

(図表1)

実質GDP

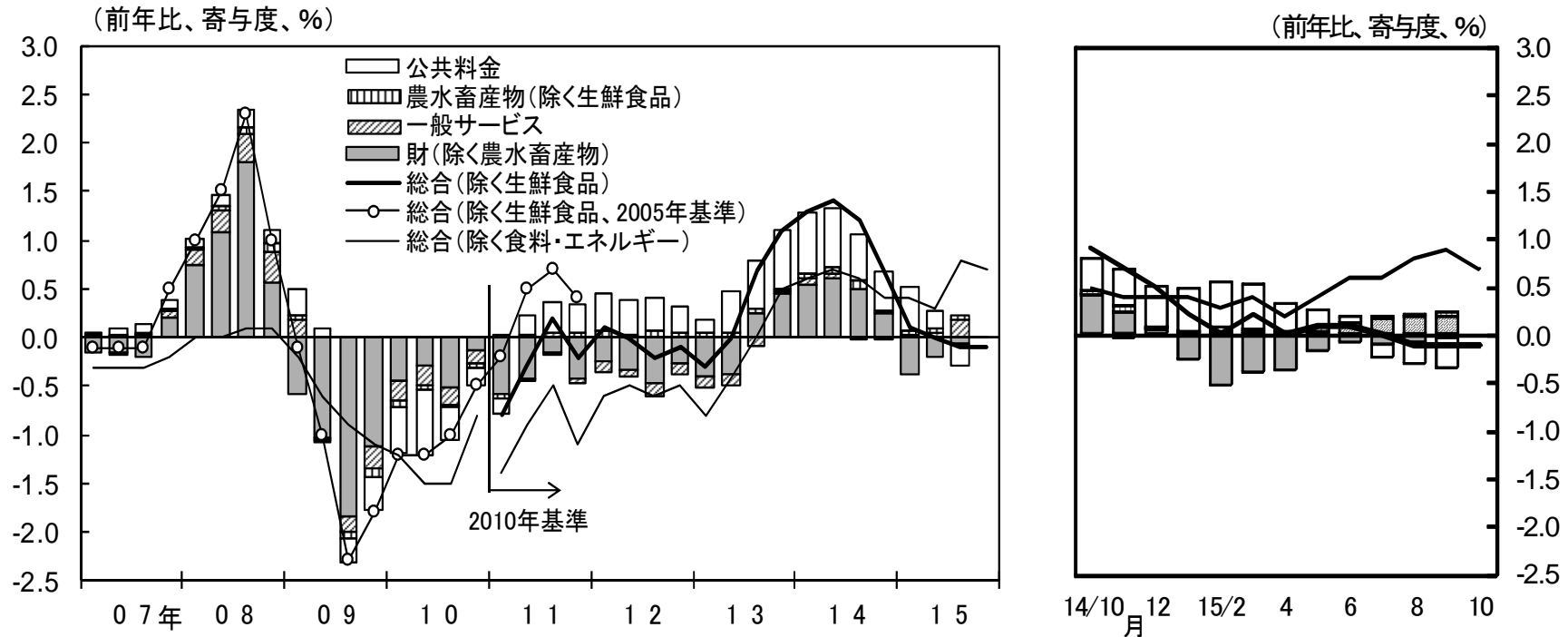
(季調済前期比、%)

	2014年		2015年		
	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9
実質GDP	-0.3	0.3	1.1	-0.2	-0.2
[年率換算]	[-1.1]	[1.2]	[4.6]	[-0.7]	[-0.8]
国内需要	-0.3	-0.0	1.1	0.0	-0.3
民間需要	-0.7	-0.1	1.5	-0.2	-0.5
民間最終消費支出	0.2	0.4	0.4	-0.6	0.5
民間企業設備	0.3	0.0	2.4	-1.2	-1.3
民間住宅	-6.8	-0.7	2.0	2.4	1.9
公的需要	0.7	0.2	-0.0	0.8	0.2
公的固定資本形成	1.7	0.2	-1.3	2.1	-0.3
純輸出	—	—	—	—	—
輸出	1.6	2.9	1.9	-4.3	2.6
輸入	1.1	0.9	1.9	-2.8	1.7

(資料) 内閣府「国民経済計算」

(図表2)

消費者物価指数



(注)1. 分類は、原則、総務省に則している。ただし、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. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。

3. 総合(除く生鮮食品)、総合(除く食料・エネルギー)の前年比以外は指数から作成。

4. 2014/4月の消費税率引き上げについては、直接的な影響を調整した試算値。

5. 2015/4Qは、10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 (2015年10月時点)

—対前年度比、%。なお、<>内は政策委員見通しの中央値。

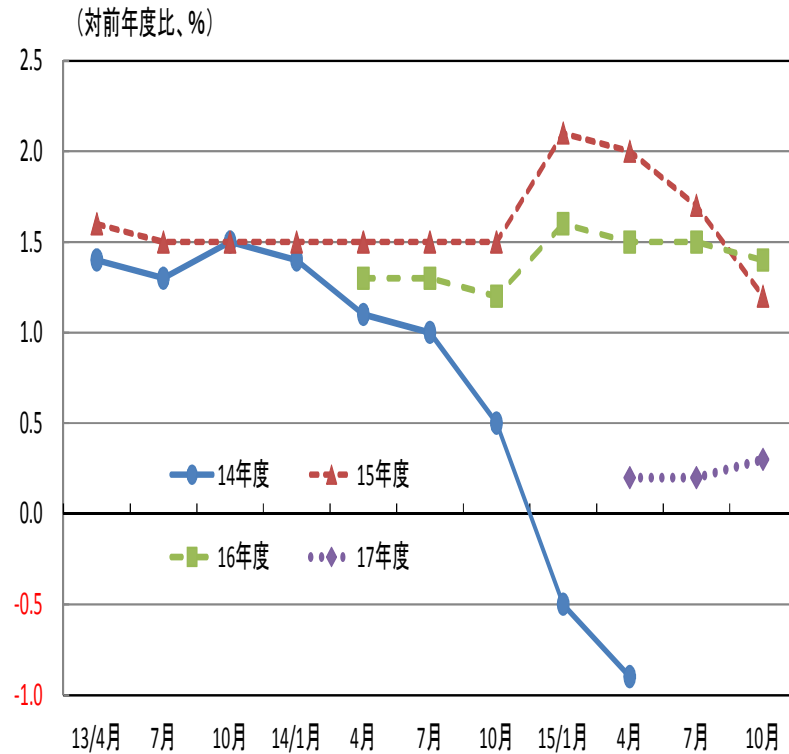
	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	
		消費税率引き上げの 影響を除くケース	
2015年度	+0.8~+1.4	0.0~+0.4	
	<+1.2>	<+0.1>	
7月時点の見通し	+1.5~+1.9	+0.3~+1.0	
	<+1.7>	<+0.7>	
2016年度	+1.2~+1.6	+0.8~+1.5	
	<+1.4>	<+1.4>	
7月時点の見通し	+1.5~+1.7	+1.2~+2.1	
	<+1.5>	<+1.9>	
2017年度	+0.1~+0.5	+2.5~+3.4	+1.2~+2.1
	<+0.3>	<+3.1>	<+1.8>
7月時点の見通し	+0.1~+0.5	+2.7~+3.4	+1.4~+2.1
	<+0.2>	<+3.1>	<+1.8>

(資料) 日本銀行

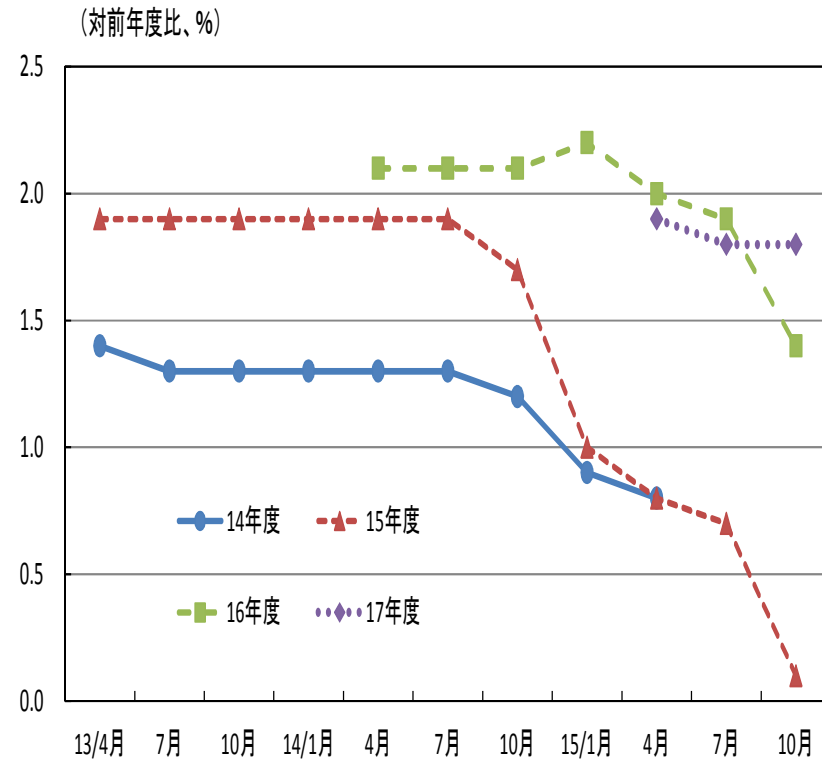
(図表4)

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)

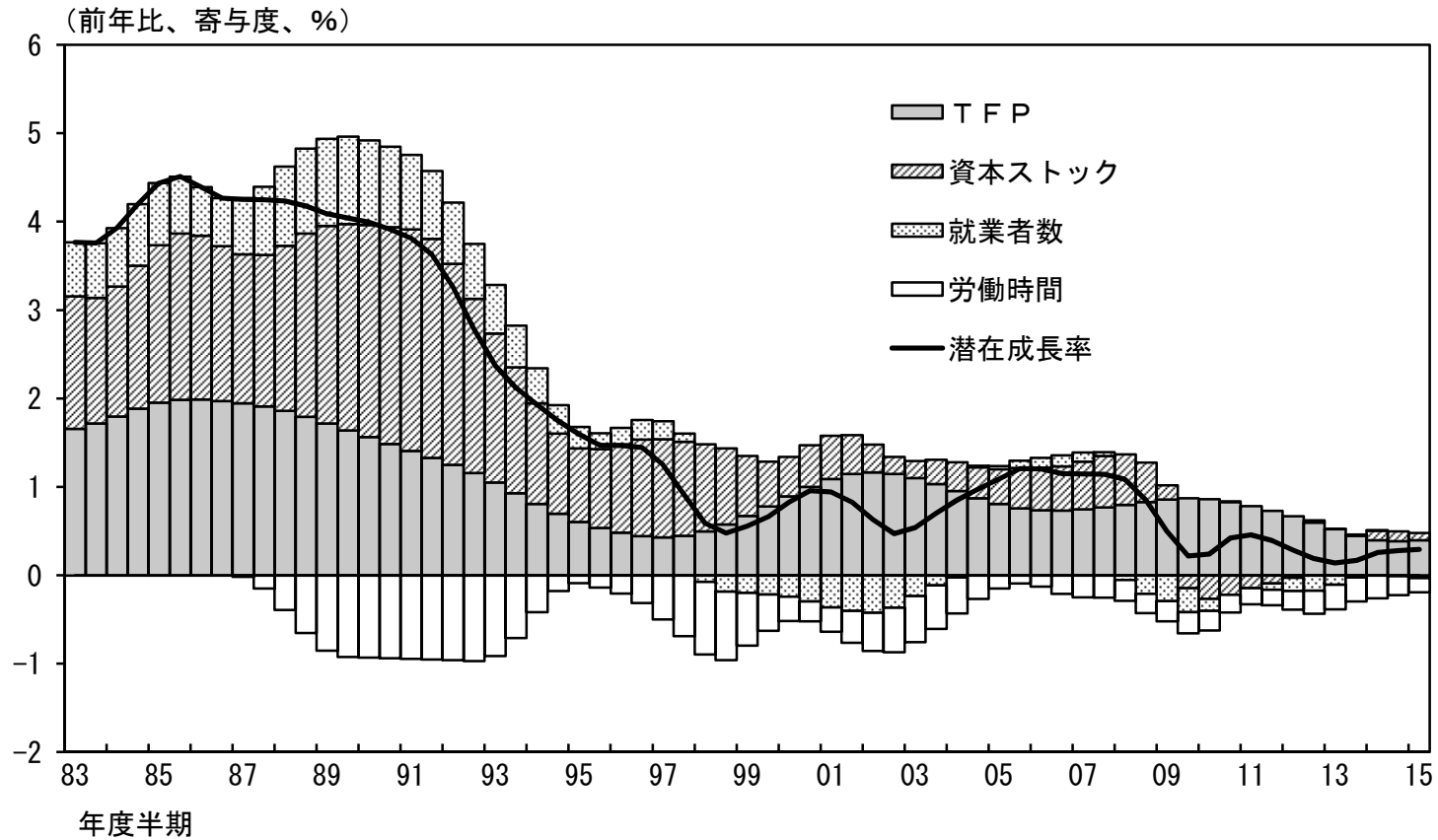


(注) 消費者物価指数(除く生鮮食品)の見通しは、消費税率引き上げの影響を除くケース。

(資料) 日本銀行

(図表5)

潜在成長率



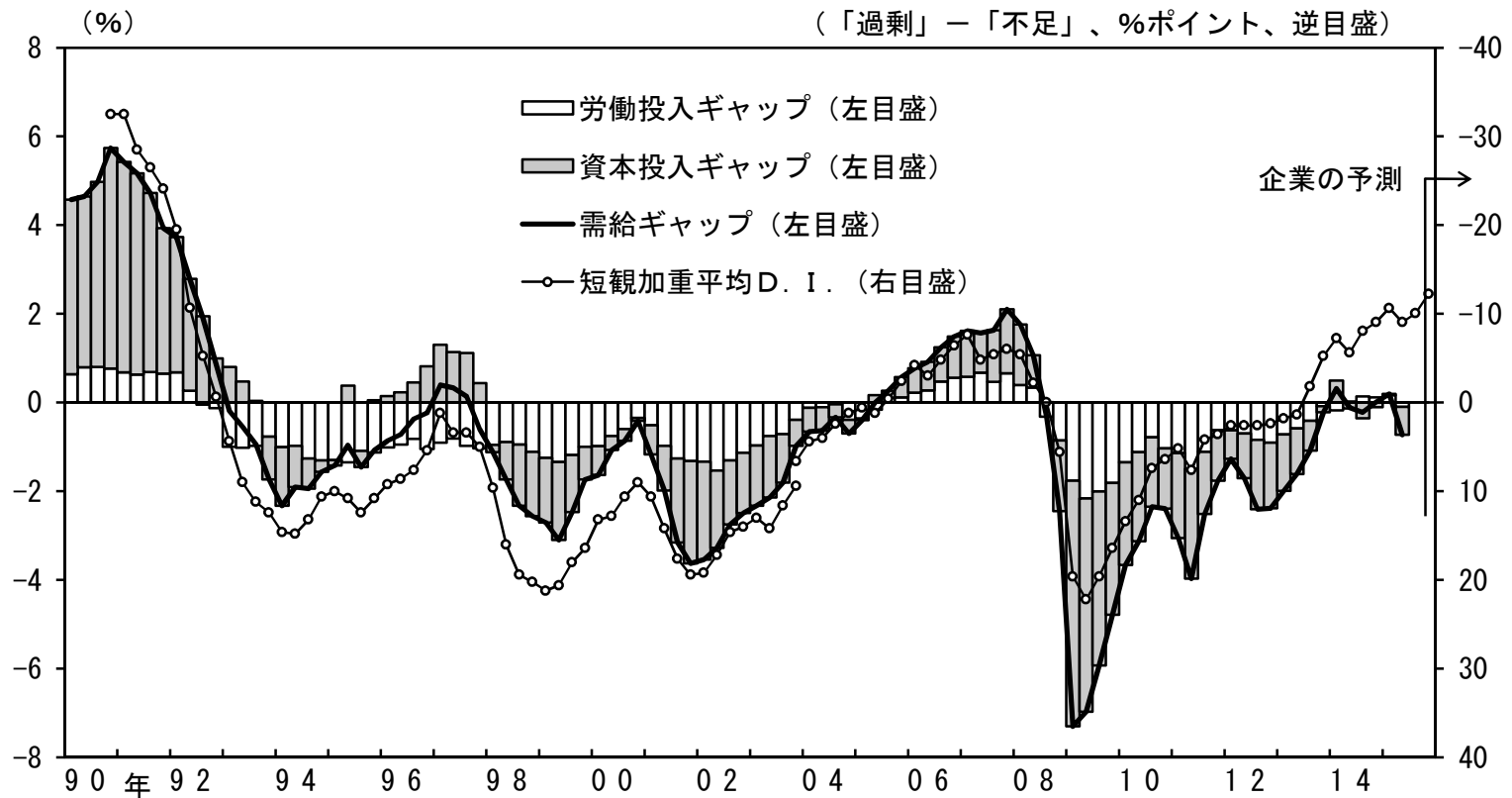
(注) 1. 2015年度上半期は、2Qの値。

2. 日本銀行調査統計局による試算値。具体的な計測方法については、日銀レビュー「GDPギャップと潜在成長率の新推計」(2006年5月)を参照。

(資料) 日本銀行

(図表6)

需給ギャップ

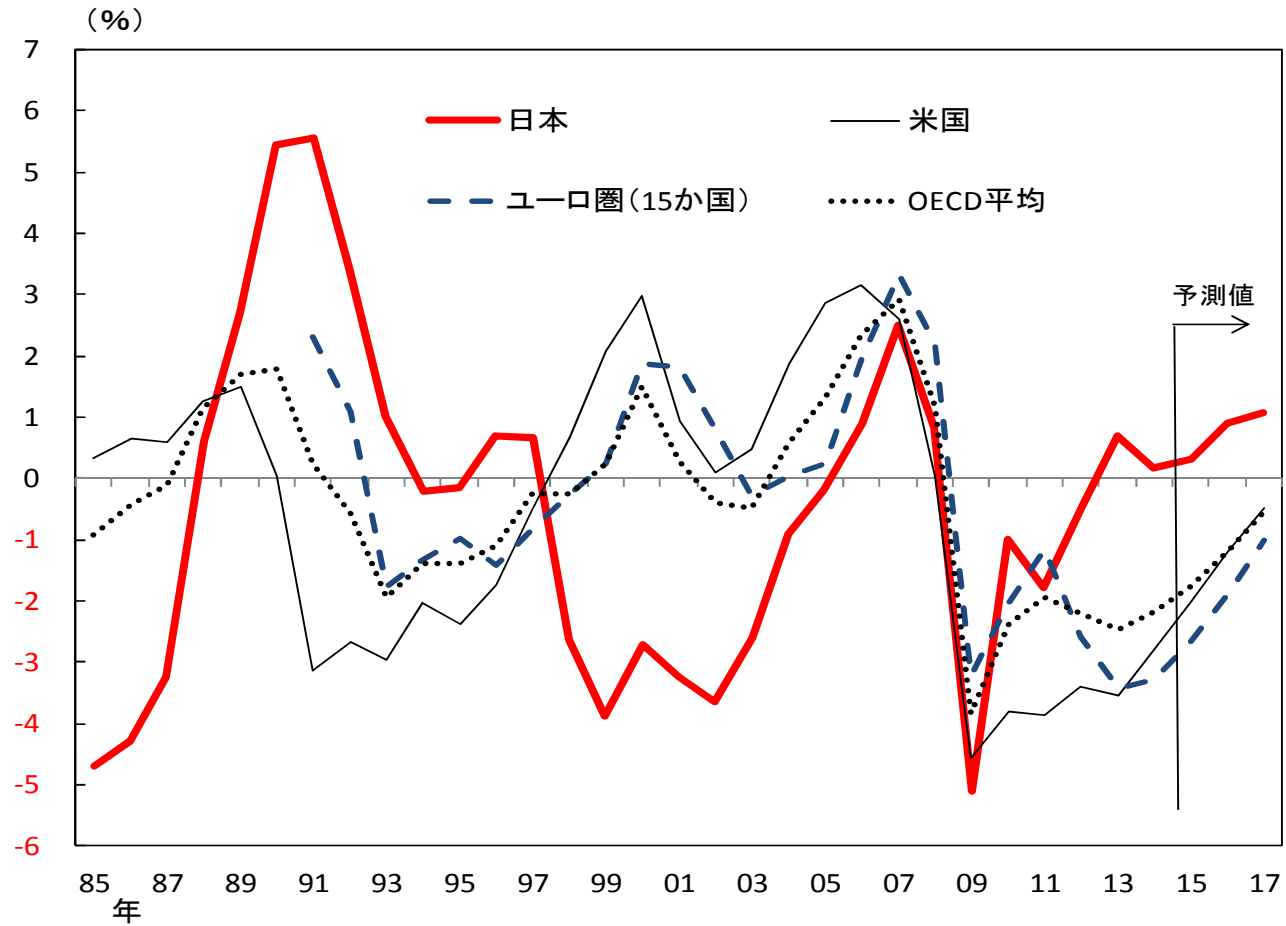


- (注) 1. 短観加重平均D.I.は、生産・営業用設備判断D.I.と雇用人員判断D.I.を資本・労働分配率(1990~2013年度平均)で加重平均して算出。なお、短観の2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。
2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局による試算値。具体的な計測方法については、日銀レビュー「GDPギャップと潜在成長率の新推計」(2006年5月)を参照。

(資料) 日本銀行

(図表7)

需給ギャップの国際比較



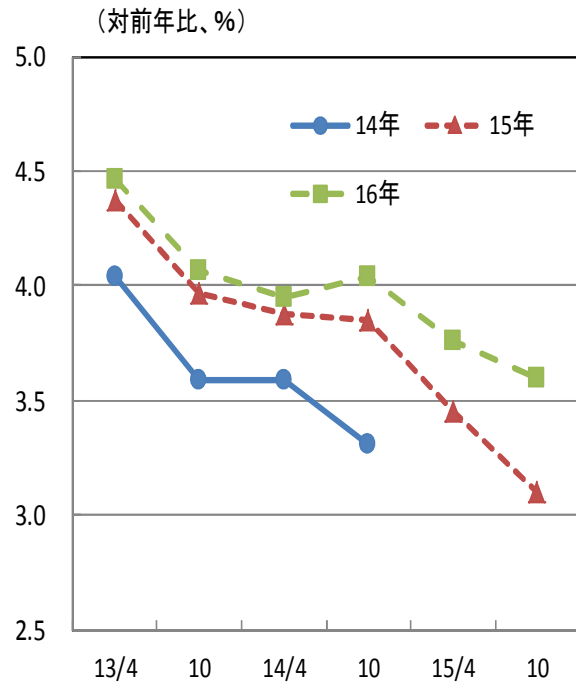
(注) OECDによる推計値。

(資料) OECD, Economic Outlook No 97, No 98

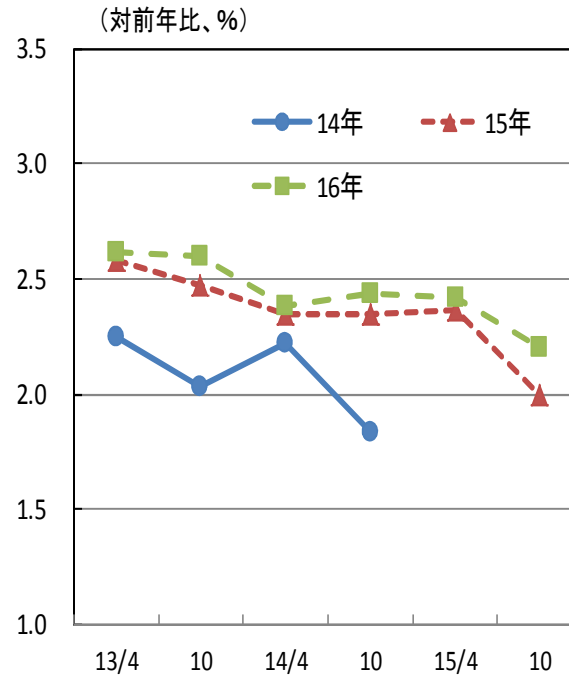
(図表8)

IMFの世界経済見通し: 予測改定状況

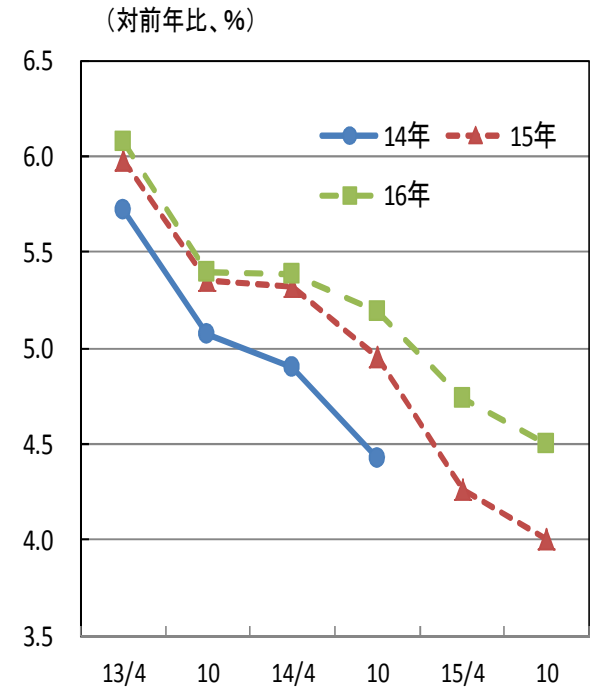
<世界計>



<先進国>



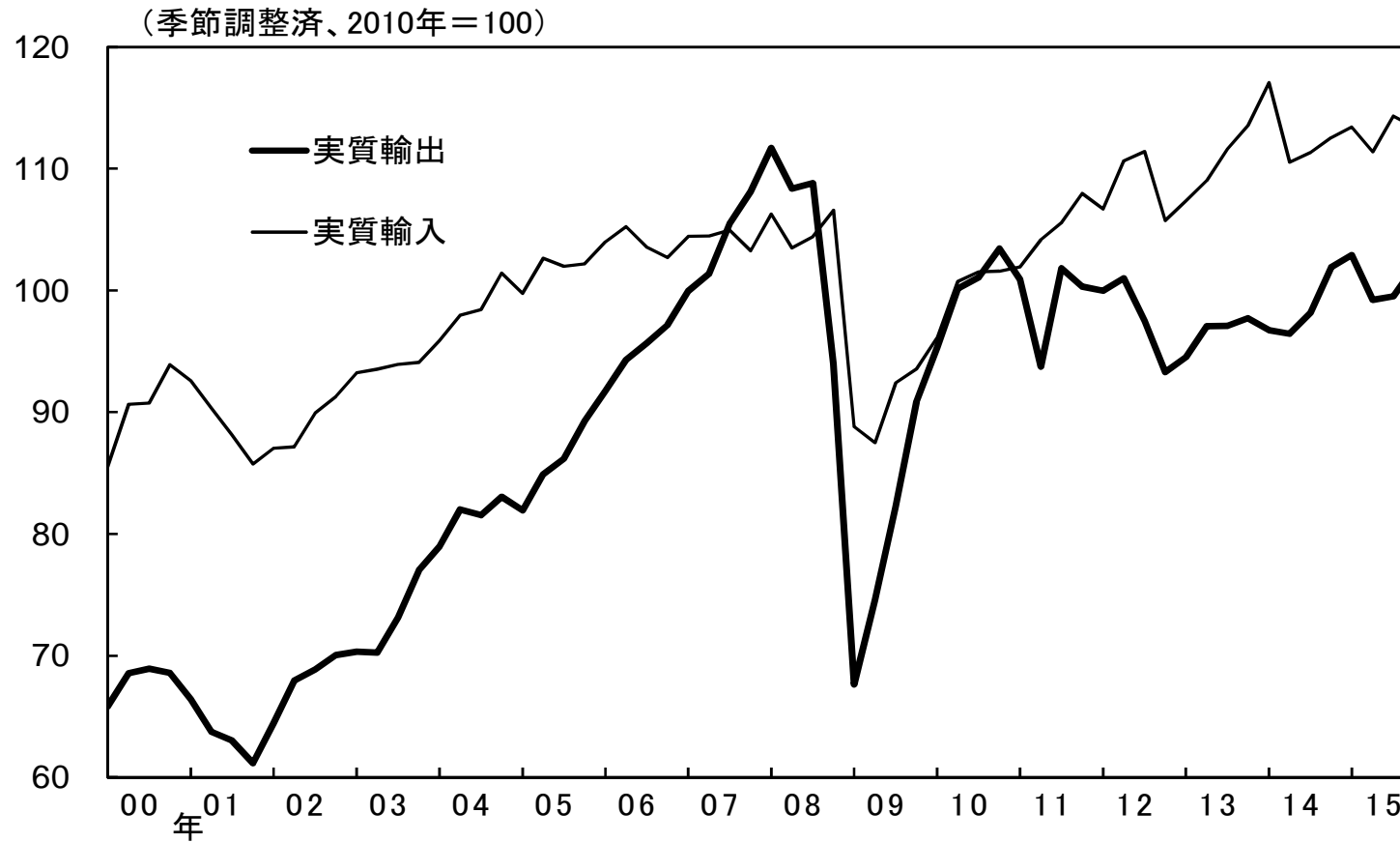
<新興国・途上国>



(資料) IMF

(図表9)

実質輸出入

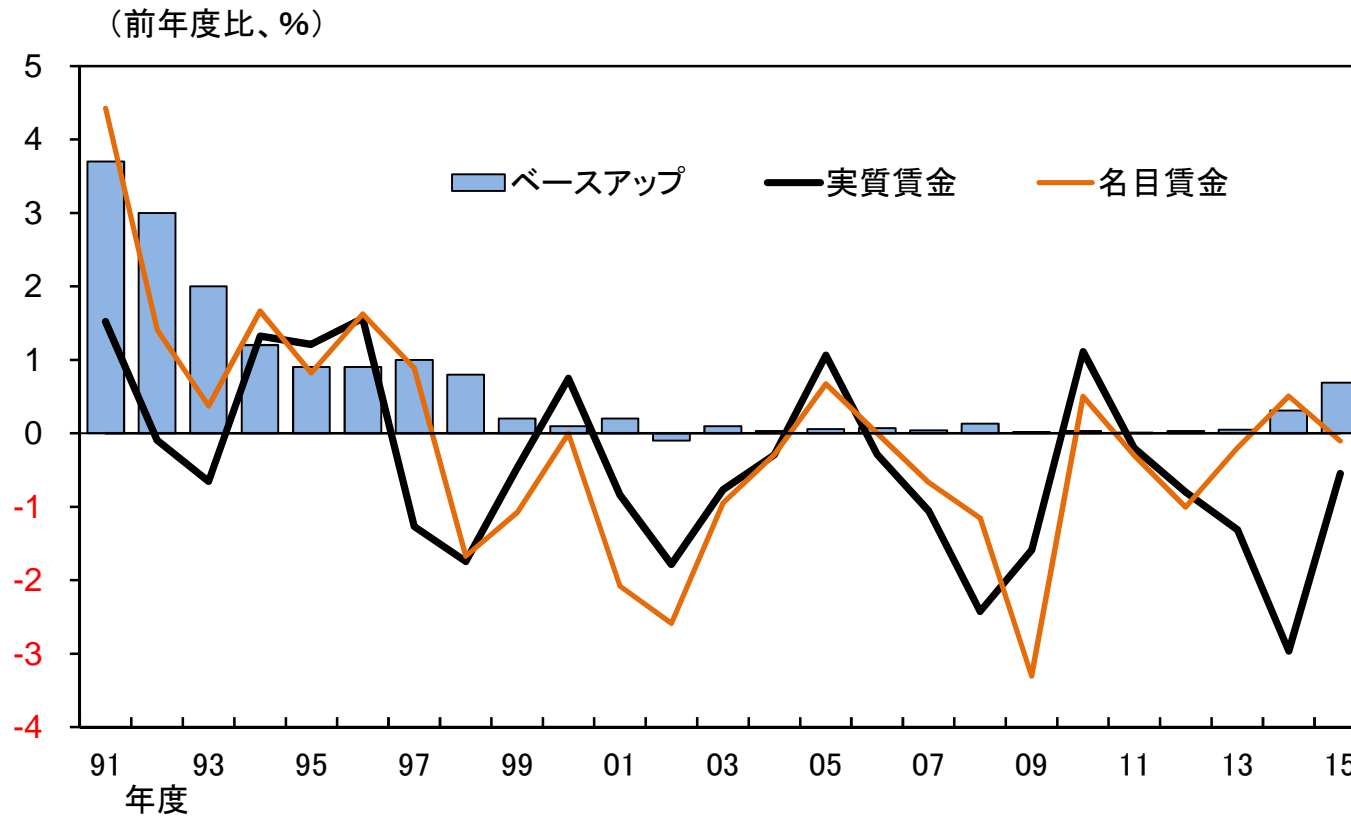


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。2015/4Qは、10月の値。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

(図表10)

賃金



(注) 2015年度は、上期の値。

(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11)

「量的・質的金融緩和」の概要

	「量的・質的金融緩和」導入（2013年4月）	「量的・質的金融緩和」拡大（2014年10月）
物価安定の目標	消費者物価の前年比上昇率2%の「物価安定の目標」を、 <u>2年程度</u> の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現する。	
金融市場調節方針	<p>① マネタリーベース・コントロールの採用</p> <ul style="list-style-type: none">・ 金融市場調節の操作目標 「無担保コールレート(0/N物) ⇒ マネタリーベース」・ マネタリーベースの年間増加ペース「約60～70兆円」	<p>① マネタリーベース増加額の拡大</p> <ul style="list-style-type: none">・ マネタリーベースの年間増加ペース「約80兆円」
資産買入れ方針	<p>② 長期国債買入れの拡大と年限長期化</p> <ul style="list-style-type: none">・ 長期国債保有残高の年間増加ペース「約50兆円」・ 長期国債買入れの平均残存期間「7年程度」 <p>③ ETF、J-REITの買入れ拡大</p> <ul style="list-style-type: none">・ ETF保有残高の年間増加ペース「約1兆円」・ J-REIT保有残高の年間増加ペース「約300億円」	<p>② 長期国債買入れの拡大と年限長期化</p> <ul style="list-style-type: none">・ 長期国債保有残高の年間増加ペース「約80兆円」・ 長期国債買入れの平均残存期間「7～10年程度」 <p>③ ETF、J-REITの買入れ拡大</p> <ul style="list-style-type: none">・ ETF保有残高の年間増加ペース「約3兆円」・ J-REIT保有残高の年間増加ペース「約900億円」
金融政策運営方針	「量的・質的金融緩和」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 <u>必要な時点まで継続</u> する。 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。	

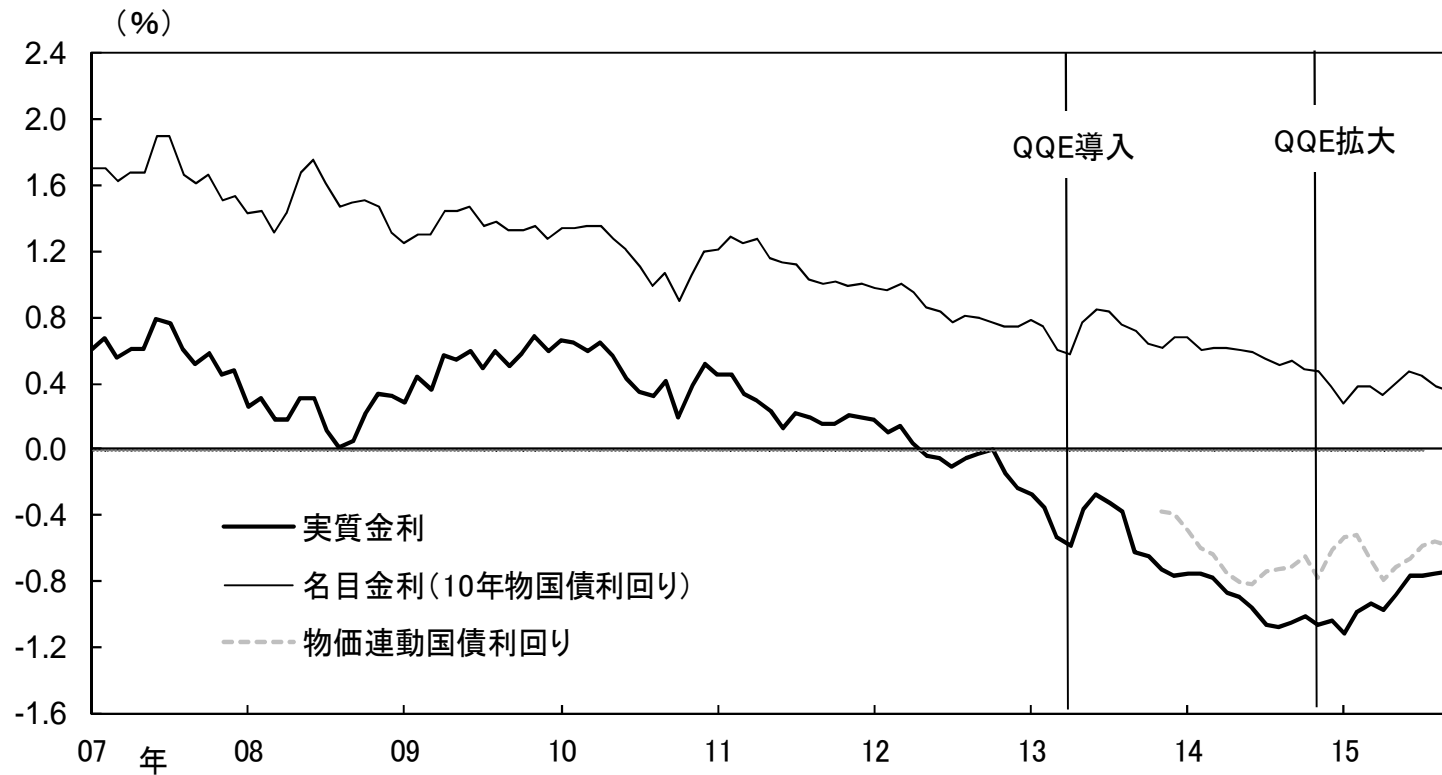
(図表12)

「量的・質的金融緩和」に関する私の提案

	「量的・質的金融緩和」 導入（2013年4月）以降	「量的・質的金融緩和」 拡大（2014年10月）以降	「量的・質的金融緩和」導入から 2年経過（2015年4月）以降
物価安定 の目標	中長期的に2%の「物価安定の目標」の実現を目指す。		
金融市場 調節方針	・ 導入に賛成	・ 拡大に反対 ・ 導入時の方針が適当	① マネタリーベース増加額の縮小 ・ マネタリーベースの年間増加ペース ⇒ 導入時を下回る「約45兆円」へ減額
資産 買入れ 方針	・ 導入に賛成	・ 拡大に反対 ・ 導入時の方針が適当	② 長期国債買入れの縮小と年限短期化 ・ 長期国債保有残高の年間増加ペース ⇒ 導入時を下回る「約45兆円」へ減額 ・ 長期国債買入れの平均残存期間 ⇒ 導入時の方針である「7年程度」へ短縮 ③ ETF、J-REITの買入れ縮小 ・ ETF保有残高の年間増加ペース ⇒ 導入時の方針である「約1兆円」へ減額 ・ J-REIT保有残高の年間増加ペース ⇒ 導入時の方針である「約300億円」へ減額
金融政策 運営方針	「量的・質的金融緩和」を2年間程度の 集中対応措置と位置付け、 その後柔軟に見直すこととする。		中長期的に2%の「物価安定の目標」の実現を目 指し、金融面からの後押しを粘り強く続けていく。 今後とも、2つの「柱」による点検を踏まえた 柔軟な政策運営のもとで、 資産買入れ策と実質的なゼロ金利政策を それぞれ適切と考えられる時点まで継続する。

(図表13)

実質金利



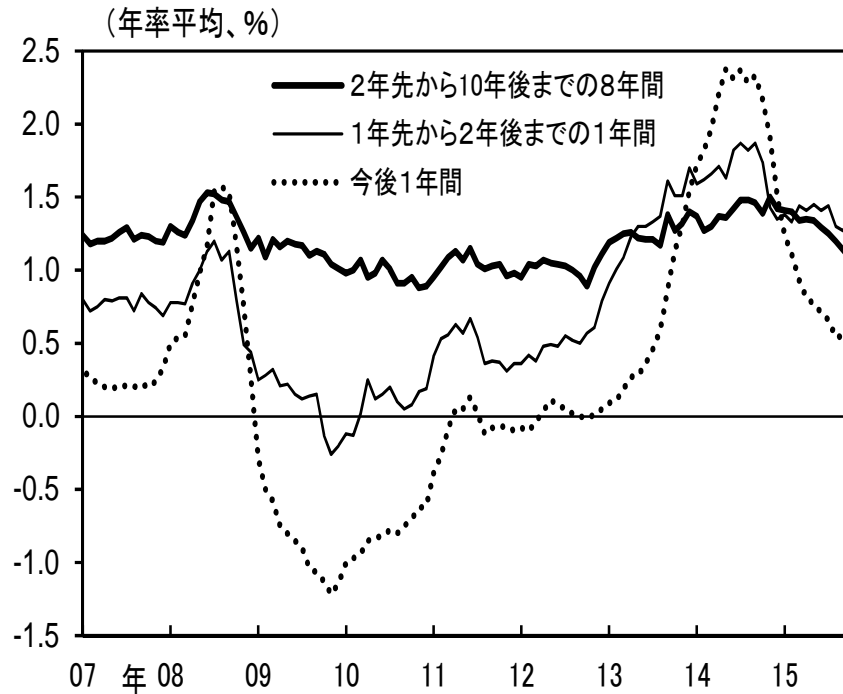
- (注) 1. 直近は、2015年10月の値。
2. 実質金利、名目金利、物価連動国債の利回りは、月中平均。
3. 実質金利は、名目金利から、今後10年間の予想物価上昇率を差し引いて算出。

(資料) QUICK「QUICK月次調査(債券)」等

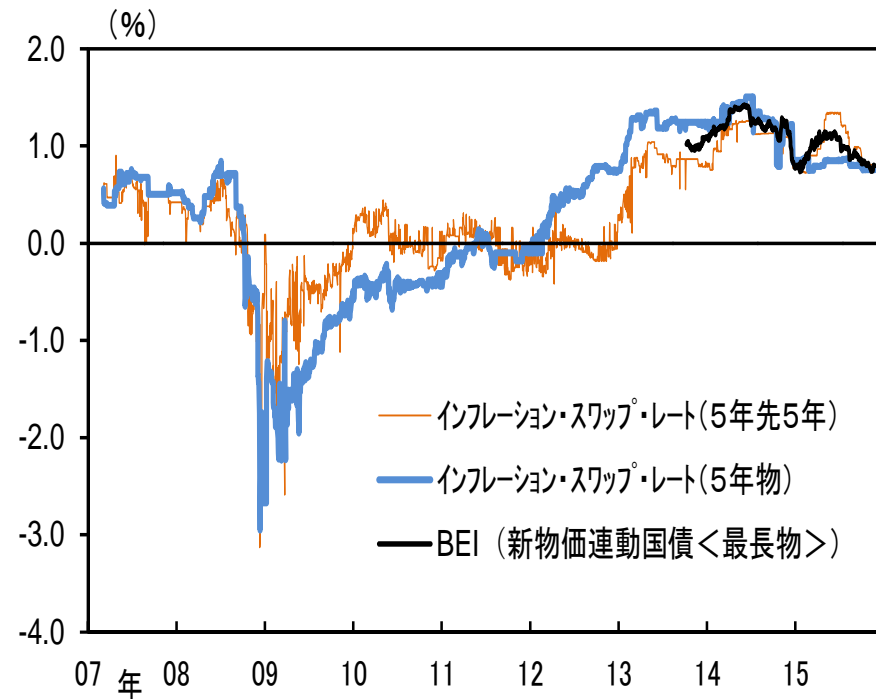
(図表14)

市場参加者の予想物価上昇率

(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. (1)のQUICK調査は、2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

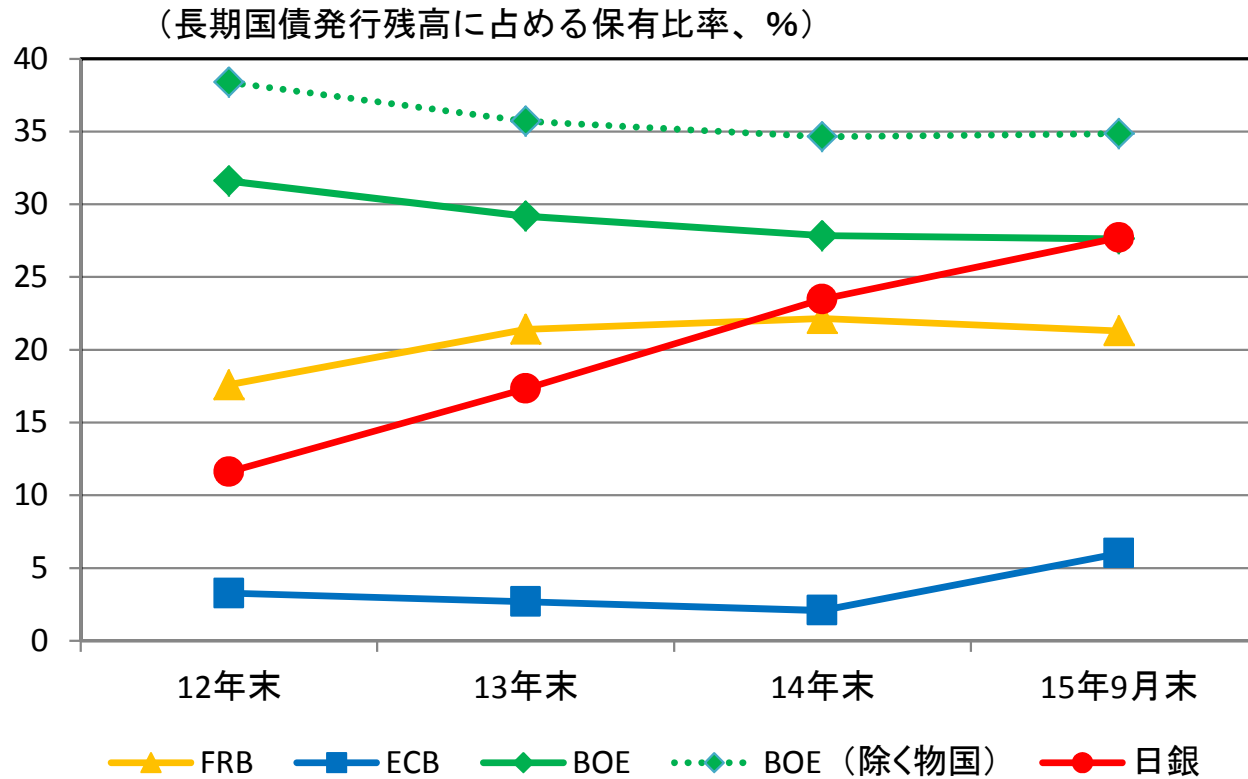
2. (2)のうち、インフレーション・スワップ・レートは、ゼロクーポン・インフレーション・スワップにおける固定金利。

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15)

中央銀行の国債保有比率に関する国際比較



- (注) 1. 日本銀行の直近の計数は、2015年6月末の値。
2. 日本銀行は推計時価ベース、FRB、ECB、BOEは額面ベース。

(資料) 日本銀行、FRB、米国財務省、ECB、BOE、英国債務管理庁

(図表16)

日本銀行のバランスシート

(単位:兆円)

(2015/9月末時点、単位:兆円)

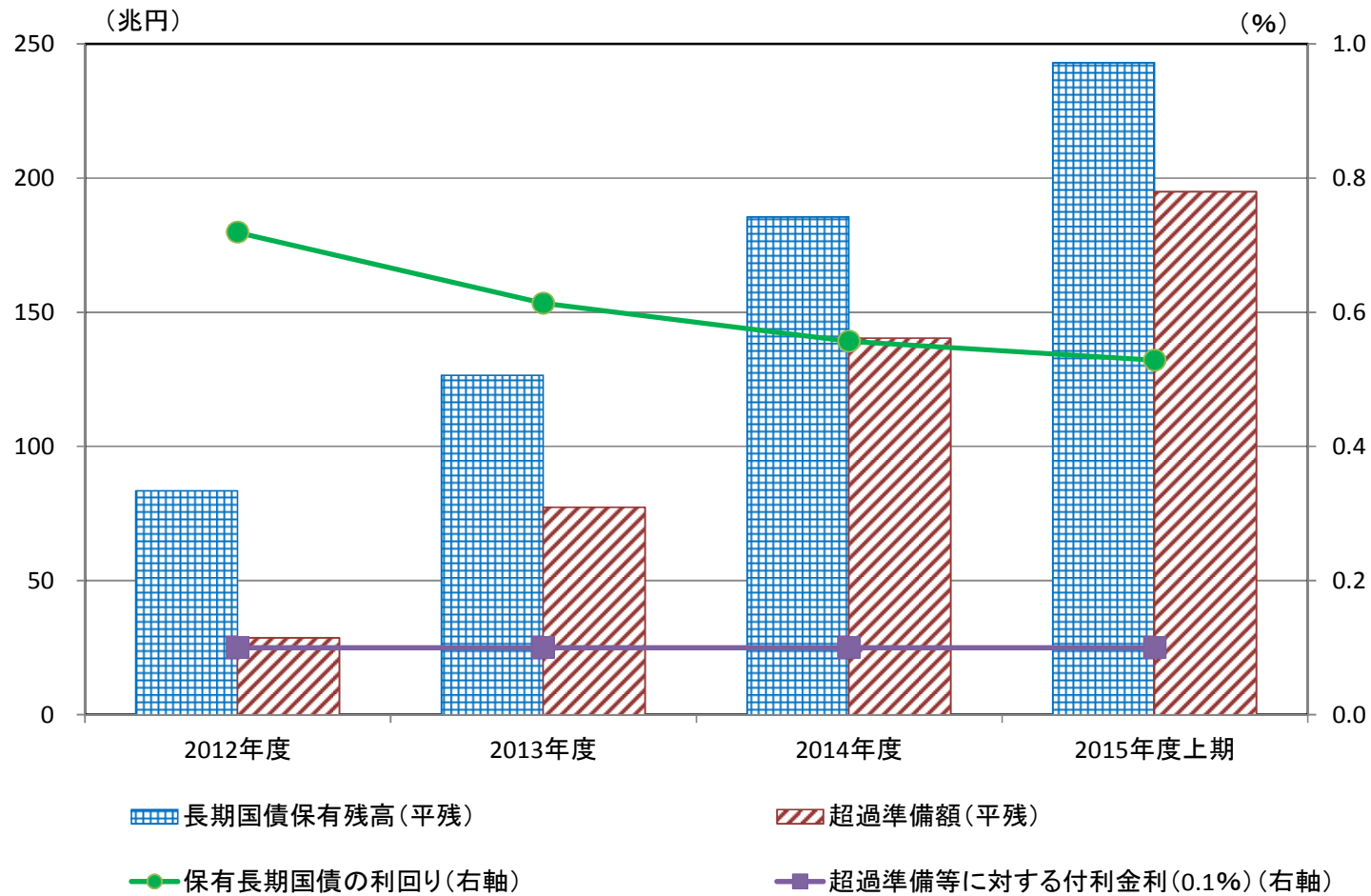
	2013/3月末	2014/3月末	2015/3月末	2015/9月末
資産	164.8	241.6	323.6	366.1
短期国債	34.0	44.2	49.7	46.7
長期国債	91.3	154.2	220.1	262.8
ETF	1.5	2.9	4.5	6.2
J-REIT	0.1	0.1	0.2	0.3
貸出金	25.5	26.3	34.1	35.0
負債	161.5	238.1	319.7	362.4
発行銀行券	83.4	86.6	89.7	91.6
日銀当座預金	58.1	128.7	201.6	242.2
純資産	3.3	3.5	3.9	3.8

資本勘定 (A)	3.1
法定準備金	3.1
引当金勘定 (B)	4.0
債券取引損失引当金	2.2
外国為替等取引損失引当金	1.8
自己資本残高 (A) + (B) = (C)	7.2
銀行券平均発行残高 (D)	90.4
自己資本比率 (C) / (D) × 100	7.94%

(資料) 日本銀行

(図表17)

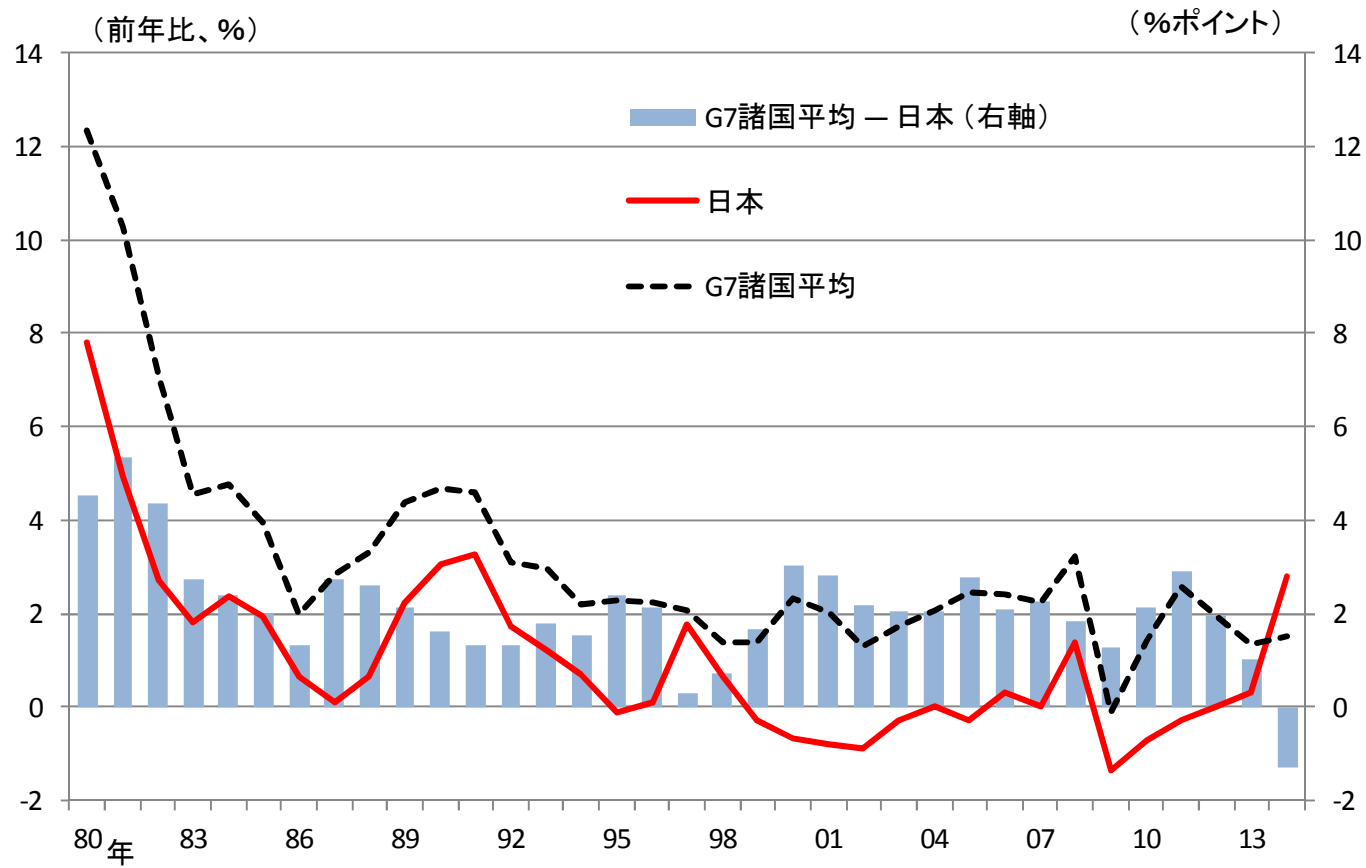
日銀保有の長期国債と超過準備



(資料) 日本銀行

(図表18)

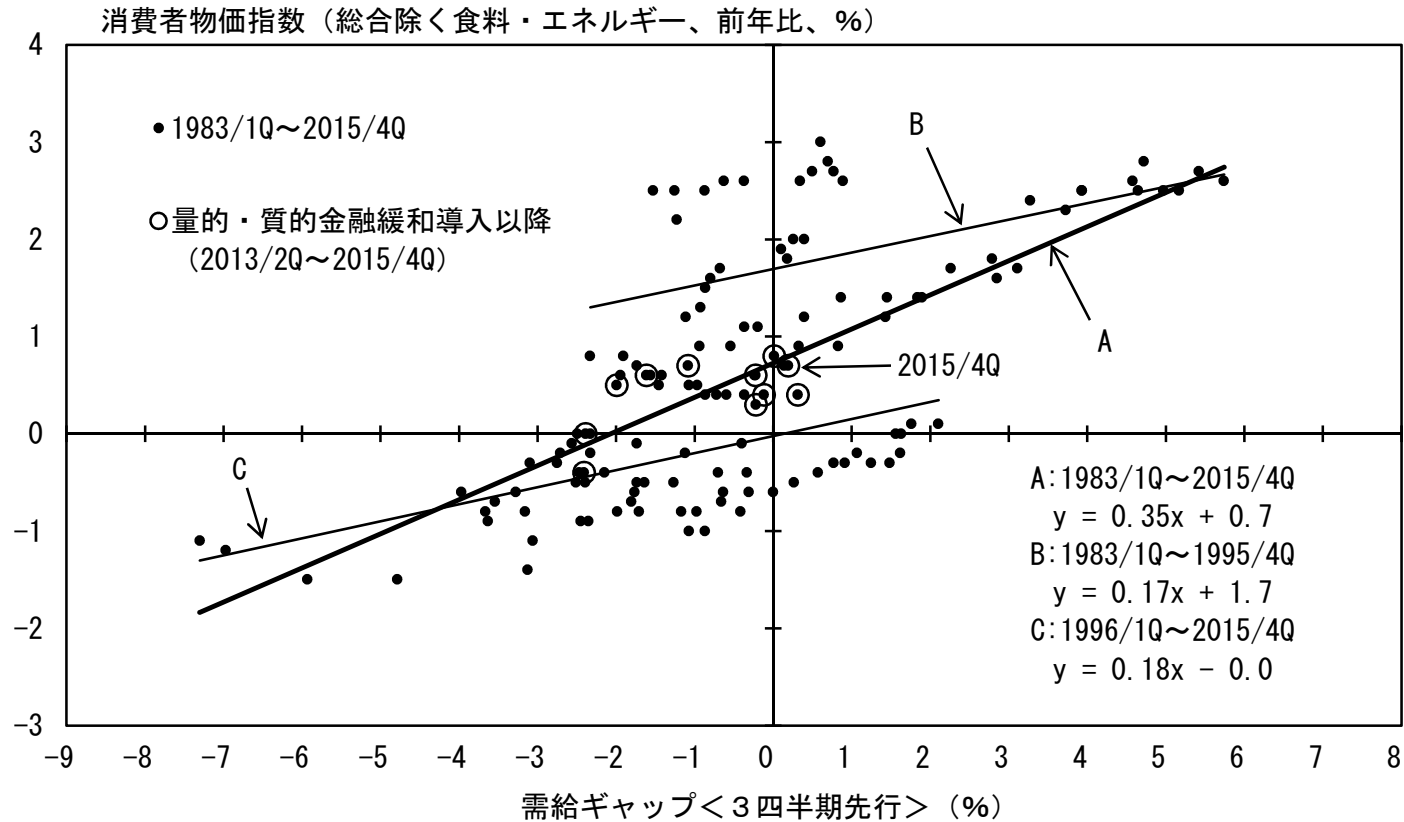
消費者物価指数の国際比較



(資料) OECD

(図表19)

需給ギャップと物価上昇率 ＜フィリップス曲線(総合除く食料・エネルギー)＞



- (注) 1. 消費者物価指数の2015/4Qは、10月の値を用いて算出。
2. 消費者物価指数の前年比は、消費税調整済み(試算値)。
3. 需給ギャップは日本銀行調査統計局の試算値。具体的な計測方法については、日銀レビュー「GDPギャップと潜在成長率の新推計」(2006年5月)を参照。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」等

(図表20)

政府・日銀の共同声明(2013/1月)

日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取組の進展に伴い持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。この認識に立って、日本銀行は、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする。

<デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について(共同声明)(平成25年1月22日)からの一部抜粋>