



2015年2月26日

日 本 銀 行

わが国の経済・物価情勢と金融政策

—— 神奈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

石田 浩二

I. はじめに

日本銀行の石田でございます。本日は、神奈川県の行政および経済界を代表される皆様に、ご多忙のところお集まりいただきありがとうございます。また、皆様には、日頃より、日本銀行横浜支店の業務運営に多大なご協力をいただき、この場をお借りして御礼申し上げます。

この金融経済懇談会は、日本銀行の政策委員が各地を訪問し、金融経済情勢や金融政策についてご説明申し上げるとともに、各地の経済・金融の現状や日本銀行の政策に対するご意見などを拝聴させていただく機会として開催しております。

本日は、まず私の方から、経済・物価情勢と日本銀行の金融政策についてお話をさせていただき、その後、皆様から当地の実情に即したお話やご意見を拝聴させていただきたいと思っております。

II. 経済・物価情勢

1. 海外経済の動向

最初に、経済・物価情勢についてお話しします。

まず、海外経済の動向ですが、現状については「一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復している」と判断しています。わが国の通関輸出ウエイトで加重平均した主要国・地域の成長率をみると（図表1）、昨年第1四半期に+1.7%まで減速した後は、米国経済の持ち直しなどもあって伸びを高めています。

先行きについても、IMFの世界経済見通しをみると（図表2）、このところ下方修正が続いていますが、2016年にかけて成長率が次第に加速していく姿に変わりありません。日本銀行としても、先進国が回復を続けるもとで、その好影響が新興国にも徐々に波及し、世界全体で緩やかに成長率を高めていく姿を想定しています。

地域別にやや詳しくみると、まず、米国については、民間需要を中心にしっかりと回復を続けています。2月の雇用統計では、雇用者数が11か

月連続で20万人超の増加となり、失業率も低水準で推移しています(図表3)。そうしたもとで、消費者マインドも改善傾向にあります。賃金の伸びはやや弱めですが、先行きも雇用の改善やガソリン安を背景に個人消費の増加が続くもとで、しっかりとした回復を続けるとみています。

欧州については、実質GDP成長率が7四半期連続でプラスとなるなど緩やかな回復を続けており、昨春以降のモメンタムの鈍化に歯止めがかかっています(図表4)。先行きについては、低インフレ率が長引く可能性や、ウクライナ・ロシア情勢の影響などを引き続き注視していく必要がありますが、ユーロ安やECBの金融緩和が景気の下支えに寄与していくことなどから、緩やかながらも回復を続けるとみています。

中国については、10~12月の実質GDP成長率は前年同期比+7.3%と、前期と比べて横ばいとなりました(図表5)。構造調整に伴う下押し圧力を背景に、幾分モメンタムを鈍化させつつも、総じて安定した成長を維持しています。先行きについても、製造業の過剰設備問題や地方都市を中心とした不動産市場の調整圧力には留意が必要ですが、基本的には安定成長を続けるとみています。

新興国については、全体として成長に勢いを欠く状態が続いています。わが国経済との関係が深い東アジア地域の動向をみると、NIEsは内需の持ち直しなどから全体として上向いていますが、ASEANは成長モメンタムの鈍化した状態が続いています。先行きについては、新興国経済全体としてみれば、米国を中心とした先進国の景気回復の波及とそれを起点とした内需の持ち直しから、成長率を徐々に高めていくとみています。

2. わが国の経済・物価情勢

(1) 現状

次に、わが国の経済・物価情勢についてお話しします。

足もとの景気については、「緩やかな回復基調を続けている」と判断しています。実質GDP成長率の推移をみると(図表6)、昨年4月の消費税率

引き上げ以降、駆け込み需要の反動や天候要因などから2四半期連続のマイナス成長となりましたが、直近10～12月は前期比年率2.2%と、プラス成長に転じました。需要項目別にみると、設備投資は横ばい圏内の動きとなりましたが、輸出がはっきりと持ち直しているほか、個人消費も駆け込み需要の反動の影響が収束しつつあるもとで底堅く推移しており、本年度前半の踊り場的な局面を経て、緩やかな回復経路に復していく方向性がみえてきたと受け止めています。

本年入り後の動向については、今のところ公表された経済指標は限られていますが、1月の実質輸出は、米国向け自動車の増加などから前月比+5.0%と、はっきりと持ち直しています(図表7)。一方、個人消費関連では、1月の乗用車新車登録台数はやや減少していますが、昨年以降弱めの動きとなっていた消費者マインド関連の指標は、このところ下げ止まってきています。

物価面をみると、生鮮食品を除く消費者物価の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて0%台半ばとなっています(図表8)。最近では、原油価格の下落に伴う石油製品の値下がりを中心に、前年比プラス幅が縮小傾向にあります。一方、除く食料・エネルギーの指数については、夏場の消費の弱さなどを反映して、これまでプラス幅をわずかに縮小させてきましたが、足もと12月は前月並みのプラス幅を維持しています。

(2) 先行きの見通し

先行きの見通しについては、景気面では、「緩やかな回復基調を続けていく」とみています。また、物価面では、エネルギー価格の下落を反映して、消費者物価の前年比は当面プラス幅を縮小するとみています。この間、リスク要因としては、新興国・資源国経済の動向、欧州における債務問題の展開や低インフレ長期化のリスク、米国経済の回復ペースなどが挙げられます。

日本銀行では、四半期に一度、経済・物価情勢に関する政策委員の見通しを作成・公表しています(図表9)。先月公表した見通しの中央値をみると、実質GDP成長率は2014年度▲0.5%、2015年度+2.1%、2016年度+1.6%

となっています。また、生鮮食品を除く消費者物価の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、2014年度+0.9%、2015年度+1.0%、2016年度+2.2%となっています。昨年10月時点の見通しと比較すると、成長率は、2014年度が下振れる一方、2015年度、2016年度は、原油価格の大幅下落と政府の経済対策の効果もあって上振れています。消費者物価については、原油価格の大幅下落の影響から、2015年度にかけて下振れていますが、2016年度は下押し要因の剥落などにより、引き続き2%を超える見通しとなっており、基調的な動きに変化はないと考えています。

(3) 景気・物価面での注目点

以上、経済・物価情勢の現状と先行きについて簡単にみてきましたが、ここからは先行きの動向を見通すうえで、注目しているポイントについてお話しします。

①原油価格下落の影響

まず1点目は原油価格下落の影響です。原油価格の推移をみると、足もとは少し戻していますが、昨年6月頃のピーク水準からは大幅に下落した状態にあります(図表10)。この間の大幅下落の背景については、米国のシェール・オイルの生産などが増加するもとの産油国における減産合意の見送りといった供給要因のほか、新興国や欧州の景気減速による需要減など、様々な要因が指摘されていますが、それらが複合的に影響してきたと考えられます。

原油価格の下落がわが国経済に与える影響については、種々言われているとおり、景気面では、企業収益の改善や家計の実質購買力の上昇を通じて全体としてプラスの効果をもたらすとともに、物価面では、エネルギー価格の下落により短期的には下押し圧力がかかるものの、やや長い目でみれば、需給ギャップの改善を通じて押し上げ要因になる、ということだと思えます。つまり、時間の経過とともに、景気・物価の両面でプラスの効果が出てくるというのが基本シナリオだと思えますが、その一方で、個別には留意すべき

点もあるとみています。

先ほど、IMFの世界経済見通しが調査回ごとに下方修正されている点に触れましたが、そのこと自体は、世界的な回復トレンドの中にも脆弱な部分が存在しているとみられます。そうした状況のもとで、原油価格の下落により、世界の資本投資支出の4割程度を占めると言われるエネルギー・資源セクターの資本投資支出に調整圧力がかかってくるとみられ、わが国が競争力を有する資本財の受注・生産・輸出に下押し圧力が働く可能性もある点は、注意してみていく必要があると考えています。

②実質賃金の動向

2点目は実質賃金の動向です。今年度入り後の実質賃金の動向をみると、消費税率の引き上げの影響を含む消費者物価の伸び率が大幅に上昇していることもあって、前年比マイナスで推移しています（図表11）。この間、消費については、駆け込み需要の反動からの戻りがやや弱い状態が続いてきましたが、これには天候不順の影響に加えて、実質賃金の下落が大きく影響していることは否定できないと考えています。このため、来年度以降、個人消費の持ち直しが明確になり、緩やかながらも増加基調を維持していくためには、名目賃金がしっかりと上昇し、物価上昇率を加味した実質賃金のベースでプラスになっていくことが必要と考えています。

この点、足もとの日本経済をみると、企業収益は、為替円安の恩恵を受ける輸出関連企業と逆風にさらされる内需関連企業で業績にやや違いがみられるものの、全体としては増益傾向が続いています。また、雇用情勢が引き続きタイトな状況にあることや物価の状況なども踏まえると、ベースアップやボーナスなどのかたちで賃金が上昇していく環境は整ってきています。家計所得を巡っては、来年度から適用される年金のマクロ経済スライド等の影響にも留意する必要がありますが、今春の賃金交渉において、実質賃金の上昇に繋がるような賃金改善が実現できれば、来年度以降の家計部門における前向きな循環をサポートする大きな原動力になるとみています。

③輸出動向

3点目は、輸出動向です。「量的・質的金融緩和」の導入以降、為替相場は大幅に円安方向に変化してきましたが、その間、実質輸出については、伸び悩みが続いてきました。Jカーブ効果がなかなか現れてこなかったことについては、新興国経済のもたつきなどの循環要因のほか、製造業における海外生産移管の拡大といった構造要因など様々な要因が指摘されてきました。そうしたなかで、円安環境にあっても輸出が以前のような景気の力強い牽引役となることはなかなか難しくなっています。

もっとも、足もとの状況をみると、実質輸出ははっきりと増加に転じています（前掲図表7）。また、一部には国内生産回帰や輸入代替を進める動きがみられるなど、先行きの国内事業の拡大方針を示す企業も増えてきています。円安環境のもとで経済の好循環を生み出す動きは着実にみられ始めており、為替相場が安定していけば、今後もそうした動きは徐々に強まっていくものとみています。生産・輸出動向の先行きを見通すうえでは、こうした企業行動の変化にも注目していく必要があると考えています。

Ⅲ. 日本銀行の金融政策

1. 「量的・質的金融緩和」の拡大

次に、日本銀行の金融政策についてお話しします。

日本銀行は、昨年10月末の金融政策決定会合において、2013年4月に導入した「量的・質的金融緩和」の拡大を決定しました（図表12）。具体的には、日本銀行が供給するマネタリーベースの年間増加ペースを、それまでの「約60～70兆円」から「約80兆円」に拡大しました。また、長期国債の買入について、日本銀行の保有残高増加額を年間「約50兆円」から「約80兆円」に拡大するとともに、買入の平均残存期間をそれまでの「7年程度」から「7～10年程度」に長期化・柔軟化しました。さらに、ETF、J-REITの買入れペースも3倍増とし、それぞれ年間約3兆円、約900億円に拡大しました。

「量的・質的金融緩和」の拡大を行った昨年10月頃は、物価面では、消費税率引き上げ後の需要面での弱めの動きや原油価格の大幅な下落が下押し要因として働いている状況にありました。日本銀行としては、短期的とはいえ、そうした物価下押し圧力が残存する場合、それまで着実に進んできたデフレマイン드의転換が遅延するリスクがあると考え、そのリスクが顕現化することを未然に防ぎ、好転している期待形成のモメンタムを維持するために、「量的・質的金融緩和」の拡大を決定したものであります。

2. 「貸出支援基金」の拡充等

また、日本銀行では、金融緩和の効果を一段と浸透させることを目的として、バランスシート上に「貸出支援基金」を創設し、わが国経済の成長基盤強化および貸出増加に向けた民間金融機関の取り組みを支援しています（図表13）。先月、この基金について期限を1年間延長するとともに、成長基盤強化支援の対象金融機関ごとの上限を1兆円から2兆円に、総枠を7兆円から10兆円に、それぞれ引き上げることを決定しました。さらに、日本銀行の非取引先金融機関が各々の系統中央機関を通じて制度を利用し得る枠組みを導入するなど、制度の拡充も図っています。

このほか、東日本大震災にかかる被災地の金融機関を支援するための資金供給オペについても、同様に期限を1年間延長しています。日本銀行としては、これらの政策を通じて、貸出増加や成長基盤の強化に向け、金融機関と企業・家計の前向きな行動を促すとともに、復興に向けた被災地金融機関の取り組みを支援していく方針です。

3. 金融市場・金融環境

このように、日本銀行は、様々な手段を用いて大規模な金融緩和を実施していますが、そのもとで金融市場では金利が極めて低水準で推移しています（図表14）。わが国の10年物国債の利回りは、このところやや振れの大きな動きとなっていますが、足もとでは0.3%台で推移しています。また、為替相場は115～120円のボックス圏で推移しているなかで、日経平均株価に

については1万8,000円台で推移しています。

金融環境も、引き続き緩和した状態にあります（図表 15）。新規貸出約定平均金利やC P発行金利、社債発行金利は低水準で推移しています。また、企業からみた金融機関の貸出態度や資金繰り判断は、中小企業を含めて改善傾向が続いています。

4. 今後の金融政策運営について

(1) 原油価格の下落と金融政策運営

次に、今後の金融政策運営について、2点お話ししたいと思います。

まず1点目は、原油価格の下落と金融政策運営の関係です。1月の展望レポートの中間評価では、消費者物価の見通しが2015年度にかけて下方修正されましたが、その主因である原油価格の下落は、やや長い目でみれば、景気刺激効果を通じて物価に対する基調的な押し上げ要因になります。家計や企業の中長期的な予想物価上昇率は、各種サーベイをみる限り安定的に推移しているなかで（図表 16）、今後、消費者物価が2%程度に向けて再び上昇していく道筋がみえているのであれば、政策運営上、特に問題になることはないと考えています。

また、物価動向の把握という観点からは、原油価格の大幅な変動により、消費者物価の基調的な動きが見極めにくくなっている状況にあります。消費者物価の基調的な動きについては、生鮮食品を除く総合指数を中心に様々な指標を点検しながら総合的に評価することが基本ですが、足もとの状況に鑑みると、当面は、エネルギー価格の寄与度を踏まえつつ、評価していくことが適当と考えられます（図表 17）。今回、日本銀行が2016年度までの物価見通しに当たって、エネルギー価格の寄与度の試算を公表したのは、こうした考え方によるものと言えます。

この点、食料・エネルギーを除いた物価指数、いわゆるコアコア指数を中心にみていくという考え方がありますが、私自身としては、わが国は家計支出に占める食料費の割合は米国などと比べても大きく、また、昨年来、生

活必需品の値上がりが消費者マインドを圧迫してきたことを考えると、物価の基調的な動きを捉える際に、食料品を含めた指数をみていくことも大切だと考えています。

また、その際、擬制的な支出であり、実質賃金算出の際にも控除される「持ち家の帰属家賃」も除いた指数も重視しています。「持ち家の帰属家賃」は長期にわたり下落基調を続けていますが、今後もそうしたトレンドが続く場合、特に財・サービスの価格が上昇率を高めていく局面では、物価全体に対する大きな下押し要因になると考えられます。その場合、家計の実感との乖離、あるいは賃金上昇率との関係という点から、諸々の問題が生じる可能性があるともみています（前掲図表 17 の〈参考〉）。

（２）「量的・質的金融緩和」の継続

２点目は、「量的・質的金融緩和」の継続についてです。「量的・質的金融緩和」を導入してから、今年４月で丸２年となります。これまで、日本銀行は、２％の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「量的・質的金融緩和」を継続するとしています。また、その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行うこととしています。

物価見通しについて、現状、2015年度は原油価格の大幅下落により1.0%にとどまりますが、2016年度は2.2%となっています（前掲図表9）。今後、経済・物価情勢が想定どおり展開していけば、時間の経過とともに2%の「物価安定の目標」の実現が近づいてくるということになります。現時点で出口に関する議論は時期尚早ですが、そうした見通しのもとで先行き物価が上昇スピードを増していけば、現在力いっぱい踏み込んでいる「量的・質的金融緩和」のアクセルを徐々に緩めていくことも、いずれ必要になってくるものと考えています。その観点からも、今後4月、10月の展望レポートの作成、7月、1月の各々の中間評価において、足もとの景気動向や物価の基調的な動きをしっかりと把握・判断し、先行きについて見極めていくことが一段

と重要になってくると考えています。

なお、先行きの金融政策運営方針で示している「必要な調整」については、経済・金融面での不均衡が生じた場合など、より長期的な視点から、物価安定のもとでの持続的な経済成長の実現が損なわれるリスクが大きくなった場合に対応して行うものであり、2%の「物価安定の目標」の達成の時期やそのペースに対応して行うものではないと、私は理解しています。

IV. おわりに ―― 神奈川県経済について ――

最後に、神奈川県経済について、お話をさせていただきます。

神奈川県の景気は、今月中旬に横浜支店が公表したとおり、「基調的には緩やかに回復しており、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動などの影響も全体として和らいでいる」とみています。生産は、工場の海外移転などによる下押しの影響が全国より強めに効いている面はありますが、足もとでは、輸出向け乗用車やトラックの好調などもあって、下げ止まっています（図表 18）。また、雇用・所得環境については、有効求人倍率が1倍を上回るなど、全国同様に改善が続いているもとで、個人消費は基調的に底堅く推移しているとみています。

神奈川県は、学術・開発研究機関の従業者数が全国最多で、イノベーションの活発な地域であると理解しております。米国大手IT企業が、このみなどみらい地区に研究開発拠点を設ける旨を発表したことも記憶に新しいところです。これに加え、当地ではこうした強みをさらに活かすべく、ライフサイエンスやロボットに関する特区制度を推進するなど、県内各地で官民一体となった産業育成に取り組まれていると伺っております。こうして生まれた神奈川発の技術・製品が、日本経済全体の成長を牽引するものとなることを期待しているところです。

また、首都圏に位置するという地理的優位性に加え、歴史や自然、都市型施設なども豊富にあり、バラエティに富んだ観光資源を有しているという

強みもあります。今後、国内のみならず外国人観光客をさらに増やしていく余地も大きく、観光産業の一段の発展が大いに期待されます。さらに、県内を南北に走る圏央道の整備を契機に、大規模な倉庫が周辺に建設されるなど、物流面でもより中心的な役割を果たすことが期待されるところです。

県内各所での多くの関係者の皆様のご努力により、当地の発展がより確かで力強いものとなることを切に願っております。

ご清聴ありがとうございました。

以 上

資料

(図表1)

わが国が直面する海外経済の成長率

(前期比年率、%)

	2012年	2013年	2014年	2014年			
				1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
米国	2.3	2.2	2.4	-2.1	4.6	5.0	2.6
EU	-0.4	0.0	1.4	1.6	0.9	1.2	1.5
東アジア	5.1	4.9	n.a.	3.2	4.6	5.7	n.a.
中国	7.7	7.7	7.4	6.6	7.8	7.8	6.1
NIEs	2.2	3.0	n.a.	2.2	1.4	4.5	n.a.
ASEAN4	6.2	4.4	3.3	-0.6	5.7	4.5	7.7
主要国・地域計	3.7	3.7	n.a.	1.7	4.1	5.0	n.a.

(注)1. 各国の計数は、各国政府または中央銀行による。ただし、中国の四半期の前期比年率は、中国国家统计局公表の前期比を用いて算出。EUの計数は、欧州委員会による公表値。

2. 以下の計数は、対象となる各国・地域の実質GDP成長率をわが国の通関輸出ウエイトで加重平均したもの。

【主要国・地域計】米国、EU、東アジア、【NIEs】韓国、台湾、香港、シンガポール、【ASEAN4】タイ、インドネシア、マレーシア、フィリピン

3. ASEAN4の四半期の前期比年率の算出には、一部構成国の実質GDP成長率について、日本銀行による季節調整値(X-11)を用いている。

(図表2)

IMFの世界経済見通し

(%、%ポイント)

	2013年 (実績)	2014年 (見込み)	2015年 (見通し)	2016年 (見通し)
世界計	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)
ユーロ圏	▲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	4.7	4.4	4.3 (▲0.6)	4.7 (▲0.5)
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)
ロシア	1.3	0.6	▲3.0 (▲3.5)	▲1.0 (▲2.5)

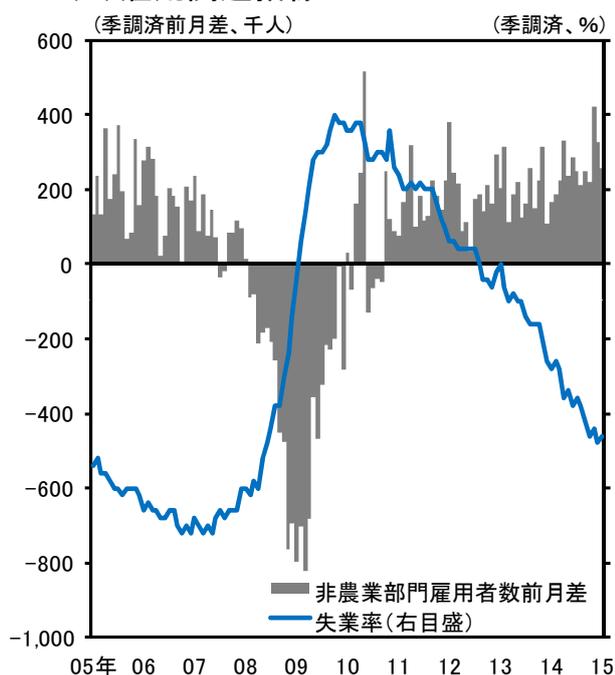
(注) ()内は昨年10月時点の見通しからの変化幅。ASEANは、インドネシア、タイ、マレーシア、フィリピン、ベトナムの5か国。

(資料)IMF

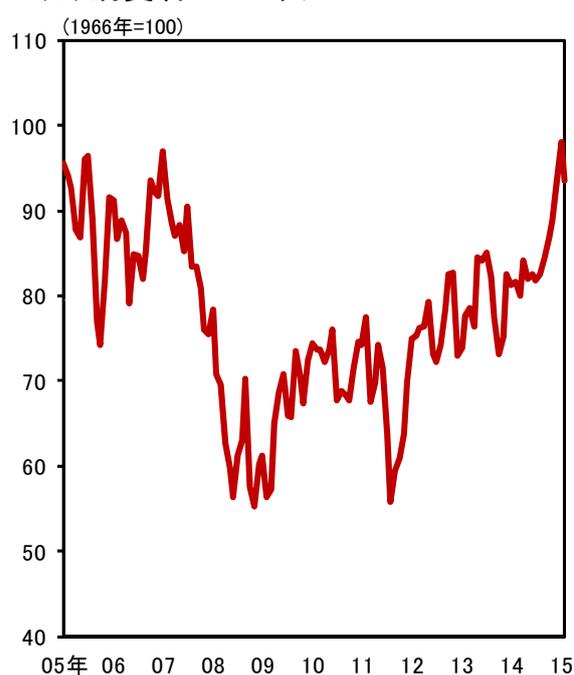
(図表3)

米国

(1)雇用関連指標



(2)消費者コンフィデンス



(注)消費者コンフィデンスはミシガン大学消費者信頼感指数(総合)。

(資料)Bloomberg

(図表4)

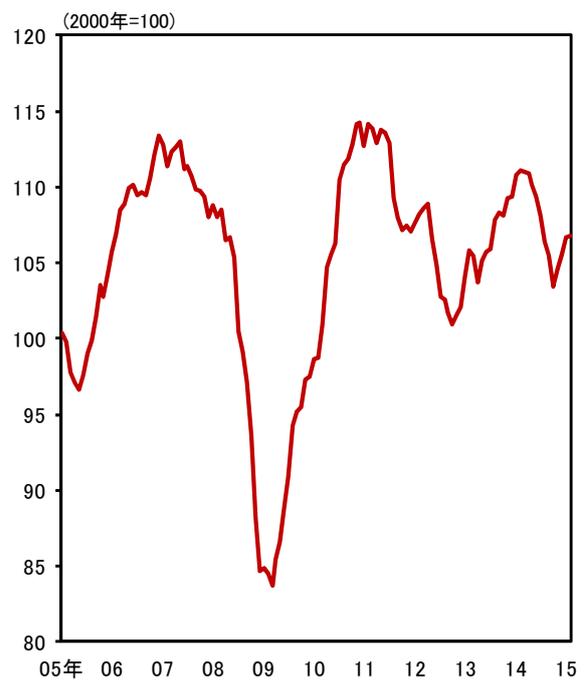
欧州

(1) 実質GDP



(資料) Bloomberg

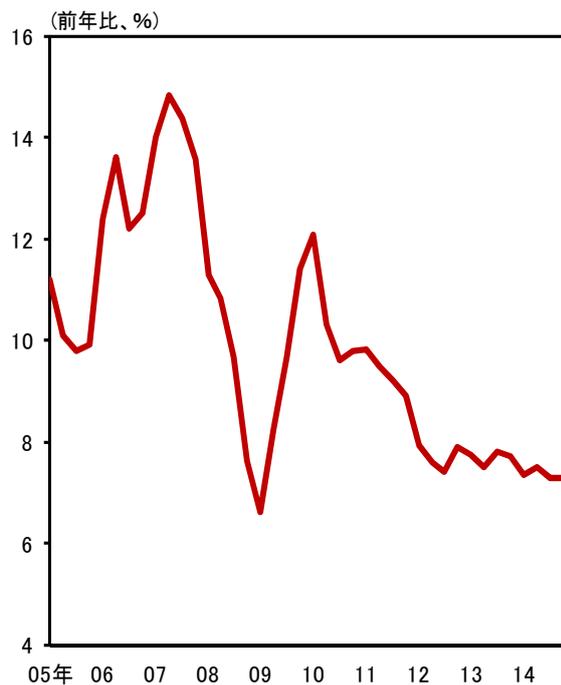
(2) IFO景況感指数



(図表5)

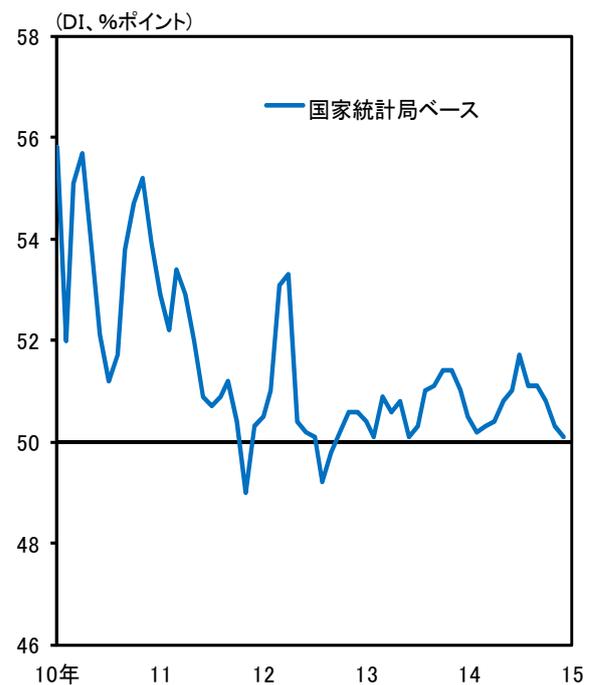
中国

(1) 実質GDP



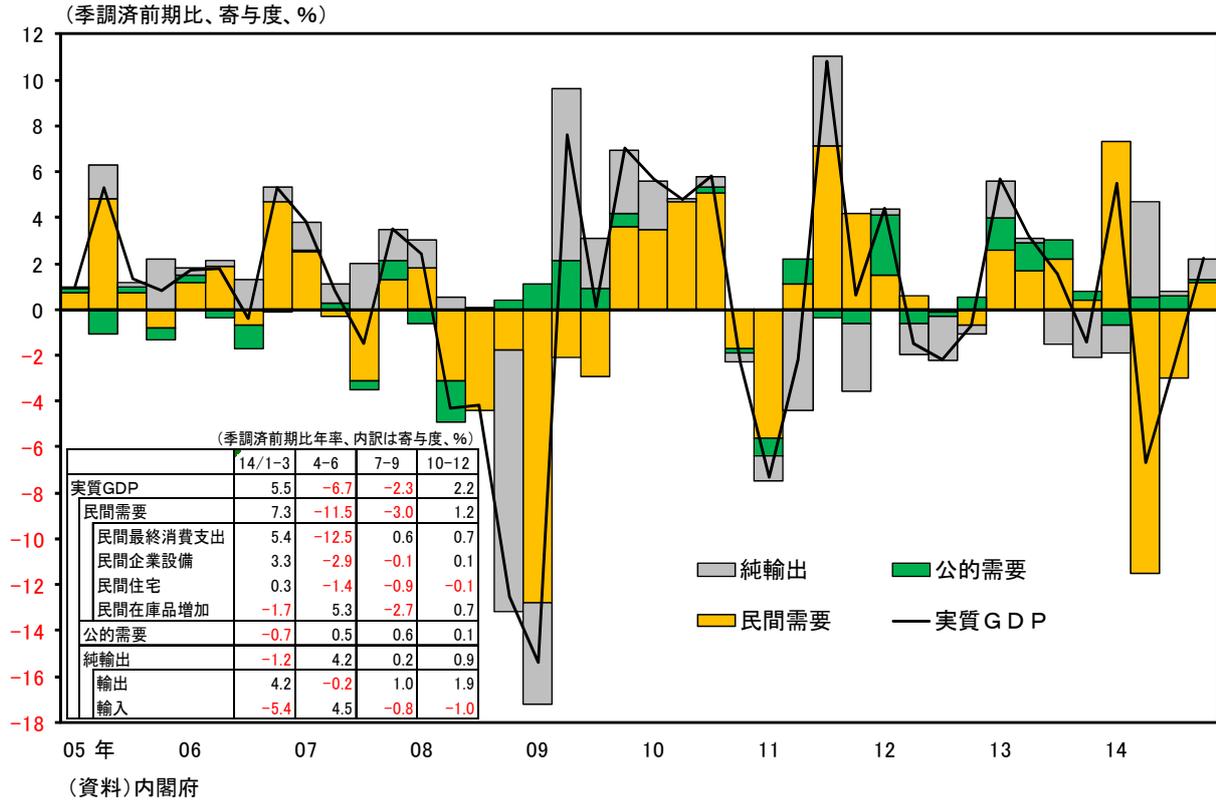
(資料) Bloomberg

(2) 製造業PMI



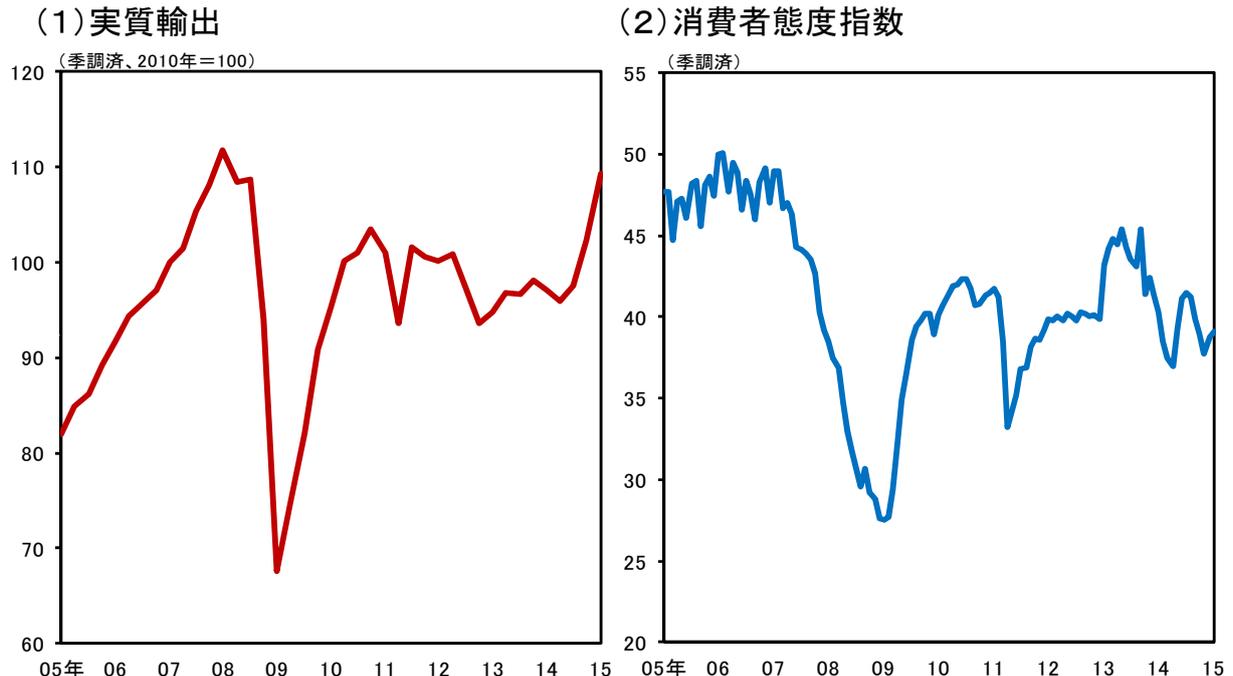
(図表6)

わが国の実質GDP成長率



(図表7)

本年入り後の経済指標

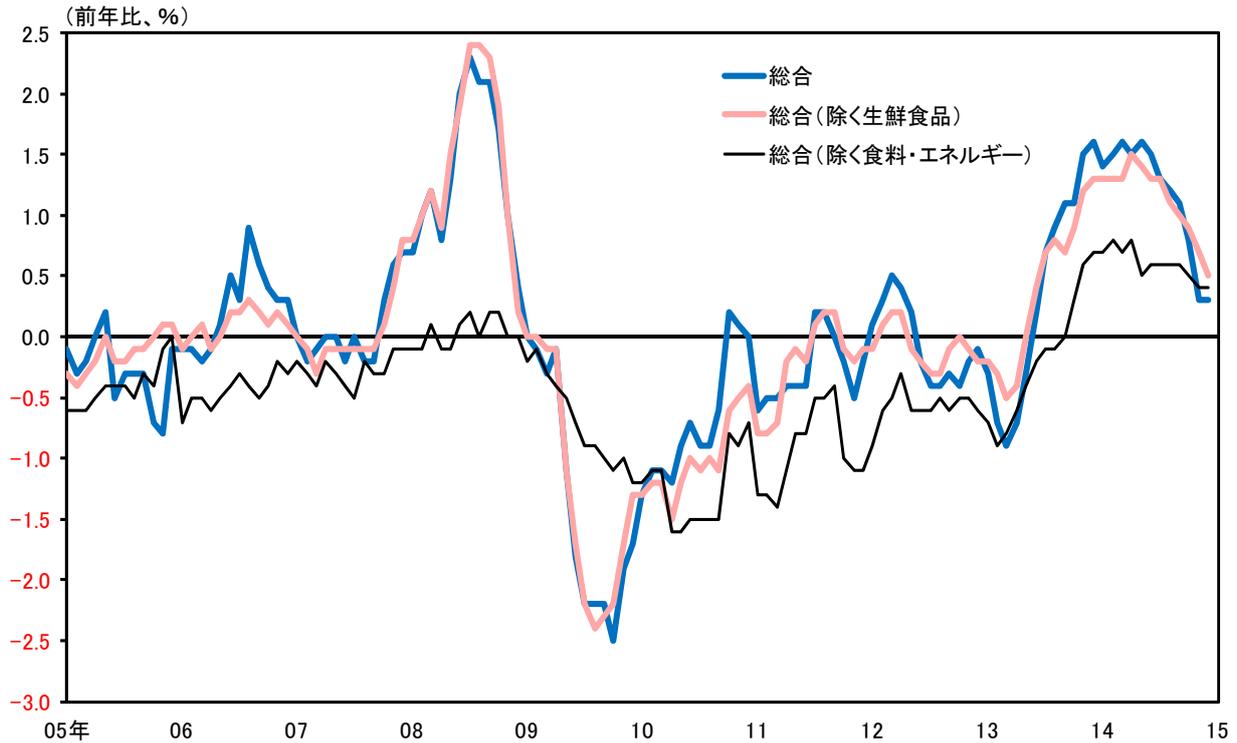


(注) 実質輸出の2015年第一四半期は、1月の四半期換算値。消費者態度指数は、2013年4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013年3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている(グラフ上はそのまま接続)。

(資料) 日本銀行等、内閣府

(図表8)

消費者物価指数



(注)2014年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試算値。

(資料)総務省

(図表9)

政策委員の大勢見通し

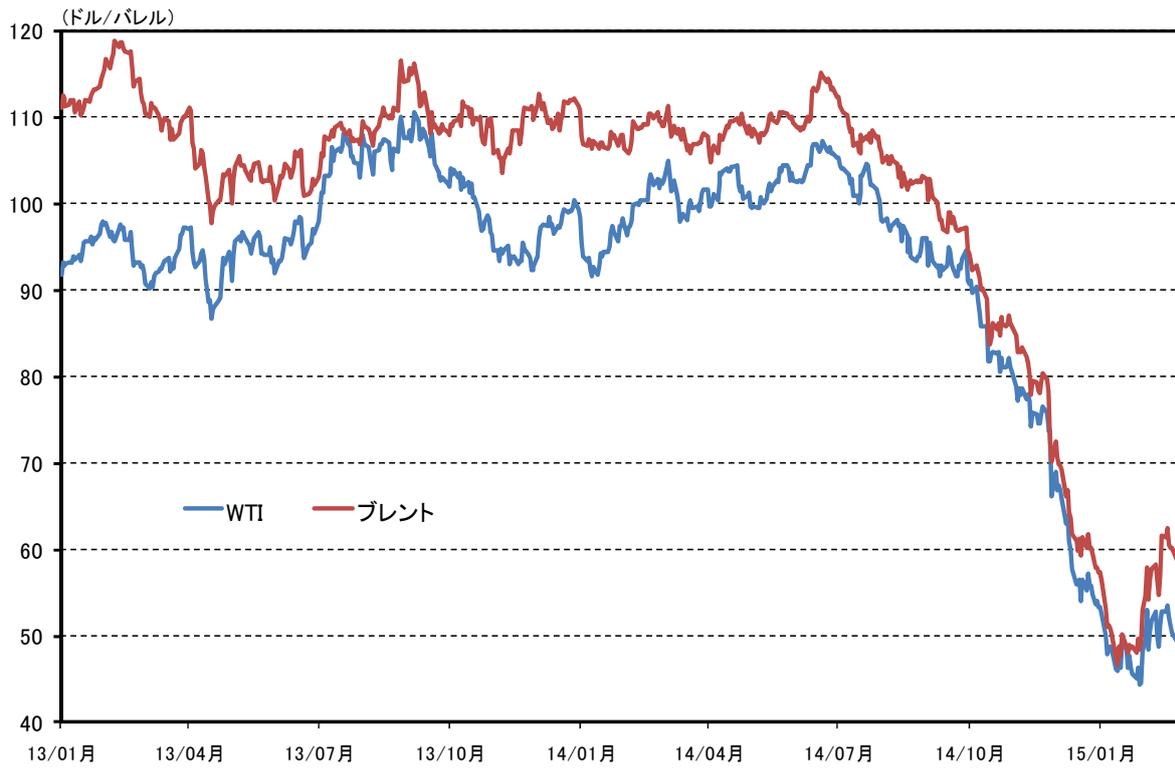
(対前年度比、%。<>内は政策委員見通しの中央値)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2014年度	-0.6~-0.4 <-0.5>	+2.9~+3.2 <+2.9>	+0.9~+1.2 <+0.9>
10月時点の見通し	+0.2~+0.7 <+0.5>	+3.1~+3.4 <+3.2>	+1.1~+1.4 <+1.2>
2015年度	+1.8~+2.3 <+2.1>	+0.4~+1.3 <+1.0>	
10月時点の見通し	+1.2~+1.7 <+1.5>	+1.8~+2.6 <+2.4>	+1.1~+1.9 <+1.7>
2016年度	+1.5~+1.7 <+1.6>	+1.5~+2.3 <+2.2>	
10月時点の見通し	+1.0~+1.4 <+1.2>	+1.9~+3.0 <+2.8>	+1.2~+2.3 <+2.1>

- (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、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。
3. 原油価格(ドバイ)については、1/バレル55ドルを出発点に、見通し期間の終盤にかけて70ドル程度に緩やかに上昇していくと想定している。その場合の消費者物価指数(除く生鮮食品)におけるエネルギー価格の寄与度は、2015年度で-0.7~-0.8ポイント程度、2016年度で+0.1~+0.2ポイント程度と試算される。
4. 今回の見通しでは、消費税率について、既に実施済みの8%への引き上げに加え、2017年4月に10%に引き上げられることを前提としている。消費者物価の見通しについて、各政策委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた計数を作成している。
5. 消費税率引き上げの直接的な影響を含む消費者物価の見通しは、税率引き上げが現行の課税品目すべてにフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで(2014年度:+2.0%ポイント)、これを上記の政策委員の見通しに足し上げたものである。10月時点の見通しでは、既に実施済みの8%への引き上げに加え、2015年10月に10%に引き上げられることを前提に、物価の押し上げ寄与を政策委員の見通しに足し上げていた(2014年度:+2.0%ポイント、2015年度:+0.7%ポイント、2016年度:+0.7%ポイント)。

(図表10)

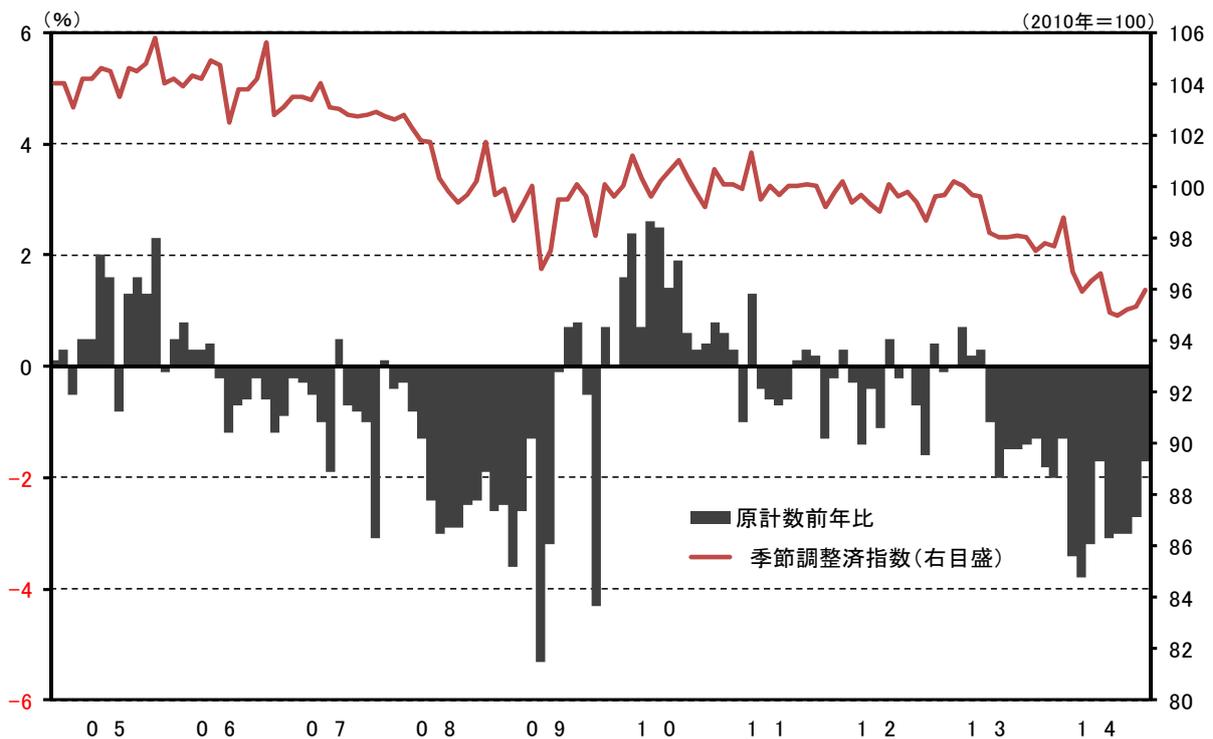
原油価格



(資料)Bloomberg

(図表11)

実質賃金



(注)事業所規模は5人以上。

(資料)厚生労働省

量的・質的金融緩和

(1) 導入(2013年4月)

マネタリーベース・コントロールの採用

- ✓ マネタリーベースが、年間約60～70兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

長期国債買入れの拡大と年限長期化

- ✓ イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、長期国債の保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- ✓ 長期国債の買入れ対象を40年債を含む全ゾーンの国債としたうえで、買入れの平均残存期間を、現状の3年弱から国債発行残高の平均並みの7年程度に延長する。

ETF、J-REITの買入れの拡大

- ✓ 資産価格のプレミアムに働きかける観点から、ETFおよびJ-REITの保有残高が、それぞれ年間約1兆円、年間約300億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う*。

※CP等、社債等については、2013年末にそれぞれ2.2兆円、3.2兆円の残高まで買入れたあと、その残高を維持する。なお、CP等、社債等、ETFおよびJ-REITの銘柄別の買入れ限度については、従来通りとする。

(2) 拡大(2014年10月)

マネタリーベース増加額の拡大

- ✓ マネタリーベースが、年間約80兆円(約10～20兆円追加)に相当するペースで増加するよう金融市場調節を行う。

資産買入れ額の拡大および長期国債買入れの平均残存年限の長期化

- ✓ 長期国債について、保有残高が年間約80兆円(約30兆円追加)に相当するペースで増加するよう買入れを行う。ただし、イールドカーブ全体の金利低下を促す観点から、金融市場の状況に応じて柔軟に運営する。買入れの平均残存期間を7年～10年程度に延長する(最大3年程度延長)。
- ✓ ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約3兆円(3倍増)、年間約900億円(3倍増)に相当するペースで増加するよう買入れを行う。新たにJPX日経400に連動するETFを買入れ対象に加える*。

※ CP等、社債等については、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する(従来通り)。

(資料)日本銀行

貸出支援基金等

(1) 成長基盤強化を支援するための資金供給

	本則	ABL特則	小口特則	米ドル特則
総枠	7兆円	5,000億円	5,000億円	120億米ドル
個別先毎の貸付枠	1兆円 (小口特則と共通)	500億円	(本則と共通)	10億米ドル
対象投融资	1,000万円以上の投融资	100万円以上のABL、出資	100万円以上1,000万円未満の投融资	10万米ドル相当以上の外貨建て投融资
貸付期間	4年 (1年毎の期日前返済オプションあり)			1年 (借り換えを含め最長4年)

(2) 貸出増加を支援するための資金供給

貸付限度額	金融機関の貸出増加額の2倍相当額 (四半期毎の未利用枠の引継ぎは不可)
貸付期間	4年(1年毎の期限前返済オプションあり)

(3) 被災地金融機関を支援するための資金供給オペ

総枠	1兆円
個別先毎の貸付枠	1,500億円を上限として、被災地に所在する営業所等の貸出金残高を勘案して、個別先毎に決定
貸付期間	1年

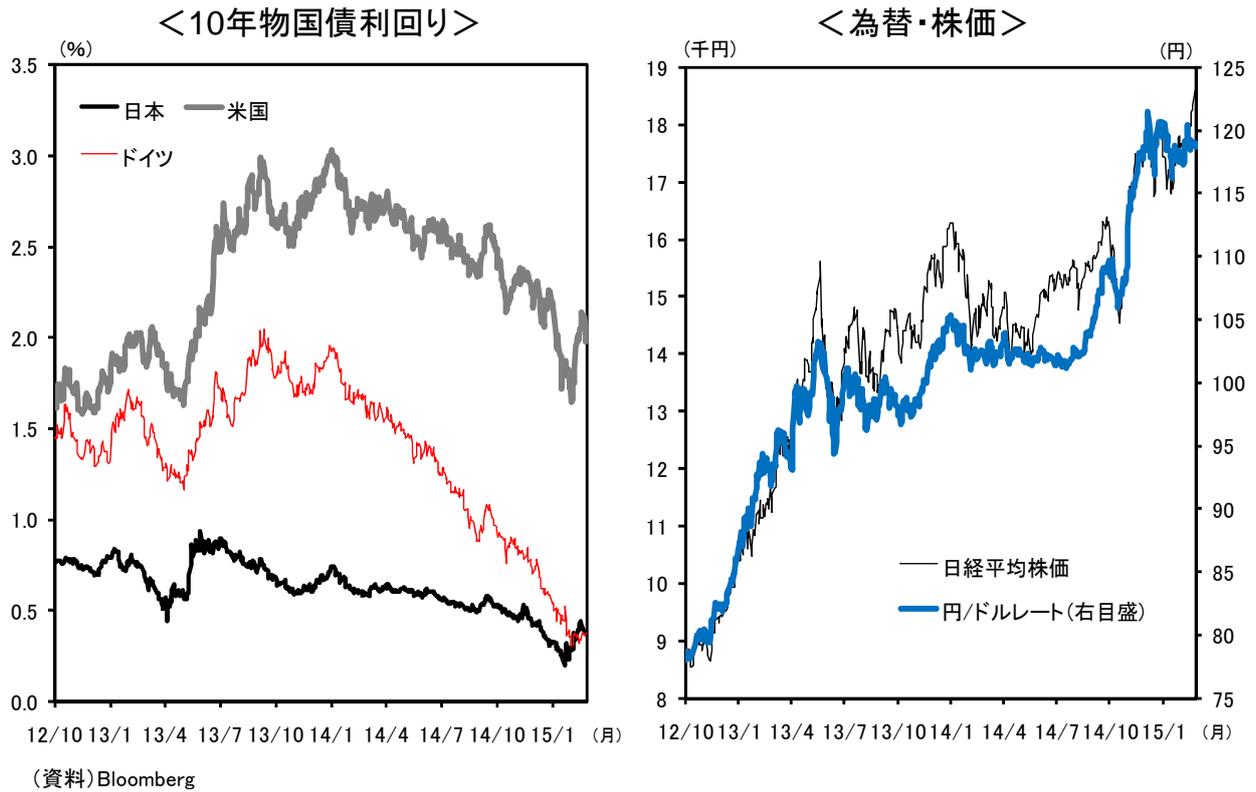
本年1月の金融政策決定会合での決定事項

- ① 期限を1年間延長する。
- ② 成長基盤強化支援(本則)の対象金融機関毎の上限を1兆円から2兆円へ、総枠を7兆円から10兆円にそれぞれ引き上げる。
- ③ 貸出増加支援および成長基盤強化支援について、日本銀行の非取引先金融機関が各々の系統中央機関を通じて制度を利用し得る枠組みを導入する。

(資料)日本銀行

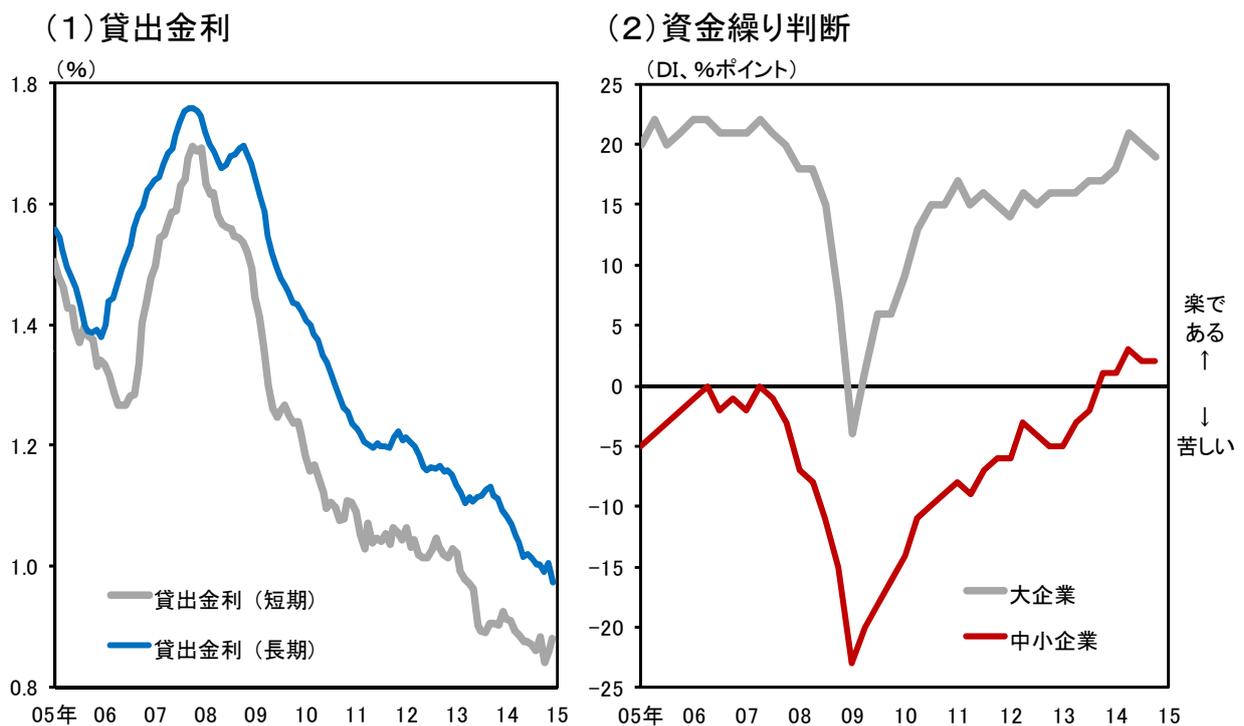
(図表14)

金融市場



(図表15)

金融環境

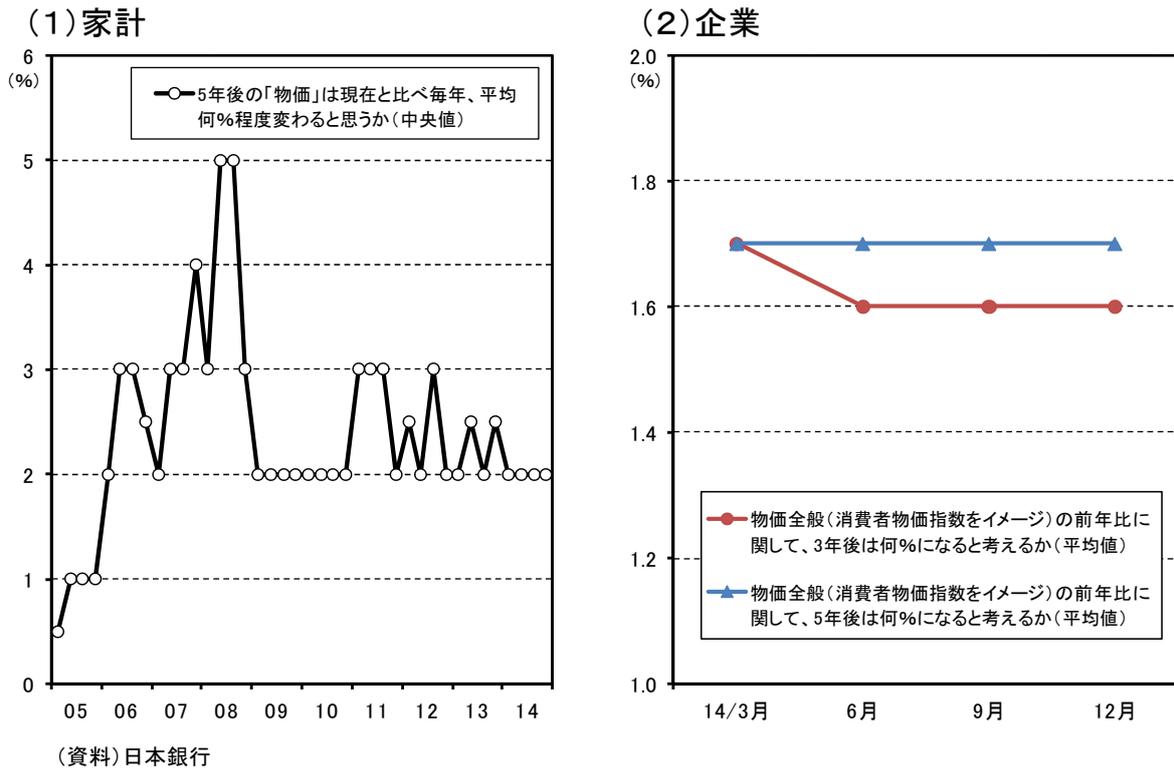


(注) 貸出金利は後方6か月移動平均。

(資料) 日本銀行

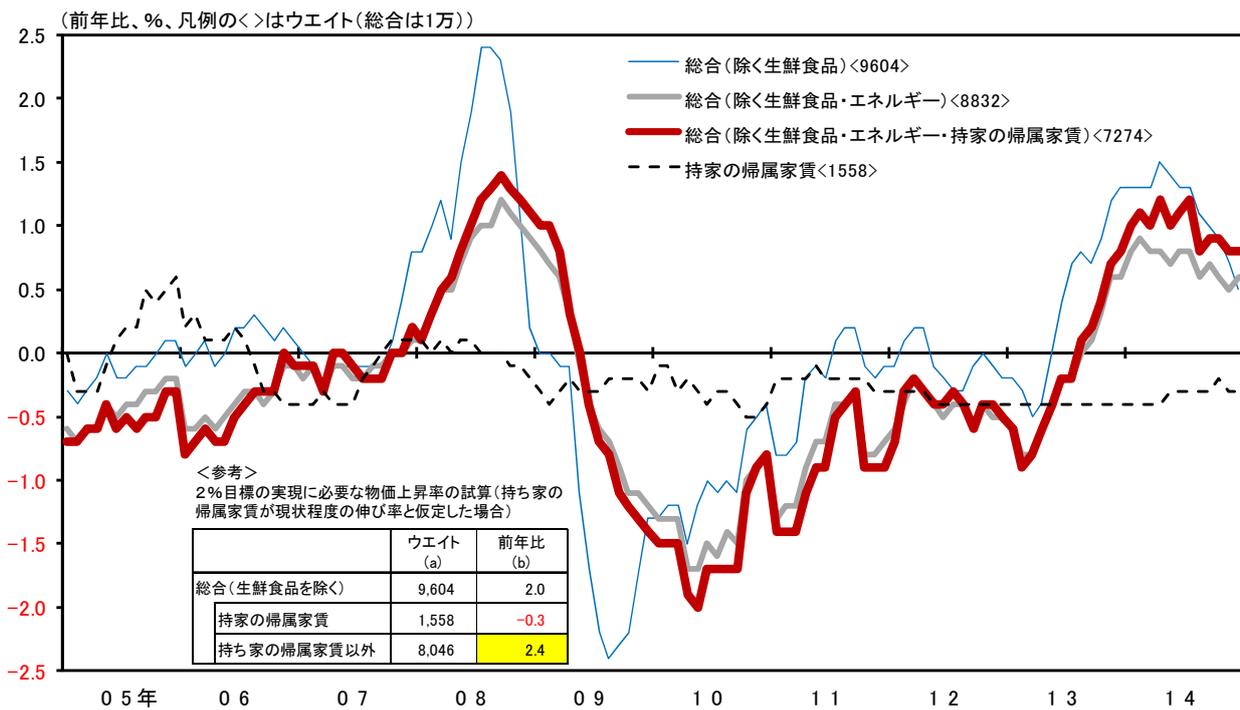
(図表16)

中長期の予想物価上昇率



(図表17)

消費者物価の基調的な動き

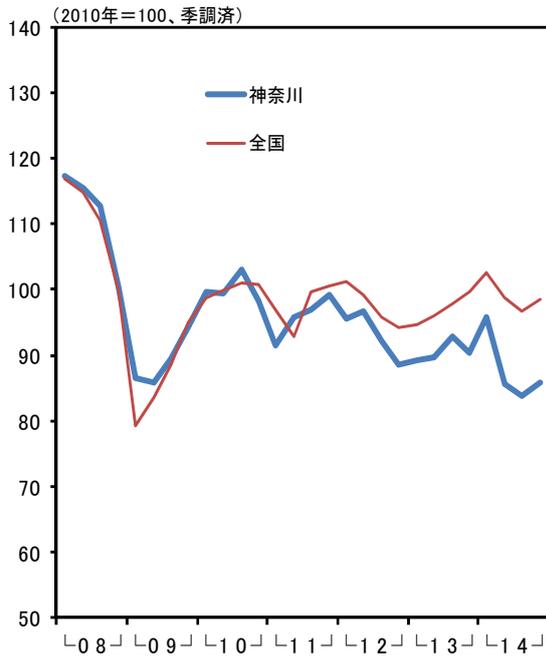


(注) 1. 総合除く生鮮食品、持家の帰属家賃以外は、指数から作成。
 2. 05/1~12月の前年比は2000年基準、06/1月~10/12月は2005年基準、11/1月~14/12月は2010年基準の消費者物価指数で作成。
 3. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省

神奈川県経済

(1) 生産



(資料) 経済産業省、総務省

(2) 学術・開発研究機関従業員数(2012年)

