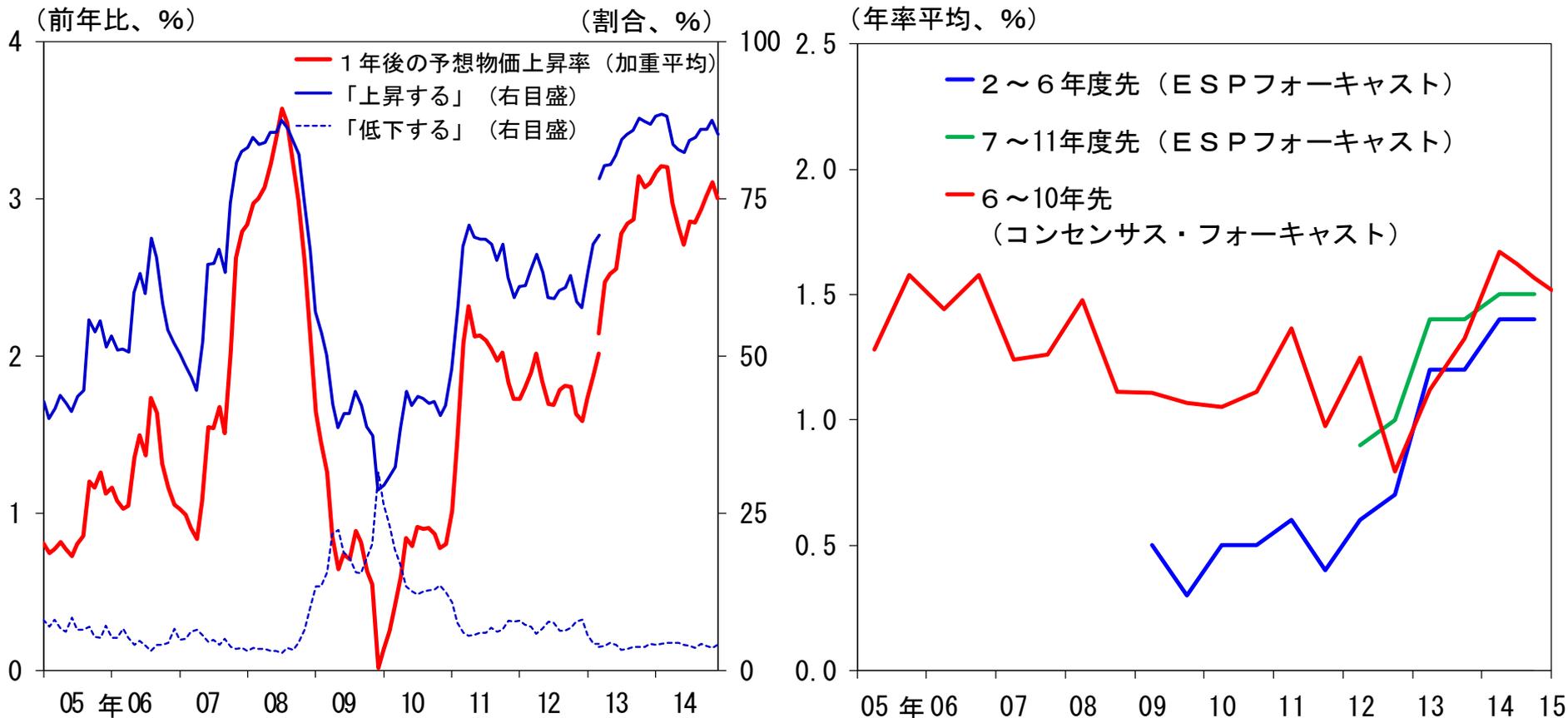
(資料) 日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、経済産業省「商業販売統計」、内閣府「消費総合指数」、国土交通省「建築着工統計」等

図表 3

予想物価上昇率

家計のインフレ予想
(消費動向調査)

エコノミストのインフレ予想



(注) 1. 消費動向調査は、総世帯ベース。加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算。

2. コンセンサス・フォーキャストの調査時点は、1、4、7、10月（ただし、2014/4月以前は4、10月）。ESPフォーキャストは、6、12月。ESPフォーキャストは、消費税率引き上げの影響を除くベース。

(資料) 内閣府「消費動向調査」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、JCER「ESPフォーキャスト調査」

図表 4

展望レポート中間評価の経済・物価見通し (2015年1月)

— 政策委員見通しの中央値、対前年度比、%

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2014年度	-0.5	+2.9	+0.9
10月時点	+0.5	+3.2	+1.2
2015年度	+2.1	+1.0	
10月時点	+1.5	+2.4	+1.7
2016年度	+1.6	+2.2	
10月時点	+1.2	+2.8	+2.1

図表 5

インフレ目標政策へのレジーム・チェンジ

- 経済政策の「レジーム」とは
- インフレ・デフレは、最終的には「貨幣的現象」
 - ⇒ 物価の安定は金融政策によって可能
- 物価安定の数値目標の設定
 - 「消費者物価の前年比上昇率2%」

図表 6

「レジーム・チェンジ」の具体化

量的・質的金融緩和

目標達成への コミットメント

2%の物価安定目標を、
2年程度の期間を念頭に置いて、
できるだけ早期に
実現することについて、
日本銀行が明確に約束。

具体的な行動

①「量」の拡大

年間約80兆円のペースで
マネタリーベース^(注)を増加
(主な手段＝長期国債の買入れ)

②「質」の変化

リスクのより大きな資産を購入
・満期の長い長期国債
・ETFとJ-REIT

拡大

拡大

(注) 中央銀行から金融システムに直接供給するお金

図表 7

インフレ予想形成への働きかけによる予想実質金利の引き下げ

物価の変化を考慮すると、
実質的な借入れコストはいくらになるか？
(借り手の主観的な予想)

人々がそれぞれの
物価見通しに基づいて
主観的に予想する金利

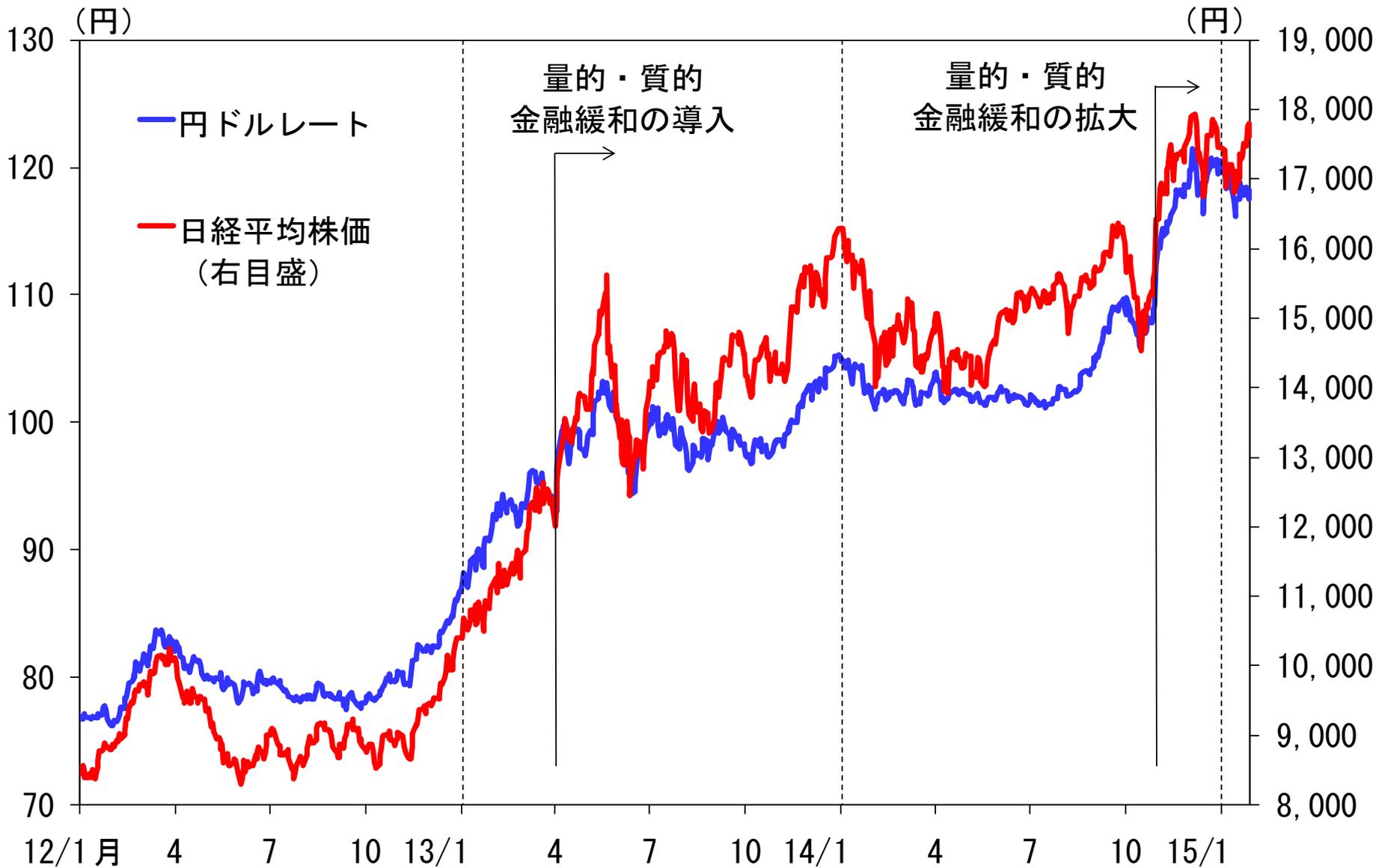
金融市場や
銀行の店頭などで
実際に目にする金利

$$\text{予想実質金利} = \text{名目金利} - \text{予想インフレ率}$$

量的・質的金融
緩和による
引き下げ効果

図表 8

株価と円ドルレート



(資料) Bloomberg

図表 9

「量的・質的金融緩和」の拡大

マネタリーベースの年間増加ペースを
「60～70兆円」から **「80兆円」** に拡大

長期国債の保有残高の年間増加額を
「80兆円」 に **「+30兆円」**

長期国債買入れの平均残存期間を
「7～10年」 に **「+3年」**

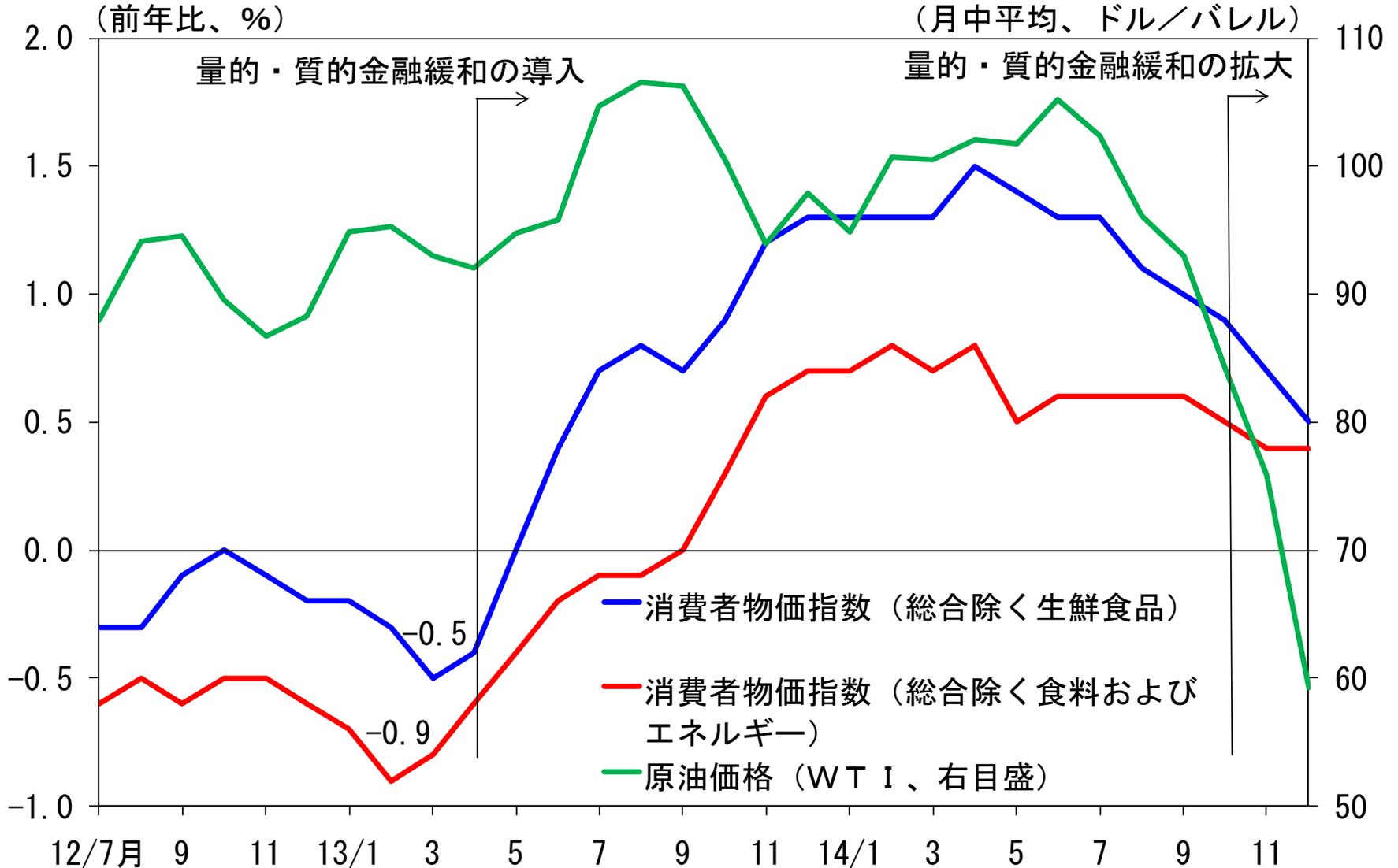
ETF、J-REITの買入れペースを **「3倍」**



これまで着実に進んできたデフレマインドの転換が
遅延するリスクを未然に防ぎ、
好転している**期待形成のモメンタム**を維持

図表 10

消費者物価と原油価格

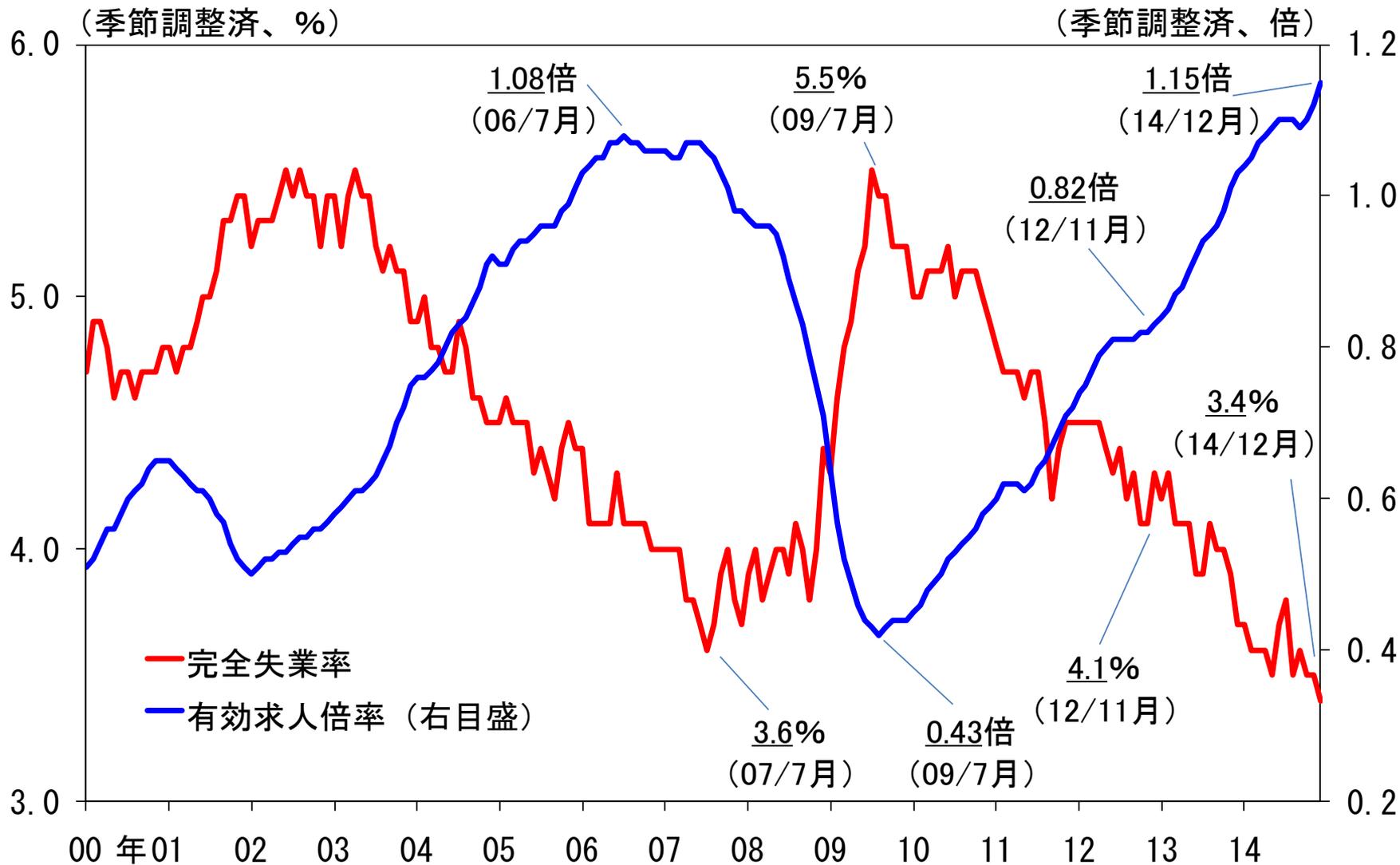


（注）消費者物価指数の2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整したベース。

（資料）総務省「消費者物価指数」、Bloomberg

図表 1 1

労働需給



(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

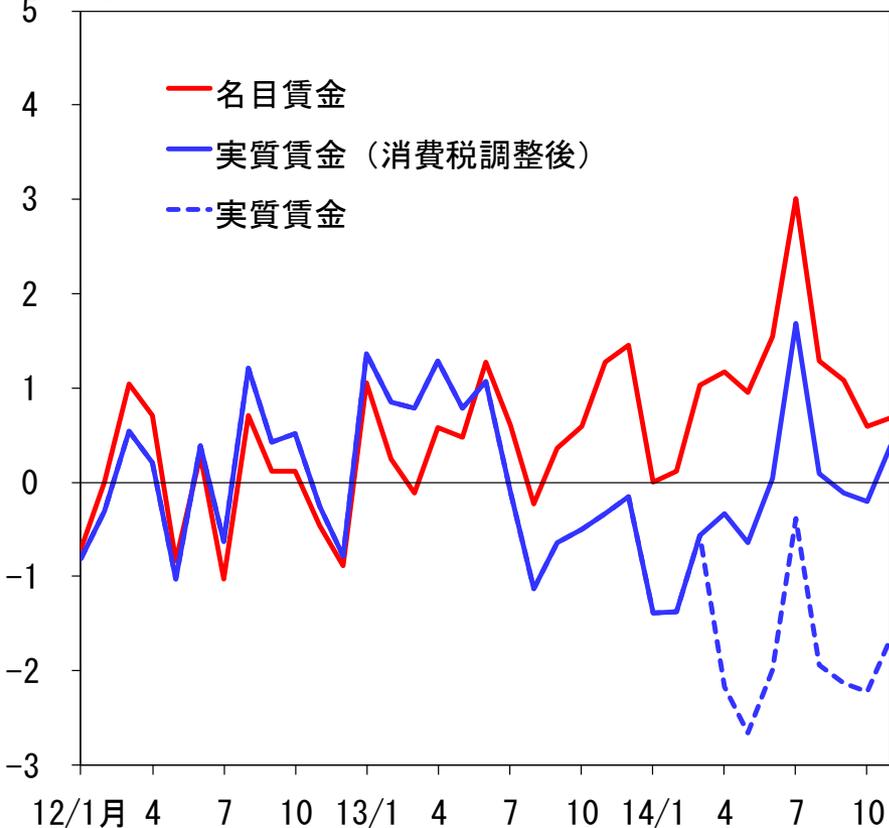
図表 1 2

実質賃金・時給

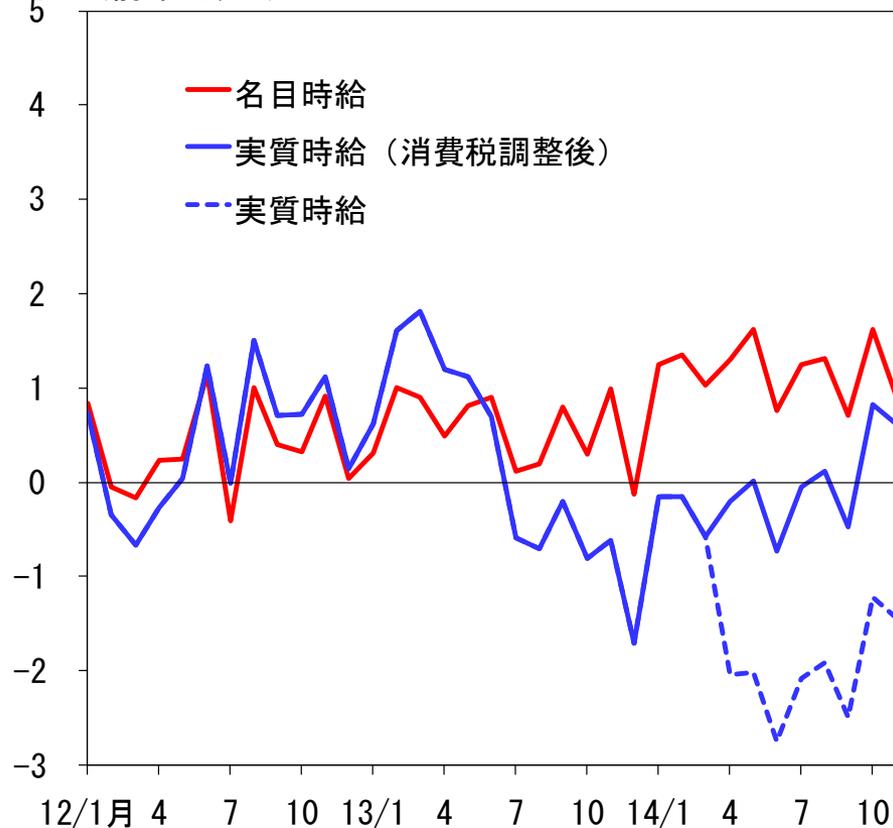
一般労働者

パートタイム労働者

(前年比、%)



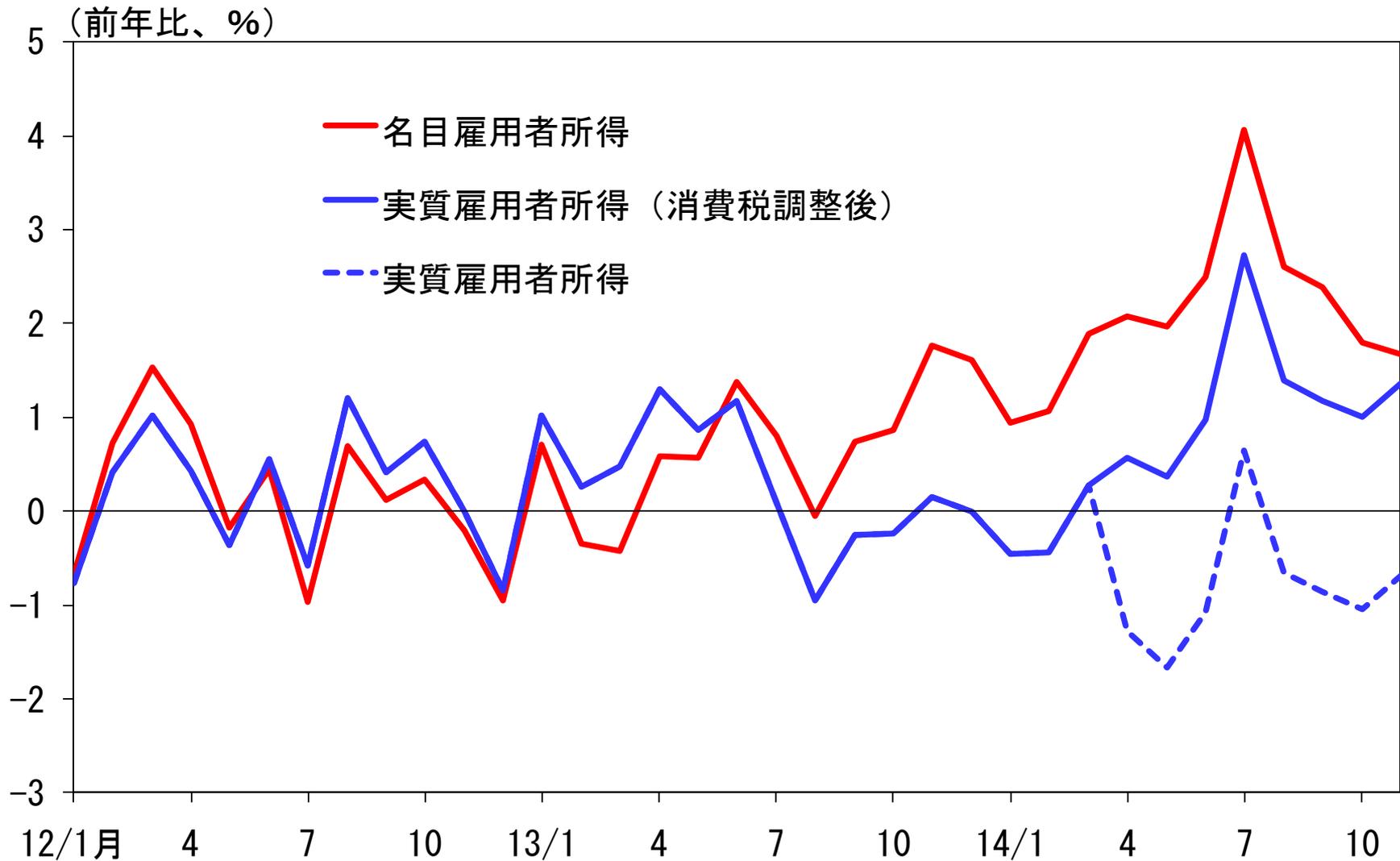
(前年比、%)



(注) 消費者物価（総合）を用いて実質化。消費税調整後は、消費税引き上げの直接的な影響を調整した消費者物価を使用。
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」

図表 1 3

実質雇用者所得



(注) 1. 雇用者所得＝常用労働者数×名目賃金

2. 消費者物価（総合）を用いて実質化。消費税調整後は、消費税引き上げの直接的な影響を調整した消費者物価を使用。

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」

図表 1 4

実質賃金への波及

