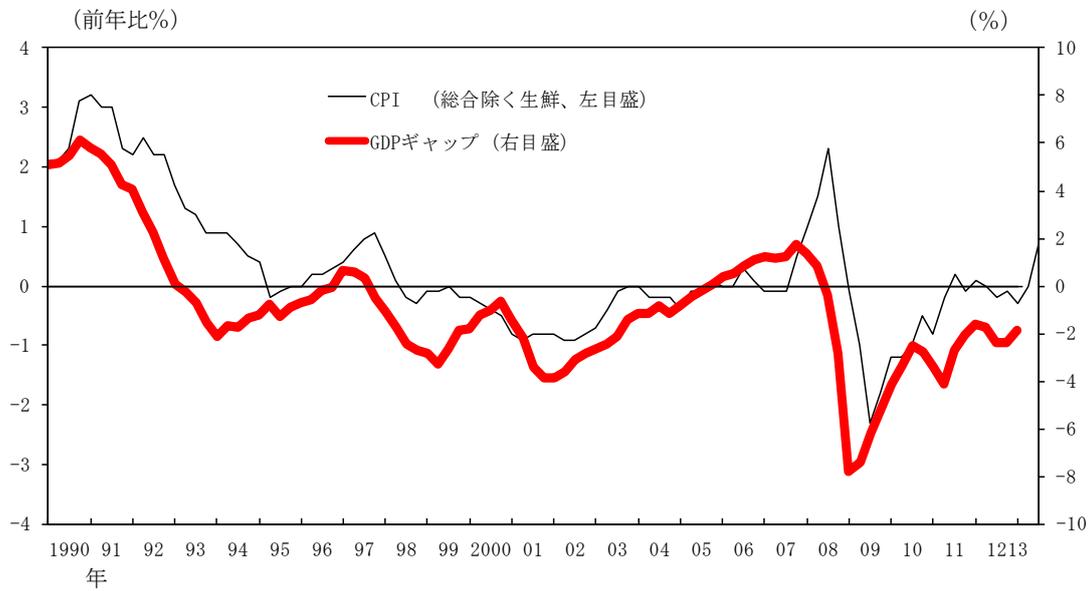


(図表 1)

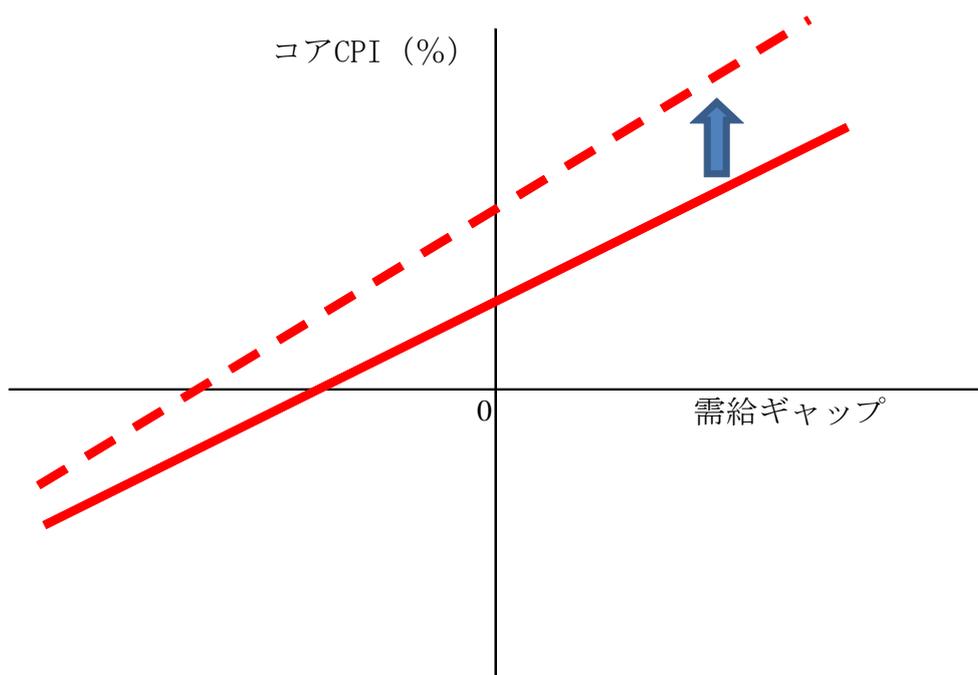
インフレ率と需給ギャップ



(出所) 内閣府、日本銀行

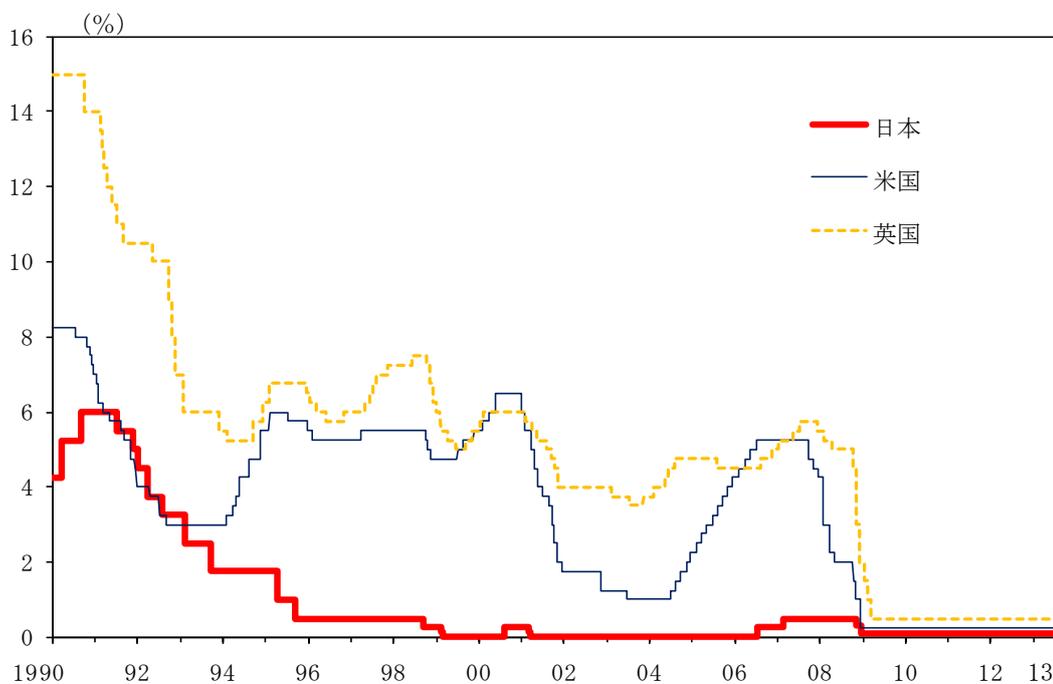
(図表 2)

フィリップス曲線の上方シフト



(図表 3)

政策金利: 日本、米国、英国



(出所) イングランド銀行、FRB、日本銀行

(図表 4)

量的・質的緩和におけるフォワードガイダンス

第一のフォワードガイダンス

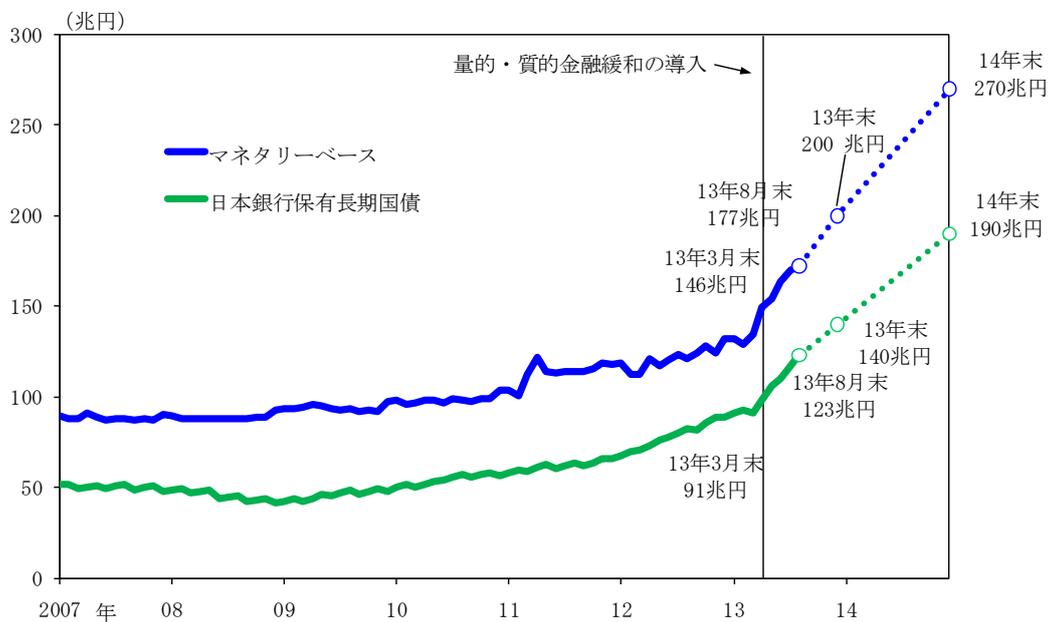
日本銀行は2%の物価安定目標を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現する。

第二のフォワードガイダンス

日本銀行は、量的・質的緩和を、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継続する(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する)。

(図表 5)

マネタリーベースと日本銀行保有国債残高



(出所) 日本銀行

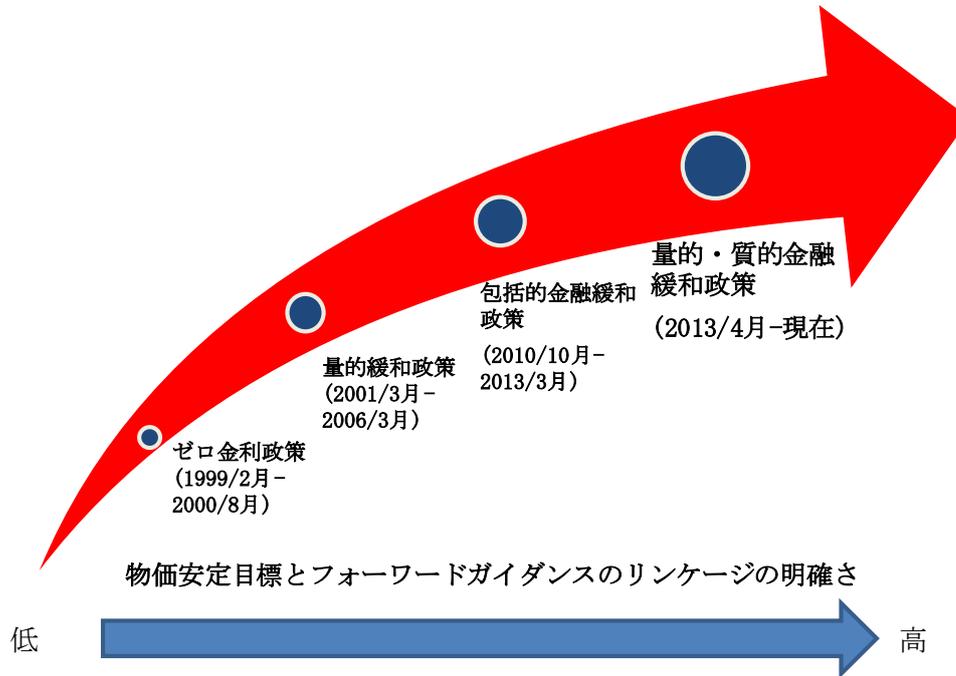
我が国の金融政策におけるフォワードガイダンス

金融政策の局面	公表日	フォワードガイダンスの概要	特徴点
ゼロ金利政策 (1999/2月-2000/8月)	1999/4月: 当初公表内容	「デフレ懸念の払拭ということが展望できるような情勢になるまでは、市場の機能に配慮しつつ、…事実上ゼロ%で推移させ、そのために必要な流動性を供給していく現在の政策を続けていくことになると思っている」(当時の速水優総裁による定例記者会見における発言)。	<ul style="list-style-type: none"> • オープンエンド・ベース • ゼロ金利政策の継続に関連付け
量的緩和 (2001/3月-2006/3月)	2001/3月: 当初公表内容	新しい金融市場調節方式は、 <u>コアCPI*</u> の前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、継続する。 *コアCPIは総合除く生鮮食品。	<ul style="list-style-type: none"> • 経済状況ベース • 量的緩和の継続に関連付け
	2003/10月: 金融政策の透明性の強化	日本銀行は、金融政策面から日本経済の持続的な経済成長のための基盤を整備するため、コアCPIの前年比上昇率が安定的にゼロ%以上となるまで、量的緩和を継続することを約束している。日本銀行としては、このコミットメントについては以下のように考えている。 (1) 直近公表のコアCPIの前年比上昇率が、単月でゼロ%以上となるだけでなく、 <u>基調的な動きとしてゼロ%以上となると判断できることが必要。</u> (2) コアCPIの前年比上昇率が、 <u>先行き再びマイナスとなることが見込まれないことが必要。</u> こうした条件は <u>必要条件</u> であって、これが満たされたとしても、経済・物価情勢によっては、量的緩和政策を継続することが適当であると判断する場合も考えられる。	<ul style="list-style-type: none"> • 経済状況ベース • 量的緩和の継続に関連付け • 「安定的にゼロ%以上」という表現について追加説明
包括緩和 (2010/10月-2013/3月)	2010/10月: 当初公表内容	日本銀行は、「中長期的な物価安定の理解」*に基づき、 <u>物価の安定が展望できる情勢になったと判断するまで、実質ゼロ金利政策を継続していく。</u> 但し、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、問題が生じていないことを条件とする。 *「中長期的な物価安定の理解」は、CPIの前年比で2%以下のプラス領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えているとされた。	<ul style="list-style-type: none"> • 経済状況ベース • ゼロ金利政策の継続に関連付け • 条件付きコミットメントの導入
	2012/2月: 金融緩和の強化	「理解」から「 <u>目途</u> 」への変更: 日本銀行としては、「中長期的な物価安定の目途」は、CPIの前年比上昇率で2%以下のプラス領域にあると判断しており、 <u>当面は1%を目途とする。</u>	<ul style="list-style-type: none"> • 中長期的に持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率として、従来の「理解」(各委員の様々な見解を網羅する表現)から「目途」(委員全員が合意する表現)を示すことに変更

		<p><u>フォワードガイダンス:</u></p> <p>当面、<u>CPIの前年比上昇率1%</u>を目指して、それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強力に金融緩和を推進していく。</p> <p>ただし、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないことを条件とする。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 経済状況ベース • ゼロ金利政策の継続と資産買入れの継続に関連付け • 条件付きコミットメント
	<p>2013/1 月: 物価安定目標の導入</p>	<p><u>物価安定目標の導入:</u></p> <p>日本銀行は、物価安定の目標をCPIの前年比上昇率で2%とする。</p> <p>日本銀行は、上記の物価安定の目標のもと、金融緩和を推進し、これを<u>できるだけ早期に実現することを目指す</u>。その際、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないかどうかを確認していく。</p> <p><u>フォワードガイダンス:</u></p> <p>日本銀行は、2%の物価安定の目標の実現を目指し、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置を、<u>それぞれ必要と判断される時点まで継続することを通じて</u>、強力に金融緩和を推進する。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 2%の物価安定目標の導入 • 経済状況ベース • ゼロ金利政策の継続と資産買入れの継続に関連付け • 条件付きコミットメント
<p>量的・質的緩和 (2013/4 月-現在)</p>	<p>2013/4 月: 量的・質的緩和の導入</p>	<p><u>第一のフォワードガイダンス:</u></p> <p>日本銀行は、CPIの前年比上昇率2%の「物価安定の目標」を、<u>2年程度の期間を念頭において、出来るだけ早期に実現する</u>。</p> <p><u>第二のフォワードガイダンス:</u></p> <p>「量的・質的緩和」は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、<u>これを安定的に持続するために必要な時点まで継続する</u>。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。</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 経済状況ベース (2%目標) と日付ベース (2年程度) • 第二のフォワードガイダンスの必要条件 • 経済状況ベース (2%を安定的に実現) • 量的・質的緩和の継続に関連付け • 条件付きコミットメント

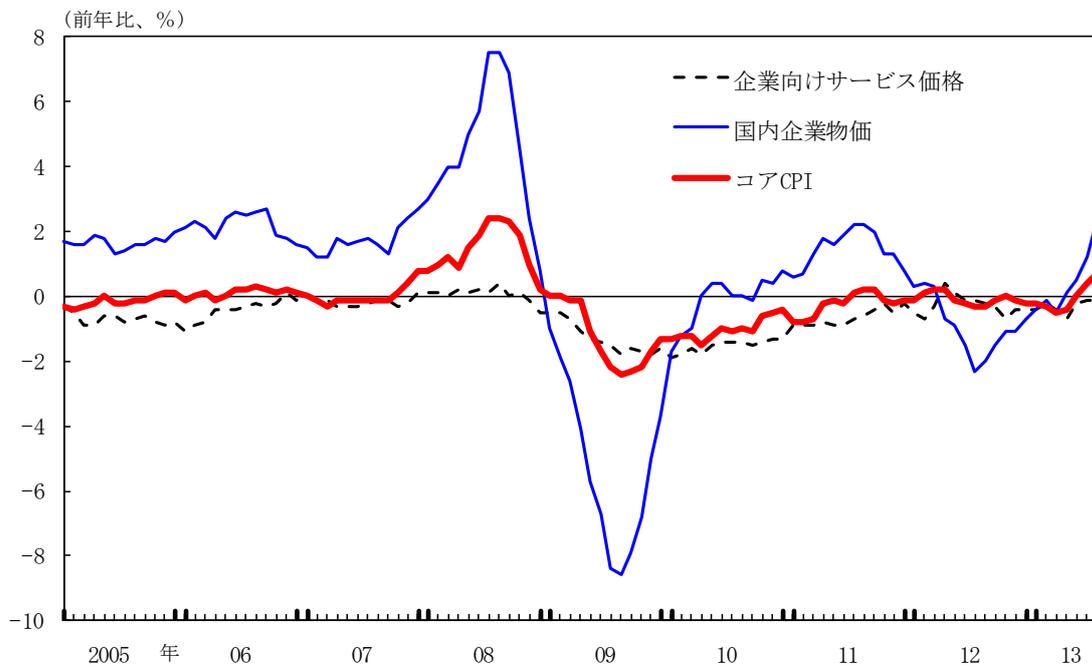
(図表 7)

我が国におけるフォワードガイダンスの進化



(図表 8)

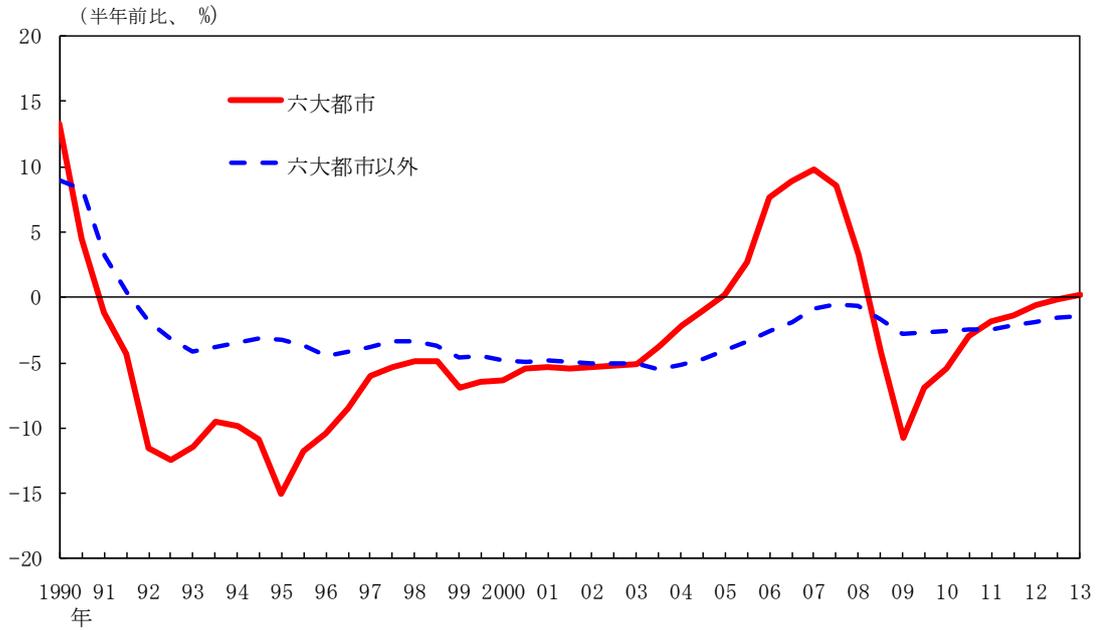
物価関連指標



(注) コアCPIは、総合除く生鮮食品。企業向けサービス価格は、総平均指数除く国際運輸。
(出所) 総務省、日本銀行

(図表 9)

市街地価格（商業地）

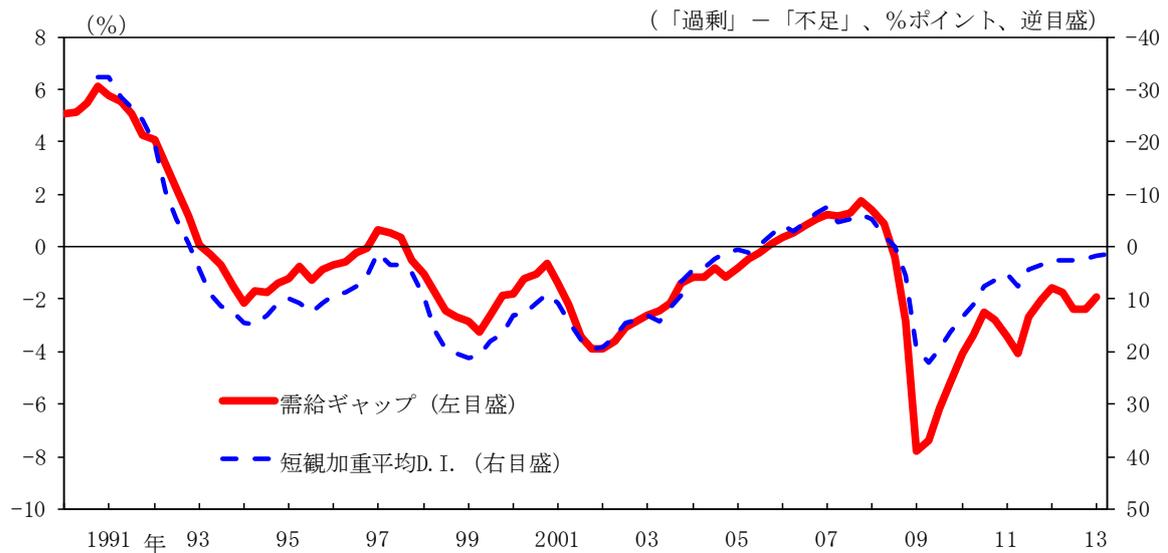


(注) 六大都市は、東京区部、横浜、名古屋、京都、大阪、神戸。

(出所) 日本不動産研究所

(図表 10)

需給ギャップと短観加重平均D.I.

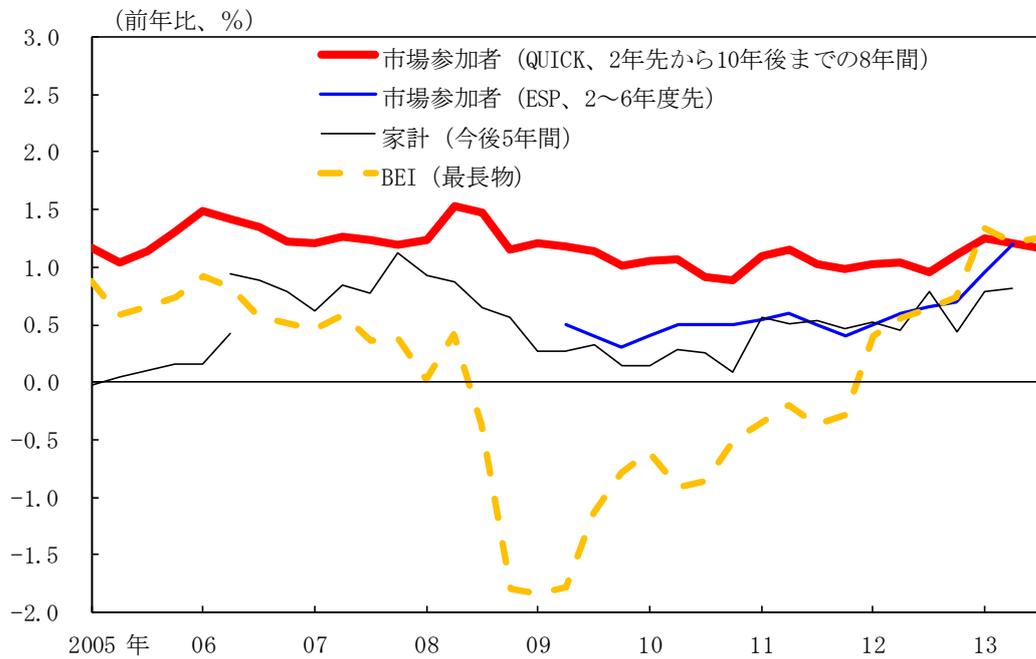


(注) 短観加重平均D.I.は、生産・営業用設備判断D.I.と雇用人員判断D.I.を資本・労働分配率(1990~2011年度平均)で加重平均して算出。

(出所) 内閣府、日本銀行

(図表 11)

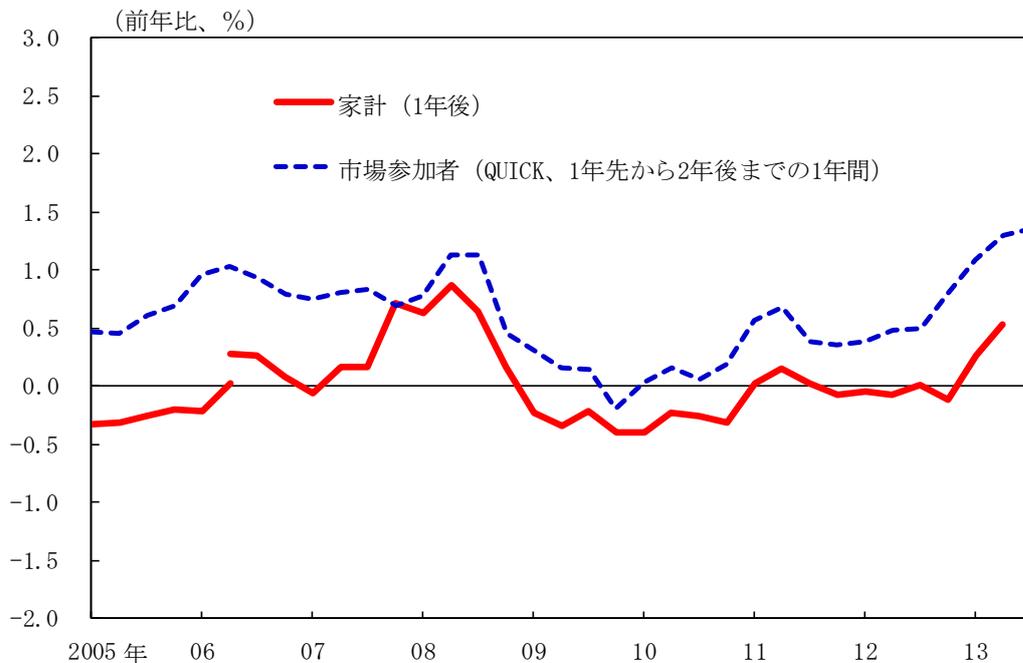
中長期のインフレ期待



(注) 家計のインフレ期待率は、修正カールソン・パーキン法により推計。
(出所) 日本銀行、日本経済研究センター(JCER)、QUICK、Bloomberg

(図表 12)

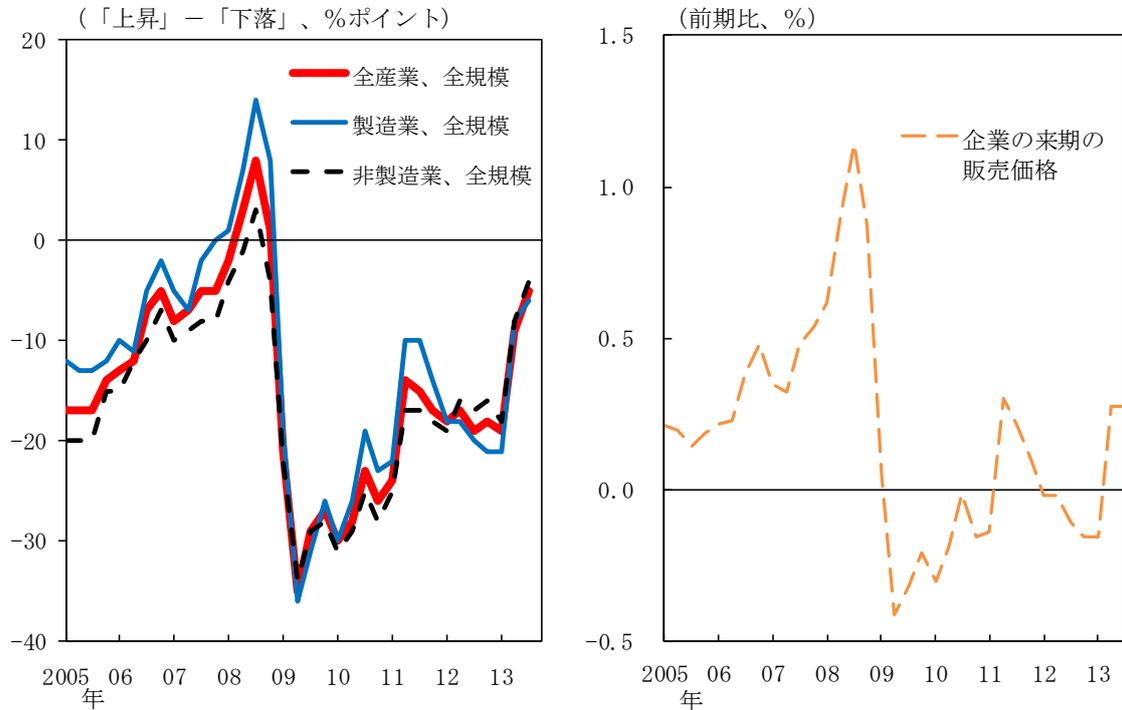
短期のインフレ期待



(注) 家計のインフレ期待率は、修正カールソン・パーキン法により推計。
(出所) 日本銀行、QUICK

(図表 13)

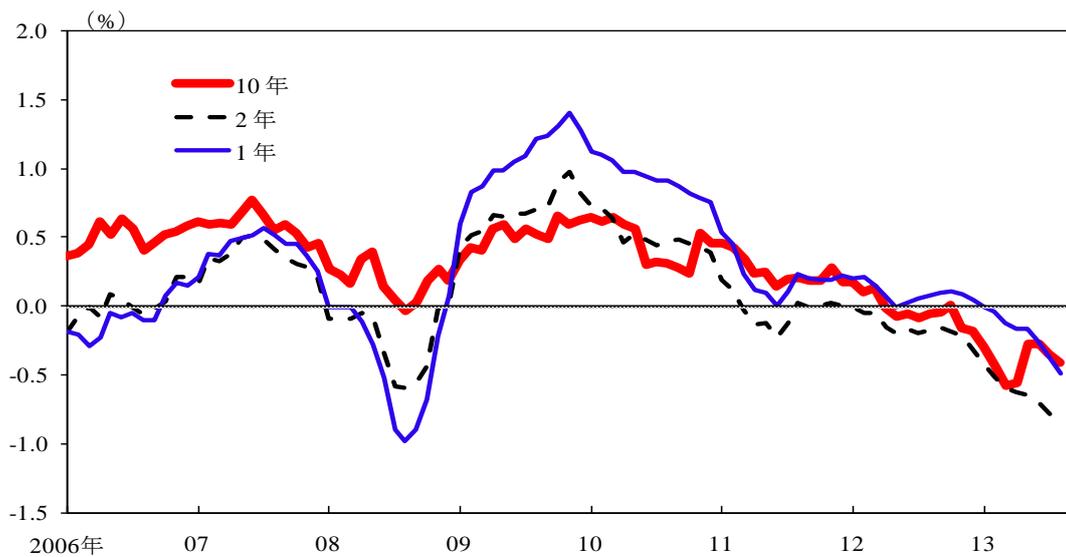
企業の販売価格D.I.とインフレ期待 (先行き 3 か月)



(注) 企業のインフレ期待率は、修正カールソン・パーキン法により推計。
(出所) 日本銀行

(図表 14)

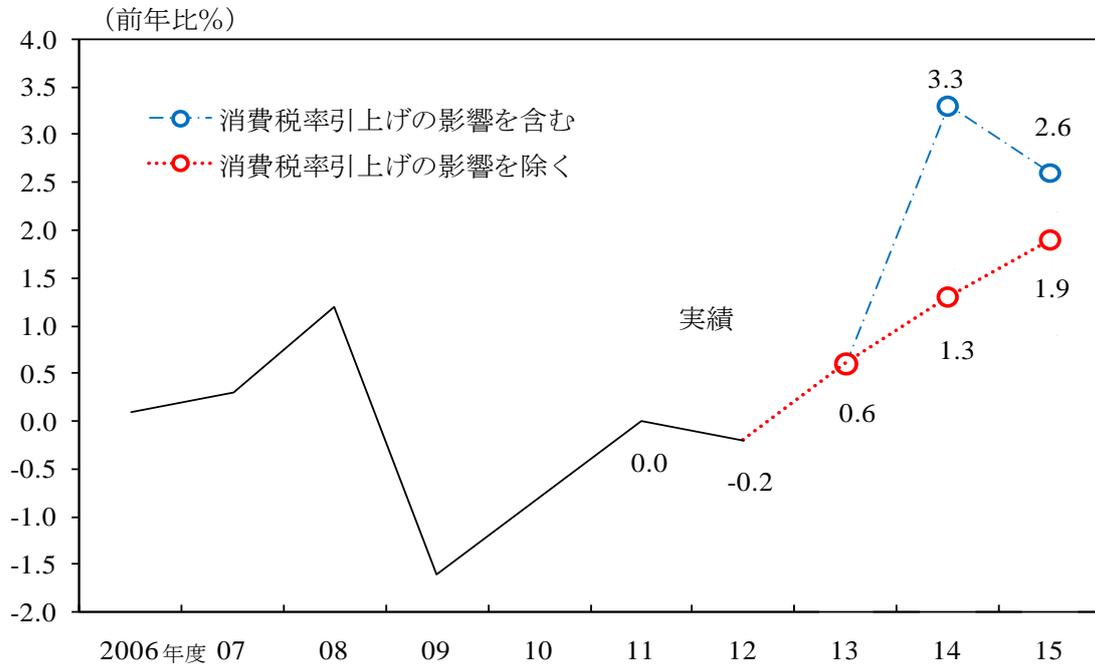
実質金利



(注) 国債利回りと市場参加者のインフレ期待 (QUICK) から推計。
(出所) 日本銀行、Bloomberg、QUICK

(図表 15)

消費者物価の見通し

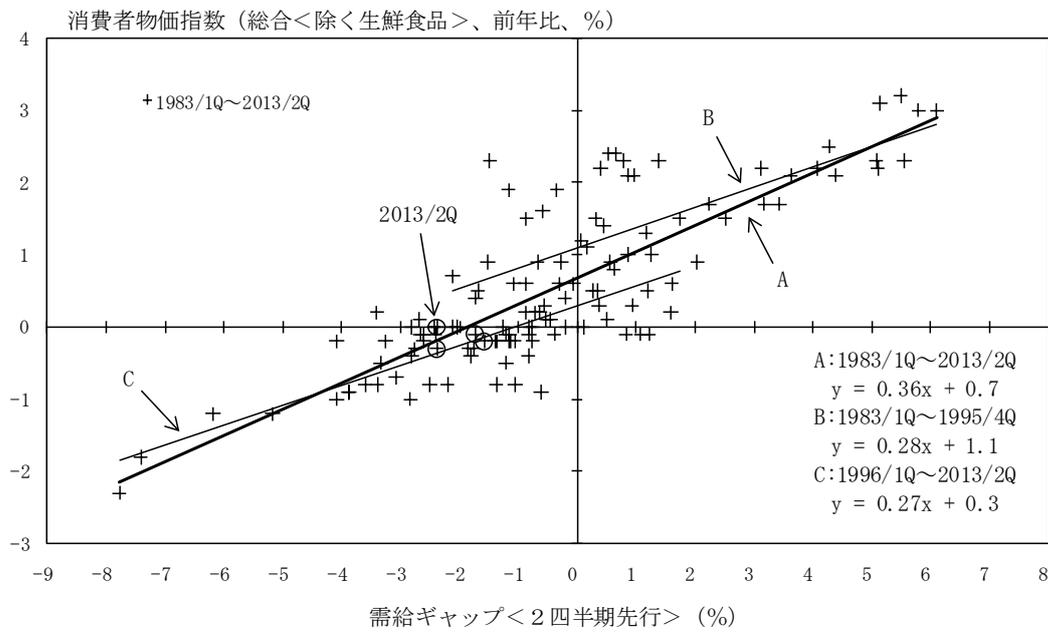


(注) ○印は政策委員の見通しの中央値を示す。

(出所) 日本銀行

(図表 16)

フィリップス曲線



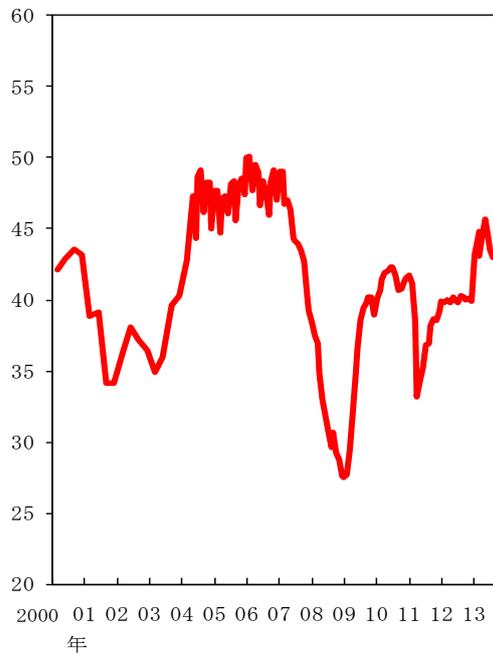
(注) 需給ギャップは日本銀行試算値。

(出所) : 日本銀行、総務省、内閣府

(図表 17)

消費者コンフィデンスと企業の業況判断

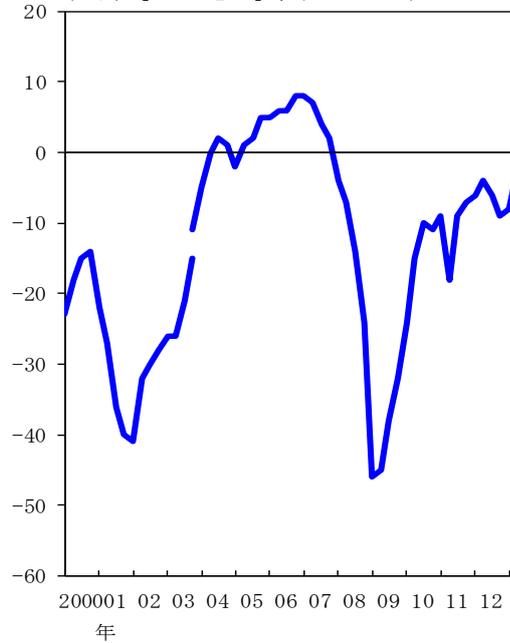
(1) 消費者コンフィデンス



(出所) 内閣府、日本銀行

(2) 短観: 業況判断 D.I.

(「良い」 - 「悪い」、%ポイント)

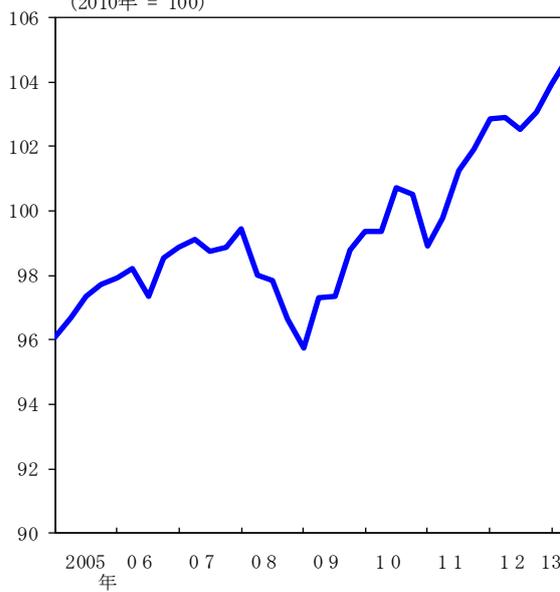


(図表 18)

個人消費と住宅投資

(1) 実質民間最終消費支出

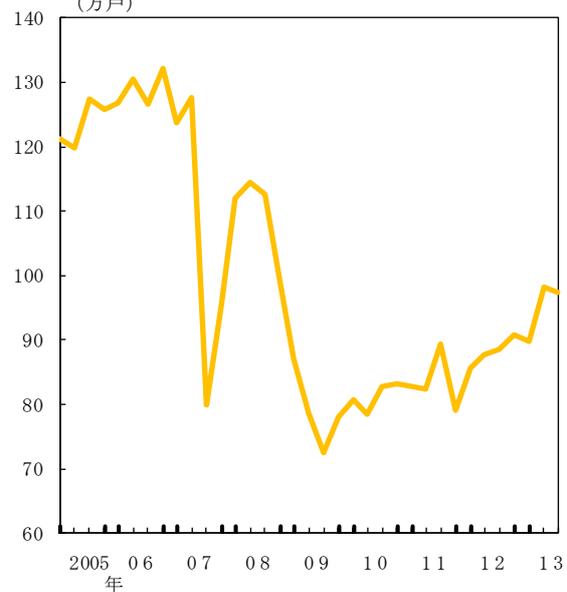
(2010年 = 100)



(出所) 内閣府、国土交通省

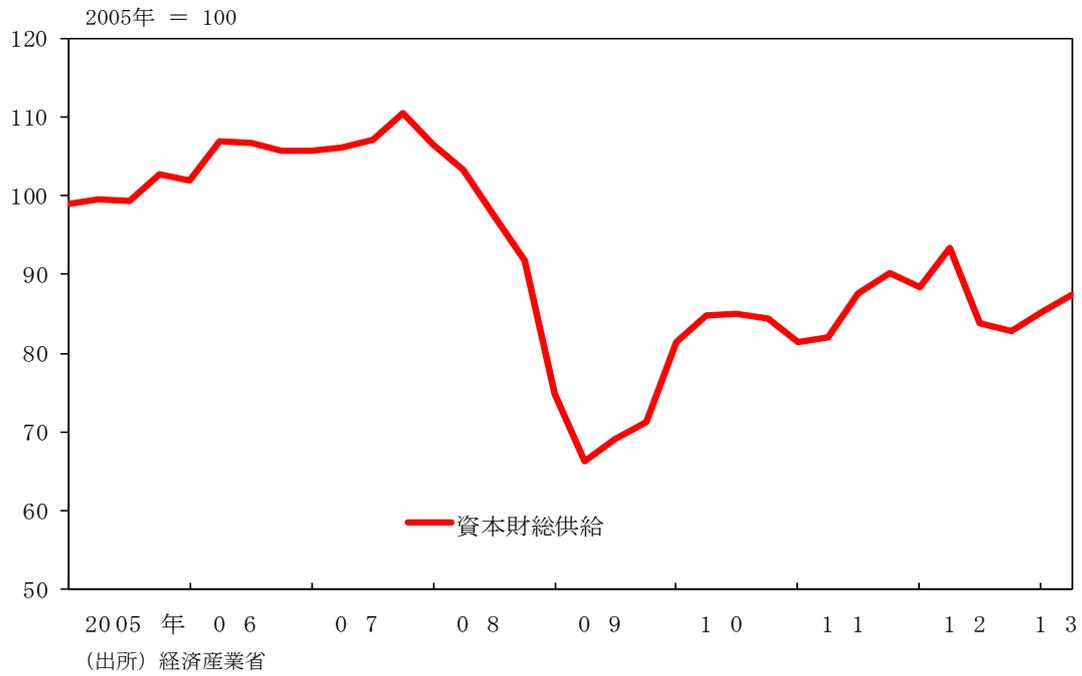
(2) 新設住宅着工戸数 (年率換算)

(万戸)



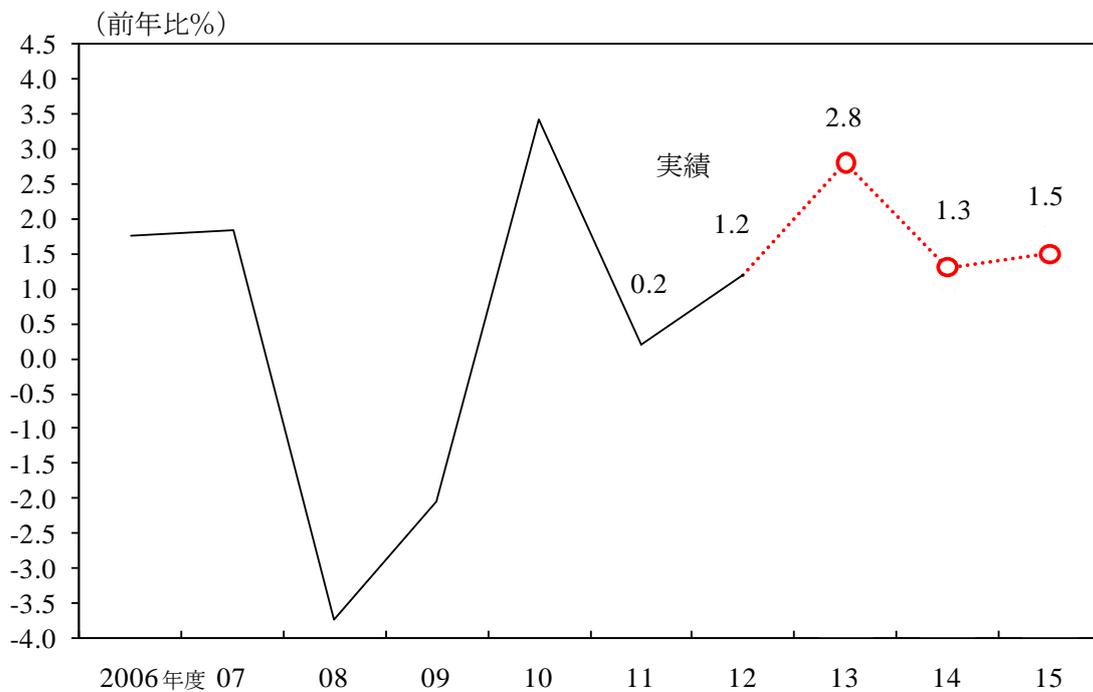
(図表 19)

設備投資



(図表 20)

実質GDPの見通し



(注) ○印は政策委員の見通しの中央値を示す。

(出所) 日本銀行