



わが国の経済・金融情勢と金融政策

— 山梨県金融経済懇談会における挨拶 —

2015年6月10日

日本銀行

佐藤 健裕

目次

- (図表 1) 海外経済見通し
- (図表 2) 米国経済
- (図表 3) 欧州経済
- (図表 4) 中国経済
- (図表 5) 米国FOMCメンバーの金利見通しとFF金利
- (図表 6) ドイツ・日本の長期金利推移
- (図表 7) 日本経済：実質GDPの推移
- (図表 8) 雇用者所得
- (図表 9) 国内・海外別設備投資推移
- (図表 10) 企業の予想円レート及び採算レートの推移
- (図表 11) 消費者物価
- (図表 12) 消費マインドと個人消費・物価
- (図表 13) 予想物価上昇率の試算
- (図表 14) SRI一橋大学消費者購買単価指数（1）売上・商品種類に占める新商品の割合
- (図表 15) SRI一橋大学消費者購買単価指数（2）新商品を含む単価指数と消費者物価指数の比較
- (図表 16) 展望レポートの経済・物価見通し
- (図表 17) 量的・質的金融緩和の効果
- (図表 18) 生命保険会社の標準利率
- (図表 19) 国債保有者別残高
- (図表 20) 債券市場サーベイ調査結果
- (図表 21) 山梨県経済

(注) 図表は6月8日14時（日本時間）までに公表されたデータに基づき作成。

海外経済見通し

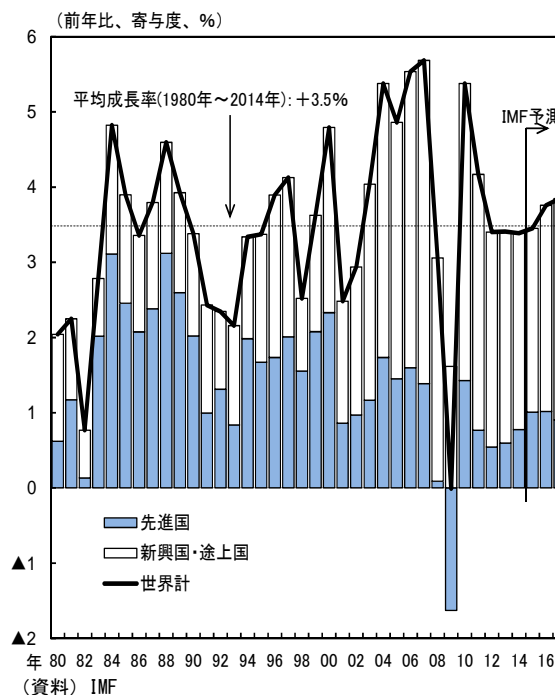
① IMFによる世界経済見通し

【2015年4月時点】 (実質GDP成長率、前年比、%、%ポイント)

	2014年	2015年 見通し	2016年 見通し	2017年 見通し
世界	3.4	3.5 (0.0)	3.8 (0.1)	3.8
先進国	1.8	2.4 (0.0)	2.4 (0.0)	2.2
米国	2.4	3.1 (-0.5)	3.1 (-0.2)	2.7
ユーロエリア	0.9	1.5 (0.3)	1.6 (0.2)	1.6
日本	-0.1	1.0 (0.4)	1.2 (0.4)	0.4
新興国・途上国	4.6	4.3 (0.0)	4.7 (0.0)	5.0
アジア	6.8	6.6 (0.2)	6.4 (0.2)	6.3
中国	7.4	6.8 (0.0)	6.3 (0.0)	6.0
ASEAN	4.6	5.2 (0.0)	5.3 (0.0)	5.4
ロシア	0.6	-3.8 (-0.8)	-1.1 (-0.1)	1.0
ラテンアメリカ	1.3	0.9 (-0.4)	2.0 (-0.3)	2.7

(注1) IMF公表のGDPウェイト(購買力平価基準)を用いて算出。
 (注2) ()内は2015年1月時点における見通しからの修正幅。
 (資料) IMF

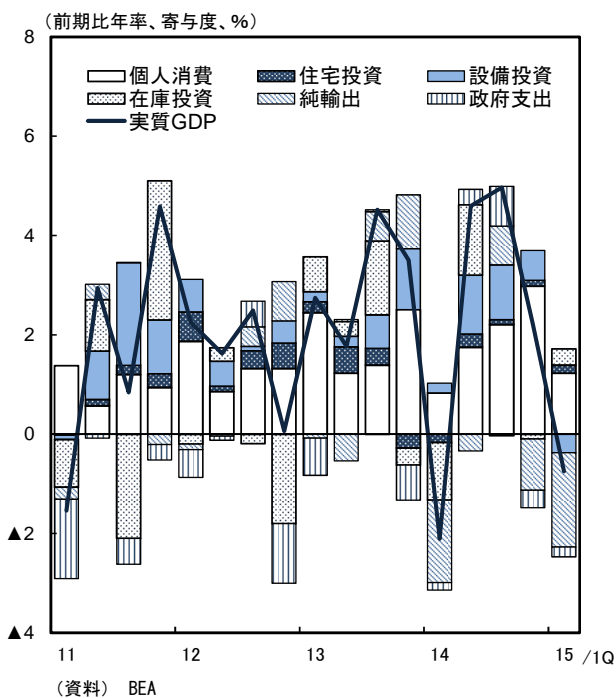
②世界経済の長期推移



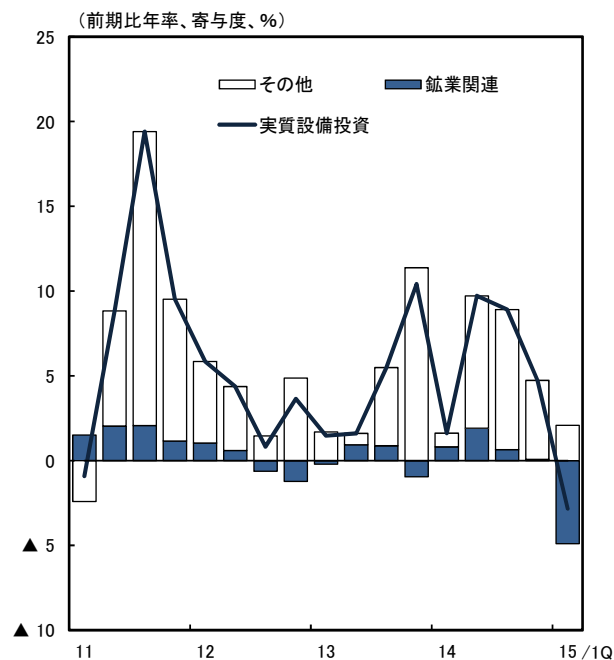
図表 2 - 1

米国経済 (1)

①実質GDP推移

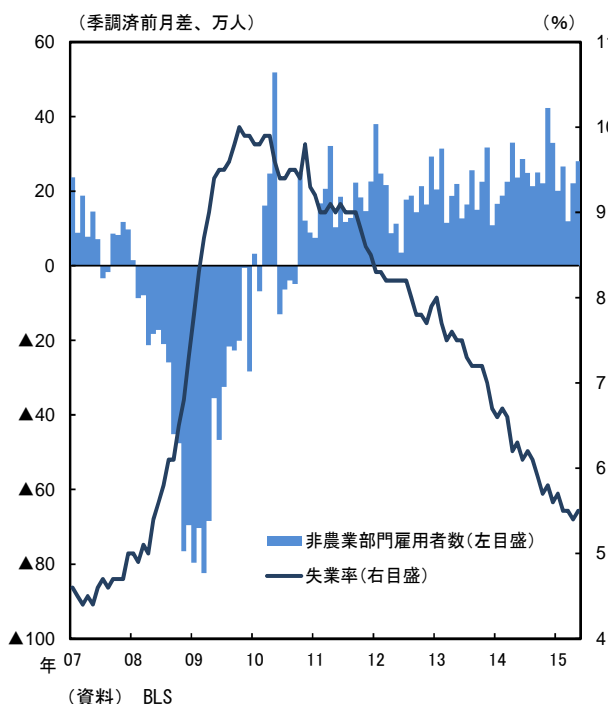


②設備投資の推移

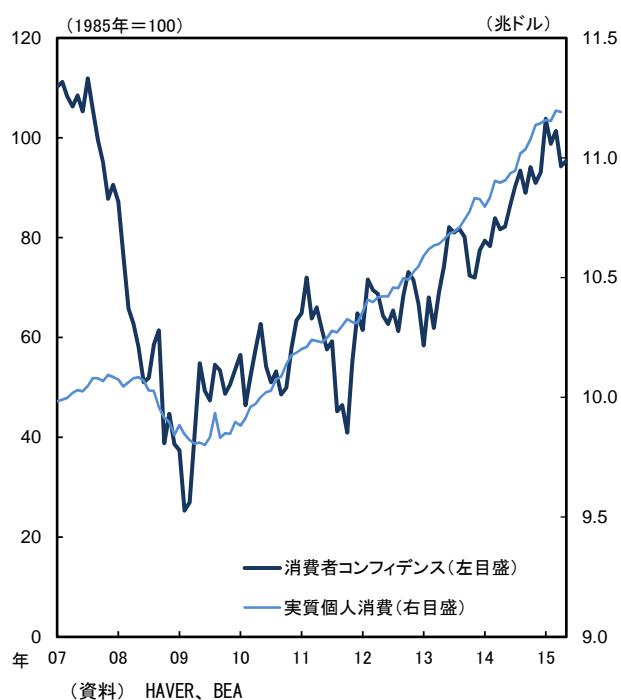


米国経済 (2)

①雇用

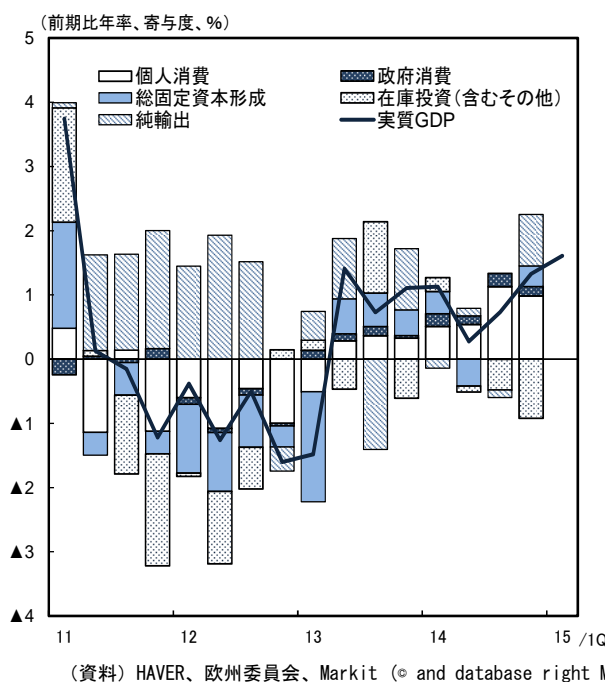


②個人消費

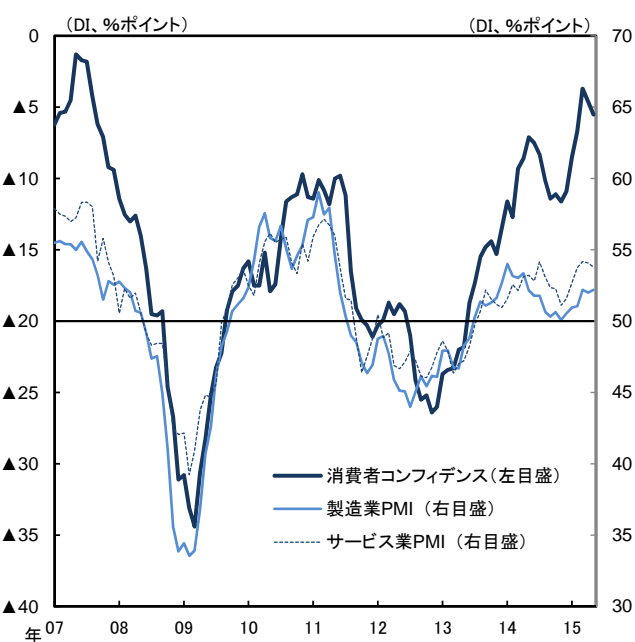


欧州経済 (1)

①実質GDP推移

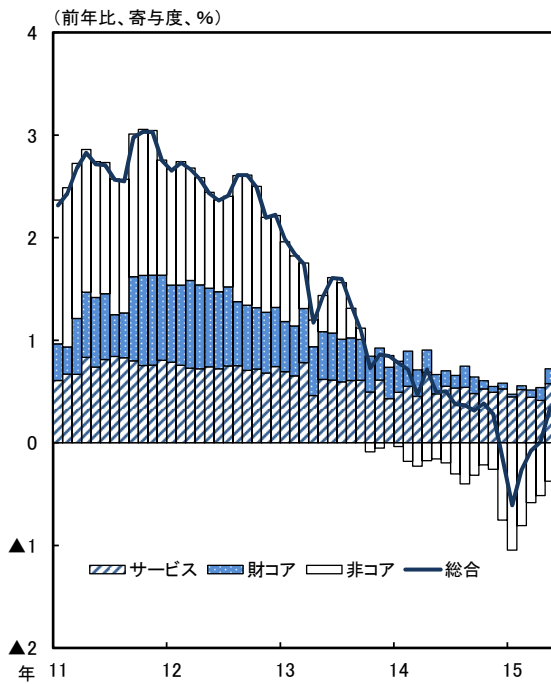


②消費者・企業マインド

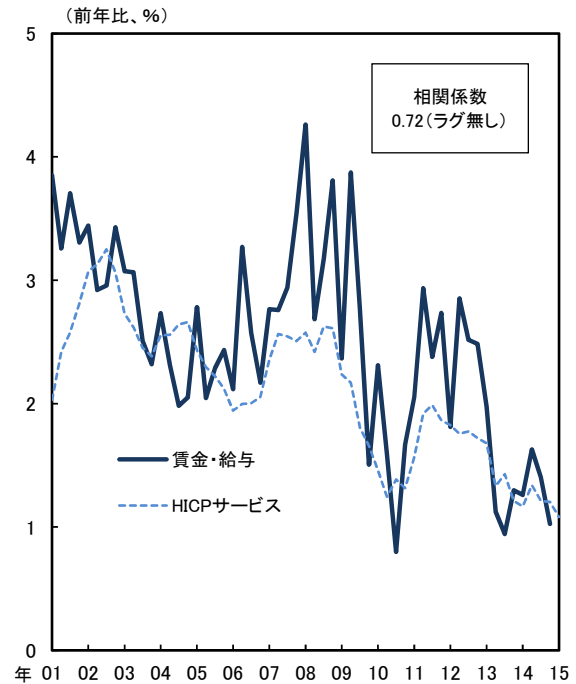


欧州経済 (2)

① H I C P の推移

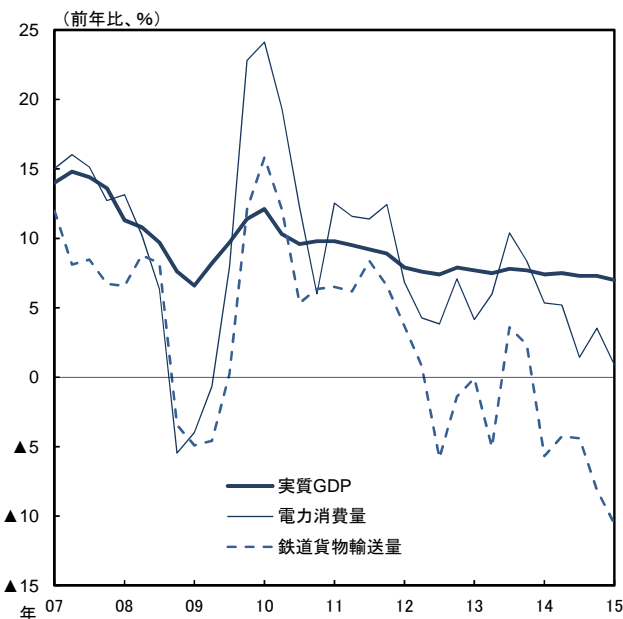


② 賃金とサービス物価

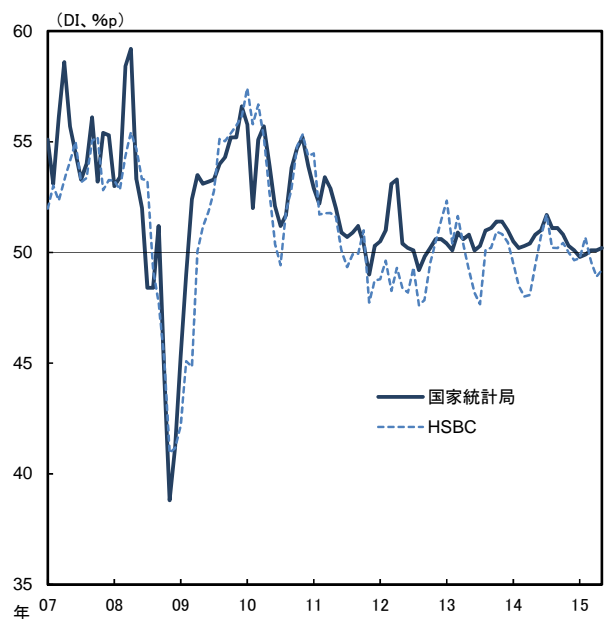


中国経済 (1)

① 実質 GDP、電力消費量、鉄道輸送量



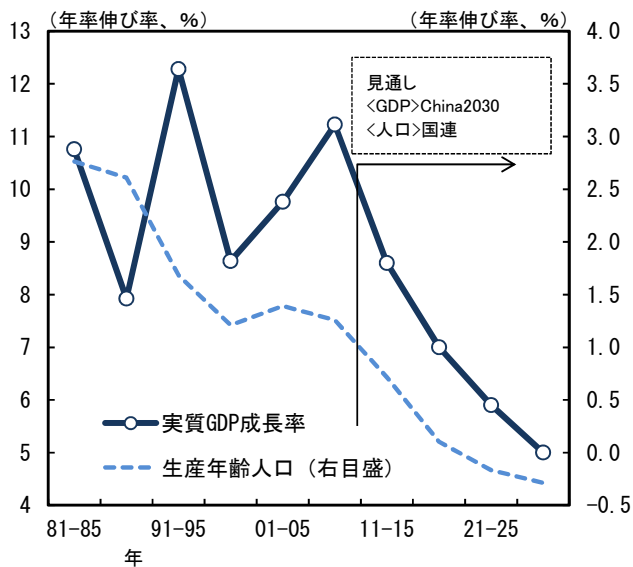
② 製造業 PMI の推移



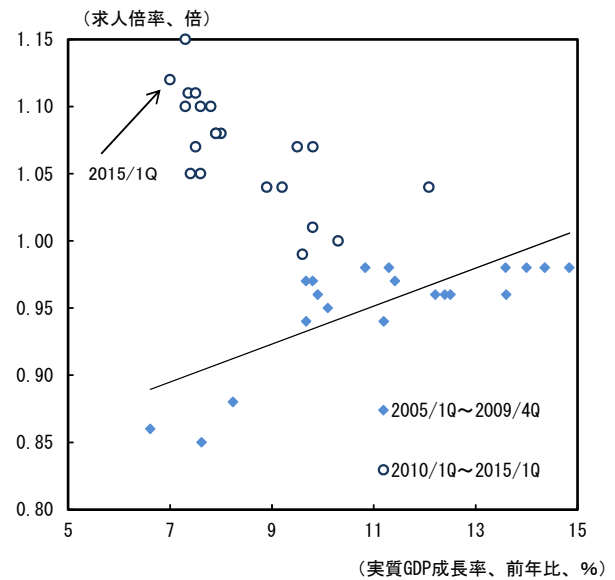
(資料) CEIC、Markit (© and database right Markit Economics Ltd 2015. All rights reserved.)

中国経済（2）

① 「China2030」における成長見通し



② GDP減速と雇用の安定

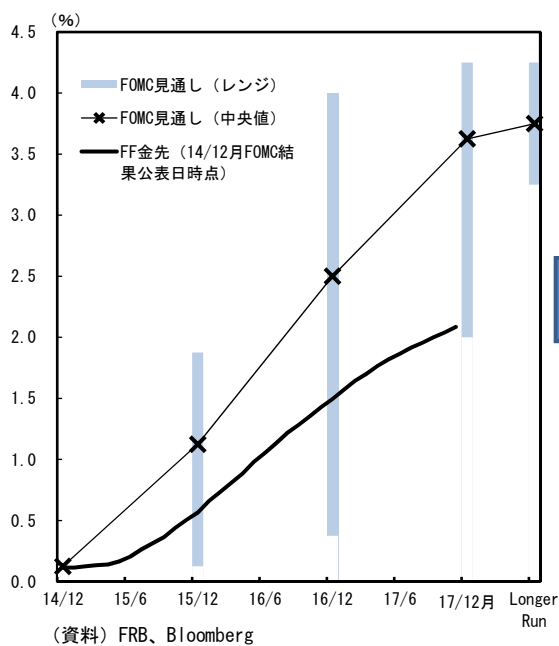


(注1) (1)の「China 2030」は、国務院発展研究センターと世界銀行による共同研究レポート(2012/2月に発刊)。
 (注2) (2)の実線は、05/1Q~09/4Qの回帰直線。
 (資料) 世銀・国務院発展研究センター、国連、CEIC

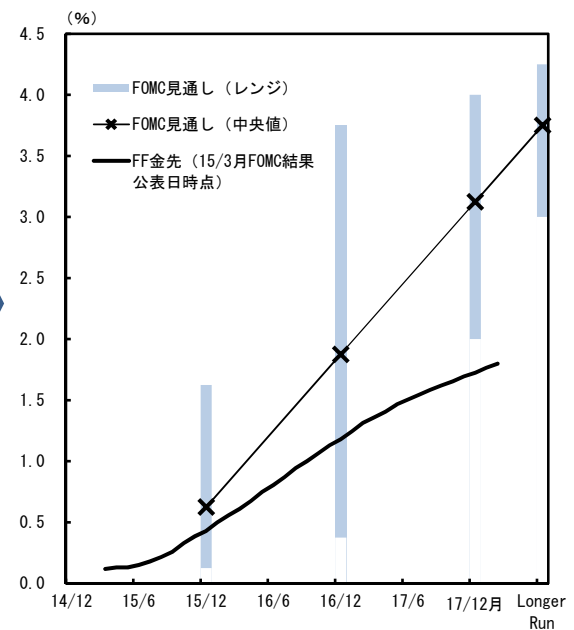
図表5

米国FOMCメンバーの金利見通しとFF金利

【2014/12月】



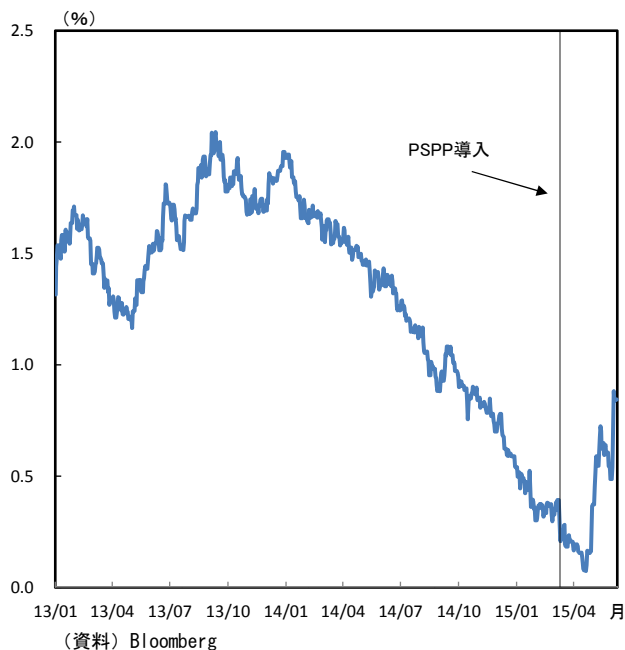
【2015年3月】



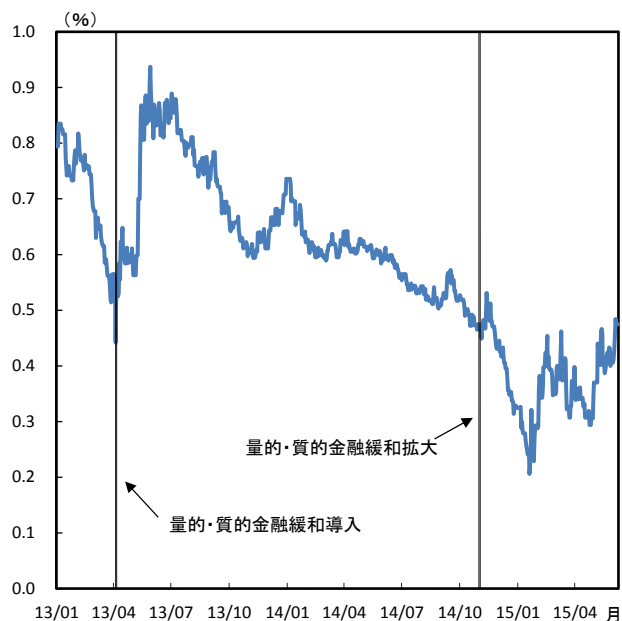
(資料) FRB、Bloomberg

ドイツ・日本の長期金利推移

①ドイツの10年国債利回り

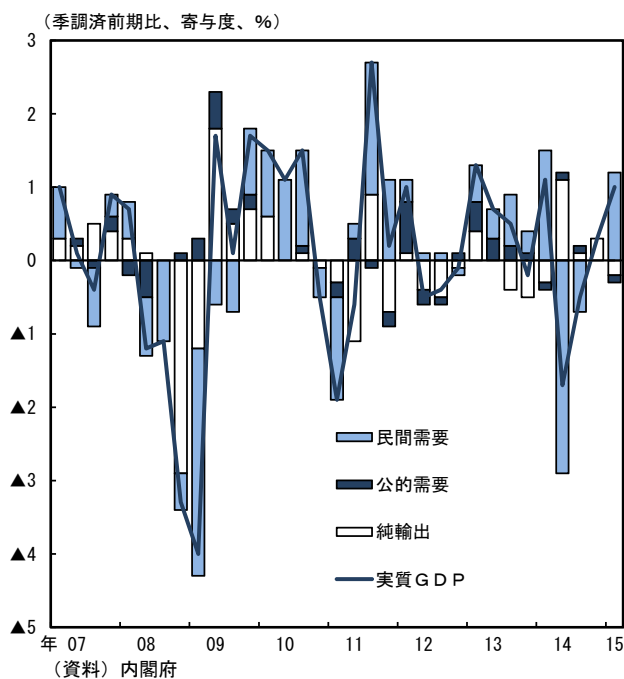


②日本の10年国債利回り



図表 7

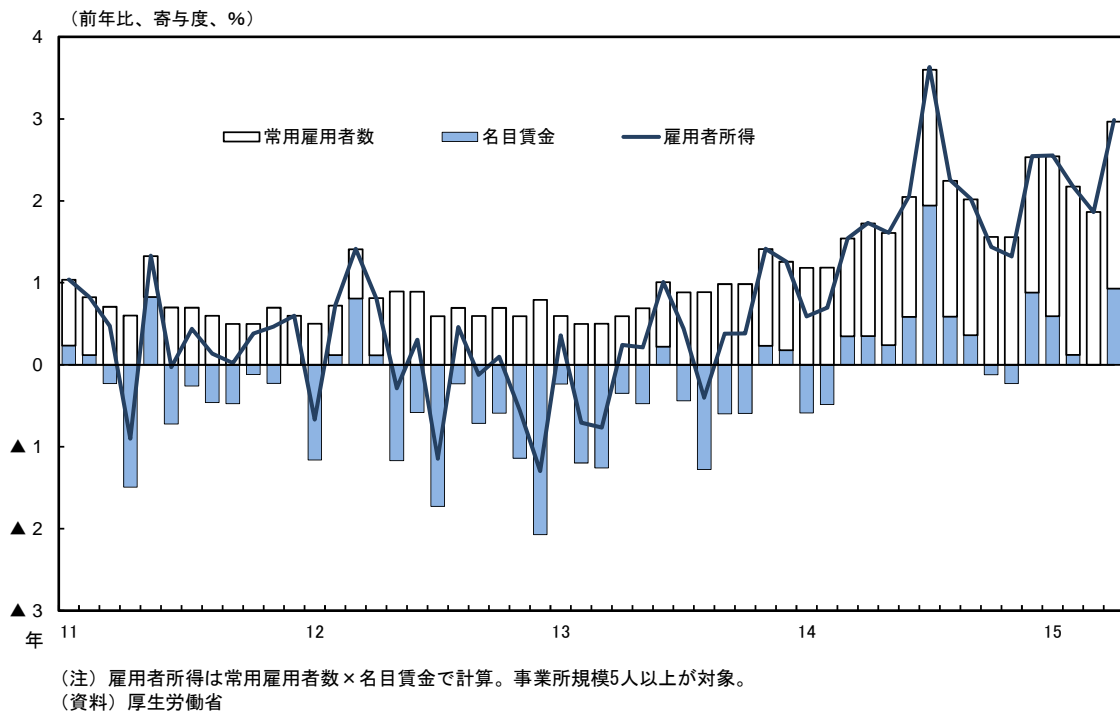
日本経済：実質GDPの推移



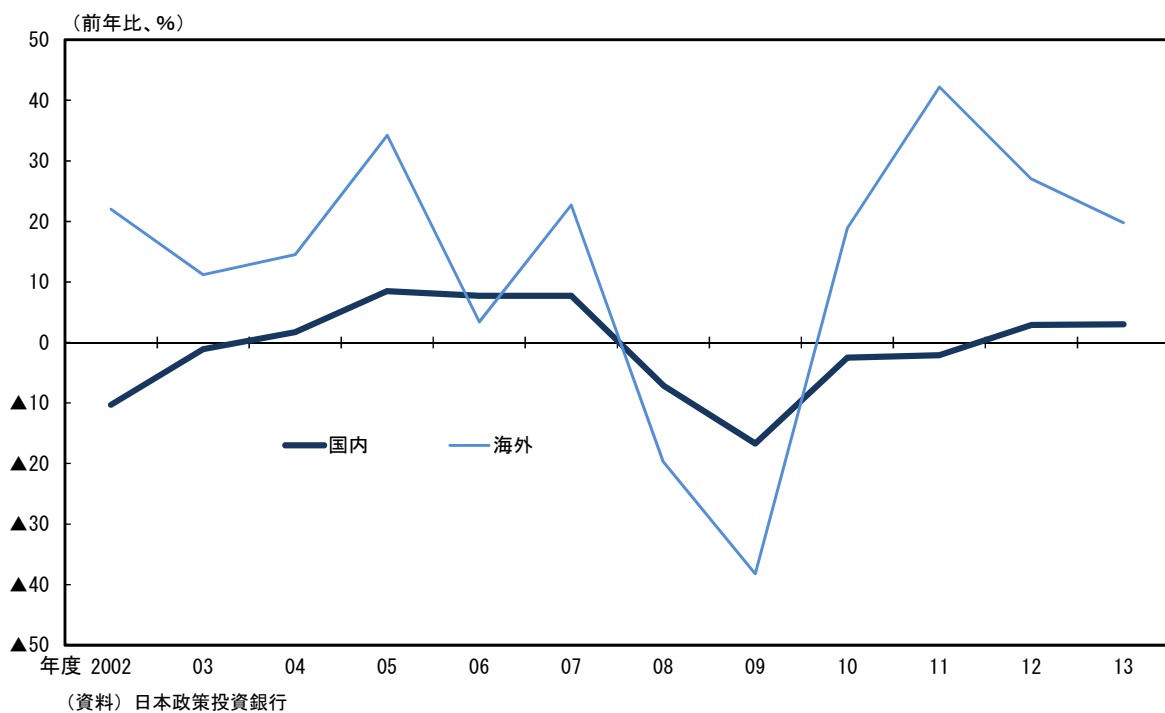
(季調済前期比、寄与度、%)

	2014			2015
	2Q	3Q	4Q	1Q
実質GDP ①	▲ 1.7	▲ 0.5	0.3	1.0
在庫 ②	1.3	▲ 0.7	▲ 0.2	0.6
輸入 ③	1.1	▲ 0.2	▲ 0.3	▲ 0.6
最終需要 ④=①-②-③	▲ 4.1	0.4	0.8	1.0
実質GDP ⑤	▲ 1.7	▲ 0.5	0.3	1.0
海外からの実質純所得 ⑥	0.2	0.4	1.1	▲ 0.8
交易利得 ⑦	0.3	▲ 0.2	0.1	1.1
実質GNI ⑧=⑤+⑥+⑦	▲ 1.3	▲ 0.3	1.5	1.3

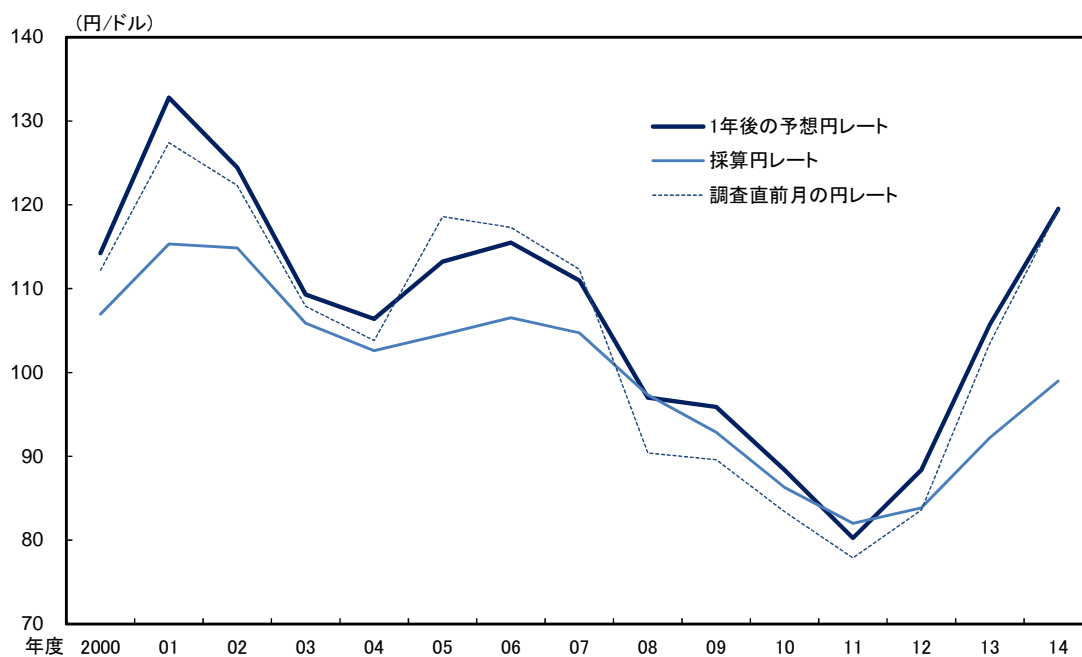
雇用者所得



国内・海外別設備投資推移



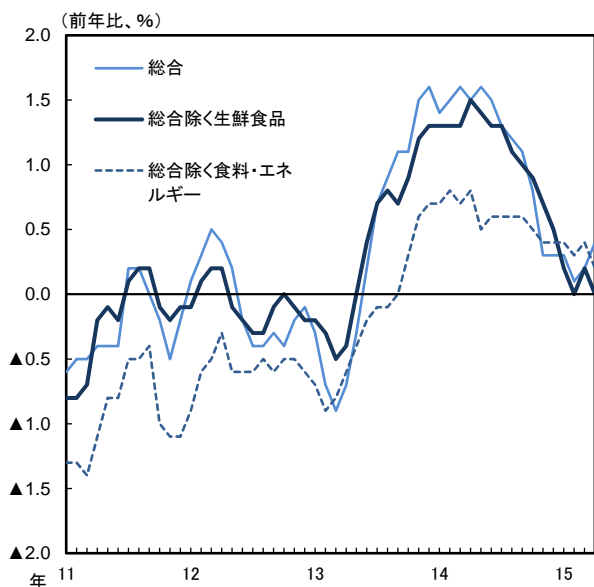
企業の予想円レート及び採算レートの推移



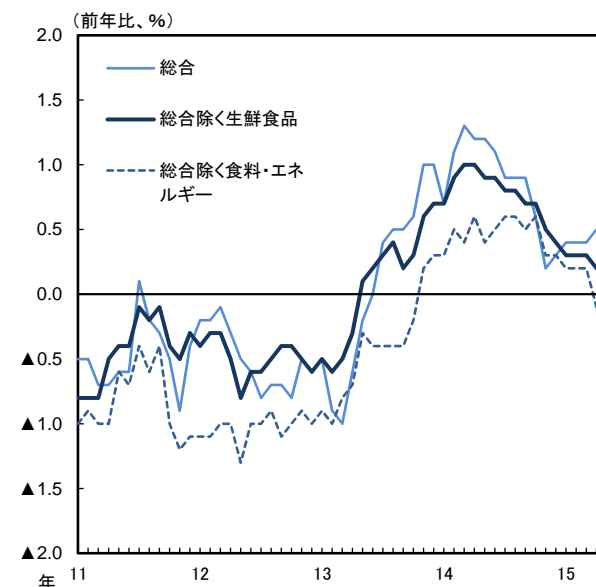
(資料) 内閣府

消費者物価

①全国



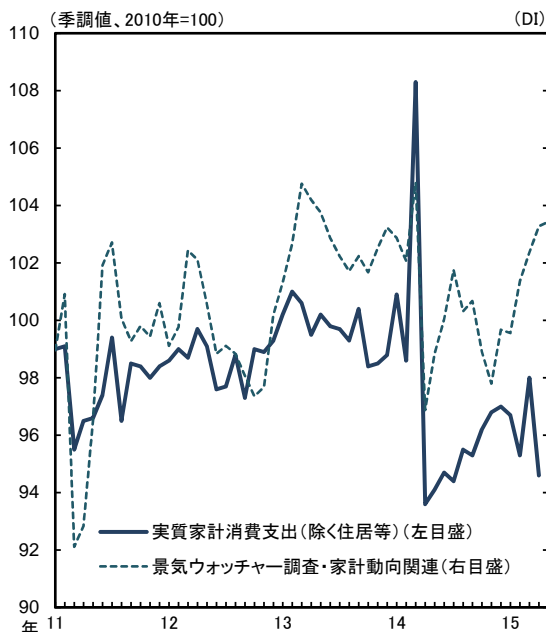
②東京都区部



(注) 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

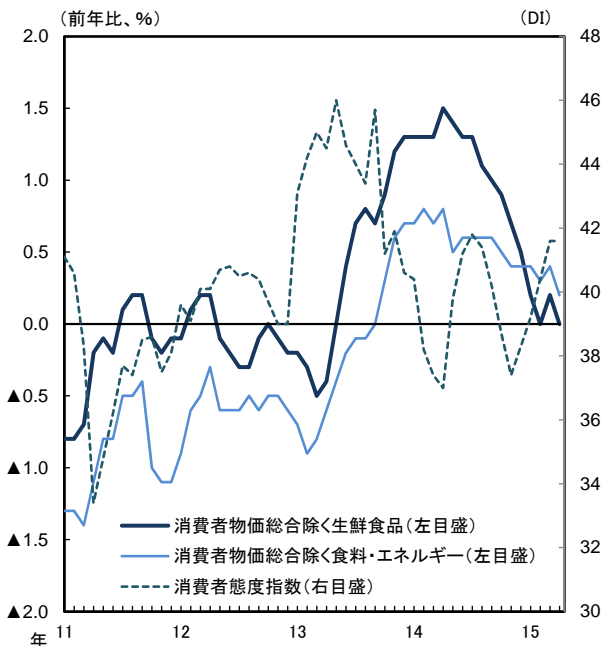
消費マインドと個人消費・物価

①消費マインドと個人消費



(資料) 総務省、内閣府

②消費マインドと物価



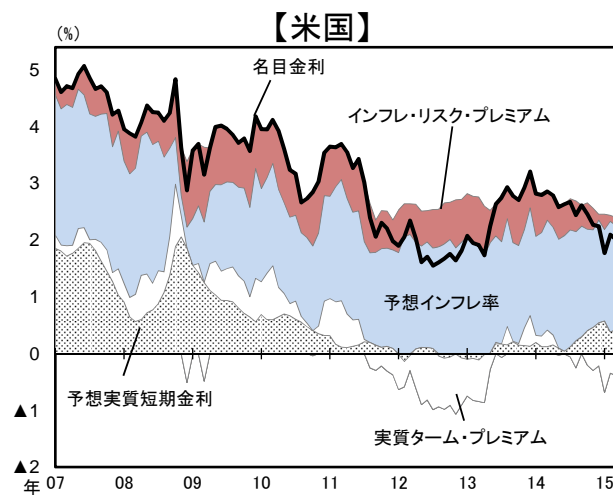
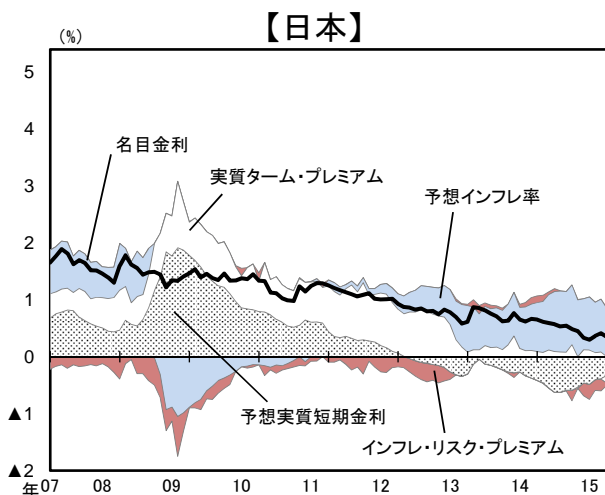
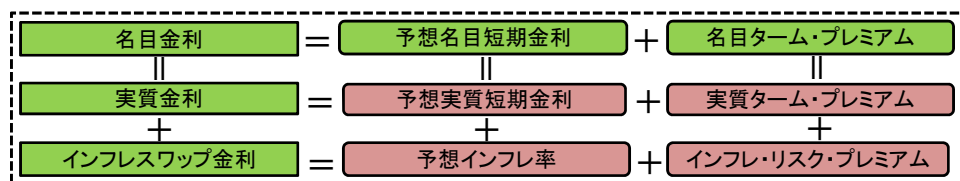
(注) 消費者物価は、2014/4月以降、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省、内閣府

図表 1 3 - 1

予想物価上昇率の試算 (1)

・名目金利から抽出した予想インフレ率

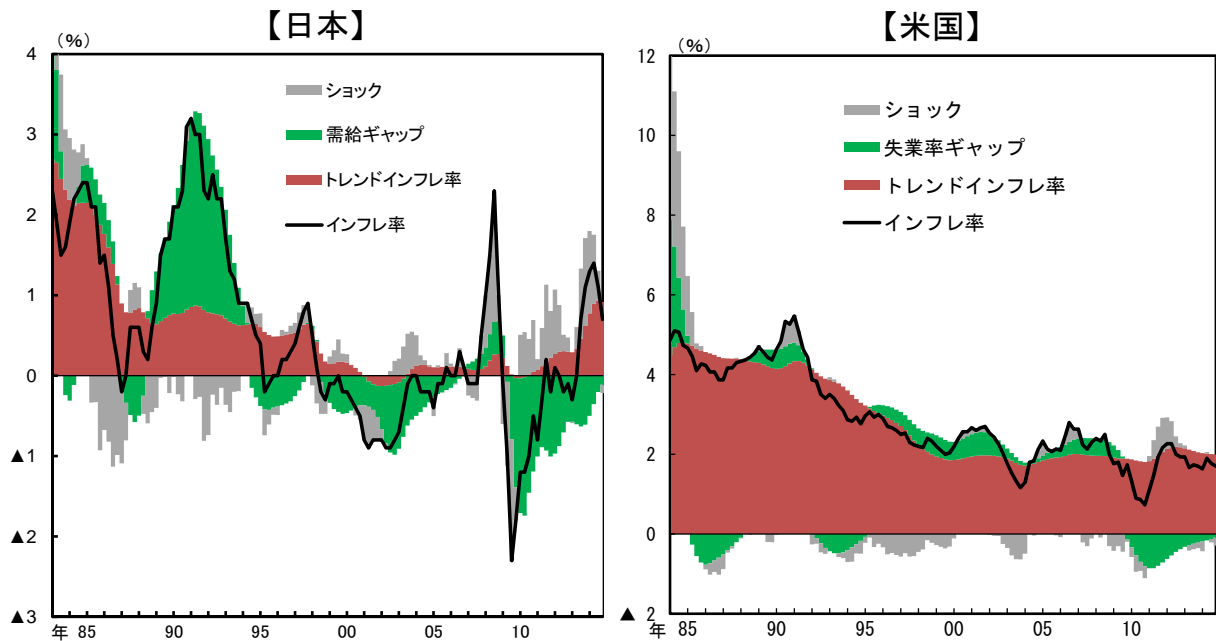


(注) 詳細は、今久保圭、中島上智「潜在金利モデルを用いたインフレ・リスク・プレミアムの計測」(日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No. 15-E-1) 参照。

(資料) 日本銀行

予想物価上昇率の試算（2）

・スイッチングモデルから試算したトレンドインフレ率

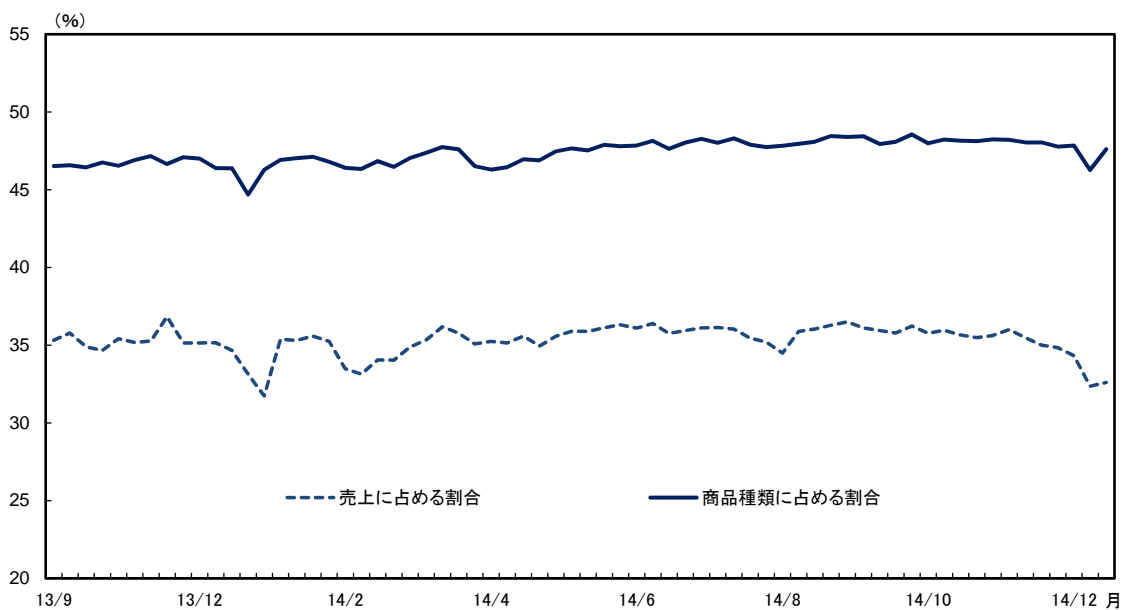


(注) 詳細は、開発壮平・中島上智「トレンドインフレ率は変化したか？— レジームスイッチング・モデルを用いた実証分析 —」(日本銀行ワーキングペーパーシリーズ No.15-J-3)参照。

(資料) 日本銀行

図表 14

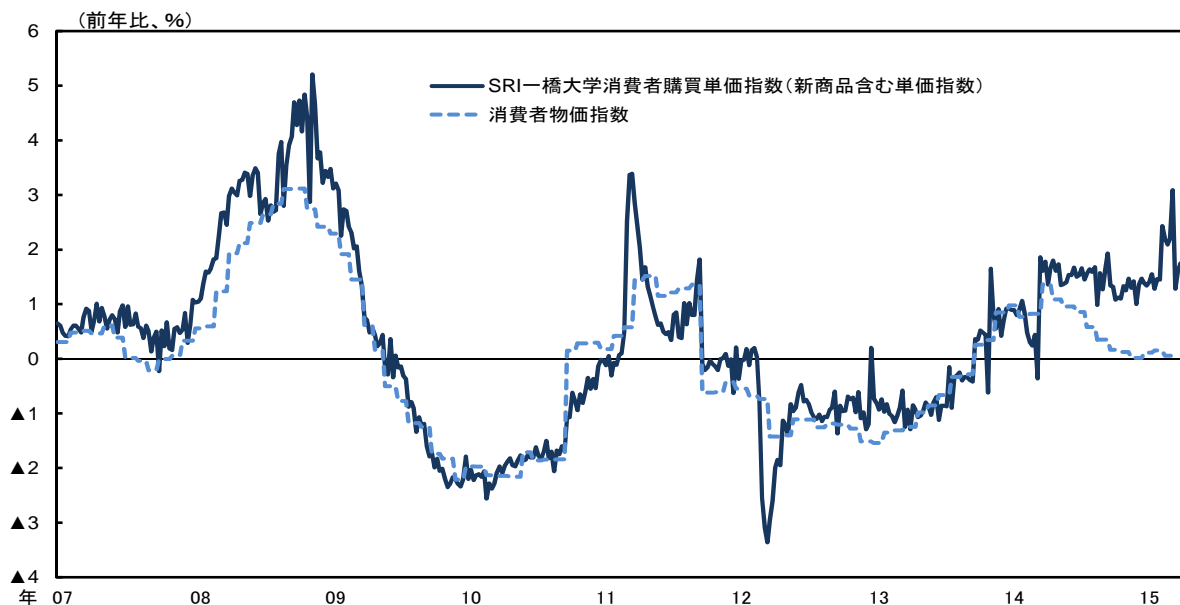
SRI 一橋大学消費者購買単価指数（1） （売上・商品種類に占める新商品の割合）



(注) 詳細は、阿部修人「最近の価格指数の動向と新商品の影響について」(一橋大学経済研究所経済社会リスク研究機構ニュースレターNo.3)、Naohito Abe, Toshiki Enda, Noriko Inakura, Akiyuki Tonogi, "Effects of New Goods and Product Turnover on Price Indexes", RCESR Discussion Paper Series No. DP15-2" 参照。

(資料) 一橋大学、新日本スーパーマーケット協会、インテージ

SRI一橋大学消費者購買単価指数（2） （新商品を含む単価指数と消費者物価指数の比較）



（注1）対象はスーパーマーケット。消費者物価指数はSRI一橋大学消費者購買単価指数の対象商品に合わせて計算したもの。詳細は、阿部修人「最近の価格指数の動向と新商品の影響について」（一橋大学経済研究所経済社会リスク研究機構ニューズレター No.3）、Naohito Abe, Toshiki Enda, Noriko Inakura, Akiyuki Tonogi, "Effects of New Goods and Product Turnover on Price Indexes", RCESR Discussion Paper Series No. DP15-2" 参照。
（資料）一橋大学、新日本スーパーマーケット協会、インテージ

展望レポートの経済・物価見通し （2015/4月）

- 2014～2017年度の政策委員の大勢見通し

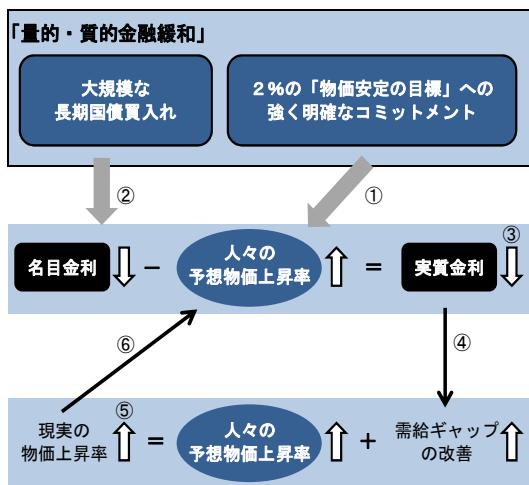
—対前年度比、%。なお、<>内は政策委員見通しの中央値。

	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
2014年度	-1.0～-0.8 <-0.9>	+2.8	+0.8
1月時点の見通し	-0.6～-0.4 <-0.5>	+2.9～+3.2 <+2.9>	+0.9～+1.2 <+0.9>
2015年度	+1.5～+2.1 <+2.0>	+0.2～+1.2 <+0.8>	
1月時点の見通し	+1.8～+2.3 <+2.1>	+0.4～+1.3 <+1.0>	
2016年度	+1.4～+1.8 <+1.5>	+1.2～+2.2 <+2.0>	
1月時点の見通し	+1.5～+1.7 <+1.6>	+1.5～+2.3 <+2.2>	
2017年度	+0.1～+0.5 <+0.2>	+2.7～+3.4 <+3.2>	+1.4～+2.1 <+1.9>

（資料）日本銀行

量的・質的金融緩和の効果

①量的・質的金融緩和のメカニズム



②名目金利と予想物価上昇率指標

【名目金利】 (%, %ポイント)

2013/1Q (A)	2014/4Q (B)	差 (B-A)
0.7	0.4	▲ 0.3

【予想物価上昇率】 (%, %ポイント)

	2013/1Q (A)	2014/4Q (B)	差 (B-A)
ESPフォーキャスト (1年度先)	0.2	1.1	+1.0
(2~6年度先)	0.7	1.4	+0.7
(7~11年度先)	1.0	1.5	+0.5
QUICK調査 (今後1年間)	0.1	1.9	+1.7
(今後2年間)	0.6	1.7	+1.1
(今後10年間)	1.1	1.5	+0.4
物価連動国債のBEI (10年)	—	1.1	—
インフレーション・スワップ・レート (10年)	0.8	1.1	+0.2
短観 (物価全般の見通し) (1年後)	—	1.4	—
(3年後)	—	1.6	—
(5年後)	—	1.7	—
消費動向調査 (1年後)	1.9	3.0	+1.2
生活意識に関するアンケート調査 (過去1年間)	0.2	5.0	+4.8
(今後1年間)	3.0	3.0	+0.0
(今後5年間)	2.0	2.0	+0.0

③長期金利の押し下げ効果

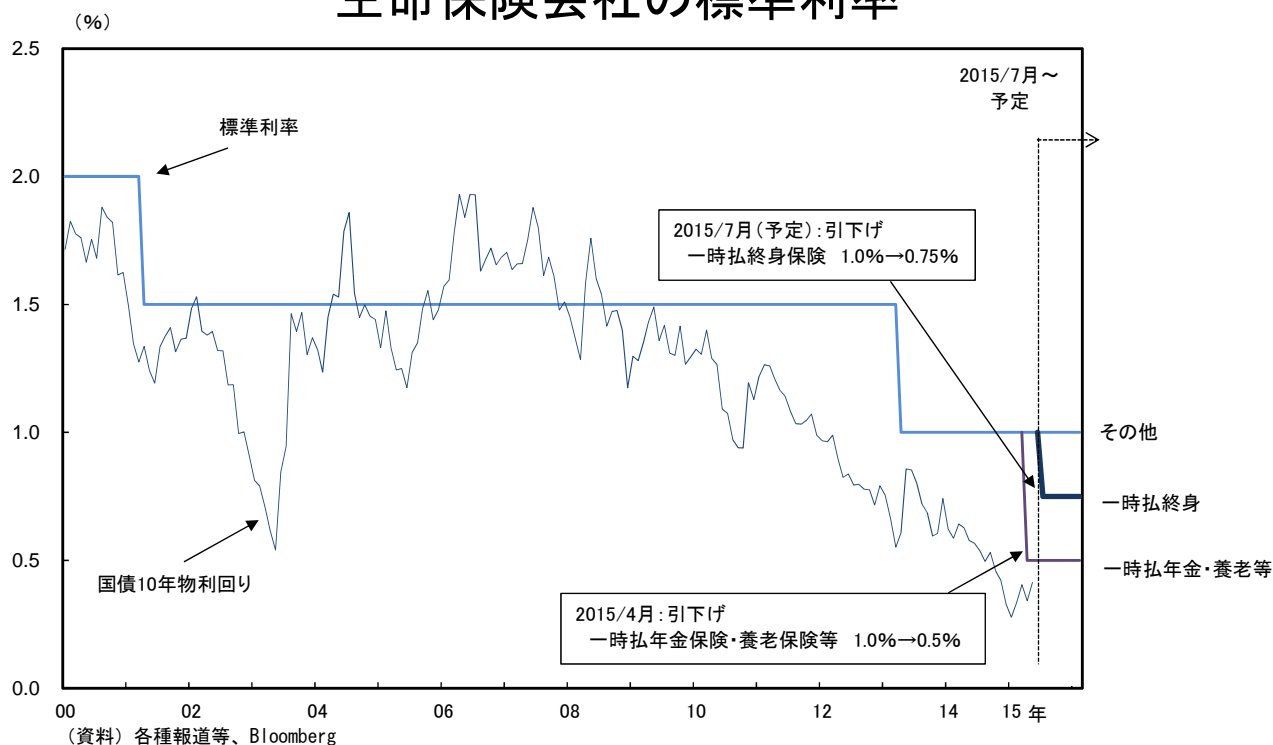
2013/3月末から2014/12月末までの変化

日本銀行の長期国債保有残高の増加額	日本銀行の国債保有割合の上昇幅	長期金利の押し下げ効果
+110兆円	+19.3%ポイント	▲0.8%ポイント

(資料) 日本銀行

23

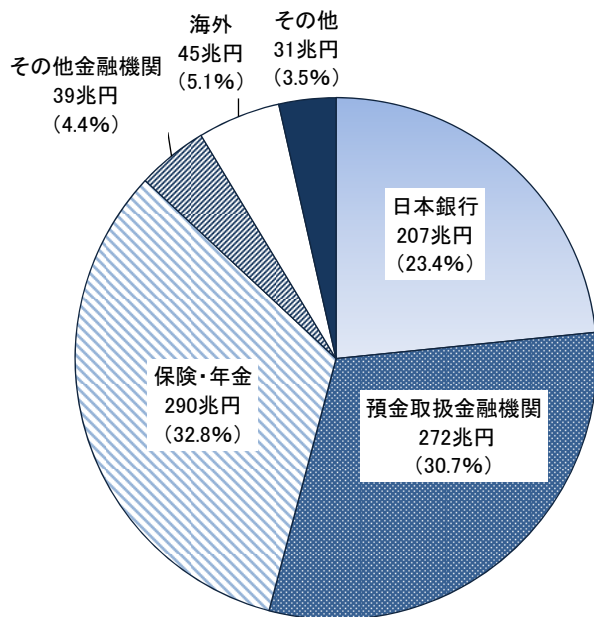
生命保険会社の標準利率



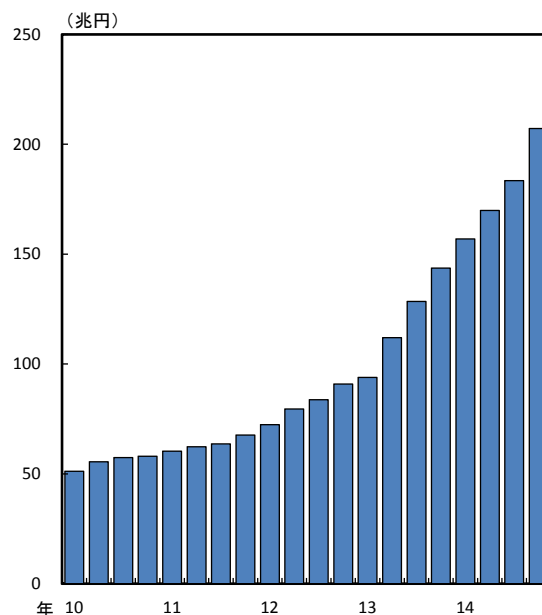
24

国債保有者別残高

①保有者別残高（2014年12月末）



②日本銀行の保有残高推移

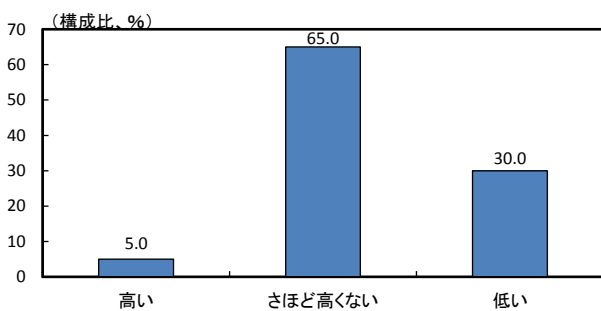


(注) 資金循環表に基づき作成 (割引短期国債を除く、時価ベース)。
(資料) 日本銀行

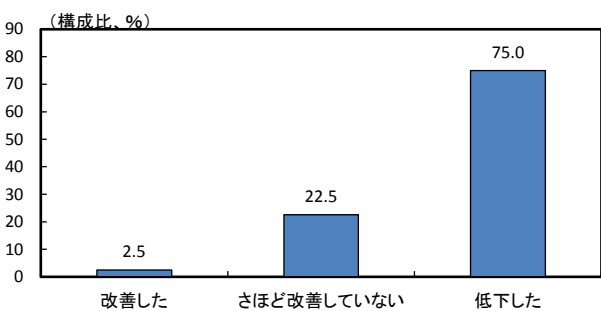
債券市場サーベイ調査結果（2015年2月調査）

①債券市場の機能度

【現状】



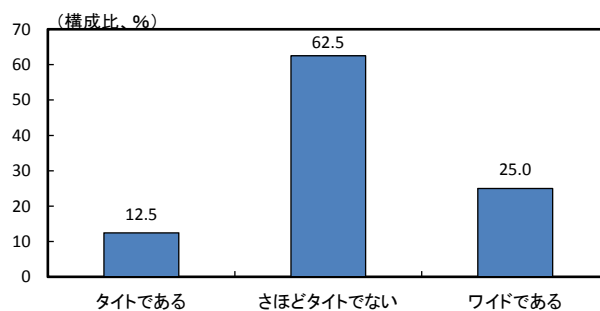
【3か月前比較】



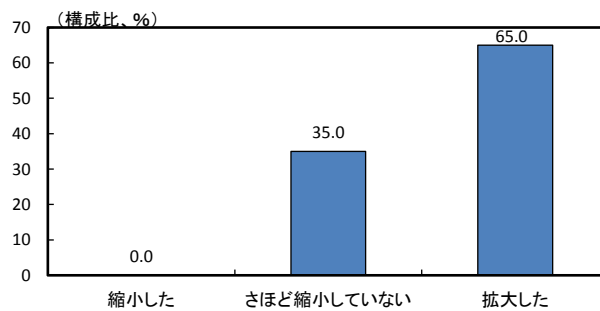
(資料) 日本銀行

②ビッド・アスク・スプレッド

【現状】

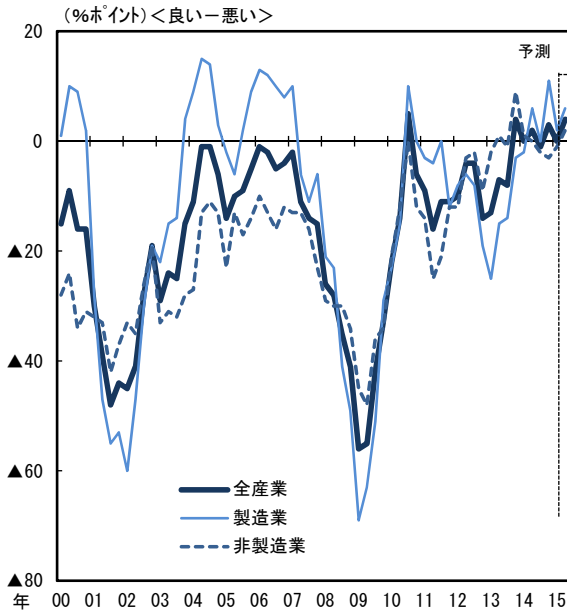


【3か月前比較】



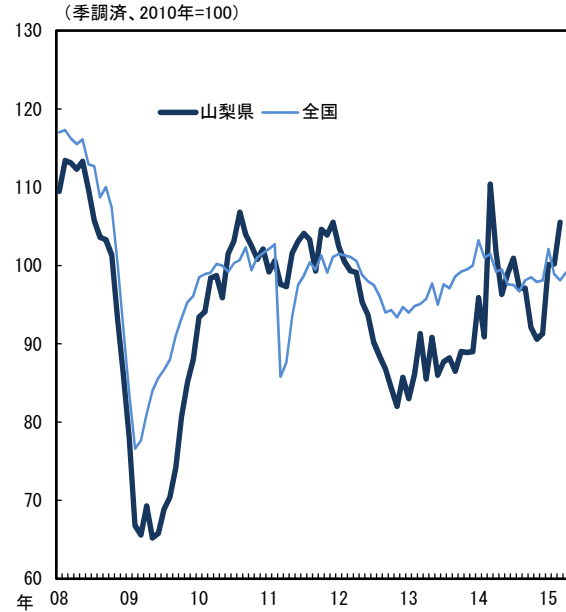
山梨県経済（1）

①業況判断DI(短観)



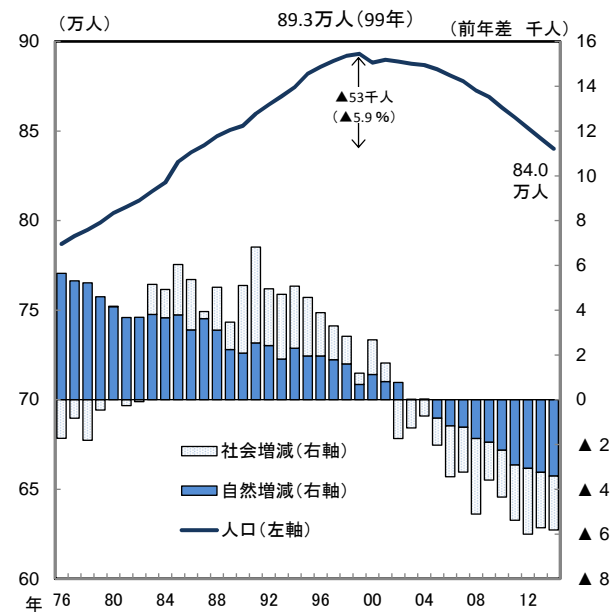
(資料) 日本銀行、経済産業省、山梨県

②鉱工業生産



山梨県経済（2）

①人口推移



(資料) 総務省、山梨県、観光庁

②外国人宿泊者数(2014年速報値)

順位	都道府県	宿泊者数 (千人)	前年比伸び率 (%)	伸び率順位
1	東京都	13,453	36.8	13
2	大阪府	5,838	35.3	14
3	北海道	4,035	31.4	16
4	京都府	3,409	29.8	17
5	千葉県	2,750	34.2	15
6	沖縄県	2,313	55.5	5
7	愛知県	1,487	29.6	18
8	福岡県	1,327	47.5	9
9	神奈川県	1,321	23.8	24
10	山梨県	942	91.3	1