

# 物価安定のもとでの持続的成長に向けて —きさらぎ会における講演—

2012年11月12日

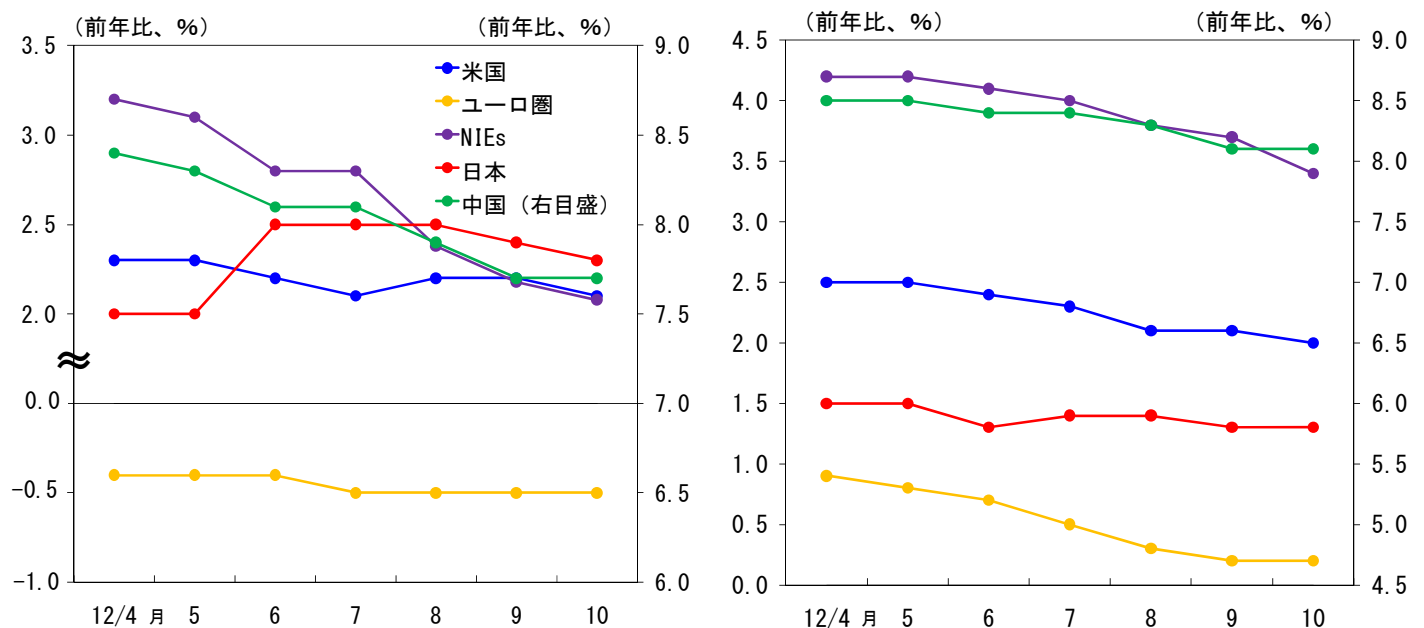
日本銀行総裁  
白川方明

図表 1

## 民間エコノミストによる実質GDP見通しの修正状況

2012年

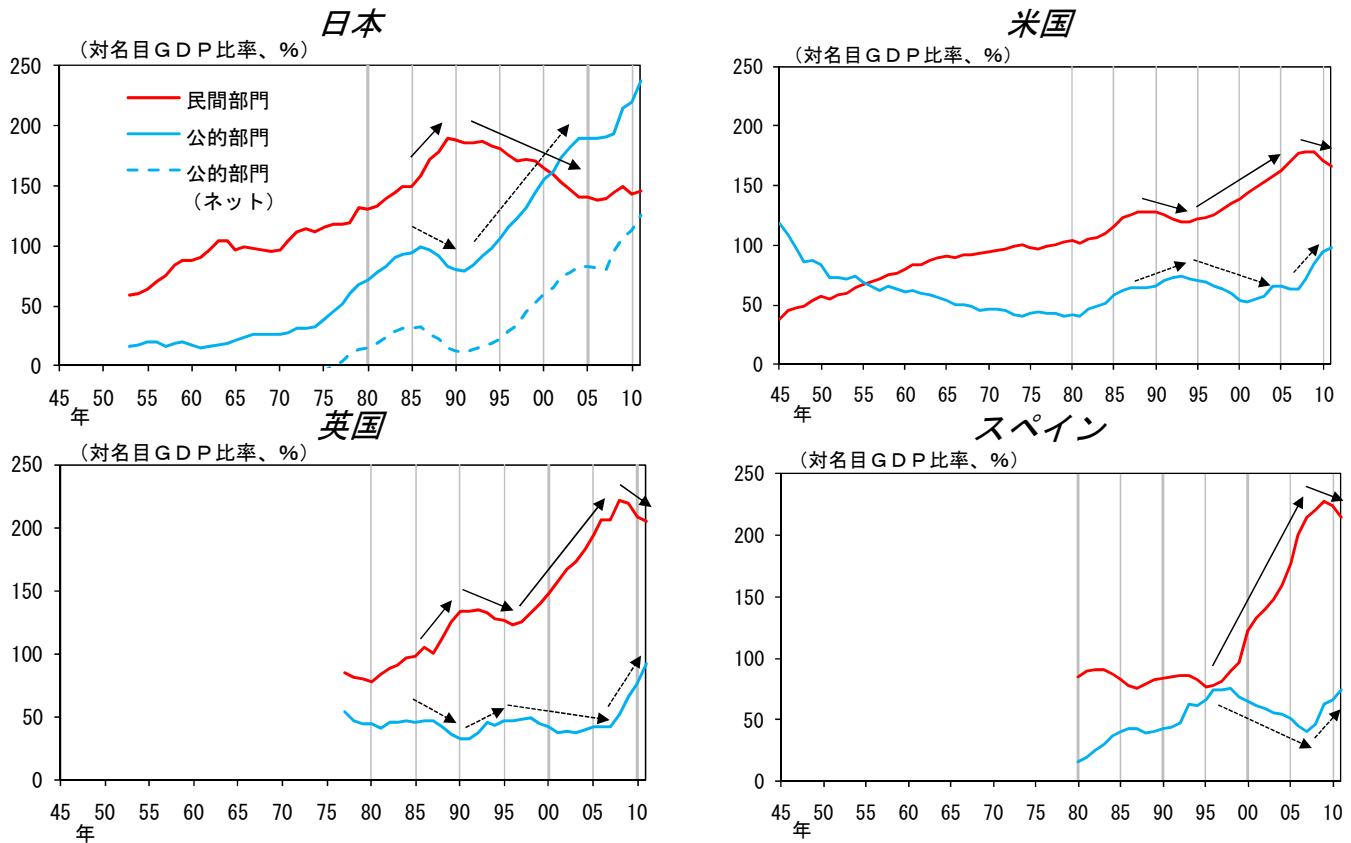
2013年



(注) NIEsは、韓国、台湾、香港、シンガポール。購買力平価換算 (IMF算出) によるGDPウエイトを用いて計算。  
(資料) コンセンサス・フォーキャスト

図表 2

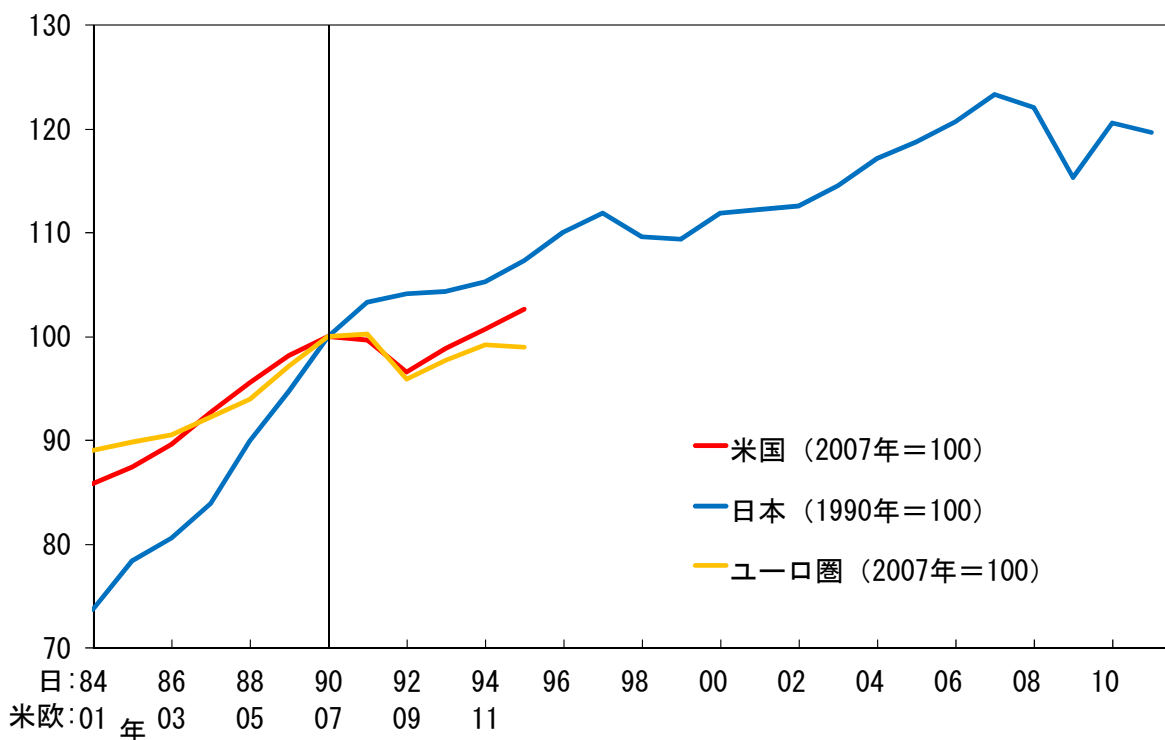
先進国の民間債務と公的債務



(注) 民間部門は、家計と非金融法人企業。公的部門は一般政府。ただし日本の公的部門には公的非金融法人企業が含まれる。  
(資料) BEA、FRB、ONS、Eurostat、日本銀行等

図表 3

先進国におけるバブル崩壊後の実質 GDP 推移

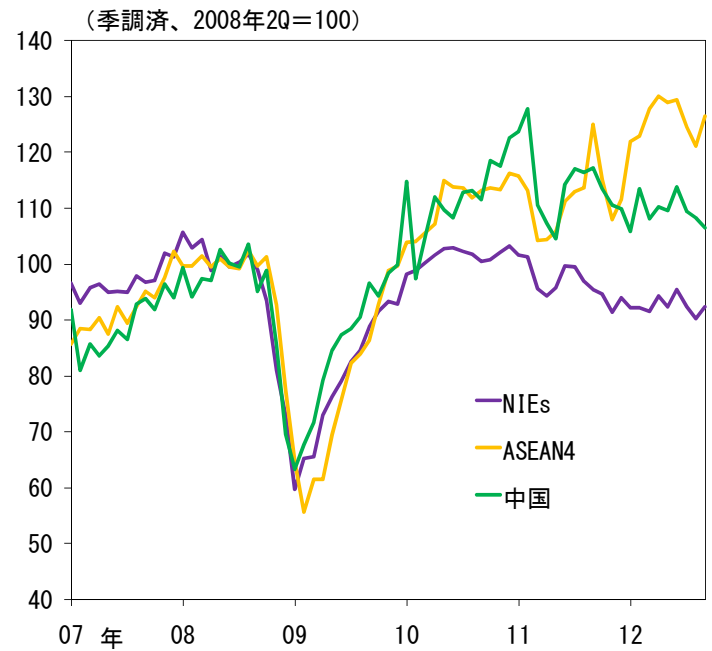
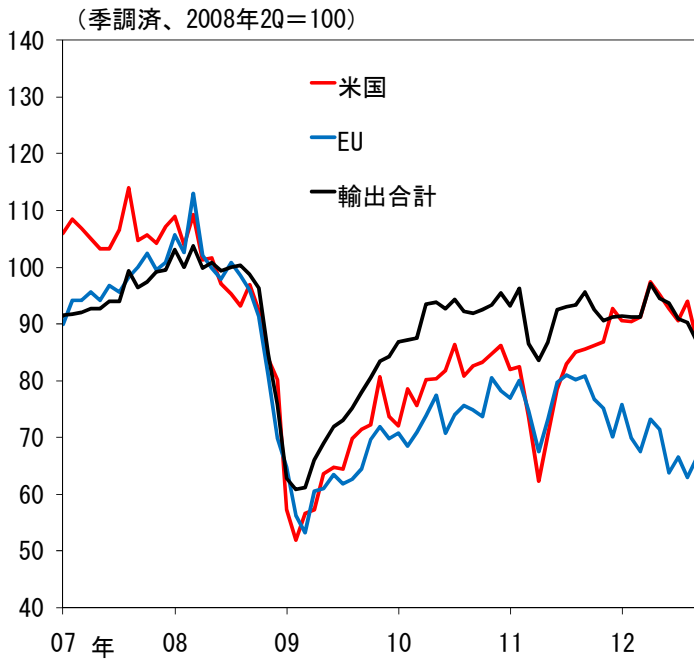


(資料) 内閣府、BEA、Eurostat

# 日本の仕向け地別実質輸出

先進国向け

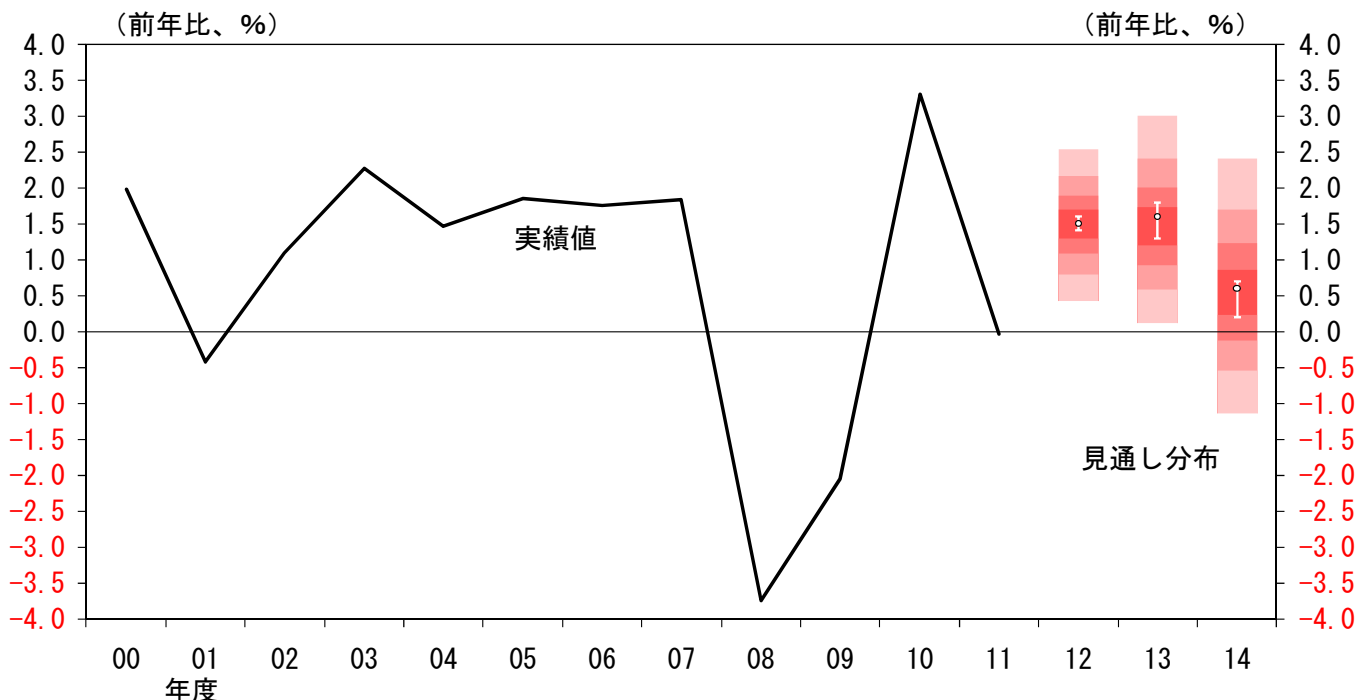
アジア新興国向け



(注) 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。  
 (資料) 財務省、日本銀行

図表 5

# 日本の実質GDP

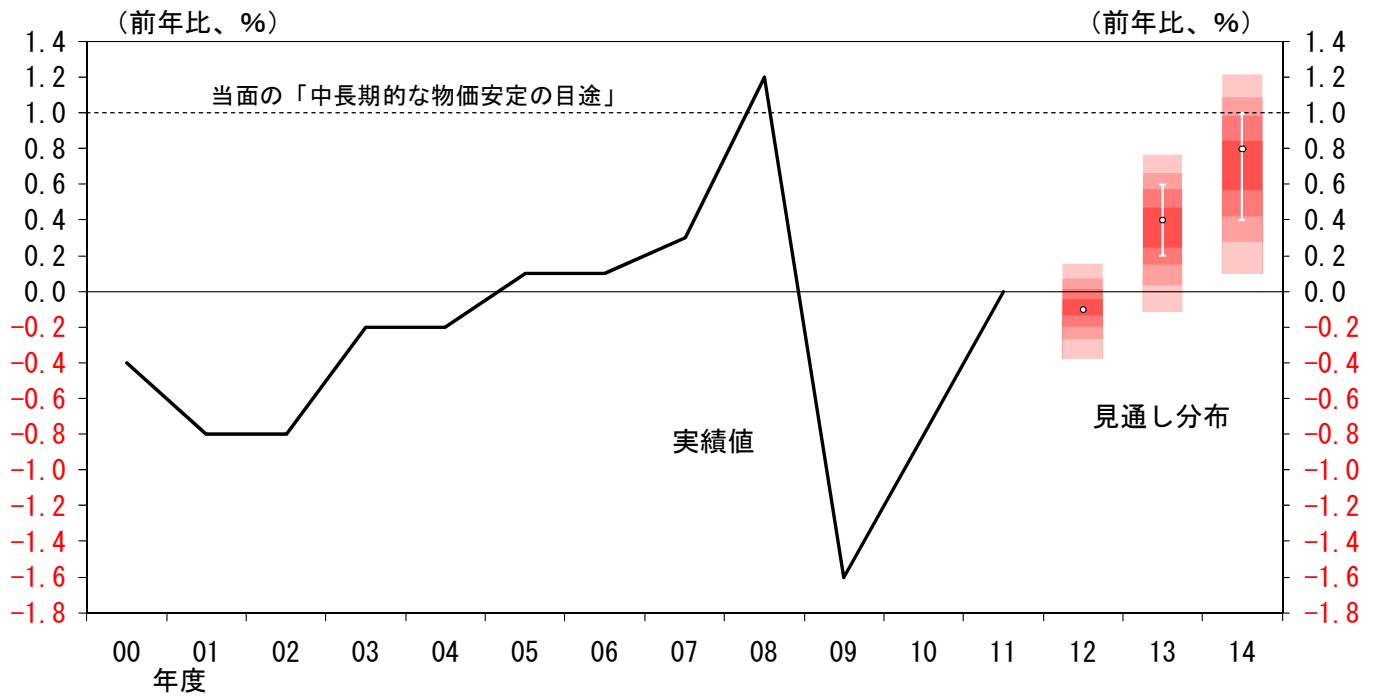


(注) 1. 上記の見通し分布は、各政策委員の示した確率分布の集計値（リスク・バランス・チャート）について、①上位10%と下位10%を控除したうえで、  
 ②下記の分類に従って色分けしたもの。なお、リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。

上位40%～下位40%	上位30%～40% 下位30%～40%	上位20%～30% 下位20%～30%	上位10%～20% 下位10%～20%
-------------	------------------------	------------------------	------------------------

2. 棒グラフ内の○は政策委員の見通しの中央値を表す。また、縦線は政策委員の大勢見通しを表す。

## 日本の消費者物価指数（除く生鮮食品）

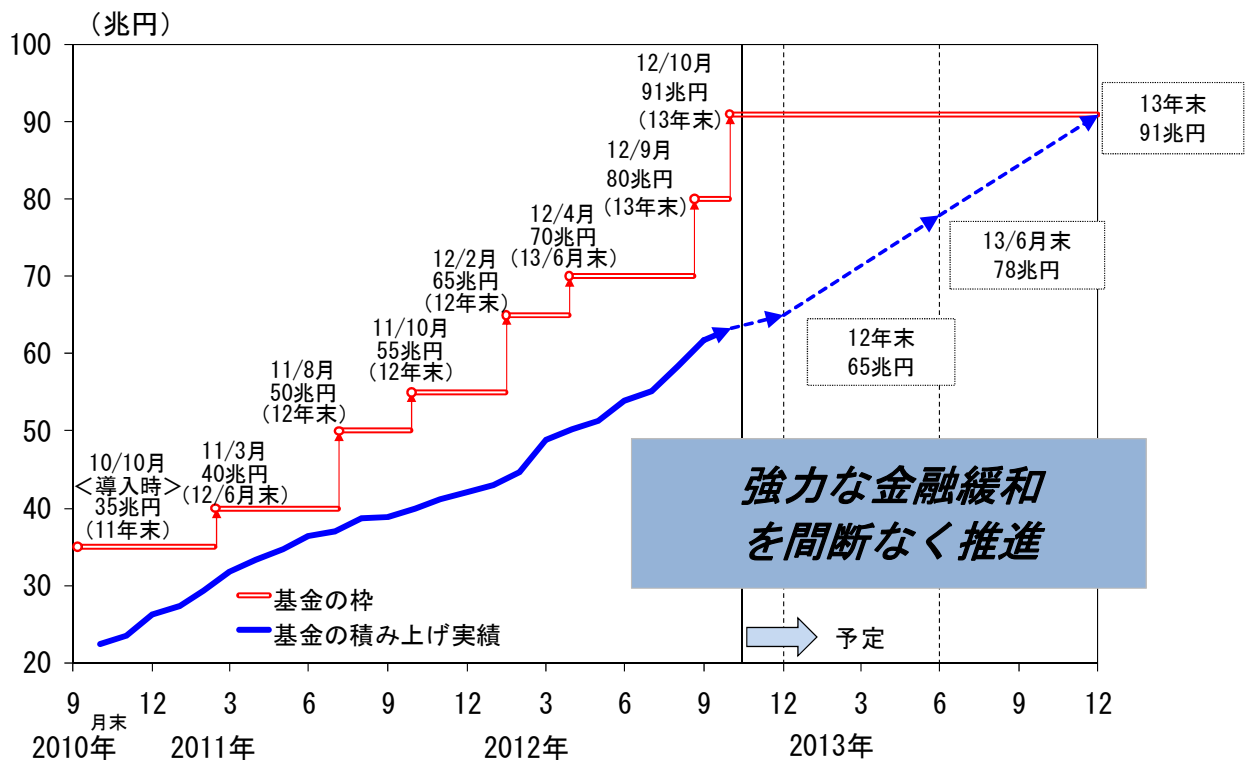


(注) 1. 上記の見通し分布は、各政策委員の示した確率分布の集計値（リスク・バランス・チャート）について、①上位10%と下位10%を控除したうえで、  
②下記の分類に従って色分けしたもの。なお、リスク・バランス・チャートの作成手順については、2008年4月の「経済・物価情勢の展望」BOXを参照。



- 棒グラフ内の○は政策委員の見通しの中央値を表す。また、縦線は政策委員の大勢見通しを表す。
- 消費者物価指数（除く生鮮食品）は、消費税引き上げの直接的な影響を除いたベース。

## 「資産買入等の基金」の枠と積み上げ実績



(注) ( ) は積み上げ完了の目途。

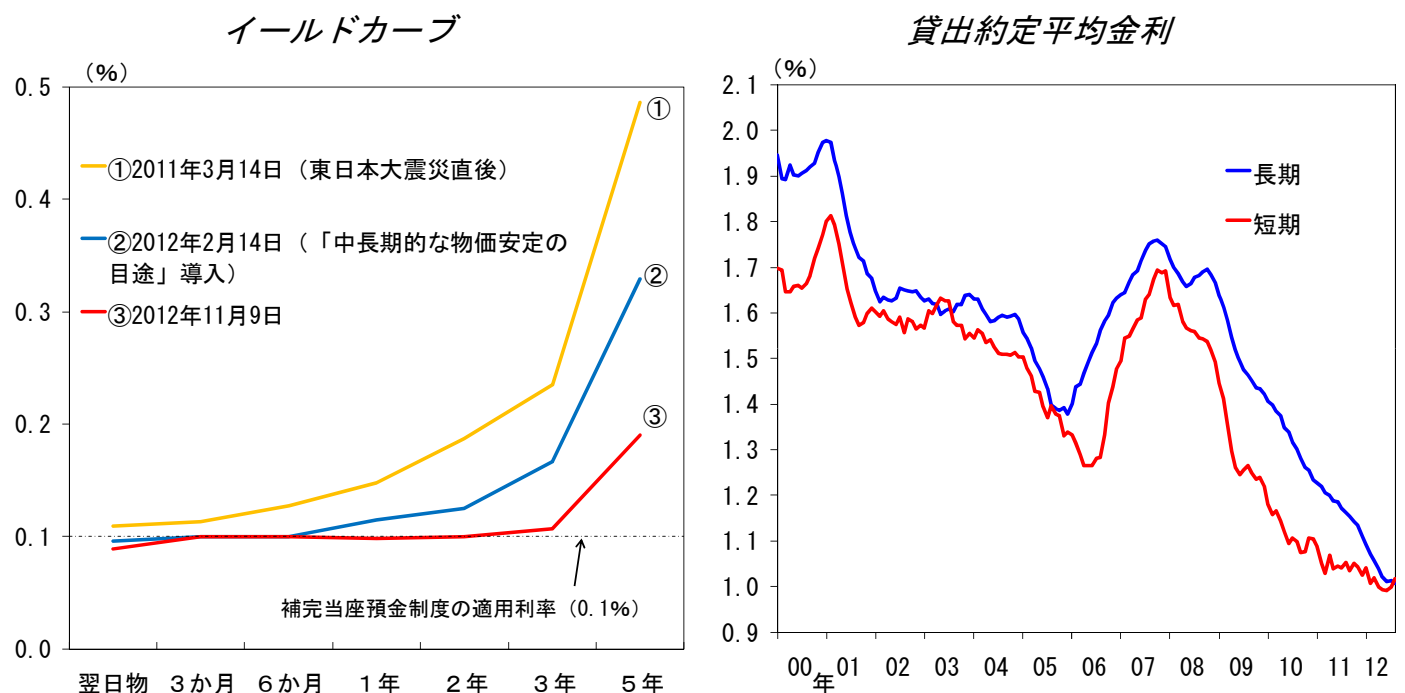
## 「資産買入等の基金」の内訳

	導入時 (10年10月)	従来	今回 変更後	増額幅	直近残高 (10月31日時点)
(積み上げ完了の目途)	(11年12月末)	(13年12月末)	(13年12月末)	(B) - (A)	
		(A)	(B)		
総額	35 兆円程度	80 兆円程度	91 兆円程度	+11 兆円程度	63.4 兆円
資産の買入れ	5.0	55.0	66.0	+11.0	34.4
長期国債(注)	1.5	34.0	39.0	+5.0	20.9
国庫短期証券	2.0	14.5	19.5	+5.0	7.5
CP等	0.5	2.1	2.2	+0.1	1.5
社債等	0.5	2.9	3.2	+0.3	2.9
指数連動型上場投資信託	0.45	1.6	2.1	+0.5	1.4
不動産投資信託	0.05	0.12	0.13	+0.01	0.1
固定金利方式・共通担保資金 供給オペレーション	30.0	25.0	25.0	—	29.0

(注) 日本銀行は、資産買入等の基金とは別に、年間21.6兆円の長期国債の買入れを行っている。

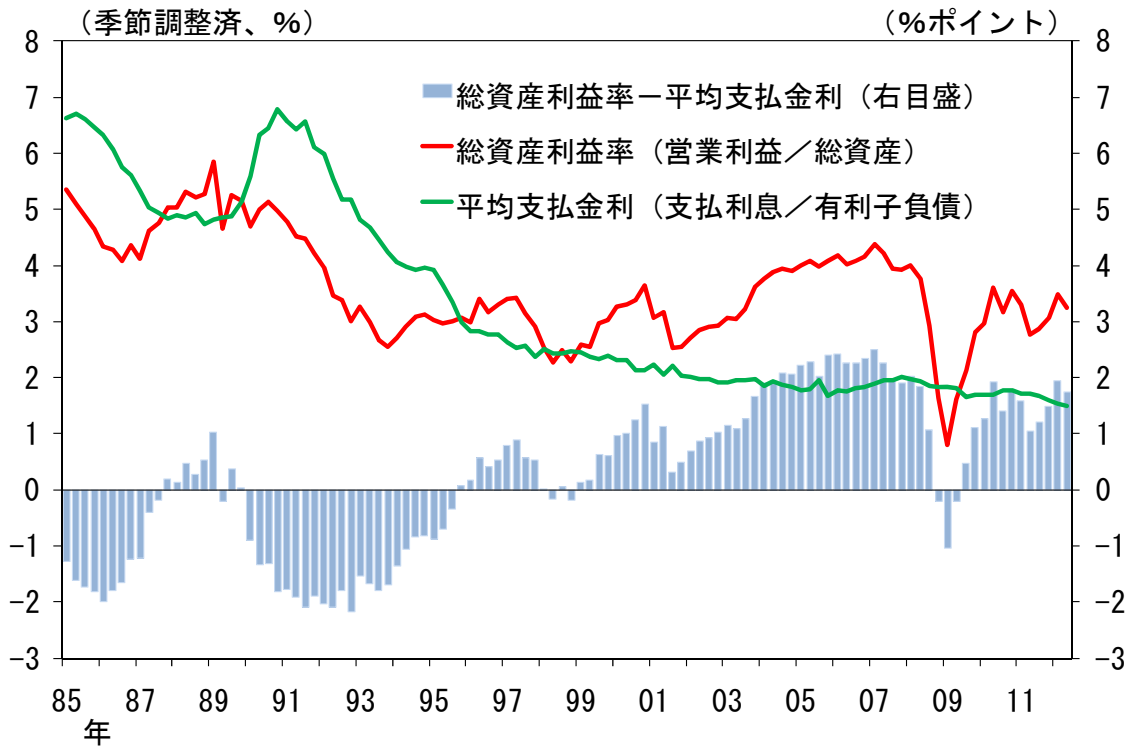
図表 9

## 金利動向



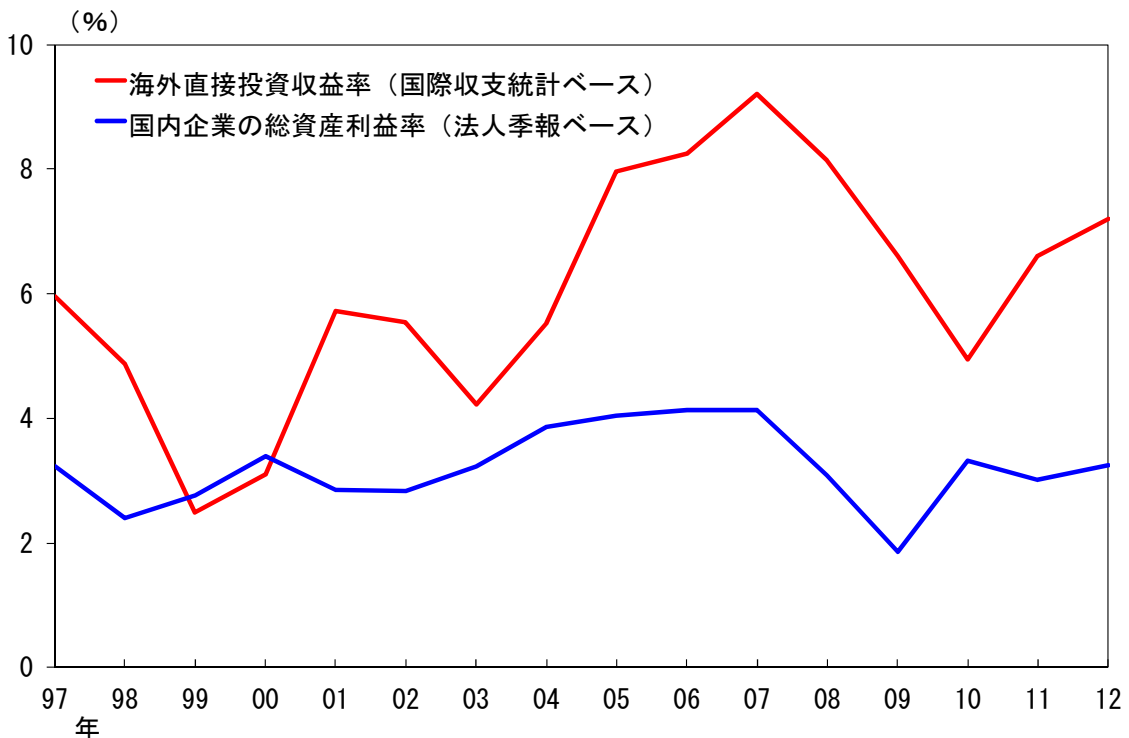
(注) 貸出約定平均金利は、新規実行分。後方6か月移動平均値。  
(資料) 日本銀行、Bloomberg

### 総資産利益率と支払金利



(資料) 財務省、日本銀行

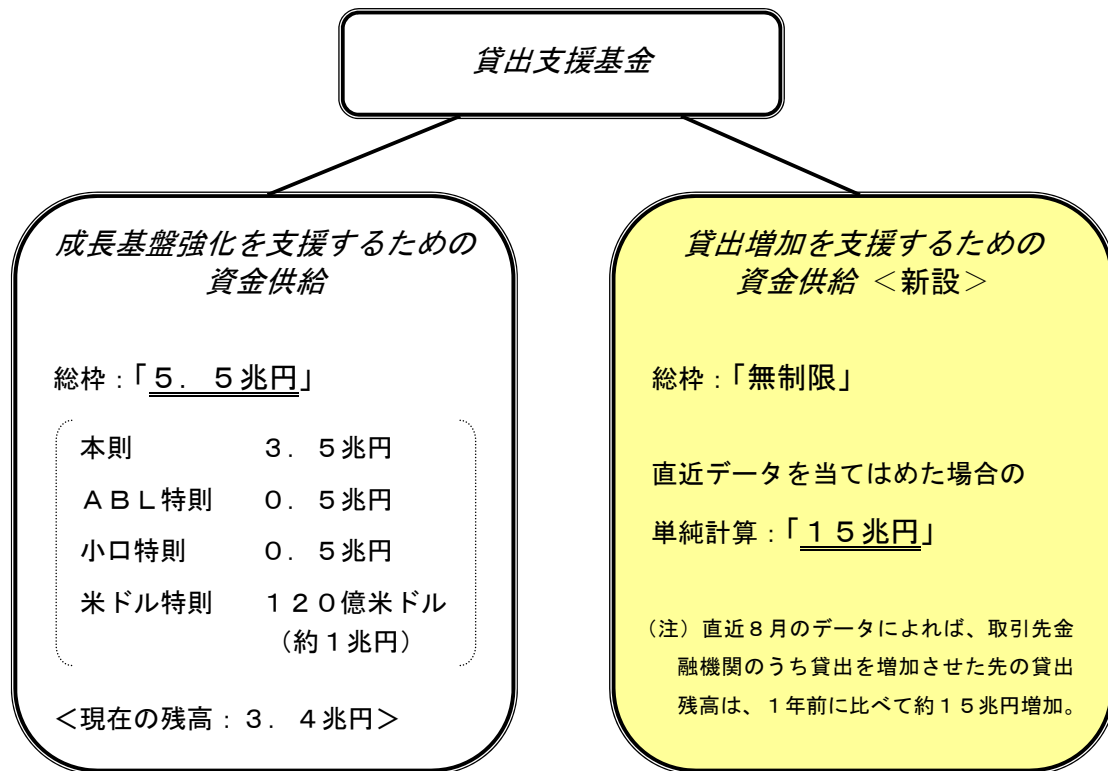
### 日本企業の国内と海外の投資収益率



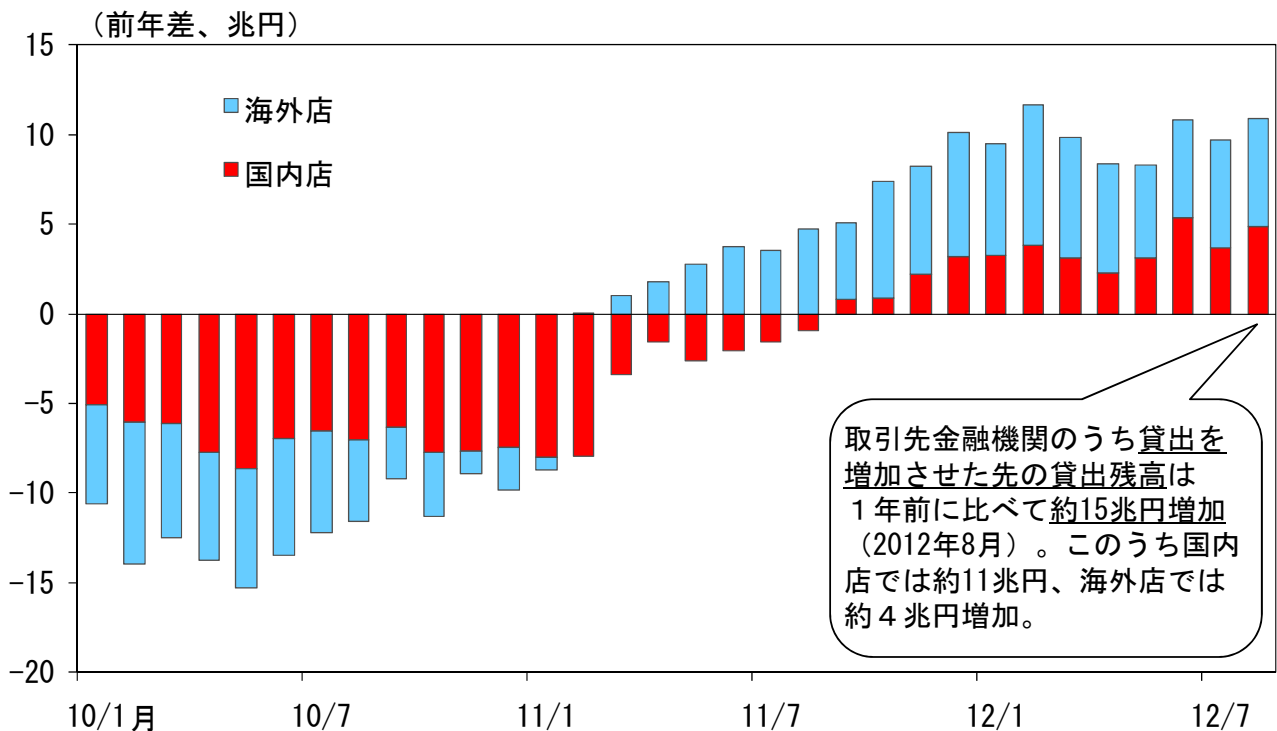
(注) 1. 海外直接投資収益率は、国際収支統計ベースの直接投資収益(受取)／直接投資残高×100。  
 2. 国内企業の総資産利益率は、営業利益／総資産×100。全規模全産業(除く金融・保険)。  
 3. いずれも2012年は1～6月の値。

(資料) 財務省、日本銀行

## 「貸出増加を支援するための資金供給」の新設



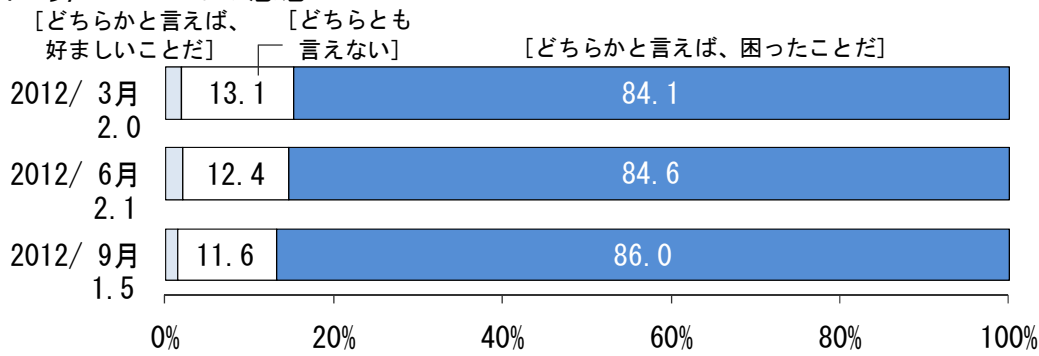
## 国内銀行等の貸出増加額



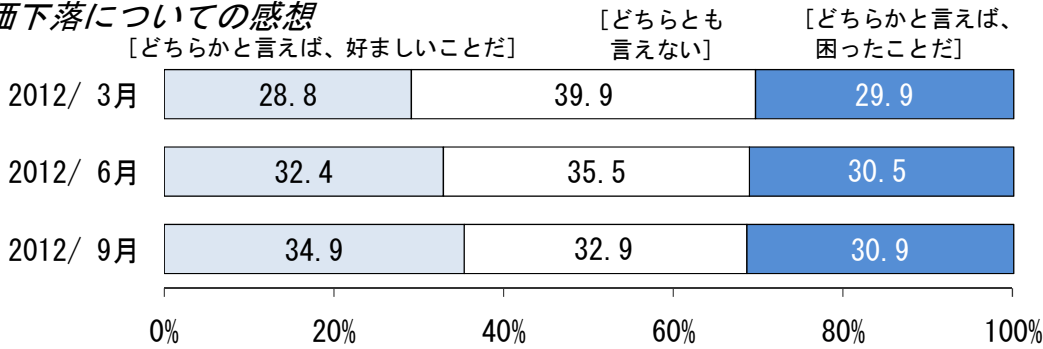
(注) 国内銀行等は、国内銀行と日本銀行取引先信用金庫。  
(資料) 日本銀行

## 「生活意識に関するアンケート調査」における物価に関する回答

### 物価上昇についての感想

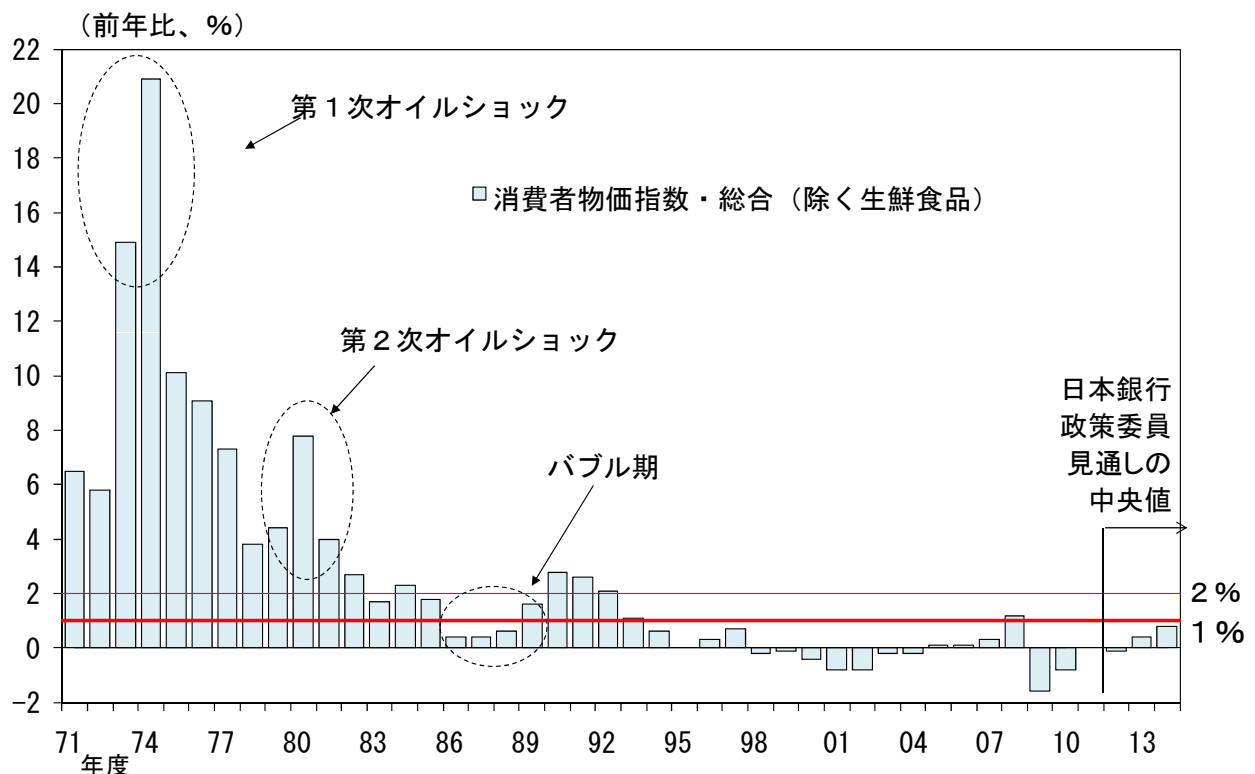


### 物価下落についての感想



(注) 「生活意識に関するアンケート調査」とは、生活者の生活実感や、金融・経済環境の変化がもたらす意識や行動への影響などを把握することを目的とした、日本銀行が行っている四半期に一度のアンケート調査。  
(資料) 日本銀行

## 消費者物価の長期推移



(資料) 総務省、日本銀行

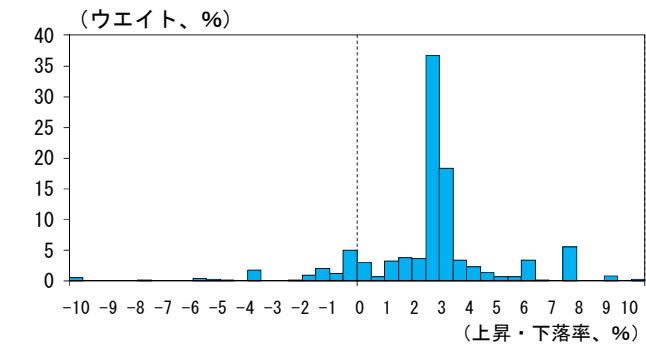
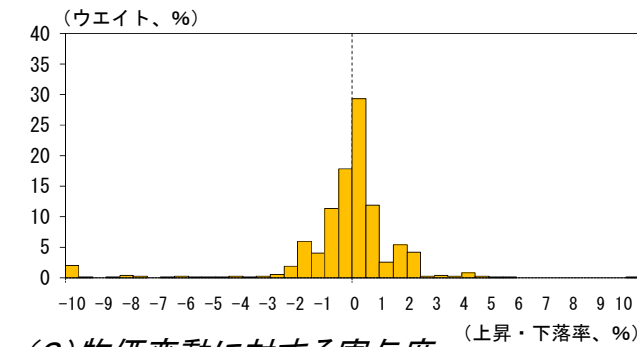


# 消費者物価指数の品目別変化率の分布

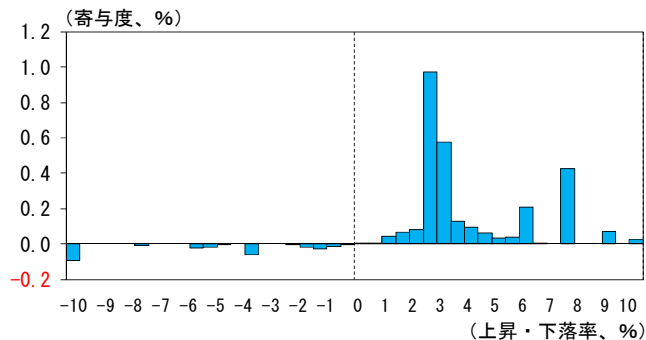
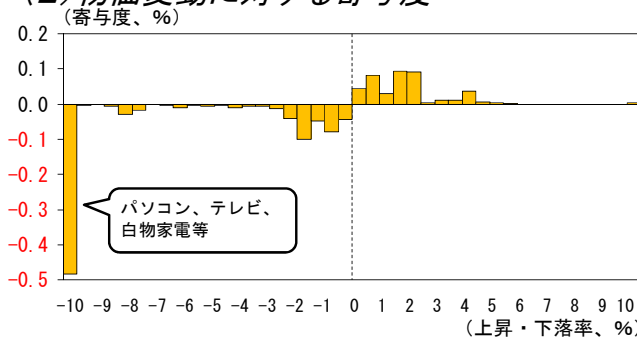
日本

米国

## (1) 品目別変化率の分布

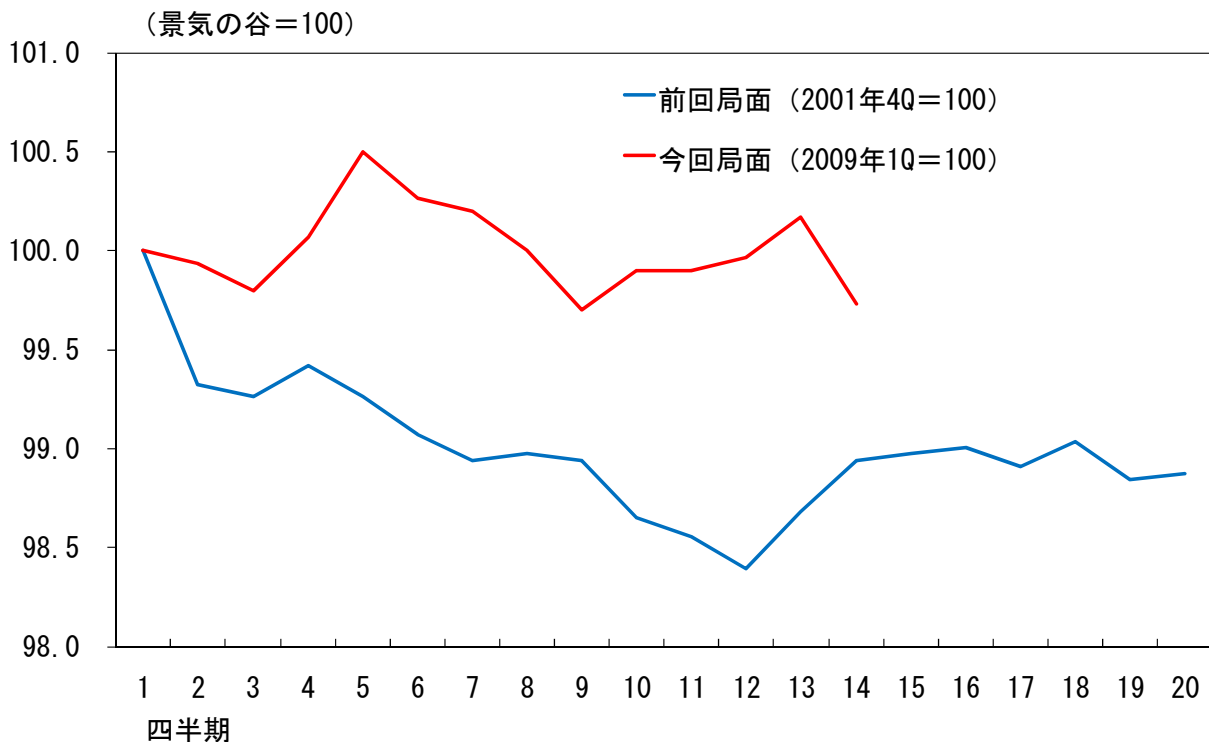


## (2) 物価変動に対する寄与度



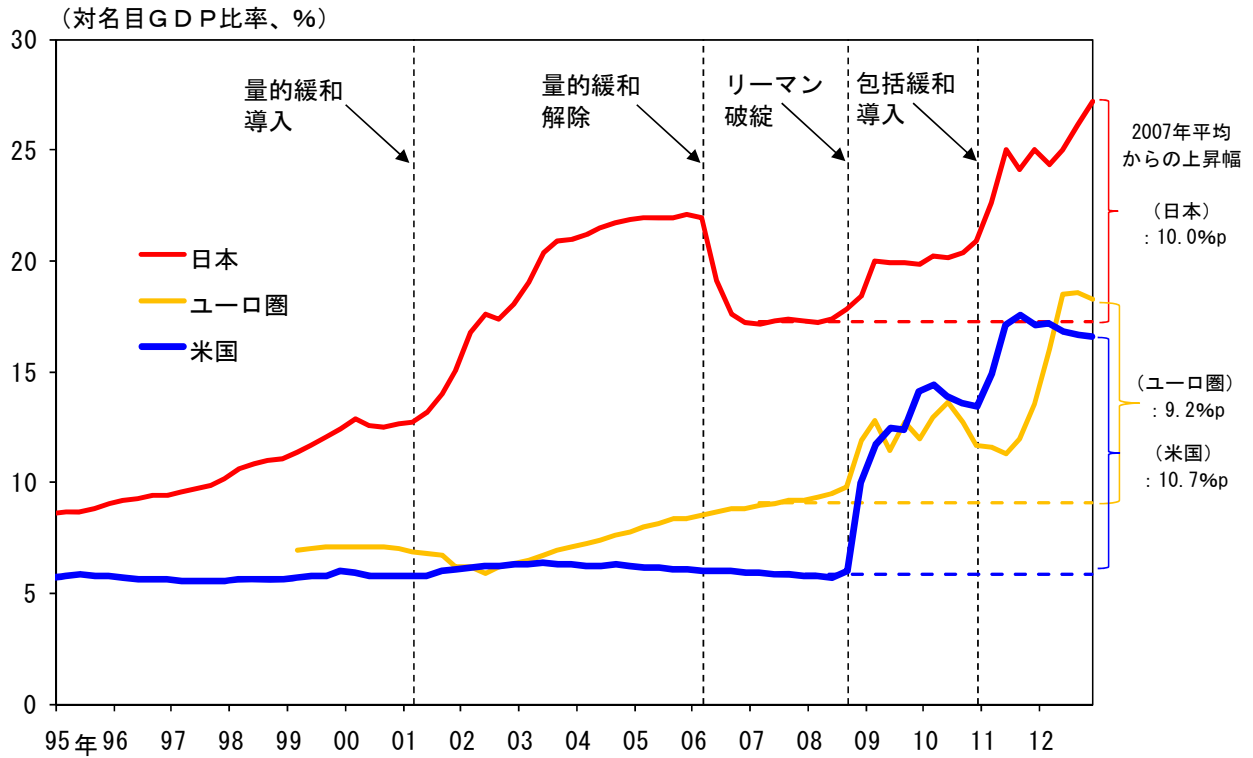
(注) 1. (1) の品目別変化率は、2010年基準の消費者物価指数（総合）を構成する品目（米国は2011年時点）の、1997年から2011年までの累積変化率の年率値。ウエイトは日本は2010年基準、米国は2011年12月時点のもの。  
2. (2) の寄与度は、日本は「(1) の変化率×2010年基準ウエイト」、米国は「(1) の変化率×2011年12月時点ウエイト」で計算。  
(資料) BLS、総務省

# 景気回復局面の賃金動向



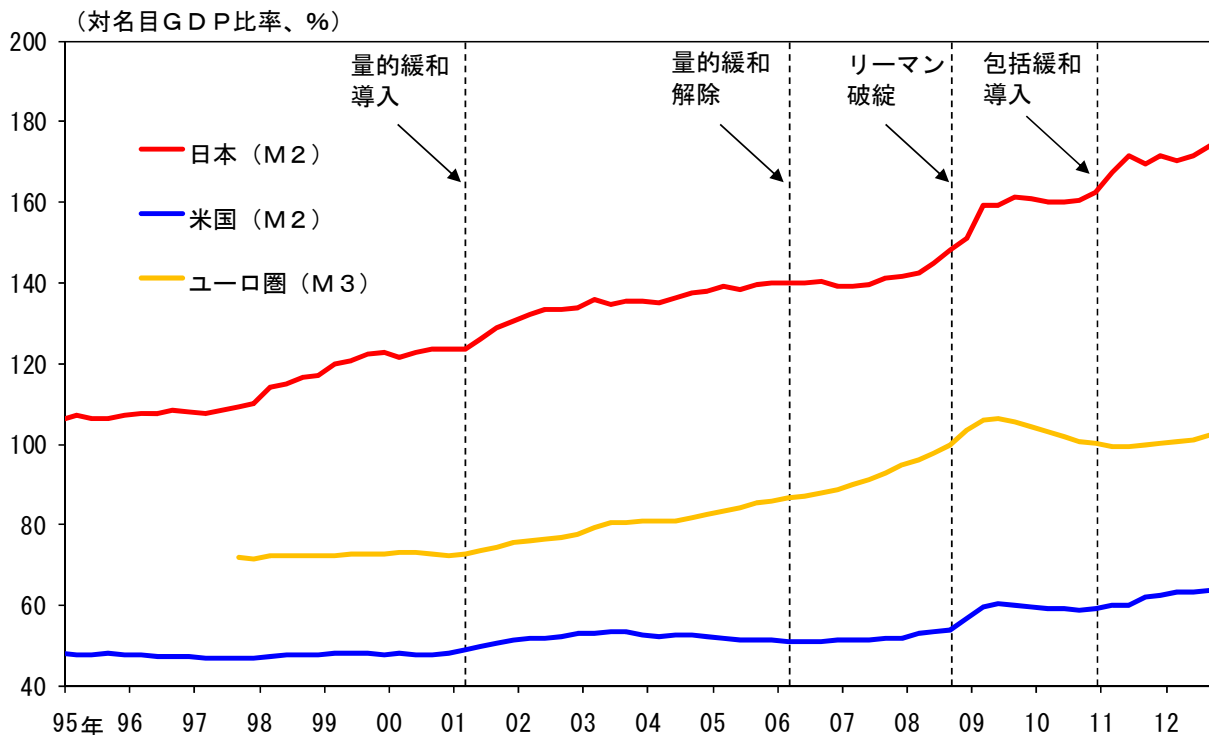
(注) 事業所規模5人以上。現金給与総額ベース。四半期は次のように組み替えている。第1四半期：3～5月、第2四半期：6～8月、第3四半期：9～11月、第4半期：12～2月。  
(資料) 厚生労働省

## 主要国のマネタリーベース



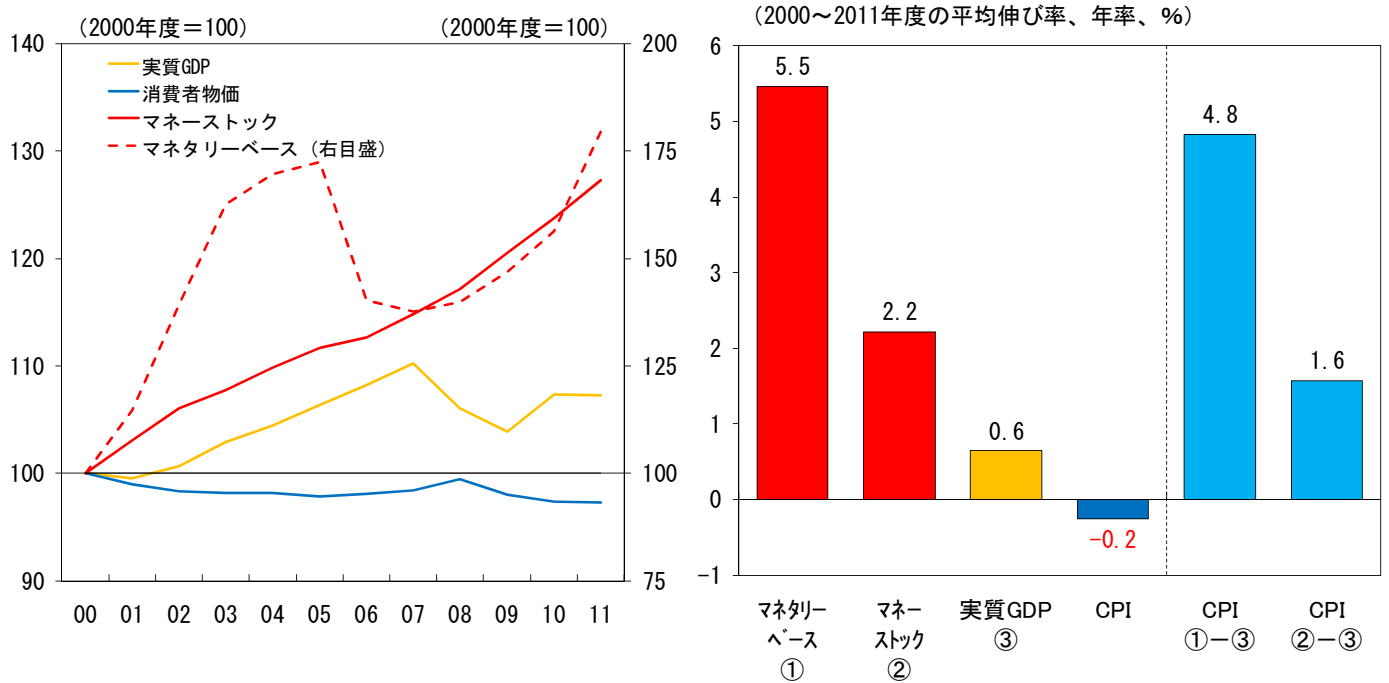
(注) 1. マネタリーベースは、銀行券発行高、貨幣流通高および中央銀行当座預金の合計。  
 2. ユーロ圏の2012/3Q、4Qの名目GDPは2012/2Qの値、日本、米国の2012/4Qの名目GDPは2012/3Qの値として計算。  
 (資料) 内閣府、日本銀行、FRB、ECB、Eurostat

## 主要国のマネーストック



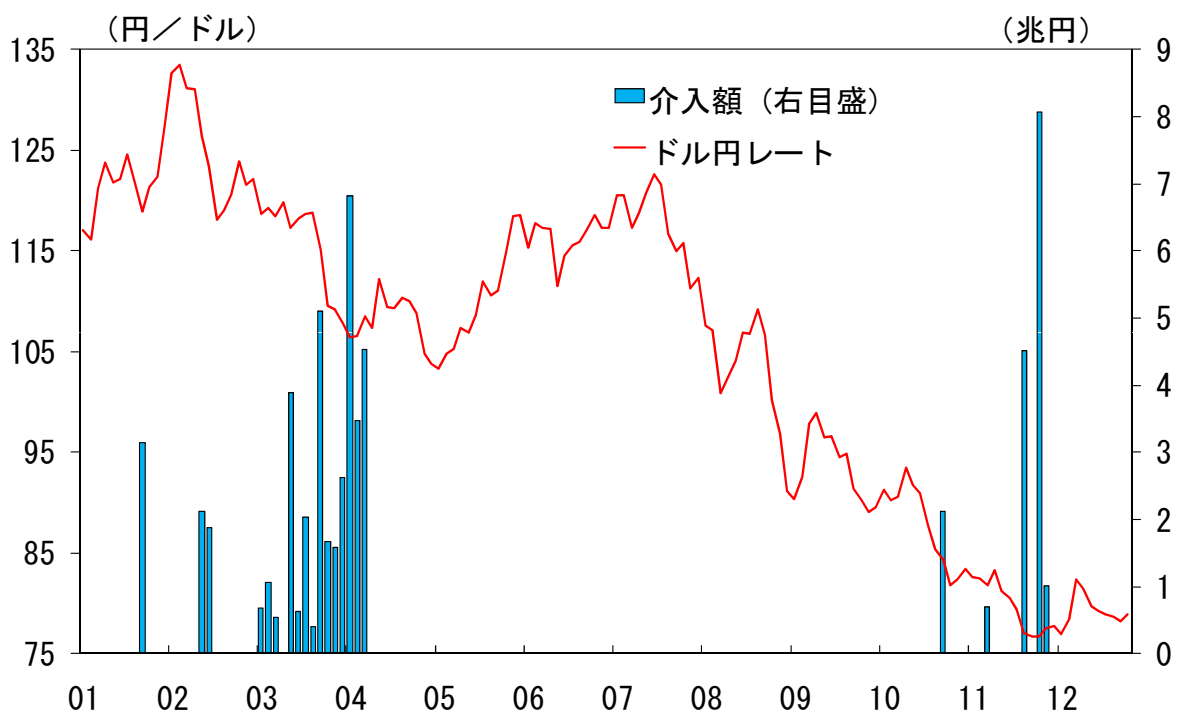
(注) ユーロ圏の2012/3Q、4Qの名目GDPは2012/2Qの値、日本、米国の2012/4Qの名目GDPは2012/3Qの値として計算。  
 (資料) 内閣府、日本銀行、FRB、ECB、Eurostat

## マネーと経済活動・物価



(注) CPI (①-③、②-③) は、マネタリーベースやマネーストックの伸び率が貨幣数量説通りに物価に反映されるとした場合のCPIの伸び率。  
(資料) 内閣府、総務省、日本銀行

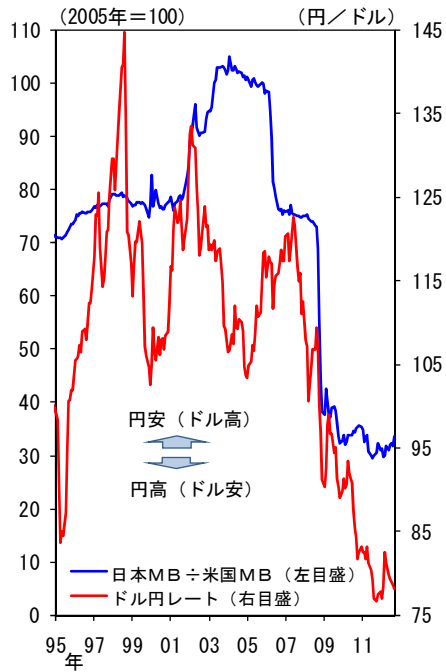
## 為替レートと為替市場介入実績



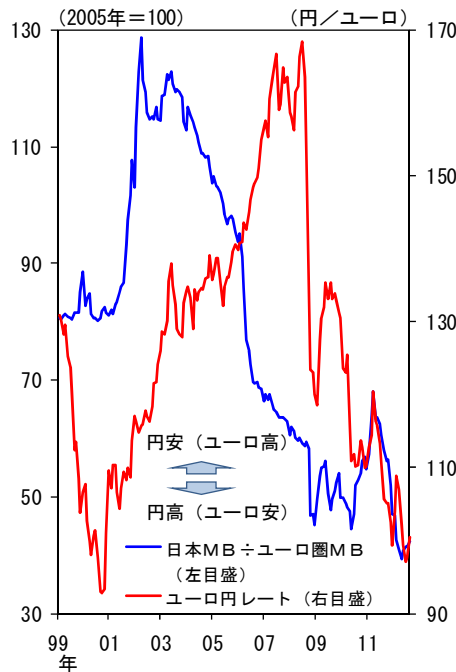
(注) ドル円相場は月中平均。介入額は外国為替平衡操作の実施額の月次合計。  
(資料) 財務省、日本銀行

## マネタリーベースと為替レート

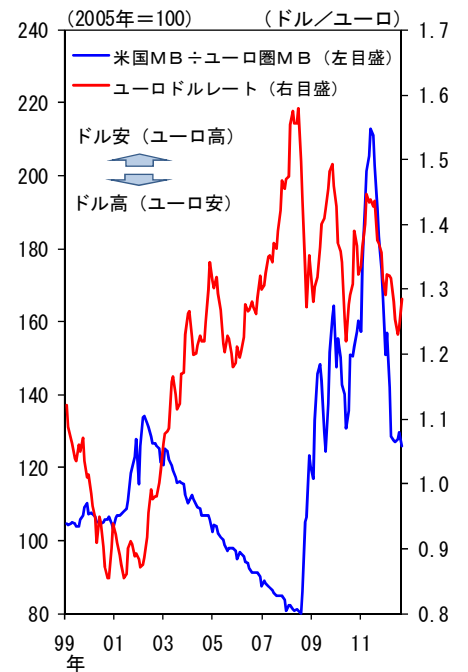
日本と米国



日本とユーロ圏



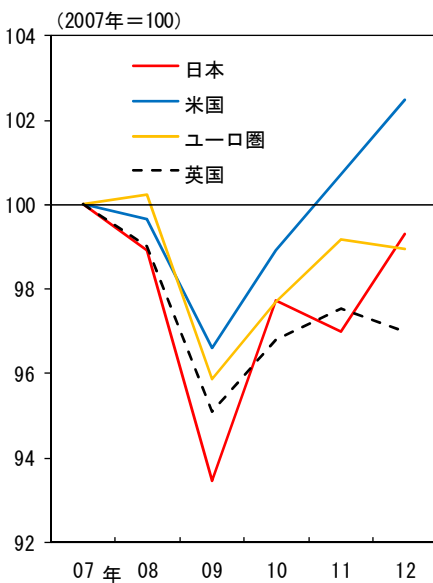
米国とユーロ圏



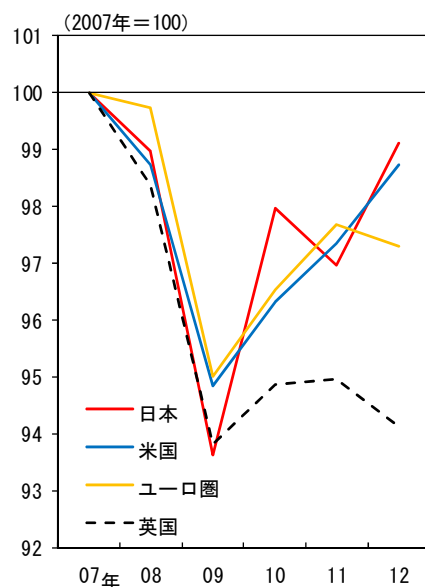
(資料) 日本銀行、FRB、ECB、Bloomberg

## 先進国のGDP

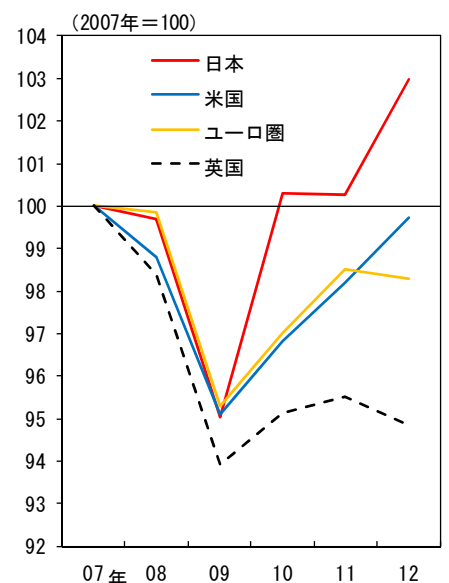
実質GDP



人口一人当たり実質GDP

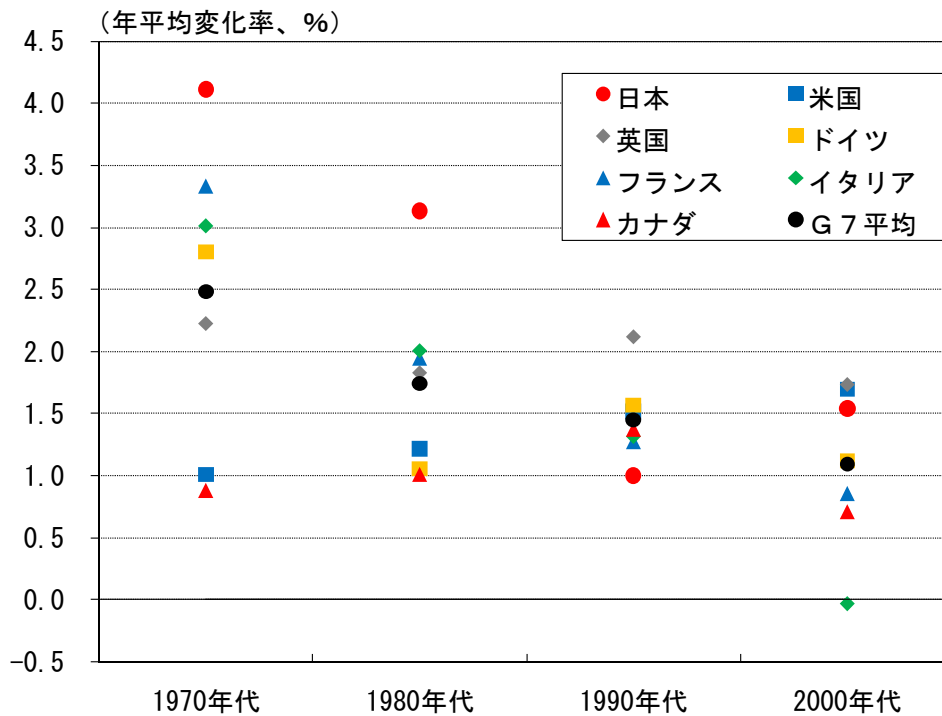


生産年齢人口一人当たり実質GDP



(注) 1. 生産年齢人口は15～64歳の人口。  
 2. 2012年は1～6月の値。人口と生産年齢人口は、2011年と同じ伸びで変化しているとして試算。  
 (資料) 内閣府「国民経済計算」、World Bank、BEA、Eurostat、ONS

## 付加価値生産性の伸び率の推移



(注) 1. 付加価値生産性=実質GDP/就業者数  
 2. 2000年代については、リーマン・ブラザーズ破綻後の金融危機の影響を除くため、2000~2008年の平均とした。  
 1970年代については、1971年から1979年の平均。  
 (資料) OECD、内閣府、総務省