

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保存期間満了日：2046年12月31日>

2016.4.22
企 画 局

金融環境の現状評価

（概 況）

わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は2割台後半の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは、きわめて低い水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は一段と改善し、大幅に緩和した状態にある。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2％程度のプラスとなっている。CP・社債の発行残高の前年比は、マイナスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。この間、マネーストックの前年比は、3％台前半の伸びとなっている。

1. インフレ予想

インフレ予想は、やや長い目でみれば全体として上昇しているとみられるが、このところ弱含んでいる。企業の価格設定行動や家計の支出行動なども含め、総体的にみれば、「やや長い目でみれば全体として上昇している」との判断には変わりはない。もっとも、サーベイデータおよびマーケット指標は、このところ弱い動きとなっている。

短期的なインフレ予想については、家計のインフレ予想、企業のインフレ予想、エコノミストのインフレ予想、市場参加者のインフレ予想、マーケット指標は、このところ弱い動きとなっている。

- 生活意識に関するアンケート調査をみると、家計の今後1年間の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、横ばいとなっている（9月+0.50%→12月+0.40%→3月+0.40%、図表1中段）。
- 消費動向調査をみると、家計による1年後の予想インフレ率は、このところ低下している（1月+2.28%→2月+2.19%→3月+2.15%、図表1下段）。
- 短観をみると、企業による1年後の予想インフレ率は、物価全般、販売価格ともに、幾分低下している（物価全般：12月+1.0%→3月+0.8%、販売価格：12月+0.5%→3月+0.3%、図表2中下段）。
- ESPフォーキャスト調査をみると、エコノミストによる予想インフレ率は、2016年度、2017年度ともに低下している（図表3上段右）。
- コンセンサス・フォーキャスト調査をみると、エコノミストによる1～3年後の平均の予想インフレ率は、幾分低下している（10月+1.5%→1月+1.5%→4月+1.4%、図表3下段左）。
- QUICK月次調査（債券）をみると、債券市場参加者による予想インフレ率は、「今後1年間」および「1年先から2年後までの1年間」とともに、幾分低下した（「今後1年間」：1月+0.48%→2月+0.40%→3月+0.35%、「1年先から2年後までの1年間」：1月+1.32%→2月+1.22%→3月+1.11%、図表4上段）。
- 短期のインフレーション・スワップ・レートは、このところ概ね横ばいとなっている（図表4中段）。

中長期的なインフレ予想については、家計のインフレ予想は概ね横ばいとなっている。企業のインフレ予想、エコノミストのインフレ予想、市場参加者のイン

フレ予想、マーケット指標は、このところ弱い動きとなっている。

- 生活意識に関するアンケート調査をみると、家計の今後5年間の予想インフレ率（質的質問からの推計値）は、幾分低下している（9月+0.81%→12月+0.74%→3月+0.68%、図表1中段）。
- 短観をみると、企業による予想インフレ率は、物価全般については、3年後の前年比、5年後の前年比がともに、幾分低下している（3年後：12月+1.3%→3月+1.1%、5年後：12月+1.4%→3月+1.2%、図表2中段）。販売価格についても、3年後の変化率、5年後の変化率がともに、幾分低下している（3年後：12月+1.3%→3月+1.0%、5年後：12月+1.6%→3月+1.3%、図表2下段）。
- コンセンサス・フォーキャスト調査をみると、エコノミストによる6～10年後の平均の予想インフレ率は、横ばいとなっている（10月+1.4%→1月+1.3%→4月+1.3%、図表3下段左）。
- QUICK月次調査（債券）をみると、債券市場参加者による「2年先から10年後までの8年間」の予想インフレ率は、このところ幾分低下している（1月+1.11%→2月+1.05%→3月+1.03%、図表4上段）。
- 中長期のインフレーション・スワップ・レートは、5年物は概ね横ばいとなっている一方、5年先5年は小幅に上昇している（図表4中段）。新物価連動国債のBEI（Break Even Inflation rate）は、引き続き、物価連動国債の流動性の低さを主因とする需給要因を背景に、低水準で推移しているが、2月中頃のボトム時と比べると、足もとでは小幅に上昇している（図表4下段）。

2. 金利と実体経済

短期金利（オーバーナイト物コールレート）の水準を、CPI上昇率を差し引いた実質ベースで、潜在成長率（均衡利子率の代理変数）と比較してみると、概ね中立的な水準にある。標準的なテイラー・ルールとの比較では、生産関数アプローチを用いて計算すると、概ね中立的な水準にある（図表5）。

長期金利（10年国債利回り）の水準を、中長期の予想インフレ率を差し引いた実質ベースでみると、エコノミストのインフレ予想、市場のインフレ予想のいずれを用いても、引き続きマイナスの水準にある（図表6）。

- エコノミストのインフレ予想のうち、コンセンサス・フォーキャストを用いると、実質長期金利のマイナス幅は、マイナス金利導入以降、明確に拡大して

いる。市場のインフレ予想のうち、サーベイデータを用いても、実質長期金利のマイナス幅は足もと幾分拡大している。新物価連動国債のB E Iを用いると、市場の需給環境などを映じて、マイナス幅は小幅であるが、2月中頃の水準と比べると、足もとではマイナス幅が幾分拡大している。

3. 資金調達コスト

企業の資金調達コストは、きわめて低い水準で推移している（図表8上段）。

個別の金利動向をみると、以下の通り。

■ 貸出金利は、低い水準で推移している（図表8下段）。

—— マイナス金利導入以降、T I B O Rなど貸出の基準となる金利は明確に低下しており、企業の借入コストは低下している模様である。

■ C P発行金利は、低下している。C P発行スプレッドは、低水準で推移している（図表7、9中段）。

—— マイナス金利導入以降、C P発行金利は、明確に低下している。なお、3月下旬以降、C P発行金利がマイナスとなる事例も発生しているが、証券保管振替機構のシステム制約により、C P発行金利の公表は中断されている。このため、3月下旬以降のデータは集計から除外している。

■ 社債発行金利は、低下している。社債発行スプレッドは、ベースレートの低下を受けて幾分拡大する動きもあるが、水準としてはなお低位で推移している（図表7、9下段）。

—— マイナス金利導入以降、A A 格の社債発行レートは明確に低下した。一方、スプレッドは、前月対比概ね横ばいとなっている。

4. 資金調達量

資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。

民間総資金調達（特殊要因調整後）の前年比は、1%台前半のプラスとなっている（1月+1.2%→2月+1.3%→3月+1.2%、図表12上段）。

■ 民間銀行貸出残高（都銀等・地銀・地銀Ⅱ）の前年比は、2%程度のプラスとなっている（1月+2.3%→2月+2.2%→3月+2.0%、図表12下段）。

- 業態別の前年比をみると、都銀等は、企業買収関連の貸出が押し上げに寄与しているものの、足もとでは外貨建て貸出の為替換算要因が押し下げに寄与しており、0%台後半のプラスとなっている（1月+1.1%→2月+1.0%→3月+0.7%）。地銀・地銀Ⅱは、不動産向け貸出の増加などを背景に、引き続き高めの伸びとなっている（1月+3.5%→2月+3.4%→3月+3.3%）。
- 資金需要について、4月の主要銀行貸出動向アンケート調査（以下、ローン・サーベイ）の資金需要判断DIをみると、大企業向けは、製造業では横ばいとなった一方、非製造業で「増加」超幅が縮小したことから、全体として「増加」超幅が縮小している。中小企業向けは、製造業、非製造業ともに「増加」超幅が幾分縮小したことから、全体として「増加」超幅が幾分縮小している。個人向けは、住宅ローン需要が、貸出金利の低下を受けて大きく上昇し、「増加」超に転じている（図表17）。
- 企業の資金需要は、運転資金や企業買収関連、不動産向けを中心に、緩やかに増加しているとみられる。
- 2月の企業向け貸出（国内銀行ベース）の内訳について、規模別の前年比をみると、大企業向けおよび中小企業向けともに、伸び率が縮小している（大企業：12月+1.3%→1月+2.3%→2月+1.7%、中小企業：12月+3.4%→1月+3.6%→2月+2.7%、図表13中段左）。資金使途別の前年比をみると、設備資金向けおよび運転資金向けともに、伸び率が縮小している（設備資金向け：12月+4.8%→1月+5.2%→2月+4.8%、運転資金向け：12月+1.7%→1月+2.3%→2月+1.3%、図表13中段右）。
- CP・社債計の発行残高の前年比は、マイナスとなっている（1月▲1.7%→2月▲0.9%→3月▲1.8%、図表14上段）。内訳をみると、CP残高、社債残高の前年比は、ともにマイナスとなった。
- 3月の社債発行額は、2,220億円と、前年同月および過去10年間の同月平均を下回る水準となった（2015年3月：5,160億円、2006～2015年の3月平均：5,021億円、図表14下段）。もともと、4月入り後は、発行年限の長期化を伴いながら、発行額は持ち直している。

3月と4月入り後の社債発行銘柄

3月 ・4月	AAA 格	東日本高速道路、東海旅客鉄道
	AA 格	関西電力、京王電鉄、ヤマトホールディングス、三井不動産、中国電力、中部電力、電源開発、テルモ、三菱UFJリース、九州電力、西日本旅客鉄道、トヨタファイナンス、東京急行電鉄
	A 格	NECキャピタルソリューション、ドンキホーテホールディングス、北海道電力、北海道瓦斯、サッポロホールディングス、ジャパン・ホテル・リート投資法人、 <u>大和証券グループ本社</u> 、東京センチュリーリース、日産自動車、 <u>クレディセゾン</u> 、ソフトバンクグループ、北陸電力、森ビル、バローホールディングス
	BBB 格	兼松、サンケン電気、 <u>SBIホールディングス</u> 、 <u>近鉄グループホールディングス</u>
	無格付け	<u>あかつきフィナンシャルグループ</u>

(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分は含まない。起債日ベース。波下線は個人向けを含む。4月は20日まで。

3月のエクイティファイナンス（銀行発行分を除く）は、株式による調達は、低水準となった。一方、転換社債の発行、J-REIT 資本調達は、高めの水準となった（図表 15）。

5. アベイラビリティ

企業からみた金融機関の貸出態度は一段と改善し、大幅に緩和した状態にある。企業の資金繰りは、良好である（図表 16、18）。

—— 企業からみた金融機関の貸出態度について、短観をみると、大企業は「緩い」超幅が拡大し、直近のピークであった 2006 年頃を上回り、1990 年代後半の水準まで改善している（9月+27→12月+26→3月+28）。中小企業も「緩い」超幅が拡大し、1980 年代末以来の高水準となっている（9月+16→12月+17→3月+20）。

日本公庫調査をみると、中小企業は、「緩和」超幅が拡大傾向を続けている。小企業（1～3月）は、「困難」超幅が縮小している。

—— 金融機関の貸出運営スタンスについて、4月のローン・サーベイをみると、大企業向けは「積極化」超幅が幾分拡大している一方、中小企業向けは「積極化」超幅が幾分縮小している（図表 17）。

—— 企業の資金繰りについて、短観をみると、大企業、中小企業ともに「楽である」超幅が横ばいとなっている（大企業：9月+22→12月+22→3月+22、中小企業：9月+6→12月+6→3月+6）。

日本公庫調査をみると、中小企業は、「余裕」超幅が幾分縮小している。小企業（1～3月）は、「悪化」超幅が拡大している。商工中金調査をみると、中小企業は、「悪化」超幅が幾分縮小している。

6. 企業倒産

3月の倒産件数は、746件と引き続き低水準で推移している（前年比：1月▲6.4%→2月+4.5%→3月▲13.2%、図表19）。

—— 3月の負債総額は、引き続き低水準で推移している。

7. その他の金融指標

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗するなか、大幅に増加しており、前年比は2割台後半の伸びとなっている（平残前年比：1月+28.9%→2月+29.0%→3月+28.5%、図表20）。

—— 3月のマネタリーベース（末残）の水準は、376兆円となった（1月359兆円→2月359兆円→3月376兆円、図表21上段）。

—— マネタリーベース（末残）の増減を、日本銀行が供給する通貨の取引からみると、長期国債の買入れ等を通じて、多額の資金供給を行っていることから、マネタリーベースは大幅に増加している（図表21下段）。銀行券発行高の前年比については、これまでの基調的な高まりの延長上にあり、金融機関等からは、マイナス金利導入以降、大きな影響があったとの声は現時点で聞かれていない。

マネースtock（M2）の前年比は、銀行貸出の増加などから3%台前半の伸びとなっている（1月+3.2%→2月+3.2%→3月+3.2%、図表22上段）。

—— 3月のマネースtockの前年比伸び率が前月対比で横ばいとなった背景には、外貨建て貸出の為替換算要因とマネーホルダーによる株式の買い越しが伸び率の押し下げに寄与した一方、企業買収関連の貸出や貿易収支の改善傾向を背景に海外要因が押し上げに寄与したことがある。

以 上

2016.4.22

企画局

「金融環境の現状評価」参考計表

1. インフレ予想

- （図表1）家計のインフレ予想
- （図表2）企業のインフレ予想（短観）
- （図表2－1）「物価全般の見通し」の回答割合にみる傾向（短観）
- （図表3）エコノミストのインフレ予想
- （図表4）市場のインフレ予想

2. 金利と実体経済

- （図表5）短期金利と実体経済
- （図表6）実質長期金利

3. 資金調達コスト

- （図表7）資金調達コスト関連指標
- （図表8）総資金調達コスト・貸出金利
- （図表9）貸出・CP・社債のスプレッド
- （図表10）企業の資金調達コストと収益性

4. 資金調達量

- （図表11）資金調達量関連指標
- （図表12）民間部門総資金調達
- （図表13）民間銀行貸出の内訳
- （図表14）CP・社債発行残高
- （図表15）エクイティファイナンス

5. アベイラビリティ

- （図表16）企業金融関連指標
- （図表17）主要銀行貸出動向アンケート調査
- （図表18）金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

6. 企業倒産

- （図表19）企業倒産

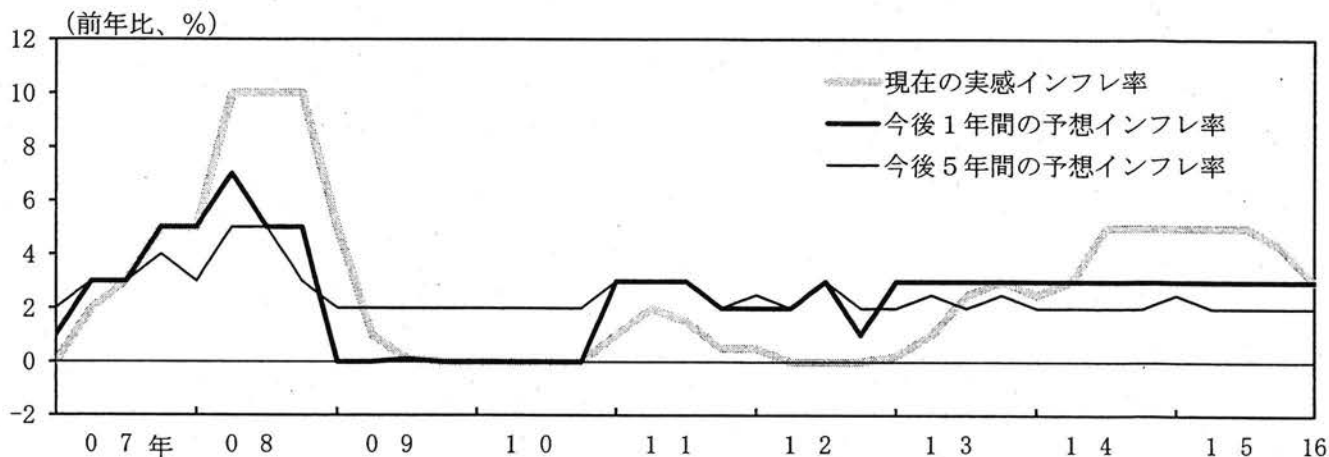
7. その他の金融指標

- （図表20）マネー関連指標
- （図表21）マネタリーベース
- （図表22）マネーストック
- （図表23）M2のバランスシート分解
- （図表24）ファイナンシャル・インバランス関連指標

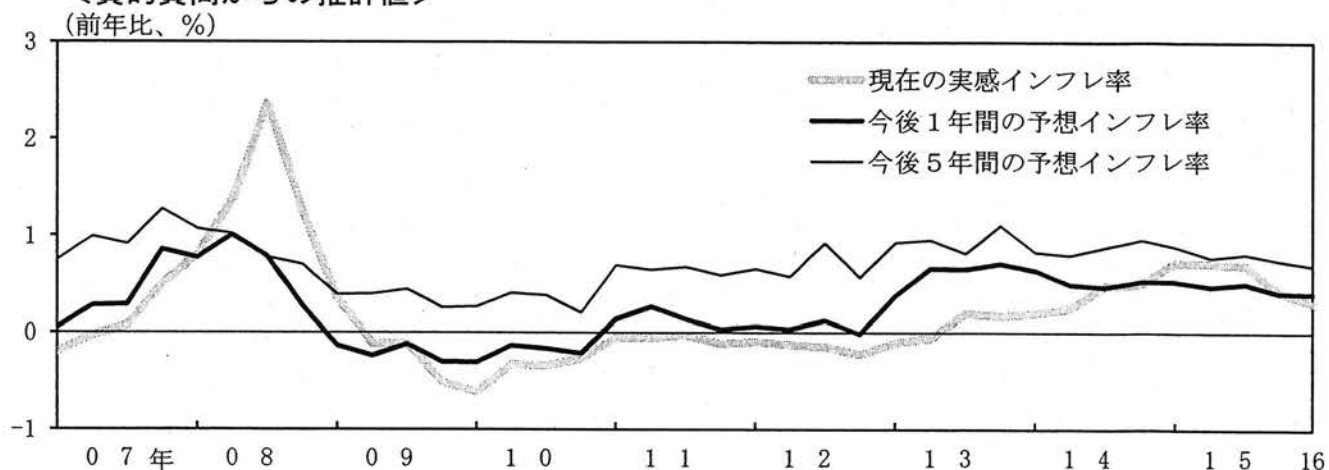
家計のインフレ予想

(1) 生活意識に関するアンケート調査

<量的質問に対する回答>

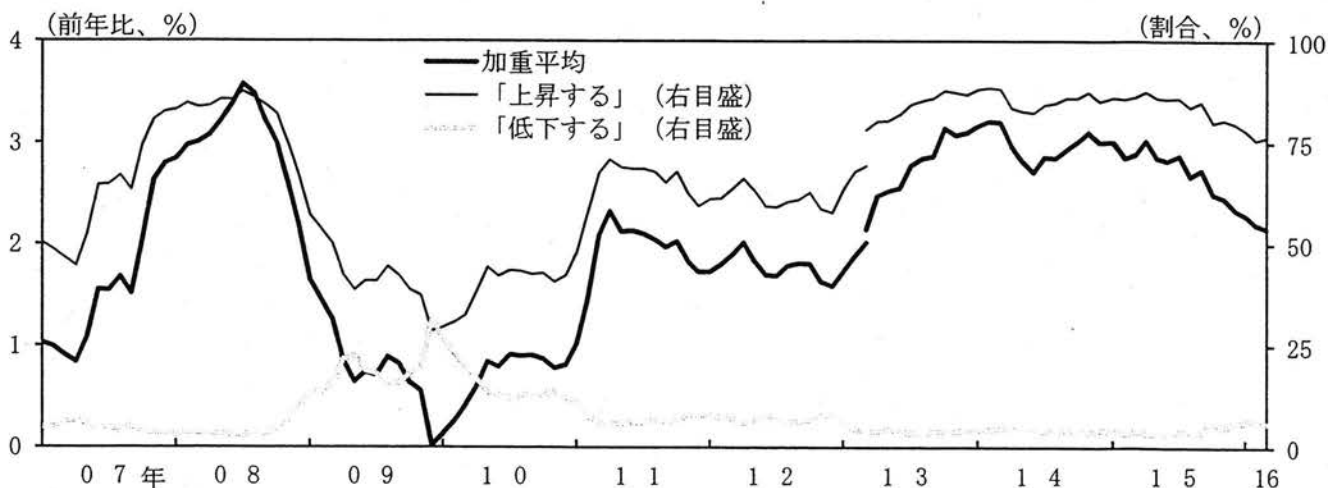


<質的質問からの推計値>



- (注) 1. 量的質問に対する回答は、中央値の推移。調査時点は毎年3、6、9、12月。
2. 2013/6月調査からは、消費税率引き上げの影響を除くベースで回答するように、質問項目に明記。
3. 質的質問からの推計値は、家計の「上がる」、「下がる」の回答シェアから、修正カールソン・パーキン法により推計。

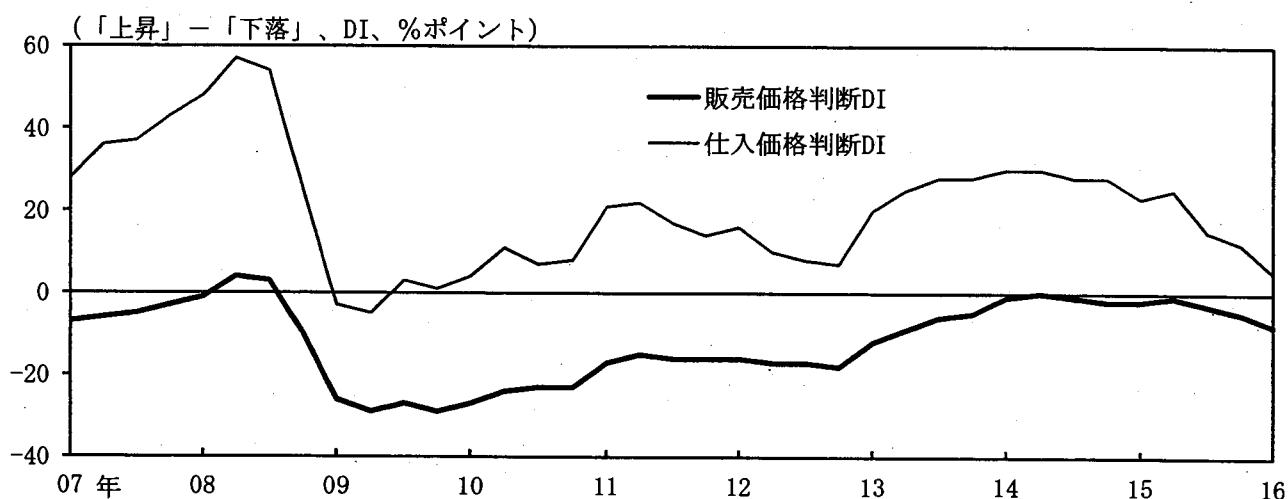
(2) 消費動向調査（内閣府）<1年後の予想インフレ率（総世帯）>



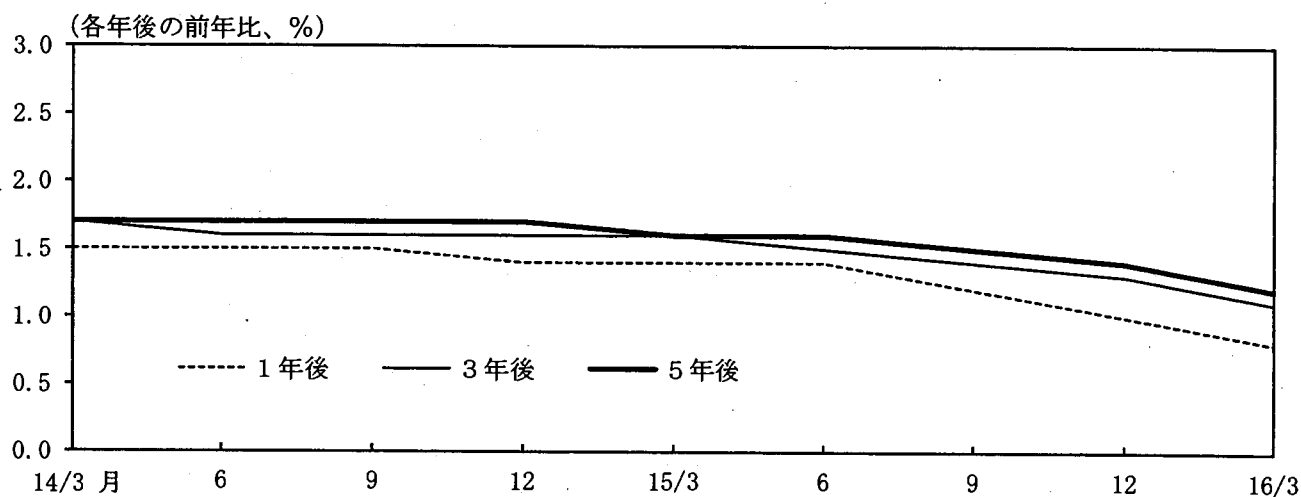
- (注) 1. 加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「+2%未満上昇」は+1%、「+2%~+5%上昇」は+3.5%、「+5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。
2. 13/4月より調査方法が変更されたため、それ以前の計数と不連続が生じている。なお、調査方法変更後の13/3月は試験調査による参考値。

企業のインフレ予想 (短観)

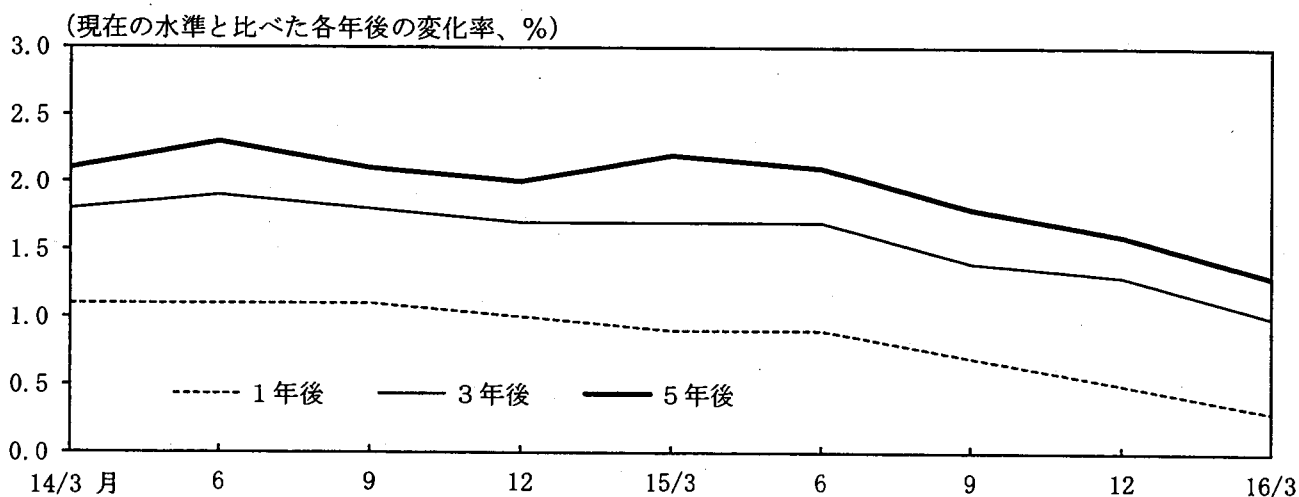
(1) 企業の価格判断



(2) 物価全般の見通し (平均値)

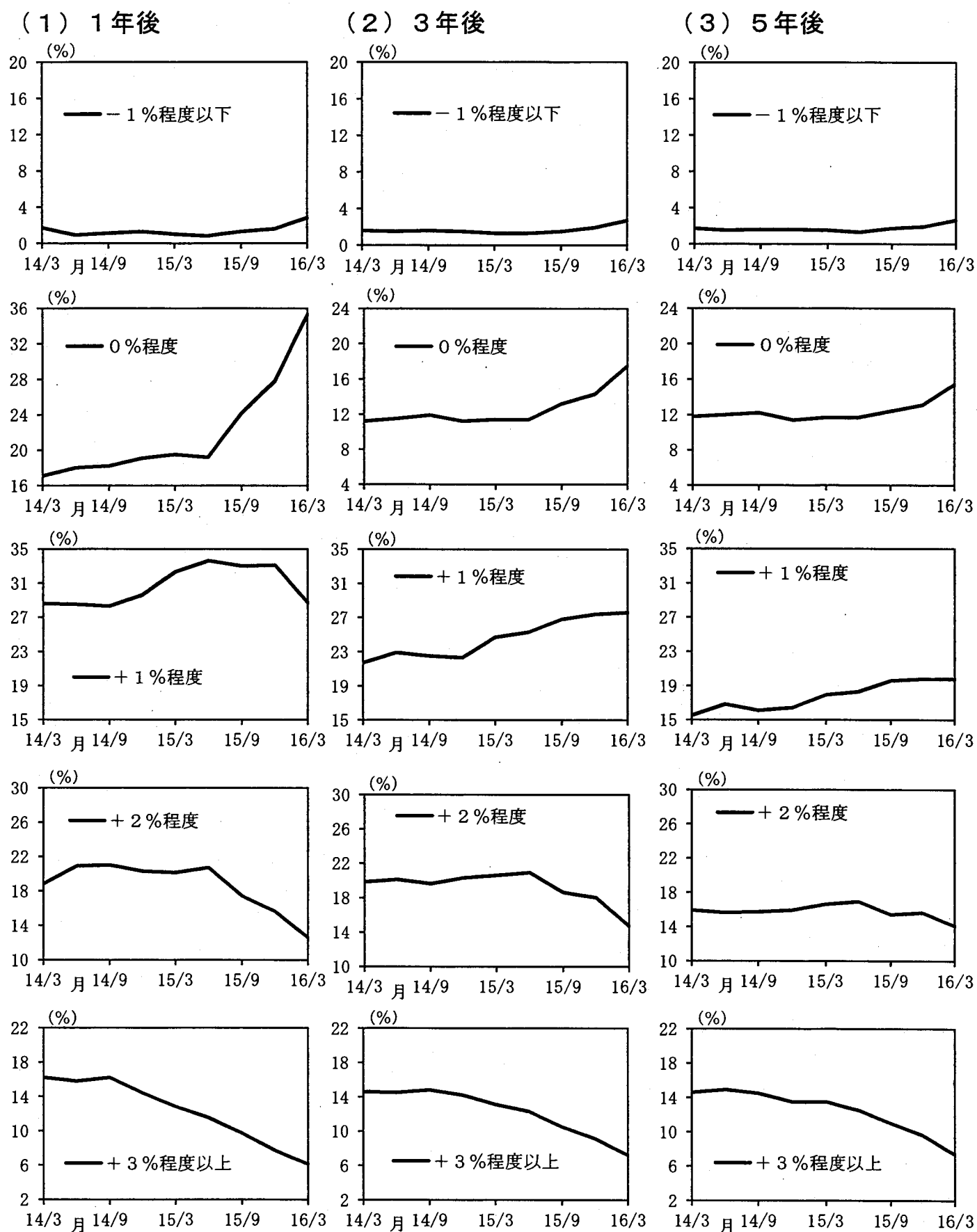


(3) 販売価格の見通し (平均値)



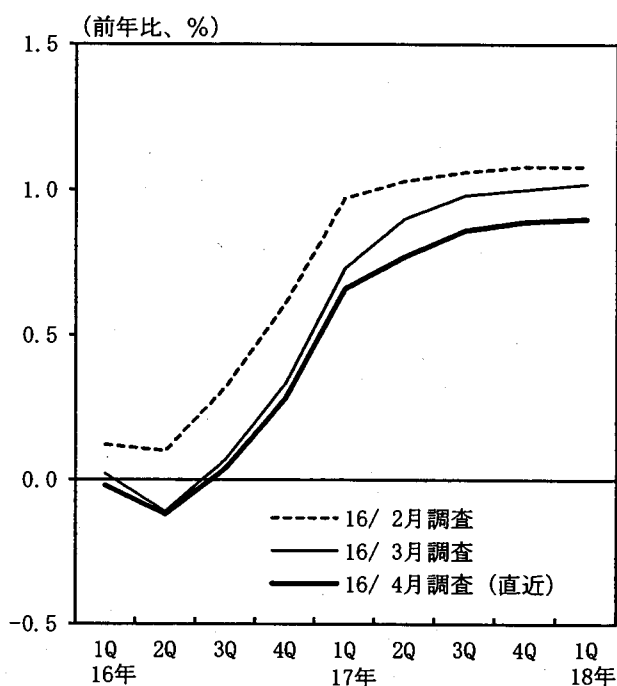
(注) 全産業・全規模。消費税率引き上げの影響を除くベース。

「物価全般の見通し」の回答割合にみる傾向（短観）



(注) 全産業・全規模。消費税率引き上げの影響を除くベース。

エコノミストのインフレ予想

(1) ESPフォーキャスト調査
＜四半期＞

(注) 1. 内外の調査機関・エコノミスト約40先の予想の平均。(2)、(4)も同じ。
 2. 消費税率引き上げの影響を除くベース。

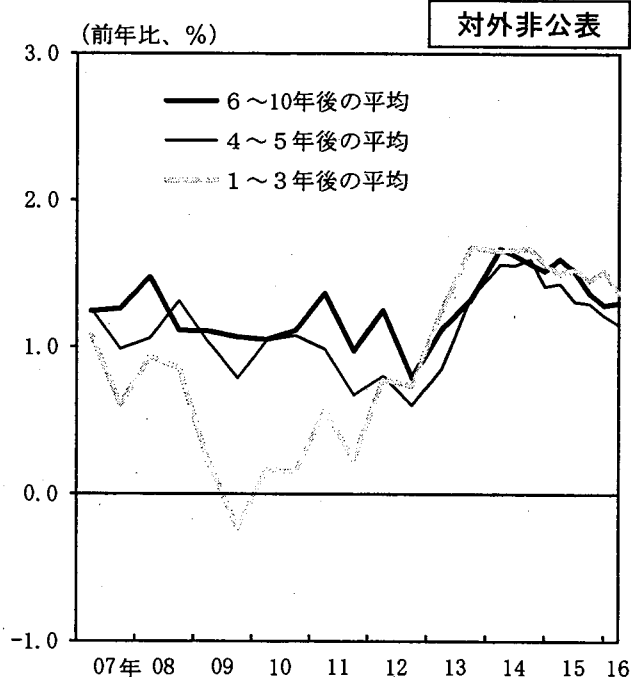
(2) ESPフォーキャスト調査
＜年度＞

(%)

	2015年度	2016年度	2017年度
15/11月調査	0.13	0.94	2.51 <1.21>
12月調査	0.12	0.92	2.48 <1.18>
16/1月調査	0.11	0.82	2.31 <1.13>
2月調査	0.04	0.51	2.11 <1.05>
3月調査	0.01	0.26	2.01 <0.96>
4月調査	0.00	0.22	1.88 <0.87>

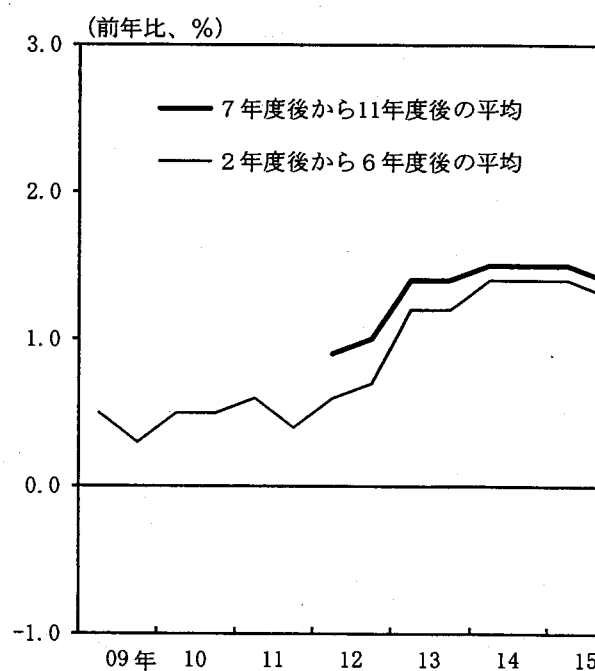
(注) < >内は消費税率引き上げの影響を除くベース。

(3) コンセンサス・フォーキャスト



(注) 調査時点は毎年1、4、7、10月。
 ただし、14/4月以前については毎年4、10月。

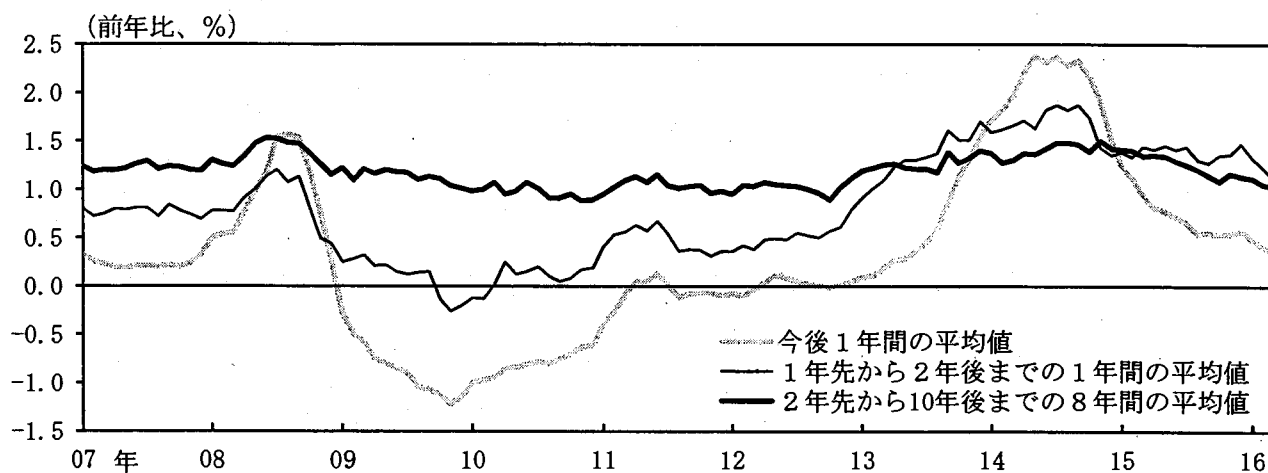
(4) ESPフォーキャスト長期予想



(注) 1. 調査時点は毎年6、12月。
 2. 消費税率引き上げの影響を除くベース。

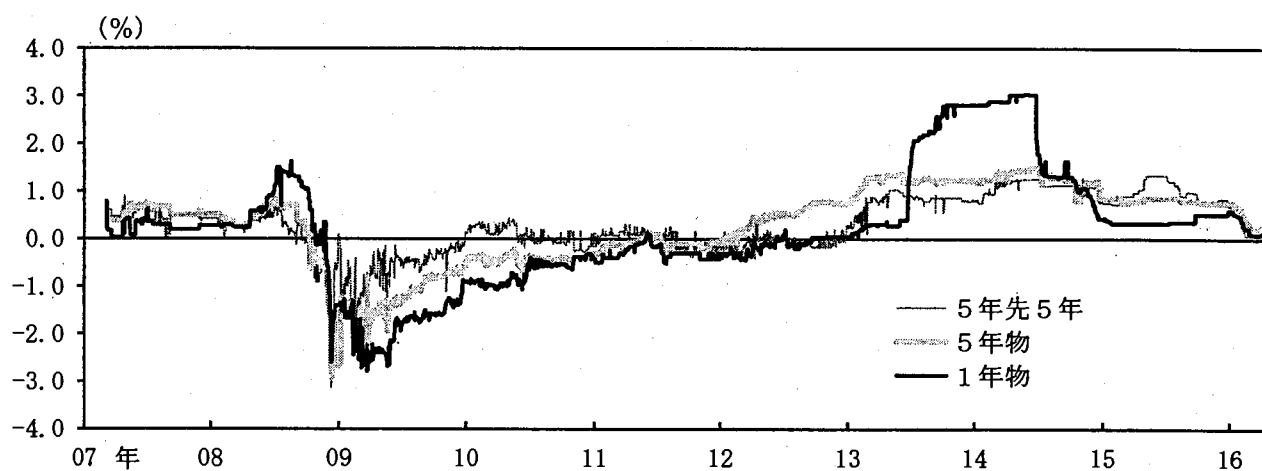
市場のインフレ予想

(1) QUICK月次調査 (債券)



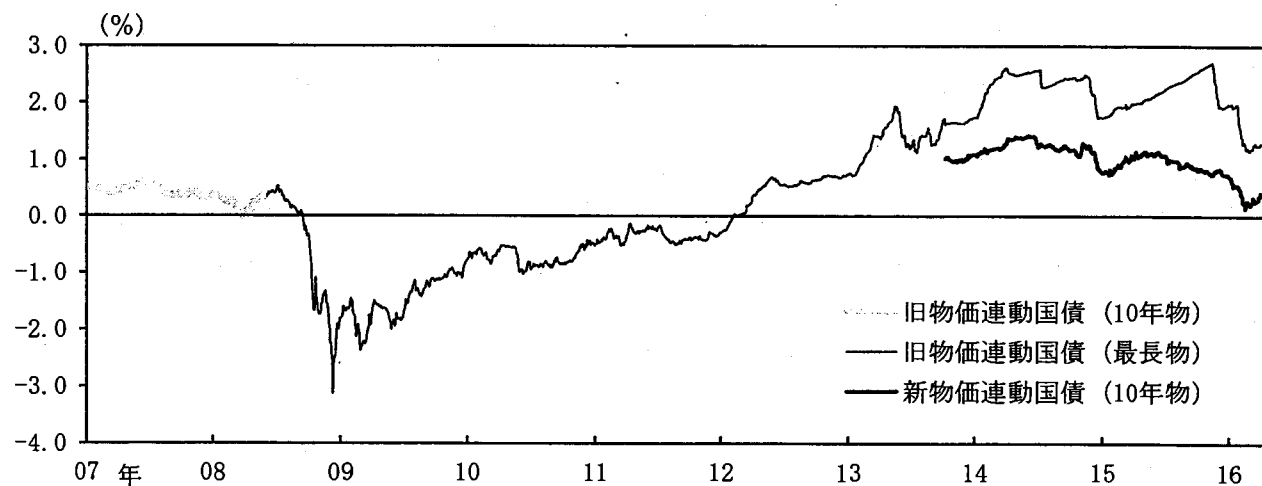
(注) 証券会社および機関投資家の債券担当者約150名の予想の平均をもとに算出。2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。

(2) インフレーション・スワップ・レート



(注) 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。

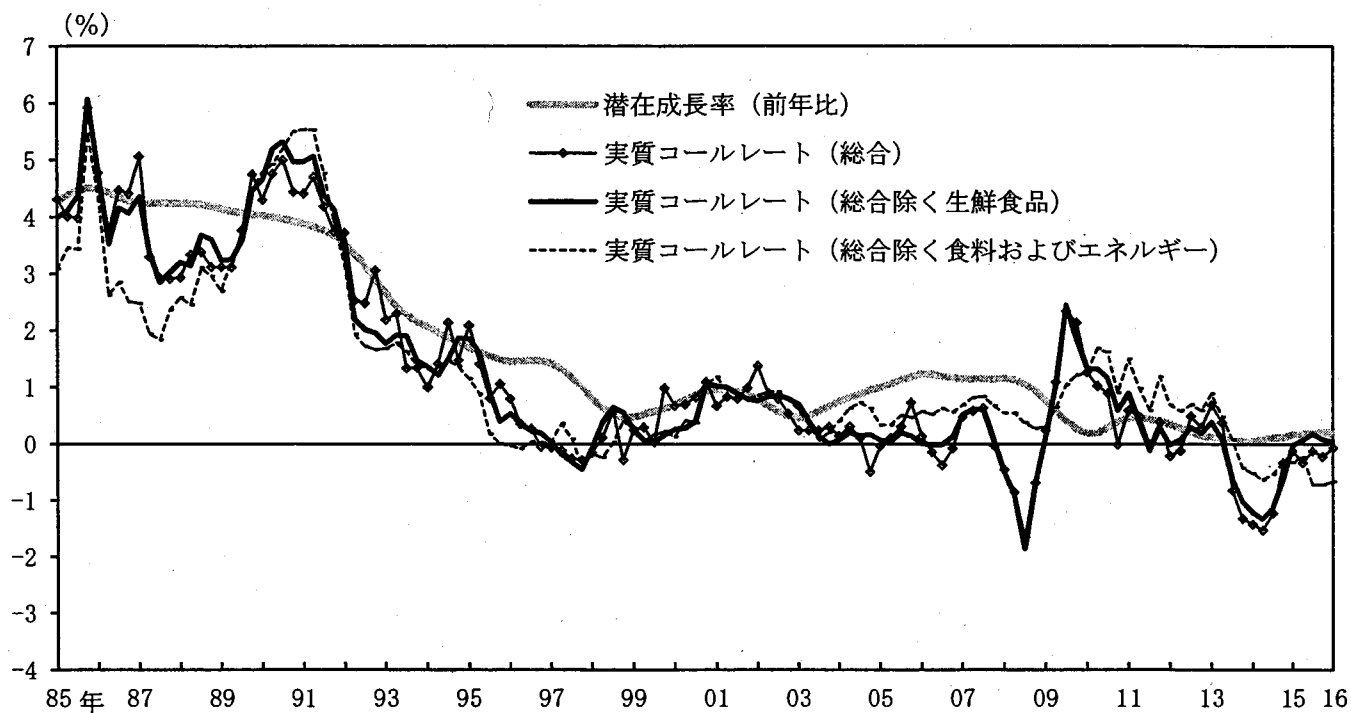
(3) 物価連動国債のBEI



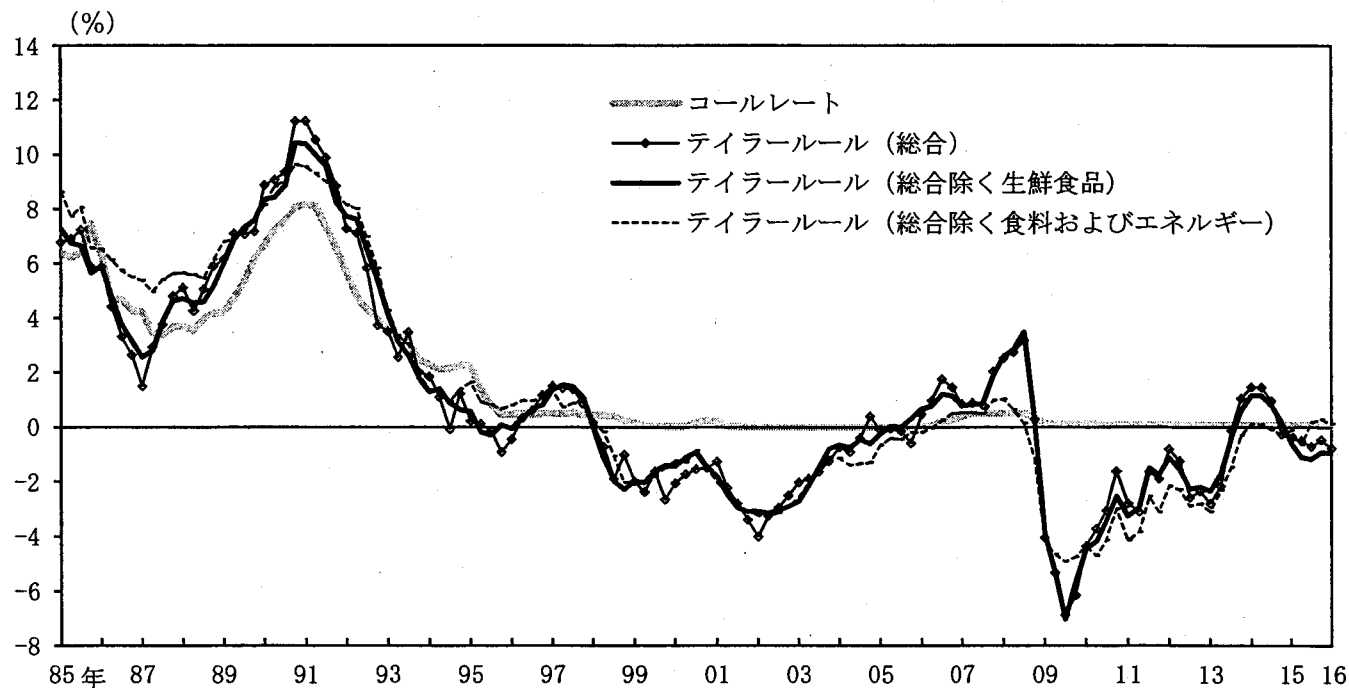
(注) BEIは、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債（2018/6月償還の銘柄）の利回りを用いて算出。

短期金利と実体経済

(1) 実質短期金利と潜在成長率



(2) 名目短期金利とテイラー・ルール

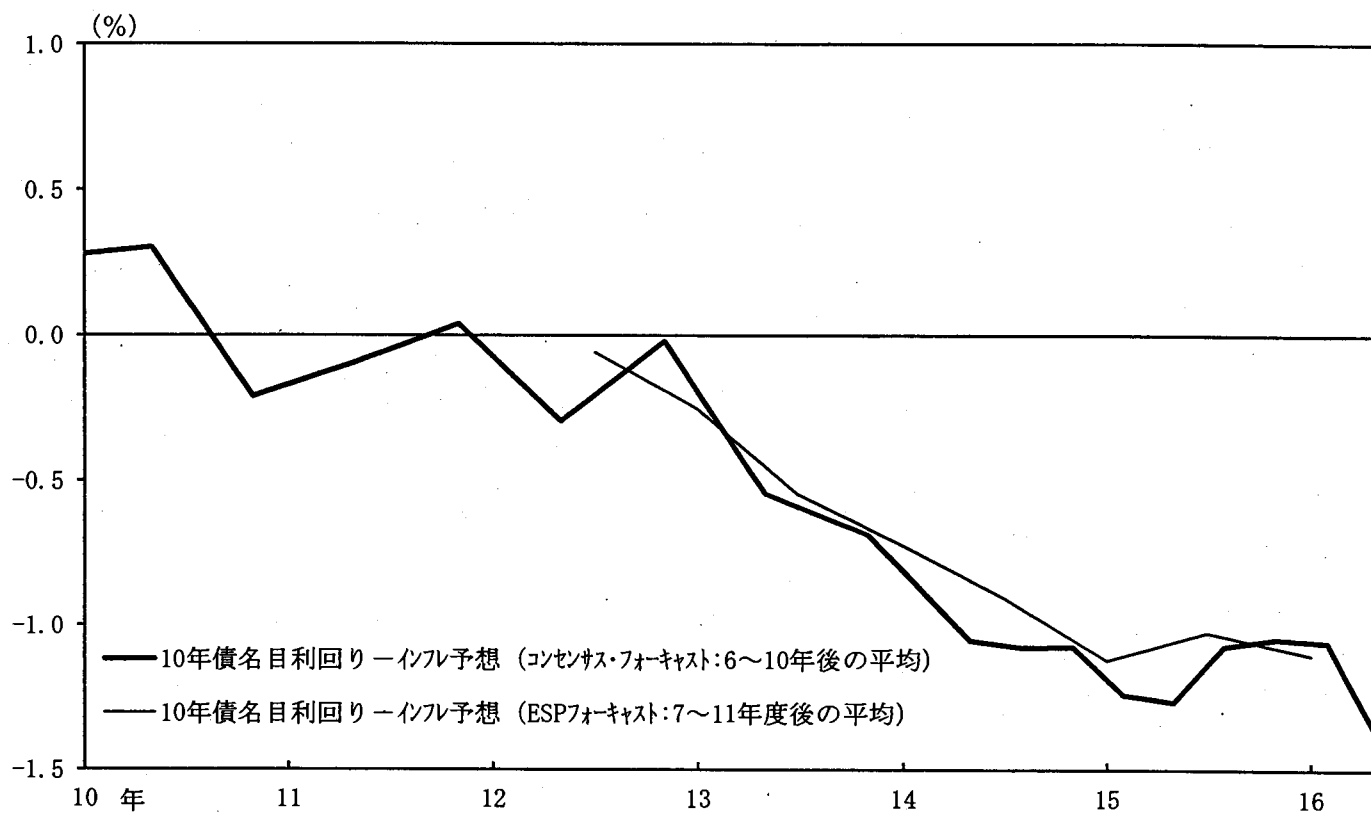


- (注) 1. (1)の実質コールレートは、無担O/NからCPI前年比を差し引いて算出。括弧内は、コールレートの実質化に用いたCPIの系列（消費税調整済み）。「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる(2)も同じ。
2. (2)は以下のような標準的なテイラー・ルールを用いた。なお、目標インフレ率は2%で計算。

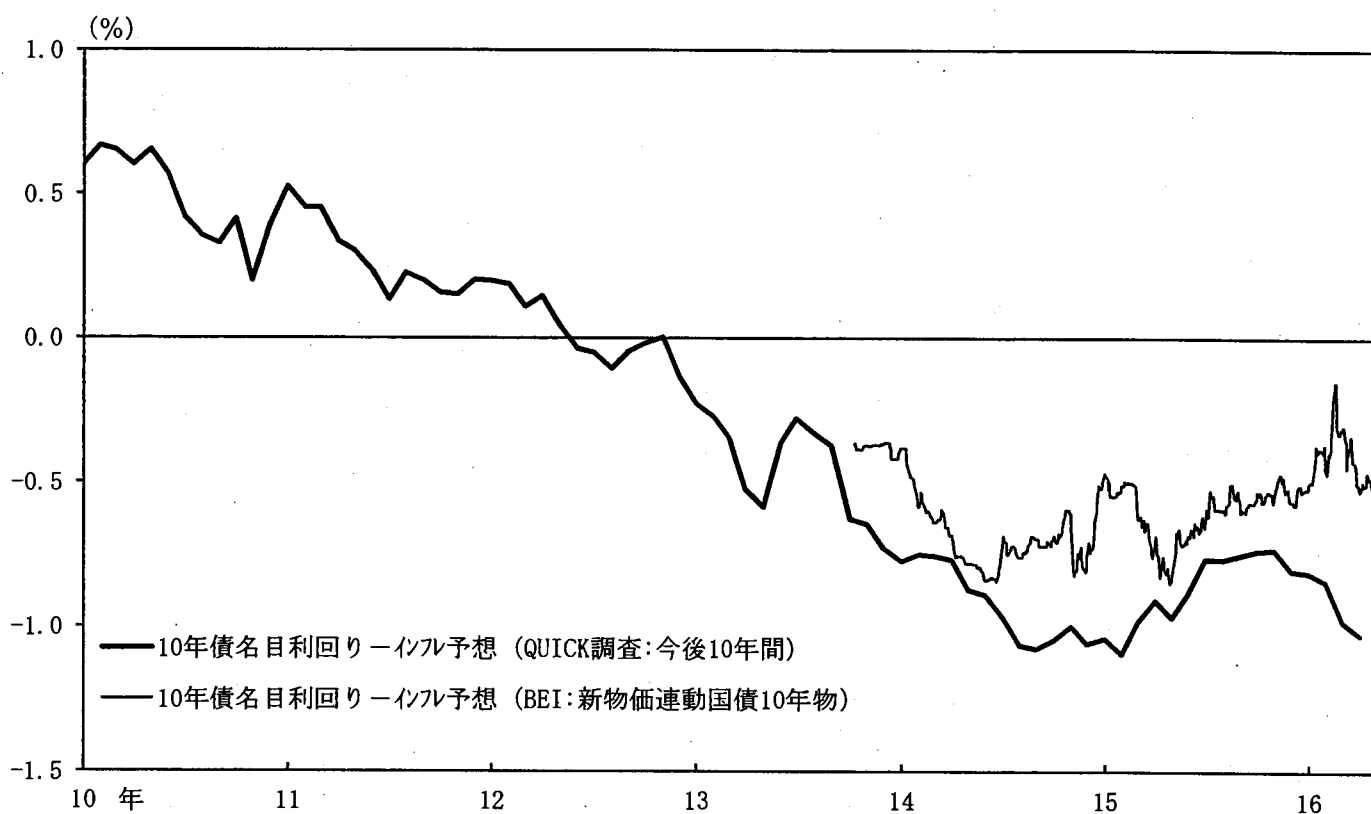
$$\text{テイラー・ルールが示唆する短期金利} = \text{潜在成長率} + \text{目標インフレ率} + 1.5 \times (\text{インフレ率} - \text{目標インフレ率}) + 0.5 \times \text{GDPギャップ}$$
3. 潜在成長率とGDPギャップは、生産関数アプローチによる推計値（調査統計局の試算値）。
4. 16/1Qの潜在成長率およびGDPギャップは、15/4Qから横ばいと仮定。
 16/1QのCPI前年比は1～2月の前年比を使用。

実質長期金利

(1) エコノミストのインフレ予想を用いた場合



(2) 市場のインフレ予想を用いた場合



(注) コンセンサス・フォーキャスト、ESPフォーキャストの調査時点は図表3を参照。QUICK調査、BEIの定義は図表4を参照。

資金調達コスト関連指標

対外非公表

		15/ 4～6月	7～9	10～12	16/ 1～3	16/1月	2	3
		— %						
短期プライムレート(末値)		1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475	1.475
長期プライムレート(末値)		1.15	1.10	1.10	0.95	1.10	1.00	0.95
貸出約定平均金利								
新 規	短期	0.777	0.792	0.802	—	0.680	0.706	—
	除く交付税特会向け	1.194	1.265	1.226	—	1.166	1.223	—
	長期	0.949	0.934	0.978	—	0.939	0.867	—
	総合	0.864	0.863	0.890	—	0.806	0.793	—
	除く交付税特会向け	1.037	1.040	1.065	—	1.025	0.984	—
ス ト ック	短期	0.804	0.770	0.767	—	0.765	0.757	—
	長期	1.144	1.124	1.105	—	1.094	1.084	—
	総合	1.151	1.132	1.119	—	1.108	1.098	—
スプレッド貸出の スプレッド(都銀等)	短期	0.35	0.35	0.35	—	0.34	0.34	—
	長期	0.62	0.59	0.60	—	0.54	0.54	—
CP発行レート (3か月物、a-1格)		0.11	0.11	0.10	0.06	0.10	0.05	0.03
スプレッド	a-1+格	+0.08	+0.09	+0.09	+0.12	+0.11	+0.15	+0.11
	a-1格	+0.10	+0.11	+0.12	+0.14	+0.13	+0.17	+0.11
	a-2格以下	+0.18	+0.18	+0.20	+0.21	+0.19	+0.26	+0.19
社債発行レート (AA格)		0.34	0.31	0.37	0.22	0.34	0.17	0.15
スプレッド	AAA格	+0.15	+0.16	+0.21	+0.25	+0.21	+0.27	+0.29
	AA格	+0.23	+0.22	+0.32	+0.34	+0.33	+0.33	+0.35
	A格	+0.37	+0.35	+0.38	+0.46	+0.39	+0.45	+0.55
総資金調達コスト		0.61	0.65	0.64	—	0.58	0.59	—

(注) 1. 短ブラ、長ブラの直近(4/22日)の値は、短ブラは1.475%、長ブラは0.95%。

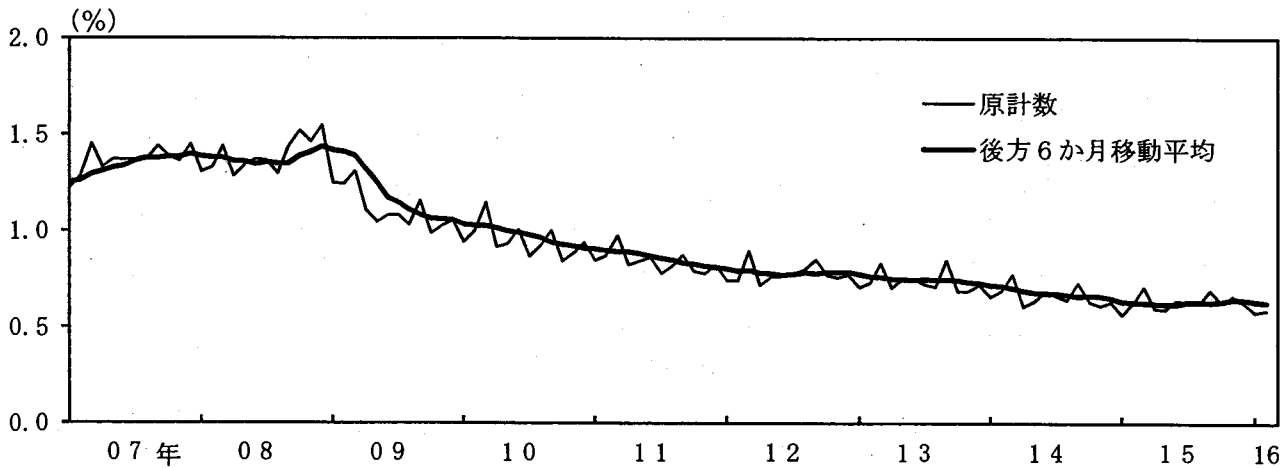
2. CPと社債の発行レートとスプレッドの定義は図表9を参照。

3. 総資金調達コストは、貸出約定平均金利(新規・総合、除く交付税特会向け)、社債発行金利(格付別発行金利の加重平均)、CP発行金利(ターム別の月中平均レートの単純平均)を加重平均して算出。ウェイトには、各月の新規貸出実行額(除く交付税特会向け)、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。

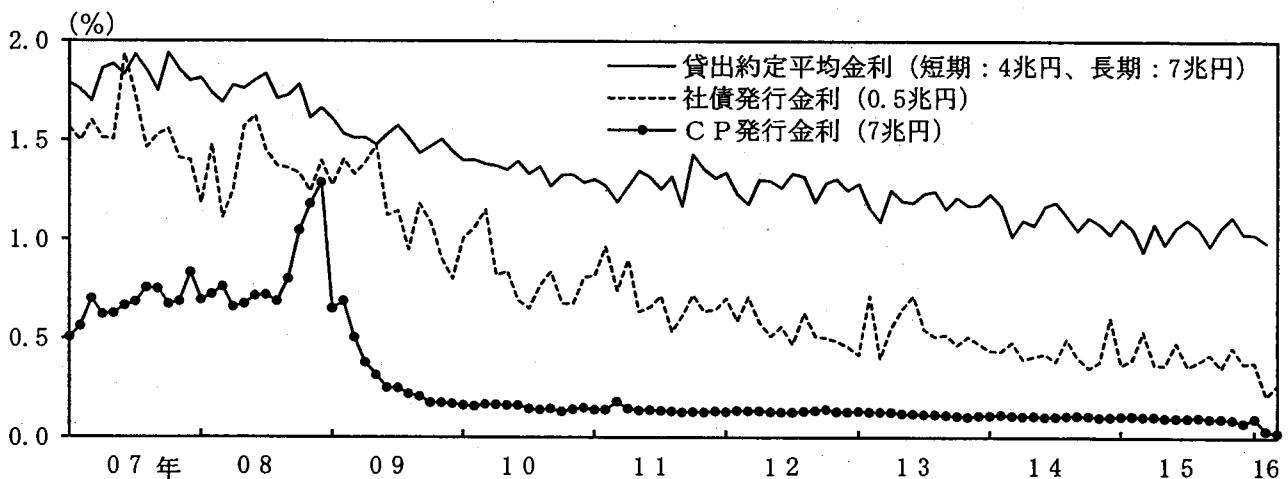
4. CPの16/3月は、第3週までの平均値。

総資金調達コスト・貸出金利

(1) 総資金調達コスト

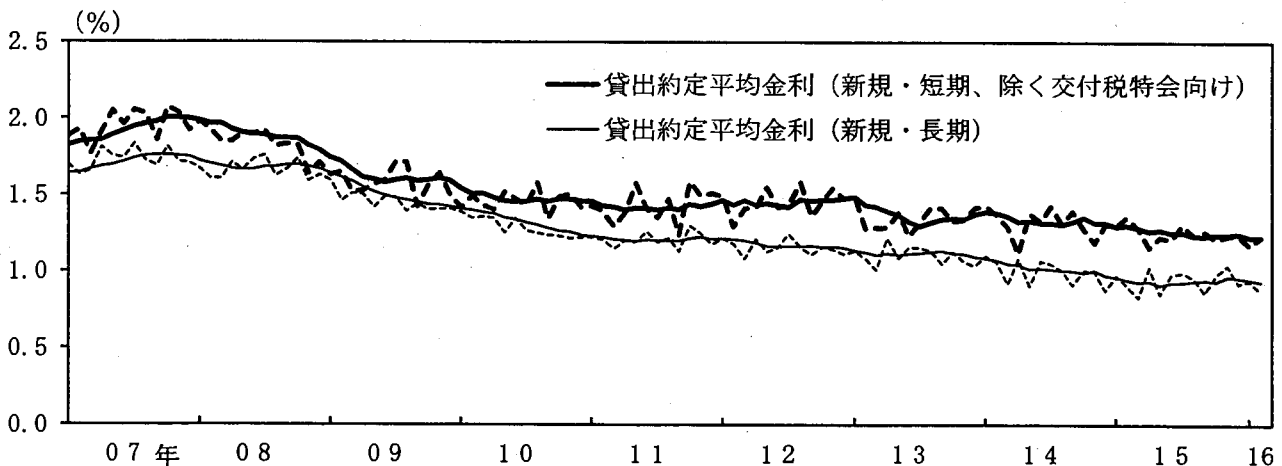


(2) 総資金調達コストの内訳



(注) 総資金調達コストは、貸出約定平均金利（新規・総合、除く交付税特会向け）、社債発行金利（格付別発行金利の加重平均）、CP発行金利（ターム別の月中平均レートの単純平均、16/3月は第3週まで）を加重平均して算出。ウェイトには、各月の新規貸出実行額（除く交付税特会向け）、社債発行額、CP発行額を用いた。一部は推計値。(2)の括弧内は15年中の月平均新規貸出実行額または発行額。

(3) 貸出金利

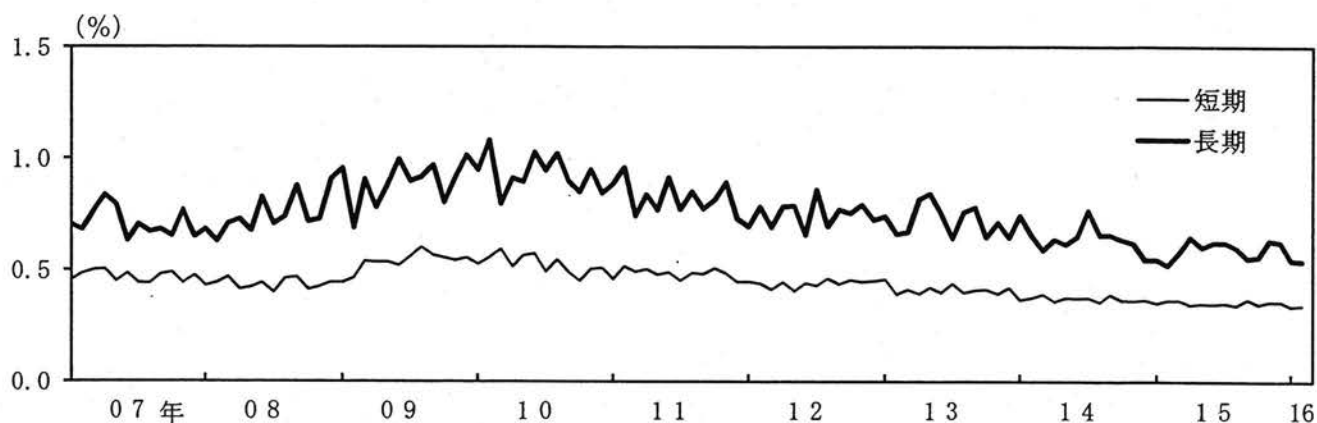


(注) 貸出約定平均金利は、国内銀行ベース。実線は後方6か月移動平均、点線は原計数。

貸出・CP・社債のスプレッド

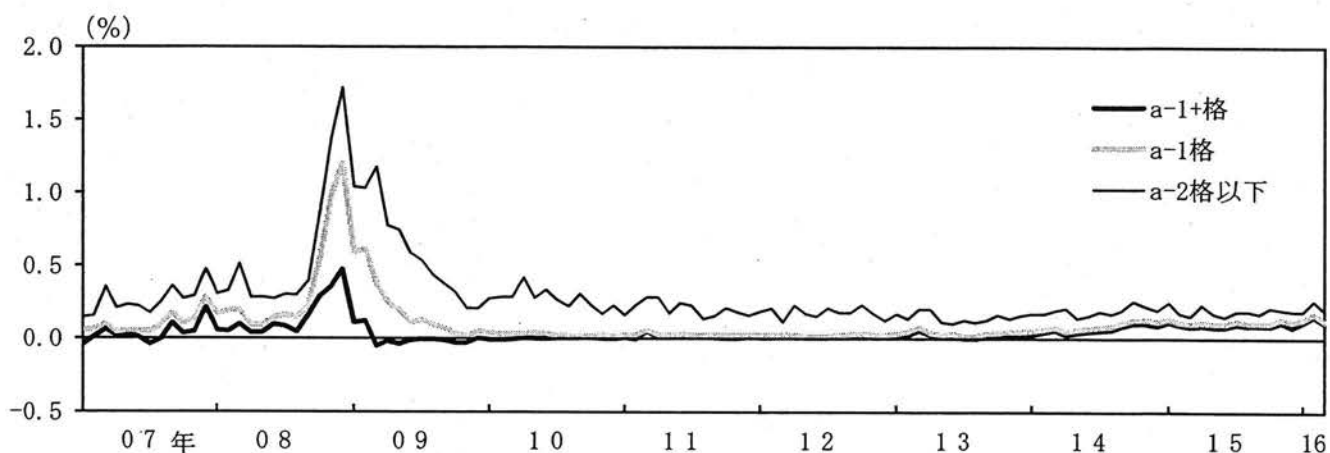
対外非公表

(1) スプレッド貸出のスプレッド



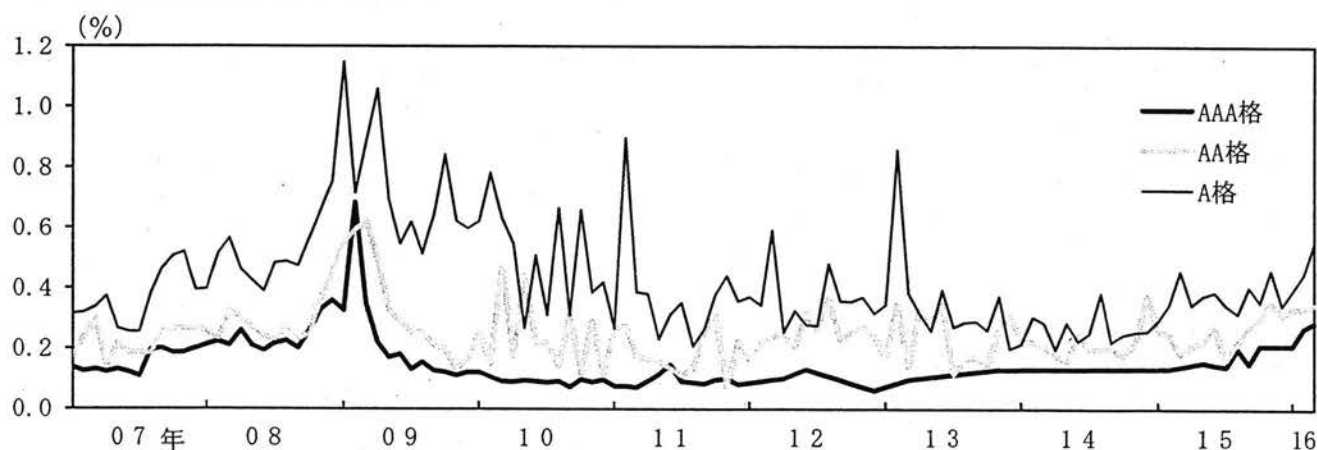
(注) 計数は都銀等ベース。

(2) CP発行スプレッド



- (注) 1. 発行スプレッドは、発行金利－短期3か月物利回り。発行金利は、証券保管振替機構が公表しているターム別の月中平均レートの単純平均。銀行・証券会社等発行分、およびABCPは含まない。
2. 09/9月以前は日本銀行のオペ先ベースで、a-2格未満は含まれない。
3. CPの16/3月は、第3週までの平均値。

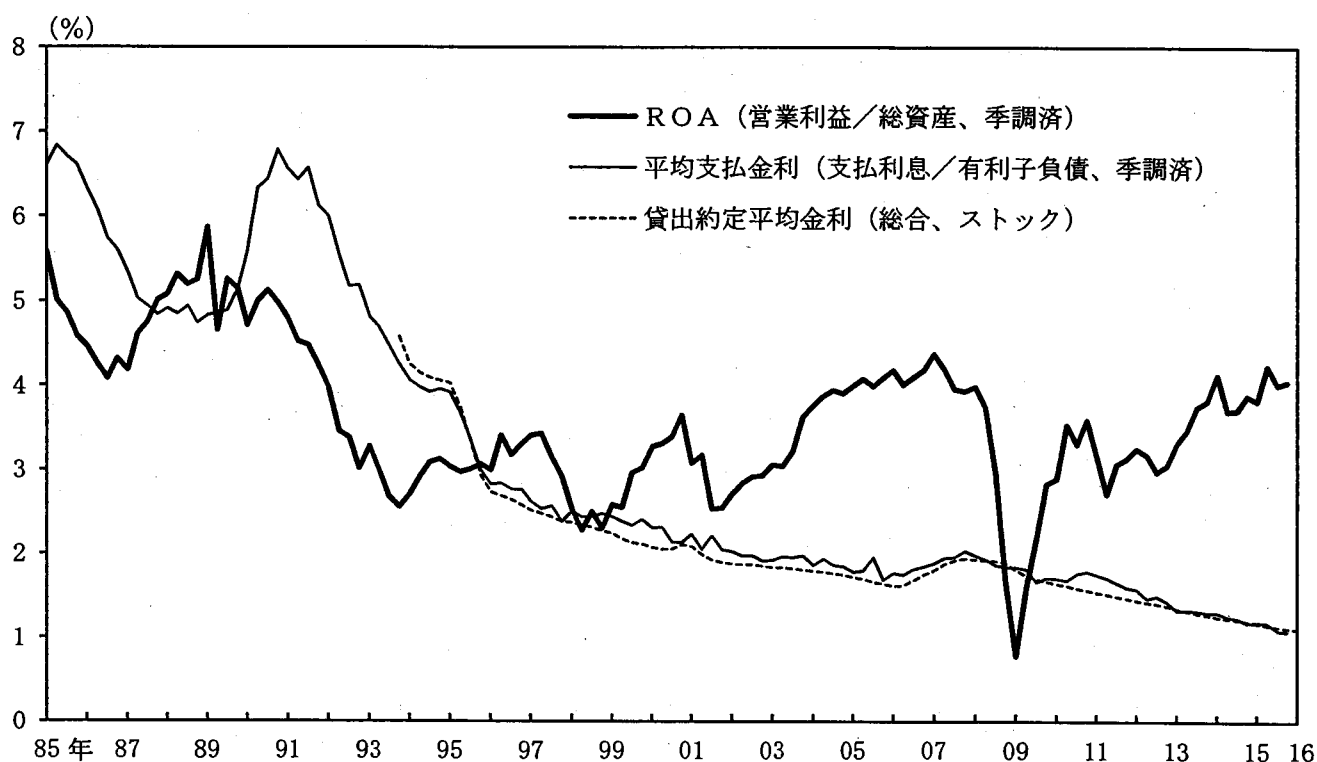
(3) 社債発行スプレッド



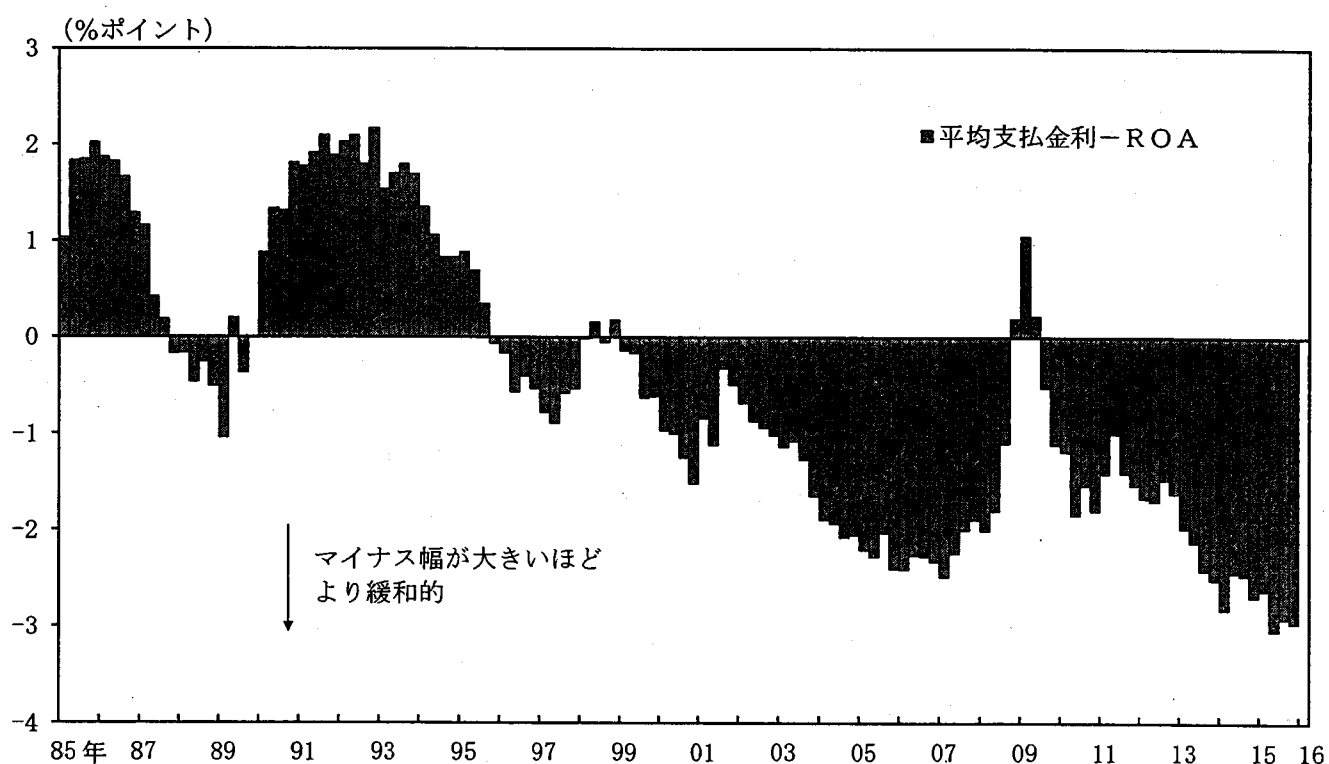
- (注) 1. 社債発行スプレッドは、起債日ベースで、社債発行金利－同年限の国債流通利回り。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社、発行金利が相対的に高いノンバンクの発行分、劣後債、当初発行期間が15年以上の社債等は除いている。計数は単純平均値。
2. 発行が無い月は前後の月の値で線形補間。

企業の資金調達コストと収益性

(1) 企業のROAと平均支払金利（法人季報、全規模・全産業）



(2) 平均支払金利とROAの乖離



(注) 16/1Qの貸出約定平均金利は1～2月の平均値。

資金調達量関連指標

民間部門総資金調達の
計数は対外非公表

<民間部門総資金調達の内訳>

—— 平残前年比%、前年比寄与度%ポイント(調整後)；残高、兆円

	2015年	15/ 7～9月	10～12	16/ 1～3	16/1月	2	3	2015年 平残
民間部門総資金調達	1.2	1.3	1.2	1.2 p	1.2	1.3	1.2 p	610
寄与度								
銀行・信金・外銀計	1.6	1.6	1.6	1.7 p	1.7	1.7	1.7 p	464
生保	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	24
政府系	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	51
直接市場調達	-0.0	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	72
CP	0.0	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	12
社債	-0.1	0.0	-0.0	-0.1	-0.0	-0.0	-0.1	60

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

—— 前年比%([]内のみ調整後)；残高、兆円

	2015年	15/ 7～9月	10～12	16/ 1～3	16/1月	2	3	2015年 平残
銀行計(平残)	2.6	2.7	2.3	2.2	2.3	2.2	2.0	426
	[2.3]	[2.3]	[2.2]	—	[2.4]	[2.4]	—	—
都銀等	1.3	1.6	1.0	0.9	1.1	1.0	0.7	204
地銀・地銀Ⅱ計	3.7	3.8	3.6	3.4	3.5	3.4	3.3	222
地銀	3.9	3.9	3.7	3.4	3.6	3.5	3.3	175
地銀Ⅱ	3.2	3.4	3.2	3.2	3.2	3.2	3.3	46
CP・社債計(末残)	-1.2	-0.4	-1.2	-1.8	-1.7	-0.9	-1.8	—
CP	-4.5	-1.3	-4.5	-4.7	-7.9	-2.6	-4.7	—
社債	-0.5	-0.2	-0.5	-1.3	-0.2	-0.5	-1.3	—

(注) 計数の定義は図表12(2)、14(1)を参照。

<国内公募社債、エクイティ・ファイナンス>

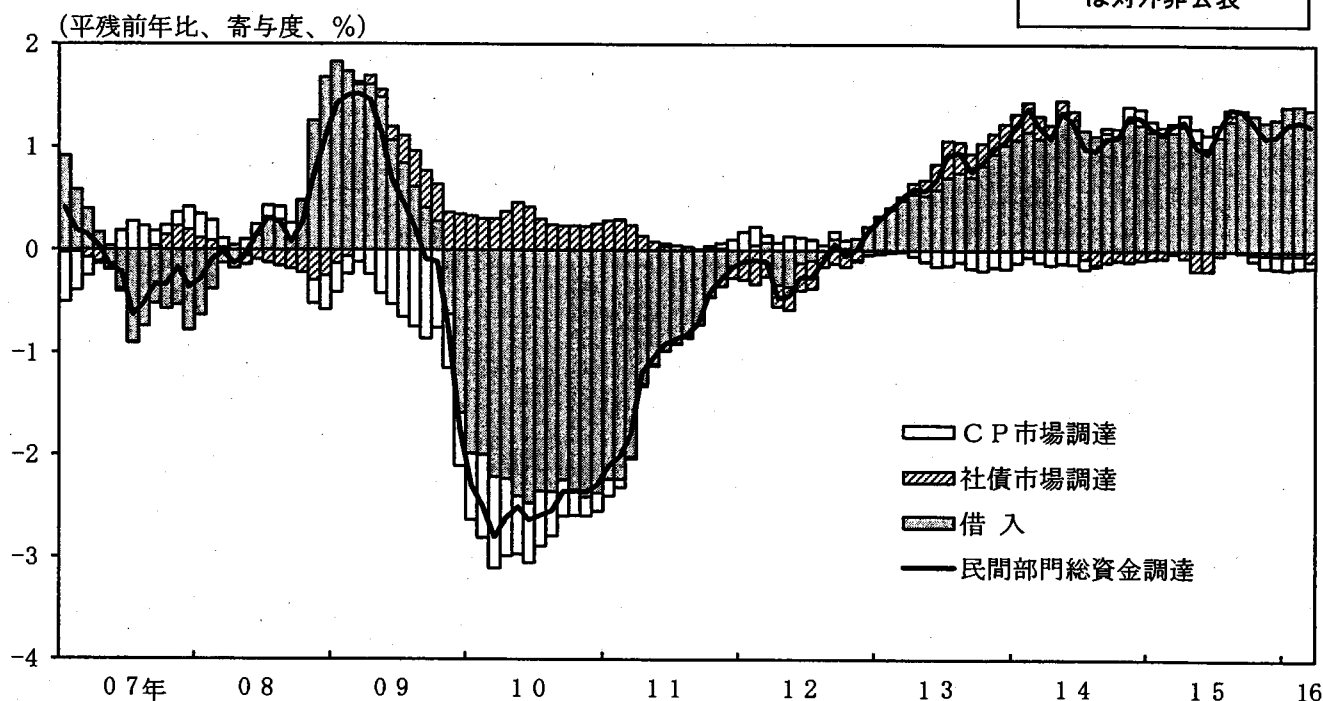
—— 1か月当り、億円

	2015年	15/ 7～9月	10～12	16/ 1～3	16/1月	2	3	2015年 平残
国内公募社債計	5,065	4,249	4,727	4,530	6,620	4,750	2,220	—
うちBBB格	488	167	133	183	150	0	400	—
(シェア)	(9.6)	(3.9)	(2.8)	(4.0)	(2.3)	(0.0)	(18.0)	—
転換社債発行額	773	870	840	418	250	0	1,004	—
株式調達額	1,689	3,743	371	177	42	58	430	—
J-REIT資本調達額	626	594	327	949	145	1,621	1,081	—

(注) 計数の定義は図表14(2)、15を参照。

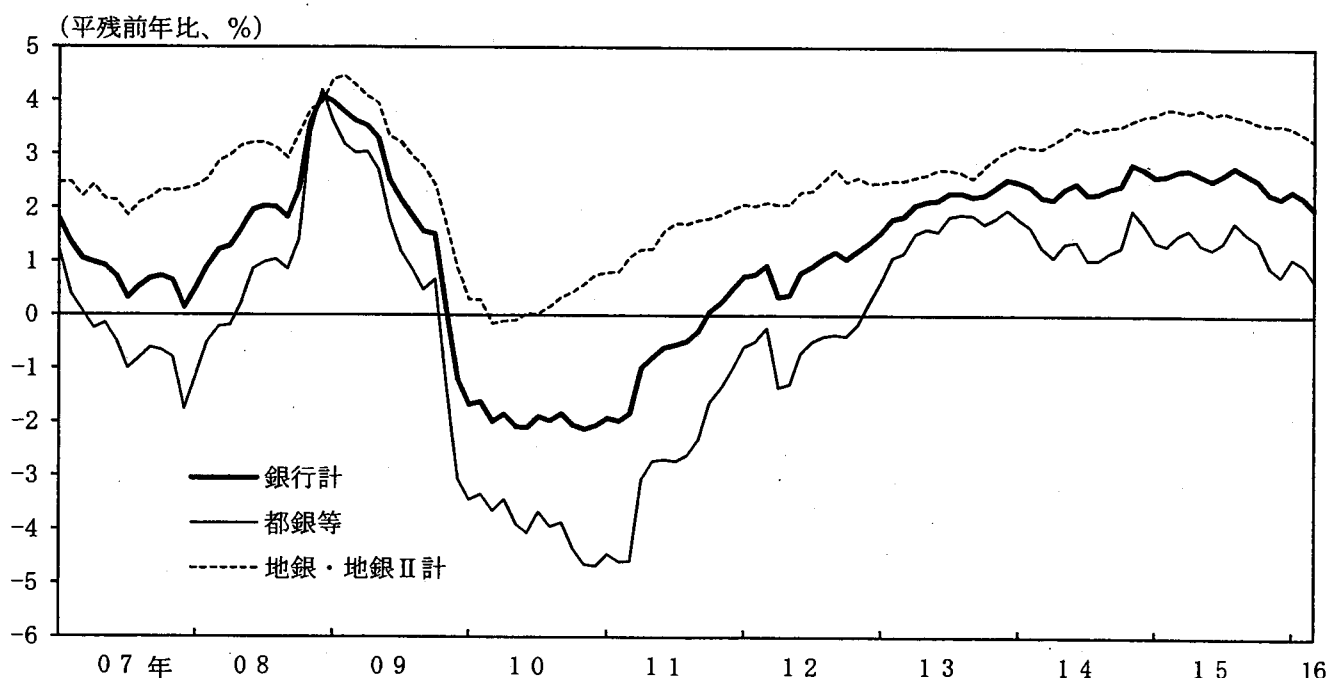
民間部門総資金調達

(1) 民間部門総資金調達の推移



- (注) 1. 特殊要因調整後。貸出の実勢をみるため、①貸出債権の流動化による変動分、②為替相場変動による外貨建貸出の円換算額の変動分、③貸出債権の償却による変動分、④旧国鉄清算事業団向け貸出の一般会計への承継分、および⑤旧住宅金融債権管理機構向け貸出の整理回収機構への承継分を調整したもの。あくまでも種々の前提に基づく試算であり、幅を持つ必要がある。
2. 借入のうち、銀行・信金・外銀計は、都銀等、地銀、地銀Ⅱ、信金、外銀の合計。ただし、①銀行の地公体向け分、および②外銀の中央政府・金融機関向け分(08/5月以降)を除いている。
3. CP、社債残高の定義は図表14(1)を参照。
4. 生保、政府系、直接市場調達は、前当月末の平均を平残としている。
5. 当月の計数を把握できない場合には推計値。

(2) 民間銀行貸出



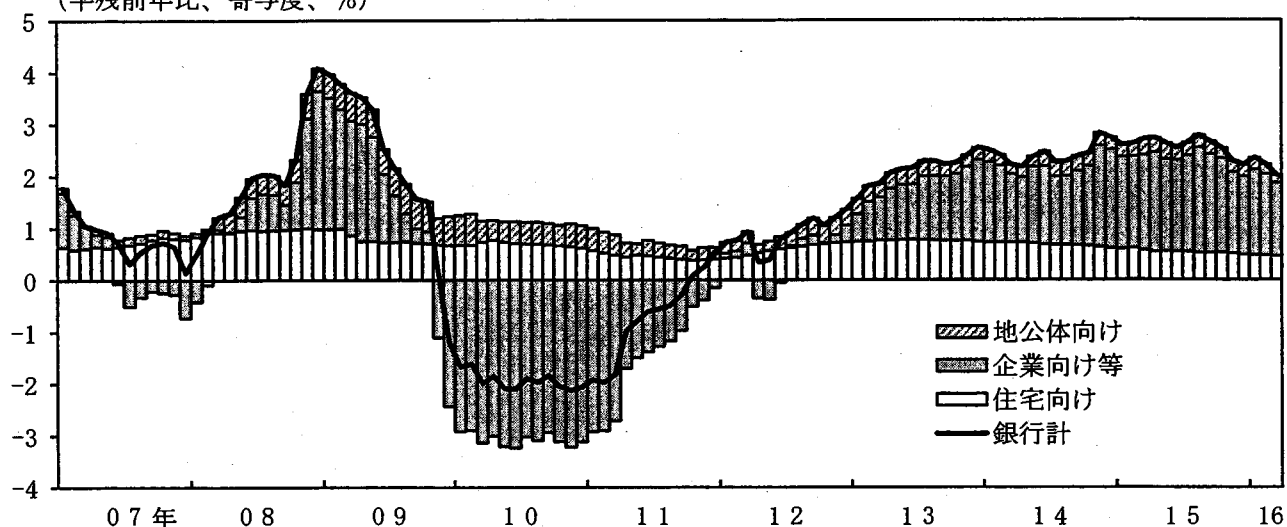
(注) 総貸出ベース。銀行計は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。

民間銀行貸出の内訳

(1) 借入主体別

借入主体別の計数は
対外非公表

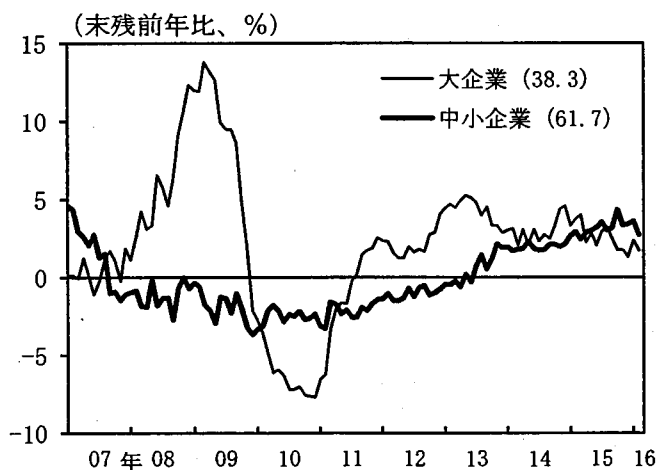
(平残前年比、寄与度、%)



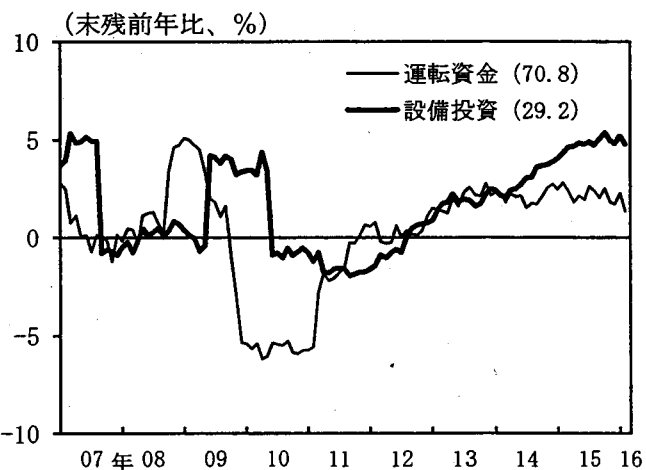
(注) 計数は都銀等、地銀、地銀Ⅱの合計。住宅ローン以外の個人向けは企業向け等に含まれる。
16/3月は速報値。

(2) 企業向け貸出の内訳

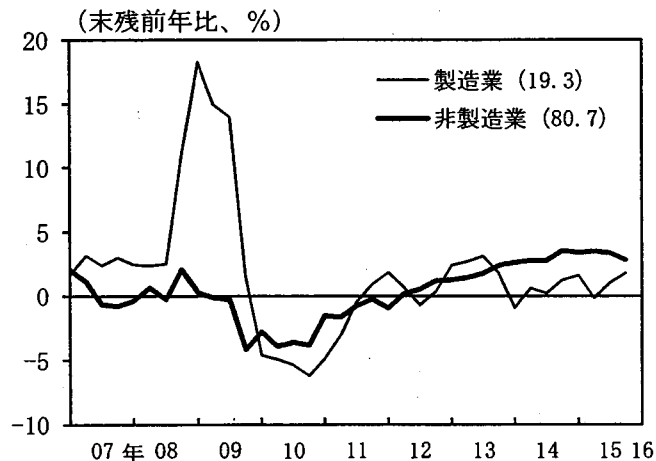
<企業規模別、月次>



<資金使途別、月次>



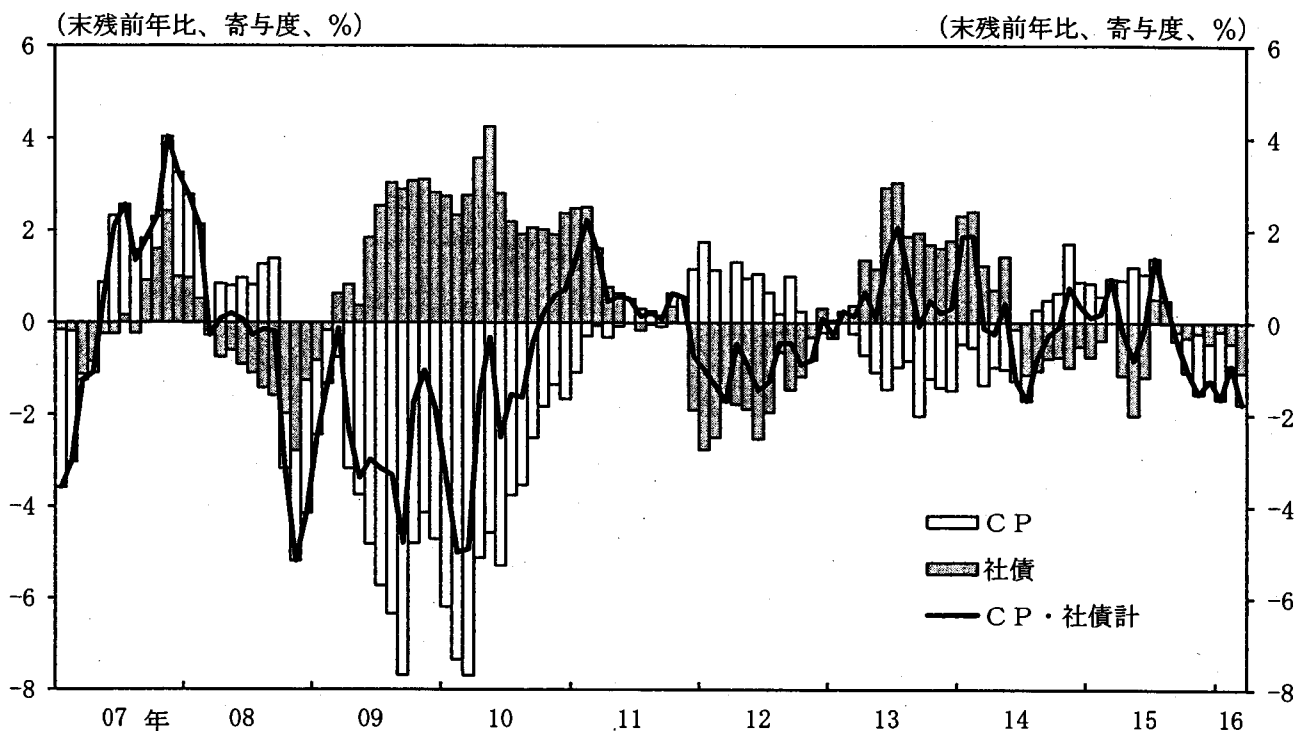
<業種別、四半期>



(注) 1. 計数は国内銀行ベース。
2. ()内は企業向け貸出残高に占めるウェイト。企業規模別・資金使途別は16/2月、業種別は15/4Qの値。

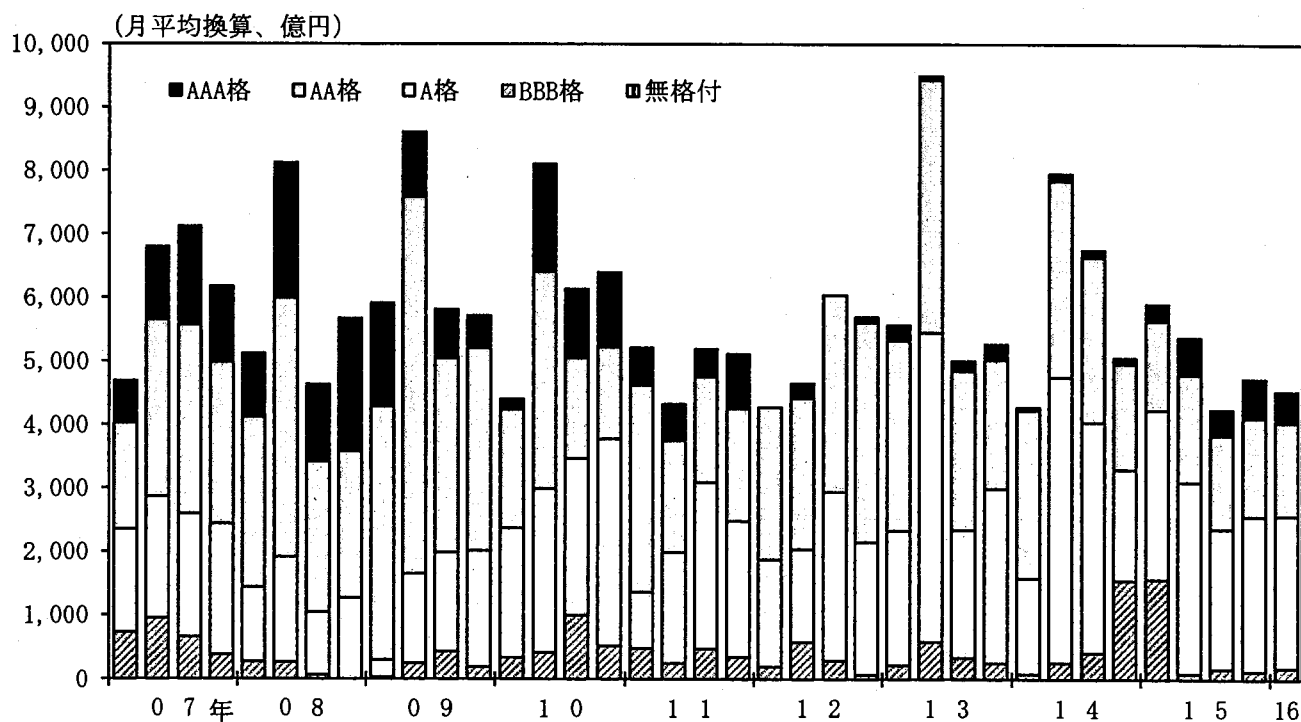
C P・社債発行残高

(1) C P・社債発行残高



- (注) 1. CPは短期社債（電子CP）の残高。銀行、証券会社および外国法人等による発行分を含まず、ABCPを含む。なお、08/3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。
 2. 社債は、国内外で発行された普通社債（私募債を含む）の残高。銀行、保険会社による発行分を含まない。国内発行分は、振替債の残高。ただし、08/4月以前については、振替債以外も含む残高合計値を段差修正して接続。

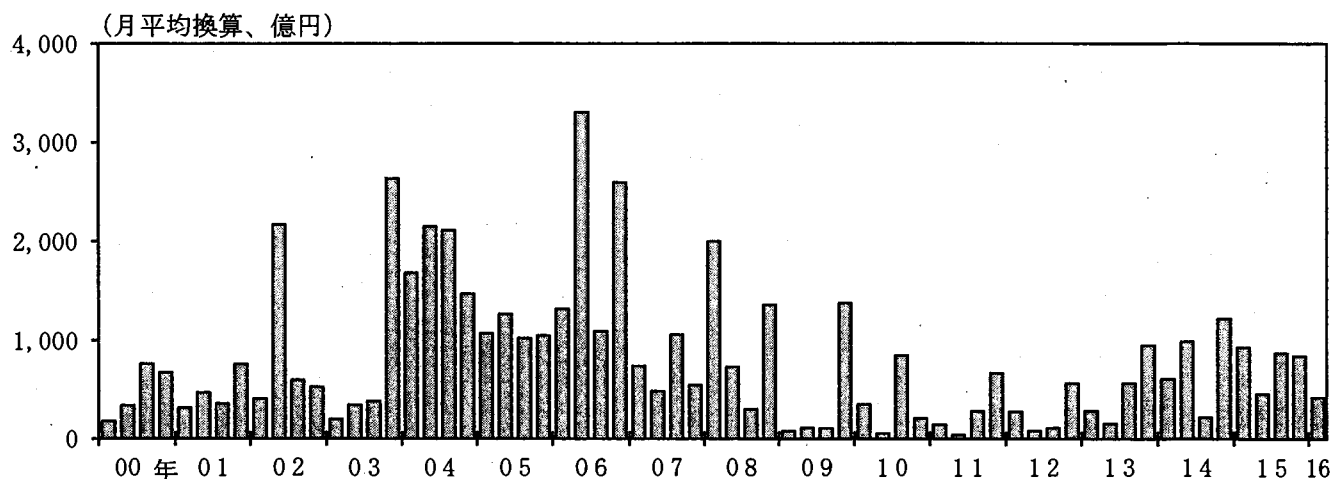
(2) 社債発行額



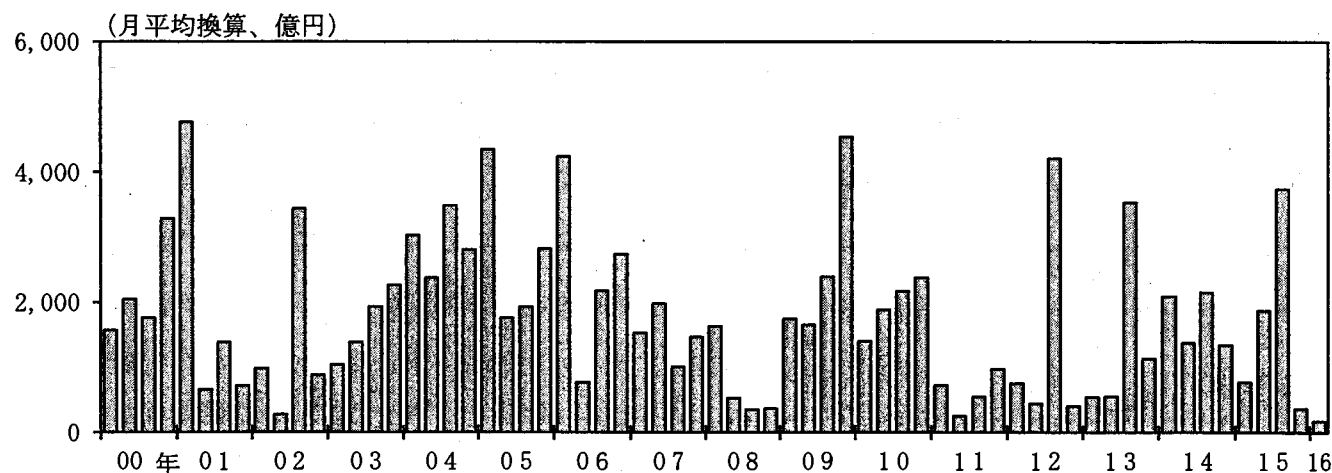
(注) 対象は国内公募社債。銀行発行分を含まず、起債日ベース。

エクイティファイナンス

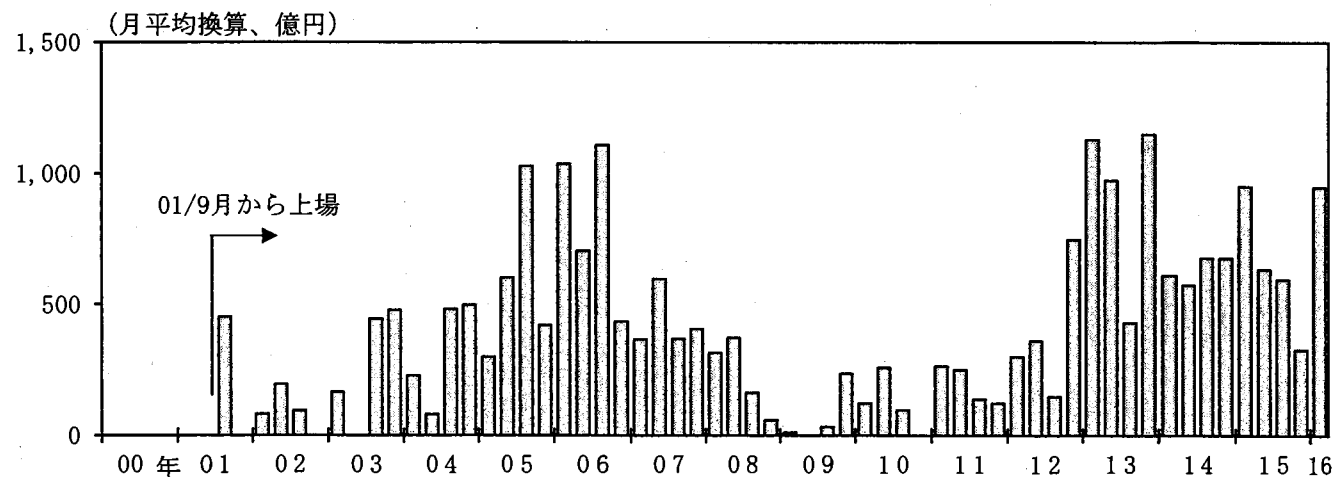
(1) 転換社債発行額



(2) 株式調達額



(3) J-REIT資本調達額



- (注) 1. 計数はアイ・エヌ情報センターによる。
 2. 転換社債発行額は、発行・効力発生日ベースで、銀行発行分を含まない。
 3. 株式調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベースで、銀行発行分を含まない。
 4. J-REIT(上場不動産投資法人)による資本調達額は、国内外市場の合計。発行・効力発生日、募集価格総額ベース。

(図表16)

企業金融関連指標

<主要銀行貸出動向アンケート調査>

—— %ポイント

		15/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	16/ 1～3	16/1月	2	3
資金需要DI									
企業向け		1	2	7	8	5			
大企業向け		0	6	1	8	5			
中小企業向け	(「増加」+ 0.5×「やや増加」) - (「減少」+ 0.5×「やや減少」)	1	1	5	5	4			
個人向け		5	7	0	-1	9			
住宅ローン		3	6	-2	-4	4			
貸出運営スタンスDI									
大企業向け	(「積極化」+0.5×「やや積極化」)- (「慎重化」+0.5×「やや慎重化」)	5	3	2	4	5			
中小企業向け		15	15	13	11	10			

<企業からみた金融機関の貸出態度>

—— %ポイント

		15/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	16/ 1～3	16/1月	2	3
貸出態度判断DI									
全国短観（全産業）		20	20	20	20	23			
大企業	「緩い」-「厳しい」	27	27	27	26	28			
中小企業		15	16	16	17	20			
中小企業（日本公庫）	「緩和」-「厳しい」	43.4	43.6	43.7	45.9	49.7	49.4	48.9	50.8
小企業（日本公庫）	「（前期比）容易」 -「（前期比）困難」	-9.7	-6.9	-6.6	-6.6	-4.6			

(注) 中小企業（日本公庫）の四半期計数は、月次計数の平均。

<企業の資金繰り判断>

—— %ポイント

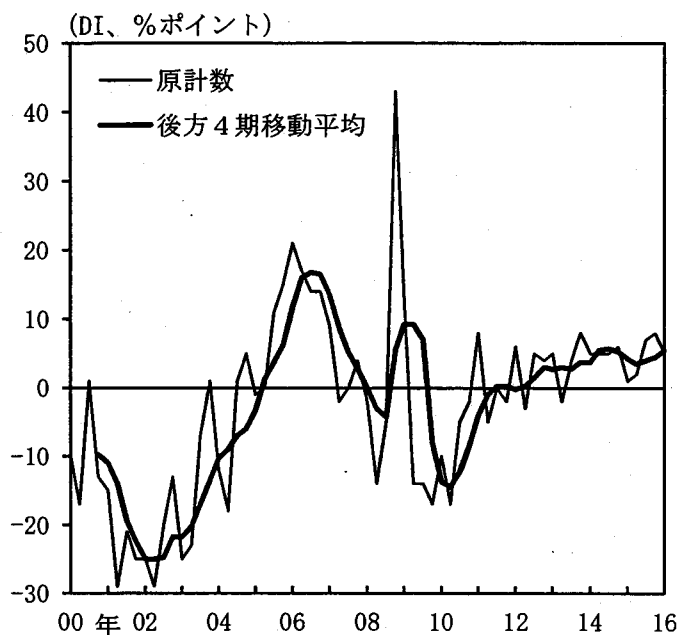
		15/ 1～3月	4～6	7～9	10～12	16/ 1～3	16/1月	2	3
資金繰り判断DI									
全国短観（全産業）		12	12	12	13	13			
大企業	「楽である」 -「苦しい」	22	22	22	22	22			
中小企業		4	5	6	6	6			
中小企業（日本公庫）	「余裕」-「窮乏」	2.8	2.8	-0.9	4.5	4.5	2.6	7.0	3.9
中小企業（商工中金）	「（前月比）好転」 -「（前月比）悪化」	-1.5	-0.9	-2.6	-1.5	-2.8	-2.8	-3.6	-2.0
小企業（日本公庫）	「（前期比）好転」 -「（前期比）悪化」	-24.1	-18.0	-20.6	-19.5	-24.4			

(注) 中小企業（日本公庫）・中小企業（商工中金）の四半期計数は、月次計数の平均。

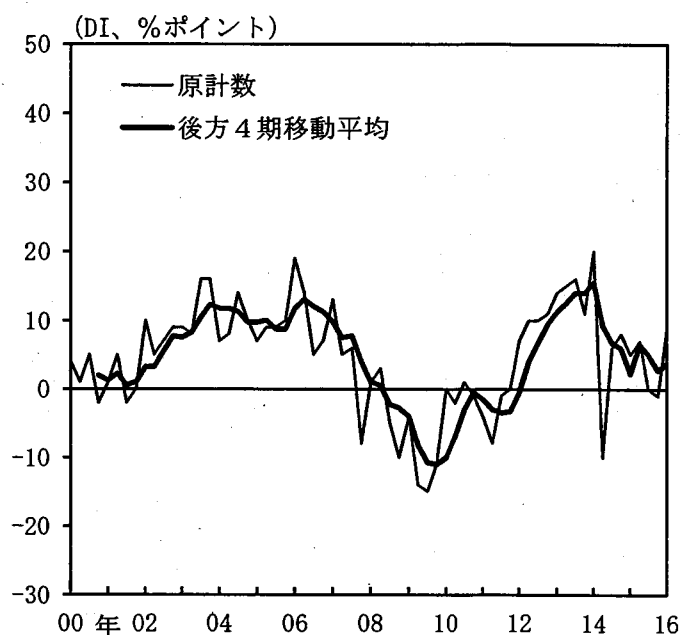
主要銀行貸出動向アンケート調査

(1) 金融機関からみた企業の資金需要

<企業向け>

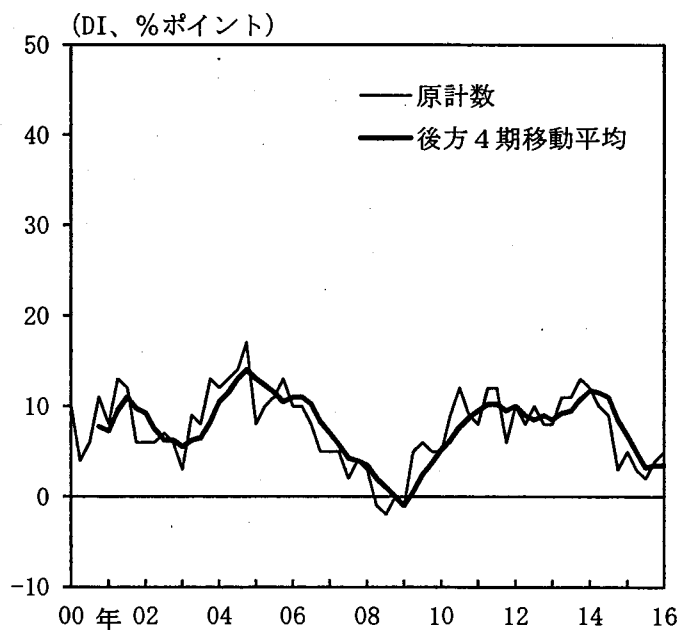


<個人向け>

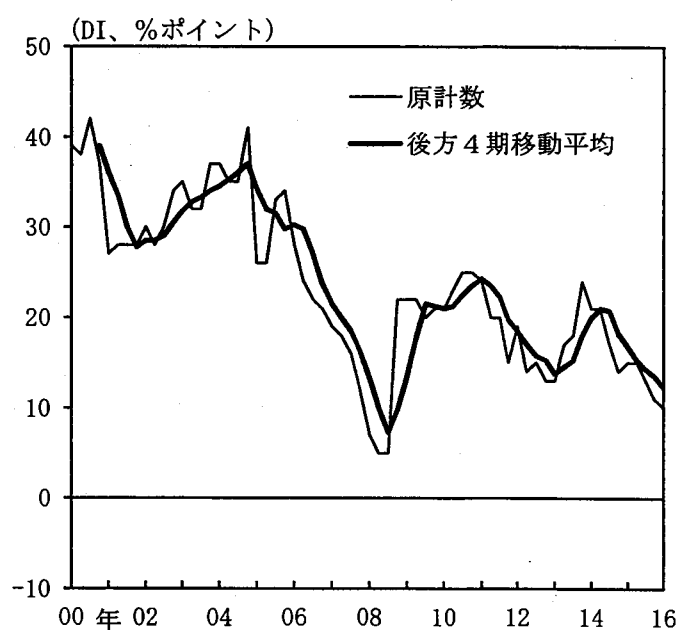


(2) 金融機関の貸出運営スタンス

<大企業向け>



<中小企業向け>

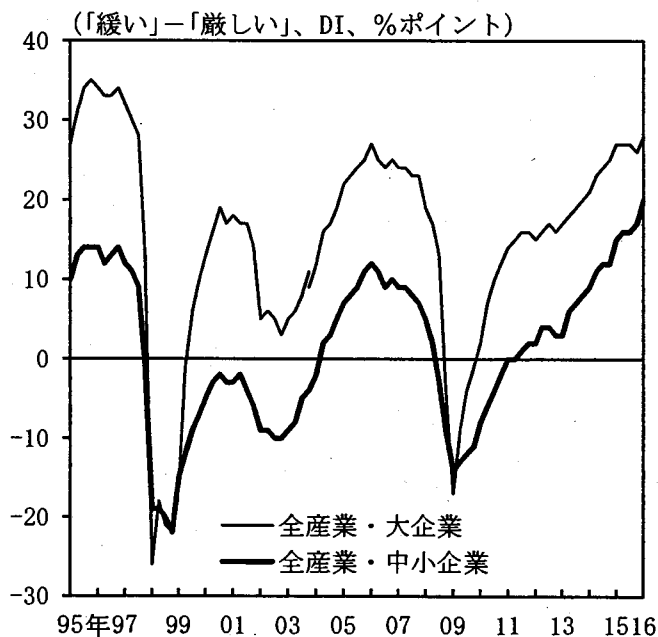


(注) DIの定義は図表16を参照。

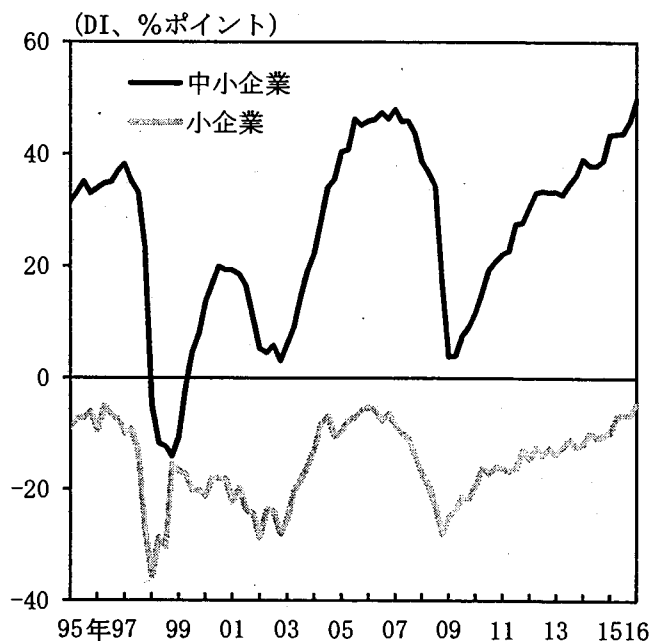
金融機関の貸出態度・企業の資金繰り

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

<短観>

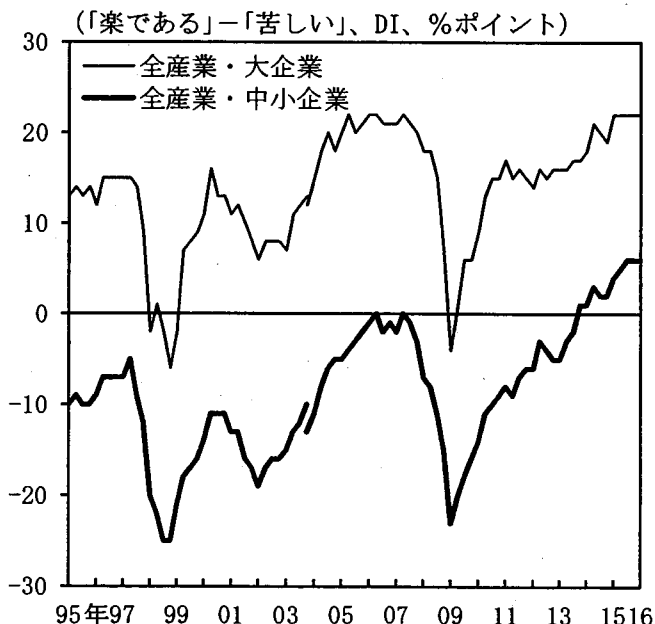


<日本公庫>

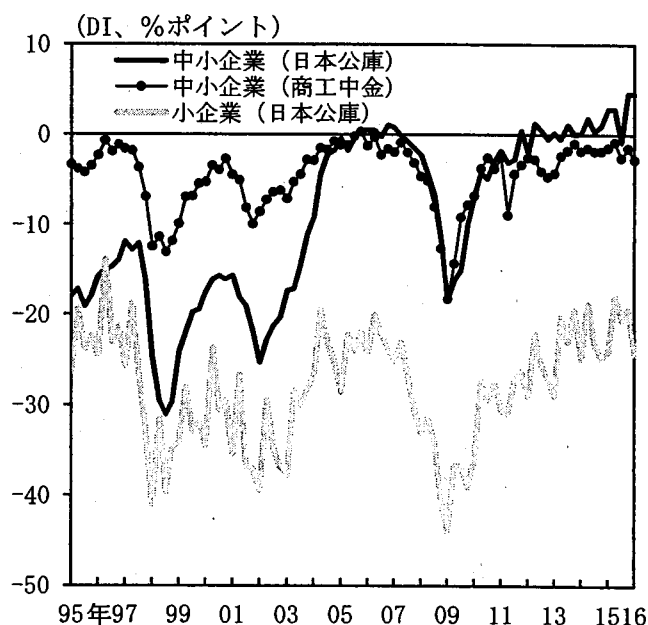


(2) 企業の資金繰り

<短観>



<日本公庫・商工中金>



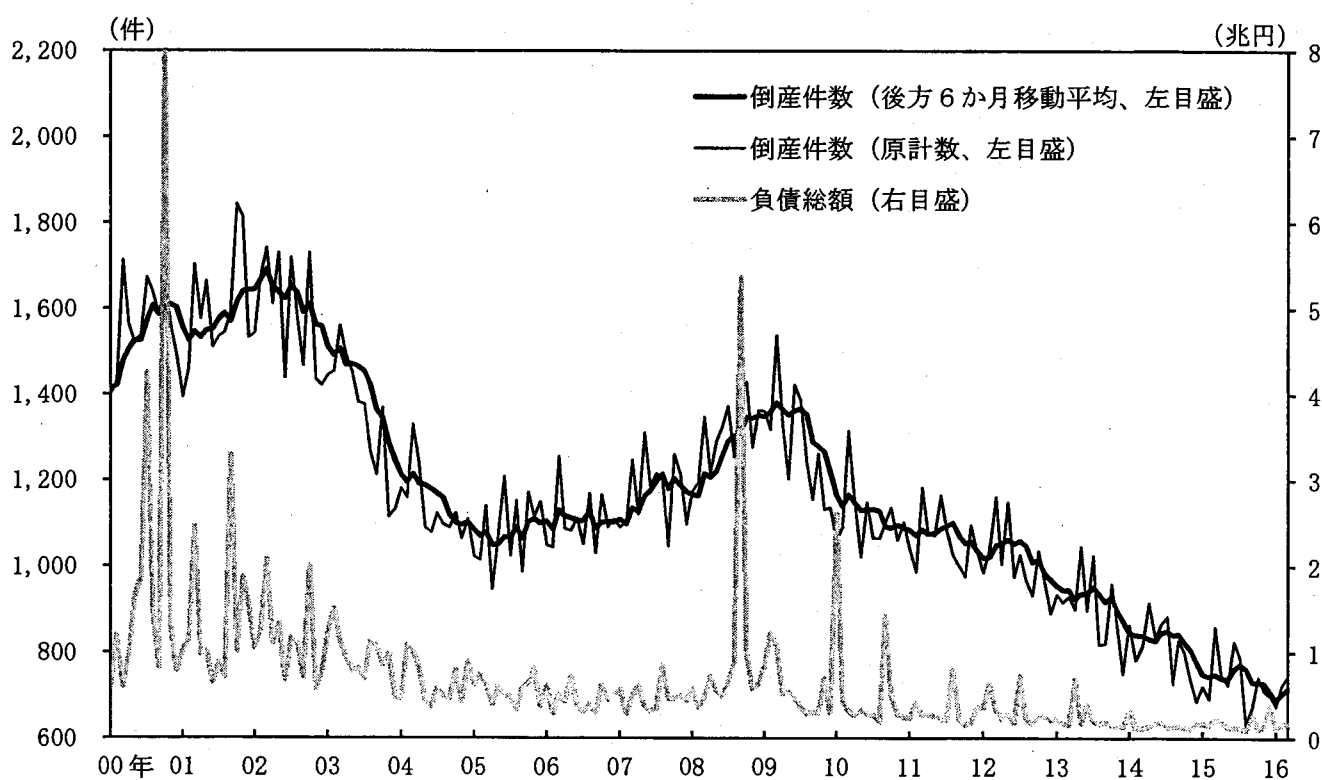
- (注) 1. 短観は04/3月調査より見直しを実施。旧ベースは03/12月調査まで、新ベースは03/12月調査から。
 2. DIの定義は、(1)の日本公庫の中小企業は「緩和」-「厳しい」、小企業は「容易になった」-「難しくなった」。(2)の日本公庫の中小企業は「余裕」-「窮屈」、小企業と商工中金は「好転」-「悪化」。
 3. 調査対象は、それぞれの取引先。すなわち、日本公庫の中小企業は原則資本金3億円以下または従業員300人以下の企業、小企業は8~9割程度が従業員9人以下の企業。商工中金は出資団体に属する企業(規模は日本公庫の中小企業と概ね同じ)。
 4. 計数は、日本公庫の中小企業が「中小企業景況調査」、小企業が「全国中小企業動向調査結果(小企業編)」、商工中金は「中小企業月次景況観測」による。なお、日本公庫の中小企業、商工中金の計数は四半期平均値。

(図表19)

企業倒産

— 件・億円/月、() 内は前年比、%

	2015年	15/ 7~9月	10~12	16/ 1~3	16/1月	2	3
倒産件数	734 (-9.4)	697 (-14.1)	717 (-3.2)	715 (-5.6)	675 (-6.4)	723 (4.5)	746 (-13.2)
負債総額	1,760 (12.7)	1,630 (21.6)	2,111 (51.5)	1,554 (-14.1)	1,269 (-24.5)	1,635 (8.2)	1,759 (-21.3)
1件あたり負債額	2.4	2.3	2.9	2.2	1.9	2.3	2.4



(注) 東京商工リサーチ調べ。

マネー関連指標

<マネタリーベース>

—— 前年比、% ; () 内は残高、兆円

	2015年	15/ 7~9月	10~12	16/ 1~3	16/1月	2	3	2015年 残高
マネタリーベース (平残)	34.0	33.7	31.5	28.8	28.9	29.0	28.5	—
	—	(326.0)	(343.0)	(357.6)	(355.1)	(355.0)	(362.6)	(313)
日本銀行券発行高	4.9	5.4	6.1	6.5	6.2	6.6	6.7	(91)
貨幣流通高	0.8	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	(5)
日銀当座預金	52.8	50.7	45.6	40.4	41.0	40.6	39.6	(218)
(参考)金融機関保有現金	1.9	2.9	2.5	1.9	1.0	2.2	2.5	(9)
マネタリーベース (末残)	29.1	34.0	29.1	27.0	28.8	28.7	27.0	—
	—	(338.4)	(356.1)	(375.7)	(358.8)	(358.8)	(375.7)	(356)

<マネーストック>

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

	2015年	15/ 7~9月	10~12	16/ 1~3	16/1月	2	3	2015年 残高
M2	3.7	4.0	3.4	3.2	3.2	3.2	3.2	907
M3	3.0	3.2	2.7	2.6	2.6	2.6	2.6	1,223
M1	5.2	5.6	4.9	5.0	4.5	4.9	5.5	617
現金通貨	5.0	5.4	6.2	6.6	6.4	6.7	6.8	87
預金通貨	5.2	5.6	4.7	4.7	4.2	4.6	5.3	530
準通貨	0.7	0.8	0.4	0.3	0.4	0.3	0.1	569
CD	3.9	3.1	2.5	-1.3	3.6	-0.2	-7.7	37
広義流動性	4.1	4.5	3.9	3.5	3.8	3.6	3.2	1,614

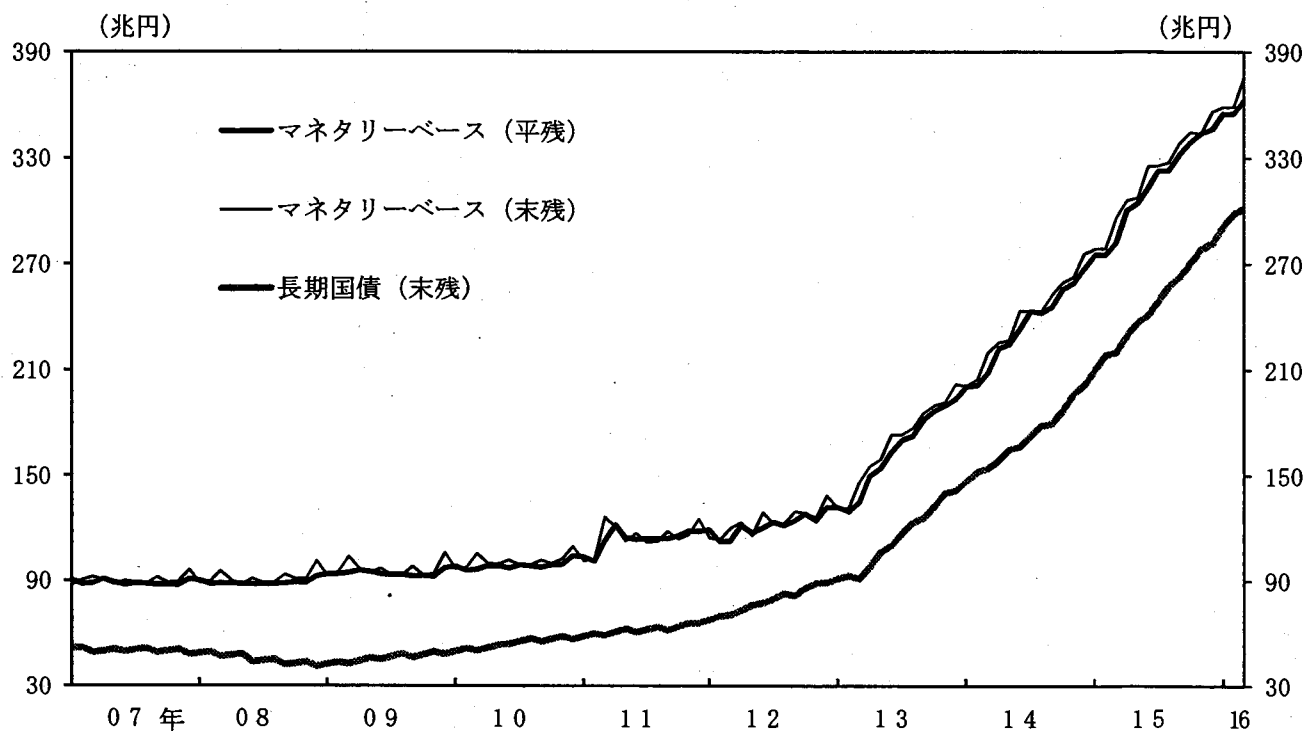
<主要金融商品の内訳 (広義流動性ベース) >

—— 平残前年比、% ; 残高、兆円

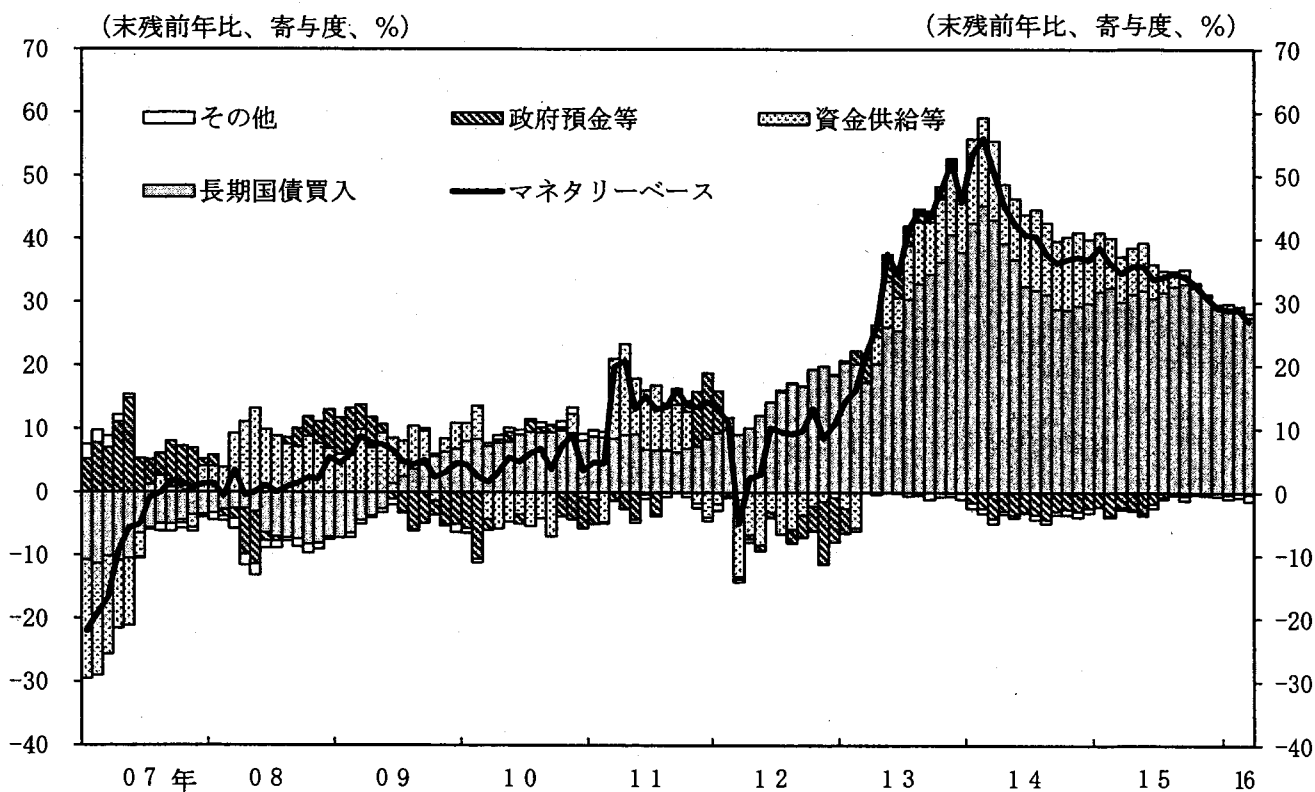
	2015年	15/ 7~9月	10~12	16/ 1~3	16/1月	2	3	2015年 残高
金銭の信託	7.8	9.4	9.0	7.3	8.2	7.7	5.9	226
投資信託	13.4	14.6	16.1	13.7	16.5	13.7	10.9	96
金融債	1.8	4.3	7.7	9.9	11.4	10.3	8.0	3
国債	-13.8	-15.4	-16.3	-15.3	-16.2	-14.9	-14.7	26
外債	10.3	10.4	1.8	2.3	3.2	3.2	0.6	37

マネタリーベース

(1) マネタリーベースと長期国債買入残高



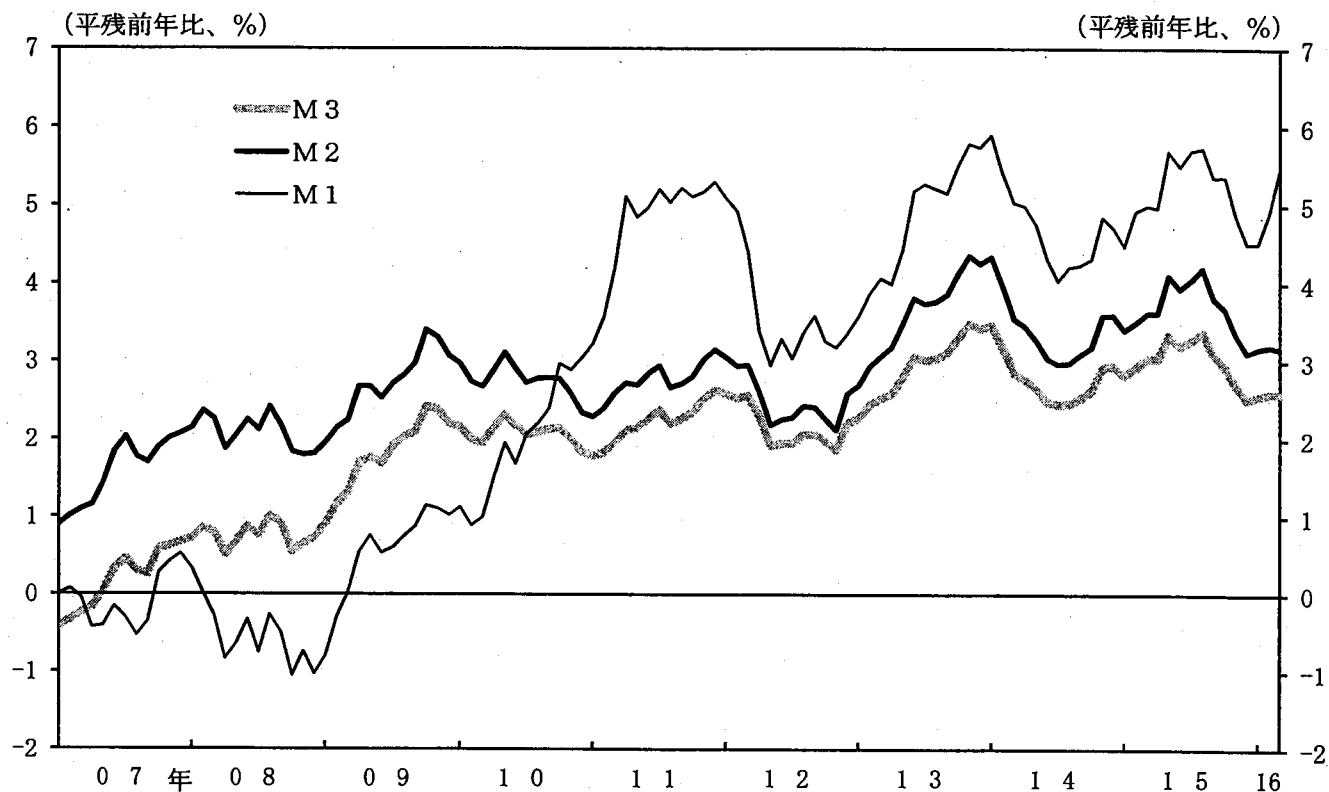
(2) マネタリーベースの前年比



(注) 資金供給等は、長期国債以外の資産買入、共通担保オペ、貸出支援基金等。
政府預金等は、政府預金と対政府売現先の合計から、引受国庫短期証券等の差をとった残高。

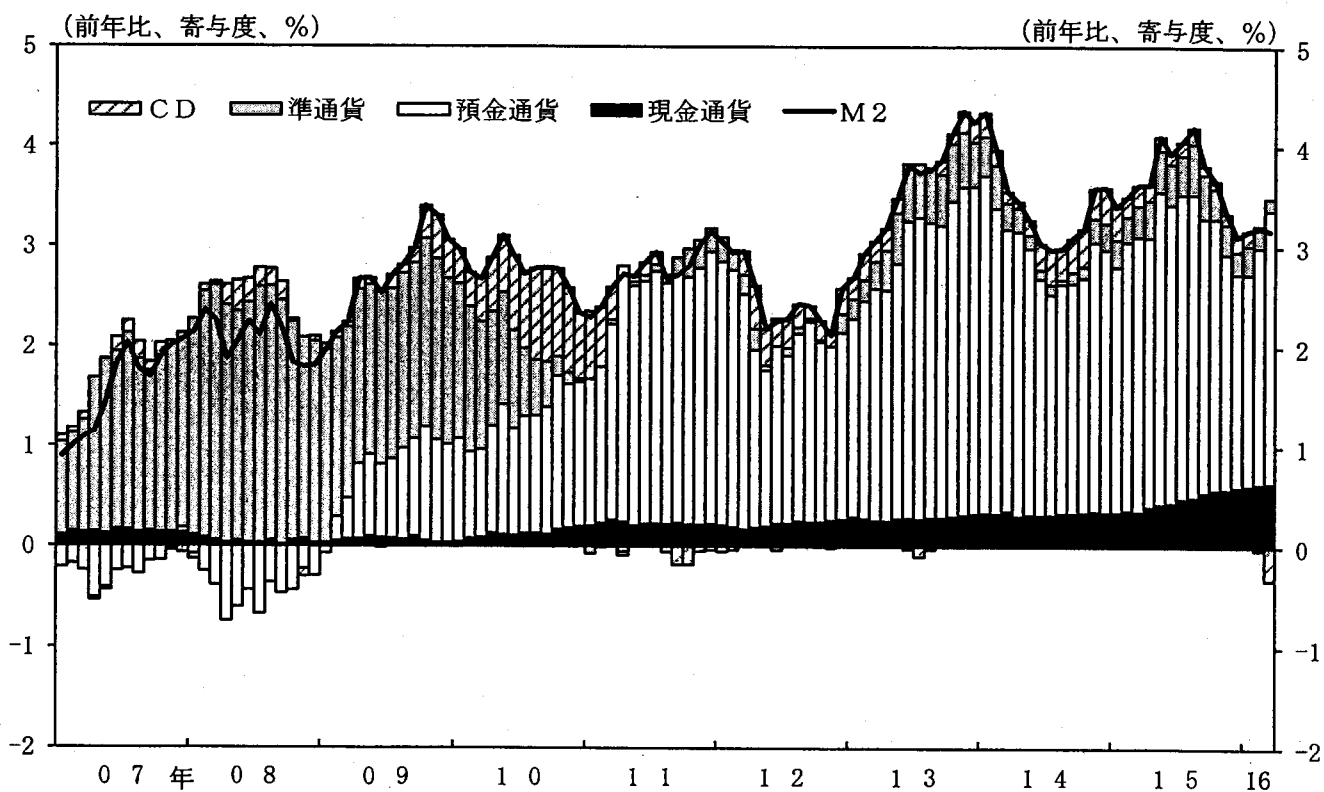
マネーストック

(1) マネーストック



(2) 通貨種類別の寄与度分解

対外非公表

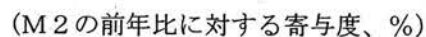


—— マネー保有主体（民間非金融部門・地公体）の
バランスシート・アプローチによる。

(前年比、寄与度、%)



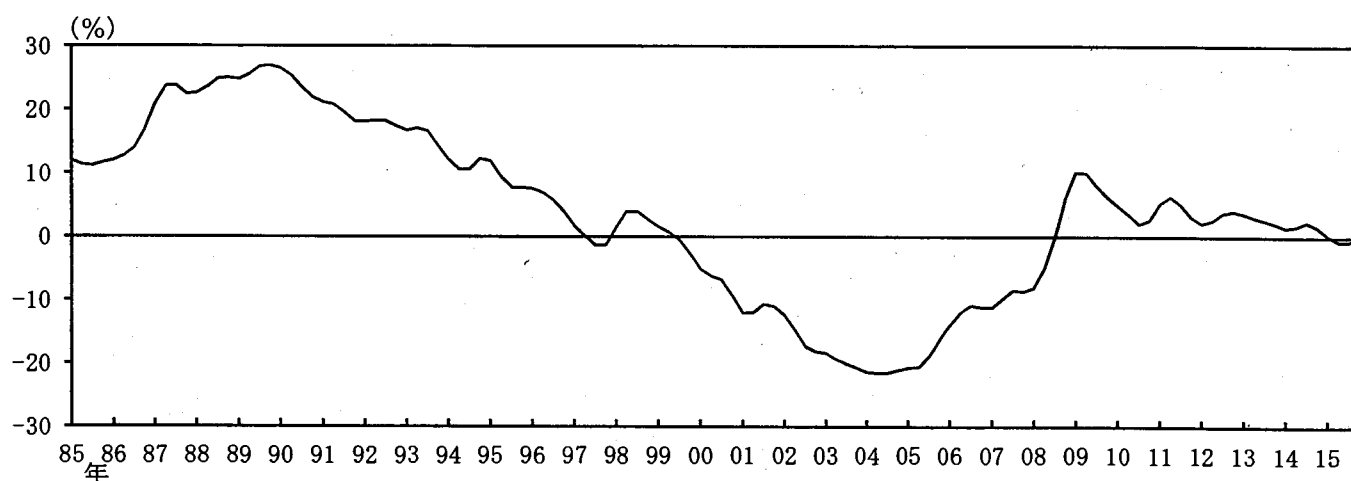
(M2の前年比に対する寄与度、%)



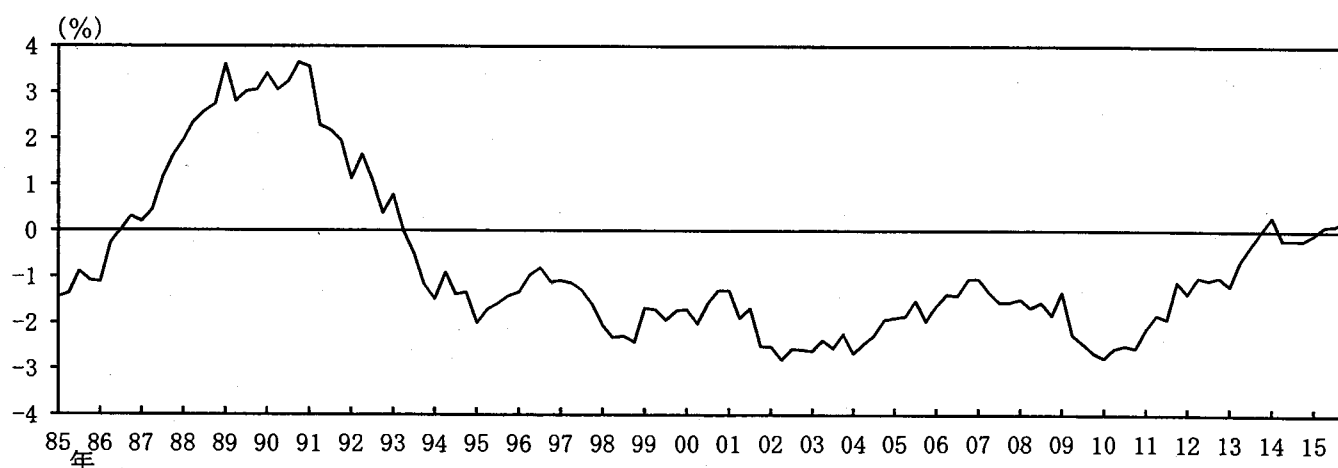
2. (1)の「その他」は、金融資産間の資金シフト要因と残差。

ファイナンス・インバランス関連指標

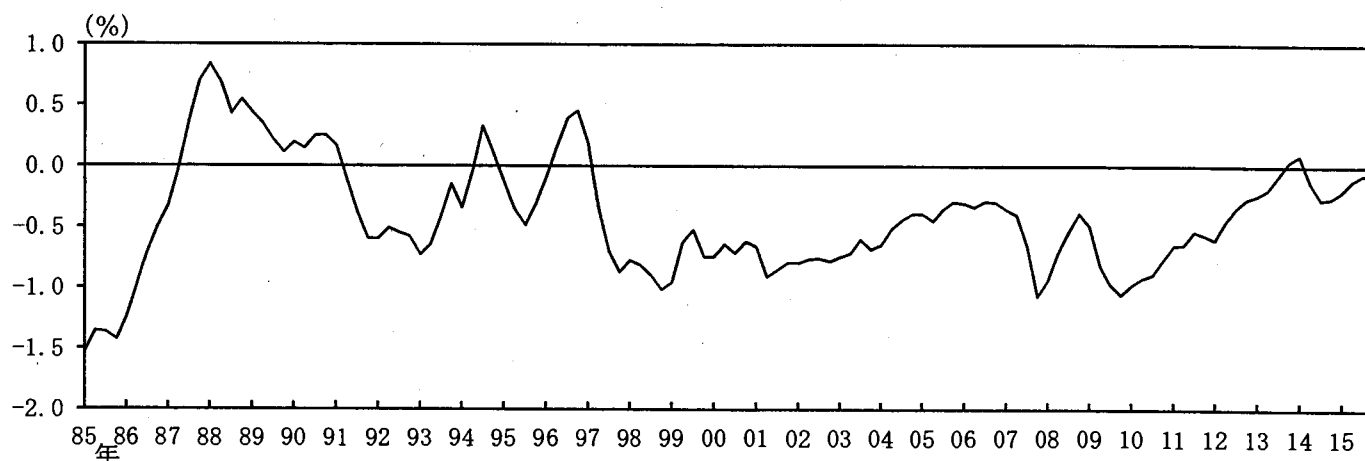
(1) 信用ギャップ



(2) 総投資ギャップ



(3) 住宅投資ギャップ



(注) 信用・総投資・住宅投資ギャップは、それぞれ貸出・総固定資本形成・住宅投資の対GDP比率の後方8年移動平均からの乖離。

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保存期間満了日：2046年12月31日>

2016.4.22

企画局

「貸出増加を支援するための資金供給」について

1. 前回報告（12月会合）以降における新規貸付の概要

貸付実施の通知日	2016年3月16日
貸付日	2016年3月18日
貸付期間	4年
貸付額	23,462億円
貸付先数	36先

2. 新規貸付額および貸付先数の内訳（注1）

	大手行		地域金融機関等		合計	
2013年6月実施分	8先	25,400億円	62先	6,119億円	70先	31,519億円
同9月実施分	3先	6,142億円	23先	2,670億円	26先	8,812億円
同12月実施分	4先	2,790億円	41先	7,738億円	45先	10,528億円
2014年3月実施分	4先	23,604億円	50先	11,049億円	54先	34,653億円
同6月実施分	5先	37,026億円	55先	12,342億円	60先	49,368億円
同9月実施分	3先	19,552億円	29先	6,313億円	32先	25,865億円
同12月実施分	5先	19,540億円	43先	11,796億円	48先	31,336億円
2015年3月実施分	5先	36,661億円	35先	7,339億円	40先	44,000億円
同6月実施分	3先	10,470億円	32先	10,899億円	35先	21,369億円
同9月実施分	1先	1,098億円	20先	6,188億円	21先	7,286億円
同12月実施分	2先	9,788億円	28先	10,188億円	30先	19,976億円
2016年3月実施分	2先	9,342億円	34先	14,120億円	36先	23,462億円

（参考）2016年3月18日時点の貸付残高および貸付先数（注1、2、3）

	貸付残高	貸付先数
大手行	153,189億円	7先
地域金融機関等	91,031億円	122先
合計	244,220億円	129先

（注1）「大手行」は、みずほ、三菱東京UFJ、三井住友、りそな、埼玉りそな、三菱UFJ信託、みずほ信託、三井住友信託、新生、あおぞらの10行。「地域金融機関等」は、地方銀行、第二地方銀行、信用金庫、系統中央機関、政府系金融機関、外国金融機関等。

（注2）借り換えや期日前返済があるため、貸付残高は新規貸付額の合計とは一致しない。

（注3）非取引先の系統金融機関の利用に伴う中央機関への貸付残高（3,943億円<50金融機関>）を含む。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保存期間満了日：2046年12月31日>

2016.4.22

企画局

「補完当座預金制度基本要領」の一部改正について

（説明資料）

<頁>

- ・ 「補完当座預金制度基本要領」の一部改正について 1

（政策委員会付議文）

- ・ 「補完当座預金制度基本要領」の一部改正に関する件 3

(説明資料)

「補完当座預金制度基本要領」の一部改正について

【今回の付議事項】

- 3月の金融政策決定会合において、「金融機関の貸出増加に向けた取り組みをより一層支援するため、今後『貸出支援基金』および『被災地金融機関支援オペ』の残高を増加させた金融機関については、増加額の2倍の金額を『マクロ加算残高』に加算する」ことを決定したことを踏まえ、「補完当座預金制度基本要領」の一部改正をご決定頂きたい。

1. 具体的な取扱い

- 「貸出支援基金」および「被災地金融機関支援オペ」については、金融機関毎に、①および②の合計金額をマクロ加算残高に加算する。

- ① 各付利対象積み期間における「貸出支援基金」および「被災地金融機関支援オペ」の平均残高
- ② ①の残高のうち、3月末の「貸出支援基金」および「被災地金融機関支援オペ」の合計残高を上回る金額

—— ①、②にそれぞれ3月末からの増加額が含まれることから、合わせて増加額の2倍がマクロ加算残高に加算される。

(計算例)

	3月末残	5月積み期 平残	6月積み期 平残	7月積み期 平残
貸出支援基金 および 被災地オペの残高 (①)	100	98	120	115
3月末残からの増減 (②)	—	▲2	+20	+15
マクロ加算残高*	100	98	140	130

* 法定準備預金額や基準比率を乗じた金額は含まない。

(参考 1) 貸出支援基金および被災地金融機関支援オペの貸付実行日 (5~7 月
積み期)

成長基盤強化支援	6 月 3 日 (本則、小口) 6 月 6 日 (ABL)
貸出増加支援	6 月 20 日
被災地金融機関支援オペ	5 月 20 日、6 月 24 日、7 月 22 日

(参考 2) 貸出支援基金および被災地金融機関支援オペの利用状況

	3 月末残高	上 限
貸出支援基金	30.1 兆円	
成長基盤強化支援	5.6 兆円*	本則 10 兆円、小口・ABL は各 0.5 兆円
貸出増加支援	24.4 兆円	なし
被災地金融機関支援オペ	0.3 兆円**	1 兆円

* 米ドル特則は含まない。

** 4 月 22 日の実行・返済により、残高は 0.4 兆円に増加。

2. 基本要領の改正

- 付議文のとおり「補完当座預金制度基本要領」を一部改正し、本年 5 月 16 日から実施することとしたい。

以 上

(政策委員会付議文)

「補完当座預金制度基本要領」の一部改正に関する件

(案 件)

金融機関の貸出増加に向けた取り組みをより一層支援するとともに、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、「補完当座預金制度基本要領」(平成28年1月29日付政委第9号別紙1.)を別紙. のとおり一部改正すること。

以 上

「補完当座預金制度基本要領」中一部改正（案）

○ 4. を横線のとおり改める。

4. 適用利率

(1) } 略（不変）
(2) }

(3) 付利対象積み期間における対象預金の平均残高から、法定準備預金額および(2)の金額を減じた金額（零を下回る場合を除く。）のうち、次のイ、およびロ. からハ. までの合計金額に満つるまでの金額については、年0%とする。

イ. 略（不変）

ロ. 付利対象積み期間における「貸出支援基金運営基本要領」（平成24年12月20日付政委第107号別紙1.）および「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」（平成23年4月28日付政委第36号別紙1.）に基づく借入れ（円建てのものに限る。以下同じ。）の平均残高

ハ. ロ. の残高のうち、平成28年3月末における「貸出支援基金運営基本要領」および「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」に基づく借入れの合計残高を上回る金額

(4) 略（不変）

(附則)

この一部改正は、平成28年5月16日から実施する。

金融政策決定会合（2016.4.27～28）資料－7（差替）

要注意

議事録公表時まで対外非公表

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>
<配付先：金融政策決定会合関係者限り>
<作成局における保存期間満了日：2046年12月31日>

2016.4.27

企 画 局

「補完当座預金制度基本要領」の一部改正について

（説明資料）

<頁>

- ・ 「補完当座預金制度基本要領」の一部改正について

..... 1

（政策委員会付議文）

- ・ 「補完当座預金制度基本要領」の一部改正に関する件

..... 3

(説明資料)

「補完当座預金制度基本要領」の一部改正について

【今回の付議事項】

- 3月の金融政策決定会合において、「金融機関の貸出増加に向けた取り組みをより一層支援するため、今後『貸出支援基金』および『被災地金融機関支援オペ』の残高を増加させた金融機関については、増加額の2倍の金額を『マクロ加算残高』に加算する」ことを決定したことを踏まえ、「補完当座預金制度基本要領」の一部改正をご決定頂きたい。

1. 具体的な取扱い

- 「貸出支援基金」、「被災地金融機関支援オペ」および「平成二十八年熊本地震にかかる被災地金融機関支援オペ」について、金融機関毎に、①および②の合計金額をマクロ加算残高に加算する。
- ① 各付利対象積み期間における「貸出支援基金」、「被災地金融機関支援オペ」および「平成二十八年熊本地震にかかる被災地金融機関支援オペ」の平均残高
- ② ①の残高のうち、3月末の「貸出支援基金」および「被災地金融機関支援オペ」の合計残高を上回る金額

(計算例)

	3月末残	5月積み期 平残	6月積み期 平残	7月積み期 平残
貸出支援基金、被災地 オペ等の残高 (①)	100	98	120	115
3月末残からの増減 (②)	—	▲2	+20	+15
マクロ加算残高*	100	98	140	130

* 法定準備預金額や基準比率を乗じた金額は含まない。

(参考１) 貸出支援基金および被災地金融機関支援オペの貸付実行日（５～７月
積み期）

成長基盤強化支援	6月3日（本則、小口） 6月6日（ABL）
貸出増加支援	6月20日
被災地金融機関支援オペ	5月20日、6月24日、7月22日

(参考２) 貸出支援基金および被災地金融機関支援オペの利用状況

	3月末残高	上 限
貸出支援基金	30.1 兆円	
成長基盤強化支援	5.6 兆円*	本則 10 兆円、小口・ABL は各 0.5 兆円
貸出増加支援	24.4 兆円	なし
被災地金融機関支援オペ	0.3 兆円**	1 兆円

* 米ドル特則は含まない。

** 4月22日の実行・返済により、残高は0.4兆円に増加。

2. 基本要領の改正

- 付議文のとおり「補完当座預金制度基本要領」を一部改正し、本年5月16日から実施することとしたい。

以 上

(政策委員会付議文)

「補完当座預金制度基本要領」の一部改正に関する件

(案 件)

金融機関の貸出増加に向けた取り組みをより一層支援するとともに、金融調節の一層の円滑化を図る観点から、「補完当座預金制度基本要領」(平成28年1月29日付政委第9号別紙1.)を別紙. のとおり一部改正すること。

以 上

「補完当座預金制度基本要領」中一部改正（案）

- 4. を横線のとおり改める。

4. 適用利率

- (1) } 略（不変）
(2) }

- (3) 付利対象積み期間における対象預金の平均残高から、法定準備預金額および(2)の金額を減じた金額（零を下回る場合を除く。）のうち、次のイ. およびロ. からハ. までの合計金額に満つるまでの金額については、年0%とする。

イ. 略（不変）

ロ. 付利対象積み期間における「貸出支援基金運営基本要領」（平成24年12月20日付政委第107号別紙1.）および、「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」（平成23年4月28日付政委第36号別紙1.）および「平成二十八年熊本地震にかか
る被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領
（平成28年4月 日付政委第 号別紙1.）に基づく借入れ（円建てのものに限る。以下同じ。）の平均残高

ハ. ロ. の残高のうち、平成28年3月末における「貸出支援基金運営基本要領」および「被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」に基づく借入れの合計残高を上回る金額

- (4) 略（不変）

(附則)

この一部改正は、平成２８年５月１６日から実施する。

経済・物価の現状と見通しに関する記述

経済・物価情勢の展望2016年4月【案】		対外公表文2016年3月
現 状	わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復が続いている。 海外経済は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速している。そうしたもとで、輸出は、足もとでは持ち直しが一服している。国内需要の面では、設備投資は、企業収益が高水準で推移するなかで、緩やかな増加基調にある。個人消費は、雇用・所得環境の動きもみられるが、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。一方、住宅投資はこのところ持ち直しが一服しており、公共投資も高水準ながら緩やかな減少傾向にある。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、横ばい圏内の動きが続いているが、足もとでは、地震による影響もみられる。企業の業況感は、総じて良好な水準を維持しているが、<u>新興国経済の減速の影響などから慎重化している</u>。 物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば全体として上昇しているとみられるが、このところ弱含んでいる。 わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。	わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復が続いている。 海外経済は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速している。そうしたもとで、輸出は、足もとでは持ち直しが一服している。国内需要の面では、設備投資は、企業収益が高水準で推移するなかで、緩やかな増加基調にある。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。一方、住宅投資はこのところ持ち直しが一服しており、公共投資も高水準ながら緩やかな減少傾向にある。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、横ばい圏内の動きが続いている。 物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば全体として上昇しているとみられるが、このところ弱含んでいる。 わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。
見 通 し	先行きのわが国経済を展望すると、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるが、家計・企業の両部門において所得から支出への前向きな循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調をたどるとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。このため、わが国経済は、基調として緩やかに拡大していくと考えられる。 消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられるが、物価の基調は着実に高まり、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。 中国をはじめとする新興国や資源国については、資源価格低迷の影響もあって、不透明感が強い。そうしたもとで国際金融資本市場は不安定な動きが続いており、企業コンフィデンスなどに影響を及ぼす可能性については引き続き留意する必要がある。また、米国経済の動向やそのもとでの金融政策運営が国際金融資本市場に及ぼす影響、欧州における債務問題の展開や景気・物価のモメンタム、地政学的リスクなどもリスク要因として挙げられる。	先行きのわが国経済については、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるが、家計、企業の両部門において所得から支出への前向きな循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調をたどるとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。このため、わが国経済は、基調として緩やかに拡大していくと考えられる。 消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられるが、物価の基調は着実に高まり、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。 リスク要因としては、中国をはじめとする新興国や資源国に関する不透明感に加え、米国経済の動向やそのもとでの金融政策運営が国際金融資本市場に及ぼす影響、欧州における債務問題の展開や景気・物価のモメンタム、地政学的リスクなどが挙げられる。こうしたもとで、金融市場は世界的に不安定な動きが続いており、企業コンフィデンスの改善や人々のデフレマインドの転換が遅延し、物価の基調に悪影響が及ぶリスクには引き続き注意する必要がある。

平成 2 8 年熊本地震を受けた金融政策面の対応について

(最近の主な大規模地震の被害状況)

	東日本大震災	新潟県中越沖地震	新潟県中越地震	阪神・淡路大震災	平成 28 年熊本地震
発生日	2011 年 3 月 11 日	2007 年 7 月 16 日	2004 年 10 月 23 日	1995 年 1 月 17 日	2016 年 4 月 14 日
地震規模	M9.0 最大震度 7	M6.8 最大震度 6 強	M6.8 最大震度 7	M7.2 最大震度 7	M7.3 最大震度 7
被災総額	16~25 兆円	約 1.5 兆円	約 3 兆円	約 10 兆円	n. a.
死者	15,894 名	15 名	68 名	6,434 名	49 名 (26 日時点)
負傷者	6,152 名	2,316 名	4,805 名	43,792 名	1,390 名 (26 日時点)
住宅	全壊 121,805 半壊 278,521	全壊 1,331 半壊 5,710	全壊 3,175 半壊 13,810	全壊 104,906 半壊 144,274	全壊 1,696 半壊 1,616 (26 日時点)
激甚災害認定時 の被害想定額 ^(注)	—	698 億円 (内訳) 公共土木等：243 億円 農地等：17 億円 中小企業関係：438 億円	2,476 億円 (内訳) 公共土木等：1,770 億円 農地等：425 億円 中小企業関係：281 億円	n. a.	4,461 億円 (内訳) 公共土木等：2,811 億円 農地等：50 億円 中小企業関係：1,600 億円

(注) 災害復旧事業費の査定見込み額。

- 平成 28 年熊本地震の被災総額は未だ見極め難いものの、今後、阪神・淡路大震災に次ぐ規模となる可能性があることを踏まえ、被災地金融機関を支援するための措置（具体的には、東日本大震災を受けた金融政策面の対応と同様、被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションと被災地企業等債務にかかる担保適格要件緩和）を講ずることとしてはどうか。
- 被災地金融機関支援資金供給オペレーションの貸付総額の上限は 3,000 億円とし、資金供給オペレーションや担保適格要件緩和の枠組みは、東日本大震災にかかる措置に準じて取り扱う。
- これらの措置は、所要の準備が整い次第、速やかに実施する。

「平成二十八年熊本地震にかかる被災地金融機関を支援するための
資金供給オペレーション基本要領」の制定等に関する件

(案 件)

平成二十八年熊本地震にかかる被災地の金融機関を対象に、適切な金融調節の実施を通じて、今後予想される復旧・復興に向けた資金需要への初期対応を支援するとともに、今後の被災地の金融機関の資金調達余力を確保する観点から、下記の諸措置を講ずること。

記

1. 「平成二十八年熊本地震にかかる被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」を別紙1. のとおり制定すること。
2. 「平成二十八年熊本地震にかかる被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」を別紙2. のとおり制定すること。
3. 「平成二十八年熊本地震にかかる被災地企業等債務に関する担保の適格性判定等に関する特則」を別紙3. のとおり制定すること。
4. 「米ドル建の企業に対する証書貸付債権にかかる担保の適格性判定等に関する特則」（平成28年1月29日付政委第6号別紙. ）を別紙4. のとおり一部改正すること。

以 上

平成二十八年熊本地震にかかる被災地金融機関を
支援するための資金供給オペレーション基本要領（案）

1. 趣旨

この基本要領は、平成二十八年熊本地震にかかる被災地（平成二十八年熊本地震に関し災害救助法（昭和22年法律第118号）の適用を受けている地域をいう。以下同じ。）の金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構、預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第13項に規定する承継銀行および同法第126条の34第3項第5号に規定する特定承継金融機関等を除く。以下同じ。）を対象に、適切な金融調節の実施を通じて、今後予想される復旧・復興に向けた資金需要への初期対応を支援する観点から、被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション（被災地の金融機関を対象として、適格担保を担保として、日本銀行が定める限度額の範囲内で、固定金利方式により行う、公開市場操作としての貸付けをいう。）を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 貸付店

本店（業務局）または支店とする。

3. 貸付対象先

次の（1）または（2）に該当する先のうち、別に定めるところにより選定した先とする。

- （1）被災地に貸出業務を行う営業所等（本店、支店その他これらと同等の機能を有するものをいう。以下同じ。）を有する金融機関
- （2）被災地に貸出業務を行う営業所等を有する金融機関を会員としている系統中央機関（信金中央金庫、全国信用協同組合連合会、労働金庫連合

会および農林中央金庫を総称するという。以下同じ。)

4. 貸付方式

電子貸付とする。

5. 貸付期間

1年以内の期間とする。

6. 貸付利率および利息の徴収

(1) 貸付利率は、年0%とする。

(2) 利息の徴収は、(1)に定める貸付利率によって、貸付日の翌日から返済期日までの日数に応じて、後取りの方法により行う。

7. 貸付先および貸付金額

貸付先は貸付対象先のうち希望する先とし、貸付金額は8.の限度額の範囲内で貸付先の希望する金額とする。ただし、貸付金額は、当該貸付先が差入れている共通担保の担保余裕額相当額を超えることはできない。

8. 貸付限度額等

(1) 貸付総額の上限は3,000億円とする。

(2) 貸付対象先ごとの貸付限度額は、被災地に所在する営業所等の貸出金残高(系統中央機関については、自己およびその会員たる金融機関についての残高の合計とする。)を勘案して定める。

9. 貸付受付期間

平成29年4月30日までとする。

10. 貸付日等

貸付日その他貸付けを行うために必要な具体的事項については、金融市場の情勢等を勘案して定める。

11. 担保

- (1) 貸付対象先から、適格担保を担保として差入れさせるものとする。
- (2) 担保の取扱いは、「適格担保取扱基本要領」（平成12年10月13日付政委第138号別紙1.）および「適格外国債券担保取扱要領」（平成21年5月22日付政委第63号別紙1.）の定めるところによる。

(附則)

1. この基本要領は、被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションにかかる所要の準備が整い次第速やかに実施することとし、具体的な実施日は総裁が定める。
2. この基本要領は、平成29年4月30日をもって廃止する。ただし、同日以前の日を貸付日とする貸付けの取扱いについては、なお従前の例による。
3. 貸付対象先に変更があった場合には、変更前の貸付対象先に対する全ての貸付けの返済期日が到来するまでの間、8. (1) は適用しないものとする。

平成二十八年熊本地震にかかる被災地金融機関を支援するための
資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領（案）

1. 趣旨

この基本要領は、平成二十八年熊本地震にかかる被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションに関する事務手続の明確化を図る趣旨から、「平成二十八年熊本地震にかかる被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」（平成28年4月 日付政委第 号別紙1.）に規定する貸付対象先（以下「対象先」という。）の選定を行うために必要な基本的事項を定めるものとする。

2. 対象先の選定基準等

対象先の選定に当っては、「共通担保資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」（平成18年4月11日付政委第31号別紙2.）に基づいて選定された共通担保資金供給オペレーション（全店貸付）（本行本支店を貸付店とする共通担保資金供給オペレーションをいう。）の貸付対象先のうち、「平成二十八年熊本地震にかかる被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーション基本要領」3.（1）または（2）に該当する先から、対象先となることを希望する先を公募し、その公募に応じた先を選定するものとする。

3. 対象先の遵守事項等

（1）対象先の公募に際しては、次に掲げる対象先としての遵守事項を明示するものとする。

イ、正確かつ迅速に事務を処理すること

ロ、このオペレーションの適切な遂行に資する情報を提供すること

（2）対象先が（1）に掲げる事項に著しく背馳した場合には、対象先から

の除外等の措置を講ずることができるものとする。

- (3) (2) に定める場合のほか、2. に定める基準または「共通担保資金供給オペレーションにおける貸付対象先選定基本要領」2. に定める基準に鑑み必要と認められる場合には、対象先からの除外等の措置を講ずることができるものとする。

(附則)

1. この基本要領は、被災地金融機関を支援するための資金供給オペレーションにかかる所要の準備が整い次第速やかに実施することとし、具体的な実施日は総裁が定める。
2. この基本要領は、平成29年4月30日をもって廃止する。ただし、同日以前に選定された対象先の取扱いについては、なお従前の例による。

平成二十八年熊本地震にかかる被災地企業等
債務に関する担保の適格性判定等に関する特則（案）

1. 趣旨

平成二十八年熊本地震の発生を踏まえ、今後の被災地（平成二十八年熊本地震に関し災害救助法（昭和22年法律第118号）の適用を受けている地域をいう。以下同じ。）の金融機関（日本銀行法（平成9年法律第89号）第37条第1項に規定する金融機関をいう。ただし、整理回収機構、預金保険法（昭和46年法律第34号）第2条第13項に規定する承継銀行および同法第126条の34第3項第5号に規定する特定承継金融機関等を除く。以下同じ。）の資金調達余力を確保する観点から、被災地の金融機関が差入れる担保のうち、被災地に事業所等を有する企業等の債務にかかる担保の適格性判定等については、「適格担保取扱基本要領」（平成12年10月13日付政委第138号別紙1.）および「企業の信用判定基本要領」（平成12年10月13日付政委第138号別紙2.）によるほか、この特則に定めるとおりとする。

2. 適用

（1）対象金融機関

当座勘定取引の相手方である金融機関のうち、被災地に貸出業務を行う営業所等（本店、支店その他これらと同等の機能を有するものをいう。）を有する先とする。

（2）対象となる担保の種類

次の各号に掲げる債務者（ただし、手形については支払人。）の別に
応じ、当該各号に掲げる種類の担保とする。

イ. 被災地に事業所等を有する企業

社債、手形、電子記録債権および証書貸付債権

ロ. 被災地の地方公共団体（全部または一部の市区町村が被災地に含まれる県または市を含む。以下同じ。）

電子記録債権および証書貸付債権

ハ. 被災地地方公共団体出資法人（被災地の地方公共団体が全額出資している法人のうち、被災地に事業所等を有するものをいう。以下同じ。）

電子記録債権および証書貸付債権

3. 適格基準

2. (2) に掲げる担保の適格基準は、当該担保が「適格担保取扱基本要領」別表2に掲げる基準を満たす場合を除き、(1) から(3) までに規定するとおりとする。ただし、適格とすることに特段の問題が認められる場合には、当該規定と異なる取扱いをすることができる。

(1) 被災地に事業所等を有する企業の債務

担保の種類	適格基準
社債	適格格付機関からBBB格相当以上の格付を取得している公募普通社債（発行企業またはその元利金の全額につき連帯保証している企業もしくは当該保証企業が発行する社債（保証付社債を除く。）がBBB格相当以上の格付を取得しているものを含む。）のうち、発行企業の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。
手形	イ. およびロ. を満たしていること。 イ. 支払人が、担保差入先金融機関の直近の自己査定において正常先に区分されていること。 ロ. 振出日から満期日までの期間が1年以内のものであること。
電子記録債権	イ. からハ. までをいずれも満たしていること。 イ. 適格記録機関により電子記録が行われるものであること。

	ロ. (イ) または (ロ) を満たしていること。 (イ) 債務者が、担保差入先金融機関の直近の自己査定において正常先に区分されていること (以下、イ.、本号およびハ. により適格とされた電子記録債権ならびに (3) に定める電子記録債権を総称して「正常先電子記録債権」という。) (ロ) 債務者が適格格付機関から B B B 格相当以上の格付を取得しているもの（債務者が発行する社債（保証付社債を除く。）が B B B 格相当以上の格付を取得しているものを含む。）のうち、債務者の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。 ハ. 残存期間が 10 年以内のもの（満期が応当月内に到来するものを含む。）であること。
証書貸付債権	イ. およびロ. を満たしていること。 イ. (イ) または (ロ) を満たしていること。 (イ) 債務者が、担保差入先金融機関の直近の自己査定において正常先に区分されていること (以下、本号およびロ. により適格とされた証書貸付債権ならびに (3) に定める証書貸付債権を総称して「正常先証書貸付債権」という。) (ロ) 債務者が適格格付機関から B B B 格相当以上の格付を取得しているもの（債務者が発行する社債（保証付社債を除く。）が B B B 格相当以上の格付を取得しているものを含む。）のうち、債務者の信用力その他の事情を勘案して、本行が適格と認めるものであること。 ロ. 残存期間が 10 年以内のもの（満期が応当月内に到来するものを含む。）であること。

(2) 被災地の地方公共団体の債務

担保の種類	適格基準
電子記録債権	イ. およびロ. を満たしていること。 イ. 適格記録機関により電子記録が行われるものであること。 ロ. 残存期間が10年以内のもの（満期が応当月内に到来するものを含む。）であること。
証書貸付債権	残存期間が10年以内のもの（満期が応当月内に到来するものを含む。）であること。

(3) 被災地地方公共団体出資法人の債務

担保の種類	適格基準
電子記録債権	イ. からハ. まではいずれも満たしていること。 イ. 適格記録機関により電子記録が行われるものであること。 ロ. 債務者が、担保差入先金融機関の直近の自己査定において正常先に区分されていること。 ハ. 残存期間が10年以内のもの（満期が応当月内に到来するものを含む。）であること。
証書貸付債権	イ. およびロ. を満たしていること。 イ. 債務者が、担保差入先金融機関の直近の自己査定において正常先に区分されていること。 ロ. 残存期間が10年以内のもの（満期が応当月内に到来するものを含む。）であること。

4. 担保価格

2. (2) に掲げる担保の担保価格は、当該担保が「適格担保取扱基本要領」別表2に掲げる基準を満たす場合を除き、(1) から(3) までに規定するとおりとする。

(1) 被災地に事業所等を有する企業の債務

社債

イ. 残存期間1年以内のもの	時価の97%
ロ. 残存期間1年超5年以内のもの	時価の97%
ハ. 残存期間5年超10年以内のもの	時価の96%
ニ. 残存期間10年超20年以内のもの	時価の95%
ホ. 残存期間20年超30年以内のもの	時価の94%
ヘ. 残存期間30年超のもの	時価の91%

手形 手形金額の82%

電子記録債権

イ. 正常先電子記録債権

(イ) 残存期間1年以内のもの	残存元本額の82%
(ロ) 残存期間1年超3年以内のもの	残存元本額の67%
(ハ) 残存期間3年超5年以内のもの	残存元本額の55%
(ニ) 残存期間5年超7年以内のもの	残存元本額の45%
(ホ) 残存期間7年超10年以内のもの	残存元本額の30%

(満期が応当月内に到来するものを含む。)

ロ. イ. 以外のもの

(イ) 残存期間1年以内のもの	残存元本額の94%
(ロ) 残存期間1年超3年以内のもの	残存元本額の85%
(ハ) 残存期間3年超5年以内のもの	残存元本額の75%
(ニ) 残存期間5年超7年以内のもの	残存元本額の65%
(ホ) 残存期間7年超10年以内のもの	残存元本額の55%

(満期が応当月内に到来するものを含む。)

証書貸付債権

イ. 正常先証書貸付債権

(イ) 残存期間1年以内のもの	残存元本額の82%
(ロ) 残存期間1年超3年以内のもの	残存元本額の67%
(ハ) 残存期間3年超5年以内のもの	残存元本額の55%
(ニ) 残存期間5年超7年以内のもの	残存元本額の45%
(ホ) 残存期間7年超10年以内のもの	残存元本額の30%

(満期が応当月内に到来するものを含む。)

ロ. イ. 以外のもの

(イ) 残存期間 1 年以内のもの	残存元本額の 9 4 %
(ロ) 残存期間 1 年超 3 年以内のもの	残存元本額の 8 5 %
(ハ) 残存期間 3 年超 5 年以内のもの	残存元本額の 7 5 %
(ニ) 残存期間 5 年超 7 年以内のもの	残存元本額の 6 5 %
(ホ) 残存期間 7 年超 1 0 年以内のもの	残存元本額の 5 5 %
(満期が応当月内に到来するものを含む。)	

(2) 被災地の地方公共団体の債務

電子記録債権

イ. 残存期間 1 年以内のもの	残存元本額の 8 7 %
ロ. 残存期間 1 年超 3 年以内のもの	残存元本額の 8 4 %
ハ. 残存期間 3 年超 5 年以内のもの	残存元本額の 8 0 %
ニ. 残存期間 5 年超 7 年以内のもの	残存元本額の 7 5 %
ホ. 残存期間 7 年超 1 0 年以内のもの	残存元本額の 6 5 %
(満期が応当月内に到来するものを含む。)	

証書貸付債権

イ. 残存期間 1 年以内のもの	残存元本額の 8 7 %
ロ. 残存期間 1 年超 3 年以内のもの	残存元本額の 8 4 %
ハ. 残存期間 3 年超 5 年以内のもの	残存元本額の 8 0 %
ニ. 残存期間 5 年超 7 年以内のもの	残存元本額の 7 5 %
ホ. 残存期間 7 年超 1 0 年以内のもの	残存元本額の 6 5 %
(満期が応当月内に到来するものを含む。)	

(3) 被災地地方公共団体出資法人の債務

電子記録債権

イ. 残存期間 1 年以内のもの	残存元本額の 8 2 %
ロ. 残存期間 1 年超 3 年以内のもの	残存元本額の 6 7 %
ハ. 残存期間 3 年超 5 年以内のもの	残存元本額の 5 5 %
ニ. 残存期間 5 年超 7 年以内のもの	残存元本額の 4 5 %
ホ. 残存期間 7 年超 1 0 年以内のもの	残存元本額の 3 0 %
(満期が応当月内に到来するものを含む。)	

証書貸付債権

イ. 残存期間1年以内のもの	残存元本額の82%
ロ. 残存期間1年超3年以内のもの	残存元本額の67%
ハ. 残存期間3年超5年以内のもの	残存元本額の55%
ニ. 残存期間5年超7年以内のもの	残存元本額の45%
ホ. 残存期間7年超10年以内のもの	残存元本額の30%
(満期が応当月内に到来するものを含む。)	

5. 手形、正常先電子記録債権および正常先証書貸付債権に関する特例的取扱い

(1) 担保差入額の限度

3. (1) および(3)の適格基準に基づき金融機関が担保として差入れる手形、正常先電子記録債権および正常先証書貸付債権の担保価額の合計額は、当該金融機関が差入れている担保価額の総額に、50%以内の別に定める割合を乗じた金額を超えることはできない。

(2) 信用力の判断

3. (1) および(3)の適格基準に基づく手形、正常先電子記録債権および正常先証書貸付債権の債務者の信用力の判断については、「適格担保取扱基本要領」4. (3)の規定を適用しない。

(附則)

1. 本措置は、被災地に事業所等を有する企業等の債務にかかる担保受入れのための所要の準備が整い次第速やかに実施することとし、具体的な実施日は総裁が定める。

2. 本措置は、平成30年4月30日をもって廃止する。

「米ドル建の企業に対する証書貸付債権にかかる担保
の適格性判定等に関する特則」中一部改正（案）

○ 3. を横線のとおり改める。

3. 「被災地企業等債務にかかる担保の適格性判定等に関する特則」（平成
23年4月28日付政委第36号別紙3.）および「平成二十八年熊本地
震にかかる被災地企業等債務に関する担保の適格性判定等に関する特則」
（平成28年4月 日付政委第 号別紙3.）は、米ドル建の企業に
対する証書貸付債権については、適用しない。

（附則）

この一部改正は、「平成二十八年熊本地震にかかる被災地企業等債務に
関する担保の適格性判定等に関する特則」の実施日から実施する。

〈 1. 鉱工業 ; Mining and manufacturing 〉

平成22年 = 100
index, 2010 = 100

	生産 Production				生産者出荷 Shipments				
	季節調整済指数 Seasonally Adjusted Index		原指数 Original Index		季節調整済指数 Seasonally Adjusted Index		原指数 Original Index		
	前月(期)比 %Change From Previous Month(Quarter)		前年 (同月期)比 %Change From Previous Year		前月(期)比 %Change From Previous Month(Quarter)		前年 (同月期)比 %Change From Previous Year		
平成 25 年			97.0	▲ 0.8			96.9	▲ 0.6	C.Y. 2013
26 年			99.0	2.1			98.2	1.3	2014
27 年			97.8	▲ 1.2			96.9	▲ 1.3	2015
平成 25 年度			98.9	3.2			98.7	2.9	F.Y. 2013
26 年度			98.4	▲ 0.5			97.5	▲ 1.2	2014
27 年度			97.4	▲ 1.0			96.3	▲ 1.2	2015
平成27 年 I 期	99.3	1.1	99.0	▲ 2.3	98.2	0.7	99.6	▲ 2.9	Q1 2015
II 期	98.0	▲ 1.3	96.0	▲ 0.8	96.9	▲ 1.3	93.4	▲ 0.5	Q2
III 期	97.0	▲ 1.0	97.8	▲ 0.9	96.2	▲ 0.7	97.0	▲ 0.8	Q3
IV 期	97.1	0.1	98.4	▲ 0.8	96.6	0.4	97.7	▲ 0.8	Q4
平成28 年 I 期	96.0	▲ 1.1	97.4	▲ 1.6	94.6	▲ 2.1	97.0	▲ 2.6	Q1 2016
平成27 年 1月	100.9	2.9	93.7	▲ 2.6	100.5	3.5	93.1	▲ 2.6	Jan. 2015
2月	98.7	▲ 2.2	95.5	▲ 2.4	97.3	▲ 3.2	95.3	▲ 3.0	Feb.
3月	98.2	▲ 0.5	107.8	▲ 2.0	96.7	▲ 0.6	110.5	▲ 3.0	Mar.
4月	98.9	0.7	96.0	▲ 0.2	97.6	0.9	92.9	0.0	Apr.
5月	96.7	▲ 2.2	89.8	▲ 4.5	96.2	▲ 1.4	87.4	▲ 3.5	May
6月	98.3	1.7	102.2	2.1	96.8	0.6	99.9	1.7	Jun.
7月	97.4	▲ 0.9	103.0	▲ 0.6	96.2	▲ 0.6	100.2	▲ 1.0	Jul.
8月	96.7	▲ 0.7	88.5	▲ 0.9	96.4	0.2	88.1	0.7	Aug.
9月	97.0	0.3	102.0	▲ 1.2	96.1	▲ 0.3	102.7	▲ 2.0	Sep.
10月	98.2	1.2	100.1	▲ 1.6	98.6	2.6	98.9	▲ 0.8	Oct.
11月	97.1	▲ 1.1	97.4	1.4	96.2	▲ 2.4	95.9	0.7	Nov.
12月	95.9	▲ 1.2	97.8	▲ 2.1	94.9	▲ 1.4	98.2	▲ 2.5	Dec.
平成28 年 1月	98.3	2.5	89.8	▲ 4.2	96.8	2.0	88.1	▲ 5.4	Jan. 2016
2月	93.2	▲ 5.2	94.4	▲ 1.2	92.8	▲ 4.1	93.8	▲ 1.6	Feb.
3月	96.6	3.6	107.9	0.1	94.1	1.4	109.2	▲ 1.2	Mar.

	生産者在庫 Inventory				生産者在庫率 Inventory Ratio				
	季節調整済指数 Seasonally Adjusted Index		原指数 Original Index		季節調整済指数 Seasonally Adjusted Index		原指数 Original Index		
	前月(期)比 %Change From Previous Month(Quarter)		前年 (同月期)比 %Change From Previous Year		前月(期)比 %Change From Previous Month(Quarter)		前年 (同月期)比 %Change From Previous Year		
平成 25 年			105.7	▲ 4.3			109.0	▲ 3.7	C.Y. 2013
26 年			112.3	6.2			109.8	0.7	2014
27 年			112.3	0.0			114.2	4.0	2015
平成 25 年度			98.9	▲ 1.2			106.3	▲ 7.1	F.Y. 2013
26 年度			104.9	6.1			112.0	5.4	2014
27 年度			106.7	1.7			115.0	2.7	2015
平成27 年 I 期	113.3	0.9	104.9	6.1	113.0	▲ 0.7	111.1	8.7	Q1 2015
II 期	113.9	0.5	113.3	3.9	113.8	0.7	114.5	4.8	Q2
III 期	113.3	▲ 0.5	112.8	2.0	114.7	0.8	116.7	2.2	Q3
IV 期	112.7	▲ 0.5	112.3	0.0	114.9	0.2	114.3	0.8	Q4
平成28 年 I 期	115.3	2.3	106.7	1.7	116.4	1.3	114.4	3.0	Q1 2016
平成27 年 1月	112.2	▲ 0.1	116.0	5.6	111.6	▲ 1.0	121.4	9.3	Jan. 2015
2月	113.2	0.9	115.0	7.0	113.5	1.7	116.2	8.6	Feb.
3月	113.3	0.1	104.9	6.1	114.0	0.4	95.8	8.2	Mar.
4月	113.3	0.0	107.4	6.4	113.7	▲ 0.3	110.3	6.9	Apr.
5月	113.0	▲ 0.3	111.7	3.9	114.8	1.0	121.5	6.5	May
6月	113.9	0.8	113.3	3.9	112.8	▲ 1.7	111.8	1.2	Jun.
7月	113.2	▲ 0.6	115.8	2.7	112.7	▲ 0.1	112.4	1.9	Jul.
8月	113.4	0.2	116.9	1.9	116.3	3.2	127.8	1.2	Aug.
9月	113.3	▲ 0.1	112.8	2.0	115.1	▲ 1.0	109.8	3.7	Sep.
10月	111.9	▲ 1.2	114.1	0.2	113.0	▲ 1.8	112.4	▲ 0.4	Oct.
11月	112.3	0.4	115.5	▲ 0.4	115.5	2.2	117.3	▲ 0.4	Nov.
12月	112.7	0.4	112.3	0.0	116.3	0.7	113.1	3.1	Dec.
平成28 年 1月	112.4	▲ 0.3	116.2	0.2	116.2	▲ 0.1	126.4	4.1	Jan. 2016
2月	112.2	▲ 0.2	114.0	▲ 0.9	114.5	▲ 1.5	117.2	0.9	Feb.
3月	115.3	2.8	106.7	1.7	118.5	3.5	99.6	4.0	Mar.

(注) 生産者製品在庫の年、年度及び四半期の数値は期末値である。
各比率は、伸び率(%)である。以下、27頁まで同様。

平成28年4月の製造工業生産予測調査結果

Survey of Production Forecast, April 2016

(1)前月比(季節調整済)

Percent change from previous month (Seasonally Adjusted)

		(%)		
分 類		3月 Mar. Last Month	4月 Apr. 見込み This Month	5月 May 見込み Next Month
業 種 別	製 造 工 業 Manufacturing	(4.2)	2.6 (5.7)	▲ 2.3
	鉄 鋼 業 Iron and steel	(▲ 5.0)	3.2 (4.3)	0.8
	非 鉄 金 属 工 業 Non-ferrous metals	(▲ 2.4)	1.6 (3.0)	0.8
	金 属 製 品 工 業 Fabricated metals	(▲ 0.5)	2.3 (2.2)	▲ 0.8
	はん用・生産用・業務用機械工業 General-purpose, production and business oriented machinery	(4.8)	▲ 1.7 (7.8)	4.3
	電子部品・デバイス工業 Electronic parts and devices	(▲ 2.5)	6.2 (12.2)	▲ 1.8
	電 気 機 械 工 業 Electrical machinery	(4.4)	3.8 (9.9)	▲ 6.8
	情 報 通 信 機 械 工 業 Information and communication electronics equipment	(17.8)	4.1 (▲ 3.5)	4.8
	輸 送 機 械 工 業 Transport equipment	(11.6)	9.6 (10.7)	▲ 12.4
	化 学 工 業 Chemicals	(1.3)	4.2 (2.9)	▲ 4.2
	紙 ・ パ ル プ 工 業 Pulp and paper	(▲ 1.9)	0.9 (0.0)	0.4
	そ の 他 Others	(▲ 0.2)	▲ 0.4 (1.2)	▲ 1.5

(2)実現率及び予測修正率

Realization Ratio and

Amendment Ratio (%)

3月 の 実 現 率 Realization Ratio	4月 の 予測修正率 Amendment Ratio
1.7	▲ 1.2
2.6	1.5
0.6	▲ 0.8
0.0	0.1
5.8	▲ 3.5
5.8	0.1
3.3	▲ 2.4
▲ 11.4	▲ 4.4
▲ 0.2	▲ 1.2
▲ 0.6	0.8
1.0	1.8
1.1	▲ 0.5

(参考)

製 造 工 業 (原系列) Manufacturing (Original)		▲ 15.9	▲ 2.7
(前月調査による前月比)	(17.1)	(▲ 13.5)	

※ ()内は前月調査による前月比を示す。

Parentheses indicate the percent change from previous month in the previous survey.

※ 調査票の提出期日は毎月10日となっている。

The deadline of submission from principal entrepreneurs is the 10th of month.

個人消費関連指標

— ()内は前年比、< >内は季節調整済前期(月)比：%

— []内の計数は2014年度売上高(兆円、含む消費税)

	2014年度	15/7~9月	10~12	16/1~3	15/12月	16/1	2	3
消費活動指数(実質)	(-2.0)	< 0.3>	< -0.5>	< -0.2>	< -0.1>	< -0.2>	< 0.6>	
消費総合指数(実質)	(-2.5)	< 0.4>	< -0.8>	< 0.1>	< 0.2>	< 0.5>	< -0.2>	
GDP民間最終消費支出(実質)	(-2.9)	< 0.4>	< -0.9>					
消費財総供給	(-4.7)	< 0.5>	< 1.4>	< 0.9>	< -0.4>	< 2.8>	< -1.2>	
家計調査報告								
消費水準指数(実質・除く住居等)	(-4.4)	< 0.4>	< -2.4>	< -0.4>	< -2.0>	< 0.5>	< 0.7>	< -0.4>
乗用車新車登録台数(含む軽) [445万台]	(-7.9)	(-7.0)	(-8.9)	(-7.5)	(-14.6)	(-4.4)	(-7.5)	(-9.3)
		< -0.5>	< 1.1>	< -6.0>	< 1.6>	< -2.1>	< -7.6>	< 2.5>
乗用車新車登録台数(除く軽) [269万台]	(-10.7)	(-1.5)	(0.8)	(-2.1)	(3.0)	(1.3)	(-4.1)	(-2.7)
		< -1.1>	< 1.1>	< -4.0>	< 2.9>	< -0.2>	< -10.5>	< 5.6>
商業動態統計								
小売業販売額(名目) [139.5]	(-1.2)	(0.8)	(-0.2)	(-0.3)	(-1.1)	(-0.2)	(0.4)	(-1.1)
		< 1.1>	< -0.2>	< -2.3>	< -0.2>	< -0.4>	< -2.3>	< 1.4>
小売業販売額(実質)	(-4.8)	< 0.4>	< -0.2>	< -1.8>	< -0.1>	< 0.4>	< -3.2>	< 1.9>
家電販売額(名目) [6.6]	(-8.7)	(2.3)	(0.0)		(-0.1)	(1.6)	(-5.0)	
		< 2.6>	< 2.4>		< -2.2>	< 0.3>	< -5.8>	
家電販売額(実質)	(-11.2)	< -2.2>	< -0.2>		< -2.0>	< 3.6>	< -6.1>	
全国百貨店売上高 [6.7]	(-2.3)	(2.8)	(0.5)	(-1.4)	(0.3)	(-1.6)	(0.5)	(-2.8)
		< 0.4>	< -0.7>	< -2.2>	< 1.4>	< -3.3>	< 1.2>	< 0.5>
全国スーパー売上高 [13.3]	(-1.4)	(1.4)	(0.3)	(1.7)	(-0.1)	(2.3)	(3.1)	(-0.3)
		< 0.2>	< -0.5>	< 0.1>	< 0.3>	< 0.3>	< -0.7>	< 1.2>
コンビニエンスストア売上高 [10.5]	(5.3)	(5.3)	(5.1)	(5.2)	(5.1)	(4.8)	(7.6)	(3.5)
		< 0.6>	< 1.2>	< 1.7>	< 0.9>	< 0.9>	< 2.4>	< -2.8>
旅行取扱額 [6.3]	(0.7)	< 2.1>	< 0.1>	< -0.3>	< -3.5>	< 5.8>	< -4.4>	
外食産業売上高	(-1.3)	< 1.4>	< 0.9>	< -0.3>	< 1.0>	< 0.3>	< -0.8>	< -0.2>

(注) 1. 消費活動指数は、除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費。

2. 消費水準指数は、二人以上の世帯・世帯人員及び世帯主の年齢分布調整ベース。消費支出合計から「住居」、「自動車等購入」、「贈与金」、「仕送り金」を除いている。

3. 全国百貨店・全国スーパー売上高の前年比及び前期比は、既存店ベース。コンビニエンスストア・外食産業売上高の前年比及び前期比は、全店ベース。

4. 小売業販売額及び家電販売額(実質)は、調査統計局において実質化。

5. 旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。

(出所) 内閣府、日本銀行、経済産業省、総務省、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、観光庁、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」等

物価関連指標

— ()内は前年比、< >内は前期（月）比、[]内は3か月前比：％

	2014年度	15/10～12月	16/1～3	4～6	16/1月	2	3	4
輸入物価（円ペー）	(0.2)	(-17.3)	(-18.8)		(-18.2)	(-17.9)	(-20.2)	
		<-5.5>	<-10.7>		<-5.8>	<-5.1>	<-1.0>	
					[-7.7]	[-13.0]	[-11.5]	
同（契約通貨ペー）	(-5.7)	(-19.4)	(-16.0)		(-17.1)	(-15.1)	(-15.6)	
		<-4.6>	<-7.0>		<-3.6>	<-3.1>	< 0.3>	
日本銀行国際商品指数（月末値）	(-18.8)	<-15.4>	<-9.7>		<-3.8>	< 1.8>	< 9.3>	
日経商品指数（42種、月末値）	(1.0)	<-4.1>	<-4.5>		<-3.0>	<-0.6>	< 0.7>	
国内企業物価	(-0.1)	(-3.7)	(-3.4)		(-3.2)	(-3.4)	(-3.8)	
		<-1.1>	<-1.4>		<-1.0>	<-0.3>	<-0.1>	
					[-1.4]	[-1.6]	[-1.4]	
S P P I 総平均	(0.6)	(0.3)	(0.2)		(0.3)	(0.2)	(0.2)	
総平均 除く国際運輸	(0.6)	(0.4)	(0.4)		(0.4)	(0.3)	(0.4)	
全国C P I 総合	(0.8)	(0.3)	(0.1)		(0.0)	(0.3)	(-0.1)	
総合 除く生鮮食品 [9604]	(0.8)	(0.0)	(-0.1)		(0.0)	(0.0)	(-0.3)	
うち財 除く農水畜産物 [3729]	(0.6)	(0.1)	(0.1)		(0.1)	(0.4)	(-0.1)	
一般サービス [3869]	(0.0)	(0.5)	(0.4)		(0.4)	(0.5)	(0.4)	
公共料金 [1712]	(2.6)	(-1.7)	(-2.2)		(-1.8)	(-2.3)	(-2.6)	
総合 除く生鮮・エネルギー [8832]	(0.6)	(1.2)	(1.1)		(1.1)	(1.1)	(1.1)	
総合 除く食料・エネルギー [6828]	(0.5)	(0.8)	(0.7)		(0.7)	(0.8)	(0.7)	
東京C P I 総合	(0.7)	(0.1)	(-0.1)	(-0.4)	(-0.3)	(0.1)	(-0.1)	(-0.4)
総合 除く生鮮食品 [9628]	(0.6)	(0.0)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.1)	(-0.1)	(-0.3)	(-0.3)
うち財 除く農水畜産物 [3086]	(0.4)	(1.1)	(1.1)	(0.7)	(0.9)	(1.2)	(1.1)	(0.7)
一般サービス [4674]	(0.1)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.6)
公共料金 [1623]	(2.4)	(-3.5)	(-4.2)	(-4.9)	(-3.5)	(-4.2)	(-4.8)	(-4.9)
総合 除く生鮮・エネルギー [9111]	(0.5)	(0.8)	(0.9)	(0.8)	(0.8)	(1.0)	(0.9)	(0.8)
総合 除く食料・エネルギー [7204]	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(0.4)	(0.5)	(0.6)	(0.6)

- (注) 1. 国内企業物価の前期（月）比、3か月前比は夏季電力料金を調整。
2. 国内企業物価、S P P I、C P Iは、消費税調整済み（C P Iは、試算値）。
3. C P Iの内訳[]内は、構成比（万分比）。なお、以下は組み替えて定義（「」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」。
4. C P I 総合除く生鮮食品・エネルギーは、日本銀行調査統計局算出。
5. 東京C P Iの2016/4月のデータは、中旬速報値。

(出所) 総務省、日本経済新聞社、日本銀行

労働力調査（基本集計）

平成28年(2016年)3月分(速報)

結果の概要

【就業者】

- ・就業者数は6339万人。前年同月に比べ20万人の増加。16か月連続の増加
- ・雇用者数は5649万人。前年同月に比べ69万人の増加。39か月連続の増加
- ・正規の職員・従業員数は3338万人。前年同月に比べ67万人の増加。16か月連続の増加。
- ・非正規の職員・従業員数は1975万人。前年同月に比べ2万人の増加。4か月連続の増加
- ・主な産業別就業者を前年同月と比べると、「医療、福祉」などが増加

【就業率】

- ・就業率は57.2%。前年同月に比べ0.1ポイントの上昇

【完全失業者】

- ・完全失業者数は216万人。前年同月に比べ12万人の減少。70か月連続の減少
- ・求職理由別に前年同月と比べると、「勤め先や事業の都合による離職」が7万人の減少。
- ・「自発的な離職（自己都合）」が3万人の減少

【完全失業率】

- ・完全失業率(季節調整値)は3.2%。前月に比べ0.1ポイントの低下

【非労働力人口】

- ・非労働力人口は4516万人。前年同月に比べ5万人の減少。10か月連続の減少

原数値	実数 (万人、%)	対前年同月増減 (万人、ポイント)			
		3月	2月	1月	12月
就業者	6339	20	29	90	28
自営業主・家族従業者	659	-47	-54	-7	-19
雇用者	5649	69	89	101	49
(雇用形態別) 正規の職員・従業員	3338	67	56	56	25
非正規の職員・従業員	1975	2	34	48	22
パート	965	7	12	39	27
アルバイト	406	8	26	11	11
労働者派遣事業所の派遣社員	127	10	12	13	9
契約社員	286	-11	-7	-8	-13
嘱託	118	2	2	-1	-5
その他	73	-14	-12	-7	-6
(産業別) 農業、林業	173	-21	-8	-8	-12
建設業	491	-7	-1	-17	-9
製造業	1035	-22	-6	38	22
情報通信業	205	7	-7	-2	6
運輸業、郵便業	333	1	4	21	11
卸売業、小売業	1054	6	0	2	1
学術研究、専門・技術サービス業	219	7	-2	-5	-5
宿泊業、飲食サービス業	380	4	24	20	-5
生活関連サービス業、娯楽業	230	1	5	1	1
教育、学習支援業	298	7	4	4	-1
医療、福祉	807	27	22	38	37
サービス業(他に分類されないもの)	406	1	4	13	-5
就業率	57.2	0.1	0.3	0.8	0.2
うち15～64歳	73.5	0.8	0.8	1.2	0.6
完全失業者	216	-12	-13	-20	-6
男	132	-9	-3	-12	1
女	84	-3	-9	-8	-8
(求職理由別) 定年又は雇用契約の満了	24	-2	-2	-3	0
勤め先や事業の都合	37	-7	-3	-2	-6
自発的(自己都合)	82	-3	-3	-9	0
学卒未就職	13	0	-1	-2	-2
収入を得る必要が生じたから	31	-5	-3	-5	1
その他	23	3	-1	-1	0
非労働力人口	4516	-5	-18	-66	-26

季節調整値	実数 (%)	対前月増減 (ポイント)			
		3月	2月	1月	12月
完全失業率	3.2	-0.1	0.1	-0.1	0.0
男	3.4	-0.2	0.2	-0.2	0.1
女	3.0	0.2	-0.1	0.0	-0.2

図1 就業者の対前年同月増減と就業率の対前年同月ポイント差の推移

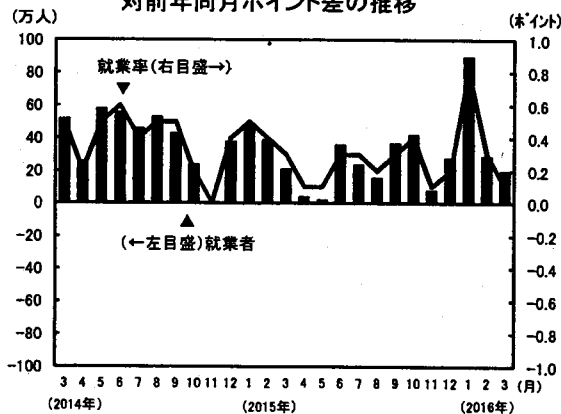
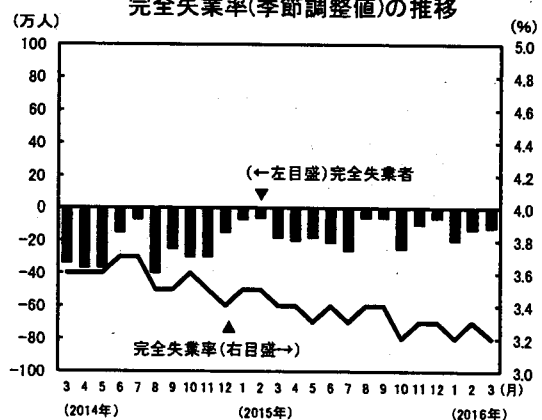


図2 完全失業者の対前年同月増減と完全失業率(季節調整値)の推移



平成28年4月28日（木）

【照会先】

職業安定局雇用政策課

中央労働市場情報官 森 川（内線5740）

（代表電話） 03（5253）1111

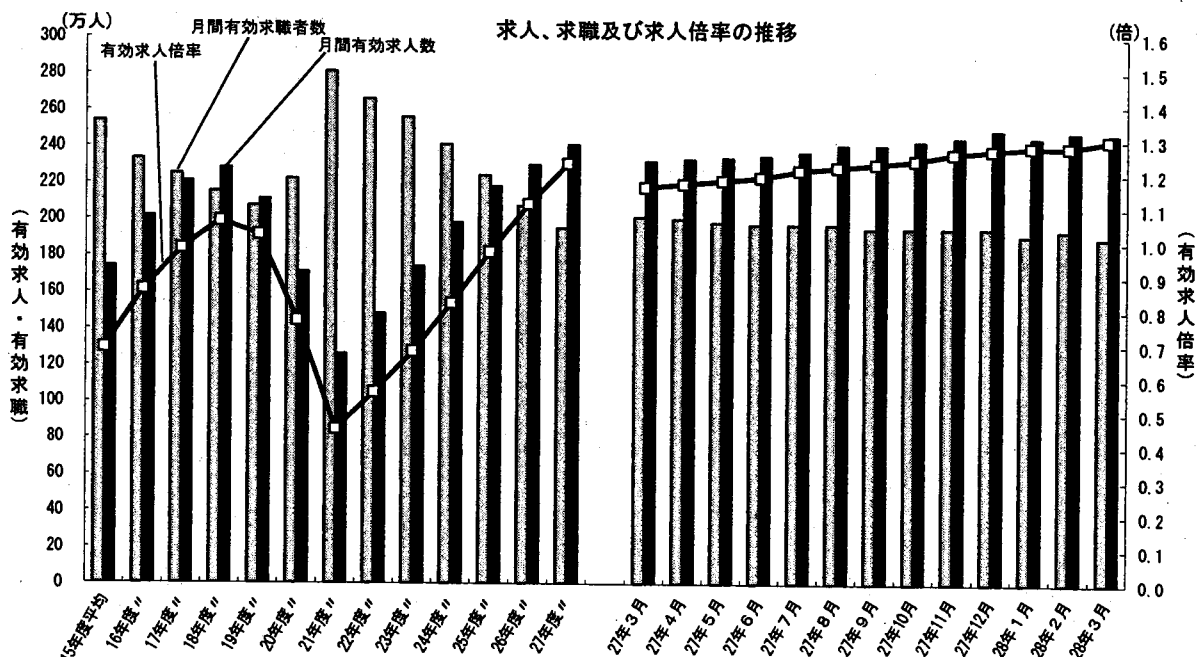
（直通電話） 03（3595）3290

報道関係者 各位

一般職業紹介状況（平成28年3月分及び平成27年度分）

- 平成28年3月の有効求人倍率は1.30倍で、前月に比べて0.02ポイント上昇。
- 平成28年3月の新規求人倍率は1.90倍で、前月に比べて0.02ポイント低下。
- 平成27年度平均の有効求人倍率は1.23倍で、前年度に比べて0.12ポイント上昇。

- 厚生労働省では、公共職業安定所（ハローワーク）における求人、求職、就職の状況をとりまとめ、求人倍率などの指標を作成し、一般職業紹介状況として毎月公表しています。
平成28年3月の数値をみると、有効求人倍率（季節調整値）は1.30倍となり、前月を0.02ポイント上回りました。
新規求人倍率（季節調整値）は1.90倍となり、前月を0.02ポイント下回りました。
正社員有効求人倍率（季節調整値）は0.82倍となり、前月を0.01ポイント上回りました。
3月の有効求人（季節調整値）は前月に比べ0.4%減となり、有効求職者（同）は1.7%減となりました。
3月の新規求人（原数値）は前年同月と比較すると5.2%増となりました。これを産業別にみると、宿泊業、飲食サービス業（13.8%増）、教育、学習支援業（7.1%増）、医療、福祉（6.4%増）、卸売業、小売業（6.2%増）などで増加となり、学術研究、専門・技術サービス業（3.1%減）などで減少となりました。
都道府県別の有効求人倍率（季節調整値）をみると、最高は東京都の1.95倍、最低は沖縄県の0.92倍となりました。
- 平成27年度平均の有効求人倍率は1.23倍となり、前年度の1.11倍を0.12ポイント上回りました。
平成27年度平均の有効求人は前年度に比べ5.1%増となり、有効求職者は5.3%減となりました。



- （注）1. 月別の数値は季節調整値である。なお、平成27年12月以前の数値は、平成28年1月分公表時に新季節指数により改訂されている。
2. 文中の正社員有効求人倍率は正社員の月間有効求人数をパートタイムを除く常用の月間有効求職者数で除して算出しているが、パートタイムを除く常用の月間有効求職者数には派遣労働者や契約社員を希望する者も含まれるため、厳密な意味での正社員有効求人倍率より低い値となる。
3. 文中の産業分類は、平成25年10月改定の「日本標準産業分類」に基づくもの。

一 覧 後 廃 棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

〔 議 長 案 〕

金 融 市 場 調 節 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

（ 案 件 ）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

マネタリーベースが、年間約８０兆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。

以 上

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

〔 議 長 案 〕

資 産 買 入 れ 方 針 の 決 定 に 関 す る 件

(案 件)

資産の買入れについて、下記のとおりとすること。

記

1. 長期国債について、保有残高が年間約 8 0 兆円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
期間は 7 年～ 1 2 年程度とする。
2. E T F および J - R E I T について、保有残高が、それぞれ年間約 3.3
兆円、年間約 9 0 0 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
3. C P 等、社債等について、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を
維持する。

以 上

一 覧 後 廃 棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

〔議長案〕

政策金利の決定に関する件

(案 件)

政策金利について、下記のとおりとすること。

記

日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

以 上

2016年4月28日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について（案）

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下のとおり決定した。

（１）「量」：金融市場調節方針（全員一致／賛成○反対○）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

マネタリーベースが、年間約８０兆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。

（２）「質」：資産買入れ方針（全員一致／賛成○反対○）

資産の買入れについては、以下のとおりとする。

① 長期国債について、保有残高が年間約８０兆円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は７年～１２年程度とする。

② ＥＴＦおよびＪ－ＲＥＩＴについて、保有残高が、それぞれ年間約３.３兆円^１、年間約９００億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。

③ ＣＰ等、社債等について、それぞれ約２.２兆円、約３.２兆円の残高を維持する。

（３）「金利」：政策金利（全員一致／賛成○反対○）

日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲０.１％のマイナス金利を適用する。

2. また、日本銀行は、熊本地震の被災地の金融機関を対象に、復旧・復興に向けた資金需要への対応を支援するため、被災地金融機関支援オペ（貸付総額３,０００億円、無利息で実施、残高の２倍の金額をゼロ％の金利を適用する「マクロ加算残高」に加算）等の措置を導入することを決定した（全員一致）。

以 上

^１ このうち３,０００億円の買入れは、２０１５年１２月の金融政策決定会合で決定した「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」を対象とするＥＴＦの買入れの実施に伴うものである。

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

〔木内委員案〕

金融市場調節および資産買入れ方針の決定に関する件

（案 件）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節および資産買入れ方針を下記のとおりとすること。

記

1. マネタリーベースが、年間約45兆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。
2. 資産の買入れについては、以下の方針とする。
 - ① 長期国債について、保有残高が年間約45兆円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は7年程度とする。
 - ② ETFおよびJ-REITについて、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。
 - ③ CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

以 上

2016年4月28日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について（案）

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下のとおり決定した。

（１）「量」：金融市場調節方針（賛成８反対１）^{（注１）}

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

マネタリーベースが、年間約８０兆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。

（２）「質」：資産買入れ方針（賛成８反対１）^{（注１）}

資産の買入れについては、以下のとおりとする。

① 長期国債について、保有残高が年間約８０兆円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は７年～１２年程度とする。

② ＥＴＦおよびＪ－ＲＥＩＴについて、保有残高が、それぞれ年間約３.３兆円^１、年間約９００億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。

③ ＣＰ等、社債等について、それぞれ約２.２兆円、約３.２兆円の残高を維持する。

（３）「金利」：政策金利（賛成７反対２）^{（注２）}

日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲０.１％のマイナス金利を適用する。

2. また、日本銀行は、熊本地震の被災地の金融機関を対象に、復旧・復興に向けた資金需要への対応を支援するため、被災地金融機関支援オペ（貸付総額３,０００億円、無利息で実施、残高の２倍の金額をゼロ％の金利を適用する「マクロ加算残高」に加算）等の措置を導入することを決定した（全員一致）。

以 上

^１ このうち３,０００億円の買入れは、２０１５年１２月の金融政策決定会合で決定した「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」を対象とするＥＴＦの買入れの実施に伴うものである。

(注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員、櫻井委員。反対：木内委員。なお、木内委員より、マネタリーベースおよび長期国債保有残高が、年間約 45 兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節および資産買入れを行うなどの議案が提出され、反対多数で否決された。

(注2) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、石田委員、原田委員、布野委員、櫻井委員。反対：佐藤委員、木内委員。佐藤委員、木内委員は、マイナス金利は市場機能や金融仲介機能および国債市場の安定性を損ねることから、所要準備額を除く日本銀行当座預金については+0.1%の金利を適用することが妥当として反対した。

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

< 不開示情報：有（種類：審議・検討） >

< 配付先：金融政策決定会合参加者 >

[佐藤委員案]

「経済・物価情勢の展望（2016年4月）」の基本的見解を決定する件

「経済・物価情勢の展望（基本的見解）」の議長案のうち以下の点を変更したものを決定すること。

< 概要 >

略（不変）

- 消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられるが、物価の基調は着実に高まり、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。この間、原油価格が現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提にたてば、エネルギー価格の寄与度は、現在の-1%強から次第に剥落していくが、2017年度の初めまではマイナス寄与が残ると試算される²（略不変）。この前提のもとでは、消費者物価の前年比が、「物価安定の目標」³（略不変）である2%程度を見通せるに達する時期は、2017年度中になると予想される⁴（略不変）。~~その後は、平均的~~

~~にみて、2%程度で推移すると見込まれる。~~

略（不変）

1. 略（不変）

2. わが国の経済・物価の中心的な見通し

（1）略（不変）

（2）物価情勢

先行きの物価を展望すると、消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられるが、物価の基調は着実に高まり、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。この間、原油価格が現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提にたてば、エネルギー価格の寄与度は、現在の－1%強から次第に剥落していくが、2017年度の初めまではマイナス寄与が残ると試算される。この前提のもとでは、消費者物価の前年比が、「物価安定の目標」である2%程度を見通せるに達する時期は、2017年度中になると予想される^{8（略不変）}。その後は、~~平均的にみて、2%程度で推移すると見込まれる。~~

略（不変）

3. 略（不変）

4. 金融政策運営

略（不変）

まず、第1の柱、すなわち中心的な見通しについて点検すると、わが国経済は、2017年度中に2%程度の物価上昇率を目指し実現し、その後

次第に、これを安定的に持続する成長経路へと移行していく可能性が高いと判断される。

略（不変）

以 上

一覽後廃棄

要 回 収

要 注 意

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合参加者>

[木内委員案]

「経済・物価情勢の展望（2016年4月）」の基本的見解を決定する件

「経済・物価情勢の展望（基本的見解）」の議長案のうち以下の点を変更したものを決定すること。

<概要>

略（不変）

- 消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられるが、その後はかなり緩やかに物価の基調は着実に高まり、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。この間、原油価格が現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提にたてば、エネルギー価格の寄与度は、現在の-1%強から次第に剥落していくが、2017年度の初めまではマイナス寄与が残ると試算される^{2（略不変）}。~~この前提のもとでは、消費者物価の前年比が、「物価安定の目標」^{3（略不変）}である2%程度に達する時期は、2017年度中になると予想される^{4（略不変）}。~~その

~~後は、平均的にみて、2%程度で推移すると見込まれる。~~

略（不変）

- 金融政策運営については、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。これを安定的に持続するために必要な時点まで、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する。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当と考えられる時点まで継続する。経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる。

1. 略（不変）

2. わが国の経済・物価の中心的な見通し

（1）経済情勢

略（不変）

第1に、日本銀行が、~~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「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する~~もとで、実質金利は見通し期間を通じてマイナスで推移するなど、金融環境はきわめて緩和した状態が続き、景気に対し刺激的に作用していくと想定している⁶（略不変）。

略（不変）

（2）物価情勢

先行きの物価を展望すると、消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられるが、その後はかなり緩やかに物価の基調は着実に高まり、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。この間、原油価格が現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提にたてば、エネルギー価格の寄与度は、現在の-1%強から次第に剥落していくが、2017年度の初めまではマイナス寄与が残ると試算される。~~この前提のもとでは、消費者物価の前年比が、「物価安定の目標」である2%程度に達する時期は、2017年度中になると予想される⁸（略不変）。その後は、平均的にみて、2%程度で推移すると見込まれる。~~

略（不変）

先行きについては、日本銀行が「~~マイナス金利付き量的・質的金融緩和~~」を推進し、~~実際の物価上昇率が高まっていくもとで、中長期的な予想物価上昇率は安定的に推移するも上昇傾向をたどり、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していくとみられる。~~こうしたもとで、企業の価格・賃金設定スタンスは積極化していくと考えられる。

略（不変）

3. 上振れ要因・下振れ要因

(1) 略（不変）

(2) 物価情勢

略（不変）

第1に、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向が挙げられる。
中心的な見通しでは、賃金の上昇を伴いながら実際の物価上昇率が高ま
~~っていくなかで、人々の予想物価上昇率は安定的に推移するも一段と上~~
~~昇し、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していく~~
~~姿を想定しているが、エネルギー価格の低迷により、総合ベースでみた~~
~~消費者物価の前年比が高まりにくい状況が長引くもとで、賃金や予想物~~
~~価の上昇ペースにどのように影響していくか不確実性がある。~~

略（不変）

4. 金融政策運営

略（不変）

まず、第1の柱、すなわち中心的な見通しについて点検すると、物価
上昇率は当面0%で推移し、その後はかなり緩やかに上昇率を高めてい
くわが国経済は、2017年度中に2%程度の物価上昇率を実現し、その後
次第に、これを安定的に持続する成長経路へと移行していく可能性が高
いと判断される。

略（不変）

金融政策運営については、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。これを安定的
に持続するために必要な時点まで、「マイナス金利付き量的・質的金融
緩和」を継続する。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。経済・物価のリスク要因を点検し、

~~「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・~~
~~「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる。~~

以 上

2017.3.23

企画局

「金融環境の現状評価」参考計表の一部訂正について

企画局が 2015 年 2 月 17・18 日会合から 2017 年 1 月 30・31 日会合において、「金融政策決定会合資料—5」として配付いたしました「金融環境の現状評価」参考計表の一部に誤りがありましたので、下記のとおりご報告申し上げます。

記

「資金調達量関連指標」のうち、「民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高」の計表。正誤については、添付のとおりです。

—— なお、誤りがあつた計表は、対外非公表資料であるため、対外的な影響はございません。

以 上

【2016年4月27・28日会合】

(図表11) 資金調達量関連指標

(誤)

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

—— 前年比% ([]内のみ調整後) ; 残高、兆円

	2015年			
銀行計 (平残)	2.6			
	[2.3]			

(正)

<民間銀行貸出残高、CP・社債の発行残高>

—— 前年比% ([]内のみ調整後) ; 残高、兆円

	2015年			
銀行計 (平残)	2.6			
	[2.2]			

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保存期間満了日：2046年12月31日>

2016年4月28日
日本銀行

経済・物価情勢の展望（2016年4月）（案）

【基本的見解】¹

<概要>

- わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。2018年度までを展望すると、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるが、家計・企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとの、国内需要が増加基調をたどるとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。このため、わが国経済は、基調として緩やかに拡大していくと考えられる。
- 消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、……。この間、原油価格が現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提にたてば、エネルギー価格の寄与度は、現在の－1%強から次第に剥落していくが、2017年度の初めまではマイナス寄与が残ると試算される²。この前提のもとでは、……³⁴。
- 2017年度までの見通しを従来の見通しと比べると、成長率については、……。物価見通しは、……。
- 金融政策運営については、……。

¹ 4月27、28日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

² 各政策委員は見通し作成にあたって、原油価格（ドバイ）は、1バレル35ドルを出発点に、見通し期間の終盤である2018年度にかけて40ドル台後半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（除く生鮮食品）の前年比に対するエネルギー価格の寄与度は、2016年度で－0.8%ポイント程度と試算される。また、寄与度は、2016年度後半にマイナス幅縮小に転じ、2017年央に概ねゼロになると試算される。

³ 日本銀行は「物価安定の目標」を消費者物価指数（総合ベース）の前年比上昇率で2%としている。そのうえで、見通しは、天候など予測しがたい要因に左右される生鮮食品を除くベースの消費者物価指数で作成している。

⁴ 2017年度については、消費税率引き上げの直接的な影響を除くベース。消費税率については、2017年4月に10%に引き上げられること（軽減税率については、酒類と外食を除く飲食料品および新聞に適用されること）を前提としている。

1. わが国の経済・物価の現状

わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。海外経済は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速している。そうしたもとで、輸出は、足もとでは持ち直しが一服している。国内需要の面では、設備投資は、企業収益が高水準で推移するなかで、緩やかな増加基調にある。個人消費は、一部に弱めの動きもみられるが、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。一方、住宅投資はこのところ持ち直しが一服しており、公共投資も高水準ながら緩やかな減少傾向にある。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、横ばい圏内の動きが続いている。企業の業況感は、総じて良好な水準を維持しているが、新興国経済の減速の影響などから慎重化している。わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、0%程度となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば全体として上昇しているとみられるが、このところ弱含んでいる。

2. わが国の経済・物価の中心적인見通し

(1) 経済情勢

先行きのわが国経済を展望すると、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるが、家計・企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調をたどるとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。このため、わが国経済は、基調として緩やかに拡大していくと考えられる。

見通し期間中の成長率については、2017年4月に予定される消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動による振れはあるとみられるが、基調として、潜在成長率を上回ると予想される⁵。

⁵ わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、このところ「0%台前半」と計算

見通しの背景にある前提は、以下のとおりである。

第1に、日本銀行が、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「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続するもとの、実質金利は見通し期間を通じてマイナスで推移するなど、金融環境はきわめて緩和した状態が続き、景気に対し刺激的に作用していくと想定している⁶。

第2に、海外経済については、幾分減速した状態が当面続くとみられるが、先進国が堅調な成長を続けるとともに、その好影響が波及し新興国も減速した状態から脱していくとみられることから、緩やかに成長率を高めていくと予想している。

第3に、公共投資は、緩やかな減少傾向にあるが、先行きは、2016年度予算の早期執行の影響などから徐々に下げ止まり、見通し期間の中盤以降は、オリンピック関連投資の本格化もあって、横ばい圏内の動きになると想定している。

第4に、政府による規制・制度改革などの成長戦略の推進や、そのもとの女性や高齢者による労働参加の高まり、企業による生産性向上に向けた取り組みと内外需要の掘り起こしなどが続くとともに、デフレからの脱却が着実に進んでいくにつれて、企業や家計の中長期的な成長期待は、緩やかに高まっていくと想定している。

以上を前提に、見通し期間の景気展開をやや詳しく述べると、2016年度については、輸出は、当面鈍さが残るとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくことから、緩やかな増加に向かうと考えられる。また、企業収益は、非製造業を中心に増益基調を続け、過去最高

されるが、見通し期間の終盤にかけて徐々に上昇していくと見込まれる。ただし、潜在成長率は、推計手法や今後蓄積されていくデータにも左右される性格のものであるため、相当の幅をもってみる必要がある。

⁶ 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、見通しを作成している。具体的には、長短金利について、市場金利をもとにしつつ、展望レポートと市場参加者との物価見通しの違いを加味し、想定している。

水準で推移するとみられる。そのもとで、設備投資は、金融緩和に伴う実質金利の一段の低下効果もあって、増加基調を続けると考えられる。個人消費も、労働需給の引き締まりが続くなど雇用・所得環境が着実に改善していくことや、エネルギー価格下落による実質所得の押し上げ効果が働くことなどから、緩やかに増加すると予想される。また、年度後半にかけては、2017年4月に予定される消費税率引き上げ前の駆け込み需要が国内民間需要を押し上げると見込まれる⁷。こうした内外需要のもとで、成長率は、潜在成長率を上回ると予想される。

2017年度については、家計支出は駆け込み需要の反動の影響を受けるものの、輸出が、海外経済の成長などを背景に緩やかな増加を続けるとともに、設備投資も、緩和的な金融環境や成長期待の高まり、オリンピック関連需要の本格化などを受けて緩やかな増加基調を維持すると予想される。こうしたもとで、成長率は、・・・。

2018年度については、輸出が緩やかに増加するとともに、国内民間需要も、駆け込み需要の反動の影響が剥落することもあるとあって、増加すると考えられることから、成長率は、再び潜在成長率を上回ると予想される。

この間、潜在成長率については、見通し期間を通じて緩やかな上昇傾向をたどり、中長期的にみた成長ペースを押し上げていくと考えられる。

2017年度までの成長率の見通しを従来の見通しと比べると、・・・。

(2) 物価情勢

先行きの物価を展望すると、消費者物価の前年比は、……。この間、原油価格が現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提にたてば、エネルギー価格の寄与度は、現在の－1%強から次第に剥落していくが、

⁷ 2回の消費税率の引き上げが年度毎の成長率に及ぼす影響について、2014年度のGDP統計の確報化などを踏まえて改めて定量的に試算すると、2013年度+0.8%ポイント程度、2014年度－1.3%ポイント程度、2015年度+0.0%ポイント程度、2016年度+0.4%ポイント程度、2017年度－0.6%ポイント程度、2018年度+0.1%ポイント程度となる。ただし、これらは、その時々々の所得環境や物価動向にも左右されるなど不確実性が大きく、相当の幅をもってみる必要がある。

2017年度の初めまではマイナス寄与が残ると試算される。この前提のもとでは、・・・⁸。

2017年度までの見通しを従来の見通しと比べると、・・・。

こうした見通しの背景として、物価上昇率を規定する主たる要因について点検すると、第1に、労働や設備の稼働状況を表すマクロ的な需給バランスは、新興国経済の減速を背景に製造業の設備稼働率の改善が遅れる一方、労働需給の引き締まりは続いており、全体として横這い圏内の動きとなっている⁹。先行きは、失業率が緩やかに低下するなど、労働需給の引き締まりは続き、そうしたもとで、パート時給をはじめとする賃金への上昇圧力は強まっていくとみられる。設備の稼働率も、輸出・生産が持ち直していくに伴い、再び上昇していくと考えられる。このため、マクロ的な需給バランスは、本年度後半以降、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要による振れを伴いつつも、緩やかにプラス幅を拡大していくと見込まれる。すなわち、需給面からみた賃金と物価の上昇圧力は、着実に強まっていくと予想される。

第2に、中長期的な予想物価上昇率については、やや長い目でみれば全体として上昇しているとみられるが、このところ弱含んでいる。すなわち、予想物価上昇率に関するマーケット関連指標やアンケート調査結果は、このところ弱含んでいる。一方、企業は、昨年度以降、エネルギー価格の下落から総合ベースの消費者物価上昇率が低迷するなかにあっても、前向きな価格設定スタンスを維持しており、消費者も、雇用・所得環境の改善な

⁸ 2017年4月に予定される消費税率引き上げが物価に及ぼす影響について、税率引き上げが課税品目にフル転嫁されることを前提に機械的に試算すると、2017年度の消費者物価の前年比は+1.0%ポイント押し上げられる。

⁹ マクロ的な需給バランスについては、①潜在GDPを推計のうえ、実際のGDPとの乖離を計測するアプローチと、②生産要素（労働と設備）の稼働状況を直接計測するアプローチがある。展望レポートにおけるマクロ的な需給バランスの計測は、従来から、後者のアプローチを採用しているため、GDP成長率の変化と需給バランスの拡大・縮小の間に1対1の対応関係があるわけではない。マクロ的な需給バランスの値は、計測方法や使用するデータによって異なり得るため、相当の幅をもってみる必要がある。

どを受けて、価格改定を受容しているとみられる。こうしたもとで、生鮮食品とエネルギーを除く消費者物価の前年比は、30 か月【P】連続でプラスを続けており、最近では1%を上回る水準【P】で推移している。この間、今年の労使間の賃金交渉においては、3年連続でベースアップが実現する見込みにあるものの、総合ベースの物価上昇率の低迷などを背景に、改定率は、大企業を中心に昨年を幾分下回った模様である。もっとも、賞与などによる収益の還元が行われているほか、労働需給の引き締まりを背景に、中小企業においても賃上げの動きが広がっている。こうしたことを踏まえると、企業収益から雇用者所得への波及は維持されており、賃金の上昇を伴いつつ、物価上昇率が緩やかに高まっていくというメカニズムは着実に作用していると考えられる。ただし、企業収益が過去最高水準で推移しており、失業率が3%台前半まで低下していることとの対比でみると、これまでのところ賃金の改善の程度が鈍く、労働分配率も低下傾向を続けている点には留意する必要がある。

先行きについては、日本銀行が「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を推進し、実際の物価上昇率が高まっていくもとで、中長期的な予想物価上昇率も上昇傾向をたどり、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していくとみられる。こうしたもとで、企業の価格・賃金設定スタンスは積極化していくと考えられる。

第3に、輸入物価についてみると、原油価格をはじめとする国際商品市況の低迷が、輸入物価を通じた消費者物価の下押し圧力となる。この間、既往の為替円安による直接的な消費者物価の押し上げ効果は、次第に減衰していくとみられるが、マクロ的な需給バランスの改善や予想物価上昇率の上昇を通じた間接的な消費者物価の押し上げ効果は、より持続的なものと考えられる。

3. 上振れ要因・下振れ要因

(1) 経済情勢

上記の中心的な経済の見通しに対する上振れ、下振れ要因としては、第1に、海外経済の動向に関する不確実性がある。中国をはじめとする新興国や資源国については、資源価格低迷の影響もあって、不透明感が強い。そうしたもとで国際金融資本市場は不安定な動きが続いており、企業コンフィデンスなどに影響を及ぼす可能性については引き続き留意する必要がある。また、米国経済の動向やそのもとの金融政策運営が国際金融資本市場に及ぼす影響、欧州における債務問題の展開や景気・物価のモメンタム、地政学的リスクなどもリスク要因として挙げられる。

第2は、2017年4月に予定される消費税率引き上げの影響である。駆け込み需要とその反動の影響や実質所得減少の影響は、消費者マインドや雇用・所得環境、物価の動向によって変化し得る。

第3に、企業や家計の中長期的な成長期待は、規制・制度改革の今後の展開や企業部門におけるイノベーション、家計部門を取り巻く雇用・所得環境などによって、上下双方向に変化する可能性がある。この点、企業が過去最高水準の収益に伴う潤沢なキャッシュフローをより効率的に設備・人材投資などに活用していくことが期待される。

第4に、財政の中長期的な持続可能性に対する信認が低下するような場合には、人々の将来不安の強まりや経済実態から乖離した長期金利の上昇などを通じて、経済の下振れにつながる惧れがある。一方、財政再建の道筋に対する信認が高まり、人々の将来不安が軽減されれば、経済が上振れる可能性もある。

(2) 物価情勢

上述のような経済の上振れ、下振れ要因が顕在化した場合、物価にも相応の影響が及ぶとみられる。それ以外に物価の上振れ、下振れをもたらす要因としては、第1に、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向が挙げられる。中心的な見通しでは、賃金の上昇を伴いながら実際の物価上昇率が高まっていくなかで、人々の予想物価上昇率も一段と上昇し、「物

価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していく姿を想定しているが、エネルギー価格の低迷により、総合ベースでみた消費者物価の前年比が高まりにくい状況が長引くもとで、賃金や予想物価の上昇ペースにどのように影響していくか不確実性がある。この点では、企業の本年度における価格改定が、賃金の動向も受けた消費者の値上げに対するスタンスも踏まえつつ、どのように進んでいくかが重要である。

第2に、マクロ的な需給バランス、とくに労働需給の動向がある。中心적인見通しでは、近年の高齢者や女性による労働参加の高まりや最近みられているパート労働の正規雇用化が労働供給を下支えしていくことを前提としているが、この点を巡っては上下双方向の不確実性がある。

第3に、物価上昇率のマクロ的な需給バランスに対する感応度が挙げられる。とくに公共料金や一部のサービス価格、家賃などは依然鈍い動きを続けており、先行きも消費者物価の上昇率の高まりを抑制する要因となる可能性がある。

第4に、原油価格といった国際商品市況や為替相場の変動などに伴う輸入物価の動向や、その国内価格への波及の状況によっても、上振れ・下振れ双方の可能性がある。

4. 金融政策運営

以上の経済・物価情勢について、「物価安定の目標」のもとで、2つの「柱」による点検を行い、先行きの金融政策運営の考え方を整理する¹⁰。

まず、第1の柱、すなわち中心적인見通しについて点検すると、……。

次に、第2の柱、すなわち金融政策運営の観点から重視すべきリスクについて点検すると、中心적인経済の見通しについては、……。物価の中心적인見通しについては、……。より長期的な視点から金融面の不均衡について点検すると、現時点では、資産市場や金融機関行動において過度

¹⁰ 「物価安定の目標」のもとでの2つの「柱」による点検については、日本銀行「金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について」（2013年1月22日）参照。

な期待の強気化を示す動きは観察されていないほか、低金利に伴う金融機関収益の下押しが金融仲介機能の停滞をもたらすリスクも小さい¹¹。もっとも、政府債務残高が累増するなかで、金融機関の国債保有残高は、全体として減少傾向が続いているが、なお高水準である点には留意する必要がある。

金融政策運営については、・・・。

¹¹ 詳しくは日本銀行「金融システムレポート」(2016年4月)を参照。

(参考)

...

【背景説明】¹²

1. 経済活動の現状と見通し

1. 1 景気動向

前回の展望レポート以降の日本経済を振り返ると、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられたものの、所得から支出への前向きの循環が維持されるもとで、基調としては緩やかな景気回復が続いた。実質GDPは、昨年7～9月に、前期比年率+1.4%のプラス成長となったあと、10～12月は、主として個人消費と輸出が下押しとなり、同-1.1%のマイナス成長となった（図表1）¹³。この間、労働と設備の稼働状況を捉えるマクロ的な需給ギャップをみると、労働需給の引き締めから労働投入ギャップは緩やかな改善基調にあるものの、新興国経済の減速などに伴う資本投入（製造業稼働率）ギャップのマイナスが下押しとなり、全体としてはゼロ%近傍で横ばい圏内の動きとなっている（図表3）。

景気の先行きについて、今回の見通しでは、……。もっとも、原油安に支えられた過去最高水準の企業収益を起点として、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」に伴う実質金利の一段の低下とオリンピック関連需要が後押しとなり、景気の前向きな循環は続く、という基本的な考え方は従来から不変である。このように、……。わが国経済は、消費税率

¹² 4月27、28日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定された「基本的見解」について、その背景を説明するためのものである。

¹³ GDPを需要項目別にみると、①個人消費が、暖冬による季節商材の販売不振と家計調査のサンプル要因から、大きめのマイナスとなったほか、②輸出も、資本財・部品とIT関連（スマートフォンの新モデル関連の部品）を中心に弱めの動きとなった。この間、実質GNIは、原油安に伴う交易利得の改善等を背景に、実質GDPを上回るペースで増加している（図表2）。

引き上げによる振れを伴いつつも¹⁴、内需・非製造業部門を中心に、基調としては潜在成長率を上回る成長経路をたどると予想している。

見通し期間の各年度の特徴をみると、2016 年度の上期は、新興国を中心とした海外経済の減速を主因に、景気改善のテンポが鈍化した状態が続くと予想される。すなわち、輸出・鉱工業生産は、自動車のサプライチェーン問題の影響による振れを伴いつつ、基調としては横ばい圏内の動きとなり、企業収益は、高水準を維持しつつも、製造業を中心に改善ペースが一旦鈍化するとみられる。そのもとで、設備投資は、非製造業に支えられて緩やかな増加基調を維持するものの、製造業では一旦鈍めの動きになると見込まれる。この間、個人消費は、雇用者所得の改善とエネルギー価格の下落、年金生活者向けの給付金の支給に支えられて、底堅く推移すると予想される。同年度下期には、新興国経済の減速の影響が徐々に和らぐもとで、輸出や企業収益は次第に改善基調に復するとともに、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が、家計支出（個人消費と住宅投資）と設備投資の一部で発生することから、成長率は前期から加速するとみられる。以上の景気展開を反映して、需給ギャップは、暫くゼロ%近傍で横ばい圏内の動きとなったあと、年度末にかけてプラス幅を拡大していくと予想される。

2017 年度については、輸出は、海外経済の回復を背景に、緩やかな増加を続け、設備投資も、金融緩和効果やオリンピック関連需要に支えられて、緩やかな増加基調を維持すると考えられる。一方、家計支出は、

¹⁴ 消費税率については、①2017 年4月に 10%に引き上げられること、②その際には、「酒類と外食を除く飲食料品」および「新聞」に対し、8%の軽減税率が適用されること、を前提としている。消費税率引き上げ前には、駆け込み需要によって家計支出を中心に実質GDPを押し上げる効果が発生し、引き上げ後には、駆け込み需要の反動と実質所得の減少によって実質GDPを押し下げる効果が発生する。この点について詳しくは、BOX 1を参照。

駆け込み需要の反動減と実質所得の減少効果から、はっきりと減少すると予想される。このため、全体の成長率は、……。こうした動きを反映して、需給ギャップは、プラスを維持しつつも、上期を中心に一旦小幅に悪化すると見込まれる。

2018 年度については、輸出は、海外経済の改善を反映して、小幅に伸びを高めるとともに、国内民間需要も、金融緩和とオリンピック関連需要による押し上げ効果に消費増税後の反動減の剥落も加わり、しっかりと増加すると考えられる。こうした内外需要の増加を受けて、成長率は再び潜在成長率を上回り、需給ギャップもプラス幅を拡大すると見込まれる。

1. 2 主要支出項目の動向とその背景

(政府支出)

公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向にある（図表 4）。先行きについては、2015 年度補正予算の災害復旧工事の進捗や 2016 年度本予算の早期執行の動きを反映して、振れを伴いつつも、徐々に下げ止まっていくと想定している。その後は、社会インフラの維持更新ニーズが緩やかに高まるもとで、オリンピック関連投資も本格化することから、振れを伴いつつも、横ばい圏内の動きを続けると考えている。

(海外経済)

海外経済は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速している（図表 5）。PMI や貿易量などでみた世界的な製造業の経済活動も、新興国・資源国を中心に、このところ弱めの動きとなっている（図表 6、後掲図表 10(1)）。主要地域別にみると、米国経済は、鉱工業部門は力強さを欠いているが、良好な雇用・所得環境に支えられた家計支出

の堅調さを背景に、回復傾向にある。欧州経済も、個人消費の増加に支えられて、緩やかな回復を続けている。中国経済は、製造業部門の過剰設備や在庫調整が下押し圧力となり、減速した状態が続いている。中国以外の新興国・資源国経済についても、一部では景気刺激策の効果がみられるが、資源価格の低迷が長期化し、IT関連需要も伸び悩むなかで、全体としては減速した状態が続いている。

先行きについては、2016年度上期にかけて、新興国を中心に幾分減速した状態が続くとみられる。その後は、先進国の景気回復の好影響が新興国にも波及し、新興国における過剰設備の調整も徐々に進捗するもとで、海外経済の成長率は緩やかに高まっていく、と想定している。ただし、①新興国の潜在（期待）成長率がひと頃よりも低下していることや、②資源価格の低迷が長期化していることを踏まえると、過去の高い期待成長率や資源価格のもとで蓄積された資本ストックを巡る過剰感は根強く¹⁵、見通し期間の後半にかけて、世界的に設備投資に対する抑制的な支出スタンスは続く、と考えられる。1月の展望レポート時点と比べると、IMFの成長率見通しは、下方修正されている（前掲図表5）。

主要地域別にみると、米国経済については、当面鉱工業部門は力強さを欠くものの、緩和的な金融環境が下支えとなり、国内民間需要を中心にしっかりと成長が続くと見込まれる。欧州経済は、雇用・所得環境の改善と緩和的な金融環境などを背景に、緩やかな回復を続けると考えられる。中国経済は、製造業部門を中心に幾分減速しつつも、当局が財政・金融の両面から景気下支えに積極的に取り組むもとで、非製造業部門を中心に概ね安定した成長経路をたどると想定している。その他の

¹⁵ とりわけ、2000年以降の資源価格の上昇ないし高止まり局面のもとで積み上がったエネルギー関連設備の過剰感は強いと考えられる。

新興国・資源国経済については、当面減速した状態が続いたあと、先進国の景気回復の波及や景気刺激策の効果などから、徐々に成長率は高まっていくと予想している。

(輸出入)

輸出は、新興国経済の減速の影響などから、足もとでは持ち直しが一服している（図表 7 (1)）。仔細にみると、自動車関連は、製鉄所事故に伴うサプライチェーン問題による振れを除いてみれば、米欧向けを中心に堅調に増加している。一方、資本財は、中国をはじめとする新興国・資源国の資本ストック調整の動きから、弱めの動きを続けているほか、I T 関連も、東アジア向けのスマートフォンの部品を中心に、このところ伸び悩んでいる（図表 7 (2)、8、9）。

輸出の先行きについては、2016 年度上期にかけて、海外経済の減速や最近の円高進行の影響などから、全体では横ばい圏内の動きを続けると見込まれる。財別にみると、①自動車関連が、振れを伴いつつも、国内への生産移管の動きや先進国向けの出荷増を背景に、引き続きしっかりと増加するものの、②資本財や I T 関連は、新興国・資源国向けを中心に、弱めに推移すると予想される（前掲図表 9）。2016 年度下期以降は、新興国経済の減速の影響が徐々に和らぐなかで、「世界貿易量」とそれに占める「日本の輸出シェア」はともに改善に向かうことから¹⁶、わが国の輸出も緩やかに増加していく、と予想している（図表 10）。

仔細にみると、「世界貿易量」は、2011 年以降、振れを伴いつつも、世界経済成長率よりも低めの伸びを続けており、その結果、世界貿易量／GDP 比率は低下傾向をたどっている。先行きも、中国をはじめとする

¹⁶ 世界貿易量は、各国の実質輸入を合計した値を用いている。

新興国・資源国の過剰設備問題とそれに伴う世界的な製造業部門の鈍さを背景に、暫くの間、同比率は低下を続ける可能性が高い。見通し期間の終盤にかけては、中国経済の「投資・製造業主導」から「消費・サービス業主導」へのリバランスが進捗し、資源国におけるストック調整圧力も徐々に減退すると考えられることから、同比率は下げ止まりに向かうと見込まれる。他方、「日本の輸出シェア」については、わが国が比較優位を有する資本財が世界的に弱めの動きとなるなかで、当面横ばい圏内の動きが続くと考えられる。その後は、新興国経済の減速の影響が徐々に和らぐなかで、世界的に資本財部門が回復することに加え、自動車メーカーによる国内生産移管の動きも下支えに作用することから、「日本の輸出シェア」はごく緩やかに上昇していくと予想される。ただし、新興国・資源国の期待成長率の低下や資源価格の低迷長期化、それに伴う素材・エネルギー関連の過剰設備の存在を踏まえると、輸出は、資本財を中心に、見通し期間を通じて、上方に弾みにくく下方に振れやすい状態が続くと予想される。

この間、サービス輸出に分類される旅行収支の受取は、訪日外国人数の堅調な増加を背景に、明確な改善傾向をたどっている（図表 11(1)(2)）。先行きも、旅行収支の受取は、東京オリンピックを見据えた観光客誘致政策にも支えられて¹⁷、緩やかな改善傾向を続け、輸出全体の下支えに作用していく可能性が高い。

輸入は、緩やかな増加基調を続けている（前掲図表 7(1)）。先行きも、国内需要の動きなどを反映して、消費税率引き上げによる振れを伴いつつも、緩やかな増加基調を続けていくと予想される。

¹⁷ 東京オリンピックの経済効果については、日本銀行調査論文「2020 年東京オリンピックの経済効果」（2015 年 12 月）を参照。

(対外収支)

名目経常収支をみると(図表 11(3))、所得収支¹⁸が大幅な黒字で推移するなかで¹⁹、原油安による名目貿易収支の改善を反映して、黒字幅の拡大基調が続いている。先行きも、上記の輸出入動向に沿って名目貿易収支が改善するとともに、所得収支の黒字幅も緩やかに拡大することから、経常収支の黒字幅は、拡大傾向を続けていく可能性が高い²⁰。

(鉱工業生産)

鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響に加え、在庫調整の動きや製鉄所事故に伴うサプライチェーン問題の影響もあって、横ばい圏内の動きが続いている(図表 12(1)、13)。業種別にみると(図表 12(2))、輸送機械は、足もとでは製鉄所事故に伴うサプライチェーン問題の影響もみられるが、基調としては、米欧向けの出荷増や国内への生産移管の動きもあって、持ち直している。一方、はん用・生産用・業務用機械や電子部品・デバイスは、新興国経済の減速の影響などから、このところ鈍めの動きとなっている。

先行きについては、新興国経済の減速の影響が続くもとで、当面は横ばい圏内の動きを続けるが、その後は、内外の最終需要の増加を反映し

¹⁸ 所得収支は、雇用者報酬や投資収益(配当、利息等)を含む第一次所得収支と、政府や個人間の所得移転(資金贈与、送金等)を含む第二次所得収支から構成される。近年の所得収支の改善に寄与しているのは、投資収益の拡大に伴う第一次所得収支である。

¹⁹ ただし、所得収支の黒字幅は、最近の為替相場の動きを反映して、ひと頃よりもやや縮小している。

²⁰ 概念的に経常収支と表裏の関係にある国内の貯蓄投資バランスの先行きを展望すると、民間部門は、企業部門を中心に、大きめの貯蓄超過幅で横ばい圏内の動きを続ける一方、一般政府の赤字幅は、消費税率引き上げによる税収増もあって、はっきりと縮小すると見込まれる。このため、わが国全体の貯蓄超過幅は、見通し期間を通じて、拡大傾向をたどると考えられる。

て、消費税率引き上げによる振れを伴いつつも、緩やかな増加基調をたどると見込まれる。

(企業収益)

企業収益は、高水準で推移している。法人企業統計の経常利益率をみると（図表 14）、製造業は海外経済の減速や足もとの為替円高の影響などから改善に一服感がみられるものの、非製造業は原油価格下落による交易条件の改善などを背景に明確な増益傾向を続けていることから、全体では過去最高水準で推移している。企業の業況感は、高水準の企業収益を反映して、総じてみれば良好な水準を維持しているが、新興国経済の減速の影響などから製造業大企業を中心に慎重化している（図表 15）。

企業収益の先行きについては、2016 年度上期にかけて、海外経済の減速による輸出のもたつきや、最近の円高進行に伴う海外部門からの配当・利息の受取の伸び悩みから、製造業を中心に、これまでの改善ペースが一旦鈍化すると予想される。その後は、消費税率引き上げによる振れを伴いつつも、既往の原油安による交易条件の改善が引き続き下支えとして作用するもとで、内外需要の増加に伴い売上数量が伸びを高めることから、企業収益は改善傾向をたどると予想される。

(設備投資)

設備投資は、企業収益が高水準で推移するなかで、緩やかな増加基調にある。一致指標をみると、法人企業統計の設備投資（名目ベース）は、緩やかな増加傾向にある一方、資本財総供給は、受注から出荷までのラグの長い機械投資案件が増加していることもあって、振れを伴いつつも、横ばい圏内の動きを続けている（図表 16）²¹。3 月短観をみると、新興国

²¹ 資本財総供給は、出荷が完了した段階で、設備投資を捕捉するのに対し、法人企業統

経済の減速の影響は製造業の業況感や収益動向を中心にみられるものの、設備投資計画はそうした製造業も含めて総じて堅調さが維持されている（図表 17、18）。例えば、GDP の概念に近い、全産業全規模＋金融機関の設備投資計画（ソフトウェア含む、土地投資除く）をみると、2015 年度は前年比＋7.3%の着地が見込まれており、この時期としては 2006 年度以来の高い伸びとなっている（図表 18(2)）。また、3 月短観で新たに明らかになった 2016 年度の設備投資計画も、総じて過去平均並みとなっている（前掲図表 17）。そうした企業の前向きな設備投資スタンスを反映して、先行指標である機械受注や建築着工・工事費予定額（民間非居住用）は、振れを均せば、しっかりとした増加基調を維持している（図表 19）。

設備投資の先行きについては、2016 年度上期にかけて、海外経済の減速により、製造業大企業を中心に下押し圧力がかかるものの、見通し期間を通してみれば、①高水準の企業収益や、②低金利や緩和的な貸出スタンスといったきわめて投資刺激的な金融環境、③期待成長率の改善などを背景に、緩やかな増加基調が続けると見込まれる²²。ただし、見通し期間の終盤にかけては、資本ストックの蓄積に伴って、設備投資の循環的な増加テンポは徐々に鈍化していくと考えられる。企業収益やキャッシュフローとの対比でみると、企業はリーマン・ショック以降、期待成長率の伸び悩みから、抑制的な設備投資スタンスを維持してきたが²³、見

計は、出荷が完了していない段階であっても、建設仮勘定に計上されていれば、これを設備投資とする。

²² 規模別にみた設備投資の動向については、BOX 2 を参照。

²³ 企業が、過去最高水準にある収益との対比でみて、慎重な設備投資行動を続けてきた背景については、日銀レビュー「企業収益と設備投資 ― 企業はなぜ設備投資に慎重なのか？ ―」（2016-J-4）を参照。

通し期間の後半にかけては、期待成長率のごく緩やかながらも上昇するもとの、投資スタンスも徐々に積極化していくと考えられる。

こうした見通しについて、「設備投資は、一定の成長期待のもとで、生産活動に必要とされる資本ストックを実現するよう行われる」との考え方のもと、資本ストック循環の観点から設備投資動向を評価する（図表 20）。これによると、資本ストックは、このところ「0%台前半」と推計される潜在成長率と同程度の期待成長率を前提としたペースで、緩やかに増加している。先行きは、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとできわめて緩和的な金融環境が続き、オリンピック関連需要も徐々に本格化していくことから、資本ストックは、潜在成長率を若干上回る期待成長率と整合的なペースで蓄積されていくと見込んでいる。

（雇用・所得環境）

雇用・所得環境をみると、労働需給は着実な改善を続けており、雇用者所得も緩やかに増加している（図表 21、22、24、25）。雇用面をみると、労働力調査の雇用者数は、このところ高めの伸びとなっている。そのもとの、有効求人倍率は着実に上昇しているほか、短観の雇用人員判断DIでみた人手不足感も強まっており、これらの指標はいずれも1992年前半頃と同程度となっている。失業率も、振れを伴いつつも緩やかに低下しており、このところ構造失業率近傍である3%台前半で推移している²⁴。

²⁴ 労働需給の引き締め度合いを測る際のひとつの目安として、「構造失業率」という概念がある。労働市場では、求人と求職の間にある程度のミスマッチが常に存在するため、好況時であっても、一定の失業者が存在する。構造失業率は、こうしたミスマッチに起因する失業の存在を前提に、過剰労働力が解消した状態に対応する失業率にあたる。構造失業率を一定の手法で推計すると、最近の水準は3%台前半となる。ただし、構造失業率の推計値は、時間の経過などに伴って変化する性格のものである点には留意が必要である。

なお、長期失業の動向については、日銀リサーチラボ「わが国の長期失業者の現状」（16-J-2）を参照。

この間、労働力率は、高齢化に伴う構造的な低下圧力にもかかわらず、2012 年頃をボトムに、女性や高齢者を中心に緩やかに上昇している。先行きも、潜在成長率を上回るペースでの経済成長が続くもとで、雇用者数は引き続き増加し、労働需給は一段と引き締まっていく可能性が高い。

賃金面をみると（図表 23）、一人当たり名目賃金は、特別給与を除いてみれば、緩やかに上昇している²⁵。仔細にみると、所定内給与の前年比は、パート比率の上昇が引き続き下押し方向に作用しているものの、一般労働者が緩やかに伸びを高めるもとで、全体でも緩やかにプラス幅を拡大している。時間当たり名目賃金でみても、特別給与の振れを除いてみれば、緩やかな改善傾向を続けている。とくに、労働需給の状況に感応的なパートの時間当たり名目賃金は、最低賃金引き上げの動きにも支えられて、高めの伸びを続けている。

先行きの賃金を展望するにあたり、一般労働者の賃金に大きな影響を及ぼすベースアップを巡る今春の労使交渉の状況をみると、2016 年度は、3 年連続のプラス改定が見込まれるものの、エネルギーを含む総合ベースの消費者物価上昇率の低迷を主因に、大企業を中心に昨年を幾分下回る伸びで着地する可能性が高い。もっとも、①企業は、賞与などのかたちで高水準の収益を雇用者に還元することには積極的であること、②中小企業の一般労働者の賃金やパート労働者の時給は、労働需給の状況により感応的であることを踏まえると²⁶、2016 年度の労働者全体の名目賃金

²⁵ 2015 年 1 月の毎月勤労統計の 30 人以上事業所のサンプル替え以降、新旧サンプルの違いを反映したとみられる振れが特別給与を中心に大きくなっており、賃金の実勢がやや見極めがたくなっている。もっとも、各種の賞与アンケートや毎月勤労統計以外の賃金関連指標の動きも併せて考慮すると、2015 年度の冬季賞与を含め、賃金の上昇基調に大きな変化はないと考えられる。

²⁶ 産業別・規模別にみた一般労働者の賃金の決定要因については、BOX 3 を参照。

は、1月の展望レポート時点から・・・、緩やかな上昇を続ける可能性が高い。その後については、エネルギー価格の下げ止まりにも影響されたインフレ予想の改善を背景として、ベースアップは再び伸びを高めるとともに、パートの時給も、労働需給の引き締まりの明確化に伴い、さらに上昇すると考えられる。そうしたもとで、労働者全体の時間当たり名目賃金は、緩やかに上昇率を高め、見通し期間の終盤には、名目ベースでみた潜在的な労働生産性上昇率と同程度まで、伸びを高めていく可能性が高い（後掲図表 42(2)）²⁷。

以上のような雇用・賃金の見通しのもと、先行きの雇用者所得は、増加ペースを緩やかに高め、見通し期間の後半にかけては、名目GDP成長率並みの伸びで次第に安定していくと考えられる（前掲図表 24(1)）。

（家計支出）

個人消費は、一部に弱めの動きもみられるが、雇用・所得環境の着実な改善に加え、エネルギー価格下落による実質購買力の改善にも支えられて、底堅く推移している。昨年末以降、個人消費関連では弱めの指標が散見されるが、これには、①家計調査のサンプル要因という統計の振れに加え、②暖冬による季節商材の販売不振や、③製鉄所事故に伴う自動車のサプライチェーン問題といった一時的な要因も大きく影響しており、これらの要因を除いてみれば、個人消費の基調的な底堅さに大きな変化はない、と考えられる。

消費活動を包括的に捉える観点から、各種の販売・供給統計を合成し

²⁷ その結果、労働分配率は、見通し期間の終盤にかけて、徐々に下げ止まっていくと予想される（前掲図表 24(2)）。ただし、企業は、期待成長率の上昇ペースが緩やかなものにとどまるなかで、固定費増大につながる人件費について抑制的な支出スタンスを維持している。こうした点を踏まえると、労働分配率は、見通し期間を通じて、過去の長期平均を下回って推移する可能性が高い。

た「消費活動指数」をみると（図表 26）²⁸、前述の天候などの一時的な要因を除けば、このところ横ばい圏内で推移している。個別の指標をみると、供給側統計である消費財総供給は、緩やかに増加している（図表 27(2)）。百貨店やスーパー、コンビニエンスストアなどの小売店売上高は、暖冬の影響がなお一部に残っているほか²⁹、消費者マインドの慎重化や株価下落の影響がみられている（図表 28）³⁰。耐久消費財については、乗用車はサプライチェーン問題の影響がみられているが、家電は、振れを均せば、横ばい圏内の動きを続けている（図表 29(1)）。外食や旅行などのサービス消費は、このところしっかりと増加している（図表 29(2)）。一方、家計調査の消費水準指数（除く住居等）は、サンプル要因から、供給側統計や販売統計と乖離するかたちで、弱めの動きを続けている（前掲図表 27(2)）。この間、個人消費関連のマインド指標は、年初来の株価下落の影響などから、幾分悪化している（図表 30）。

先行きの個人消費については、消費性向が消費税率引き上げによる振れを均せば概ね横ばいで推移するもとで、実質可処分所得の動きを反映して、基調として底堅く推移するとみられる（図表 26）。見通し期間の年度毎にみると、2016 年度は、①年初来の株価下落による負の資産効果がマイナスに作用するものの、②雇用者所得の増加や年金生活者向けの臨時給付金の支給、エネルギー価格の下落に支えられて、実質可処分所得

²⁸ 日本銀行調査統計局では、今般、家計調査などの需要側統計を使用することなく、財とサービスに関する各種の販売・供給統計（主として商業動態統計と第3次産業活動指数）を合成することにより、短期的な消費活動を包括的に捉えることが可能な新指標（消費活動指数）を開発した。この点について詳しくは、BOX 4 および日本銀行調査論文「消費活動指数について」（2016 年 5 月公表予定）を参照。

²⁹ 天候要因が個人消費に及ぼす影響については、BOX 5 を参照。

³⁰ 全体の小売業販売額にはディーラーによる自動車販売も含まれているため、自動車のサプライチェーン問題は小売業販売額にも影響する。

が増加することに加え、③下期を中心に、消費税率引き上げ前の駆け込み需要が拡大することから、個人消費は高めの伸びとなる可能性が高い。2017年度は、駆け込みの反動減が生じるとともに、実質所得減少の効果が顕在化することから、2014年度ほどでないとはいえ、減少に転じると予想される。2018年度は、実質可処分所得が雇用者所得を中心に再び増加するもとで、個人消費も着実に増加すると考えられる。

住宅投資は、マンション価格高騰による分譲需要の伸び悩みなどから、このところ持ち直しが一服している（図表 31）。先行きは、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、消費税率引き上げ前の駆け込み需要に加え、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」導入に伴う住宅ローン金利の低下も後押しとなり、再び持ち直していくと予想される³¹。

2. 物価の現状と見通し

（物価の現状）

物価の現状についてみると、国内企業物価（夏季電力料金調整後）は、国際商品市況の下落や素材等のアジア需給の悪化を反映して、昨年7月以降、3か月前比でみて下落を続けている（図表 32、33(1)）。企業向けサービス価格（除く国際運輸）の前年比は、設備投資関連を中心にひと頃よりもプラス幅を幾分縮小しており、足もとでは0%台前半となっている（図表 33(2)）。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、①原油価格の下落に伴うエネルギー価格の下落幅拡大と、②エネルギー以外のプラス幅拡大が概ね

³¹ なお、2017年4月の消費税率引き上げの影響については、住宅の駆け込み需要の一部は既に前回の引き上げ前にある程度前倒しで顕在化していた可能性があるほか、住宅取得資金の贈与に係る贈与税非課税の特例措置もあって、前回よりも駆け込みと反動の規模は小さくなると考えられる。

相殺し、全体として0%程度で推移している（図表 34、38(1)）。仔細にみると、財は、食料工業製品や耐久消費財、被服などがプラス寄与を続けるもとで、石油製品がこのところ小幅ながらマイナス寄与を縮小していることもあって、全体では緩やかに改善している。一般サービスは、家賃が小幅の下落を続けているものの、賃金上昇などを背景とした他のサービス（宿泊料や家事関連サービス）の値上げの動きなどから、振れを伴いつつも、緩やかなプラス幅の拡大傾向を続けている。この間、公共料金は、燃料費調整制度に伴う電気代・ガス代の下落を主因に、このところマイナス幅が拡大傾向にある。

消費者物価の基調的な動きを捉える指標として（図表 35）³²、生鮮食品とエネルギーを除く総合の前年比をみると、昨春以降、プラス幅の着実な拡大傾向を続けたあと、最近では1%を上回る水準で推移している【P】。刈込平均値は³³、振れを伴いつつも、このところ0%台半ばで推移している。消費者物価（除く生鮮食品）を構成する各品目の前年比について、上昇品目の割合から下落品目の割合を差し引いた指標をみると、2008年の直近ピークを明確に上回る高めの水準で推移している。この間、最頻値は、2013年初をボトムに緩やかな上昇を続けている一方、加重中央値は、ウエイトの大きい家賃が下押しに作用するもとで、小幅のプラスで横ばい圏内の動きを続けている（図表 36）³⁴。

³² ここで取り上げる各種の物価指標のより詳しい解説は、日銀レビュー「消費者物価コア指標とその特性 ― 景気変動との関係を中心に ―」（2015-J-11）、同「消費者物価コア指標のパフォーマンスについて」（2015-J-12）を参照。

³³ 刈込平均値とは、大きな相対価格変動を除去するために、品目別価格変動分布の両端の一定割合（上下各10%）を機械的に控除した値。

³⁴ 最頻値とは、品目別価格変動分布において最も頻度の高い価格変化率、加重中央値とは、価格上昇率の高い順にウエイトを累積して50%近傍にある値。

GDPデフレーターの前年比は、原油価格の下落に伴う輸入デフレーター下落を主因に、このところ1%台半ばから後半で推移している(図表37)。内需デフレーターは、エネルギー価格下落の影響もあって、0%程度の伸びが続いている。

(物価を取り巻く環境)

先行きの物価情勢を展望するにあたり、物価上昇率を規定する主な要因について点検する。第1に、マクロ的な需給ギャップは(前掲図表3(1)、図表38(2))、このところ、ゼロ%近傍で横ばい圏内の動きとなっている。先行きも、当面は、資本投入(製造業稼働率)ギャップの鈍さを主因に横ばい圏内の動きを続けるものの、2016年度後半には、輸出・生産面の改善に加え、消費増税前の駆け込み需要による内需の押し上げもあって、労働・資本の両面から、プラス幅をはっきりと拡大する。2017年度上期には、駆け込み需要の反動減から、需給ギャップは、一旦小幅に悪化するものの、同下期以降は、潜在成長率を上回る経済成長を反映して、再びプラス幅を拡大していくと考えられる。

第2に、中長期的な予想物価上昇率については、やや長い目でみれば全体として上昇しているとみられるが、このところ弱含んでいる。すなわち、予想物価上昇率に関するマーケット関連指標やアンケート調査結果は、このところ弱含んでいる(図表39、40)。一方、消費者物価の基調的な動きを示す指標に窺われるように、企業は、昨年度以降、エネルギー価格の下落から総合ベースの消費者物価上昇率が低迷するなかにあっても、前向きな価格設定スタンスを維持しており、消費者も、雇用・所得環境の改善などを受けて、価格改定を受容しているとみられる。すなわち、賃金の上昇を伴いつつ、物価上昇率が緩やかに高まっていくというメカニズムは着実に作用していると考えられる。先行きについては、日本銀行が「マイナス

金利付き量的・質的金融緩和」を推進し、実際の物価上昇率が高まってくもとで、中長期的な予想物価上昇率も上昇傾向をたどり、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していくとみられる。

第3に、輸入物価についてみると（前掲図表32）、原油価格（ドバイ）は、1バレル35ドルを出発点に、先物カーブに概ね沿うかたちで緩やかに上昇し、見通し期間の終盤である2018年度には40ドル台後半に達すると想定している。そうした前提のもと、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比に対するエネルギー価格（石油製品・電気代・都市ガス代）の寄与度をみると、2016年度上期に-1%強のマイナスを続けたあと、同下期にはマイナス幅縮小に転じ、2017年央には概ねゼロになると試算される。為替相場の動向が消費者物価に及ぼす影響についてみると、既往の為替円安が食料工業製品や耐久消費財など為替感応的な品目の価格を「直接的」に押し上げる効果（1次的な波及効果）は、足もとの円高進行の影響もあって、先行き緩やかに減衰していく可能性が高い。一方、既往の為替円安が、需給ギャップやインフレ予想の改善といった「間接的」な経路を含めて、物価を押し上げる効果（出尽くしベースの波及効果）は、持続的に作用すると考えられる³⁵。

（物価の先行き）

以上を踏まえ、消費税率引き上げの直接的な影響を除いて物価情勢を展望すると³⁶、消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比は、・・・。

³⁵ 為替相場が消費者物価に及ぼす影響について詳しくは、2016年1月の展望レポートのBOX4を参照。

³⁶ 前掲注のとおり、「酒類と外食を除く飲食料品」および「新聞」に対し、軽減税率が適用されることを前提に、2017年4月の消費税率引き上げが消費者物価の前年比に及ぼす影響を試算すると、除く生鮮食品は+1.0%ポイント、除く生鮮食品・エネルギーは+0.9%ポイント押し上げられる。

消費者物価（除く生鮮食品）の前年比については³⁷、・・・。

こうした見通しの背景には、これまでと同様、①インフレ率は、過去の局面に比べれば、需給ギャップの改善に比較的明確に反応する、②中長期的な予想物価上昇率の高まりを反映して、「フィリップス曲線」自体も徐々にシフトアップしていく、との基本的な考え方がある（図表 41）。ただし、1月展望レポート時点と比べると、・・・。

この間、物価と名目賃金の関係を確認しておくと（図表 42(1)）、消費者物価と時間当たり名目賃金との間には、長い目でみれば、概ね同時に変動するといった安定的な関係が確認される。すなわち、企業は、名目賃金が増加すると、そのコストを転嫁すべく販売価格を引き上げる一方、家計は、物価が増加すると、実質購買力を維持すべく賃上げ要求を強めるという相互作用が働く。上記の見通しでは、時間当たり賃金が、労働需給の引き締めや予想物価上昇率の高まりを反映して、所定内給与を中心に緩やかに上昇していくとともに、消費者物価もこれと整合的なかたちで徐々に基調的な上昇率を高めていく姿を見込んでいる。

3. わが国の金融情勢

（金融環境）

わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。

日本銀行が「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を進めるもとで、マネタリーベースの前年比は、2割台後半の高い伸びを続けている（図表 43）。

³⁷ 消費者物価は、本年8月に、2010年基準から2015年基準に切り替えられるとともに、2016年1月に遡って前年比が改定される予定となっている。2015年家計調査ウエイトを用いたラスパイレス連鎖指数の最近の動きなどを踏まえると、除く生鮮食品の前年比は、新旧基準でほとんど変わらない可能性が高い。

企業の資金調達コストは、きわめて低い水準で推移している。CP・社債の発行金利は、日本銀行が「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を進めるもとで一段と低下し、きわめて低い水準で推移している（図表 44）。貸出金利については、新規約定平均金利が既往ボトム圏の低い水準で推移するなか、足もとでは、企業向け貸出の基準となる金利は低下しているほか、短観のDIも、幅広い企業で借入金利の水準がはっきりと低下したことを示している（図表 45(1)(2)(3)）。こうしたもとで、企業の支払金利は、収益力に比べて十分低い水準で推移している（図表 45(4)）。

企業の資金調達の容易さという観点から、企業からみた金融機関の貸出態度をみると、大企業、中小企業ともに、一段と改善している（図表 46(1)）。短観のDIは、大企業については、直近のピークであった 2006 年頃を上回り、1990 年代後半の水準まで改善しているほか、中小企業については、1980 年代末以来の高水準となっている。また、企業の資金繰りは、大企業、中小企業ともに、良好である（図表 46(2)）。各種のDIは、直近のピークである 2006 年頃と概ね同じ水準またはそれを上回る水準まで改善している。

企業の資金需要面をみると、引き続き、運転資金や企業買収に関連する資金需要が増加しているほか、設備投資向けの資金需要も緩やかに増加している。こうしたもとで、銀行貸出は、業種・地域や企業規模の面で拡がりを伴いつつ増加を続けており、残高の前年比は2%程度のプラスで推移している（図表 47(1)）。企業規模別にみても、大企業向け・中小企業向けともに前年比プラスが続いている（図表 47(2)）。この間、CP・社債合計の発行残高の前年比は、マイナスとなっている（図表 47(3)）。商品別に前年比をみると、CPは、金利低下により発行環境は改善しているが、資源関連企業の運転資金調達の減少などから、引き続きマイナ

スとなっている。社債は、金利低下を受けて、超長期債の発行などがみられているが、発行体の手元資金が潤沢であることや、銀行の貸出姿勢が積極的であることなどから、前年比は引き続きマイナスとなっている。

マネースtock (M2) の前年比は、銀行貸出の増加などを背景に、3%台前半の伸びとなっている(図表 48(1))。対名目GDP比率は緩やかな上昇傾向にある(図表 48(2))。

(金融市場動向)

国際金融資本市場では、2月中旬までは、原油価格の下落や中国経済を巡る不透明感などから、リスク回避姿勢が強まる展開が続いたが、その後は、原油価格が上昇に転じたことや、中国当局の政策に対する不透明感が後退したこと、米国の利上げペースがより緩やかになるとの思惑などから、幾分落ち着きを取り戻している。

各市場の動向をみると、株価は、2月中旬までは、リスク回避姿勢の強まりを受けて下落したが、その後は、原油価格の反転上昇や、米国における堅調な経済指標、米国の利上げペースがより緩やかになるとの思惑などを背景に、総じてみれば上昇した(図表 49(1))。

長期金利(10年物国債利回り)は、米国では、2月中頃にかけて低下したあと、原油価格が反転上昇したことや、リスク回避姿勢が幾分後退したことを受けて3月中頃にかけて幾分上昇した。その後はFRBによる先行きの利上げペースが意識されるなか、再び低下し、足もとでは1月下旬よりも低い水準で推移している(図表 50(1))。ドイツでは、振れを伴いつつも、ECBによる追加緩和が行われるもとで、低下している。米ドルおよびユーロのLIBOR-OISスプレッドは、全体として低水準で推移している(図表 51(3))。この間、円を見合いとしたドル調達プレミアムは、需給環境のタイト化から昨年夏場以前と比べて高めの水

準で推移しているが、現状、邦銀の外貨調達に量的な制約は生じていない（図表 51(2)）。

わが国の金融資本市場をみると、短期金利は、日本銀行による「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を受けて、翌日物、ターム物ともに低下し、ゼロ%近辺ないしマイナス圏で推移している（図表 51(1)）。短期国債の利回りも低下し、マイナス領域での推移が続いている。この間、銀行間取引にかかる信用スプレッドは、わが国の金融機関のバランスシートの健全性が保たれているもとで、安定的に推移している（前掲図表 51(3)）。

長期金利（10 年物国債利回り）は、日本銀行による「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入を受けて低下し、マイナス領域で推移している（前掲図表 50）。

株価は、投資家のリスク回避姿勢の強まりを受けて、2 月中頃にかけてやや大きく下落したあと、海外株価の上昇を受けて幾分上昇したが、その後は、為替が円高方向で推移するもとで、軟調に推移している【P】（前掲図表 49(1)）。不動産投資信託（J-REIT）市場では、J-REIT 価格が、長期金利の低下などを受けて、上昇した（図表 49(2)）。

為替市場をみると、円の対ドル相場は、投資家のリスク回避姿勢の強まりや米国の利上げペースがより緩やかになるとの思惑などから、円高ドル安方向の動きとなった【P】（図表 52）。円の対ユーロ相場は、投資家のリスク回避姿勢の強まりを受けて、円高ユーロ安方向の動きとなった【P】。

（地価）

地価は、全体ではほぼ下げ止まり、商業地などでは上昇に転じている。2016 年の地価公示（1 月 1 日時点）をみると（図表 53）、商業地が 8 年振

りに上昇に転じた。東京、大阪、名古屋の三大都市圏では、商業地は上昇幅を拡大し、住宅地は小幅の上昇が続いている。地方圏では下落が続いているものの、商業地・住宅地ともに下落幅は縮小している。

以 上

(BOX 1) 消費税率引き上げが実質GDPに及ぼす影響

消費税率の引き上げは、①税率の引き上げ前後の駆け込み需要の発生とその反動（異時点間の代替効果）と、②税率上昇による物価上昇に伴う家計の実質可処分所得の減少、という2つの経路を通じて、実質GDPに影響を及ぼす（BOX図表1(1)）。このうち、①の駆け込みと反動が個人消費に及ぼす影響に関し、今回の展望レポートでは、2014年度GDPの確報化を含め、最近までのデータの蓄積を踏まえた再推計を行い、その結果に基づいて計数面で小幅の修正を行った。

具体的には、駆け込みと反動の影響を最も受ける実質耐久財消費を被説明変数、①実質所得、②実質純金融資産、③駆け込み・反動ダミー（駆け込みと反動減の金額が同じになるよう係数制約を課したダミー変数）を説明変数とするシンプルな消費関数を推計した（BOX図表1(2)）。この結果、耐久財については、①2014年の消費増税時の駆け込みと反動減は、1997年の消費増税時と比べ、税率の引き上げ幅の違いを勘案してもなお大きかったこと、②さらに、2014年増税時の反動減の期間は、2年程度と、従来の想定よりもかなり長期に及んだこと、が示唆された。このように、2014年増税時の駆け込みの規模が大きく、かつその後の反動減も長期化した背景には、①今回の消費増税が、一部ソフトウェアのサポート期限切れと重なったことに加え、②当時は、2015年10月に8%から10%への再増税が予定されており、これを見越した駆け込み需要も一部前倒しで発生したことの影響が大きい、と考えられる。いずれの要因も、次回消費増税前の駆け込みを抑制する方向に作用するとみられる。

以上を踏まえ、今回の展望レポートでは、従来の想定に比べ、耐久財消費を中心に、①2014年4月の消費税率引き上げの際の駆け込みと反動の規模を幾分大きく見積もる、②その分、2017年4月の再引き上げの際に予想される駆け込みと反動の規模を小さく見積もる³⁸、③さらに、反動減の期間を長期化させる、といった修正を行った（前掲BOX図表1(1)）。この結果、消費税率引き上げによる見通し期間の成長率への影響は、2016年度+0.4%ポイ

³⁸ 具体的には、税率の引き上げ幅の違いだけを考えれば、2014年増税時の2/3程度とすべきところ、今回の展望レポートでは金額ベースで概ね1/2程度になると考えることとした。

ント（1月時点+0.3%ポイント）³⁹、2017年度-0.6%ポイント（同-0.7%ポイント）、2018年度+0.1%ポイントと考えた。なお、①上記推計は、利用可能なデータ面の制約が大きく、誤差も相応に存在することに加え、②家計の消費増税への反応は、その時々消費者マインドや製品動向、各種の制度要因にも依存することから、2017年4月の消費増税の影響を巡る不確実性はかなり大きく、上記試算値も相当な幅を持ってしておく必要がある。

³⁹ 2016年度の成長率の押し上げ効果が1月時点よりも大きくなるのは、前回増税の反動減の剥落効果のうち2015年度から後ズレした分が、次回増税の駆け込み需要の下方修正幅を、幾分上回るため。

(BOX 2) 規模別にみた最近の設備投資の動向

設備投資は、大規模な金融緩和に伴い実質金利が均衡実質金利との対比で大きく低下するもとで、ここ3年ほど着実な増加が続けている（BOX図表2(1)）。規模別にみると、海外経済との結びつきが相対的に強い大企業の設備投資はやや伸び悩む一方で、内需との結びつきが強い中小企業の設備投資は、しっかりとした増加が続けている（BOX図表2(2)）。資金調達面をみると、企業からみた金融機関の貸出態度が1989年のバブル期以来の緩和的な状態となるなかで（前掲図表46）、設備投資向けの銀行貸出は非製造業の中小企業向けを中心にはっきりと増加している（BOX図表2(3)）。

本年4月の「地域経済報告—さくらレポート—」の「地域の視点」でも取りまとめたとおり、中小企業は、大企業対比で深刻な人手不足を背景に、各種の投資補助金や投資促進税制も活用しながら、所要人員の削減につながる省力化投資を積極化している模様である（BOX図表2(4)）。こうした中小企業の前向きな設備投資スタンスは、先行きも、オリンピック関連需要や訪日観光需要が地域的な拡がりを伴いながら増加するもとで、マイナスの実質金利にも後押しされて、一段と強まっていくと考えられる。

(BOX 3) 産業別・規模別にみた所定内賃金の決定要因

賃金は、労働需給やインフレ予想といった様々な要因の影響を受ける。ここでは、産業別・規模別にみた賃金の決定要因を定量的に考察するため、一般労働者の所定内給与（賃金構造基本統計調査）を被説明変数として、①労働需給（短観の雇用人員判断DI）、②前年度のインフレ率（消費者物価の除く生鮮食品の前年比）、③マージン（短観の販売価格判断DIと仕入価格判断DIの差）の3つを説明変数とするシンプルな賃金関数を推計した（BOX図表3(1)）。

推計結果をみると、誤差が相応に大きい点には注意する必要があるが、①製造業、非製造業ともに、転職等の労働移動が比較的活発な中堅・中小企業では、労働需給が賃金に対し統計的に有意な影響を及ぼす一方で、大企業では労働需給は有意でないこと、②前年度のインフレ率は、製造業で有意であること、③マージンは、産業、規模を問わず有意であること、が確認できる。

このことは、全雇用者の6割程度を占める非製造業の中堅・中小企業を中心に（BOX図表3(2)）、労働需給の引き締めや交易条件の好転に伴うマージンの改善によって、賃金上昇圧力が着実に強まっていく可能性が高いことを示唆している（BOX図表3(3)）。

(BOX 4)「消費活動指数」からみた消費動向

日本銀行調査統計局では、今般、家計調査などの需要側統計を使用することなく、財とサービスに関する各種の販売・供給統計（主として商業動態統計と第3次産業活動指数）を合成することにより、短期的な消費活動を包括的に捉えることが可能な新指標（消費活動指数）を開発した。同指数は、①速報性を確保しつつも、最も包括的にわが国の消費活動を表すと考えられるGDP確報の個人消費と概ね同様の動きを示す、②需要側統計と異なり、サンプルに起因する統計の振れが小さい、③供給側統計は、基準年から時間が経過するにつれて、新たな財・サービスを捕捉することが難しくなるが、販売統計を利用することで、そうした問題のある程度回避している、④各種の消費関連マインドとの相関が高い、といった望ましい特性を有している⁴⁰。

この新指標も用いて、最近の消費動向を改めて確認すると（BOX図表4(1)）、2015年10～12月は、消費活動指数で前期比-0.5%、GDP個人消費（QE〈四半期速報〉：除く持ち家の帰属家賃ベース）で同-1.1%、2015暦年全体をみても、前者は前年比-0.7%、後者は同-1.8%となっている⁴¹。このように、最近は消費活動指数がGDP個人消費よりも強めの動きとなっているが、これは、需要側統計（家計調査、家計消費状況調査）のサンプルの振れや偏りによって、QEベースのGDP個人消費が、実勢より過小に推計されている可能性が高いことを示唆している。

因みに、家計調査のサンプル要因の影響を取り除いた実質GDPの動きをみるため、GDP個人消費を消費活動指数に置き換えてみると（BOX図表4(2)）、家計調査のサンプルの振れの影響が強まったと疑われる2015年4～6月以降のGDPの推移は均されるとともに、2015暦年の成長率も実勢ベースではもう少し高かった可能性が示唆される。

やや長い目で消費活動指数をみると、最近の水準は、GDP個人消費より

⁴⁰ これらの特性について詳しくは、前掲注の日本銀行調査論文「消費活動指数について」を参照。

⁴¹ BOX図表4(1)が示すとおり、2014年以前の計数については、消費活動指数とGDP個人消費が概ね一致している。これは、2014年以前のGDPが確報値であり、その推計には、(四半期分割を除き)需要側統計が使われていないためと考えられる。一方、推計に需要側統計を用いている直近のQE部分については、消費活動指数とGDP個人消費の乖離が大きくなっている。

も高い水準にあるとはいえ、2014年の消費増税以降、均してみれば横ばい圏内の動きにとどまっており、2013年以前のような増加トレンドは見てとれない（前掲BOX図表4(1)）。さらに、消費活動指数を形態別にみると（BOX図表5(1)(2)）、「非耐久財」や「サービス」は、天候要因などの振れを均せば概ねリーマン・ショック以降のトレンド線上にあるのに対し、「耐久財」は2009年から2014年4月の消費増税直前の時期にかけて大きく増加したものの、その後は低迷が長引いていることが確認できる。

この点、耐久財の購買マインドを示す「消費者態度指数の耐久消費財の買い時判断DI」をみても、このところ実質金利の低下幅などと比べ、弱めの動きが続けている（BOX図表5(3)）。これには、液晶テレビやスマートフォンの普及にみられるように、新製品の登場により、2009年以降の耐久消費財の購買水準が引き上げられただけでなく、①リーマン・ショック以降の各種の需要喚起策（エコカー補助金や家電エコポイント制度）や②様々な制度要因（アナログ放送の終了、一部ソフトウェアのサポート期限切れ、消費税率引き上げ）を受けて、将来需要の前倒しが一旦かなりの規模で進んだことが影響しているとみられる。

もっとも、第1次エコカー補助金から既に5年以上が経過し、足もとでは当時購入されたエコカー人気車種の買い替え需要が高まりつつあるなど、耐久消費財の購買意欲には持ち直しの兆しもみられ始めている。このため、先行きは、耐久消費財のストック調整圧力は和らいでいき、実質金利の低下や2017年4月の消費税率引き上げ前の駆け込み需要もあって、耐久財消費は徐々に持ち直していくことが予想される。

(BOX 5) 天候要因と個人消費

気温や雨量といった天候要因は、被服やエアコンといった季節商材の消費動向に相応の影響を及ぼす。実際、企業からの聞き取り調査や景気ウォッチャー調査のコメントなどでも、天候はその時々消費動向を左右する重要な要因としてしばしば指摘されている。

この点を定量的に確認するため、ここでは、地域別の実質小売業販売額を被説明変数、賃金等に加え、地域別の気温（平年差）および降水量（平年比）を説明変数とするシンプルな消費関数を推計した（BOX図表6(1)）。実際の推計にあたっては、気温が平年対比で高い場合と低い場合、あるいは降水量が平年対比で多い場合と少ない場合で、それぞれ個人消費が非対称的な反応を示す可能性も考慮に入れた。

推計結果をみると、季節の変わり目である6月、9月、11月では、とくに天候要因が統計的に有意な影響を及ぼすことが確認された。この結果を元に、過去の天候要因のインパクトをラフに試算すると、2015年は、4～6月、10～12月ともに、天候不順が個人消費の下押しに作用したことがわかる（BOX図表6(2)）。とくに、10～12月の天候要因は、実質小売業販売額の前期比でみて-0.7%ポイント程度と、過去10年で最大のマイナス寄与となっており、この時期の高温多雨が、相応の規模で個人消費を下押したことが確認できる。

小売業販売額に対応する財消費は、個人消費（帰属家賃を除くベース）の約5割を占めるため、この時期の実質個人消費（同）は、天候不順の影響により-0.4%ポイント程度下押しされた計算になる。この下押し分を、前述の消費活動指数の10～12月の前期比-0.5%から取り除いた場合、天候不順の影響を除くベースでみた実勢の実質個人消費は、前期比-0.1%となり、前期からほぼ横ばい圏内の動きであったことが分かる。

(BOX 6) 個人消費の資産効果

資産効果とは、株価などの資産価格の上昇（下落）が、個人消費を増加（減少）させる効果を指す。具体的には、「株価の変動によって家計の保有する金融資産の価値が100円変化した場合、これに伴って個人消費は何円変化するか」という限界消費性向のかたちで計測されるのが一般的である。

わが国家計を対象にした金融資産の資産効果に関する先行研究をみると（BOX図表7(1)）、100円の資産価値の増減に対し、個人消費は2～4円程度変化するとの結果が得られている。この結果を元に、株価変動による資産効果の大きさをラフに試算すると、例えば、10%程度の株価下落に伴い、株式・投資信託残高（2015年12月末時点で195兆円）が20兆円程度減少した場合（BOX図表7(2)）、個人消費は、それがなかった場合に比べ、4,000～8,000億円程度下振れる計算となる（年間の個人消費は280～290兆円程度）。

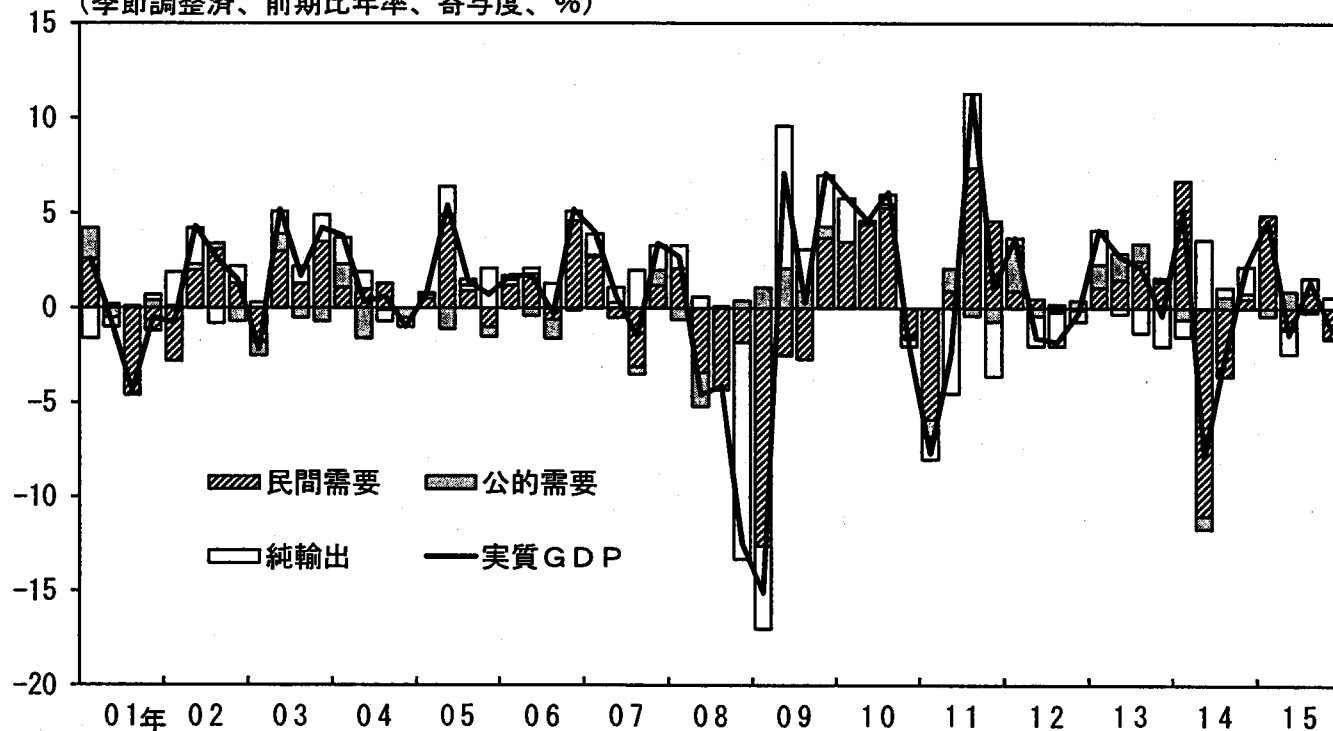
経済・物価情勢の展望（2016年4月）参考計表

- | | |
|-------------------------|--------------------------------|
| (図表 1) 実質GDP | (図表 32) 輸入物価と国際商品市況 |
| (図表 2) マクロの所得形成と景気動向指数 | (図表 33) 国内企業物価と企業向けサービス価格 |
| (図表 3) 需給ギャップと潜在成長率 | (図表 34) 消費者物価 |
| (図表 4) 公共投資 | (図表 35) 消費者物価の基調的な変動 |
| (図表 5) 海外経済見通し | (図表 36) 品目別価格変動分布と基調的なインフレ率 |
| (図表 6) 輸出を取り巻く環境 | (図表 37) GDPデフレーター |
| (図表 7) 実質輸出入 | (図表 38) 消費者物価と需給ギャップ |
| (図表 8) 実質輸出の内訳 | (図表 39) 予想物価上昇率(1) |
| (図表 9) 海外の自動車販売と資本財輸出 | (図表 40) 予想物価上昇率(2) |
| (図表 10) 世界貿易量と日本のシェア | (図表 41) フィリップス曲線 |
| (図表 11) サービス収支と経常収支 | (図表 42) 物価と賃金 |
| (図表 12) 鉱工業生産・出荷・在庫 | (図表 43) マネタリーベースと長期国債買入れ |
| (図表 13) 出荷・在庫バランス | (図表 44) CP・社債発行利回り |
| (図表 14) 業種別・規模別の企業収益 | (図表 45) 貸出金利 |
| (図表 15) 業況判断 | (図表 46) 企業金融 |
| (図表 16) 設備投資一致指標 | (図表 47) 貸出残高とCP・社債発行残高 |
| (図表 17) 設備投資計画(業種別・規模別) | (図表 48) マネーストック |
| (図表 18) 設備投資計画と実績 | (図表 49) 株価・REIT価格 |
| (図表 19) 設備投資先行指標 | (図表 50) 長期金利 |
| (図表 20) 期待成長率と資本ストック循環 | (図表 51) 短期金利 |
| (図表 21) 雇用と労働需給 | (図表 52) 為替相場 |
| (図表 22) 失業率と労働力率 | (図表 53) 地価 |
| (図表 23) 名目賃金 | (BOX図表1) 消費税率引き上げの実体経済への影響 |
| (図表 24) 雇用者所得 | (BOX図表2) 規模別にみた設備投資の動向 |
| (図表 25) 実質賃金・所得 | (BOX図表3) 産業別・規模別にみた賃金の決定要因 |
| (図表 26) 個人消費 | (BOX図表4) 消費活動指数 |
| (図表 27) 形態別消費と供給側・需要側統計 | (BOX図表5) 形態別にみた消費活動指数 |
| (図表 28) 販売統計(商業動態統計) | (BOX図表6) 天候要因と個人消費 |
| (図表 29) 耐久財・サービス消費 | (BOX図表7) 個人消費の資産効果 |
| (図表 30) 個人消費関連のマインド指標 | (参考図表) 地域別の景気の総括判断
(地域経済報告) |
| (図表 31) 住宅投資 | |

実質GDP

(1) 実質GDP

(季節調整済、前期比年率、寄与度、%)



(2) 需要項目別の動向

(季節調整済、前期比、内訳は寄与度、%)

	2014年	2015年			
	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
実質GDP	0.5	1.1	-0.4	0.3	-0.3
[前期比年率]	[2.2]	[4.6]	[-1.4]	[1.4]	[-1.1]
国内需要	0.2	1.1	-0.1	0.1	-0.4
民間需要	0.1	1.2	-0.3	0.2	-0.4
民間最終消費支出	0.4	0.1	-0.5	0.2	-0.5
民間企業設備	-0.0	0.4	-0.2	0.1	0.2
民間住宅	-0.0	0.1	0.1	0.0	-0.0
民間在庫品増加	-0.3	0.6	0.3	-0.2	-0.0
公的需要	0.1	-0.1	0.2	-0.1	-0.0
公的固定資本形成	0.0	-0.1	0.2	-0.1	-0.2
純輸出	0.3	-0.0	-0.3	0.2	0.1
輸出	0.6	0.4	-0.9	0.5	-0.2
輸入	-0.2	-0.4	0.5	-0.3	0.3
名目GDP	0.9	2.0	-0.1	0.6	-0.2

(前年比、%)

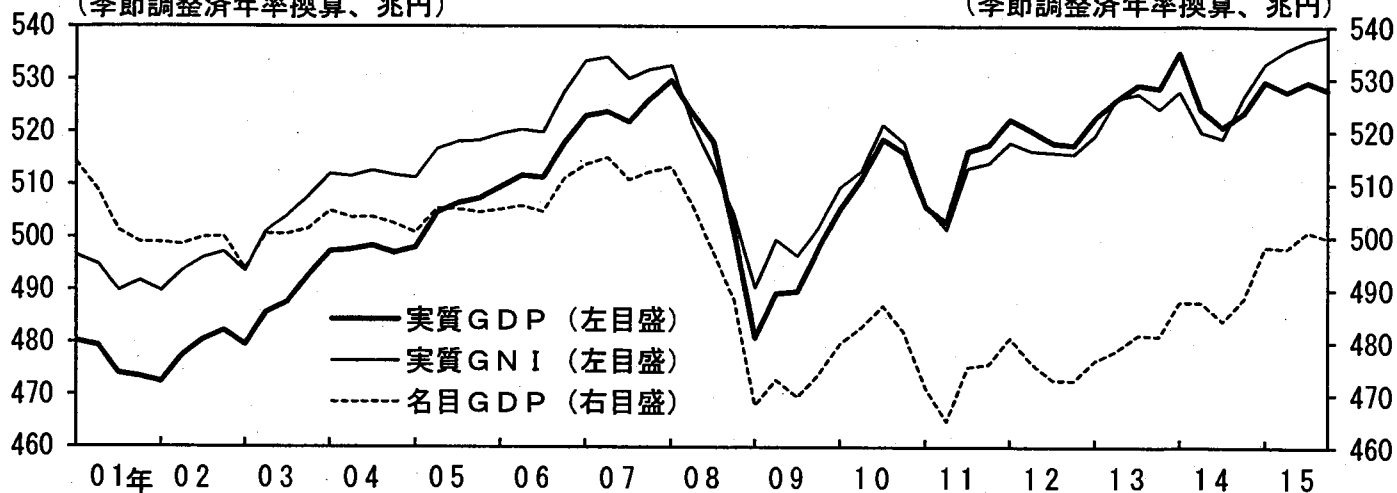
	2014年	2015年			
	10~12月	1~3月	4~6月	7~9月	10~12月
GDPデフレーター	2.3	3.3	1.5	1.8	1.5
内需デフレーター	2.1	1.4	0.0	0.0	-0.2

マクロの所得形成と景気動向指数

(1) GDP (国内総生産) と GNI (国民総所得)

(季節調整済年率換算、兆円)

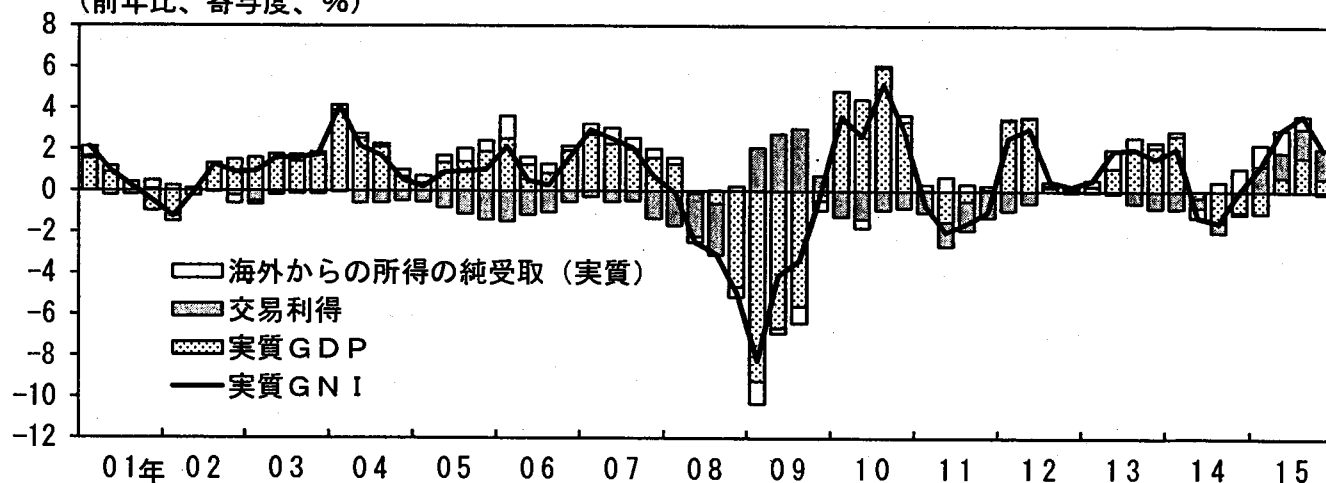
(季節調整済年率換算、兆円)



(注) 実質GNI = 実質GDP + 交易利得 + 海外からの所得の純受取 (実質)
 交易利得 = 名目純輸出 / 輸出・輸入デフレーター加重平均 - 実質純輸出

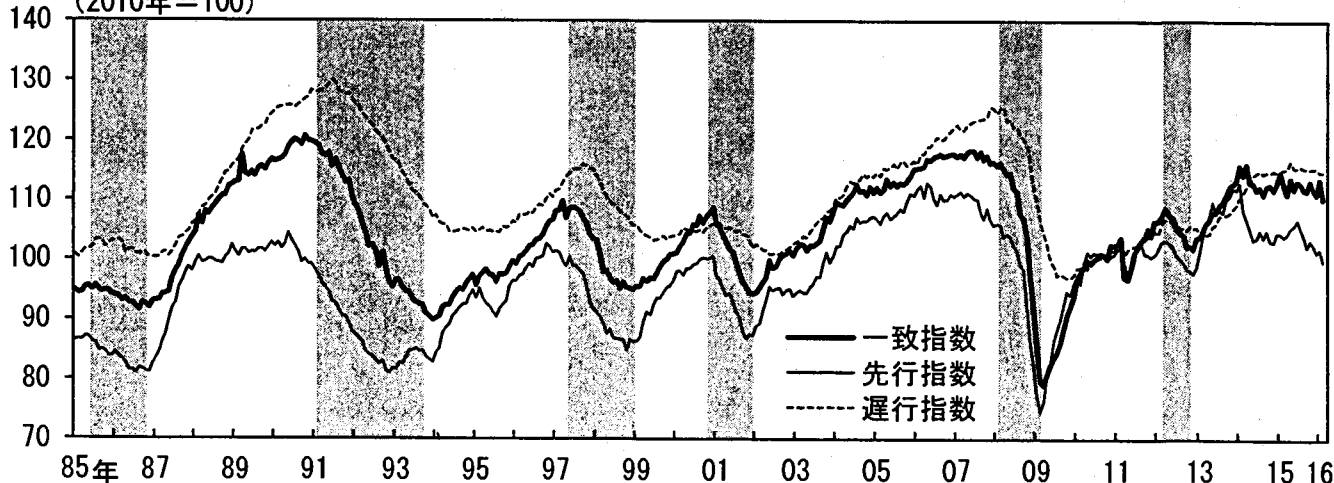
(2) GNI の要因分解

(前年比、寄与度、%)



(3) 景気動向指数

(2010年=100)

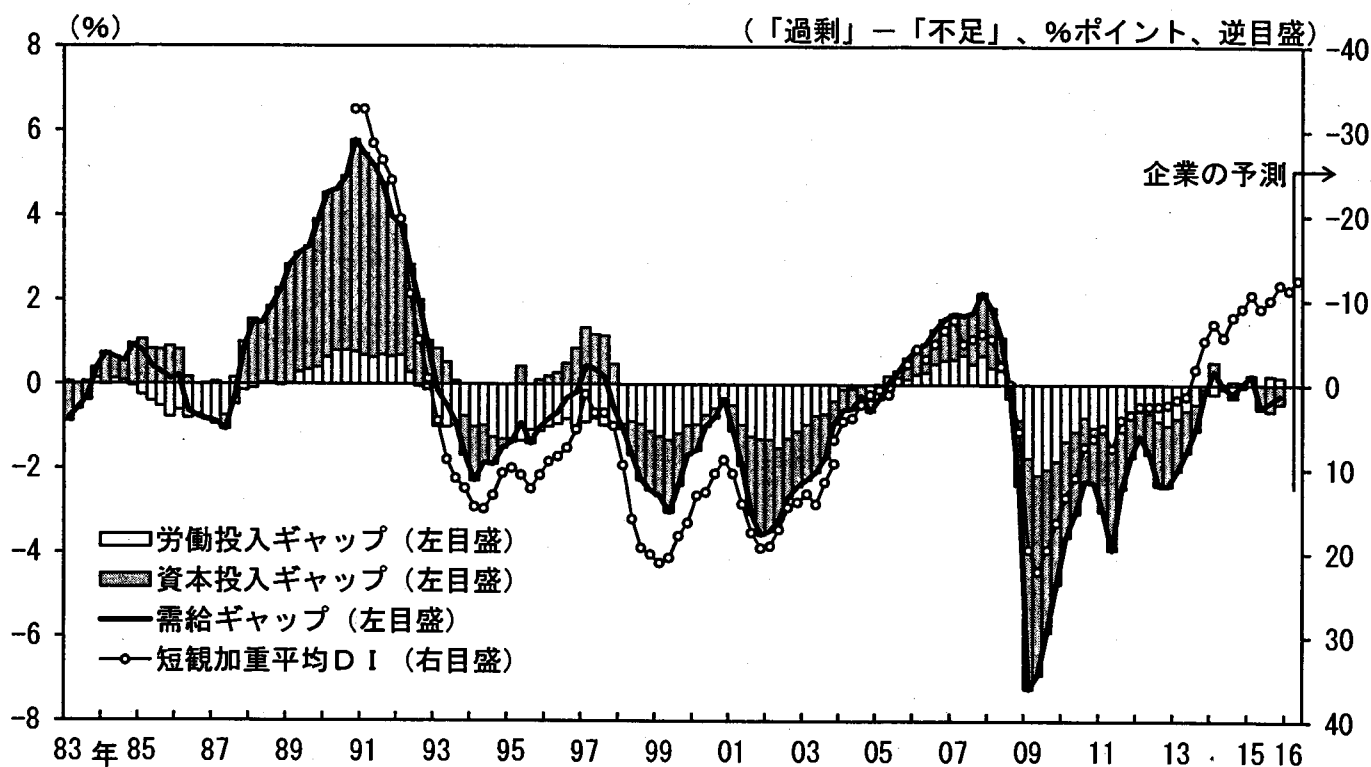


(注) シャドー部分は、景気後退局面。

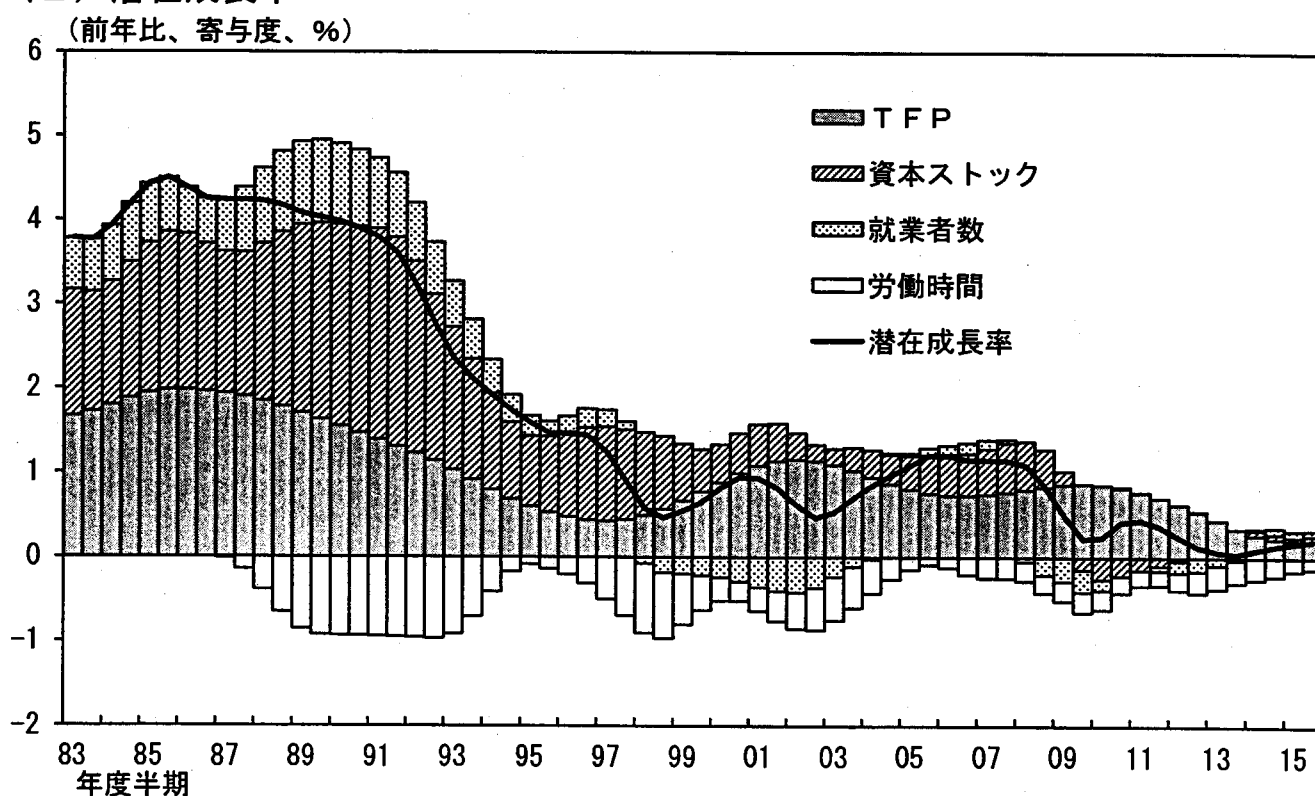
(出所) 内閣府

需給ギャップと潜在成長率

(1) 需給ギャップ



(2) 潜在成長率



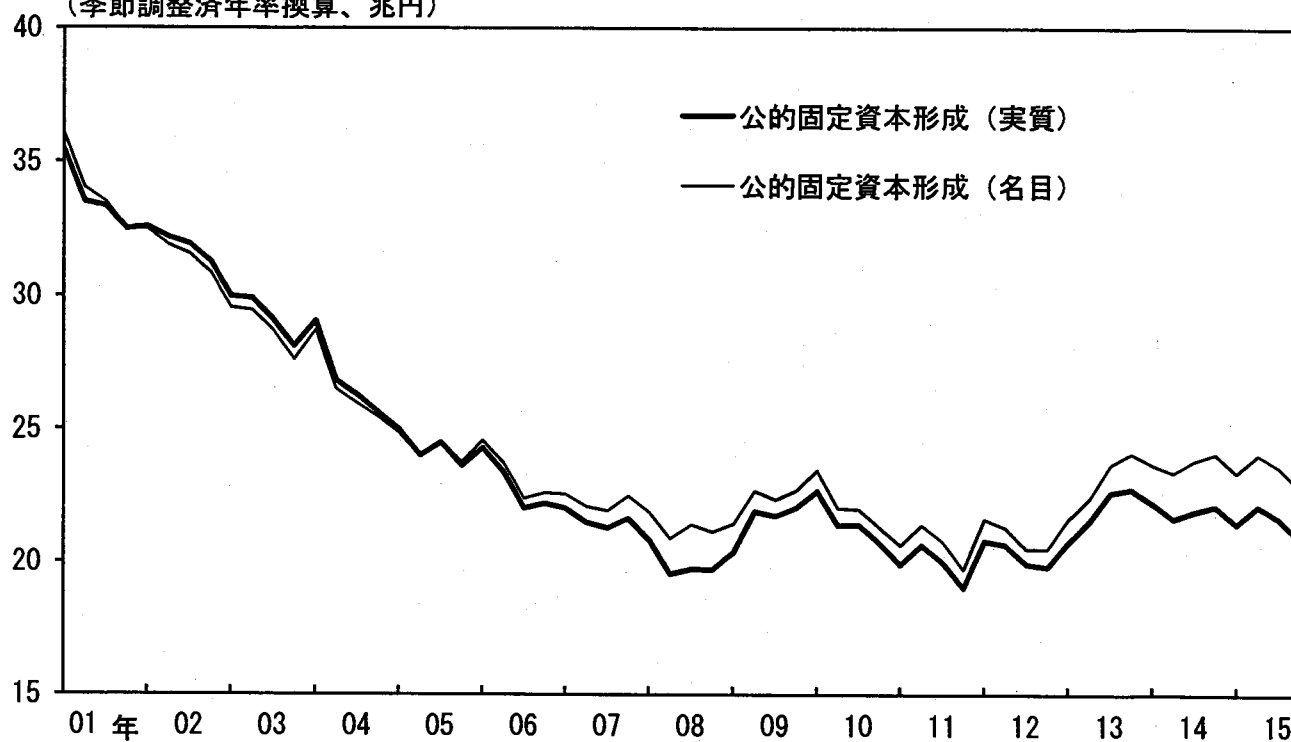
- (注) 1. 需給ギャップおよび潜在成長率は、日本銀行調査統計局の試算値。
 2. 短観加重平均DI（全産業全規模）は、生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIを資本・労働分配率で加重平均して算出。なお、短観の2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。
 3. 2015年度下半期は、2015/4Qの値。

(出所) 内閣府、日本銀行、総務省、厚生労働省、経済産業省、経済産業研究所

公共投資

(1) GDP 公共投資

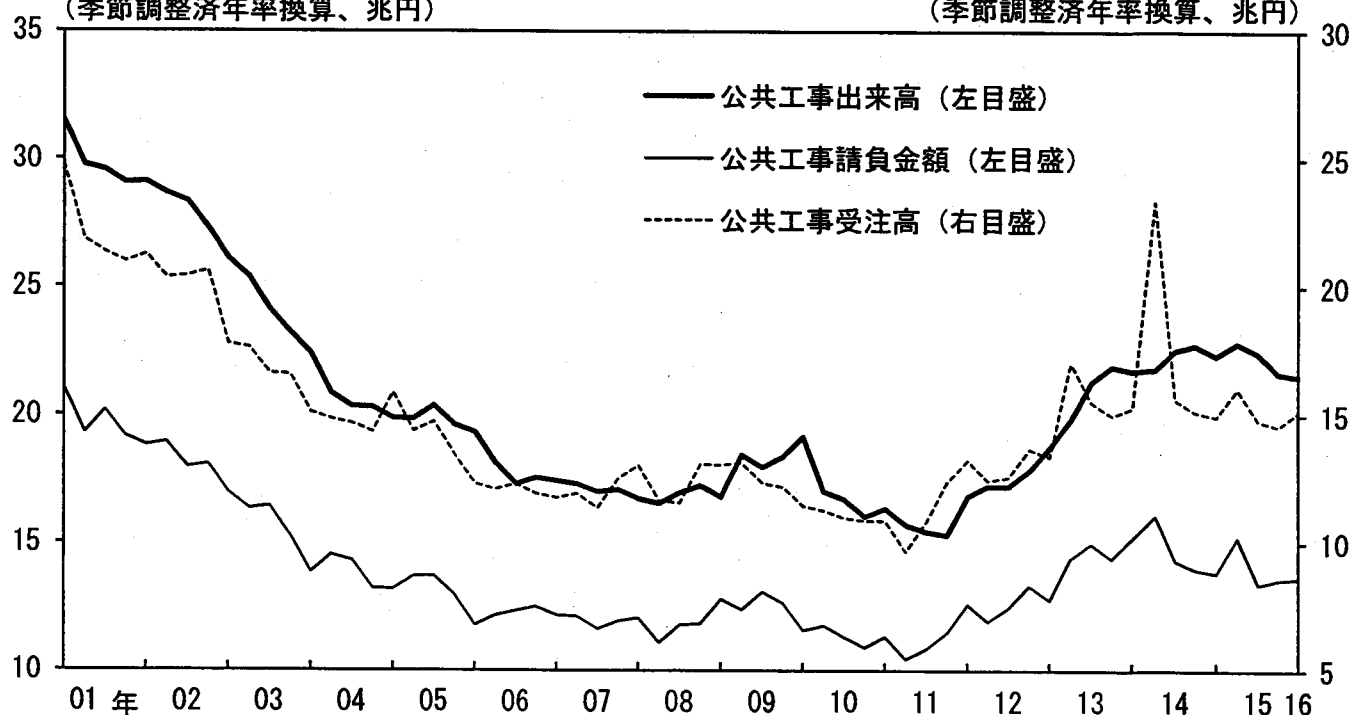
(季節調整済年率換算、兆円)



(2) 公共工事関連指標

(季節調整済年率換算、兆円)

(季節調整済年率換算、兆円)



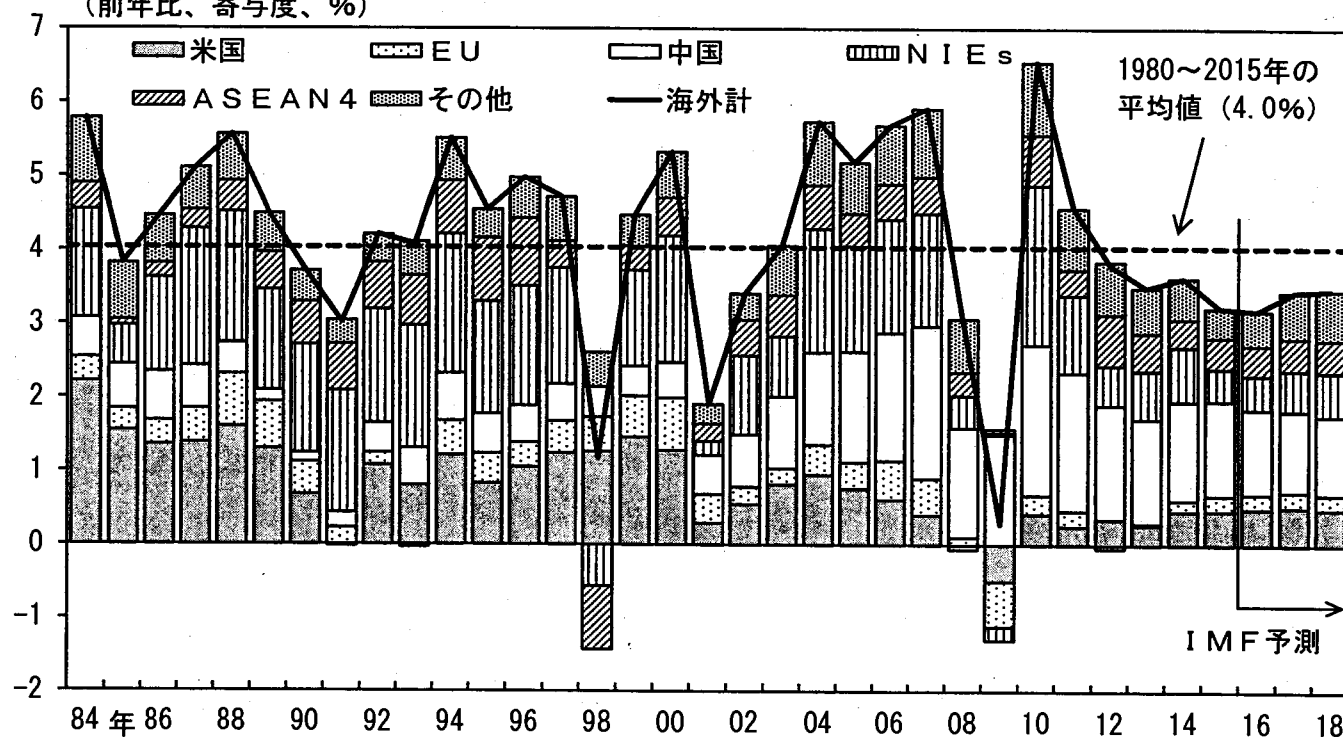
- (注) 1. 公共工事受注高、公共工事出来高の2016/1Qは、1～2月の値。
2. 公共工事受注高の2011/4Q以前は、推計方法変更による段差を調整。

(出所) 内閣府、国土交通省、東日本建設業保証株式会社他「公共工事前払金保証統計」

海外経済見通し

(1) 海外経済の実質成長率の見通し

(前年比、寄与度、%)



(2) 主要国・地域別の成長率の見通し

(実質GDP、%、() 内は2016/1月時点、< >内は2015年通関輸出ウエイト)

	四半期 (実績、前期比年率)					暦年 (実績+予測、前年比)			
	2015年 1Q	2Q	3Q	4Q	2016年 1Q	2015年 (実績)	2016年 (IMF 予測)	2017年 (IMF 予測)	2018年 (IMF 予測)
海外経済						3.2	3.2 (3.5)	3.4 (3.6)	3.5
主要国・地域 <79.7>	2.8	3.2	3.6	3.3	n.a.	3.5	3.3 (3.6)	3.5 (3.6)	3.4
米国 <20.1>	0.6	3.9	2.0	1.4	n.a.	2.4	2.4 (2.6)	2.5 (2.6)	2.4
EU <10.6>	2.4	1.8	1.5	1.6	n.a.	1.9	1.8 (2.0)	1.9 (2.0)	1.9
東アジア <49.0>	3.7	3.2	4.7	4.4	n.a.	4.2	4.1 (4.4)	4.2 (4.4)	4.2
中国 <17.5>	5.7	7.4	7.4	6.1	4.5	6.9	6.5 (6.3)	6.2 (6.0)	6.0
NIEs <21.7>	2.4	-0.7	2.5	2.6	n.a.	2.0	2.1 (2.9)	2.5 (3.1)	2.7
ASEAN 4 <9.8>	3.0	4.0	4.4	5.0	n.a.	4.1	4.1 (4.2)	4.4 (4.5)	4.4
その他 <20.3>						2.1	2.5 (2.9)	3.3 (3.6)	3.6

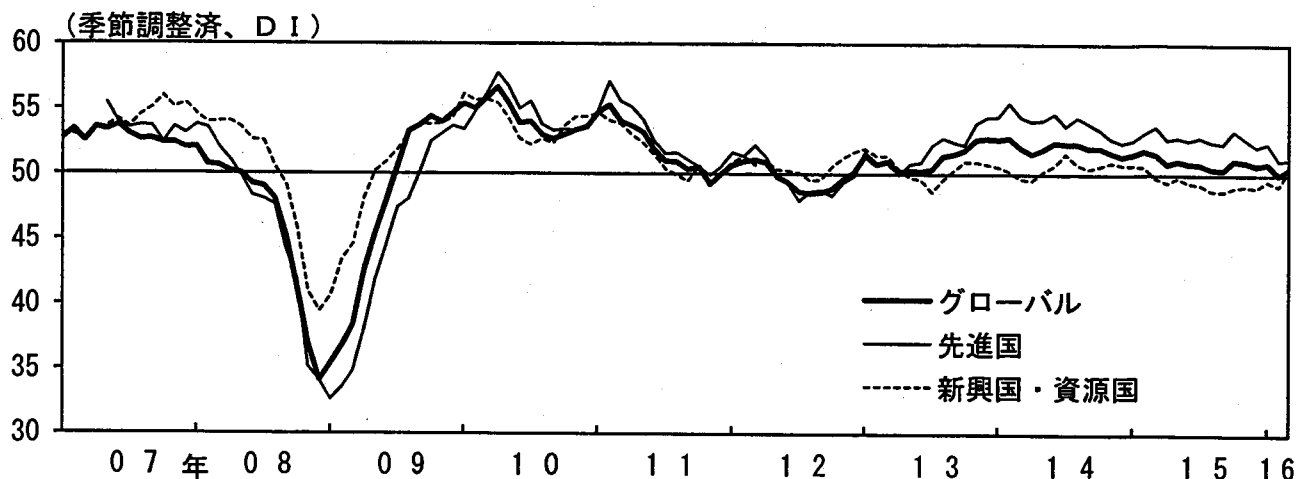
(注) IMFによる各国・地域のGDP成長率を、わが国の通関輸出ウエイトで加重平均したもの。

IMF予測は、2016/4月時点。一部の国・地域について、1月時点の値は非公表のため、2015/10月時点の値や4月時点の予測修正幅を用いて試算している。

(出所) IMF、財務省、BEA、欧州委員会、中国国家統計局等

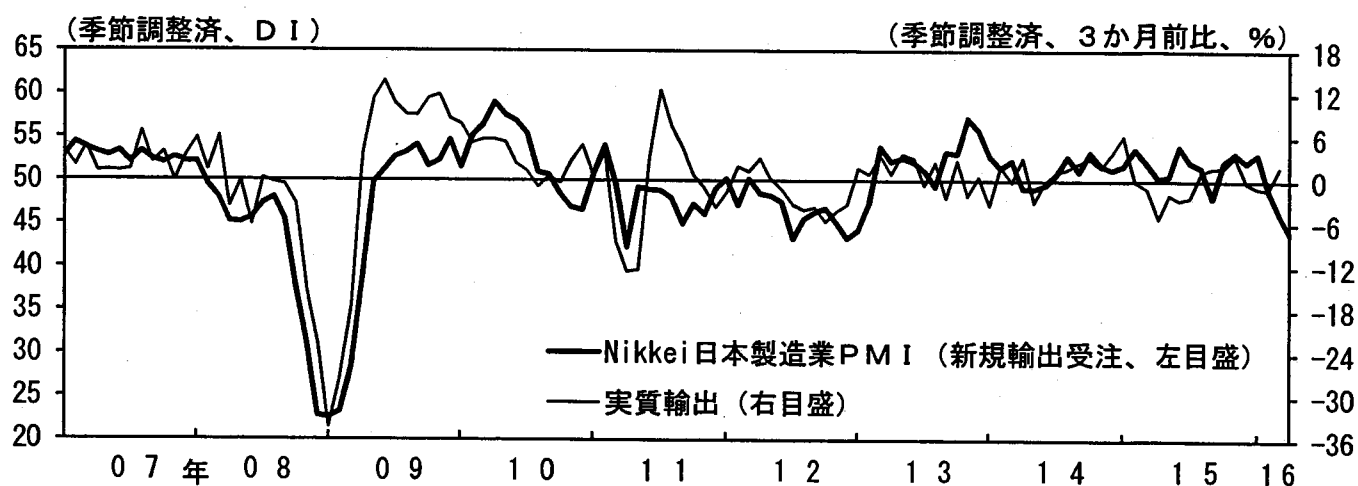
輸出を取り巻く環境

(1) 企業の景況感（製造業PMI）

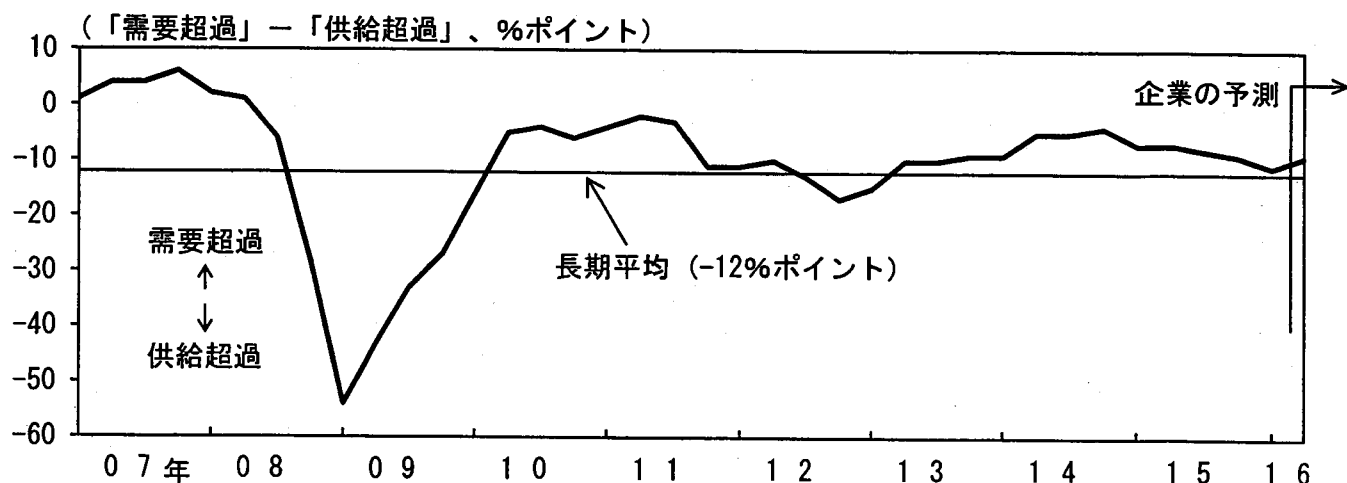


(注) グローバルは、J.P.Morganグローバル製造業PMI。先進国は4か国・地域（米国、ユーロ圏、英国、日本）、新興国・資源国は15か国・地域（中国、韓国、台湾、ロシア、ブラジルなど）の製造業PMIを、IMF公表のGDPウエイトで加重平均したもの。

(2) 新規輸出受注PMIと日本の実質輸出



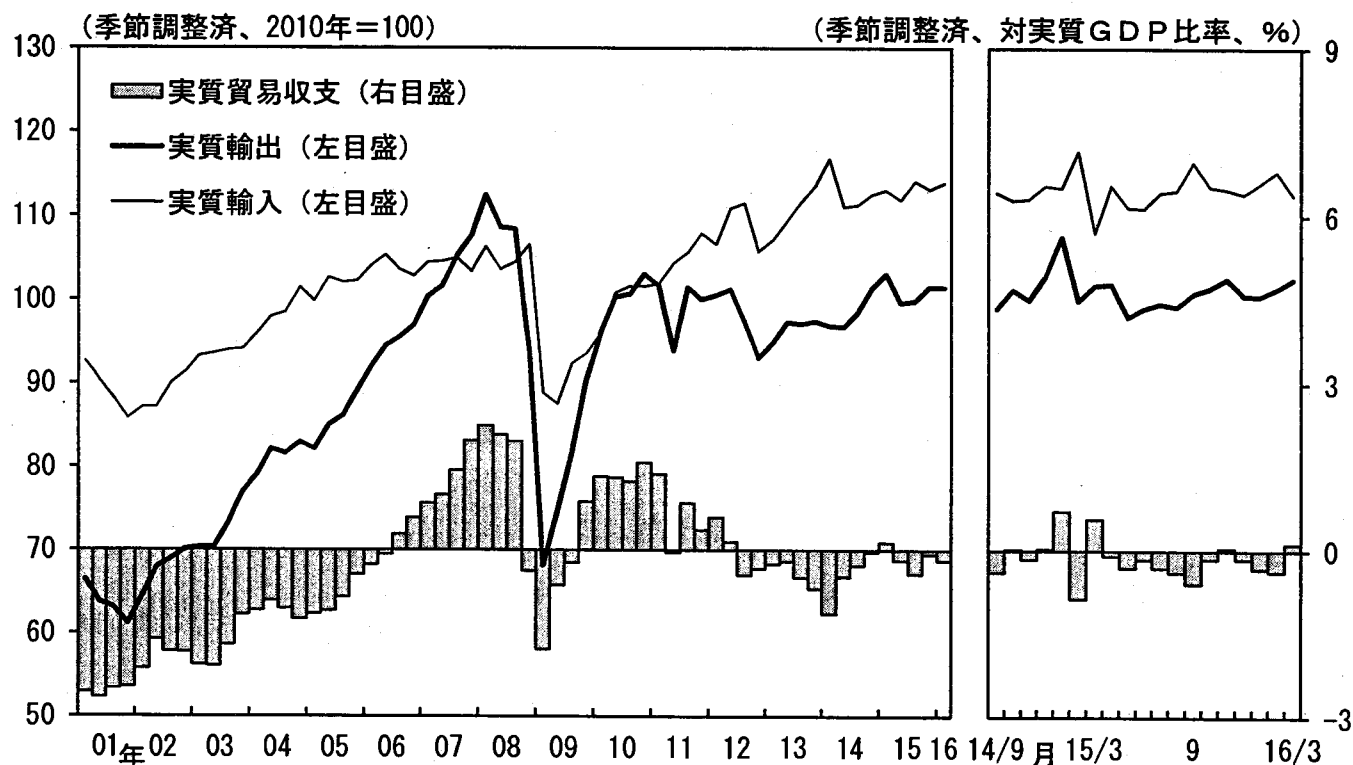
(3) 海外需給判断DI（短観・製造業大企業）



(出所) Markit (© and database right Markit Economics Ltd 2016. All rights reserved.)、IMF、財務省、日本銀行

実質輸出入

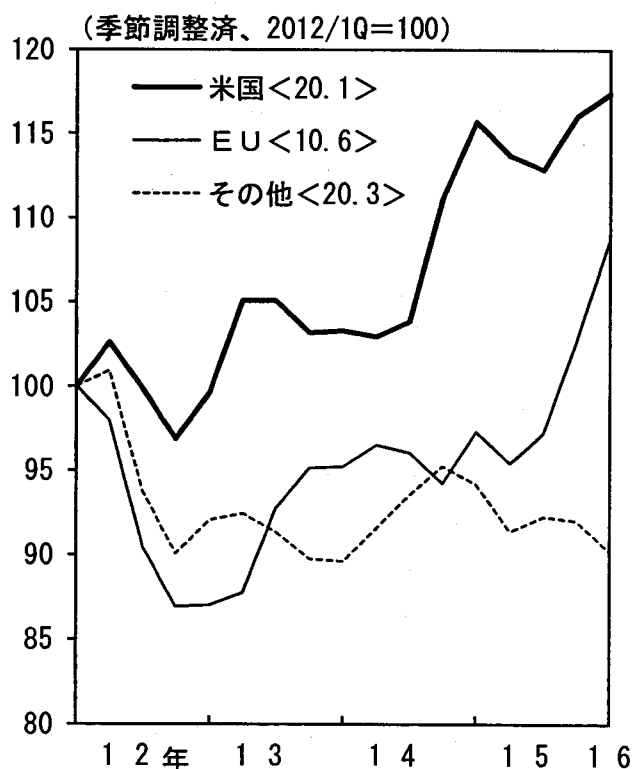
(1) 実質輸出入



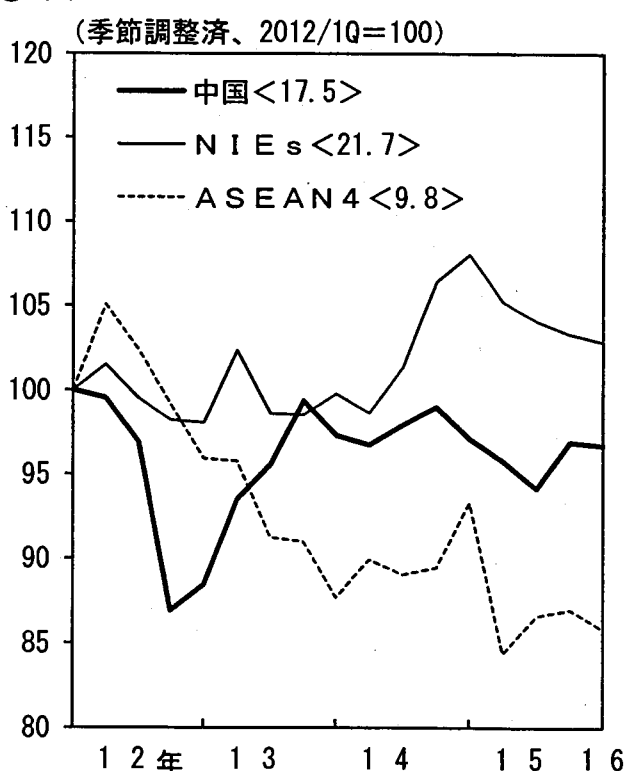
(注) 実質貿易収支 (対実質GDP比率) の2016/1月以降は、2015/10~12月の実質GDPを用いて算出。

(2) 実質輸出の主要国・地域別内訳

① 米国・EU・その他



② 中国・NIEs・ASEAN 4



(注) < >内は、2015年通関輸出額に占める各国・地域のウエイト。

(出所) 財務省、日本銀行、内閣府

実質輸出の内訳

(1) 地域別

(前年比、季節調整済前期比・前月比、%)

		暦年		2015年				2016年	2016年		
		2014年	2015年	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1月	2月	3月
米国	<20.1>	1.8	9.1	4.1	-1.8	-0.7	2.8	1.2	-0.0	0.1	0.2
EU	<10.6>	5.2	3.0	3.2	-1.9	1.9	5.7	5.9	-1.0	5.5	8.0
東アジア	<49.0>	1.1	0.6	0.8	-3.6	-0.6	0.8	-0.5	1.8	-0.8	-0.5
中国	<17.5>	3.5	-2.0	-1.9	-1.4	-1.7	2.9	-0.2	1.1	-0.5	-1.1
NIEs	<21.7>	2.0	3.6	1.5	-2.6	-1.1	-0.7	-0.5	2.1	-1.4	1.1
ASEAN4	<9.8>	-4.7	-1.4	4.3	-9.6	2.6	0.5	-1.3	2.3	0.0	-3.0
その他	<20.3>	1.2	-0.0	-1.1	-2.9	0.9	-0.3	-2.0	-0.2	0.4	1.0
実質輸出計		1.7	2.7	1.7	-3.3	0.2	1.7	-0.1	-0.1	0.9	1.1

(2) 財別

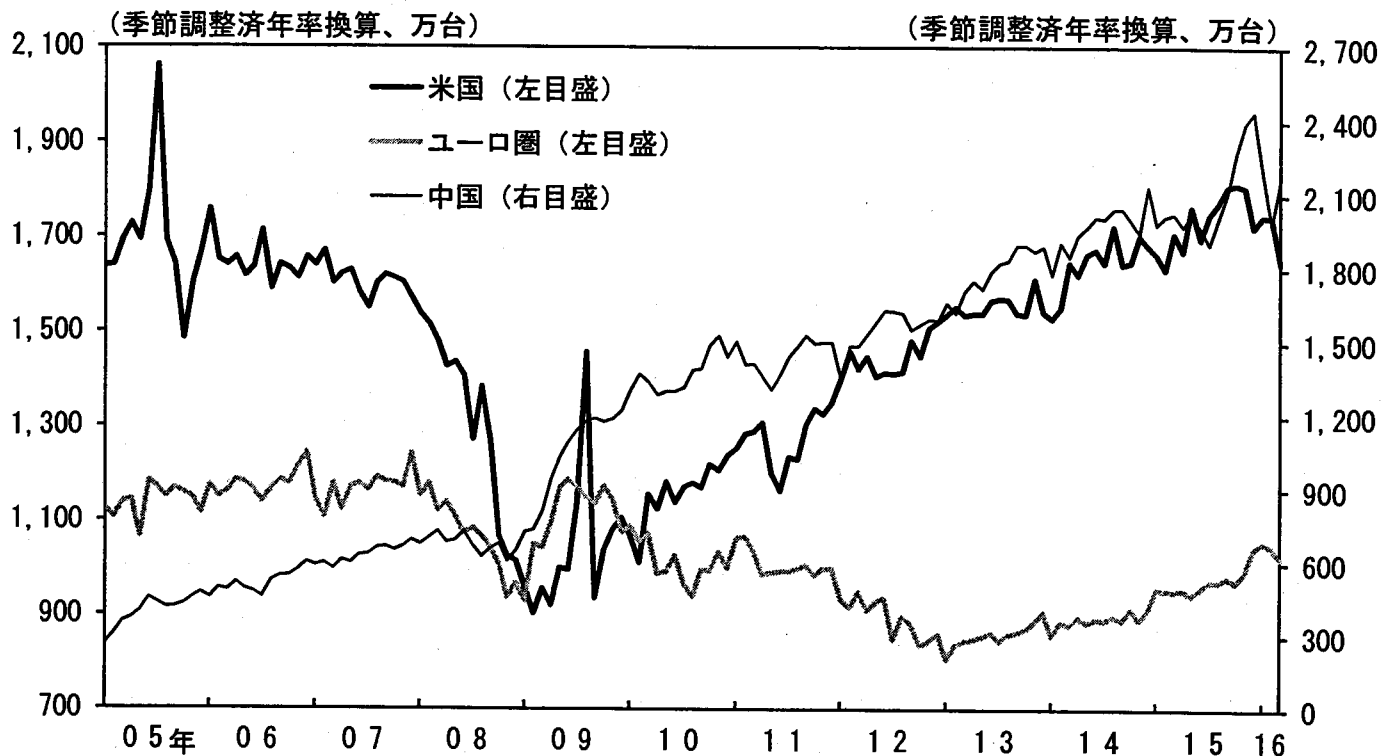
(前年比、季節調整済前期比・前月比、%)

		暦年		2015年				2016年	2016年		
		2014年	2015年	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	1月	2月	3月
中間財	<19.8>	0.1	-0.3	1.2	-3.8	0.0	1.4	-1.6	0.7	-0.1	-4.3
自動車関連	<24.4>	-1.4	1.3	0.8	-2.2	2.3	4.8	-5.0	-5.1	0.3	2.8
情報関連	<10.6>	3.6	-1.4	-0.1	-4.1	-2.0	-0.9	0.2	5.7	-4.1	2.6
資本財・部品	<27.5>	3.1	-1.5	-1.5	-4.0	-0.9	-0.6	1.0	0.4	3.4	-0.8
実質輸出計		1.7	2.7	1.7	-3.3	0.2	1.7	-0.1	-0.1	0.9	1.1

- (注) 1. < >内は、2015年通関輸出額に占める各国・地域または各財のウエイト。
 2. 情報関連は、電算機類、通信機、IC等電子部品、映像機器、音響機器、科学光学機器。
 3. 資本財・部品は、情報関連、原動機、自動車部品を除く。

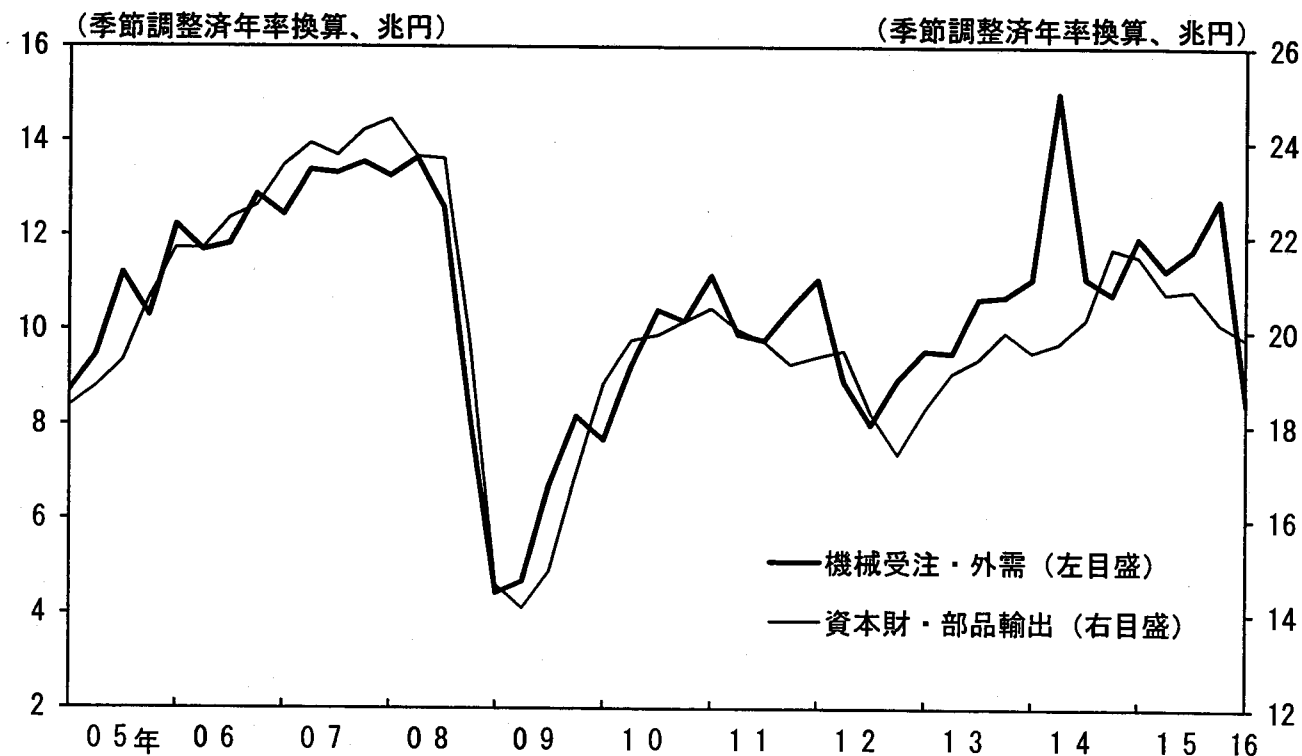
海外の自動車販売と資本財輸出

(1) 主要国・地域の自動車販売



(注) 米国は、自動車販売台数（除く大型トラック）。ユーロ圏は、乗用車登録台数。中国は、乗用車販売台数。

(2) 機械受注・外需と資本財・部品輸出 (名目)



(注) 機械受注・外需の2016/1Qは、1～2月の値。

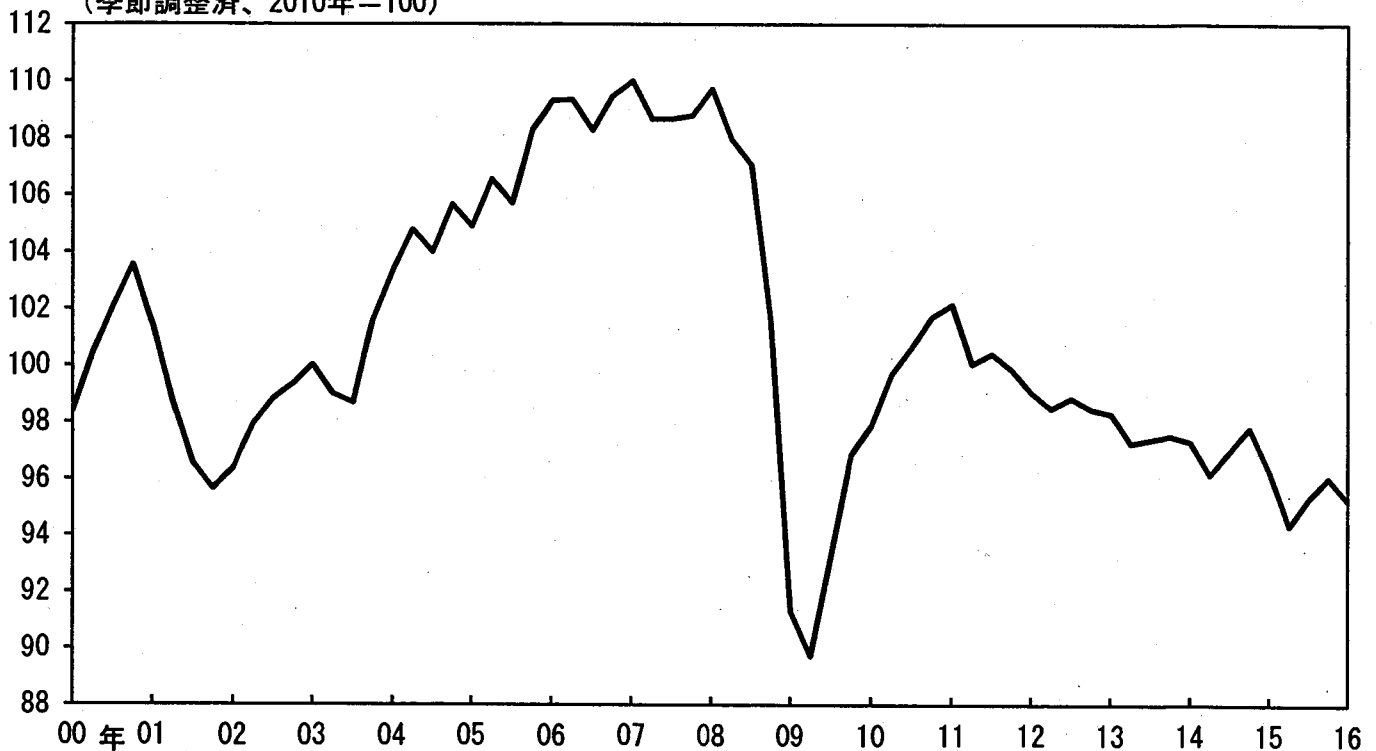
(出所) BEA、ECB、中国汽车工业协会、財務省、内閣府

世界貿易量と日本のシェア

(1) 世界の貿易量／GDP

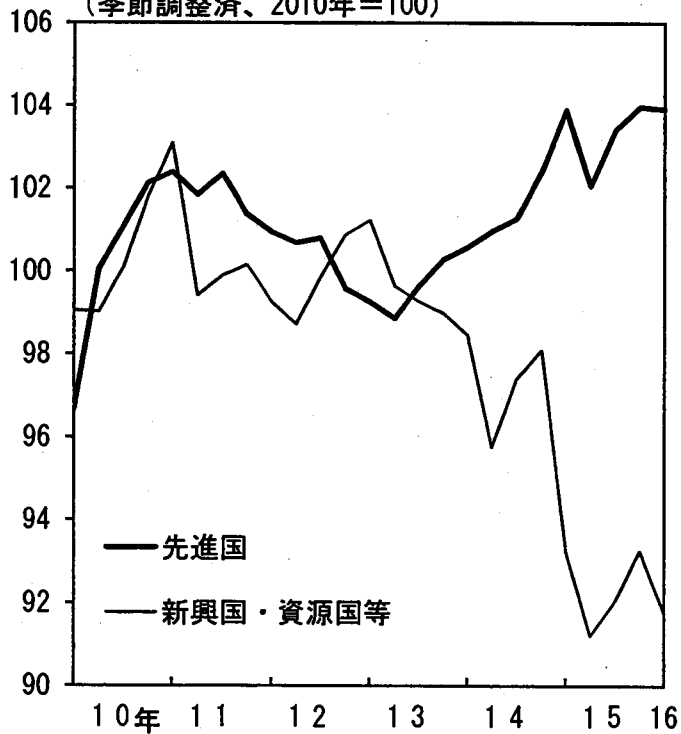
①世界計

(季節調整済、2010年=100)



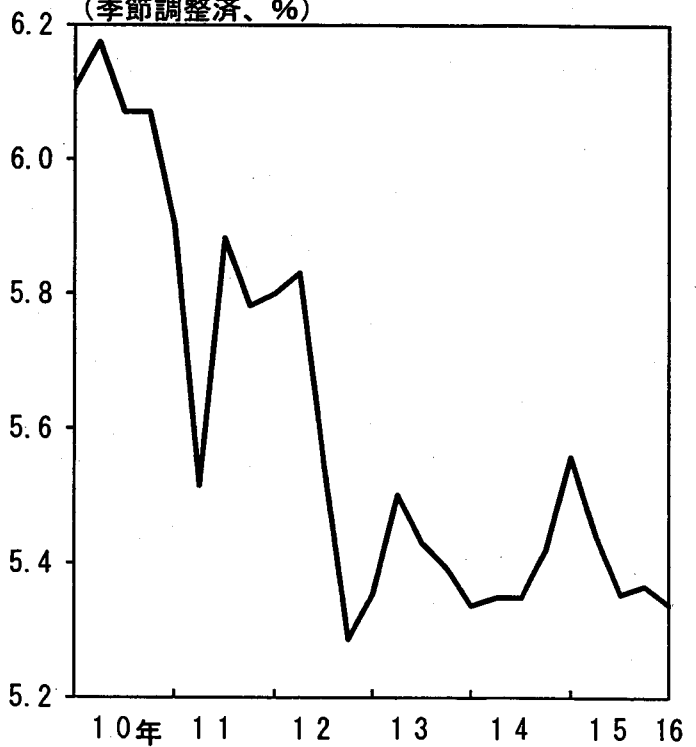
②先進国、新興国・資源国等

(季節調整済、2010年=100)



(2) 日本の輸出シェア (実質)

(季節調整済、%)



(注) 1. 2016/1Qは、1～2月の値。

2. (1) は、実質輸入を実質GDPで割って算出。先進国は米国、EU、日本。新興国・資源国等はそれ以外。実質GDPの2016/1Qは、IMFによる2016年の予測値を用いて試算。

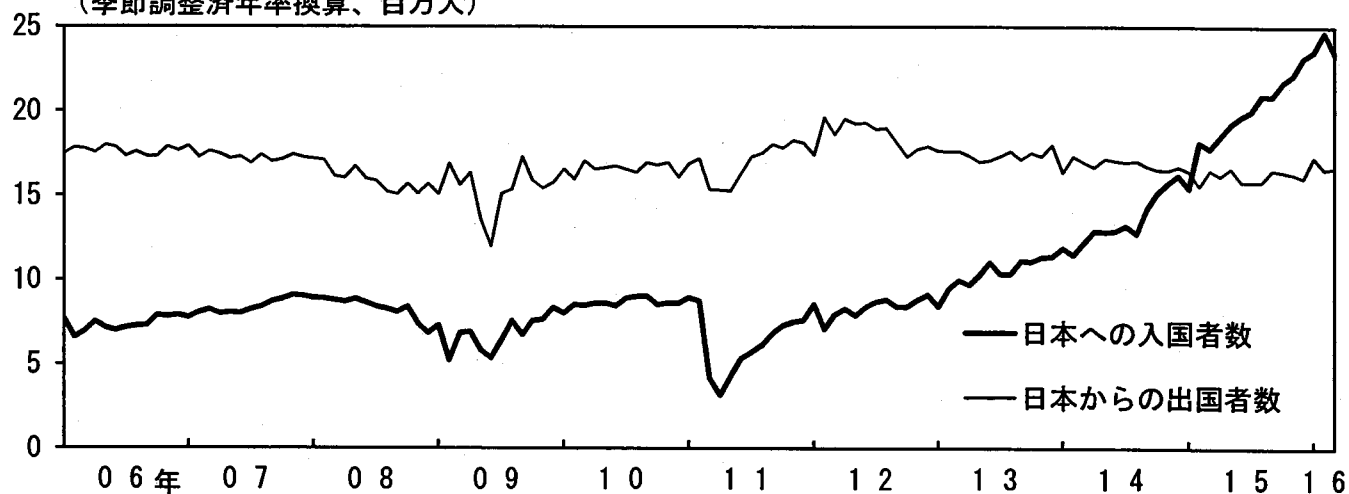
3. (2) は、世界貿易量に占める日本の輸出シェア（日本の実質輸出を世界の実質輸入で割って算出、2005年基準）。

(出所) オランダ経済政策分析局、IMF、Eurostat等

サービス収支と経常収支

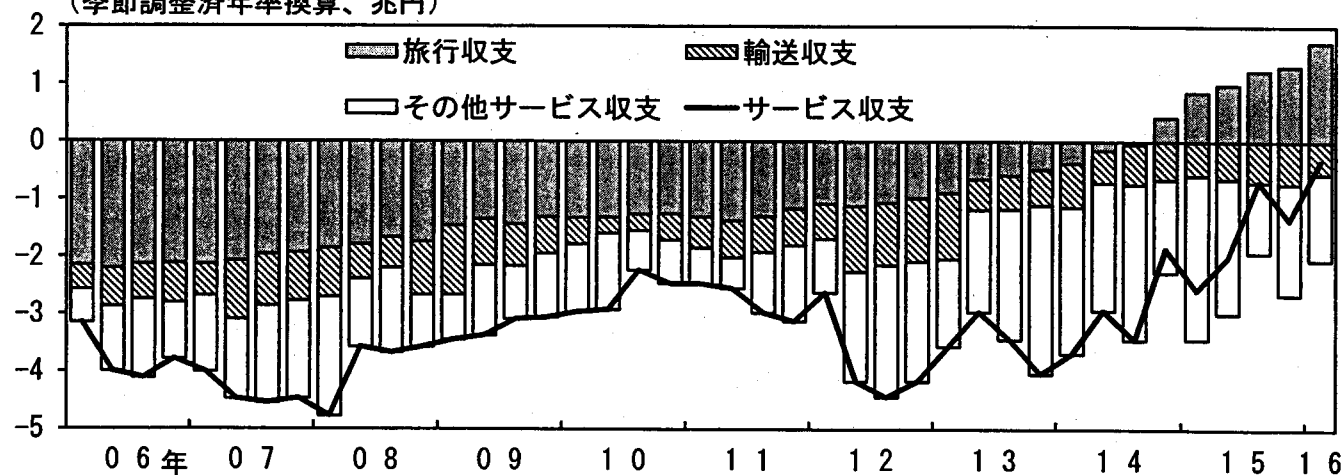
(1) 出入国者数

(季節調整済年率換算、百万人)



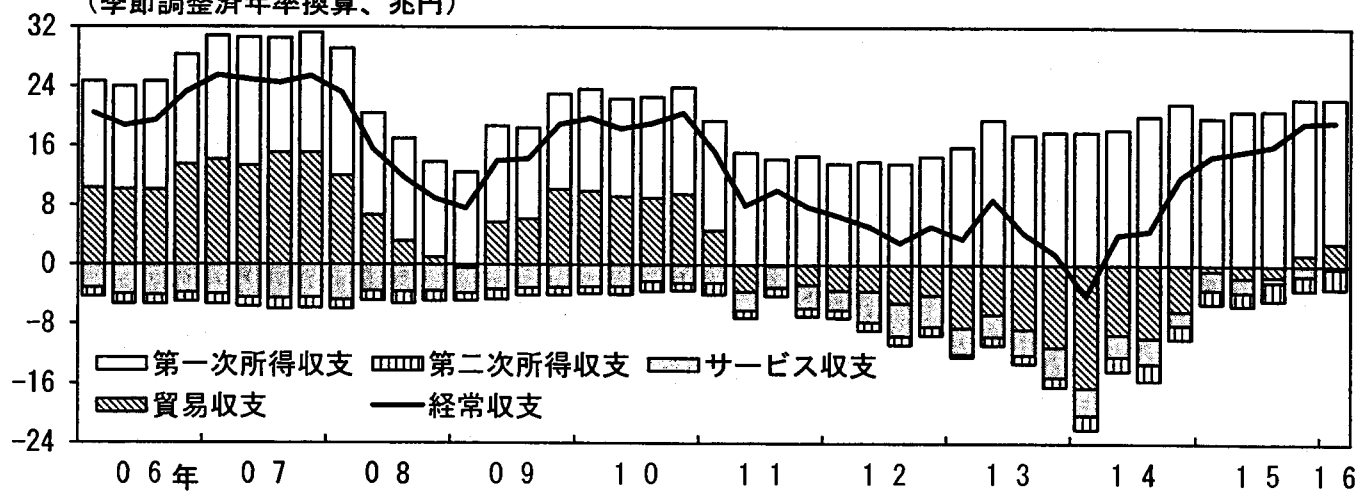
(2) サービス収支

(季節調整済年率換算、兆円)



(3) 経常収支

(季節調整済年率換算、兆円)

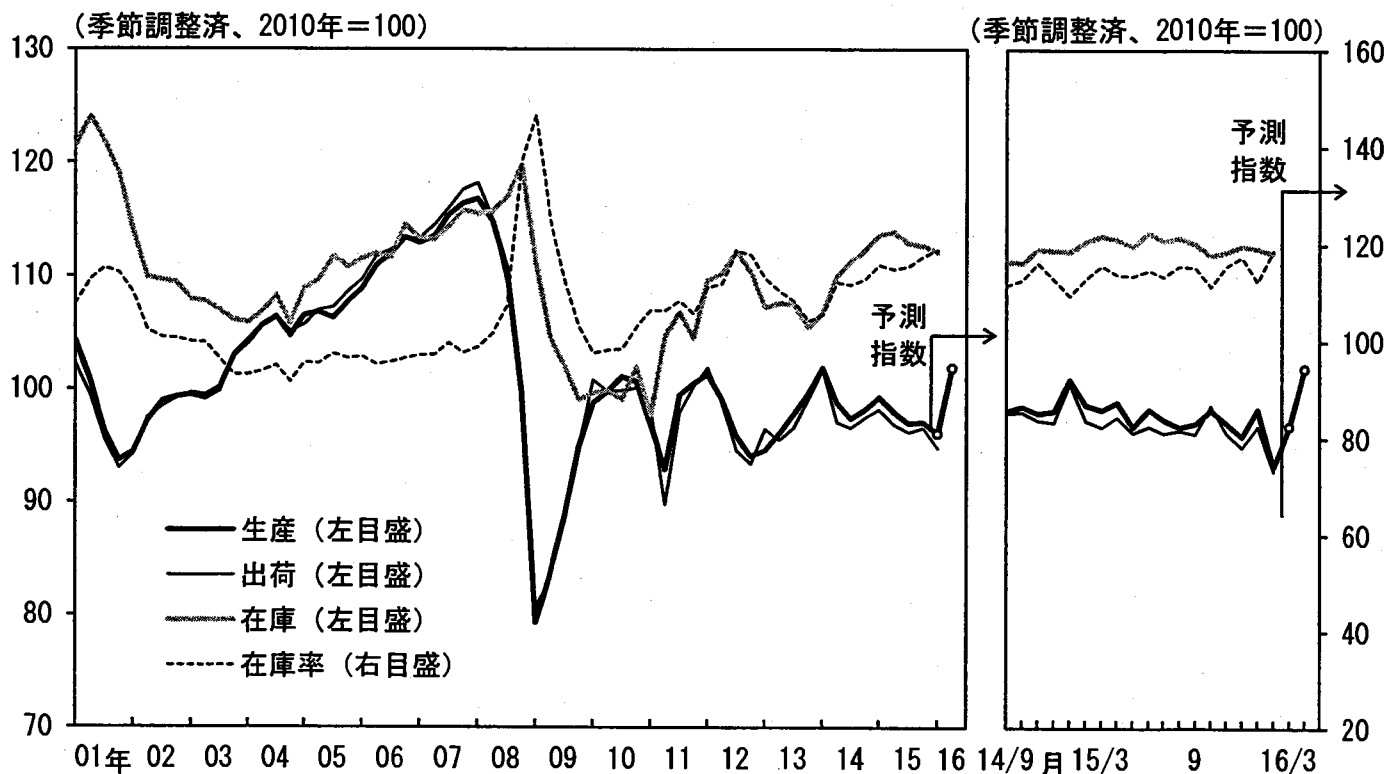


(注) 2016/10は、1～2月の値。

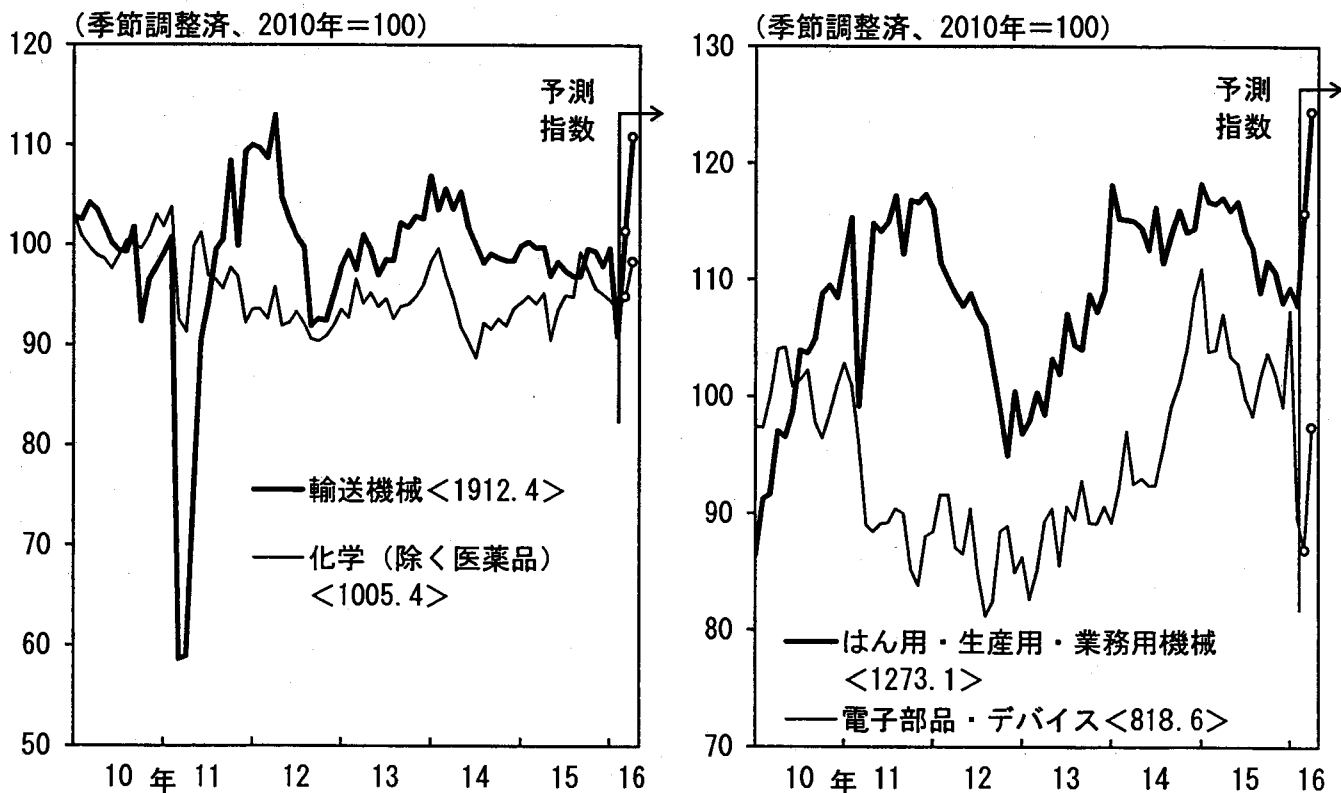
(出所) 日本政府観光局 (JNTO)、財務省・日本銀行

鉱工業生産・出荷・在庫

(1) 鉱工業生産・出荷・在庫



(2) 業種別の生産



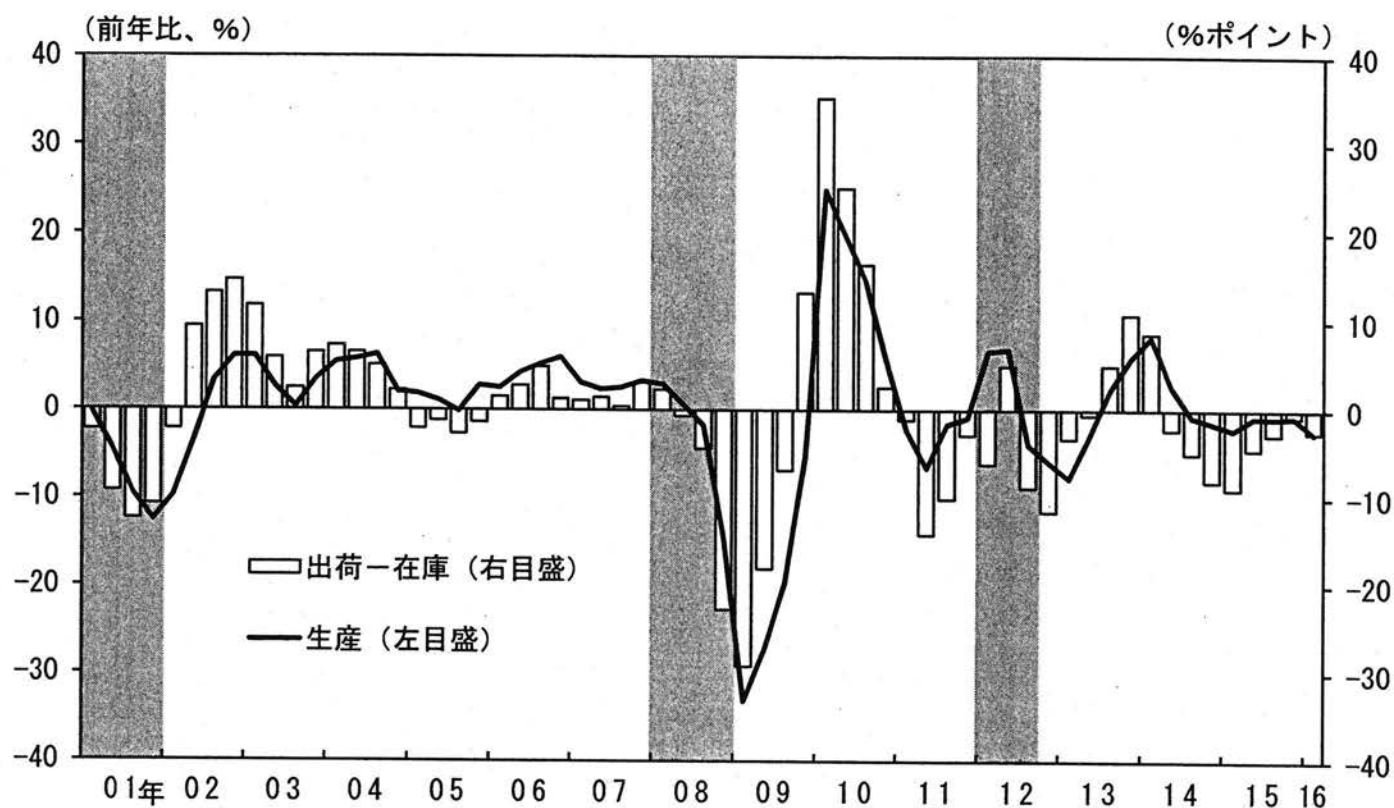
(注) 1. 生産の2016/1Qと2Qおよび2016/3、4月は、予測指数を用いて算出。なお、2016/2Qは、5、6月を4月と同水準と仮定して算出した値。出荷の2016/1Qは、1～2月の値、在庫および在庫率は2月の値。

2. < >内は、生産(付加価値額)ウェイト(万分比)。

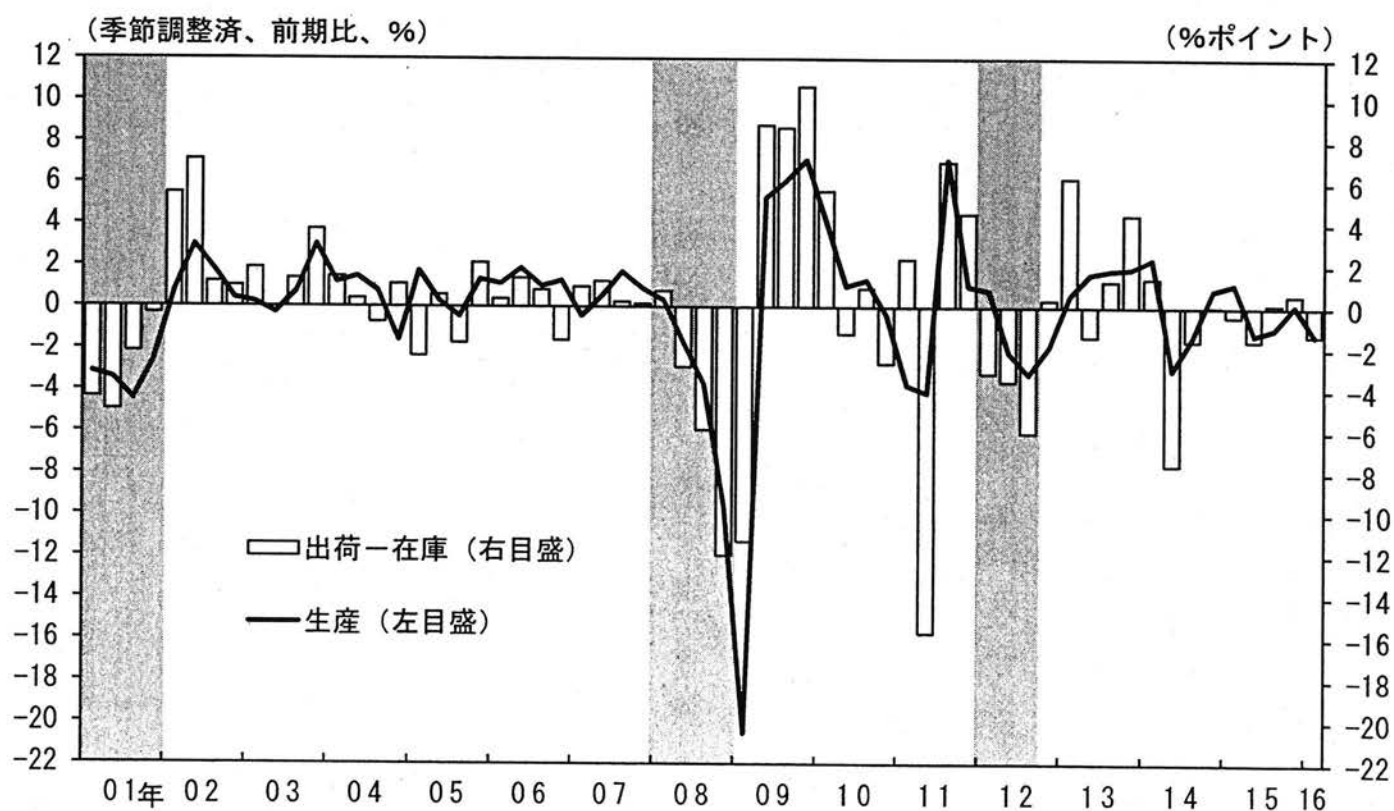
(出所) 経済産業省

出荷・在庫バランス

(1) 前年比



(2) 前期比



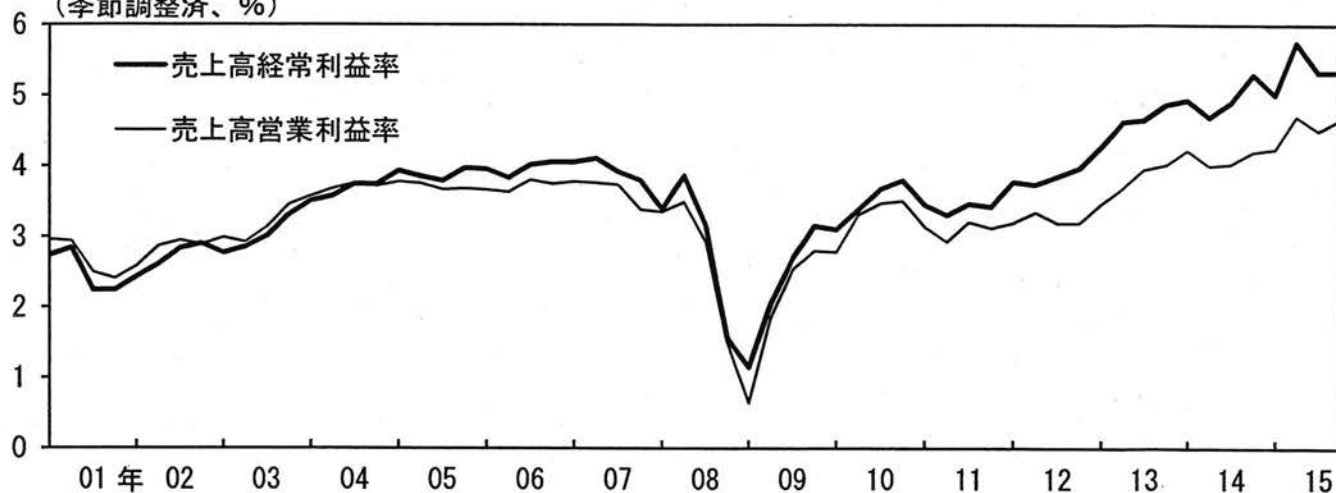
(注) シャドー部分は、景気後退局面。2016/1Qは、生産および出荷は1～2月の値、在庫は2月の値。

(出所) 経済産業省

業種別・規模別の企業収益

(1) 全産業全規模

(季節調整済、%)



(2) 製造業

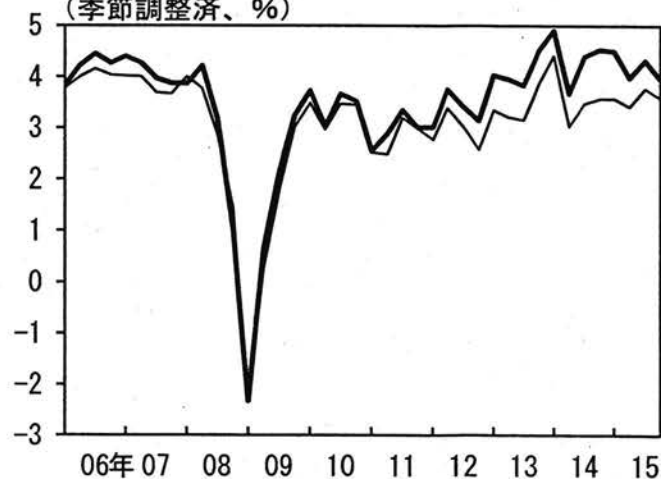
① 大企業

(季節調整済、%)



② 中堅中小企業

(季節調整済、%)



(3) 非製造業

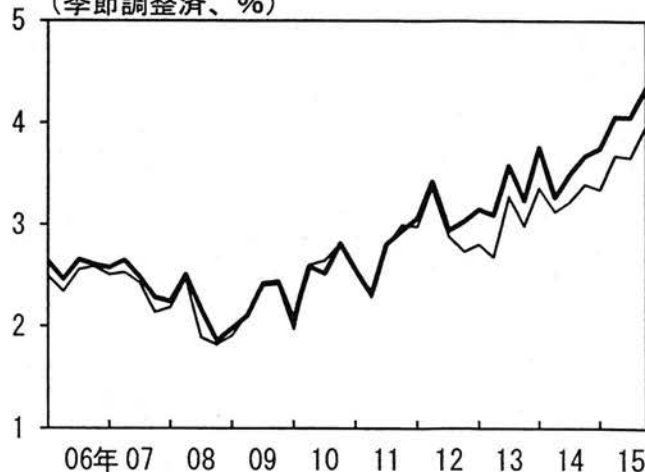
① 大企業

(季節調整済、%)



② 中堅中小企業

(季節調整済、%)

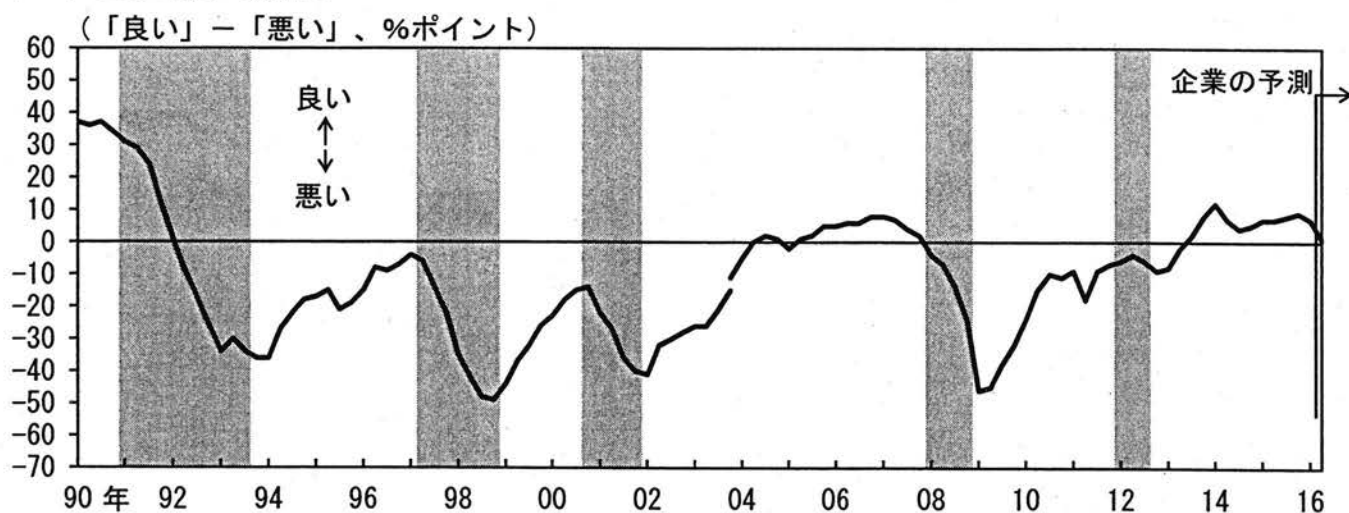


(注) 法人季報ベース。金融業、保険業を除く。

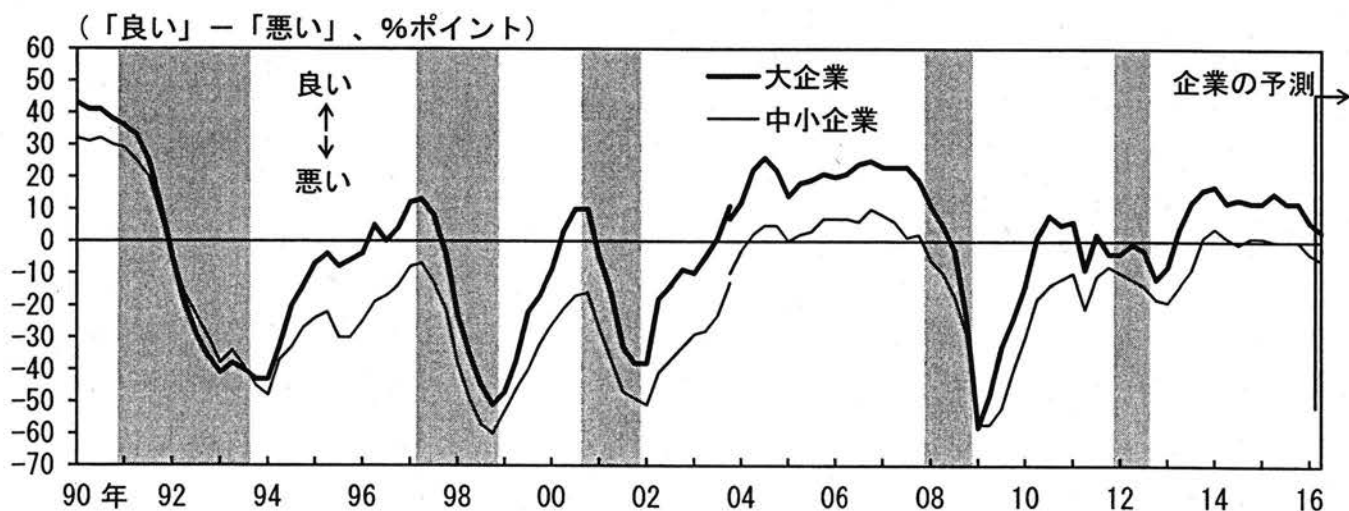
(出所) 財務省

業況判断

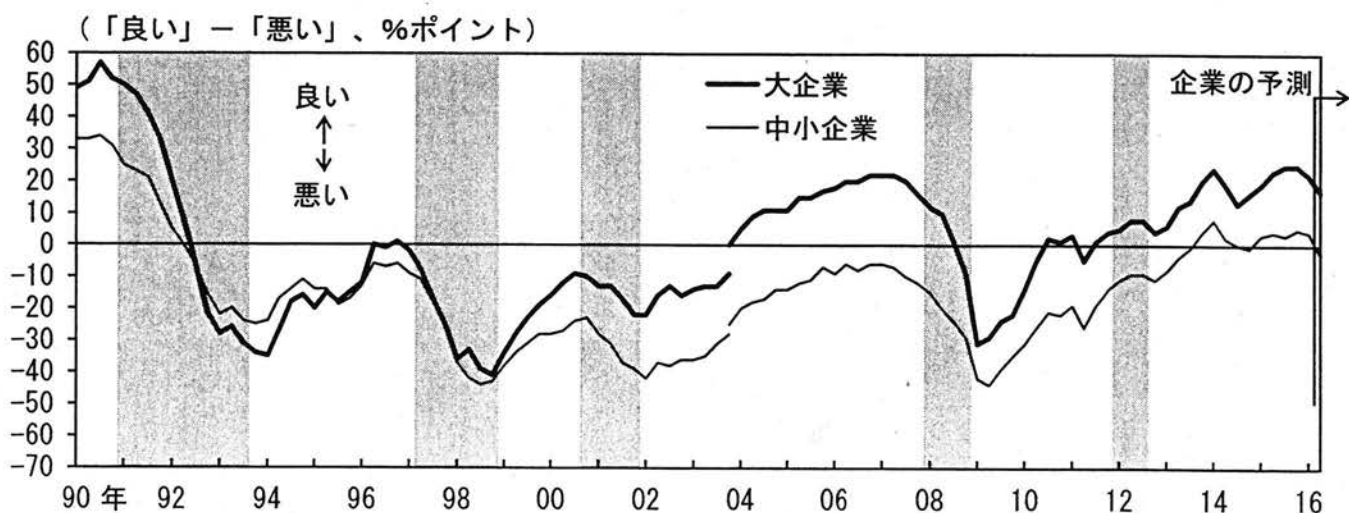
(1) 全産業全規模



(2) 製造業



(3) 非製造業

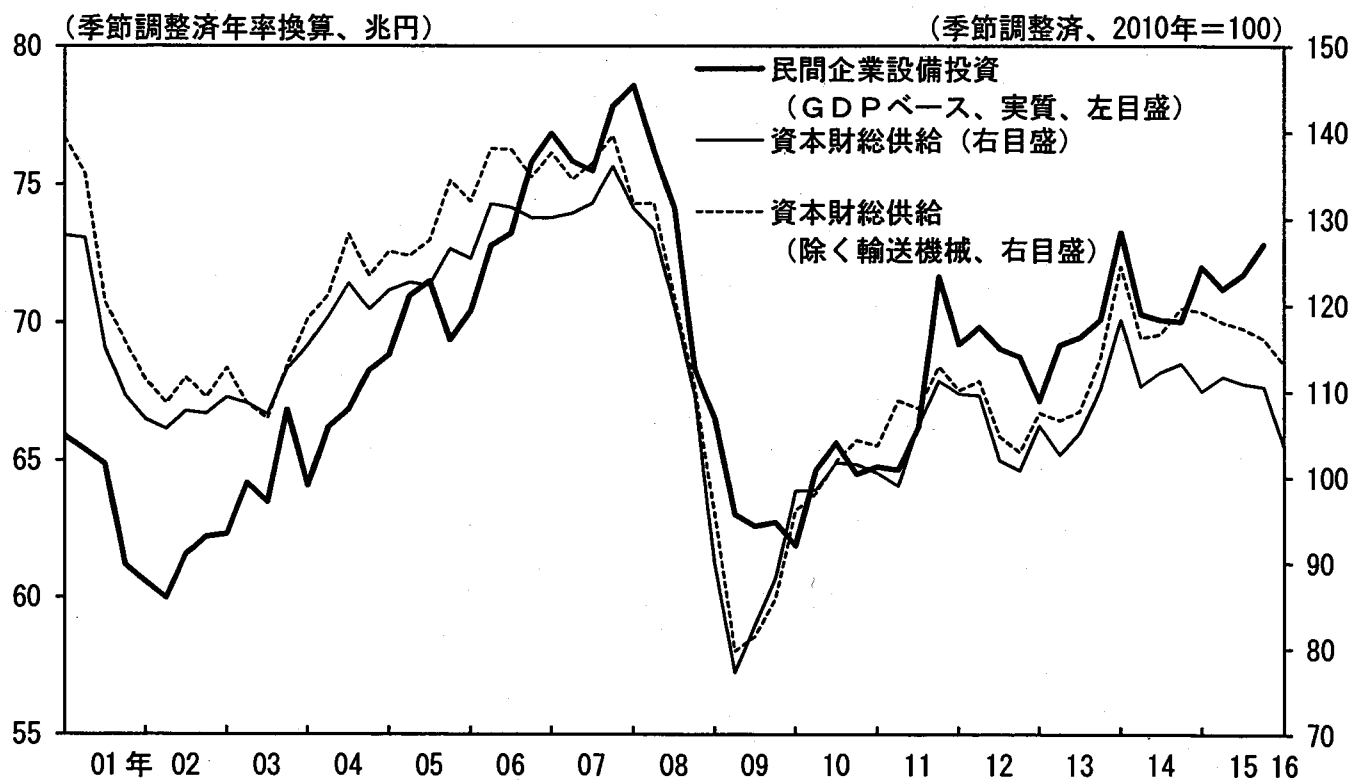


(注) 1. 短観の業況判断DI。シャドー部分は、景気後退局面。
2. 2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(出所) 日本銀行

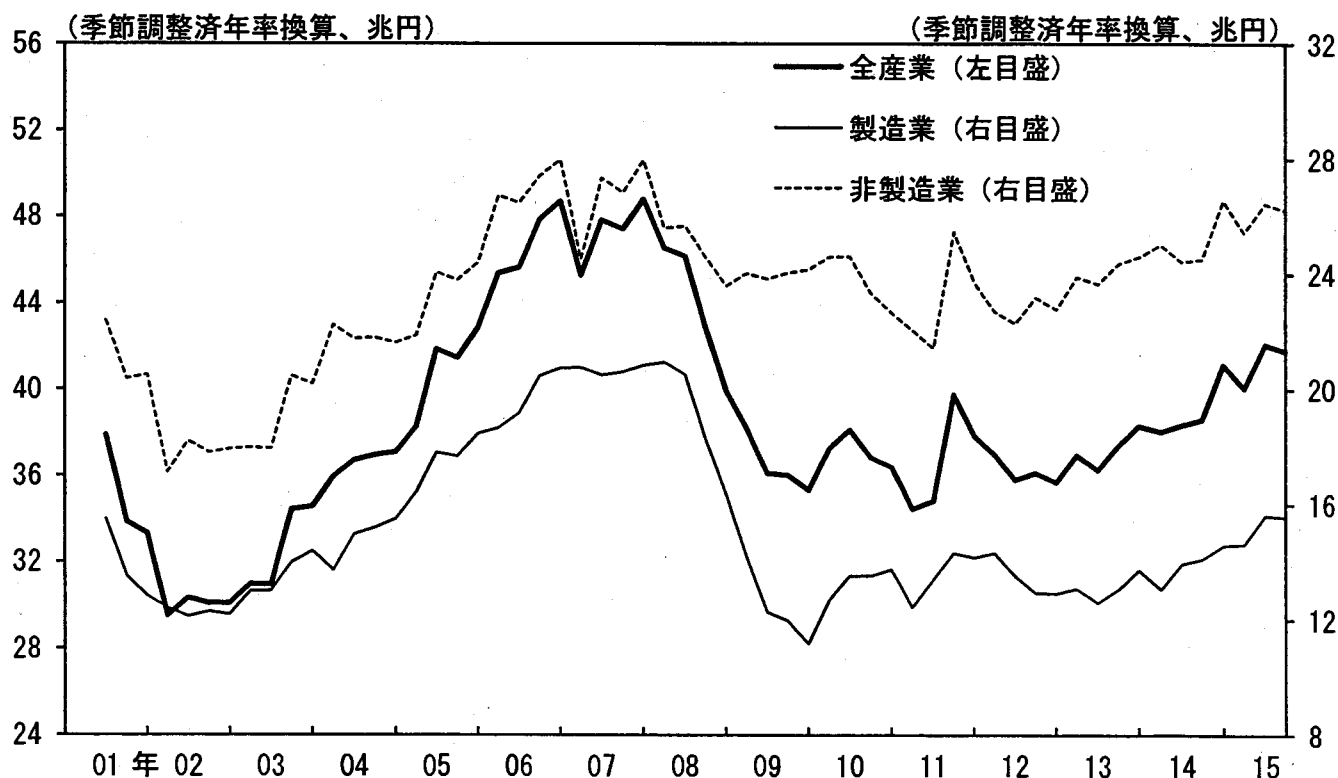
設備投資一致指標

(1) GDP設備投資と資本財総供給



(注) 2016/1Qは、1～2月の値。

(2) 法人季報の設備投資額 (全規模、除くリース業)

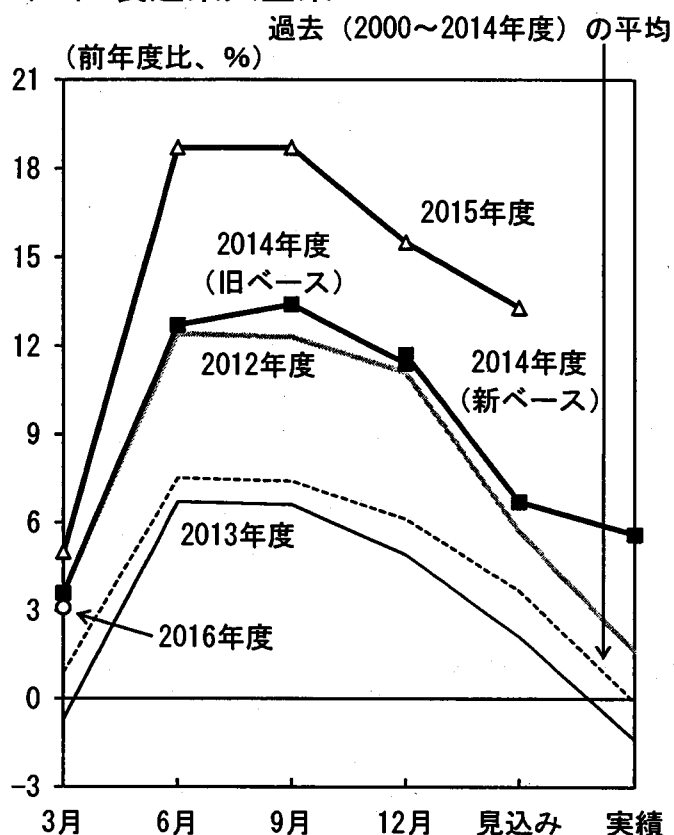


(注) 金融業、保険業、リース業を除く。ソフトウェア投資額を含む。

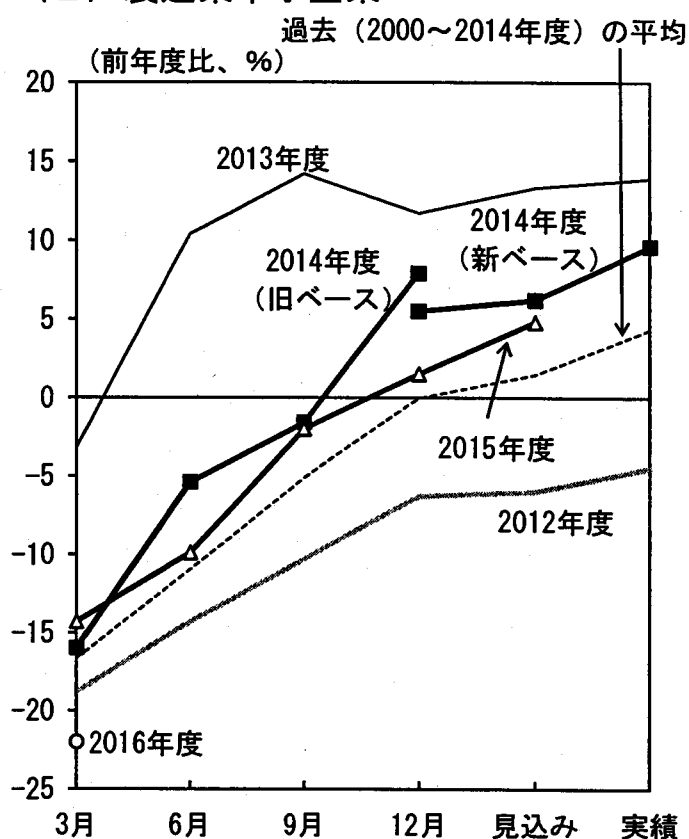
(出所) 内閣府、経済産業省、財務省

設備投資計画（業種別・規模別）

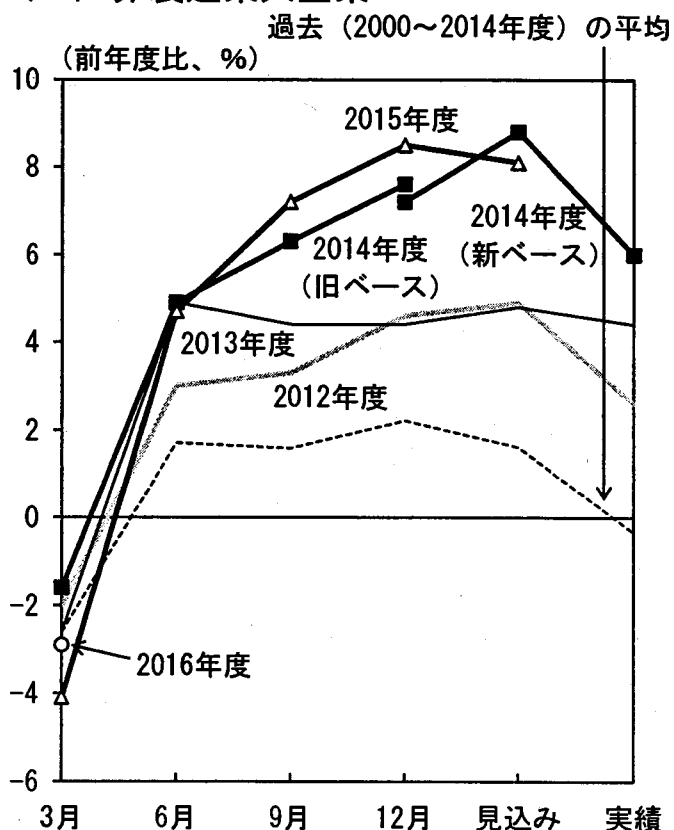
(1) 製造業大企業



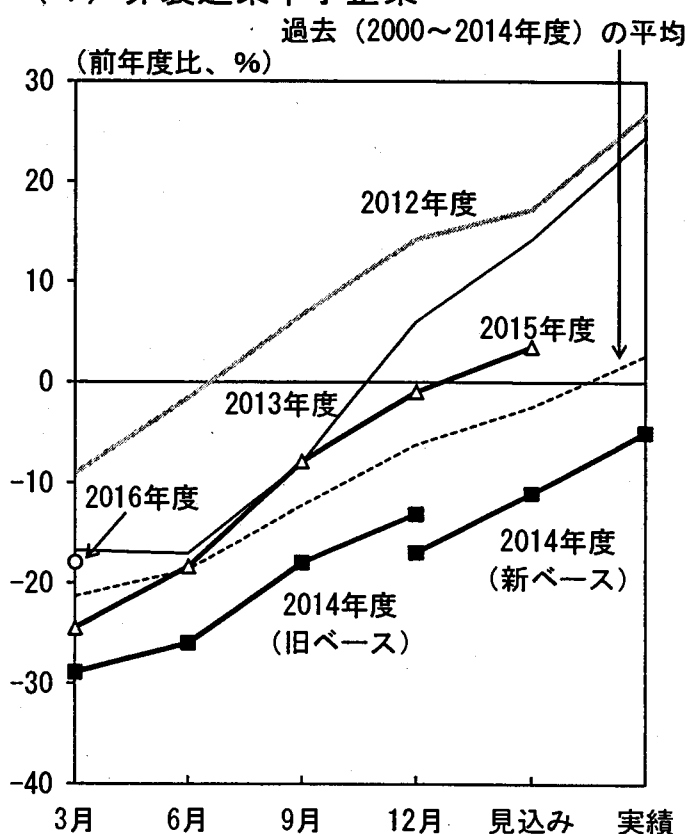
(2) 製造業中小企業



(3) 非製造業大企業



(4) 非製造業中小企業



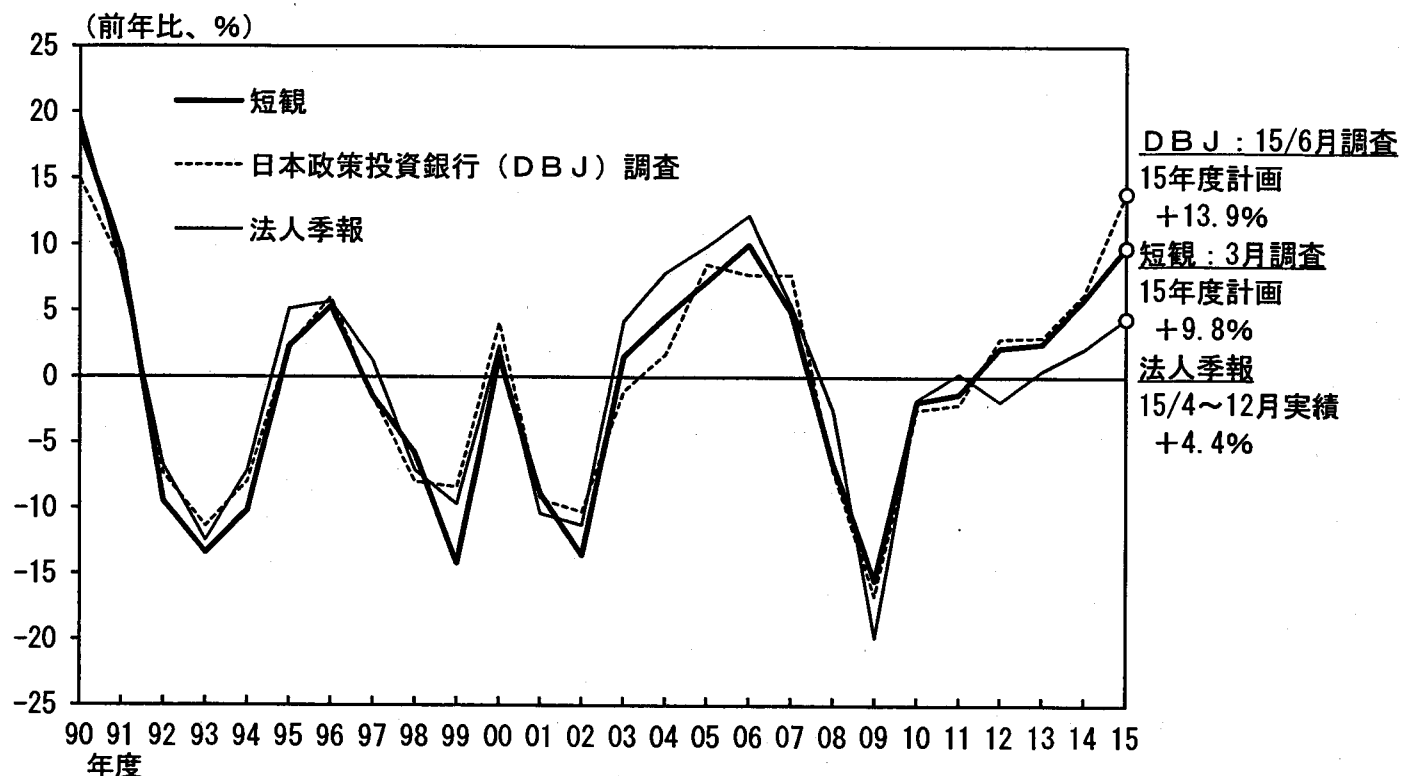
(注) 1. 短観の設備投資計画。土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。

2. 2014/12月調査には、調査対象企業の見直しによる不連続が生じている。

(出所) 日本銀行

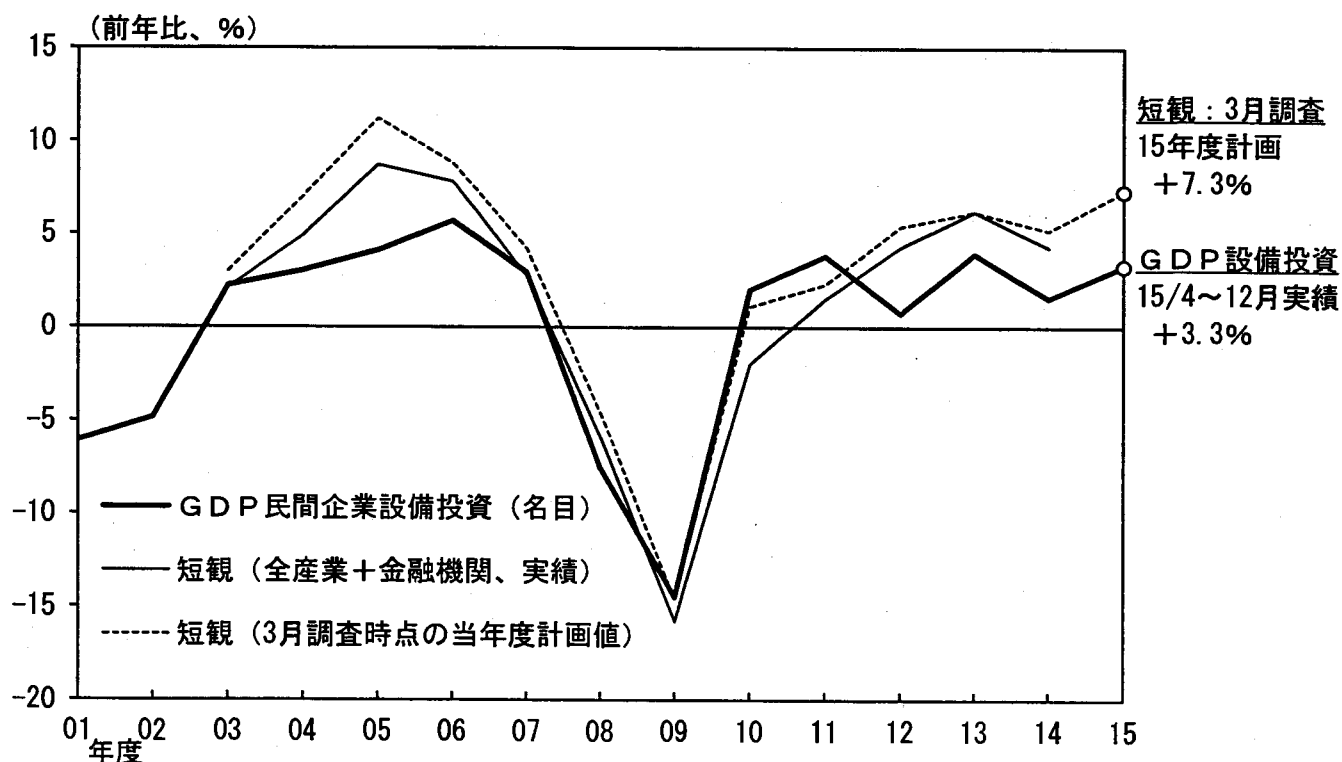
設備投資計画と実績

(1) 大企業の設備投資計画と実績



(注) 2014年度までは、いずれも実績値。全産業（金融業、保険業を除く）ベース。ソフトウェア投資額は含まない。短観およびDBJ調査は、土地投資額を含む。法人季報は、リース業を除く。

(2) マクロでみた設備投資計画と実績

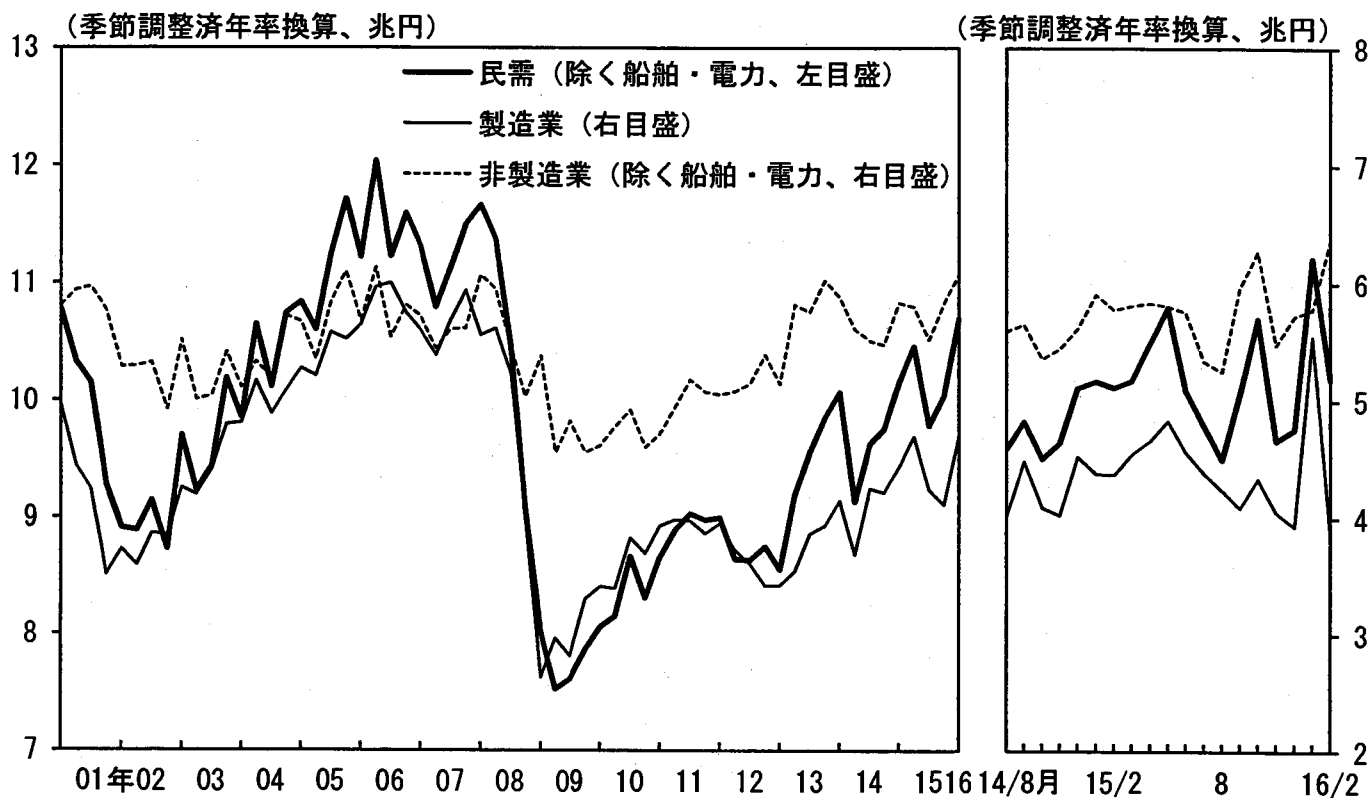


(注) 短観は、ソフトウェア投資額を含み、土地投資額は含まない。

(出所) 日本銀行、日本政策投資銀行、内閣府、財務省

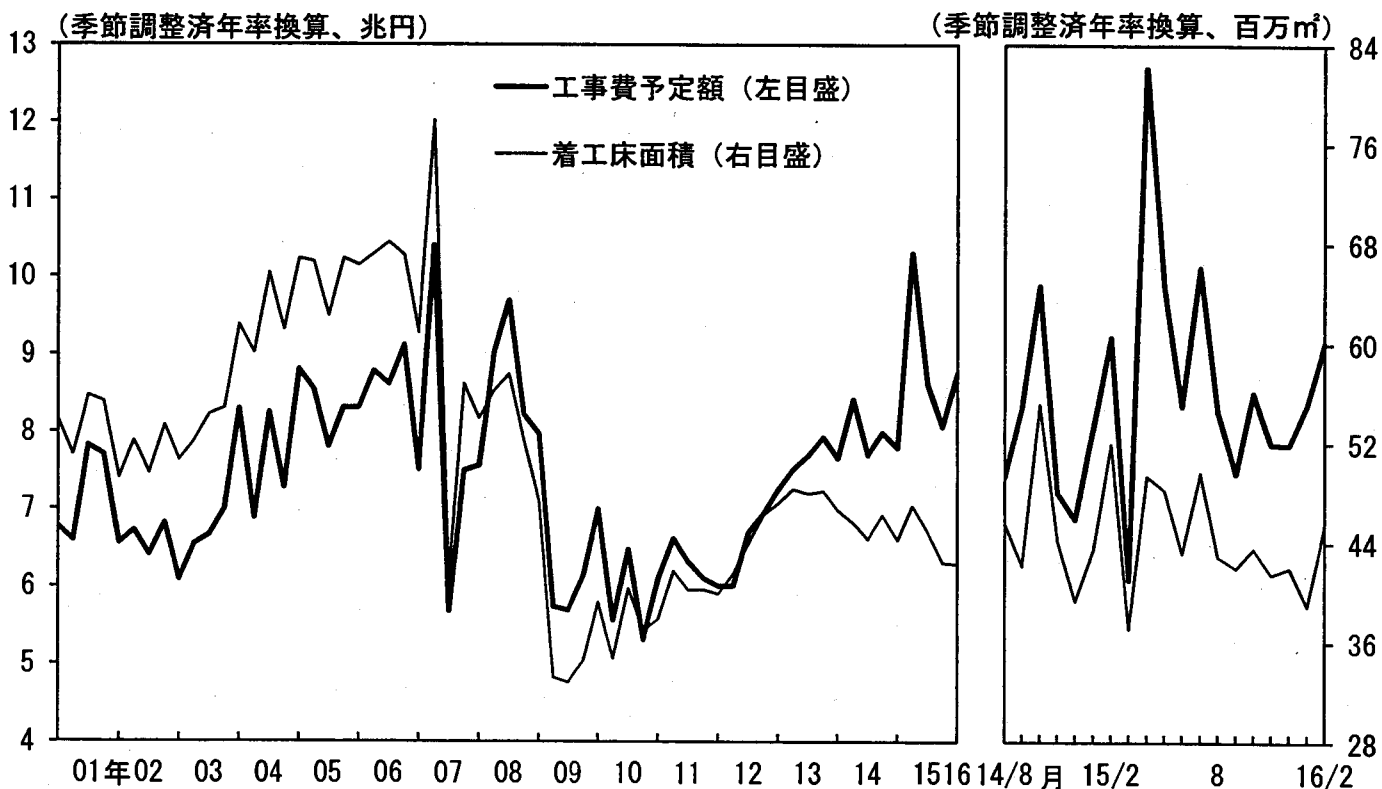
設備投資先行指標

(1) 機械受注



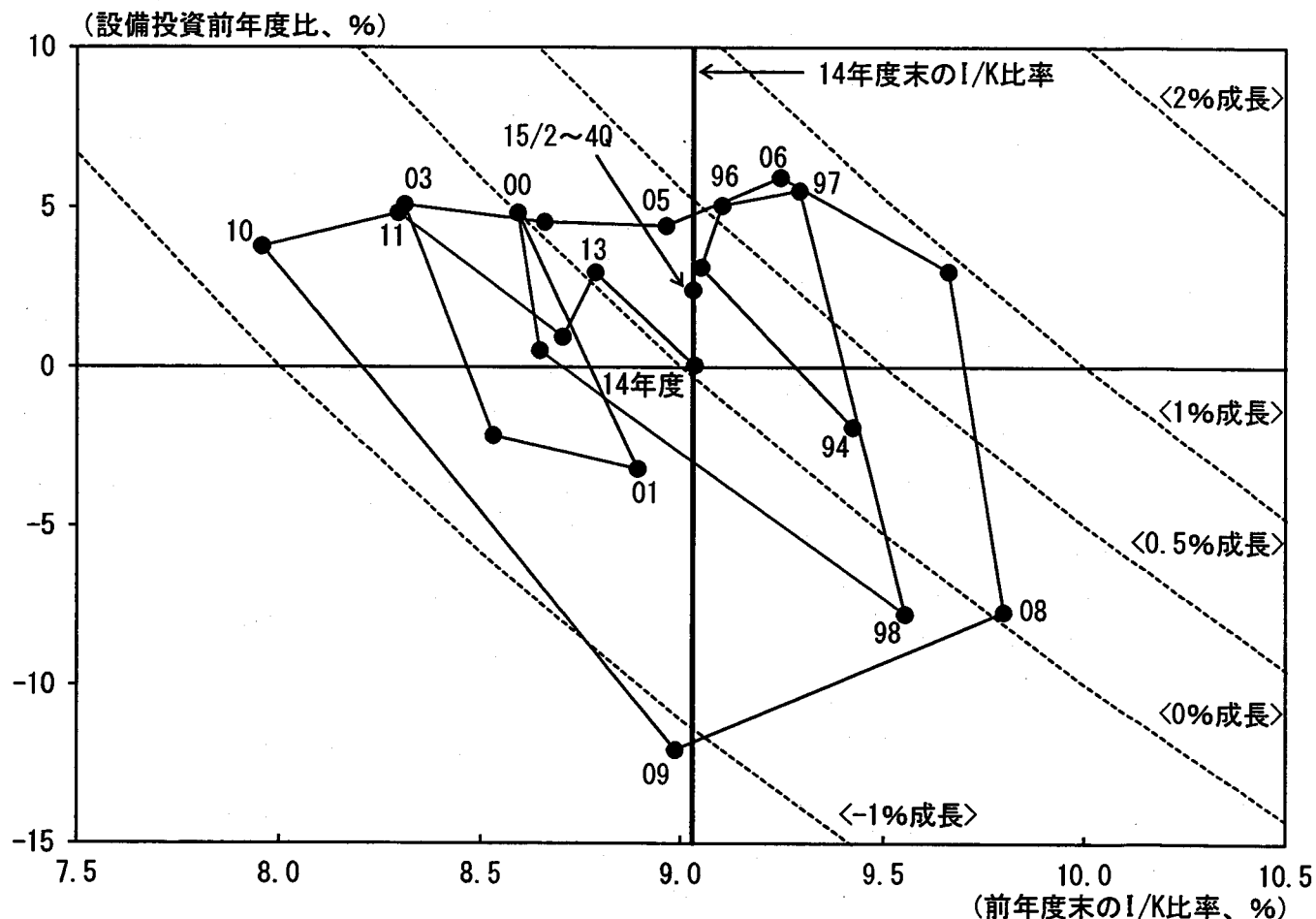
(注) 2016/1Qは、1～2月の値 (下の図表も同じ)。

(2) 建築着工 (民間非居住用)



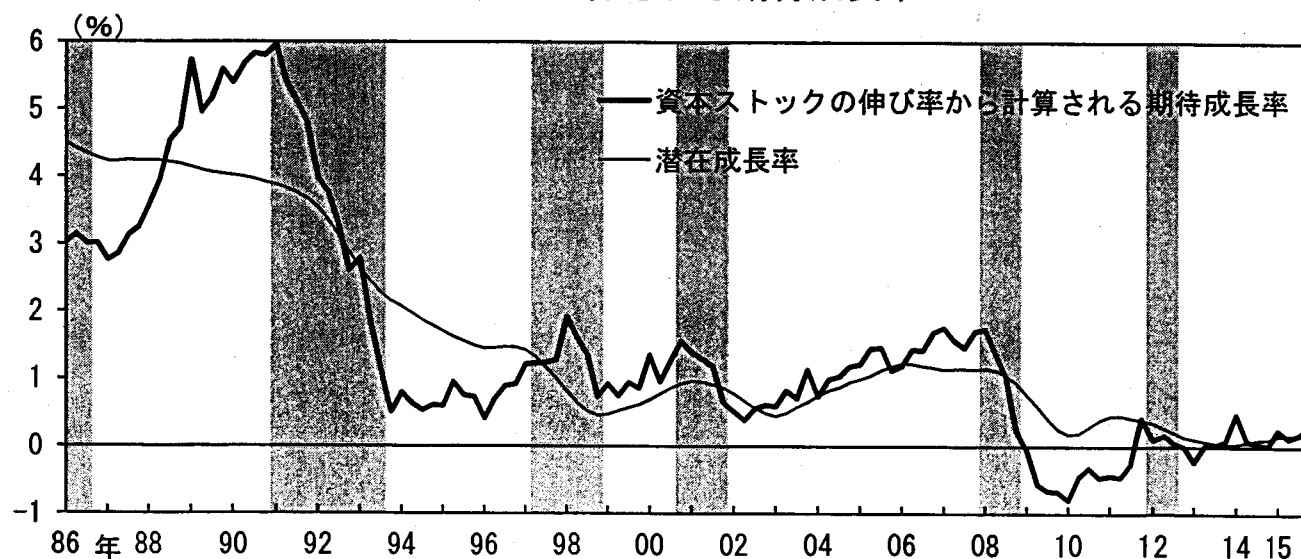
期待成長率と資本ストック循環

(1) 資本ストック循環図



(注) 破線は、現時点で見込まれる期待成長率に対応する双曲線。詳細は、日銀レビュー「近年の製造業の設備投資増加について」(2006年11月)を参照。

(2) 資本ストックの伸び率から計算される期待成長率



(注) 1. 資本ストックの伸び率から計算される期待成長率は、各時点の設備投資、I/K比率、減耗率、資本係数のトレンド成長率を用いて試算。潜在成長率は、日本銀行調査統計局の試算値。

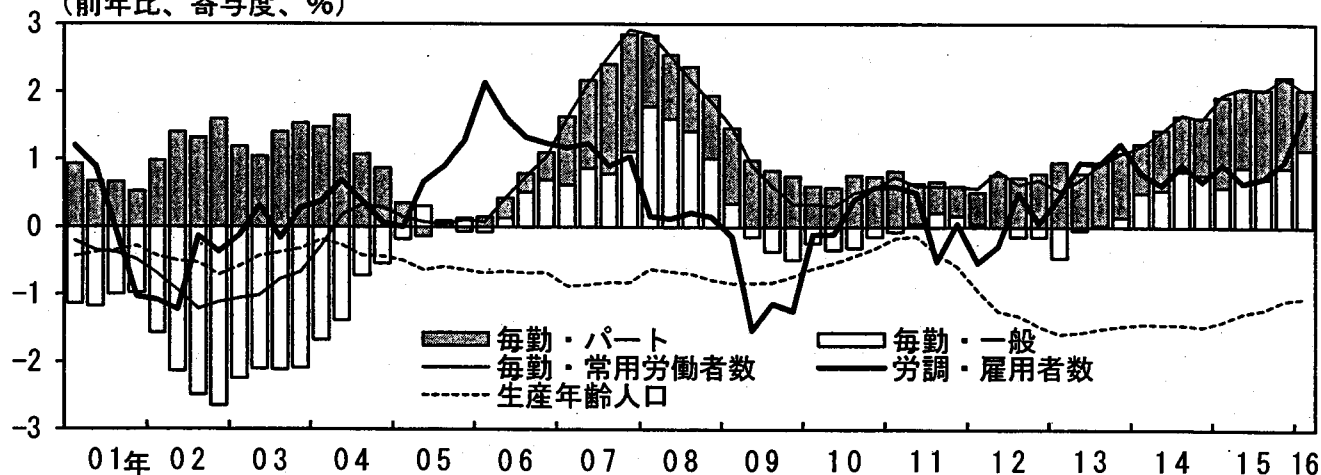
2. シャドー部分は、景気後退局面。

(出所) 内閣府、経済産業研究所等

雇用と労働需給

(1) 雇用者数

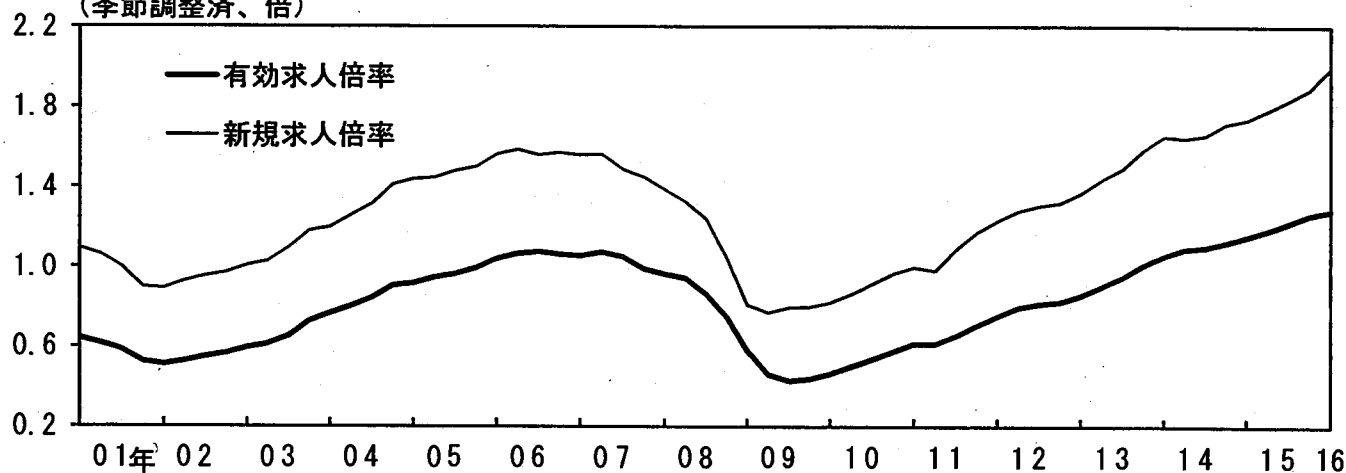
(前年比、寄与度、%)



(注) 2016/10は、1～2月の値（下の図表（2）も同じ）。

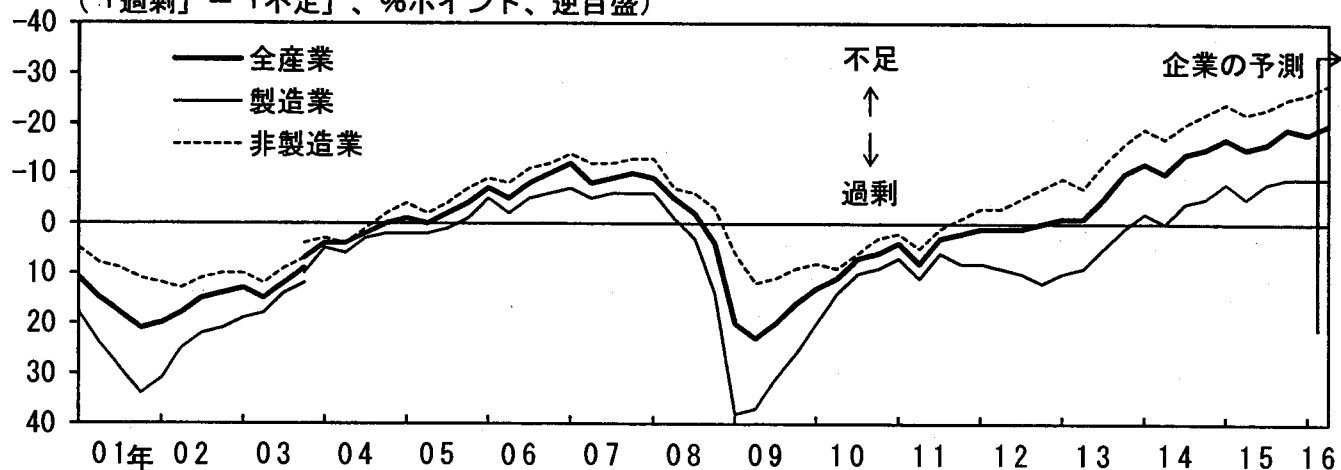
(2) 求人倍率

(季節調整済、倍)



(3) 雇用人員判断DI（短観・全規模）

（「過剰」－「不足」、%ポイント、逆目盛）



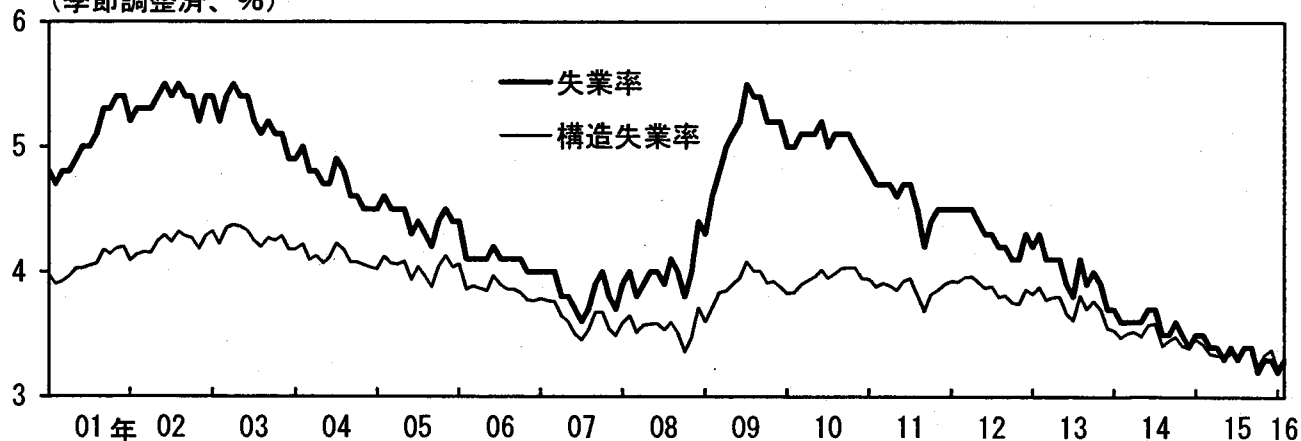
(注) 2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(出所) 厚生労働省、総務省、日本銀行

失業率と労働力率

(1) 失業率

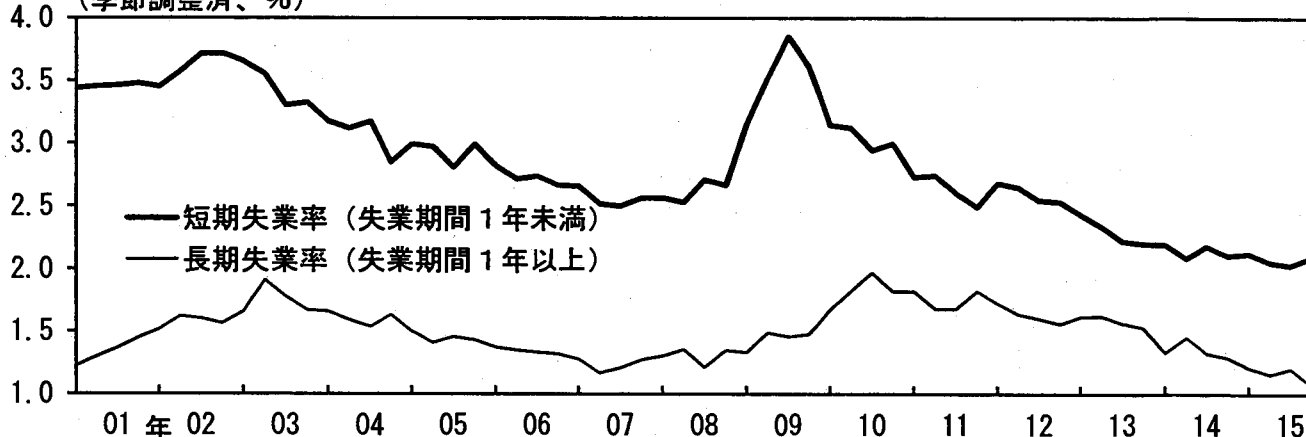
(季節調整済、%)



(注) 構造失業率は、日本銀行調査統計局の試算値。

(2) 期間別失業率

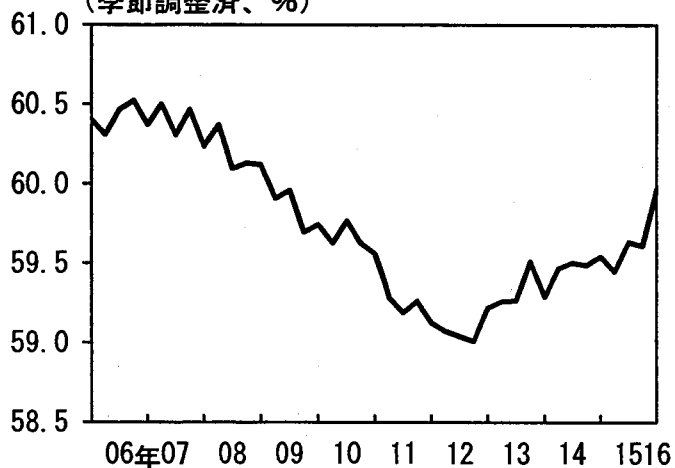
(季節調整済、%)



(注) 期間別失業者数の2001年は、半期データのため、季節調整前の値。

(3) 労働力率

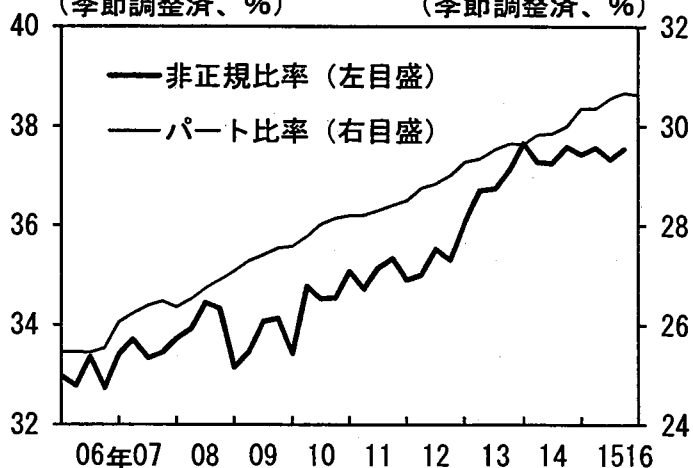
(季節調整済、%)



(4) 非正規比率とパート比率

(季節調整済、%)

(季節調整済、%)



(注) 1. (4) の非正規比率は、労働力調査詳細集計ベース。

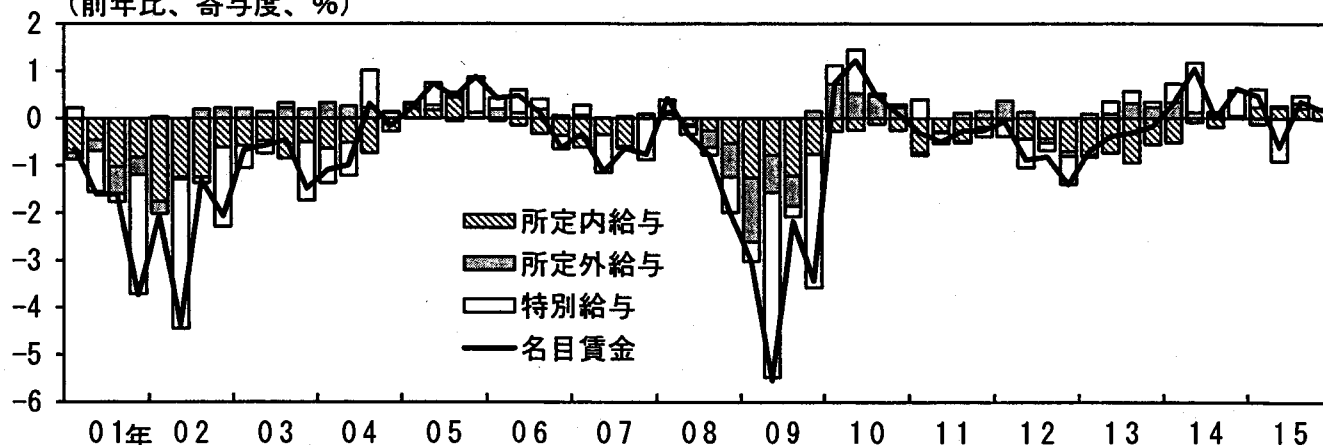
2. (3) の労働力率と (4) のパート比率の2016/1Qは、1~2月の値。

(出所) 総務省、厚生労働省

名目賃金

(1) 名目賃金

(前年比、寄与度、%)

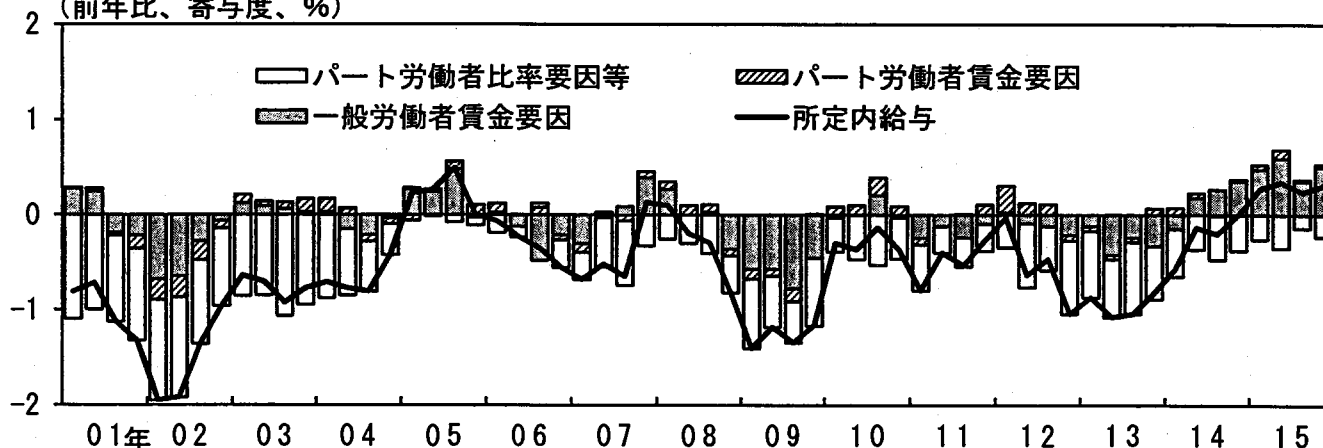


(注) 四半期は、以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月（下のいずれの図表も同じ）。

(2) 所定内給与の要因分解

(前年比、寄与度、%)



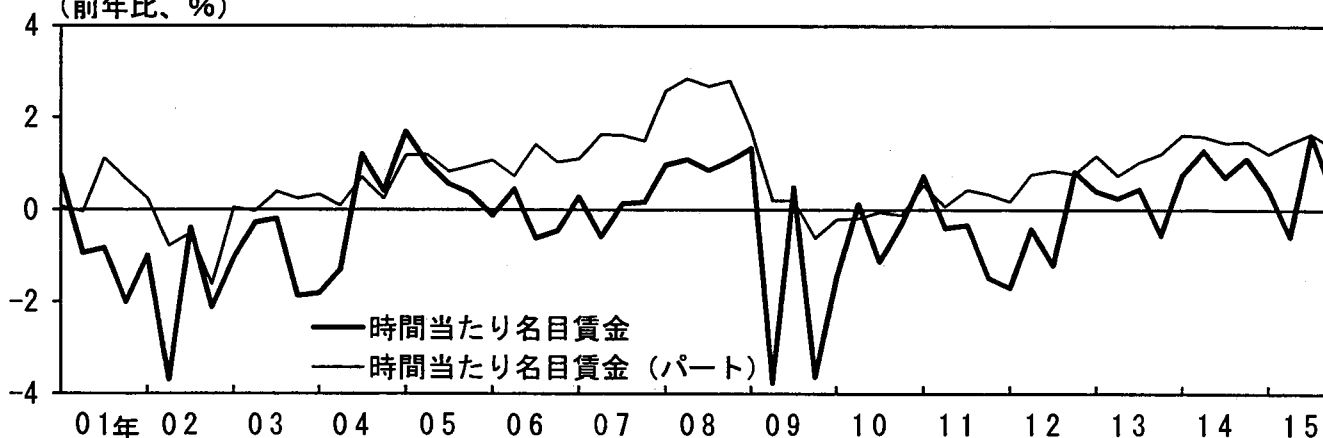
(注) 一般労働者賃金要因＝一般所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占める一般の割合

パート労働者賃金要因＝パート所定内給与前年比×前年の所定内給与総額に占めるパートの割合

パート労働者比率要因等＝所定内給与前年比－一般労働者賃金要因－パート労働者賃金要因

(3) 時間当たり名目賃金

(前年比、%)

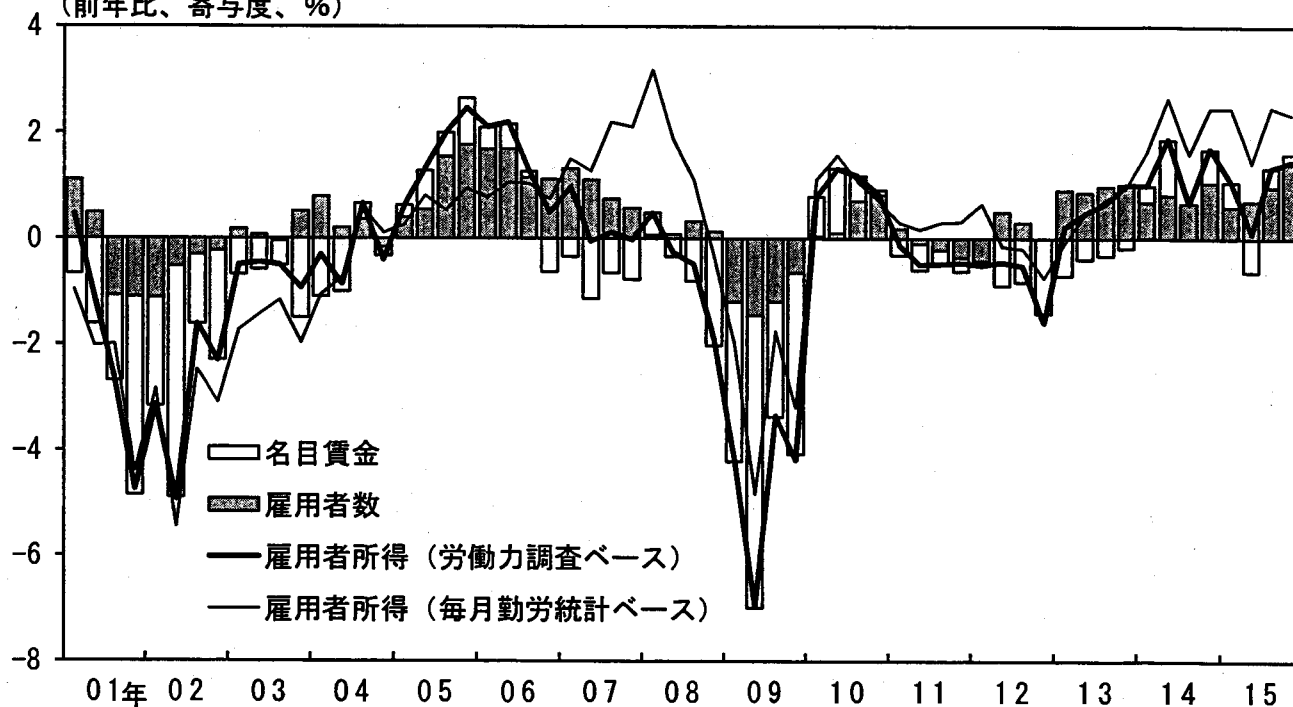


(出所) 厚生労働省

雇用者所得

(1) 雇用者所得

(前年比、寄与度、%)



(注) 1. 四半期は、以下のように組替えている。

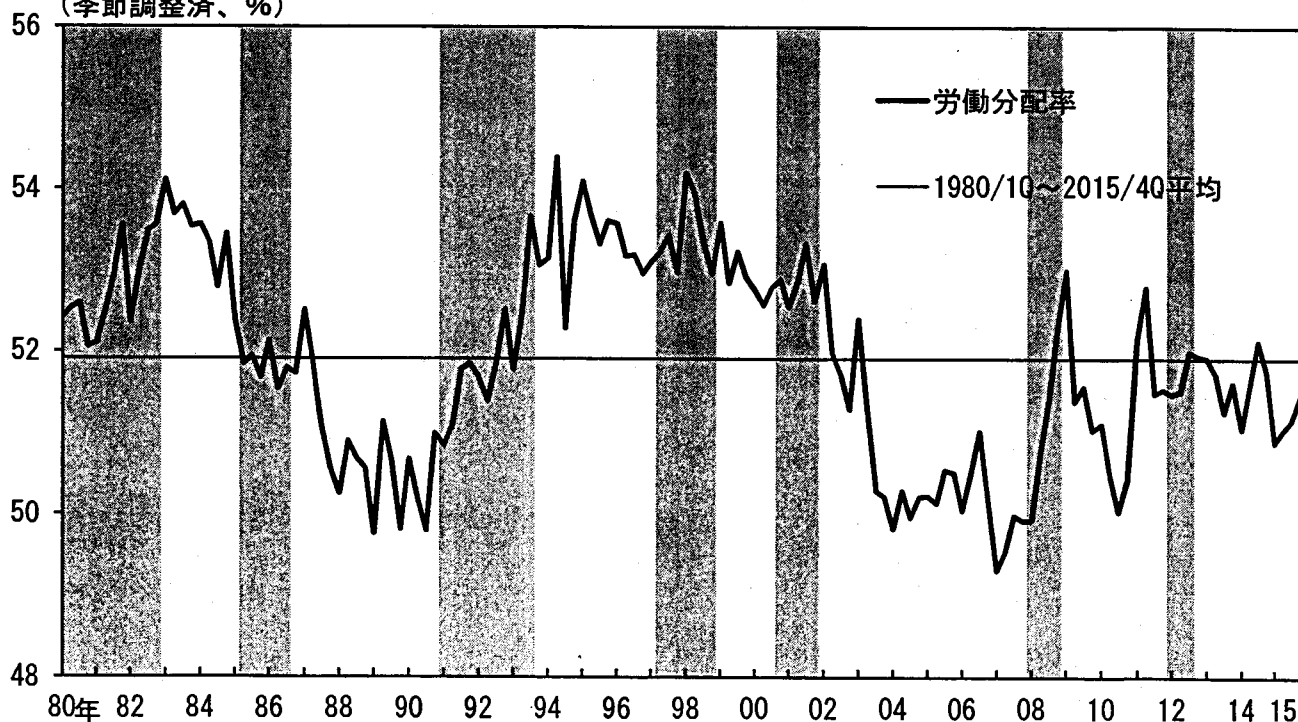
第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

2. 雇用者所得 (労働力調査ベース) = 雇用者数 (労働力調査) × 名目賃金

雇用者所得 (毎月勤労統計ベース) = 常用労働者数 (毎月勤労統計) × 名目賃金

(2) 労働分配率 (GDPベース)

(季節調整済、%)



(注) 1. 労働分配率 = 名目雇用者報酬 / 名目GDP × 100

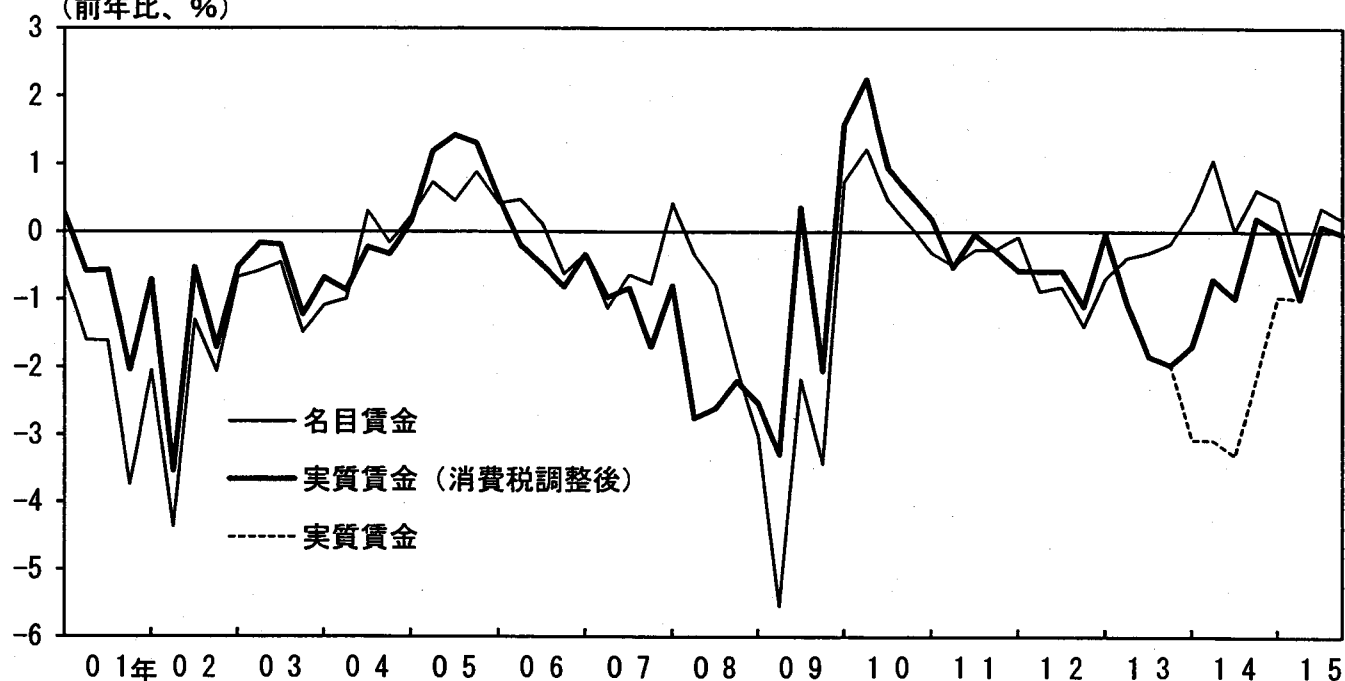
2. シャド一部分は、景気後退局面。

(出所) 厚生労働省、総務省、内閣府

実質賃金・所得

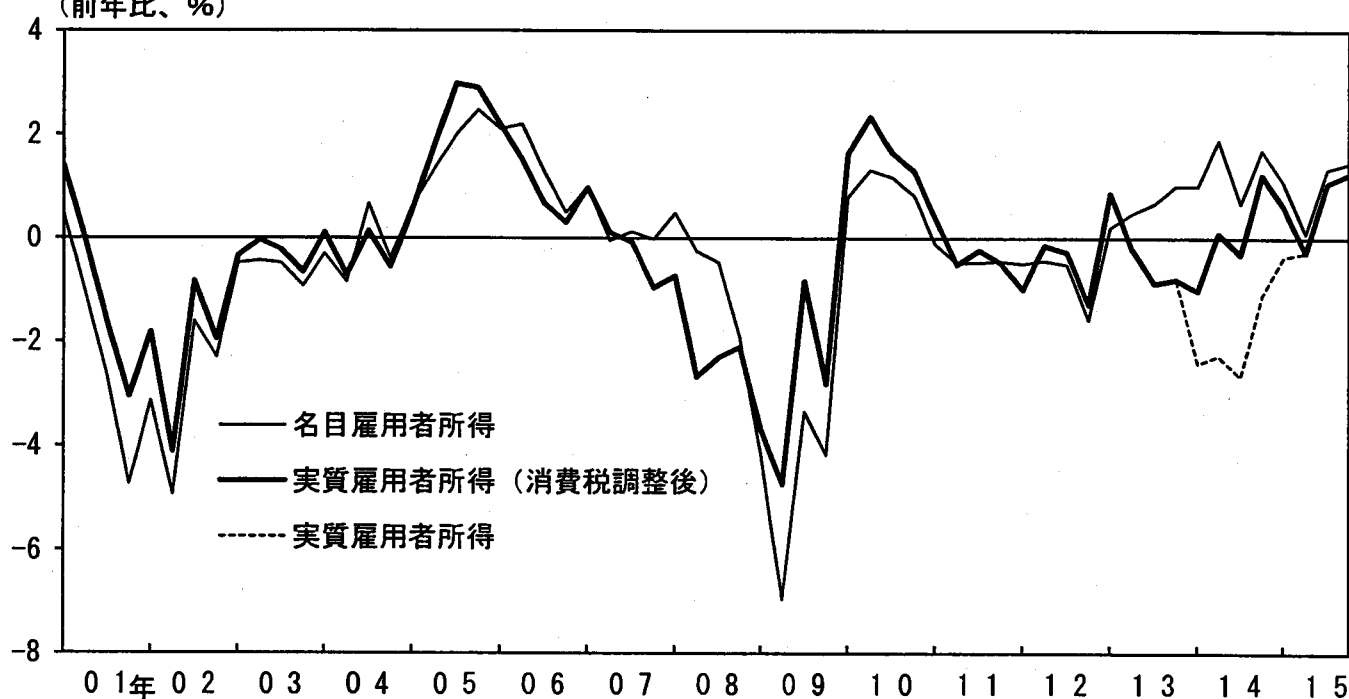
(1) 実質賃金

(前年比、%)



(2) 実質雇用者所得

(前年比、%)



(注) 1. 四半期は、以下のように組替えている。

第1四半期：3～5月、第2：6～8月、第3：9～11月、第4：12～2月。

2. 実質賃金は、CPI総合除く持家の帰属家賃で実質化（厚生労働省公表ベース）。

3. 名目（実質）雇用者所得は、名目（実質）賃金に雇用者数（労働力調査）を乗じて算出。

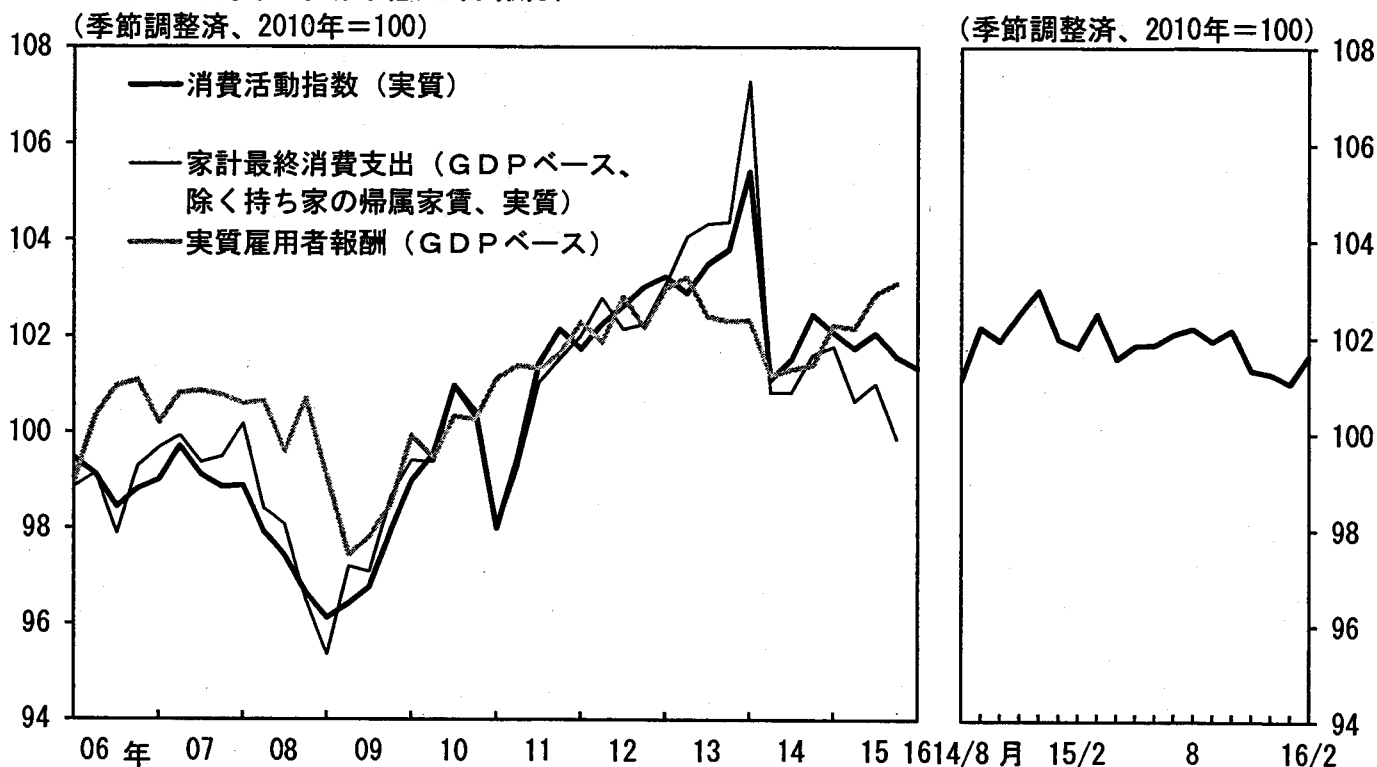
4. 消費税調整後の実質賃金・実質雇用者所得は、消費税調整済みのCPI総合除く持家の帰属家賃（試算値）を用いて実質化。

(出所) 厚生労働省、総務省

(図表26)

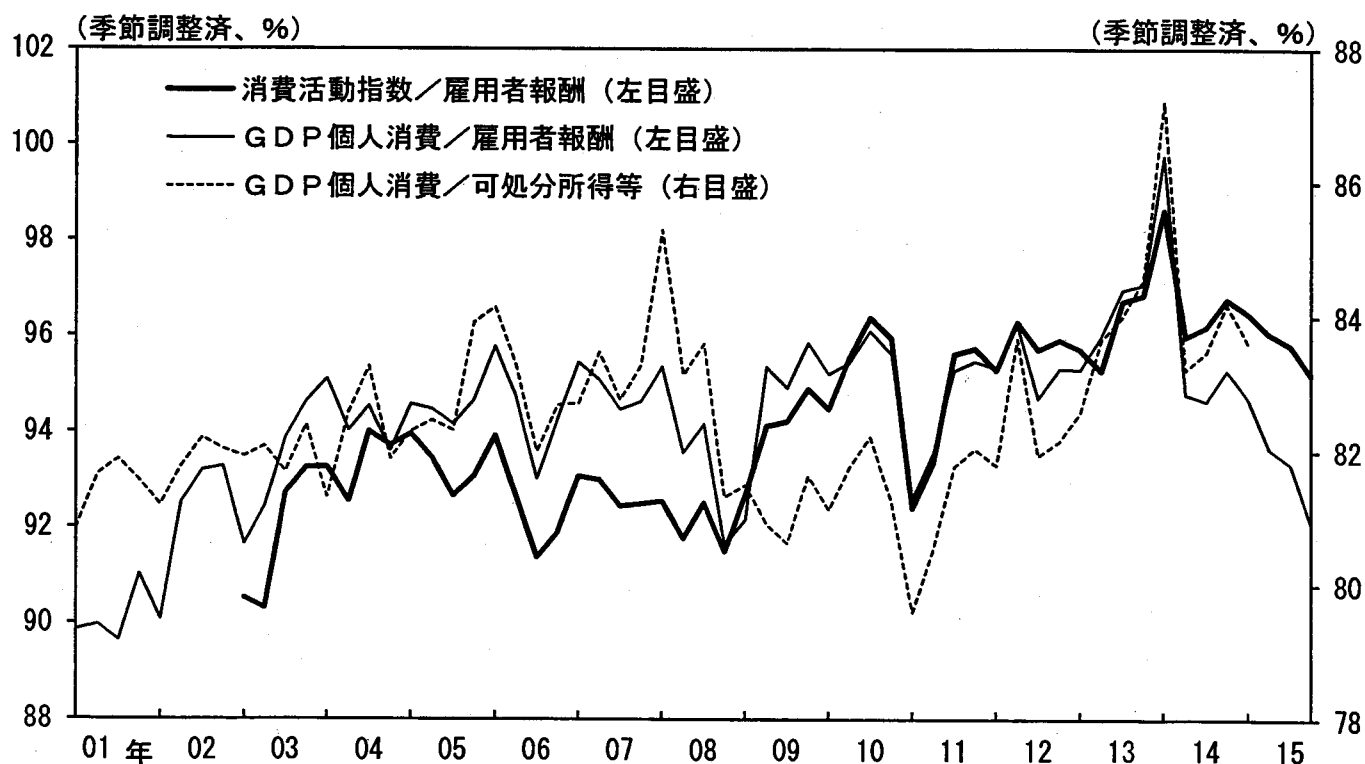
個人消費

(1) 個人消費と実質雇用者報酬



- (注) 1. 消費活動指数は、除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費。
2. 2016/1Qは、1～2月の値。

(2) 平均消費性向



- (注) 1. 消費活動指数は、2010年のGDP個人消費額を用いて名目指数 (除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費) を金額に換算。
2. GDP個人消費は、家計最終消費支出 (除く持ち家の帰属家賃)。
3. 可処分所得等は、可処分所得に年金基金年金準備金の変動を加えたもの。

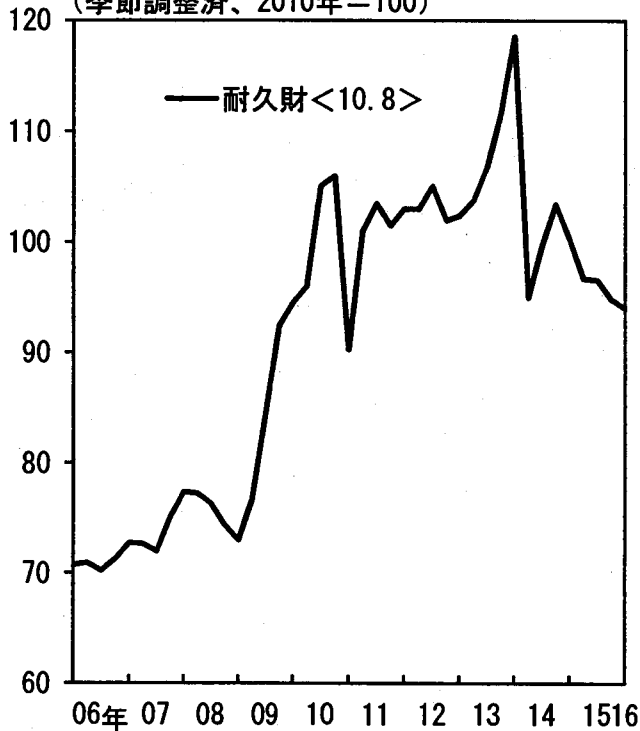
(出所) 内閣府、日本銀行、経済産業省、総務省等

形態別消費と供給側・需要側統計

(1) 消費活動指数における形態別消費 (実質)

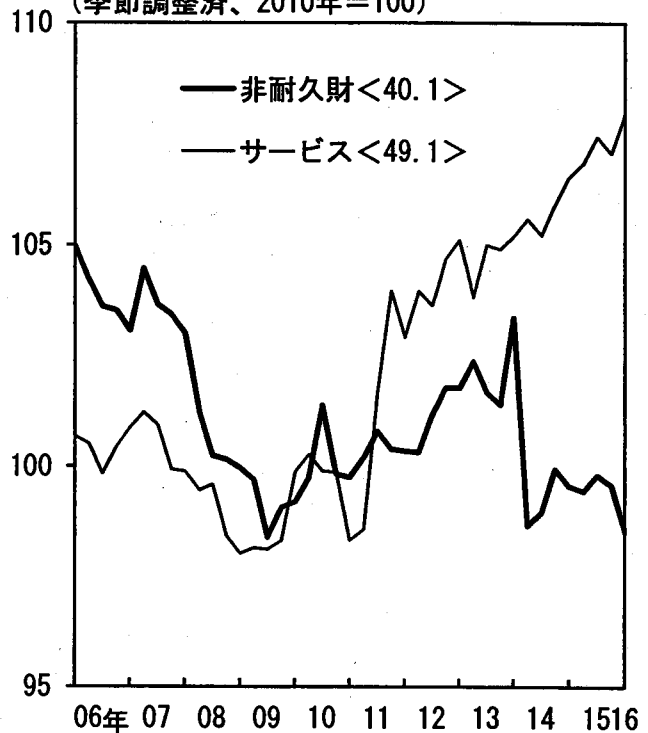
① 耐久財

(季節調整済、2010年=100)



② 非耐久財・サービス

(季節調整済、2010年=100)

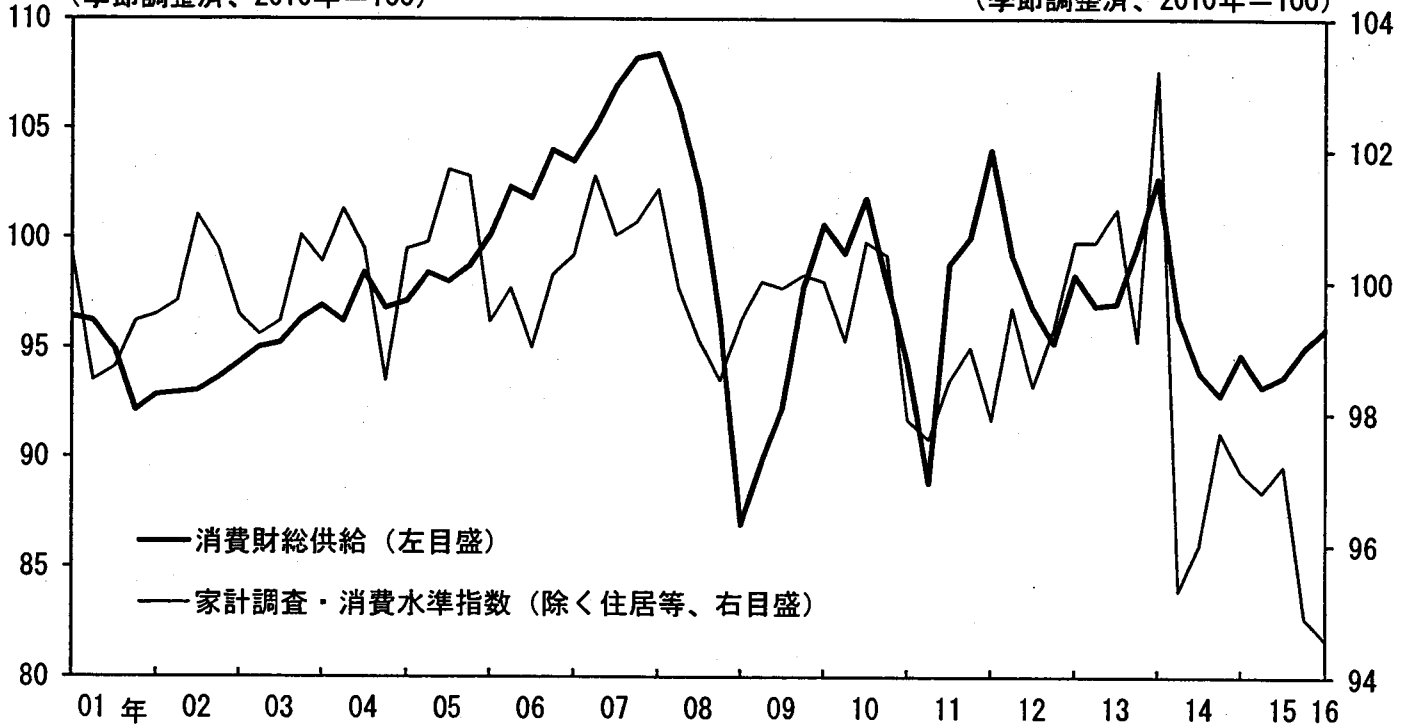


- (注) 1. < >内は、消費活動指数におけるウェイト。
 2. ②の非耐久財は、GDP統計において半耐久財に分類される品目を含む。
 3. 2016/1Qは、1~2月の値。

(2) 消費財総供給・家計調査

(季節調整済、2010年=100)

(季節調整済、2010年=100)



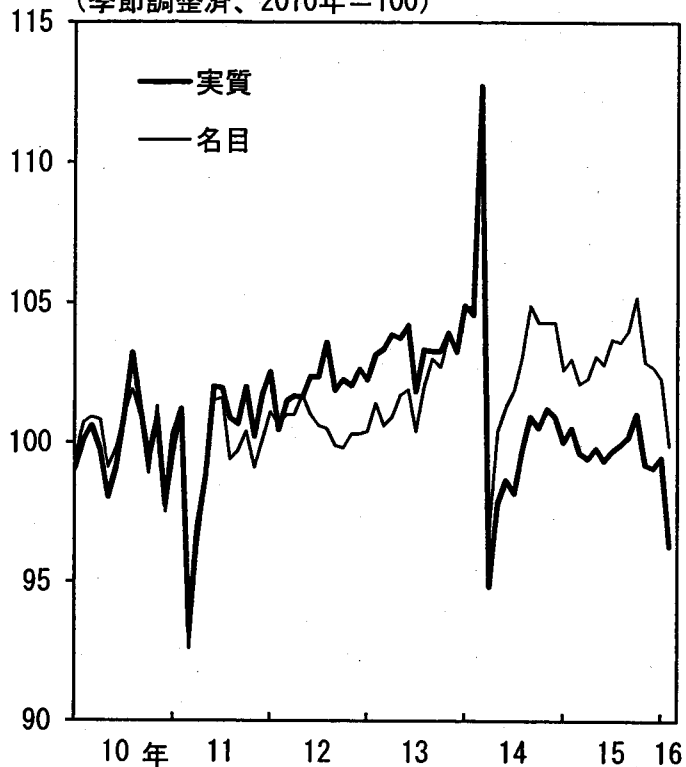
- (注) 1. 消費水準指数は、二人以上の世帯 (世帯人員及び世帯主の年齢分布調整済) の計数。
 2. 2016/1Qは、1~2月の値。

(出所) 内閣府、日本銀行、経済産業省、総務省等

販売統計 (商業動態統計)

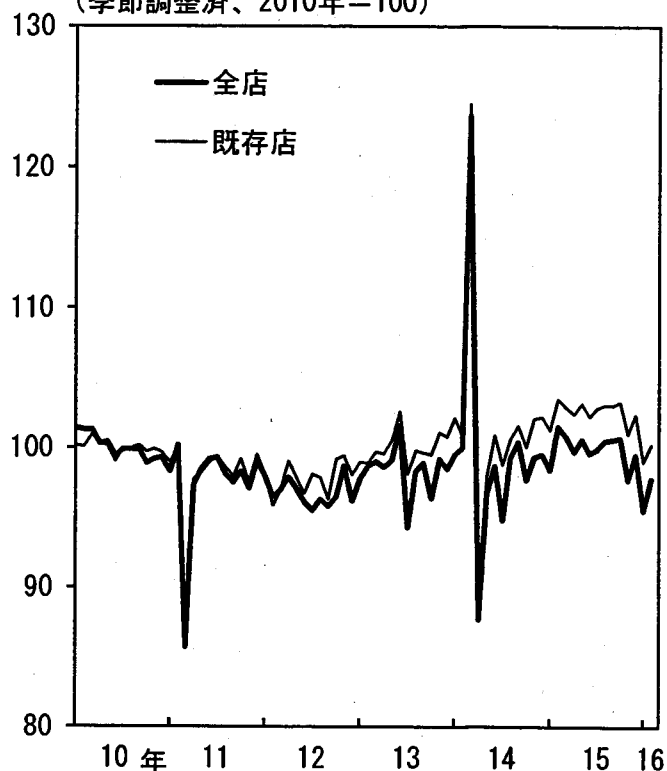
(1) 小売業販売額

(季節調整済、2010年=100)



(2) 百貨店売上高

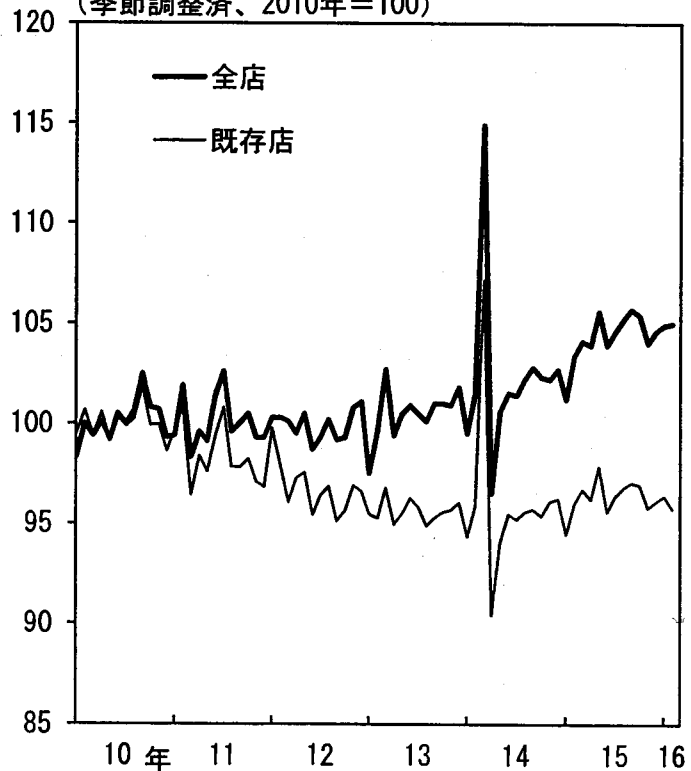
(季節調整済、2010年=100)



(注) 実質小売業販売額は、CPI (「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの) で実質化。

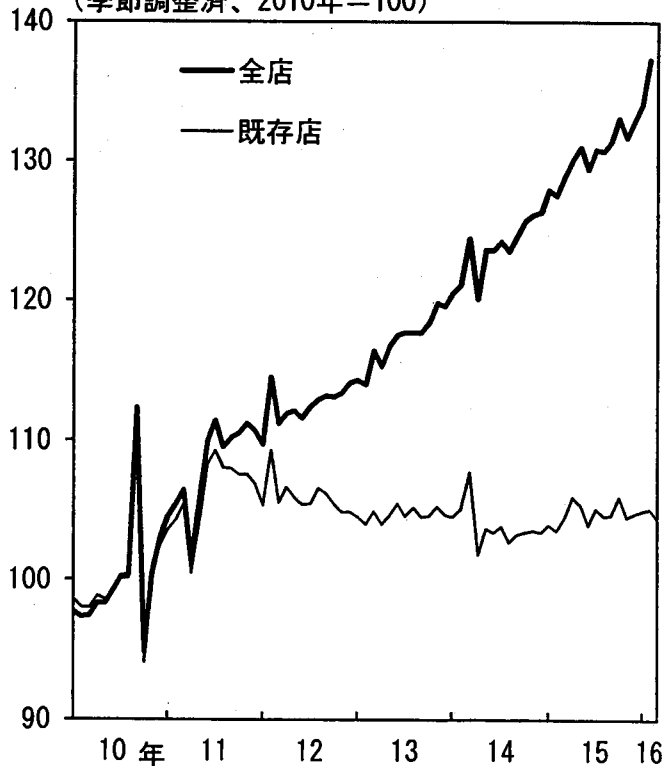
(3) スーパー売上高

(季節調整済、2010年=100)



(4) コンビニエンスストア売上高

(季節調整済、2010年=100)



(注) コンビニエンスストア売上高 (既存店) は、協会ベース。

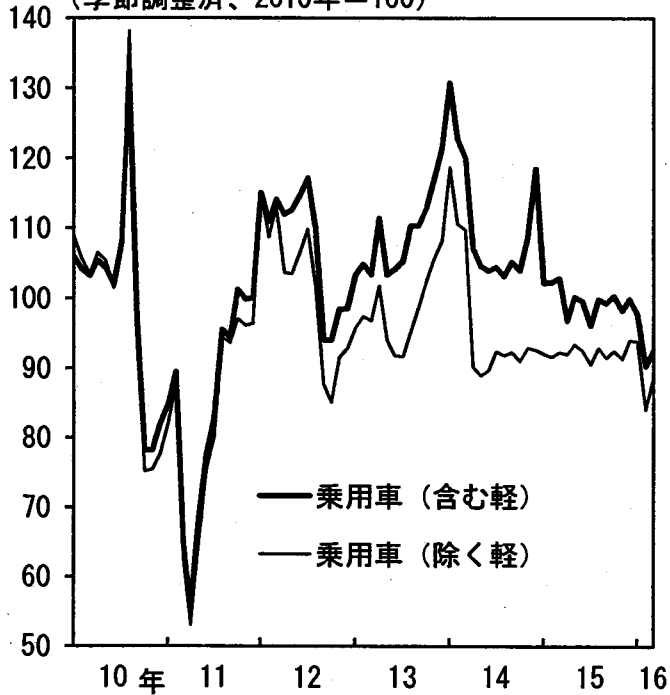
(出所) 経済産業省、総務省、日本フランチャイズチェーン協会「コンビニエンスストア統計調査」

耐久財・サービス消費

(1) 耐久財消費

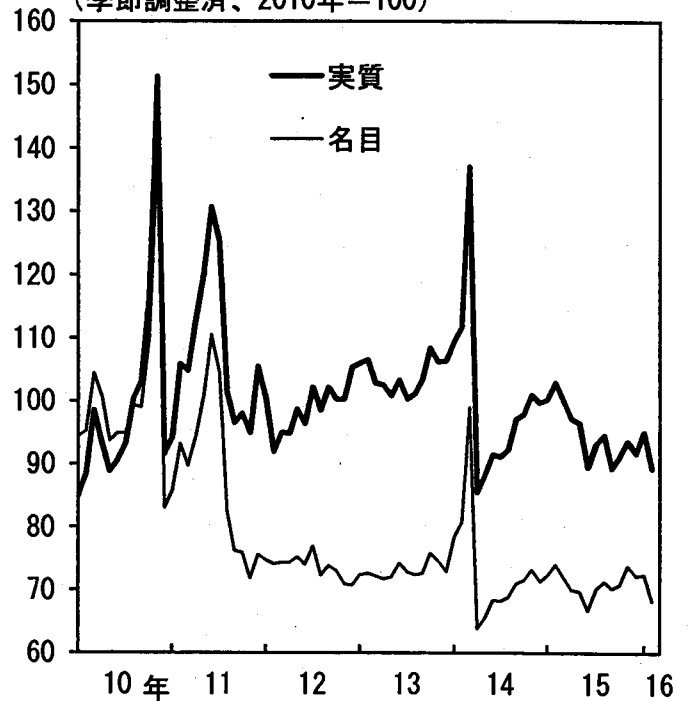
①新車登録台数

(季節調整済、2010年=100)



②家電販売額 (商業動態統計)

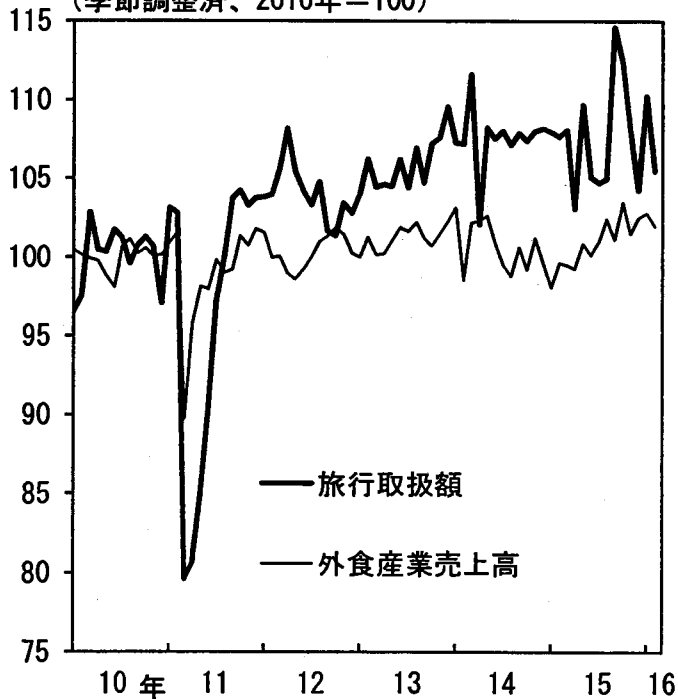
(季節調整済、2010年=100)



(2) サービス消費

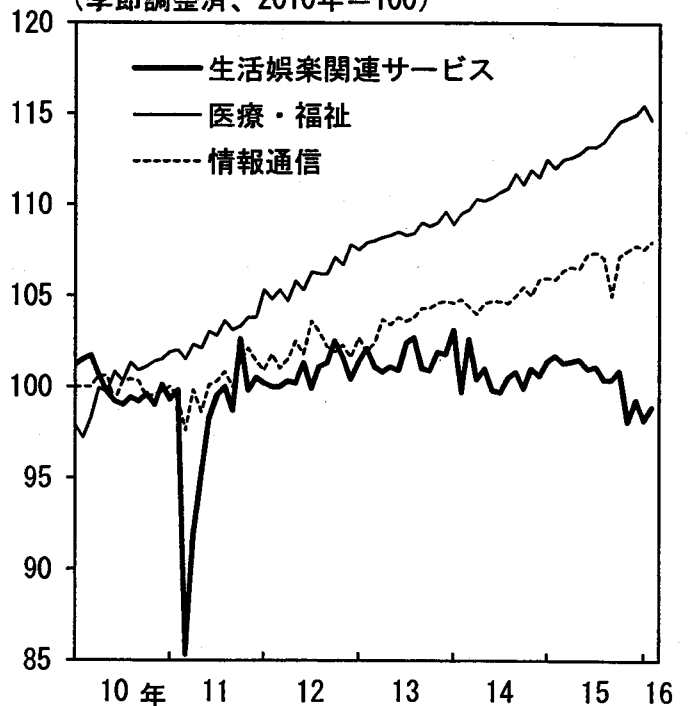
①旅行、外食 (名目)

(季節調整済、2010年=100)



②第3次産業活動指数のサービス消費

(季節調整済、2010年=100)

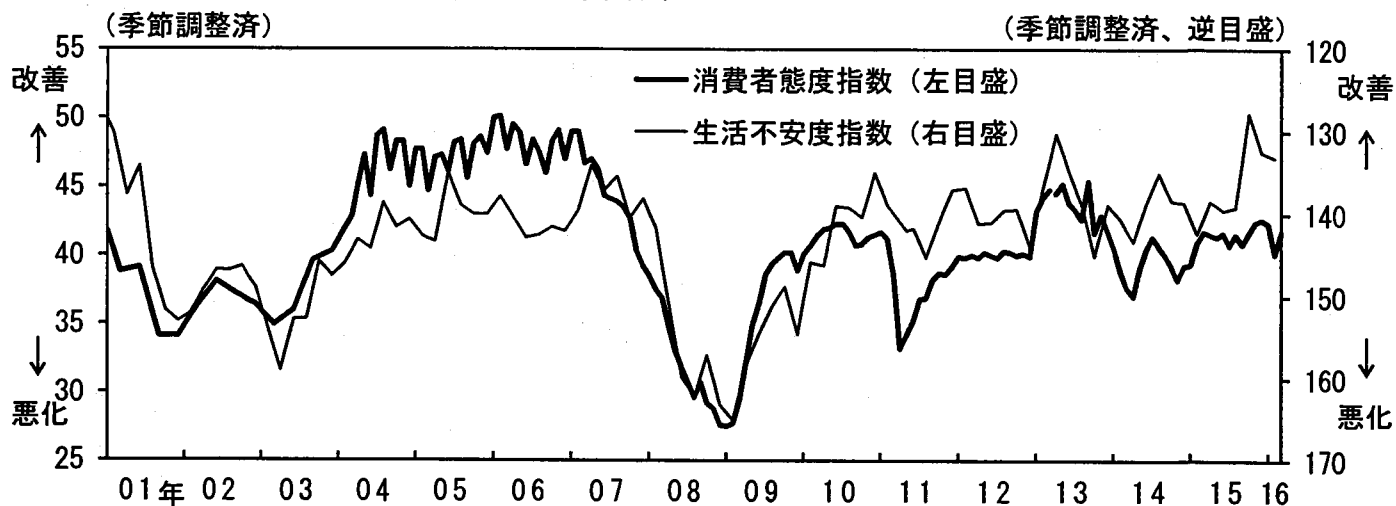


- (注) 1. (1) ②は、機械器具小売業販売額指数。実質値は、各種家電関連商品のCPIを用いて算出。
2. (2) ①の旅行取扱額は、外国人旅行を除いている。観光庁公表の前年比から算出。
3. (2) ①の外食産業売上高は、日本フードサービス協会公表の前年比から算出。

(出所) 日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会、経済産業省、総務省、観光庁、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

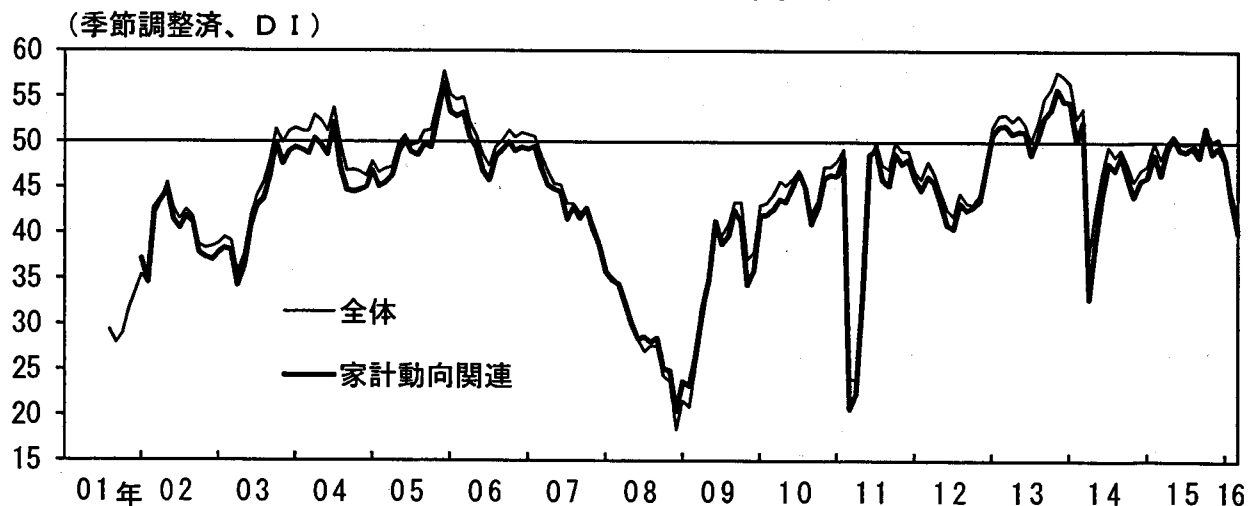
個人消費関連のマインド指標

(1) 消費者態度指数と生活不安度指数

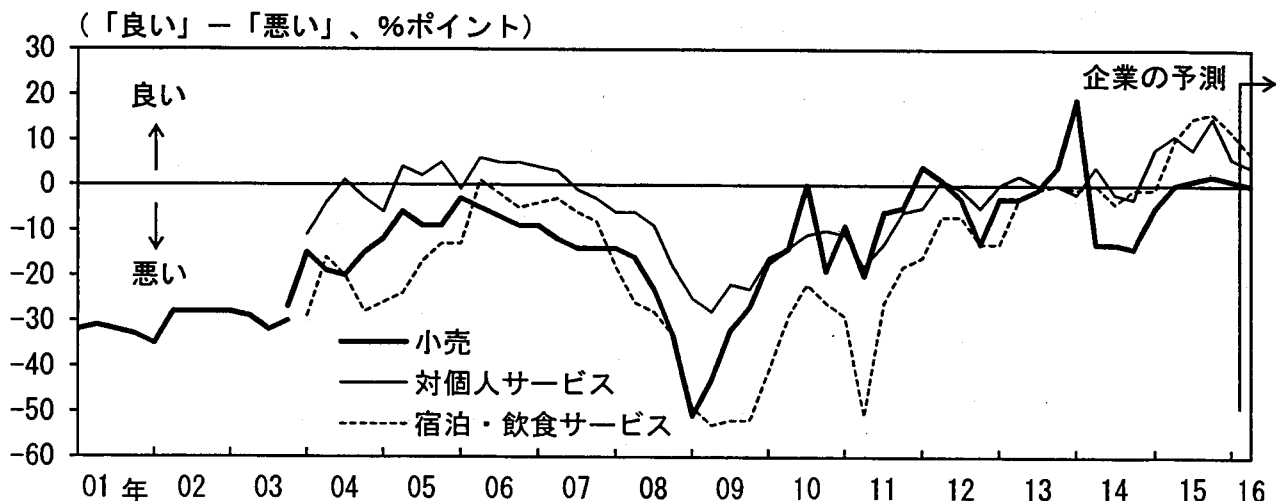


(注) 消費者態度指数の2013/4月には、調査方法変更による不連続が生じている。

(2) 景気の現状判断DI (景気ウォッチャー調査)



(3) 個人消費関連業種の業況感 (短観・全規模)

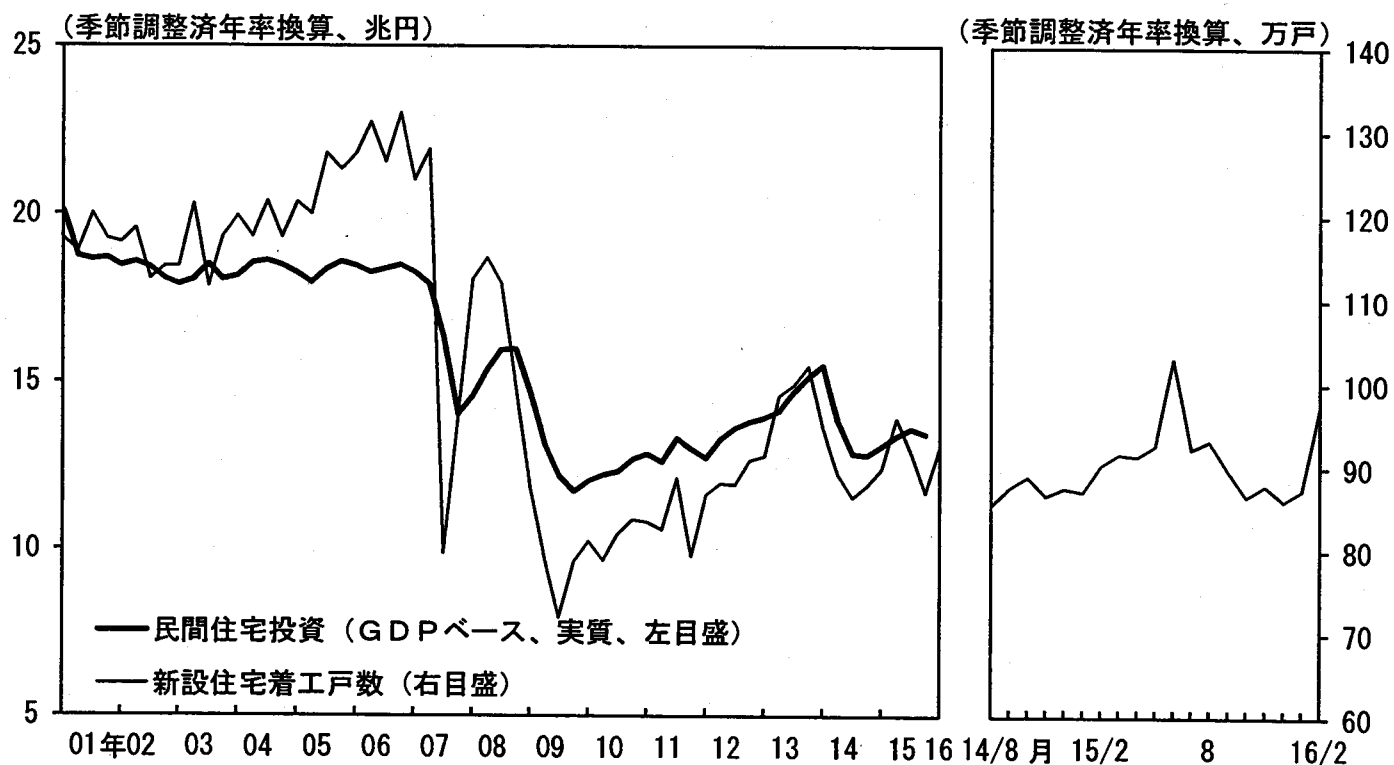


(注) 2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

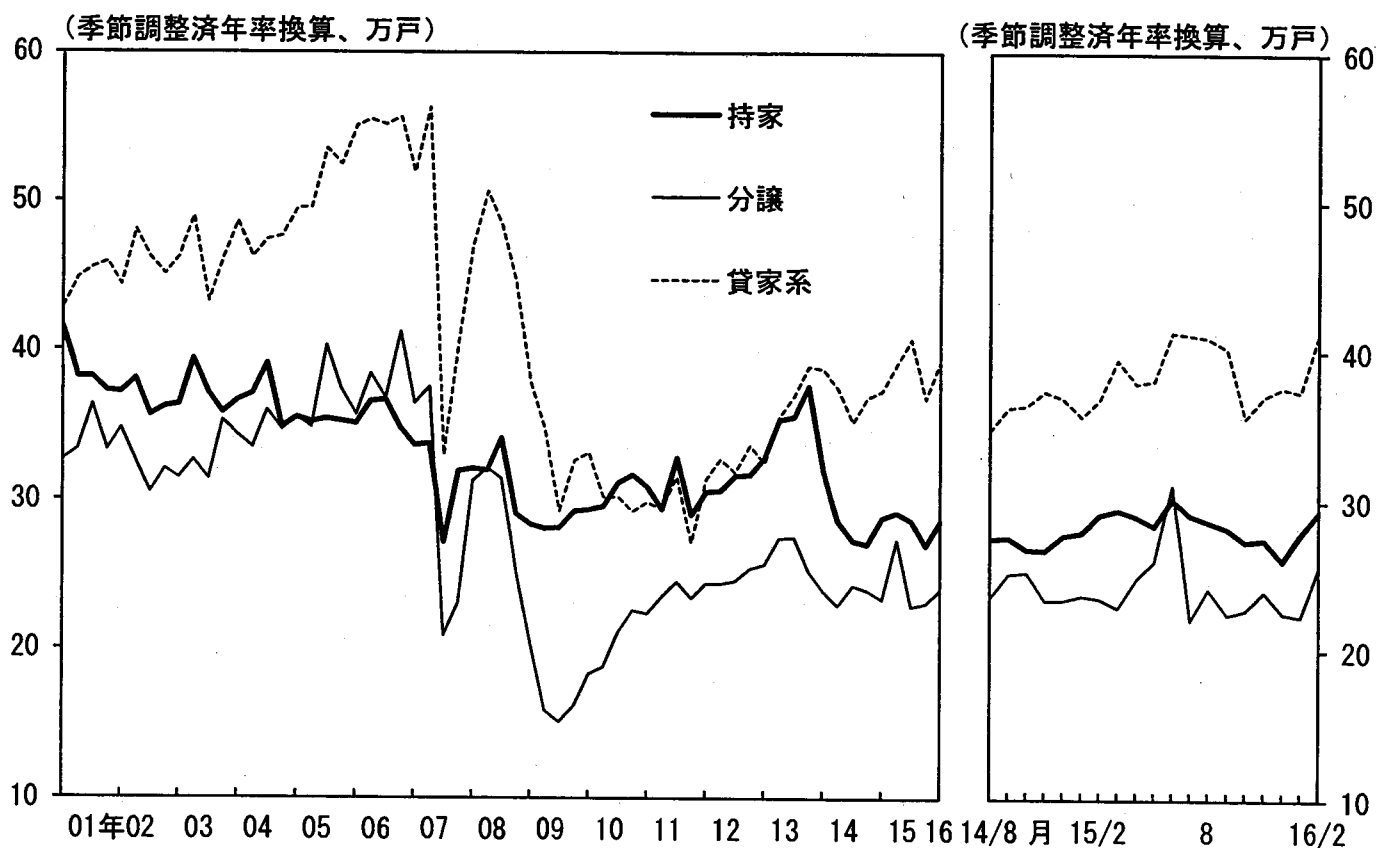
(出所) 内閣府、日本銀行、日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」

住宅投資

(1) GDP住宅投資と新設住宅着工戸数



(2) 新設住宅着工戸数の内訳



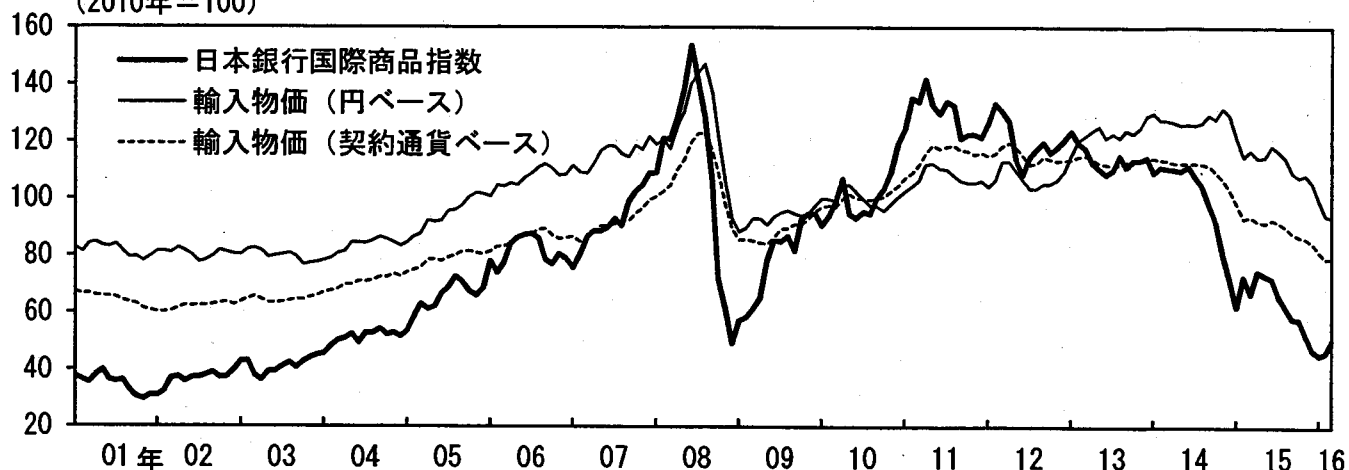
(注) 新設住宅着工戸数の2016/10は、1～2月の値。

(出所) 内閣府、国土交通省

輸入物価と国際商品市況

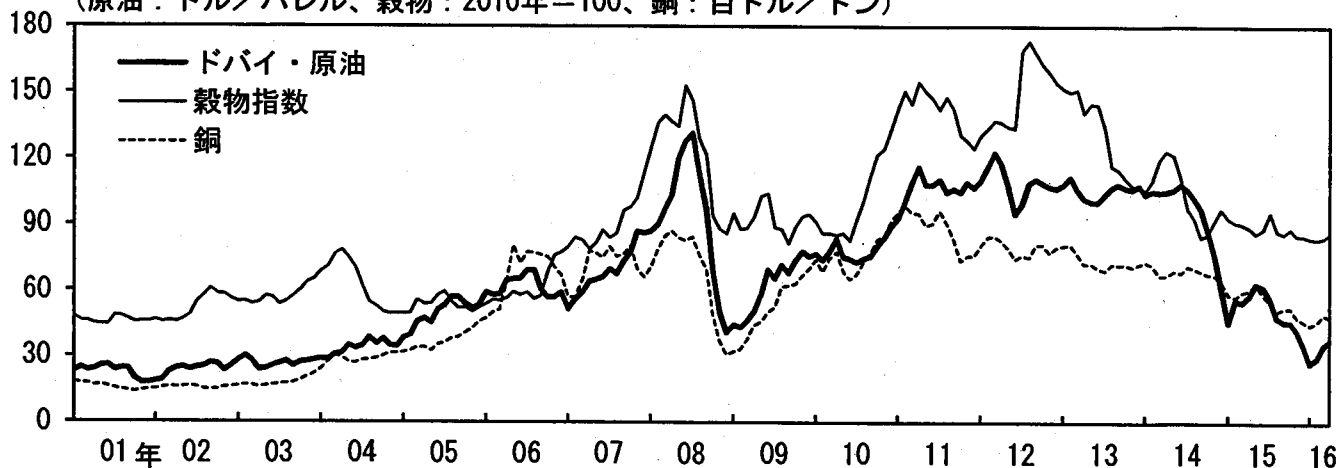
(1) 輸入物価と国際商品指数

(2010年=100)



(2) 国際商品市況

(原油：ドル/バレル、穀物：2010年=100、銅：百ドル/トン)

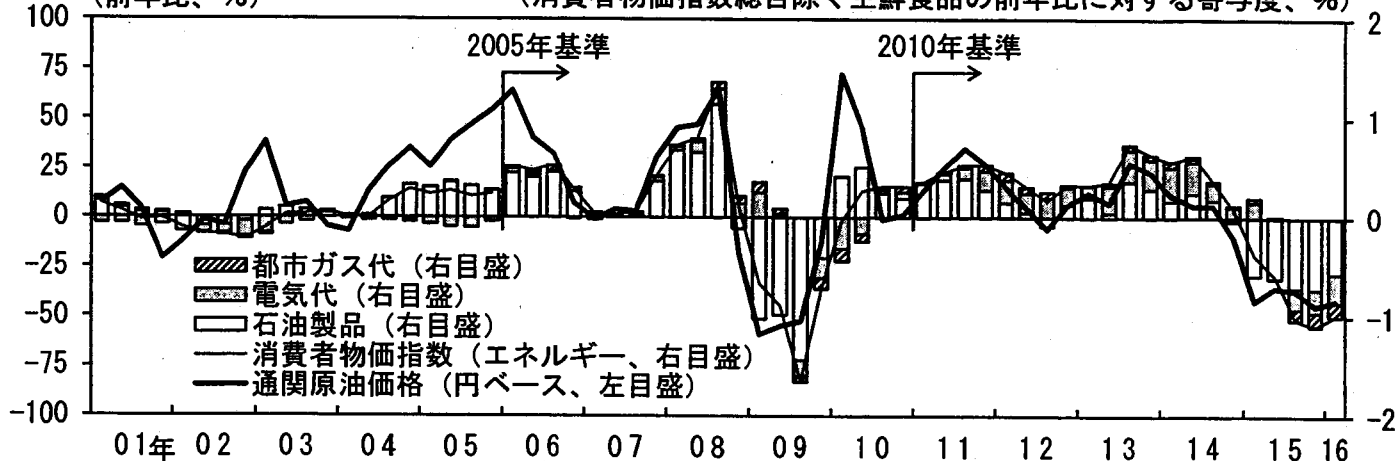


(注) いずれも月中平均。穀物指数は、穀物（小麦・大豆・トウモロコシ）の国際商品市況を加重平均したもの。加重平均に用いるウエイトは貿易統計の輸入金額から算出。

(3) 通関原油価格とエネルギー価格

(前年比、%)

(消費者物価指数総合除く生鮮食品の前年比に対する寄与度、%)



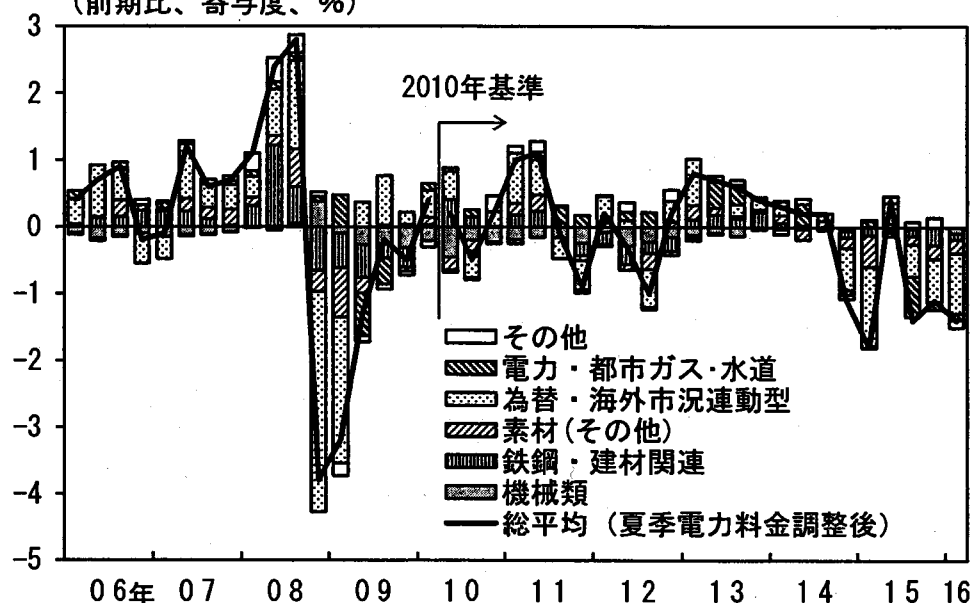
(注) 1. 消費者物価指数 (エネルギー) の2005/4Q以前は、内訳項目の前年比を用いて作成。
2. 消費者物価指数は、消費税調整済み (試算値)。
3. 消費者物価指数の2016/1Qは、1~2月の値。

(出所) 総務省、財務省、日本経済新聞社、Bloomberg、日本銀行

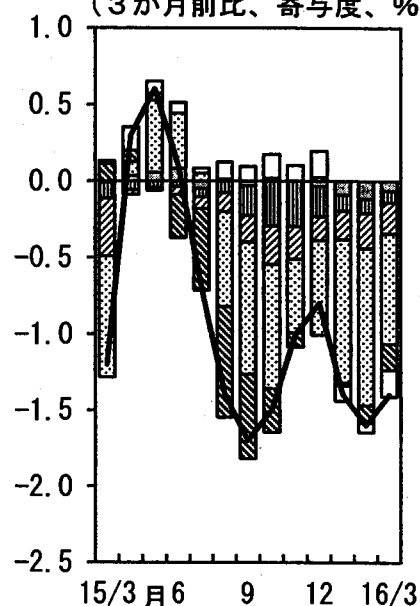
国内企業物価と企業向けサービス価格

(1) 国内企業物価

(前期比、寄与度、%)



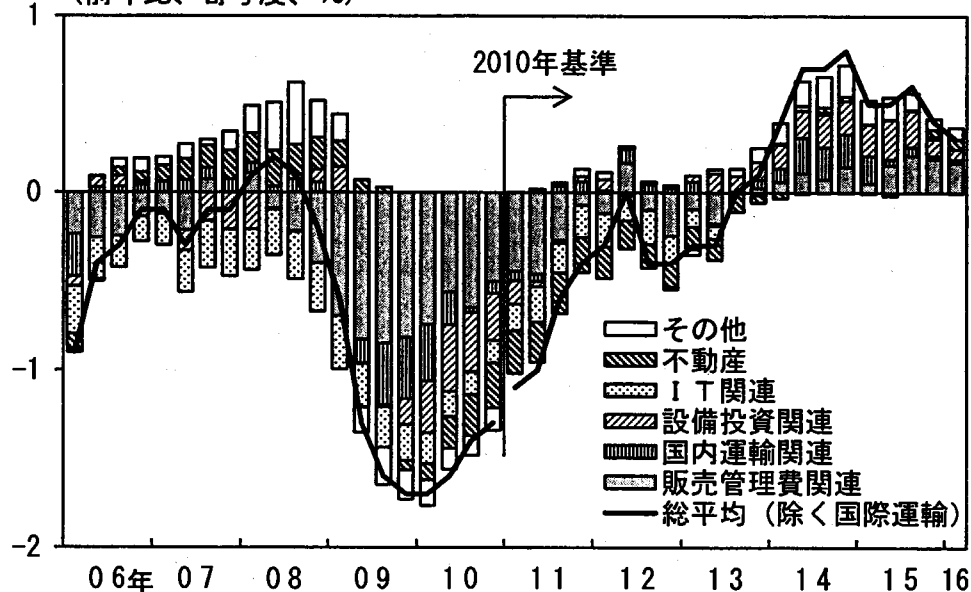
(3か月前比、寄与度、%)



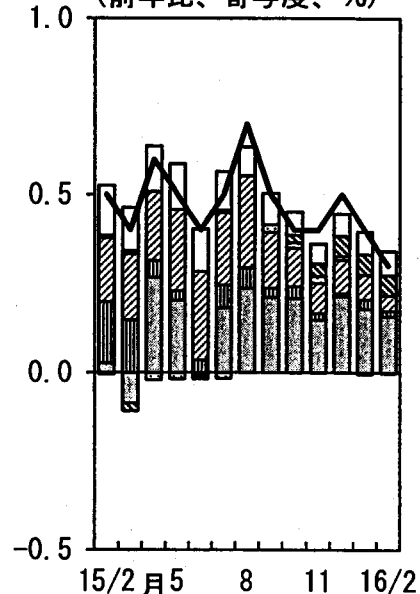
- (注) 1. 為替・海外市況連動型：石油・石炭製品、非鉄金属
 2. 鉄鋼・建材関連：鉄鋼、金属製品、窯業・土石製品、製材・木製品、スクラップ類
 3. 素材(その他)：化学製品、プラスチック製品、繊維製品、パルプ・紙・同製品
 4. 機械類：はん用機器、生産用機器、業務用機器、電子部品・デバイス、電気機器、情報通信機器、輸送用機器
 5. 毎年7～9月にかけて適用される夏季割り増し電力料金の影響を除いて算出。
 6. 消費税調整済み(下の図表も同じ)。

(2) 企業向けサービス価格

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)



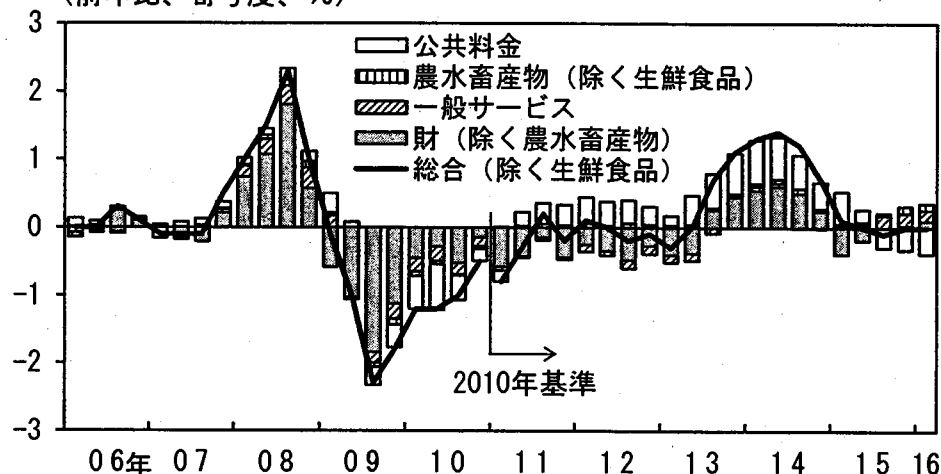
- (注) 1. 販売管理費関連：情報通信(除く新聞・出版)、広告、諸サービス(除くプラントエンジニアリング、土木建築サービス)
 2. 国内運輸関連：運輸・郵便(除く国際運輸、旅客輸送)
 3. IT関連：電子計算機・同関連機器リース、電子計算機レンタル
 4. 設備投資関連：リース・レンタル(除くIT関連)、土木建築サービス
 5. 2016/10は、1～2月の値。

(出所) 日本銀行

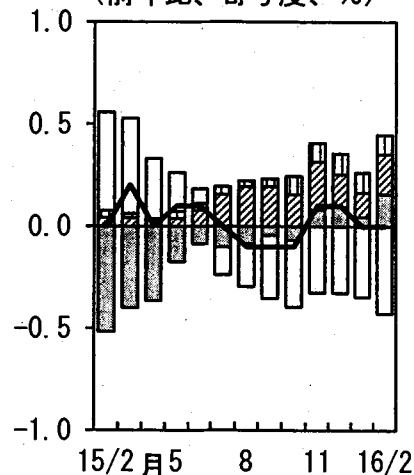
消費者物価

(1) 総合 (除く生鮮食品)

(前年比、寄与度、%)

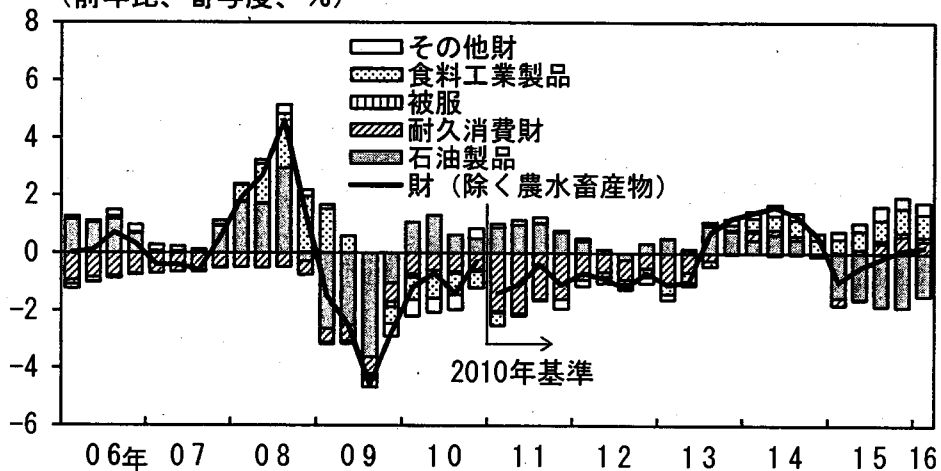


(前年比、寄与度、%)

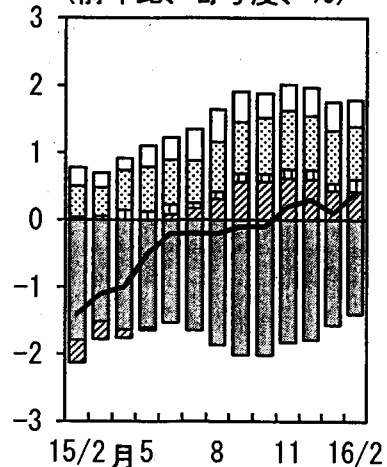


(2) 財 (除く農水畜産物)

(前年比、寄与度、%)

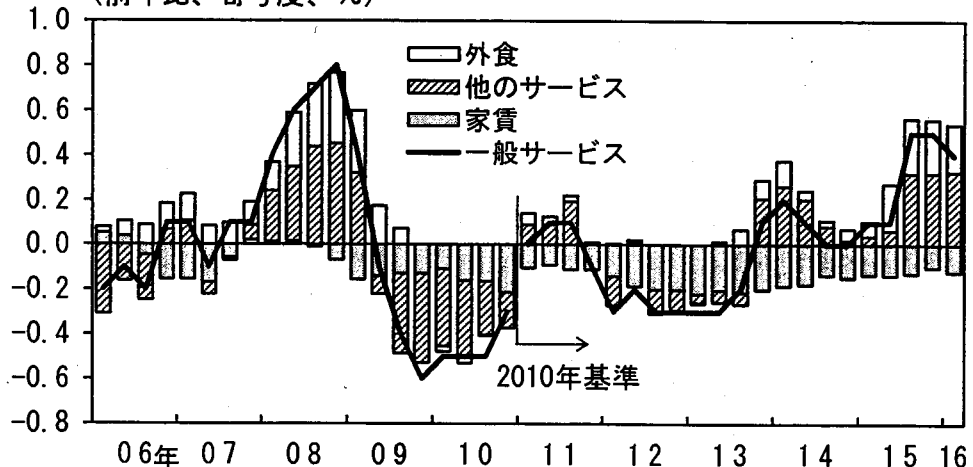


(前年比、寄与度、%)

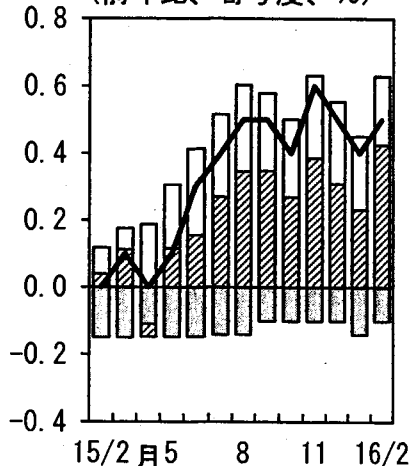


(3) 一般サービス

(前年比、寄与度、%)



(前年比、寄与度、%)



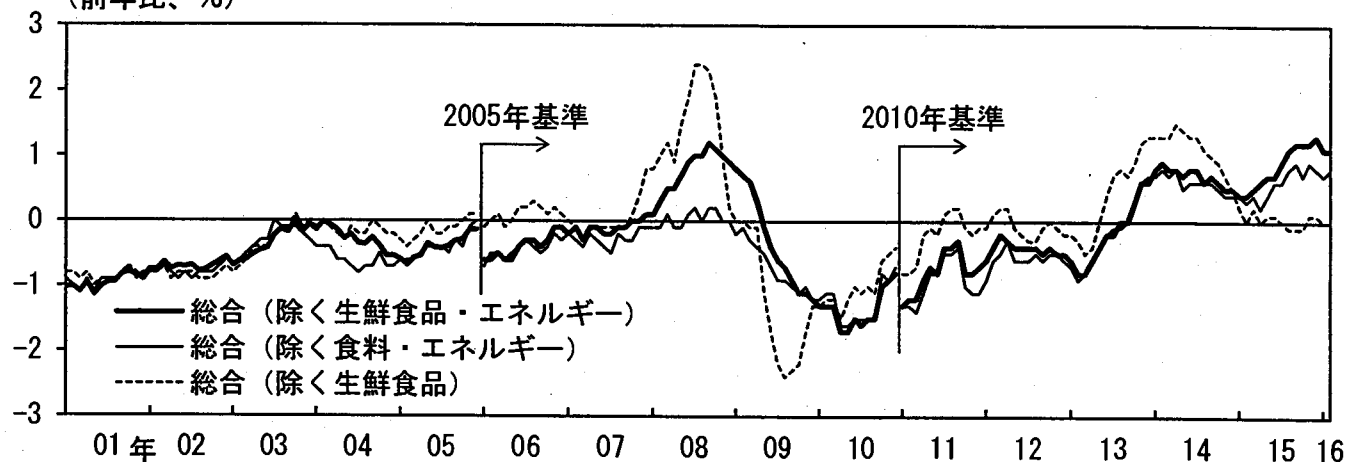
- (注) 1. 以下の分類は組み替えて定義(「」内は総務省公表ベース)。財=「財」-「電気・都市ガス・水道」、公共料金=「公共サービス」+「電気・都市ガス・水道」、被服=「衣料」+「シャツ・セーター・下着類」、家賃=「民営家賃」+「持家の帰属家賃」
 2. 消費者物価指数は、消費税調整済み(試算値)。
 3. 2016/1Qは、1~2月の値。

(出所) 総務省

消費者物価の基調的な変動

(1) 総合（除く生鮮食品・エネルギー）・総合（除く食料・エネルギー）

(前年比、%)

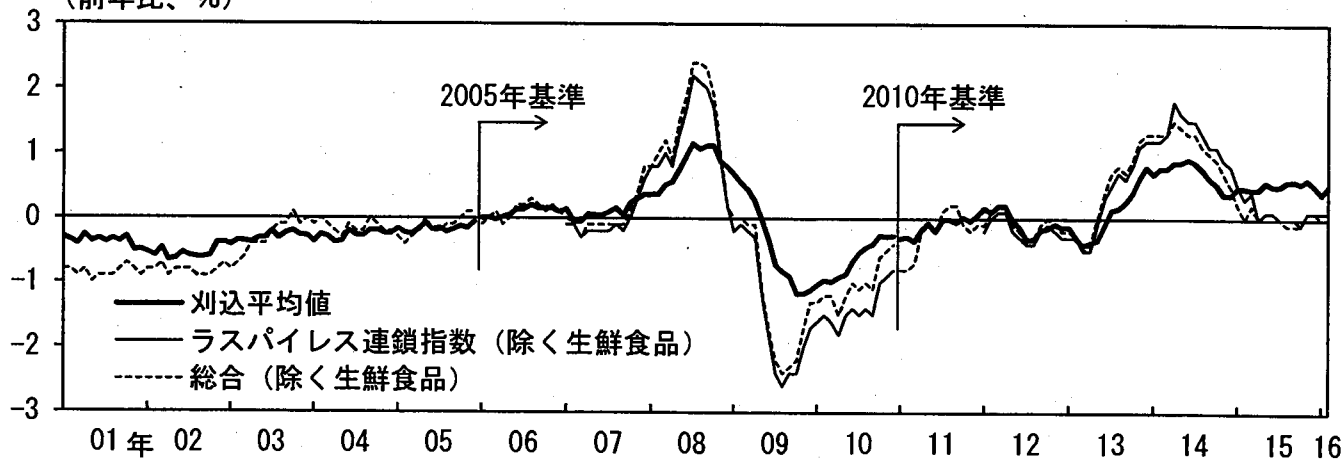


(注) 1. 総合（除く生鮮食品・エネルギー）は、日本銀行調査統計局算出。

2. 消費者物価指数は、消費税調整済み（試算値、下のいずれの図表も同じ）。

(2) 刈込平均値・ラスパイレス連鎖指数

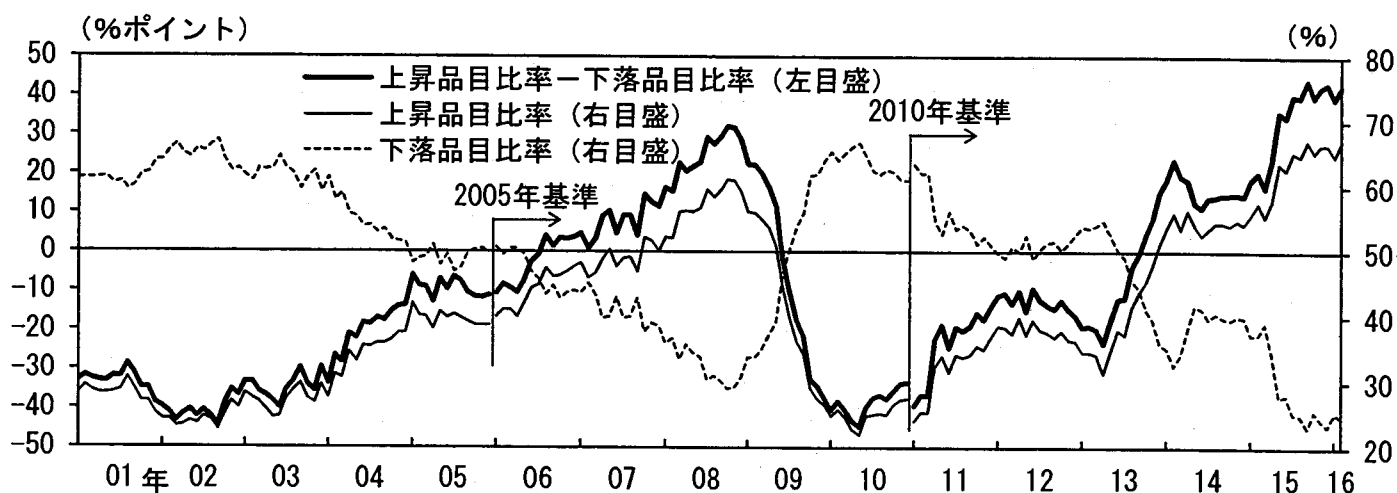
(前年比、%)



(注) 刈込平均値は、全個別品目の前年同月比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年同月比を加重平均して算出。

(3) 上昇・下落品目比率

(%ポイント)

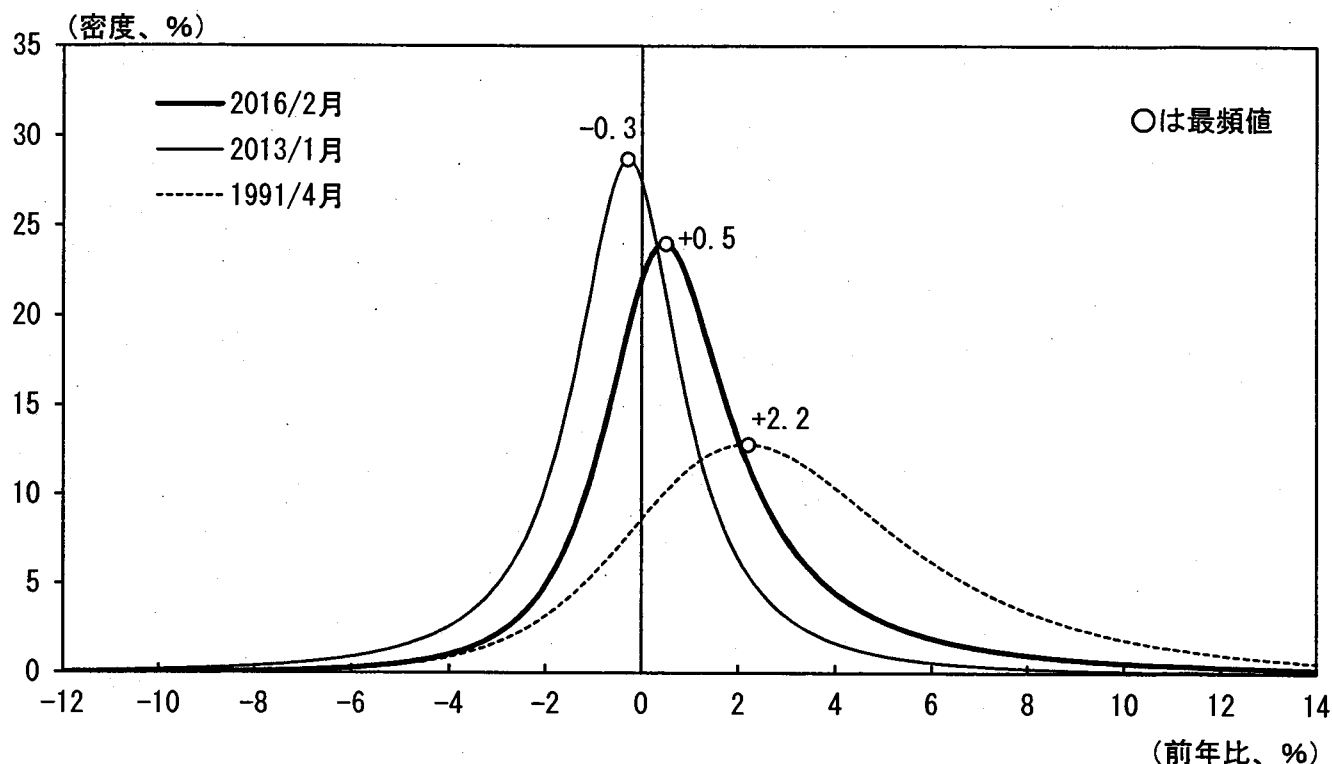


(注) 上昇・下落品目比率は、前年比上昇・下落した品目の割合。総合（除く生鮮食品）。

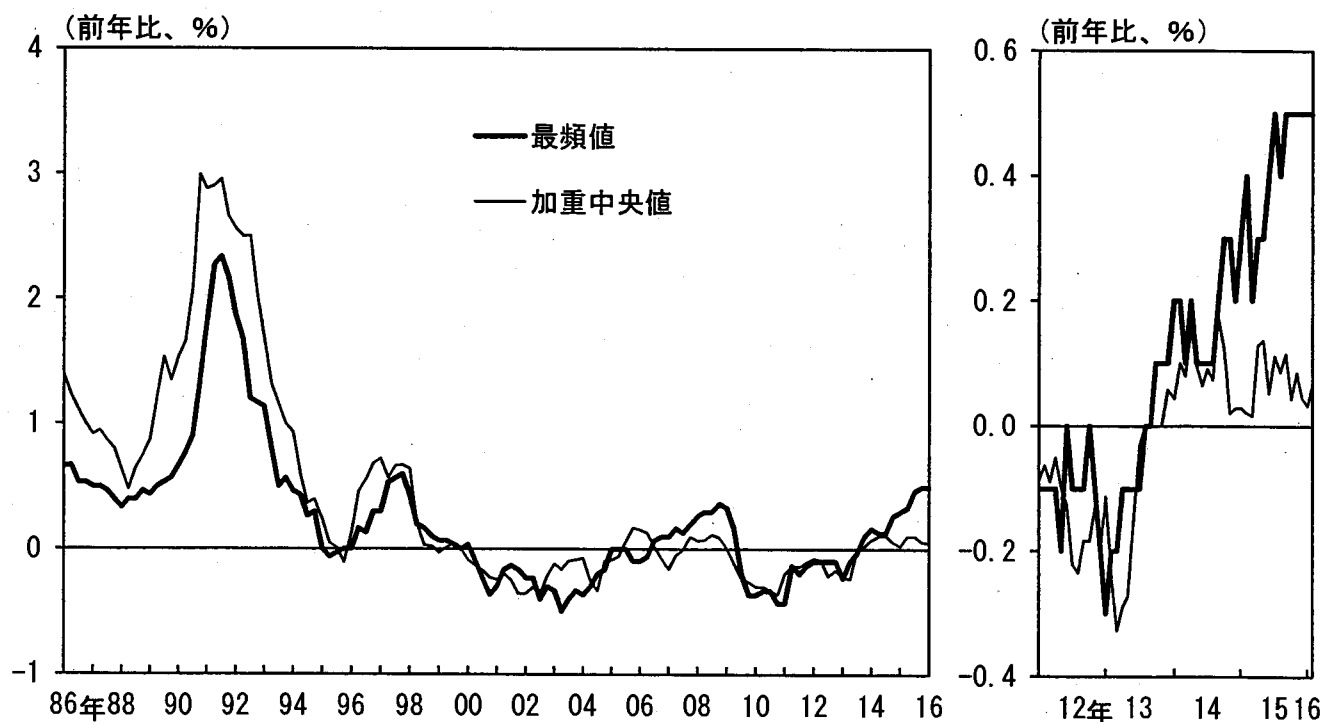
(出所) 総務省

品目別価格変動分布と基調的なインフレ率

(1) 消費者物価の個別品目の前年比の分布



(2) 各種コア指標



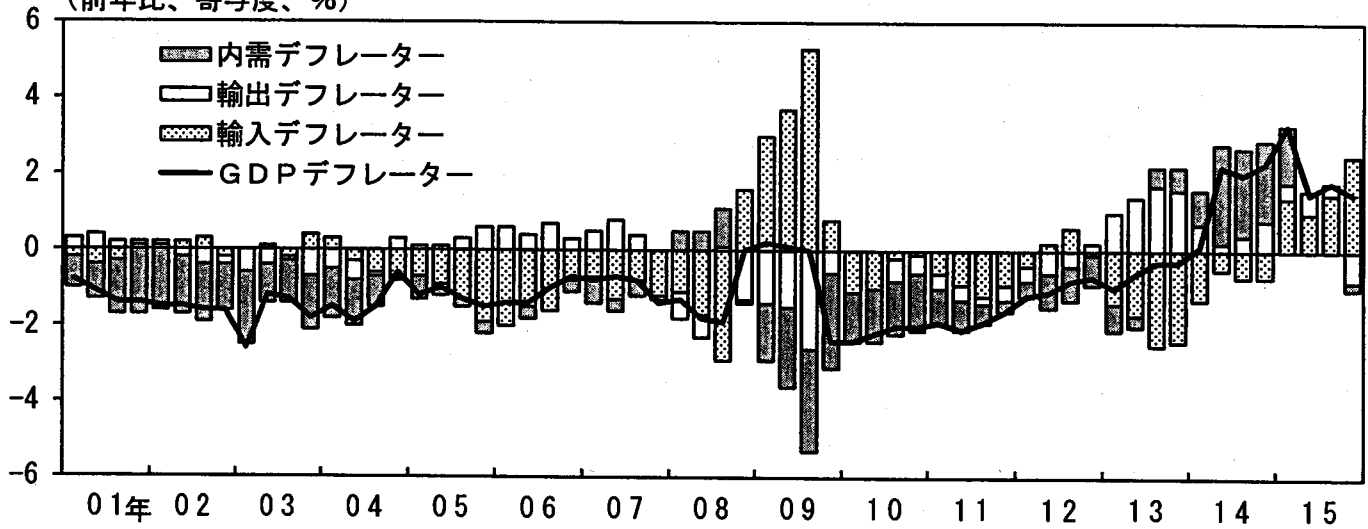
- (注) 1. 分布は、消費者物価指数（総合除く生鮮食品）に含まれる個別品目の上昇率分布に対して、正規逆ガウス分布を推計。
 2. 加重中央値は、消費者物価指数（総合）の各基準年の個別品目の前年比、ウエイトから計算。2005年以前は小・中分類の前年比を使用。
 3. 消費者物価指数は、消費税調整済み（試算値）。
 4. 四半期の値は、月次前年比の3か月平均。2016/1Qは、1～2月の値。

(出所) 総務省

GDPデフレーター

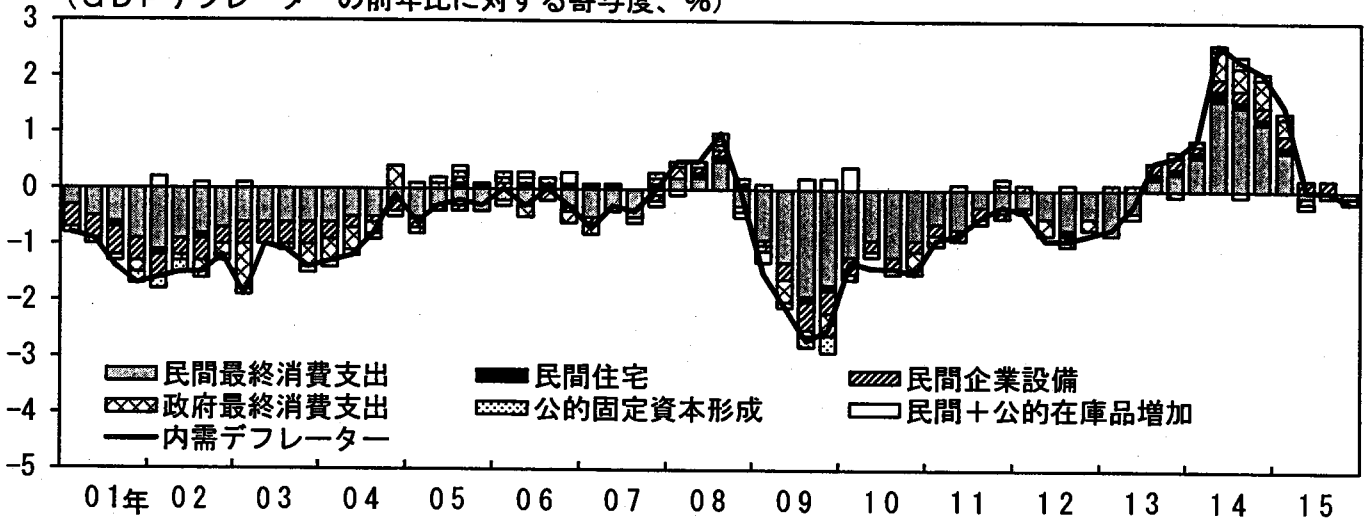
(1) GDPデフレーター

(前年比、寄与度、%)



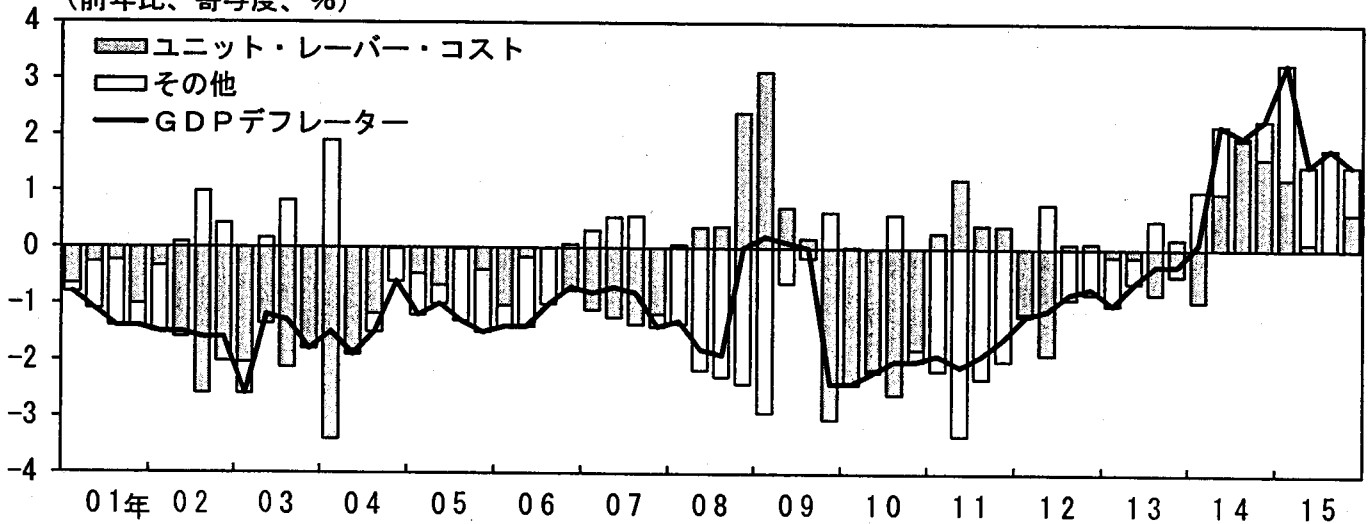
(2) 内需デフレーター

(GDPデフレーターの前年比に対する寄与度、%)



(3) GDPデフレーターとユニット・レーバ・コスト

(前年比、寄与度、%)



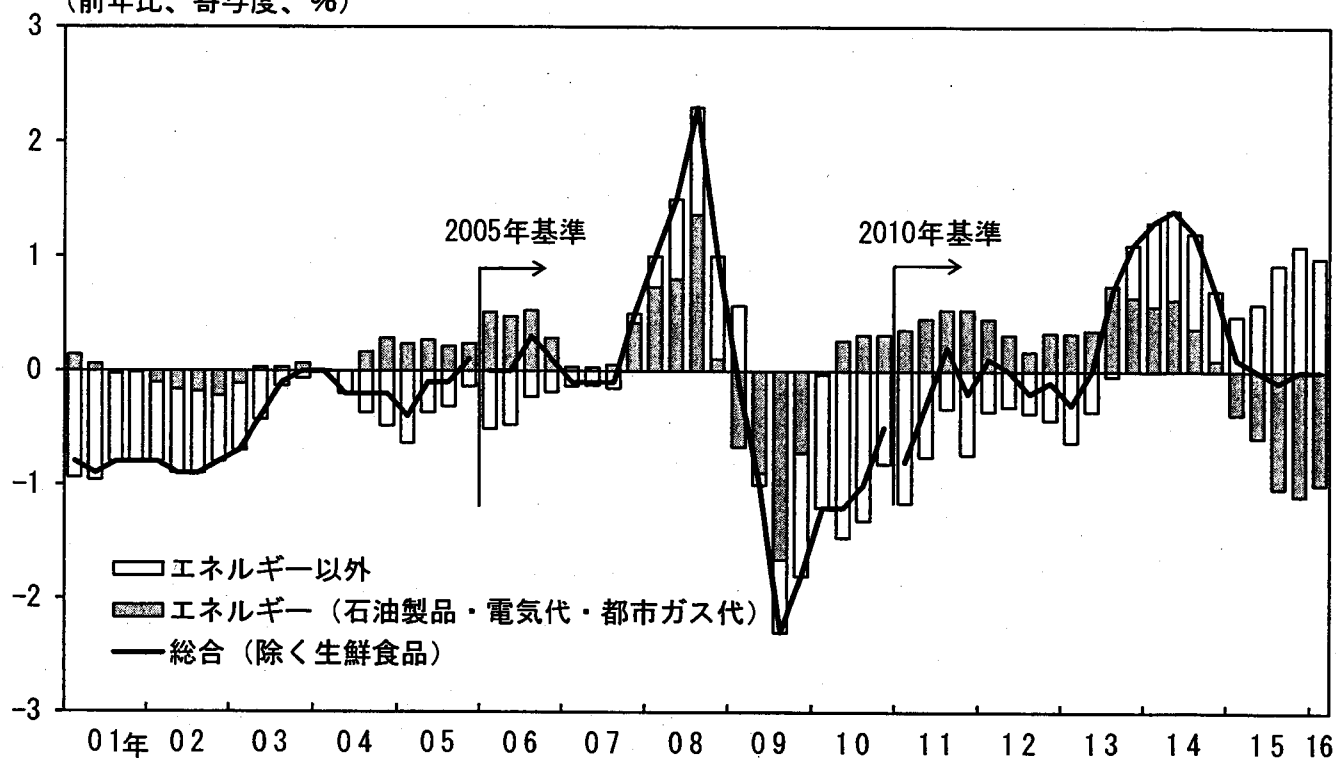
(注) ユニット・レーバ・コスト=名目雇用者報酬/実質GDP

(出所) 内閣府

消費者物価と需給ギャップ

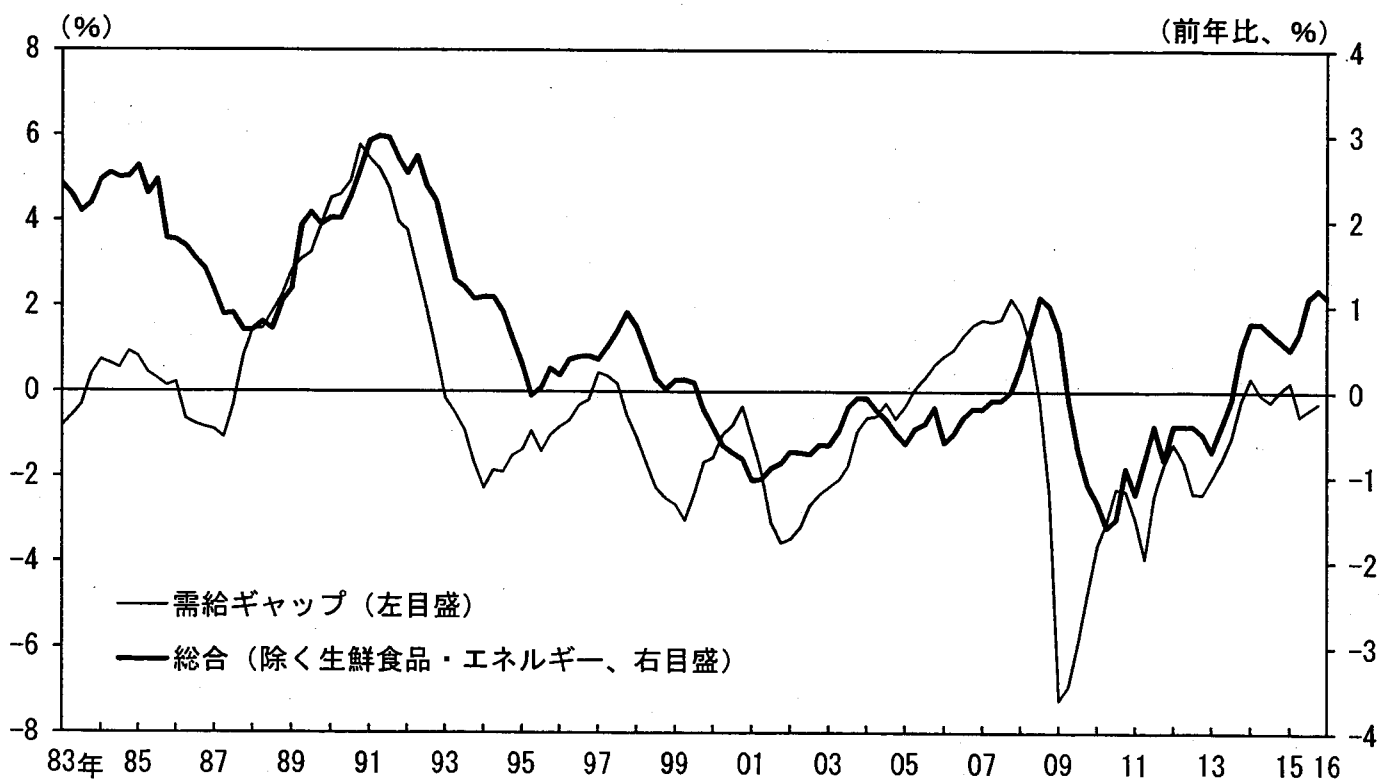
(1) 消費者物価

(前年比、寄与度、%)



- (注) 1. エネルギーの2005/4Q以前は、内訳項目の前年比を用いて作成。
 2. 消費者物価指数は、消費税調整済み (試算値、下の図表も同じ)。
 3. 2016/1Qは、1~2月の値 (下の図表も同じ)。

(2) 需給ギャップとの関係

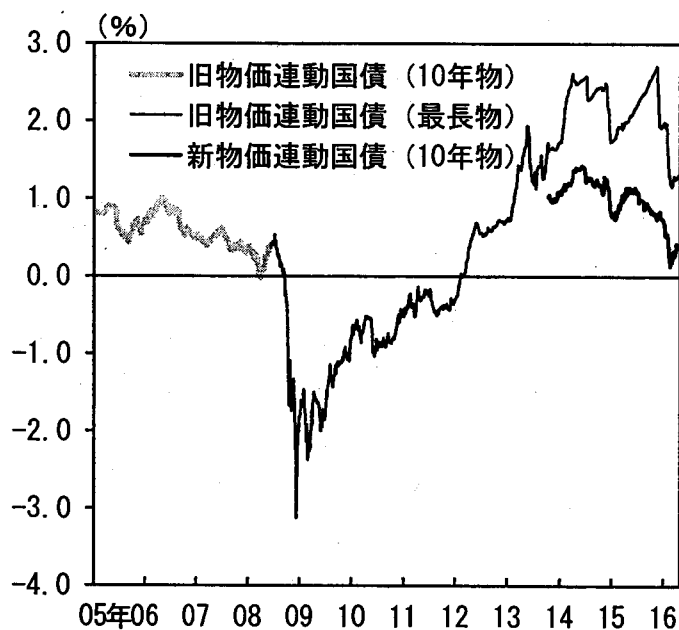


- (注) 1. 総合 (除く生鮮食品・エネルギー) は、日本銀行調査統計局算出。
 2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局の試算値。

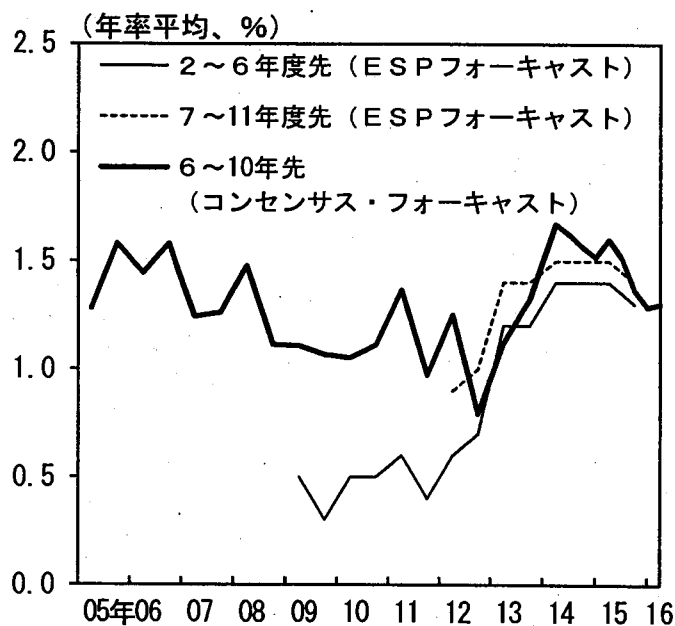
(出所) 総務省、内閣府等

予想物価上昇率 (1)

(1) 市場参加者の予想物価上昇率 (物価連動国債の B E I)



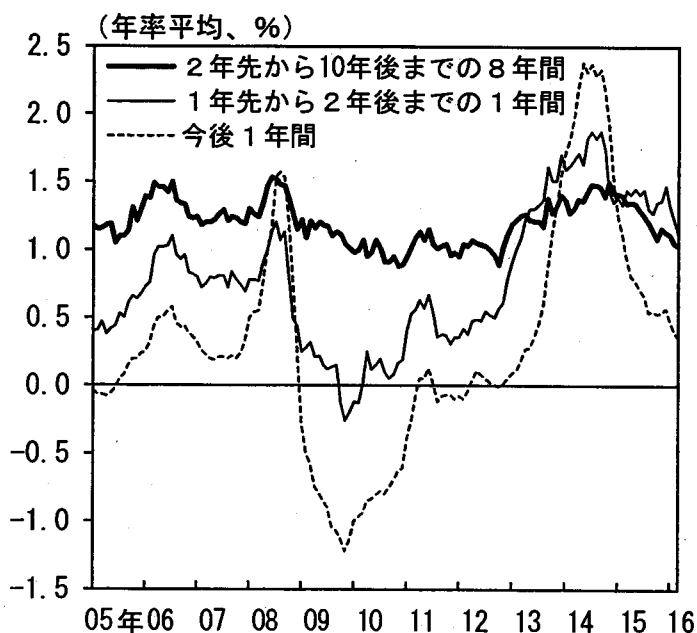
(2) エコノミストの予想物価上昇率



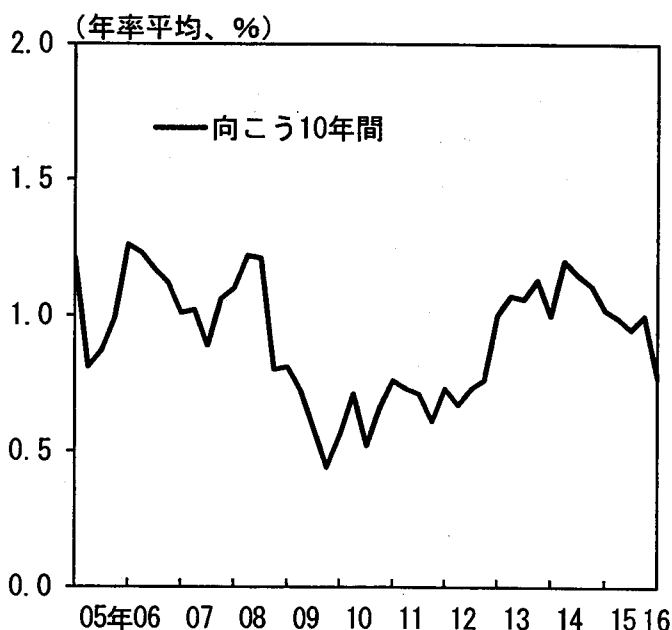
- (注) 1. (1)のBEIは、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債(2018/6月償還の銘柄)の利回りをを用いて算出。
2. (2)のESPフォーキャストは、消費税率引き上げの影響を除くベース。
3. (2)の調査時点は、コンセンサス・フォーキャストについては1、4、7、10月(ただし、2014/4月以前は4、10月)。ESPフォーキャストは6、12月。

(3) 市場参加者の予想物価上昇率

①QUICK調査



②みずほ証券調査



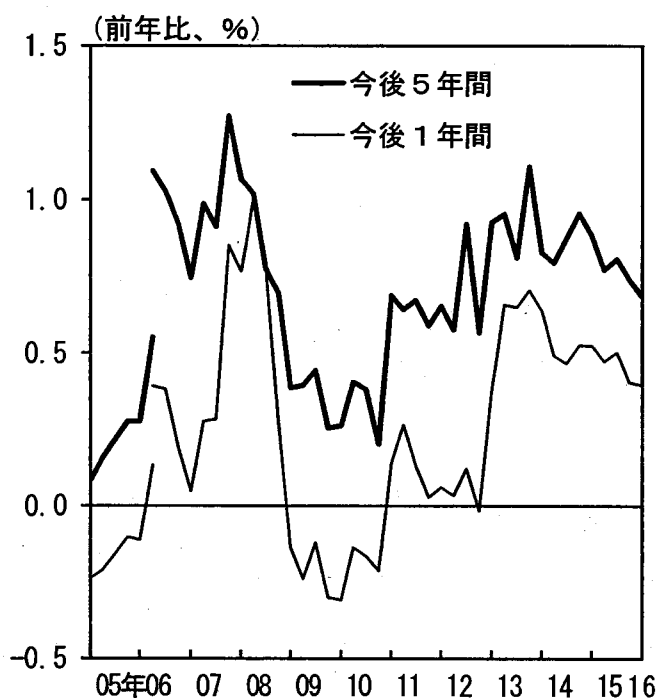
- (注) QUICK調査は、2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。みずほ証券調査は、消費税率引き上げの影響を除くベース。

(出所) Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、JCER「ESPフォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査(債券)」、みずほ証券「Investor Survey」、Bloomberg

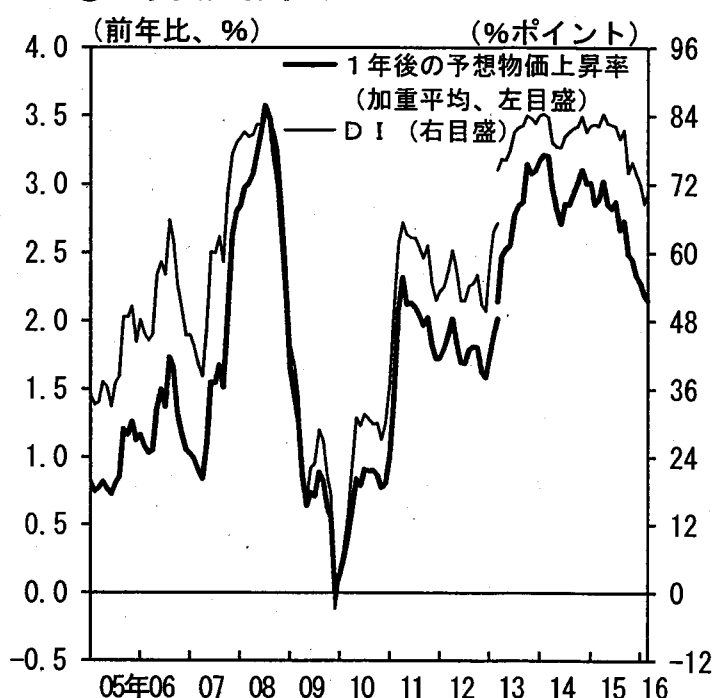
予想物価上昇率 (2)

(1) 家計の予想物価上昇率

①生活意識に関するアンケート調査



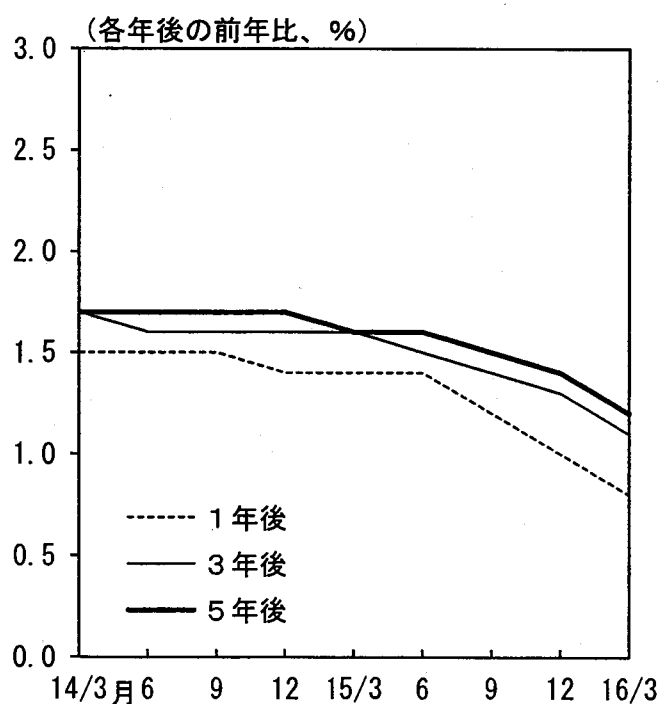
②消費動向調査



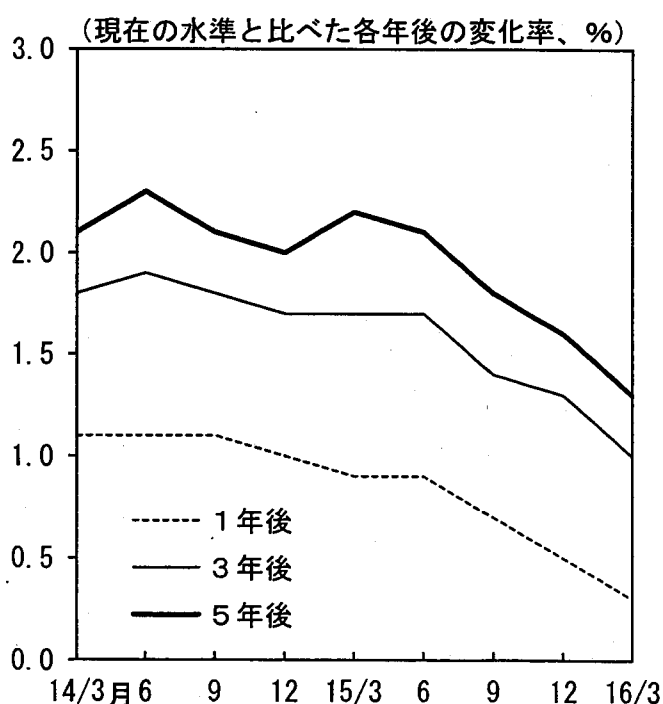
- (注) 1. ①は修正カールソン・パーキン法により推計したもの。2013/6月調査からは、消費税率引き上げの影響を除くベースで回答するよう、質問項目に明記。
2. ②は総世帯ベース。加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%~-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%~5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。DIは、「上昇する」-「低下する」。

(2) 企業の予想物価上昇率 (短観)

①物価全般の見通し



②販売価格の見通し

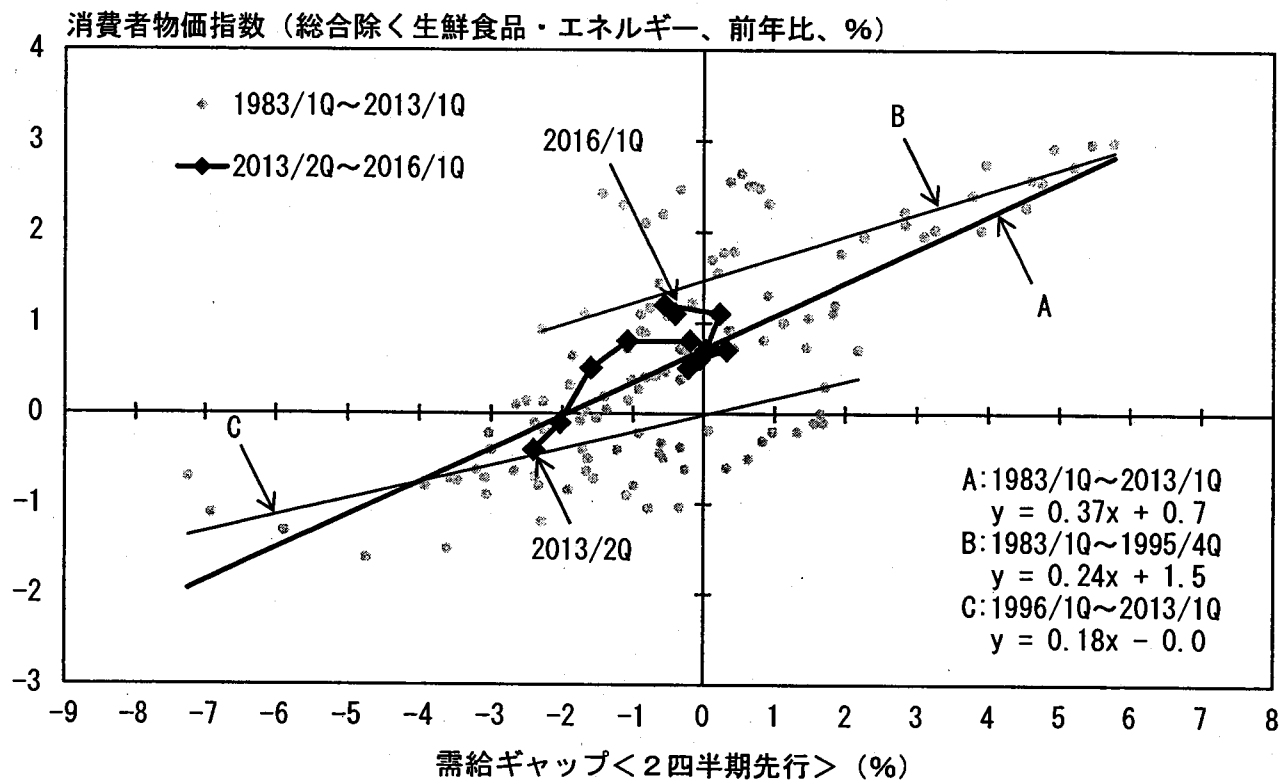


(注) 全産業全規模、平均値。消費税率引き上げの影響を除くベース。

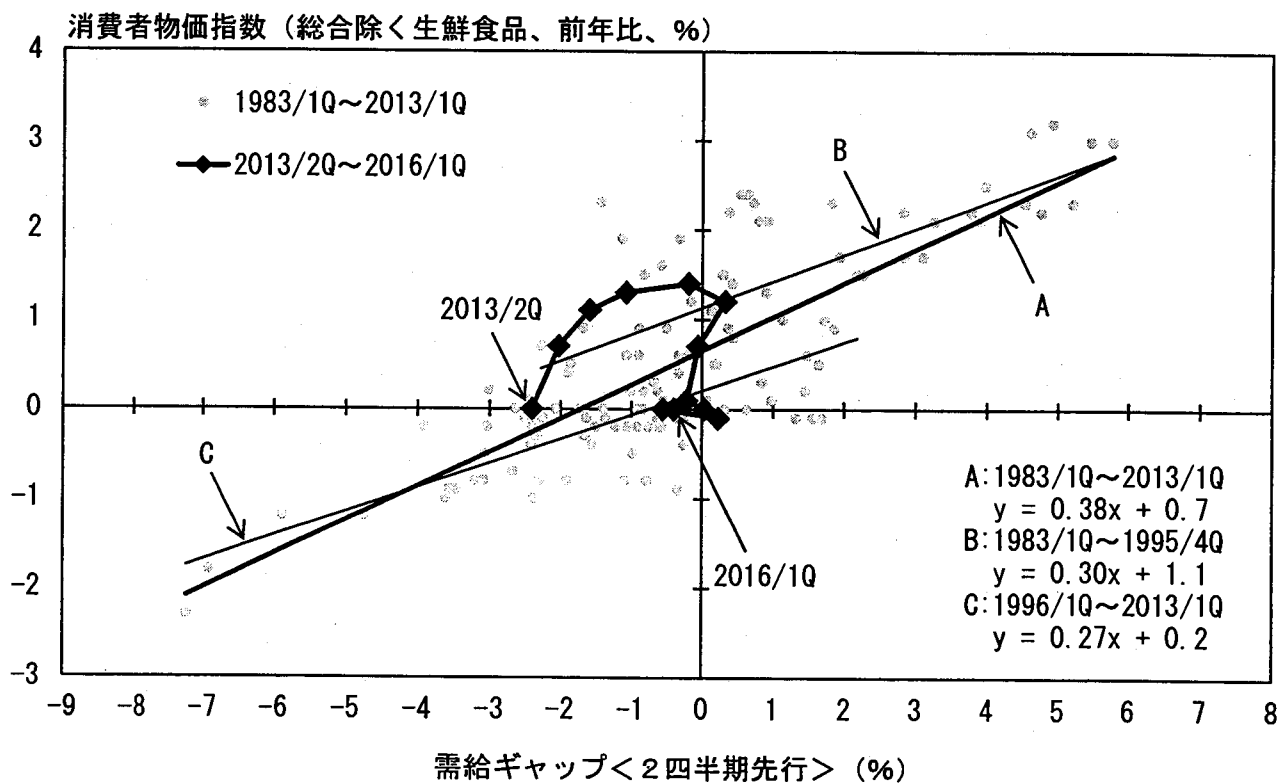
(出所) 日本銀行、内閣府、総務省

フィリップス曲線

(1) 総合 (除く生鮮食品・エネルギー)



(2) 総合 (除く生鮮食品)

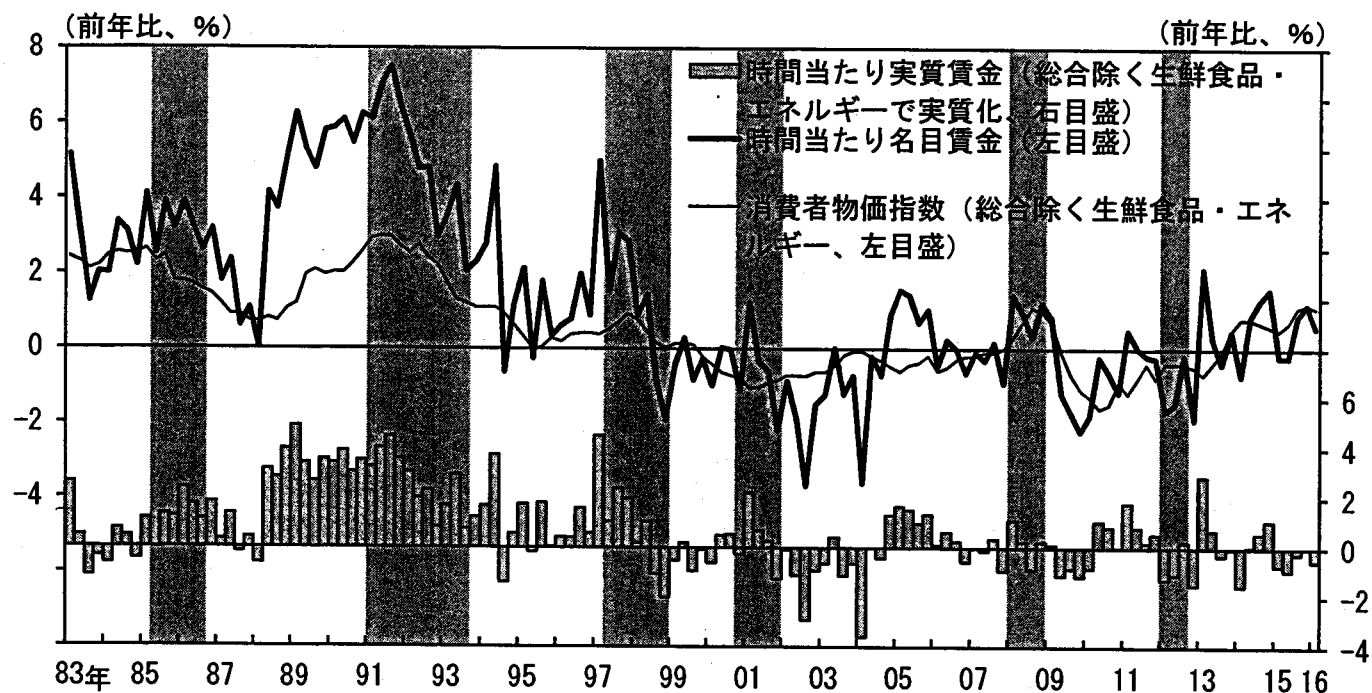


- (注) 1. 総合 (除く生鮮食品・エネルギー) は、日本銀行調査統計局算出。
 2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局の試算値。
 3. 消費者物価指数は、消費税調整済み (試算値)。
 4. 2016/1Qは、1~2月の値。

(出所) 総務省、内閣府等

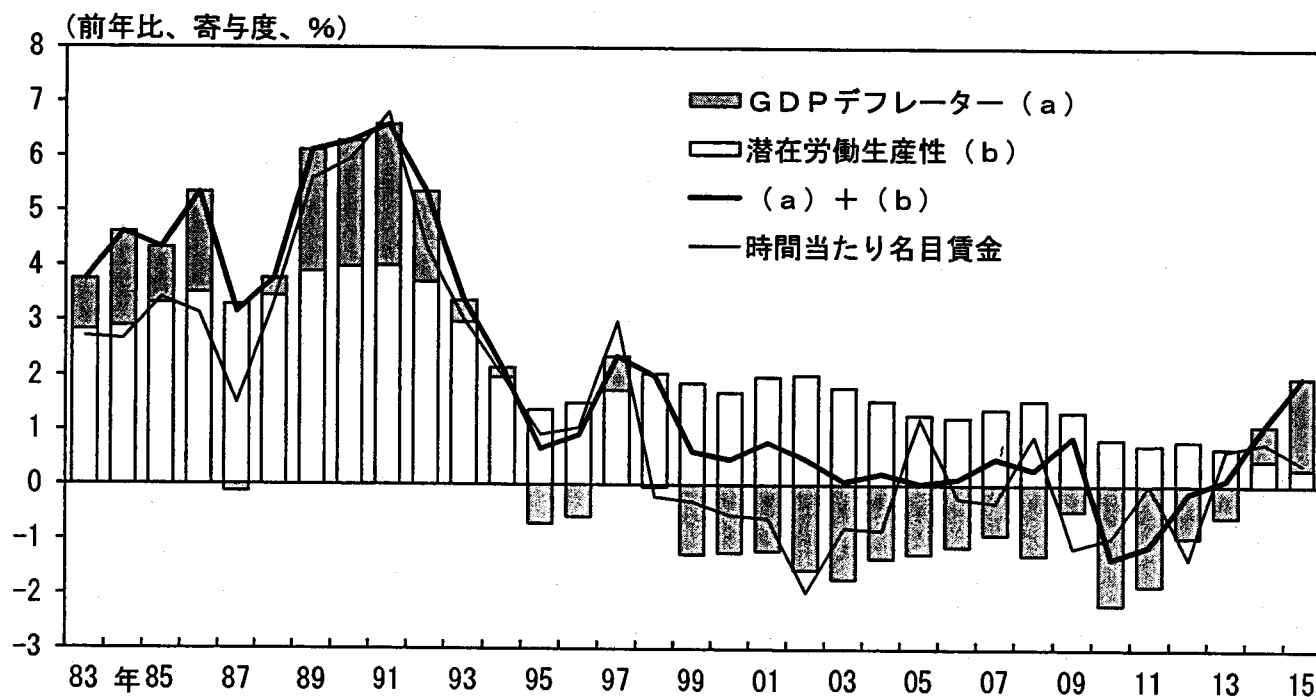
物価と賃金

(1) 消費者物価と名目賃金



- (注) 1. 毎月勤労統計の1990/4Qまでは、事業所規模30人以上の計数（下の図表も同じ）。
 2. 消費者物価指数（総合除く生鮮食品・エネルギー）は、日本銀行調査統計局算出。消費税調整済み（試算値）。
 3. シャドー部分は、景気後退局面。
 4. 2016/1Qは、1～2月の値。

(2) 潜在労働生産性と時間当たり名目賃金

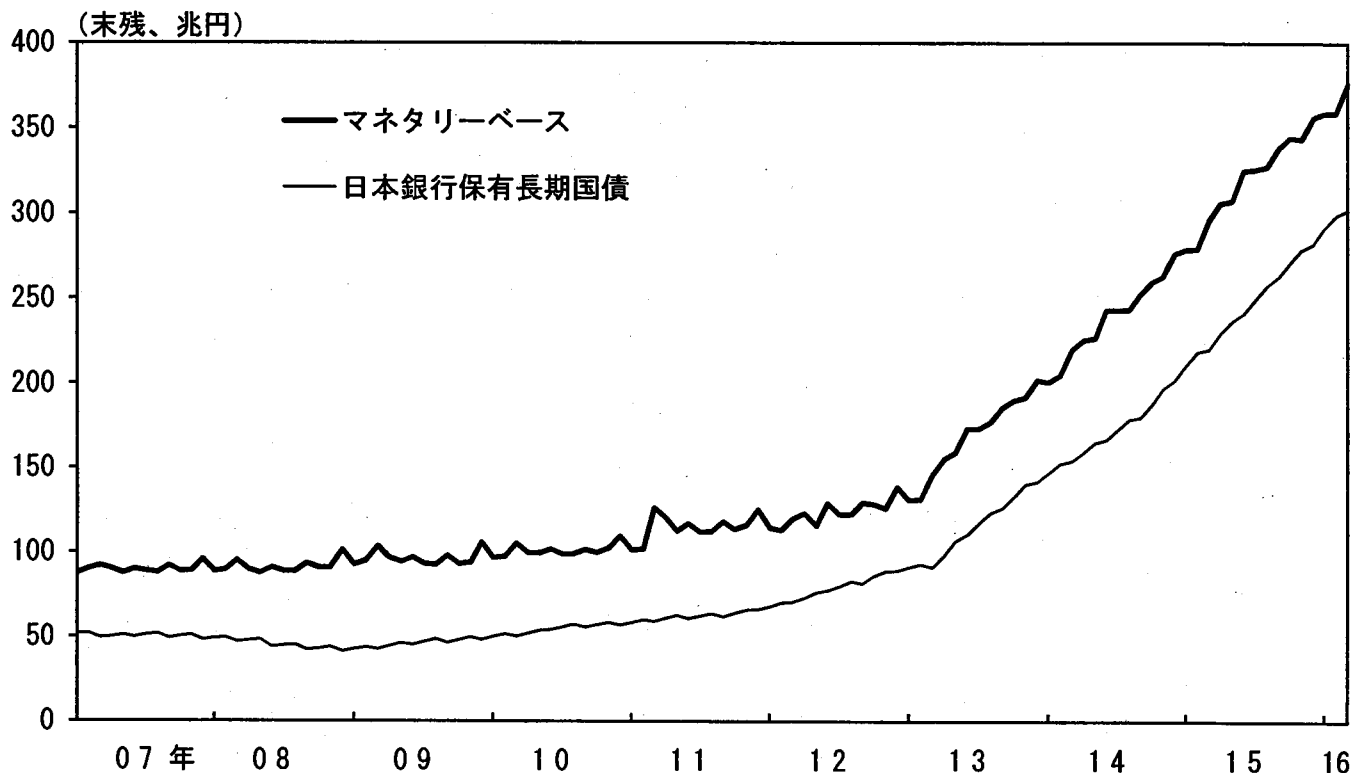


- (注) 1. 潜在労働生産性は、日本銀行調査統計局の試算値。
 2. GDPデフレーターは、内閣府試算（2016/1月）の計数を用いて、2014年の消費税率引き上げの影響を調整している。

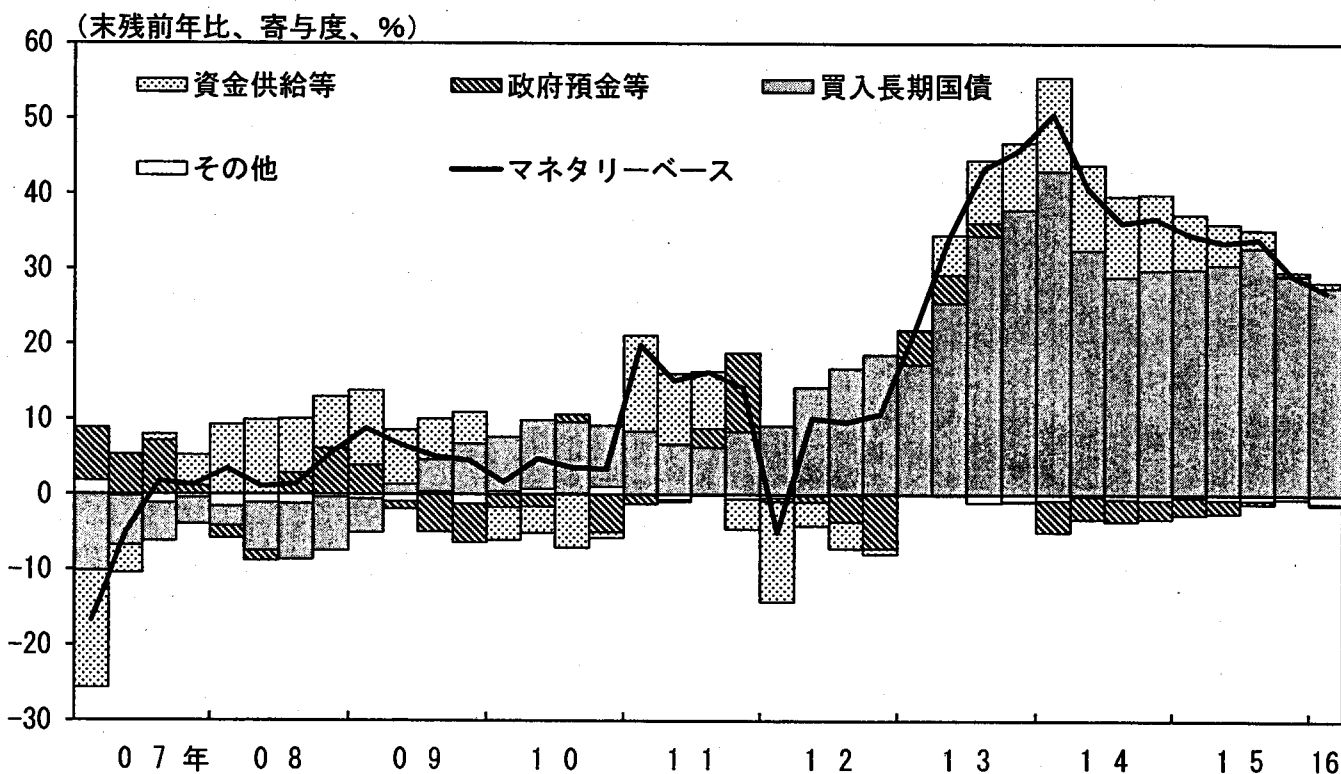
(出所) 総務省、厚生労働省、内閣府

マネタリーベースと長期国債買入れ

(1) マネタリーベースと日本銀行保有長期国債



(2) マネタリーベースの前年比



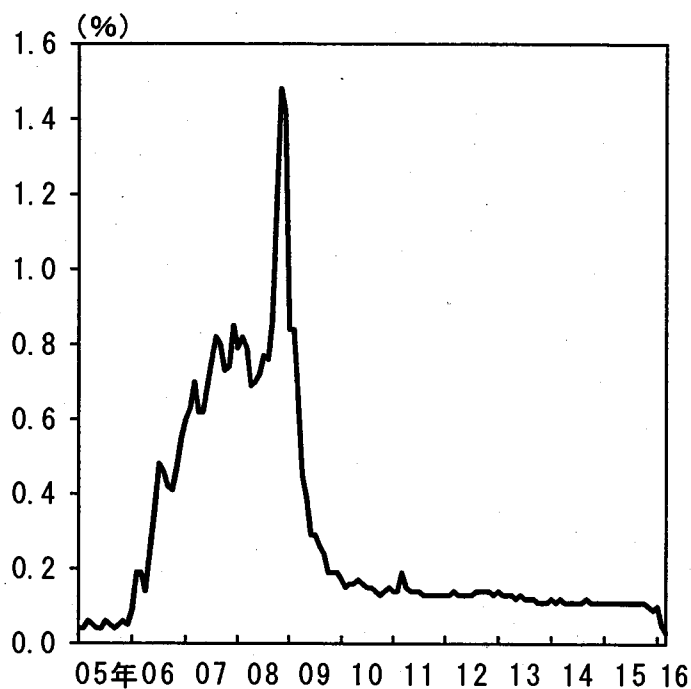
(注) 資金供給等は、金融市場調節による資産の買入れ(長期国債以外)、共通担保オペ、貸出支援基金等の残高。政府預金等には、対政府長期国債売現先、引受国庫短期証券等を含む。

(出所) 日本銀行

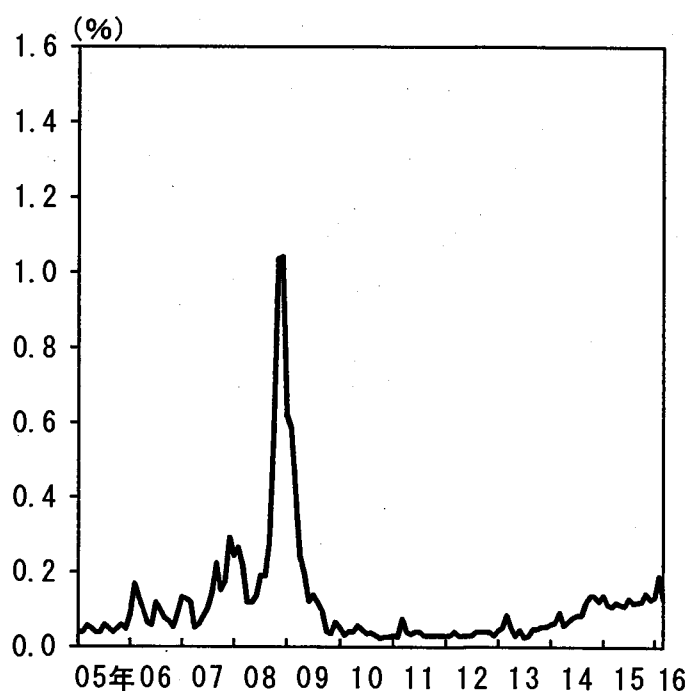
C P ・ 社 債 発 行 利 回 り

(1) C P の 発 行 利 回 り と ス プ レ ッ ド

① 発 行 利 回 り (3 か 月 物)



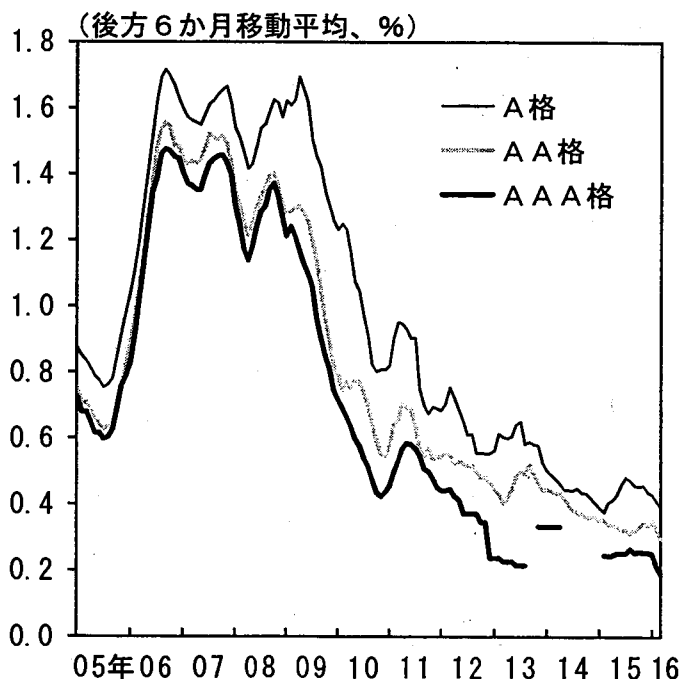
② 発 行 ス プ レ ッ ド



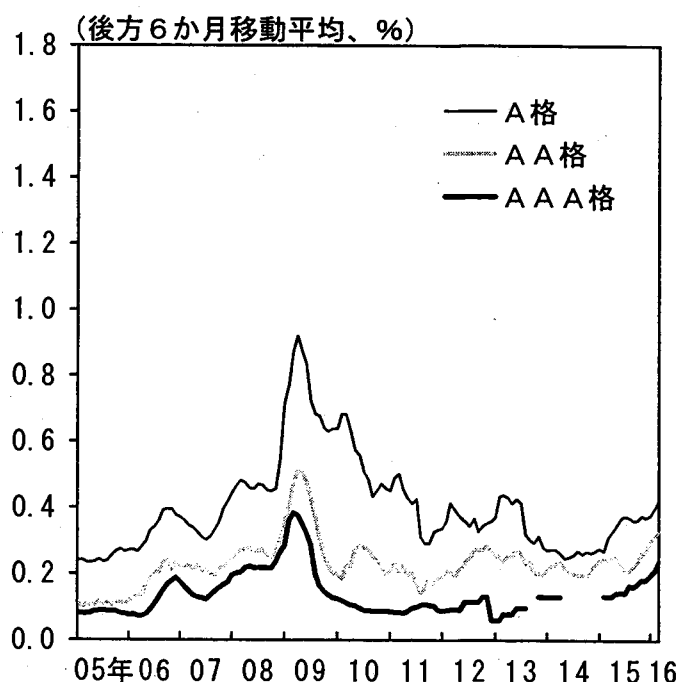
(注) 発行スプレッド=発行利回り(3か月物)－国庫短期証券流通利回り(3か月物)
2009/9月以前はa-1格以上、2009/10月以降はa-1格。2016/3月は第3週までの平均値。

(2) 社 債 の 発 行 利 回 り と ス プ レ ッ ド

① 発 行 利 回 り



② 発 行 ス プ レ ッ ド

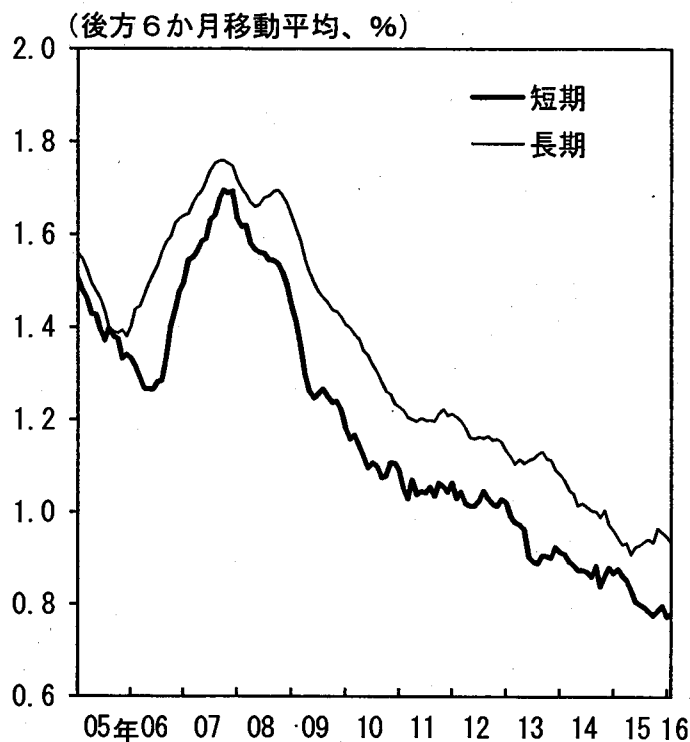


- (注) 1. 発行利回りは単純平均値、起債日ベース。対象は国内公募社債で、銀行や証券会社などの発行分は除く。
2. 発行スプレッド=発行利回り－同年限の国債流通利回り
3. 格付けは、ムーディーズ、S&P、R&I、JCRの最高格付で分類。
4. 表示がない期間は、過去6か月以上発行が無い。

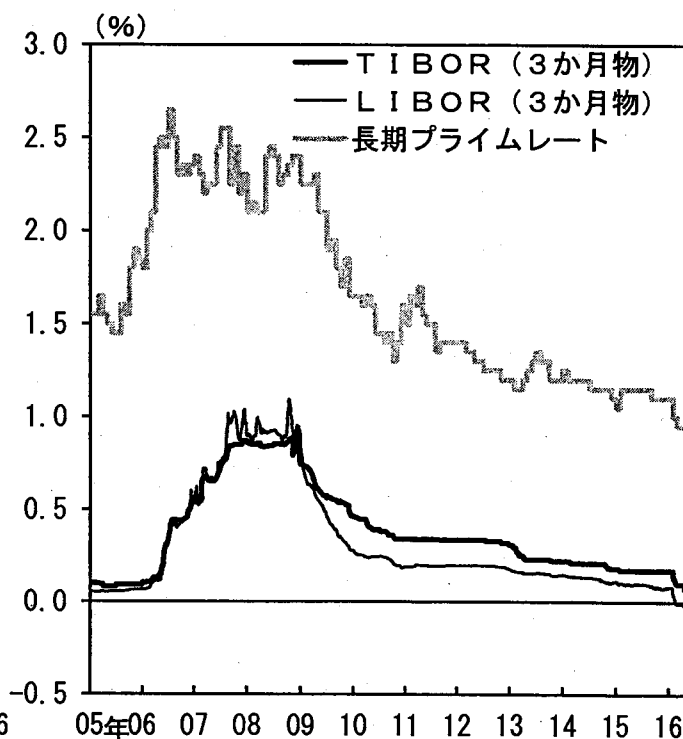
(出所) 日本銀行、証券保管振替機構、キャピタル・アイ、アイ・エヌ情報センター、Bloomberg

貸出金利

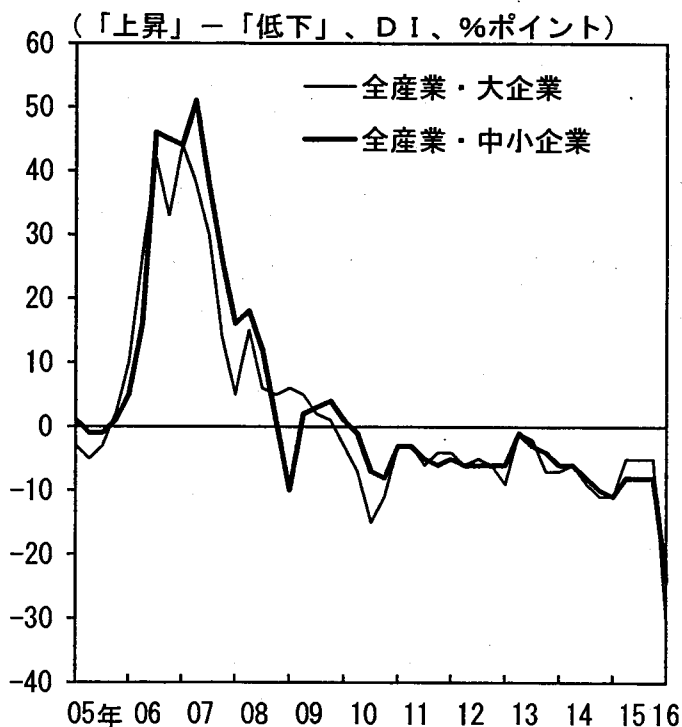
(1) 新規貸出約定平均金利



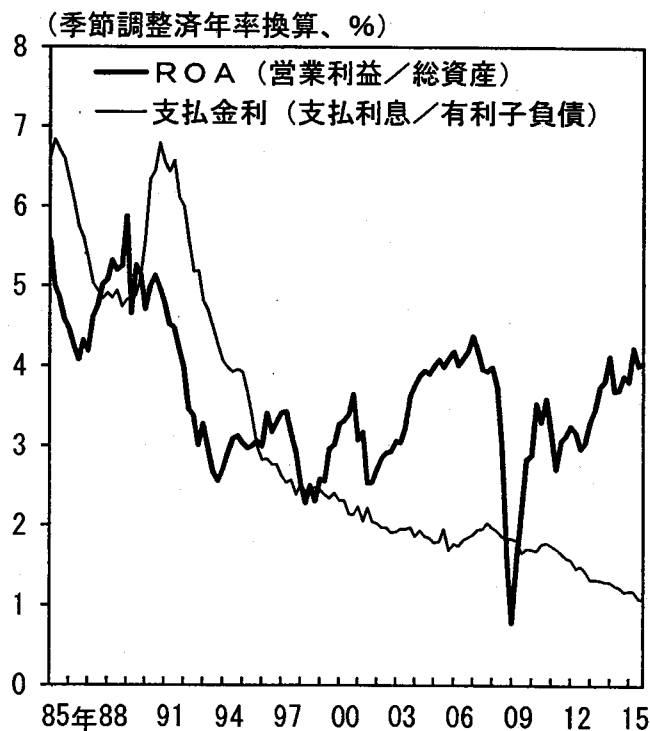
(2) 貸出の基準となる金利



(3) 企業の借入金利水準 (短観)



(4) 企業のROAと支払金利



(注) 1. (2) の長期プライムレートは月末時点。

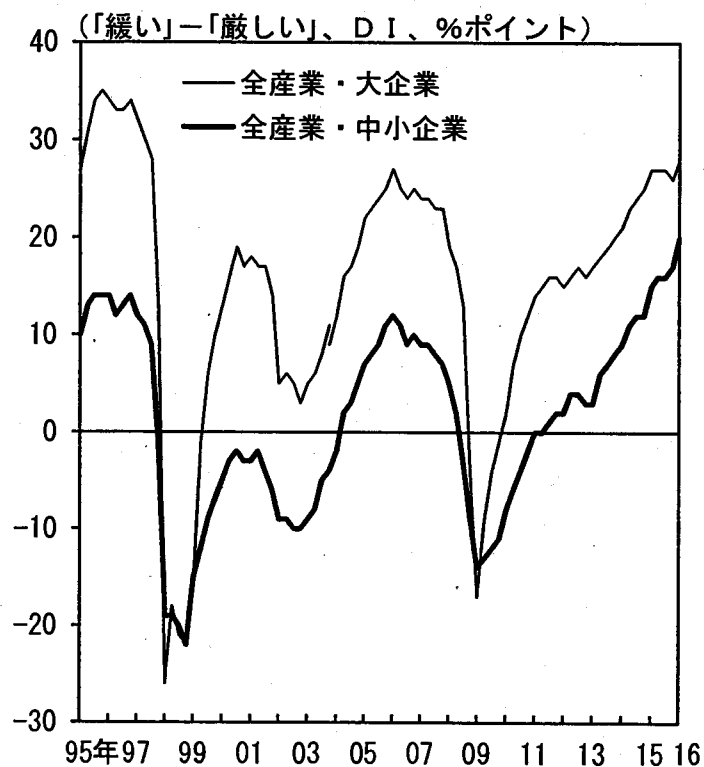
2. (4) は法人季報ベース。全産業全規模合計。金融業、保険業を除く。
有利子負債は、長短期借入金、社債、受取手形割引残高の合計。

(出所) みずほ銀行、日本銀行、財務省、Bloomberg

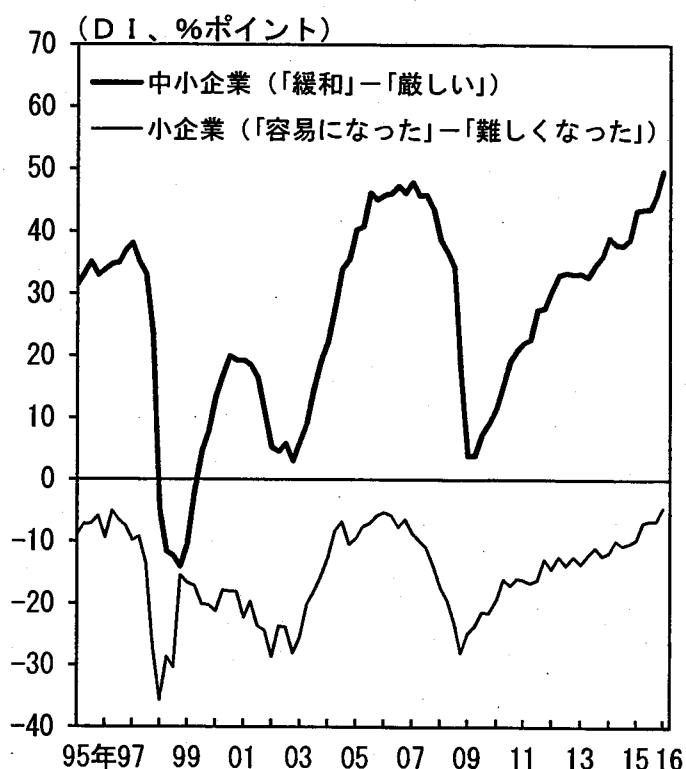
企業金融

(1) 企業からみた金融機関の貸出態度

＜短観＞

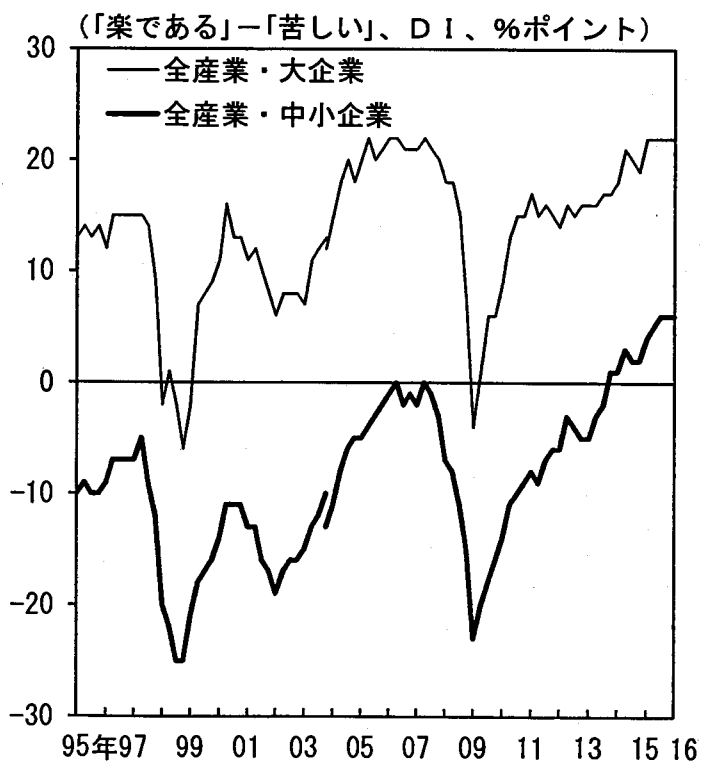


＜日本公庫＞

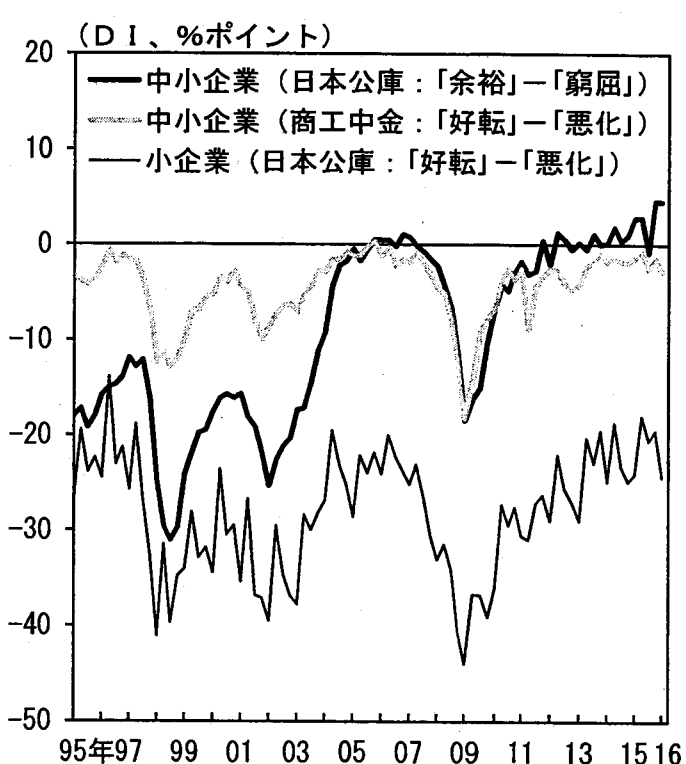


(2) 企業の資金繰り

＜短観＞



＜日本公庫・商工中金＞



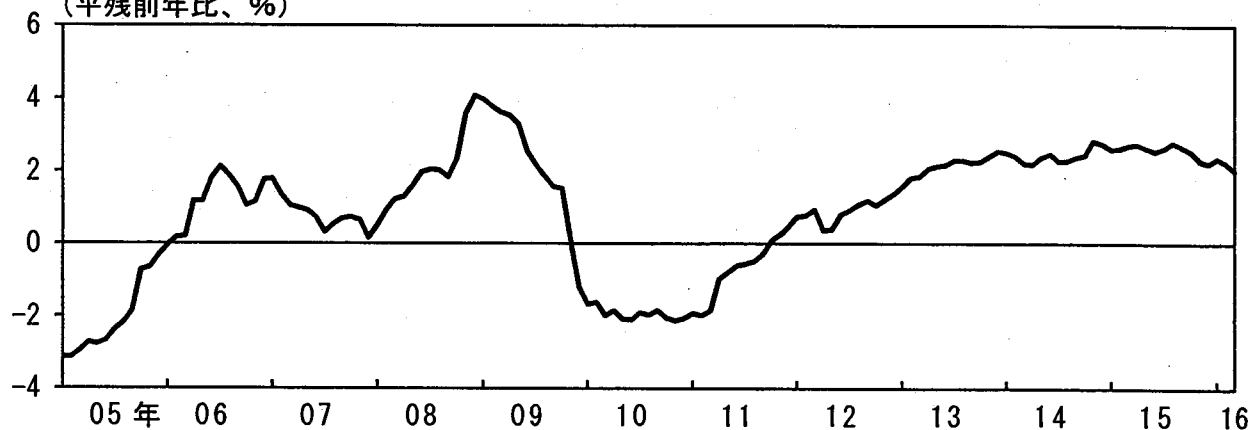
(注) 短観の2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。

(出所) 日本銀行、商工中金、日本政策金融公庫

貸出残高とCP・社債発行残高

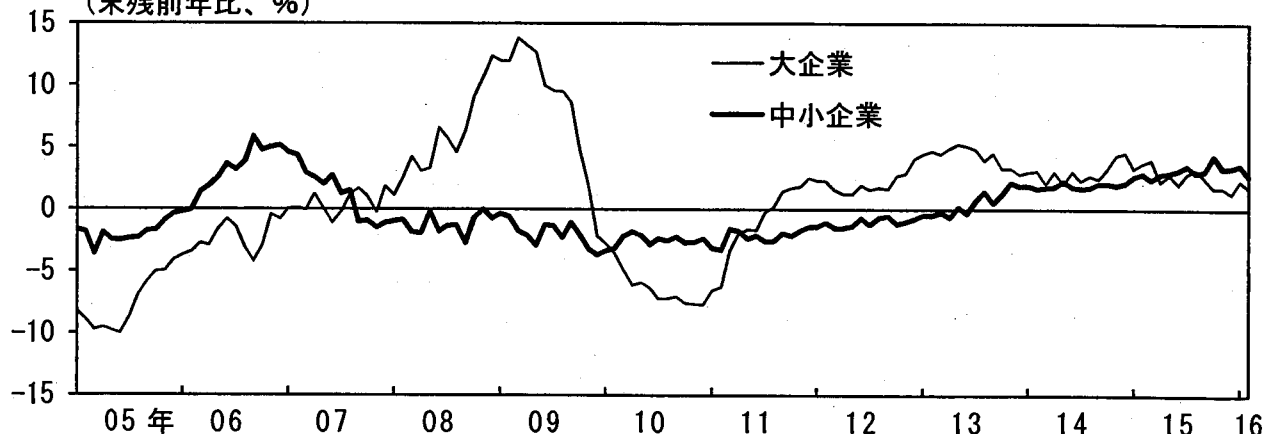
(1) 民間銀行貸出残高 (銀行計)

(平残前年比、%)



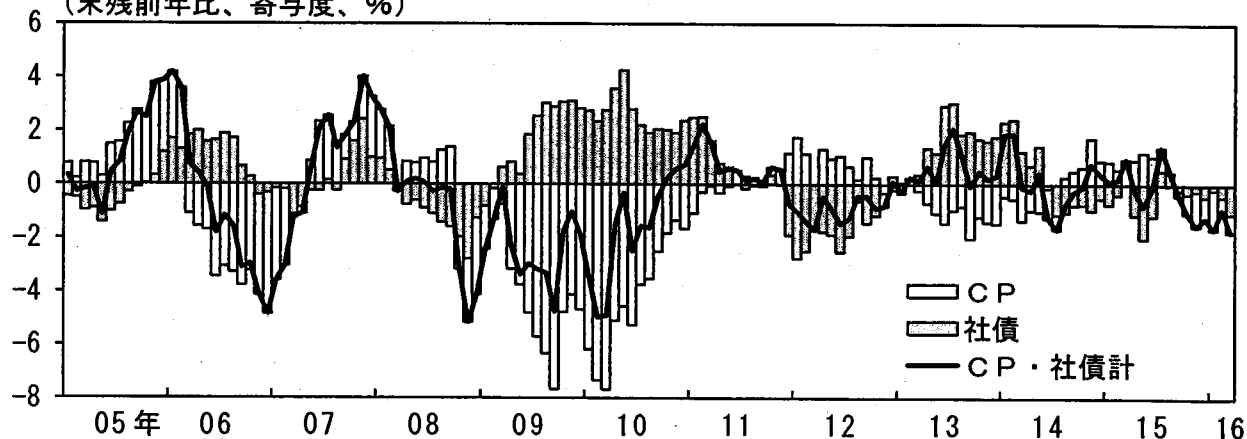
(2) 企業規模別の銀行貸出残高 (国内銀行)

(末残前年比、%)



(3) CP・社債発行残高

(末残前年比、寄与度、%)

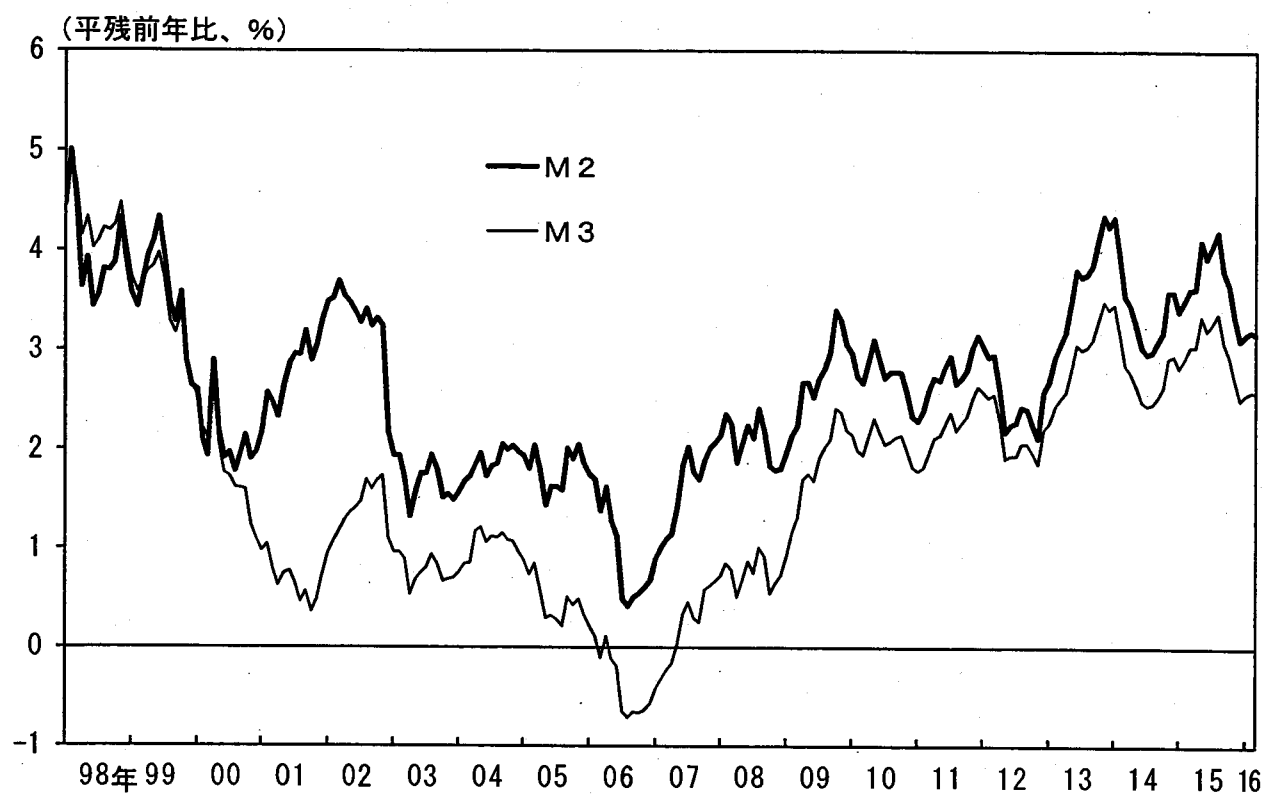


- (注) 1. CPは、短期社債（電子CP）の残高。銀行、証券会社および外国会社等による発行分を含まず、ABC CPを含む。なお、2008/3月以前は、日本銀行と当座勘定取引のある銀行・証券会社の引受によるものの残高。
2. 社債は、国内、海外で発行された普通社債の合計値。銀行、保険会社による発行分を含まない。国内発行分は、振替債の残高。ただし、2008/4月以前については、振替債以外も含む残高合計値を段差修正して接続。

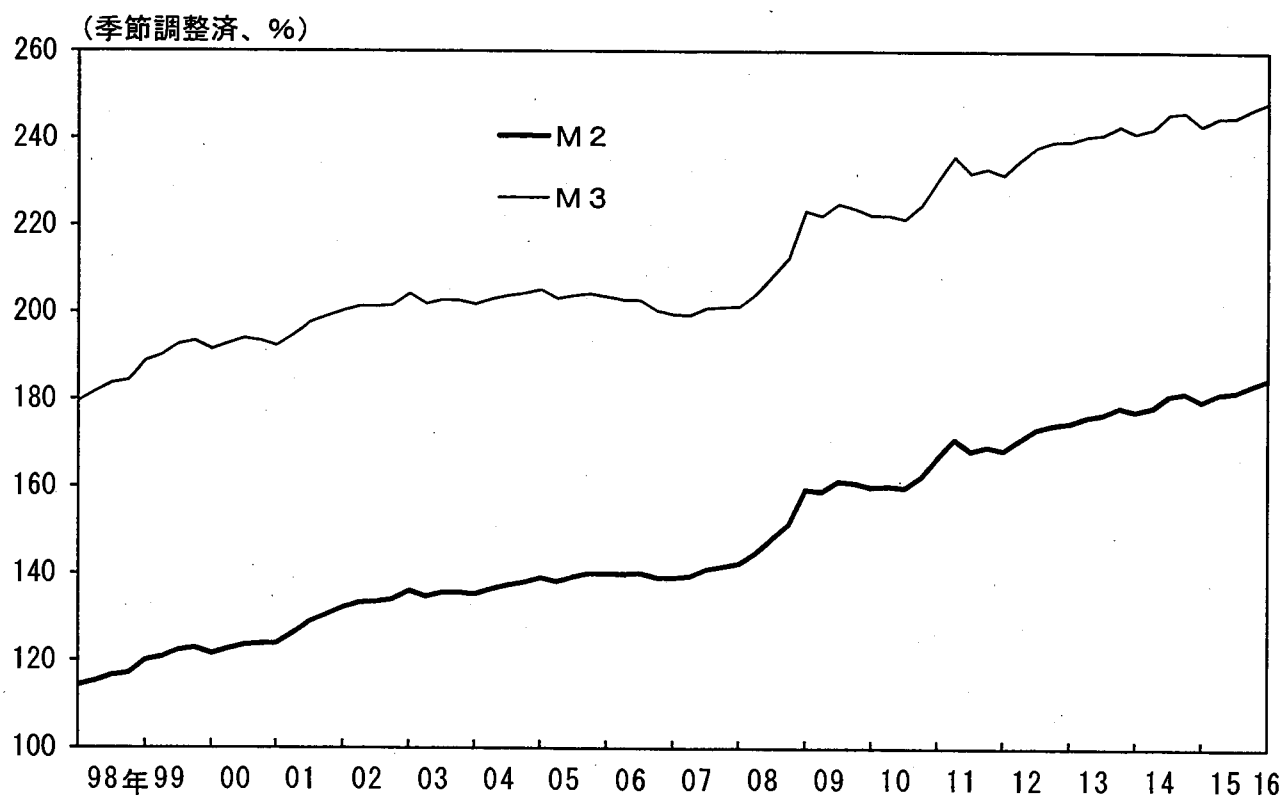
(出所) 日本銀行、証券保管振替機構、日本証券業協会、アイ・エヌ情報センター

マネーストック

(1) 前年比



(2) 対名目GDP比率



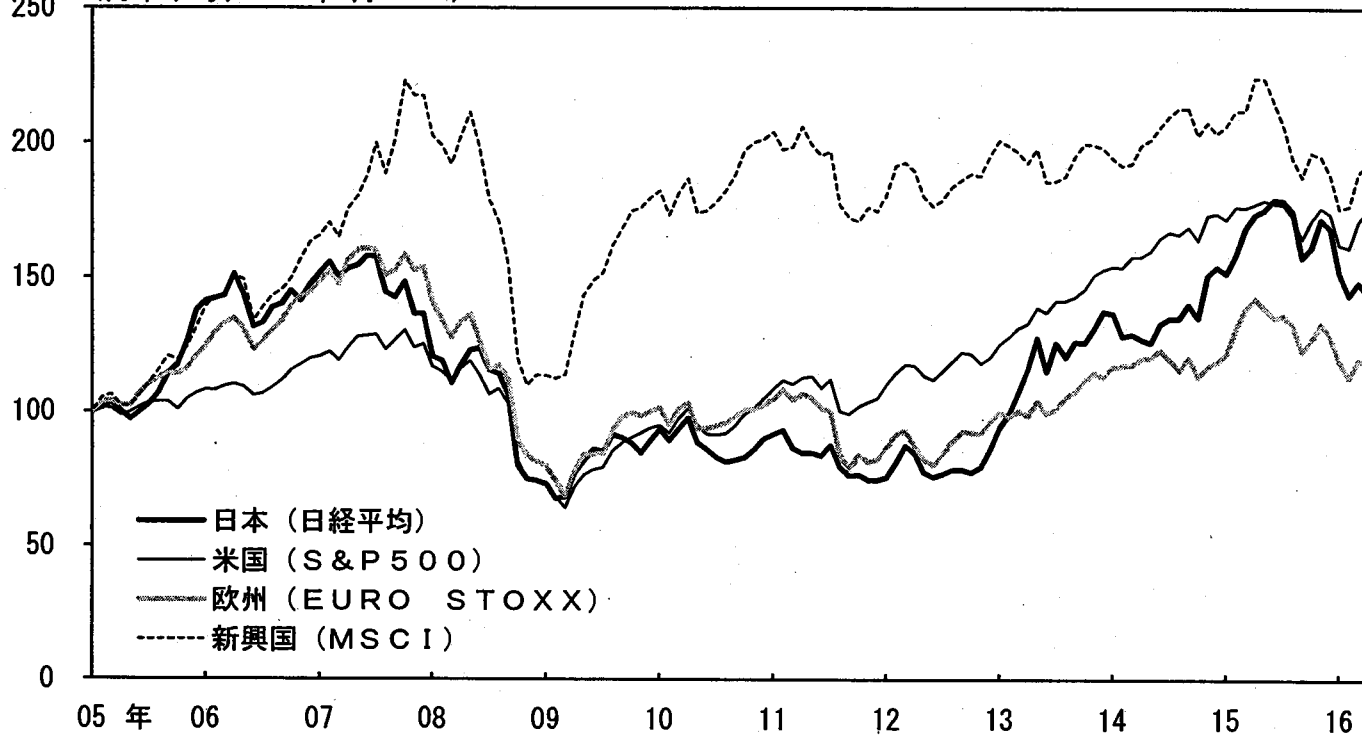
(注) 2003/3月以前のM2、M3は、それぞれマネーサプライ統計の「M2+CD」、
「M3+CD-金銭信託」を利用。2016/1Qの名目GDPは、2015/4Qの値。

(出所) 日本銀行、内閣府

株価・REIT価格

(1) 主要株価指数

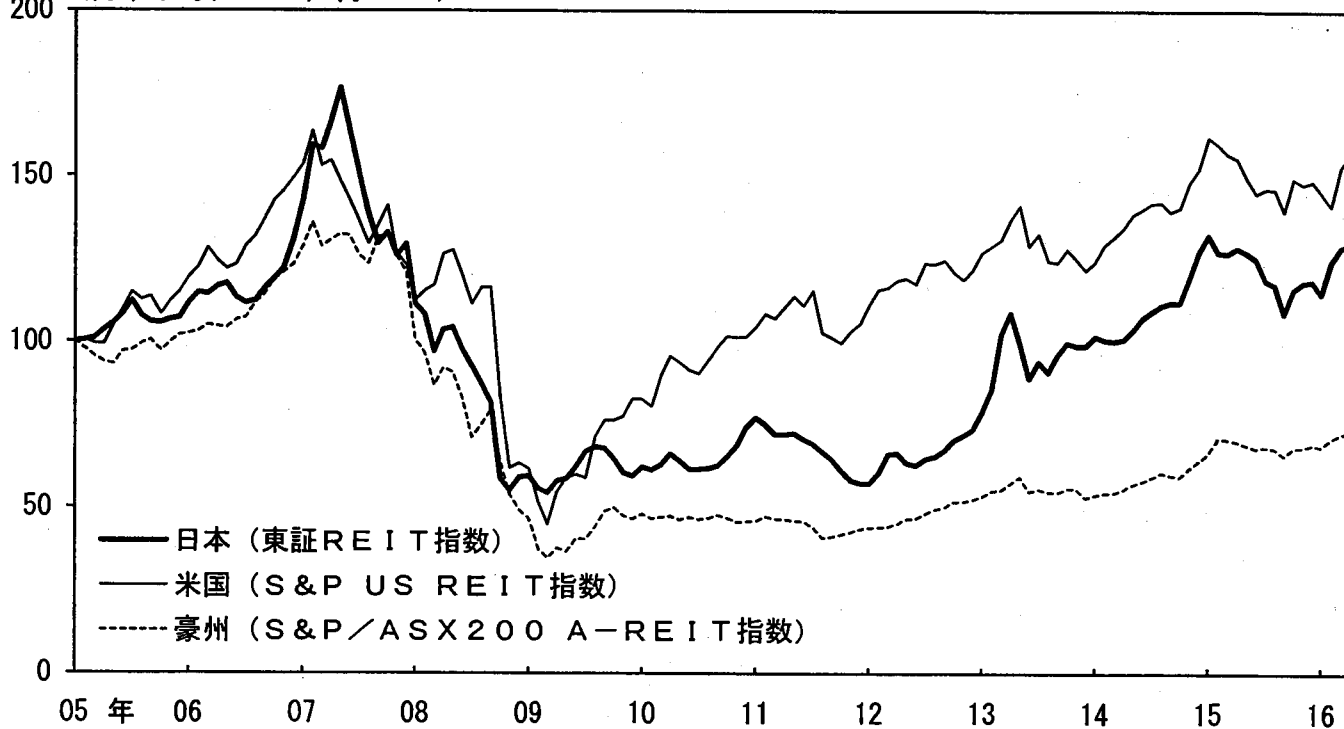
(月中平均、2005年1月=100)



(注) 新興国は、MSCIエマージング (現地通貨建て) を利用。

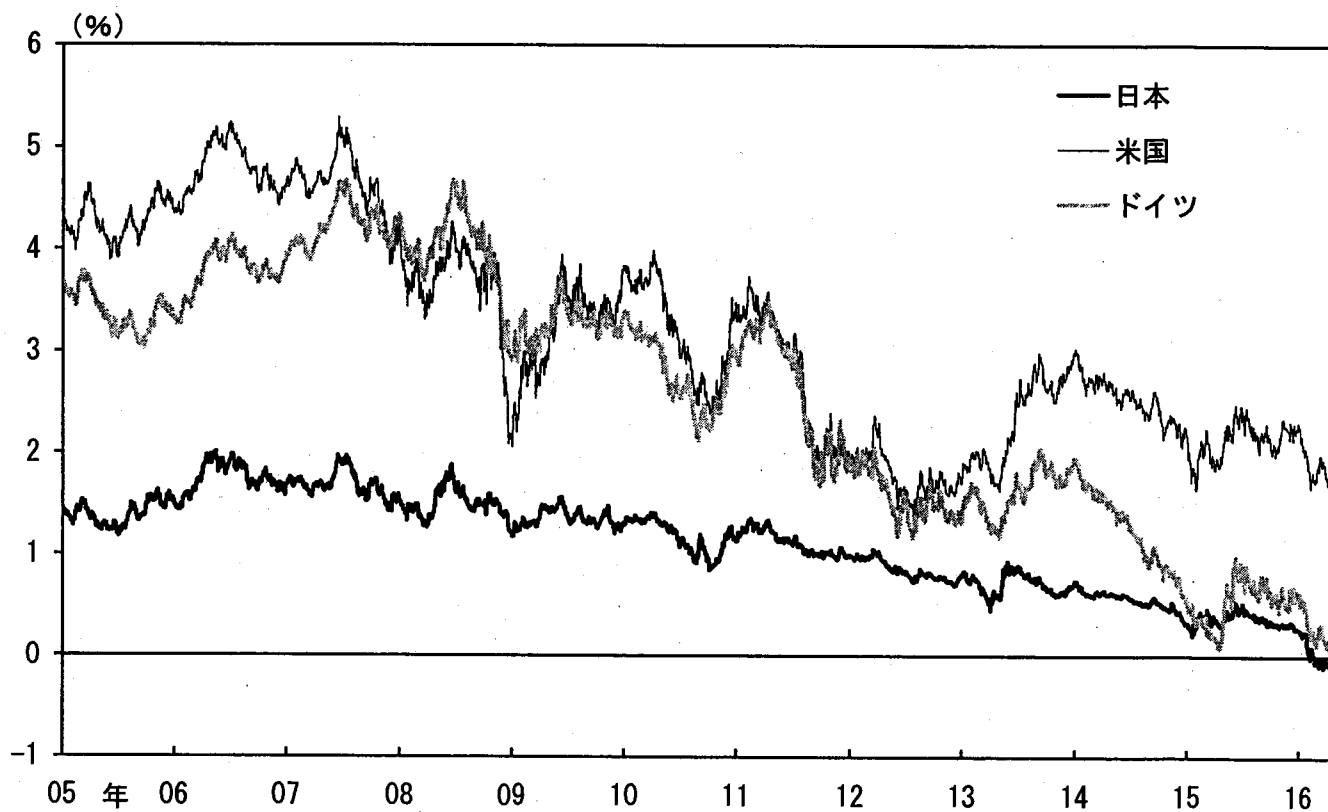
(2) 主要REIT指数

(月中平均、2005年1月=100)

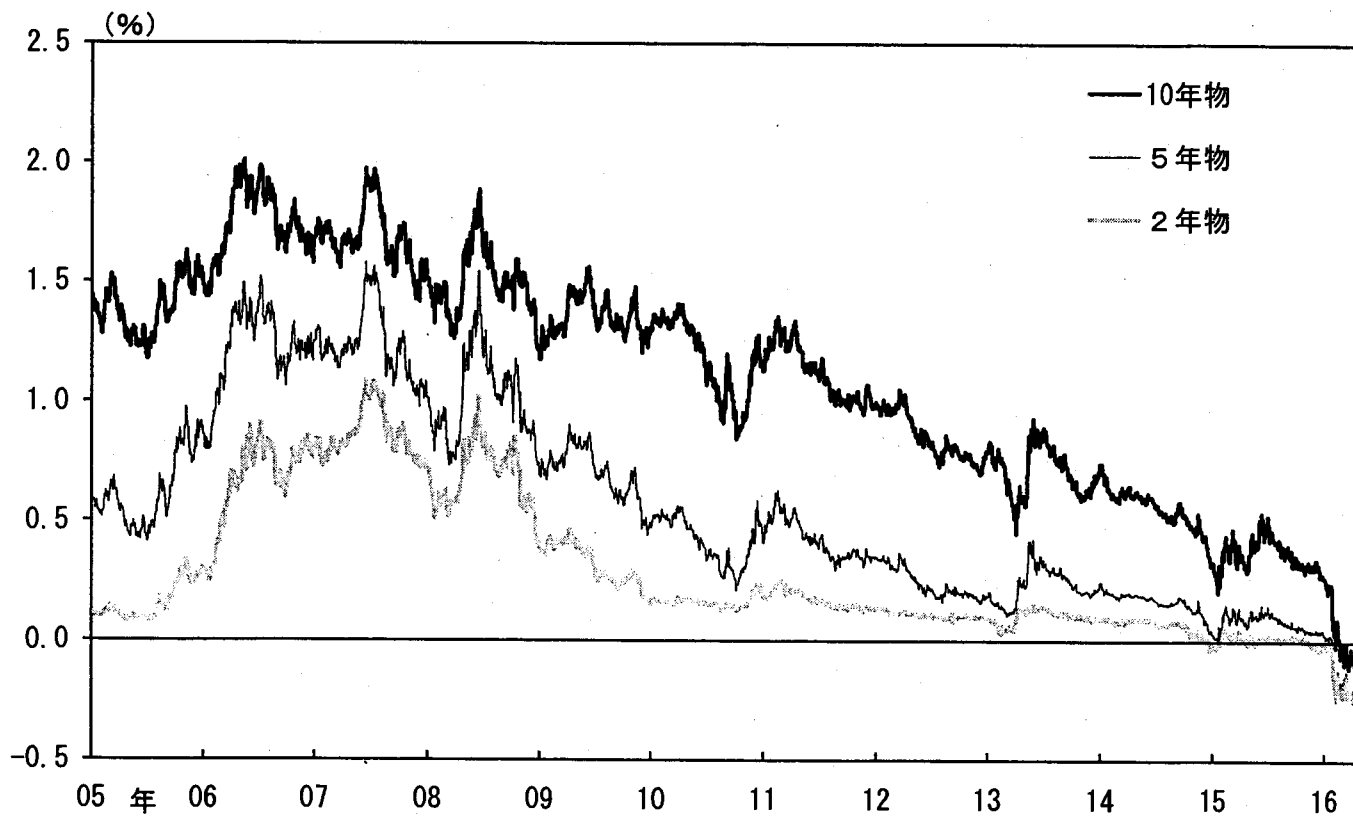


長期金利

(1) 主要国の長期金利 (10年物国債利回り)



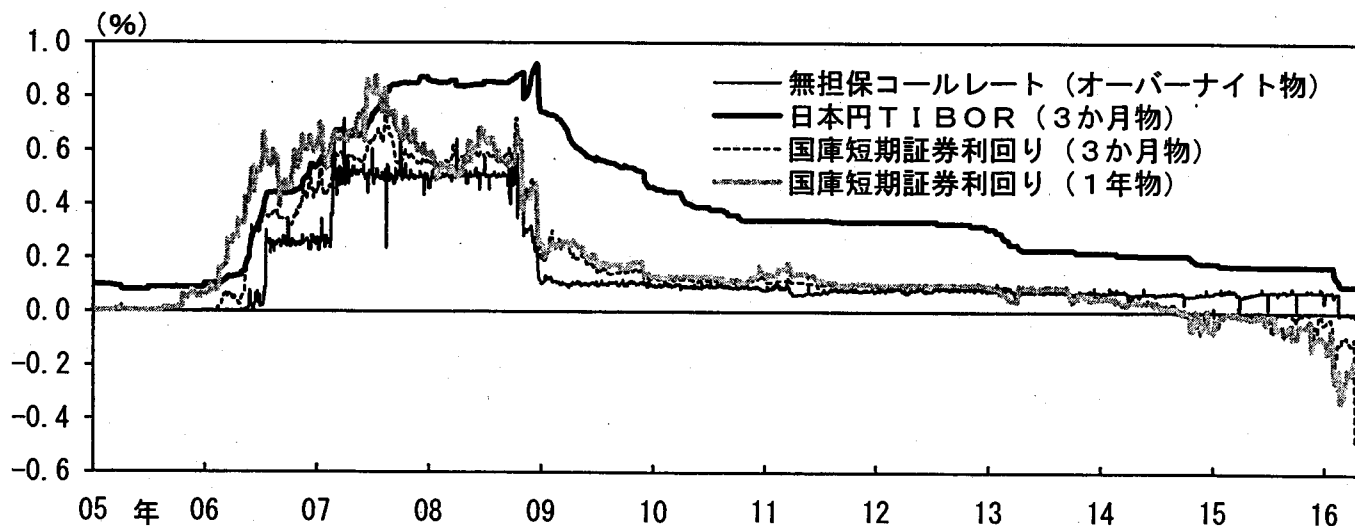
(2) 日本の国債利回り



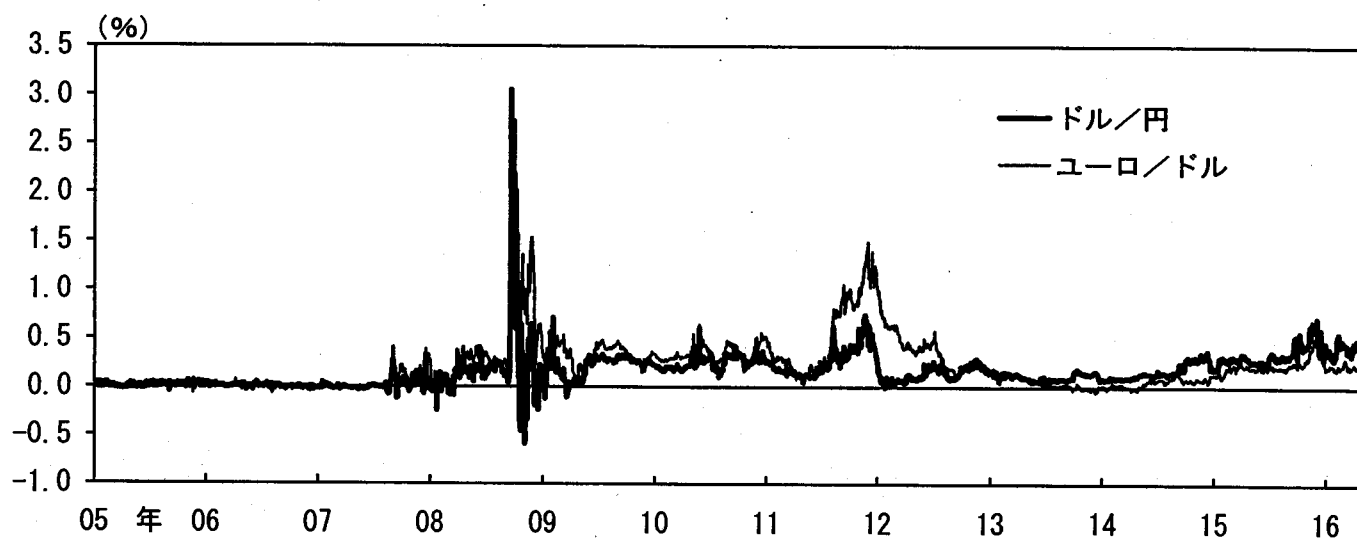
(出所) Bloomberg

短期金利

(1) 短期金利

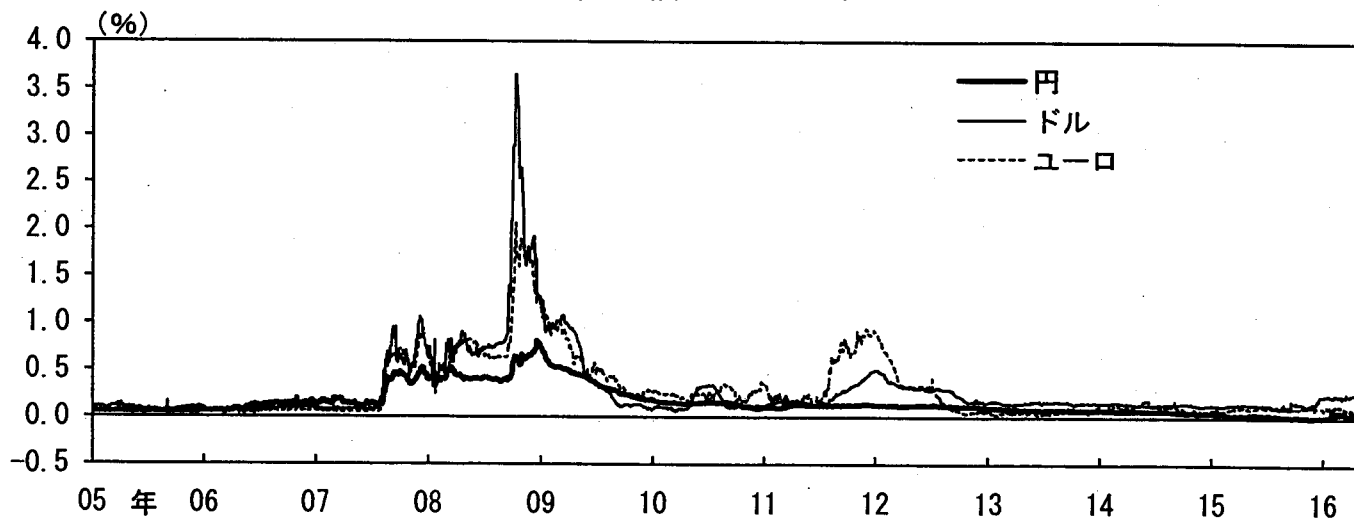


(2) ドル資金調達プレミアム



(注) 円またはユーロ資金を用いた3か月物のドル資金調達金利とドルLIBOR3か月物との差。

(3) 円、ドル、ユーロのターム物の信用スプレッド



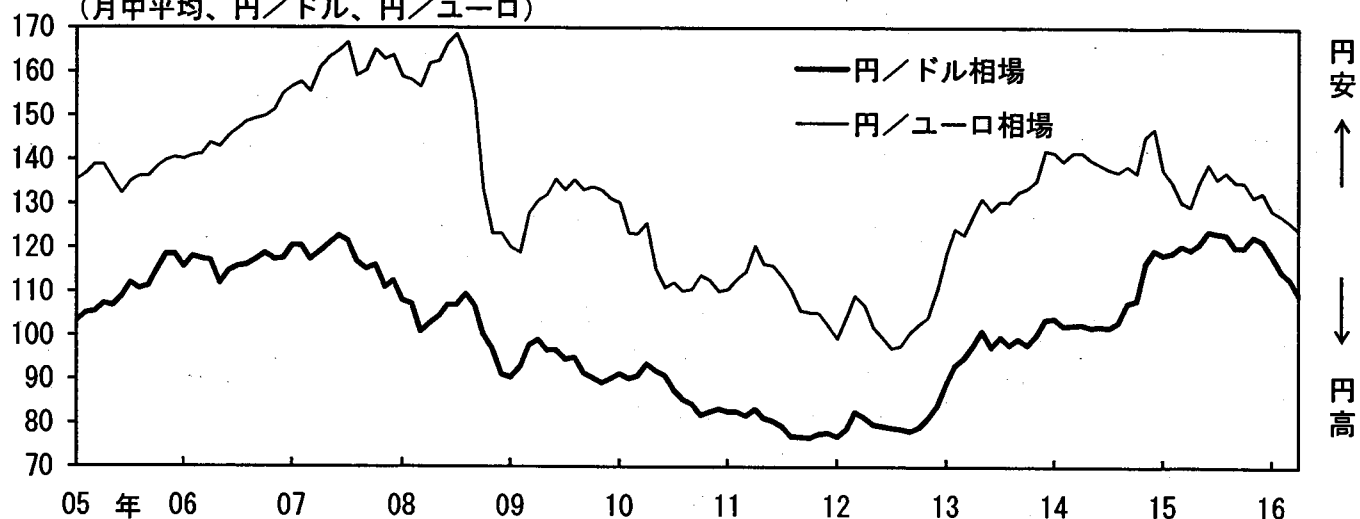
(注) ターム物の信用スプレッド=LIBOR3か月物-OISレート3か月物

(出所) 日本銀行、Bloomberg

為替相場

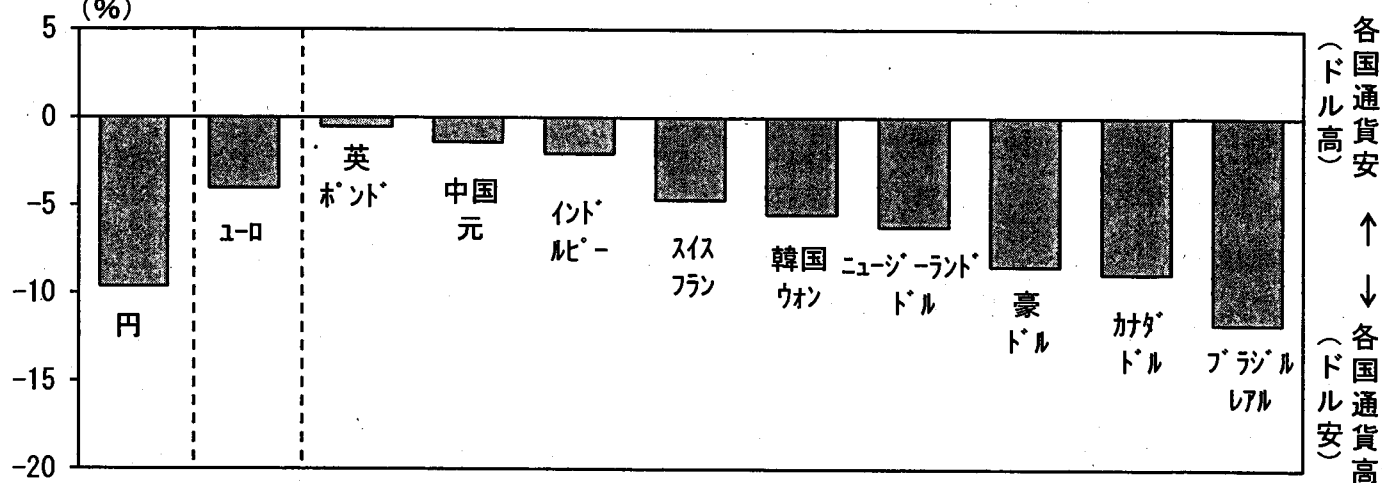
(1) 円ドル・円ユーロ相場

(月中平均、円/ドル、円/ユーロ)



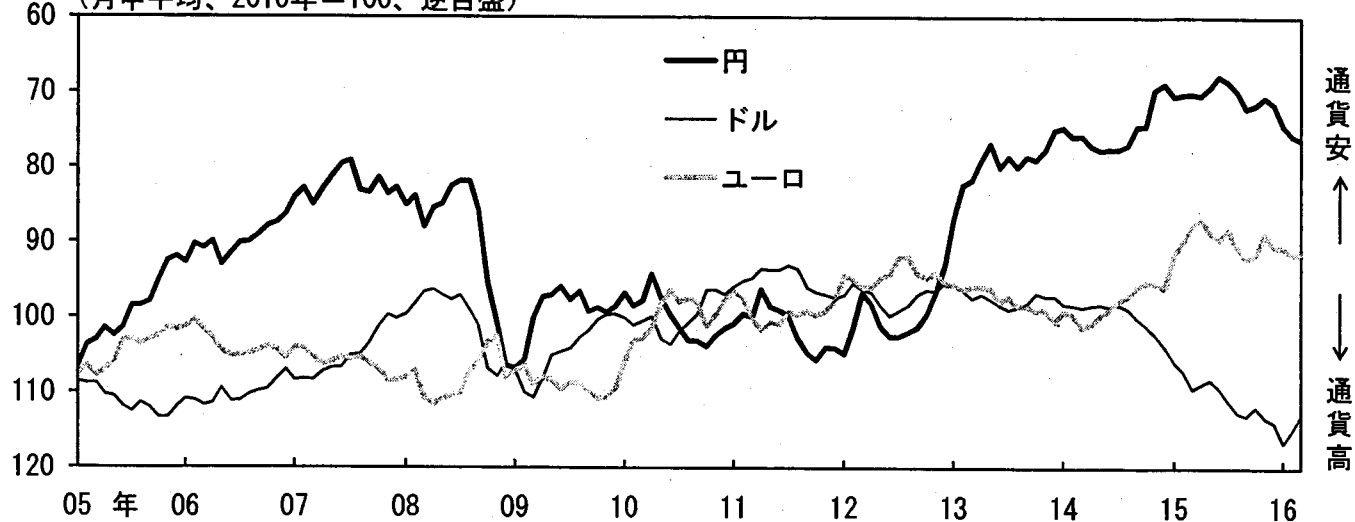
(2) 各国通貨の対ドルレート変化率 (2016年1月末対比)

(%)



(3) 実質実効為替レート

(月中平均、2010年=100、逆目盛)

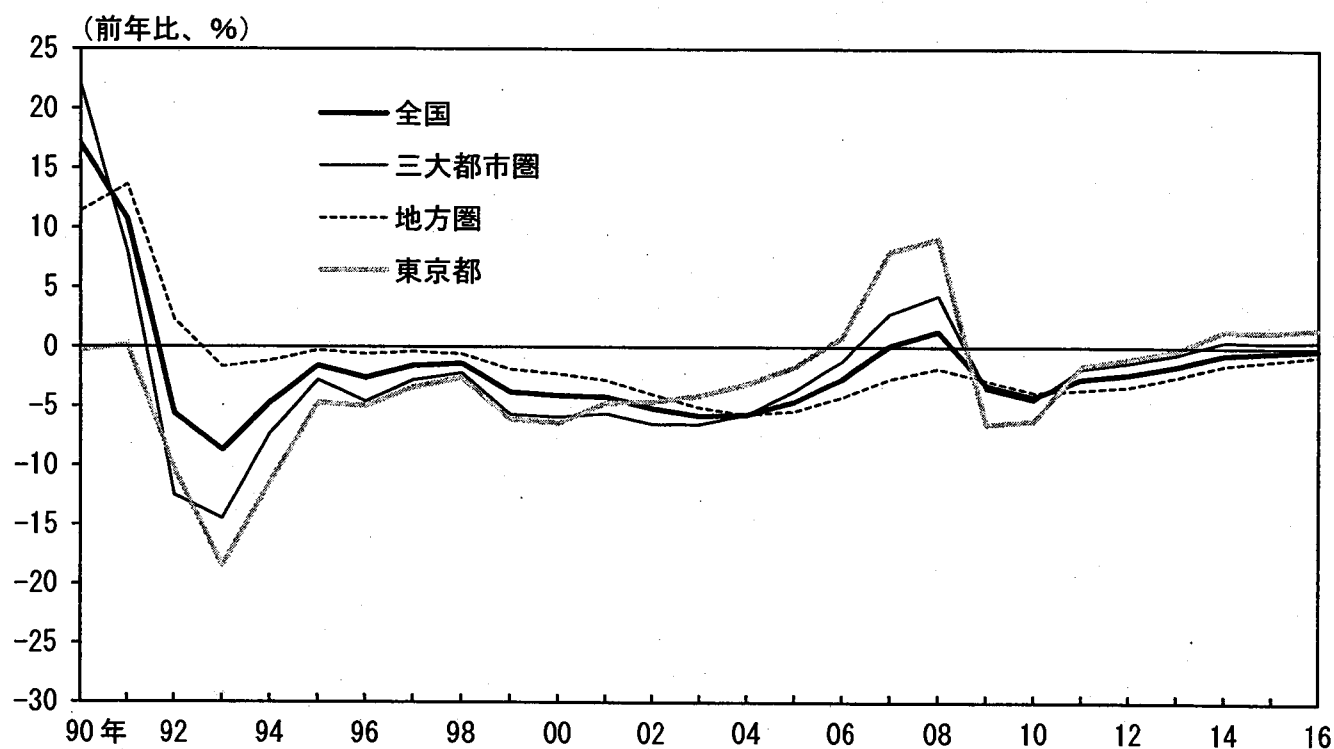


(注) 実質実効為替レートは、B I S のブロードベース。

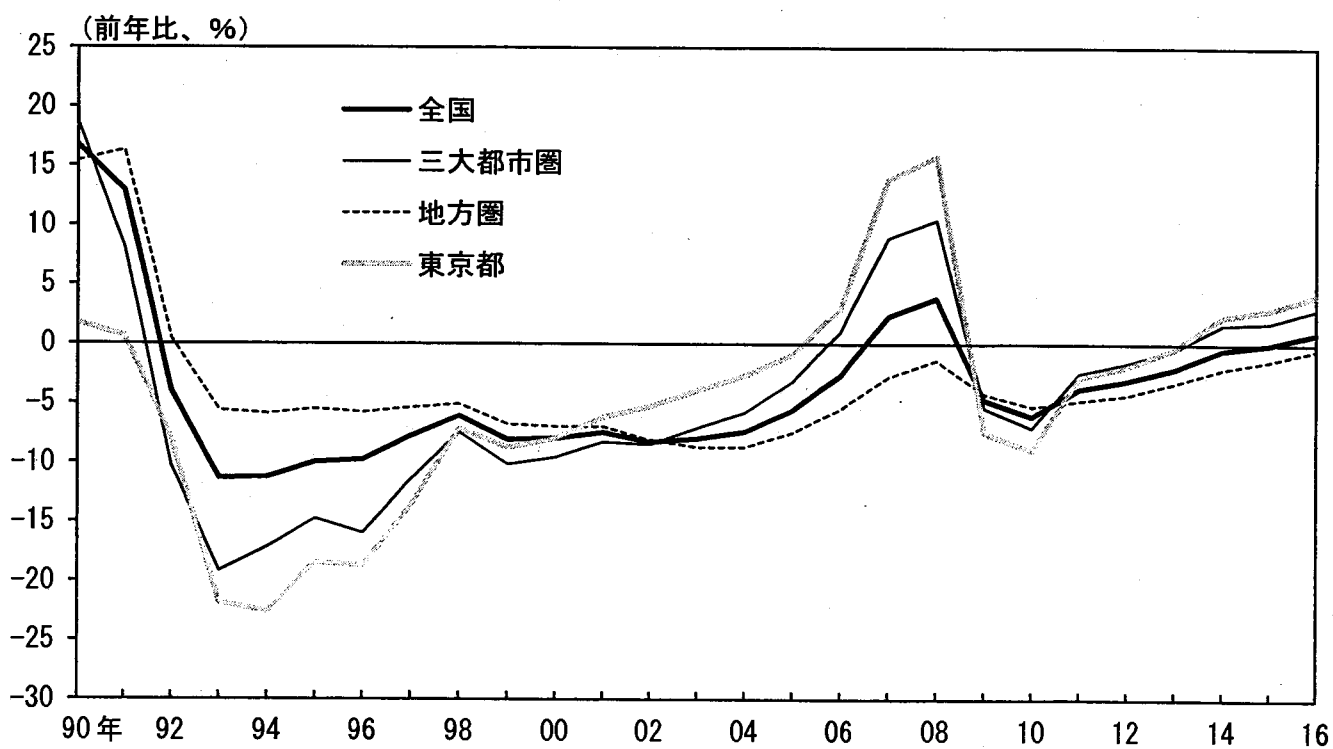
(出所) B I S、Bloomberg

地価

(1) 住宅地



(2) 商業地



(注) 1. 公示地価ベース (1月1日時点)。

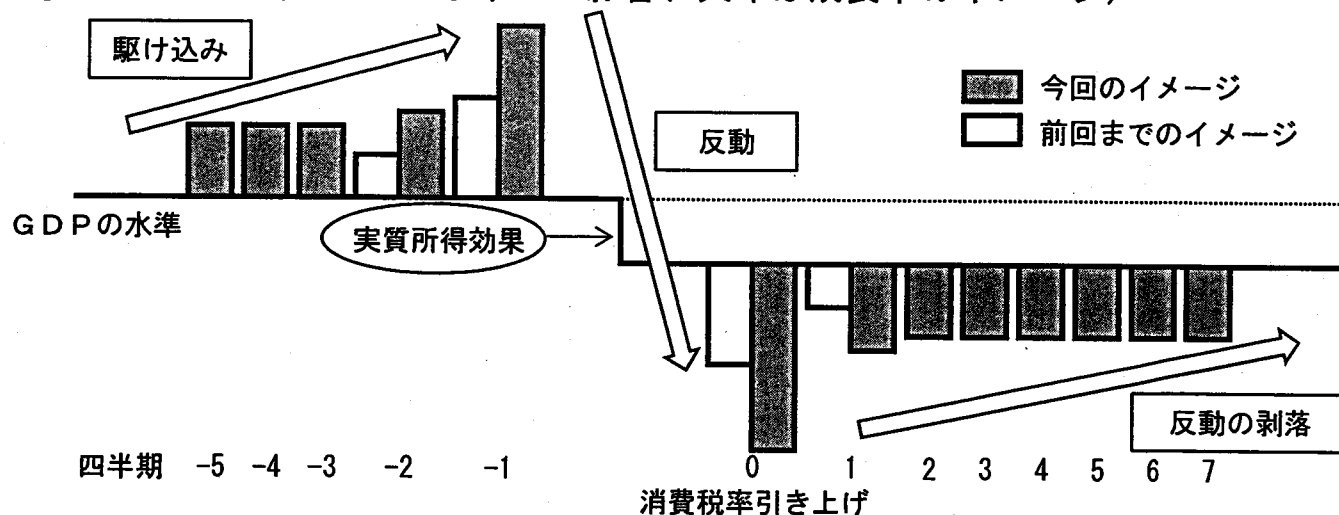
2. 三大都市圏とは、東京圏（東京、神奈川、埼玉、千葉、茨城）、大阪圏（大阪、兵庫、京都、奈良）、名古屋圏（愛知、三重）を指す。地方圏とは、三大都市圏以外を指す。

(出所) 国土交通省

消費税率引き上げの実体経済への影響

(1) 実質GDPへの影響

①概念図 (実質GDPの水準への影響、矢印は成長率のイメージ)



②年度別にみた影響度の試算

(実質GDP成長率への寄与度、%ポイント)

	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
今回	0.8	-1.3	0.0	0.4	-0.6	0.1
前回(1月時点)	0.5	-1.2	0.3	0.3	-0.7	

(2) 耐久財消費への影響試算

①試算方法

実質耐久財消費(対数値)を次の変数に回帰

- ①実質所得
- ②実質純金融資産
- ③駆け込みダミー
- ④反動ダミー

— 駆け込みと反動の金額が等しくなるように係数制約を設定

②試算結果

	係数	t値
実質所得	0.2	1.6
実質純金融資産	1.5	23.4
駆け込みダミー①(2013/1Q~2013/4Q)	0.1	1.7
駆け込みダミー②(2014/1Q)	0.2	2.5
反動ダミー(2014/2Q~2015/4Q)	-0.1	-2.9
推計期間	1980/2Q~2015/4Q	

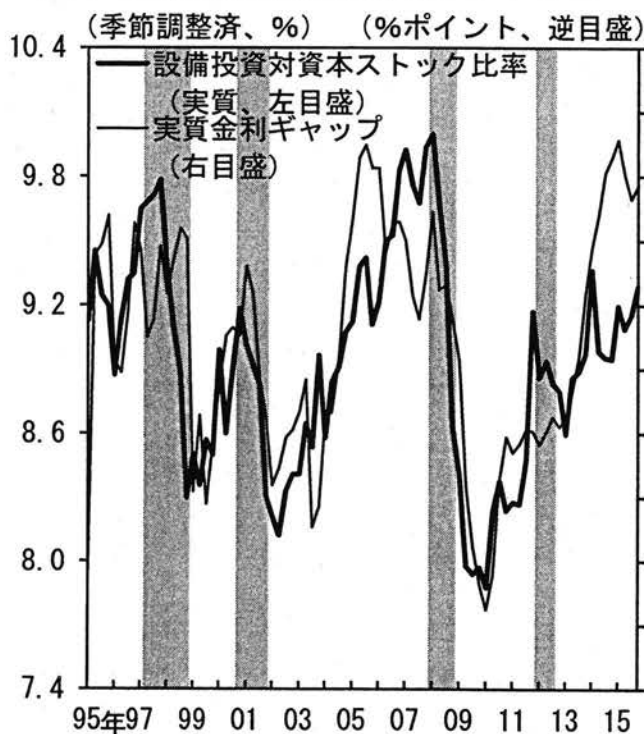
(注) 1. (2) ②の試算では、表中に掲載している変数に加えて、1997年の消費税率引き上げにかかる駆け込みダミー・反動ダミーと定数項を説明変数としている。

2. (2) ②の試算では、 $4 \times$ (駆け込みダミー①の係数) と (駆け込みダミー②の係数) の和が $8 \times$ (反動ダミーの係数) と等しくなるように係数制約を設定。

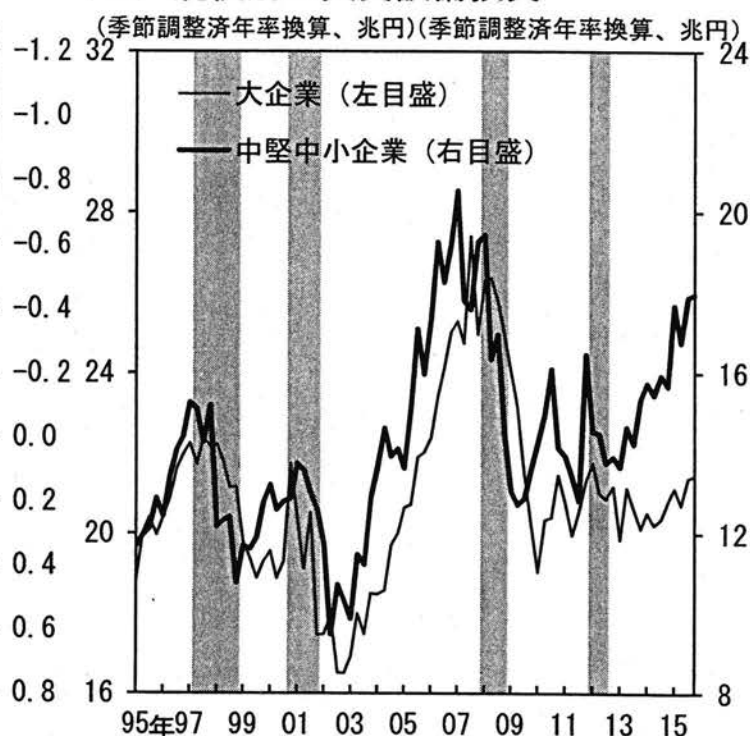
(出所) 内閣府、日本銀行等

規模別にみた設備投資の動向

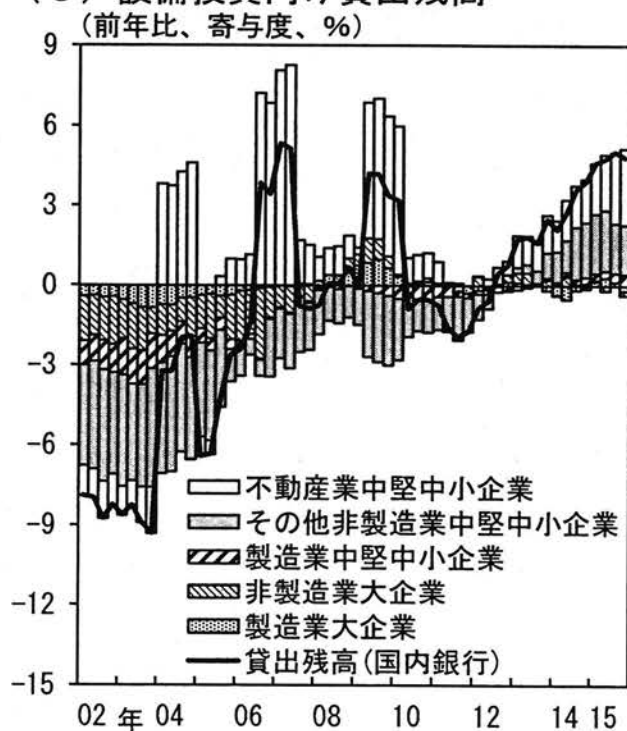
(1) 設備投資と実質金利ギャップ



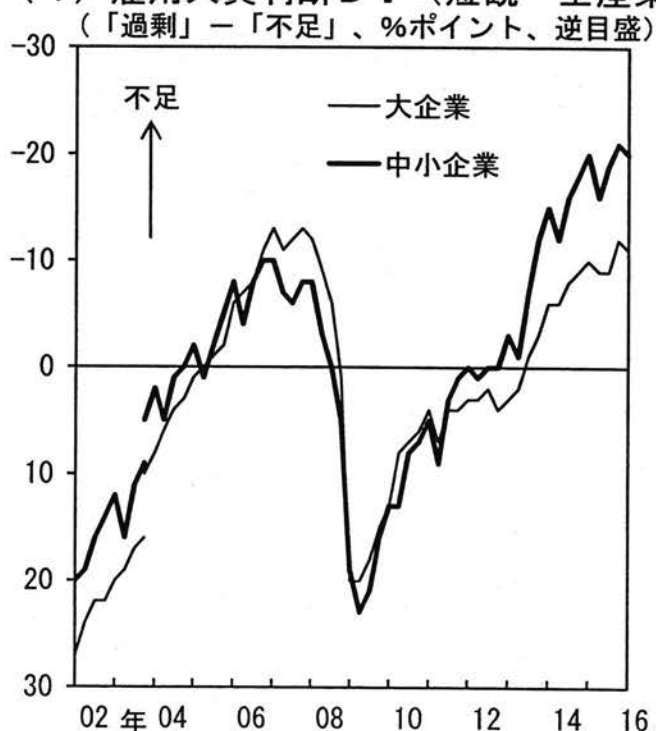
(2) 規模別の実質設備投資



(3) 設備投資向け貸出残高



(4) 雇用人員判断DI (短観・全産業)



- (注) 1. (1) の実質金利ギャップは、実質金利-均衡実質金利 (いずれも10年物国債利回りに基づく)。詳細は、日本銀行ワーキングペーパー「均衡イールドカーブの概念と計測」(2015年6月)を参照。
2. (2) は、法人季報に基づく規模別・全産業 (金融業、保険業、リース業を除く) の名目設備投資額 (ソフトウェア投資額を含まない) をGDP民間企業設備投資デフレーターで実質化。
3. (1)、(2) のシャドー部分は、景気後退局面。
4. (3) は貸出先別貸出金に基づく。不動産業は、個人による貸家業向け貸付を含む。2004/1Q、2006/3Q、2009/2Qには、調査先による区分変更に伴う不連続が生じている。
5. (4) 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。

(出所) 日本銀行、財務省、内閣府等

産業別・規模別にみた賃金の決定要因

(1) 賃金の決定要因

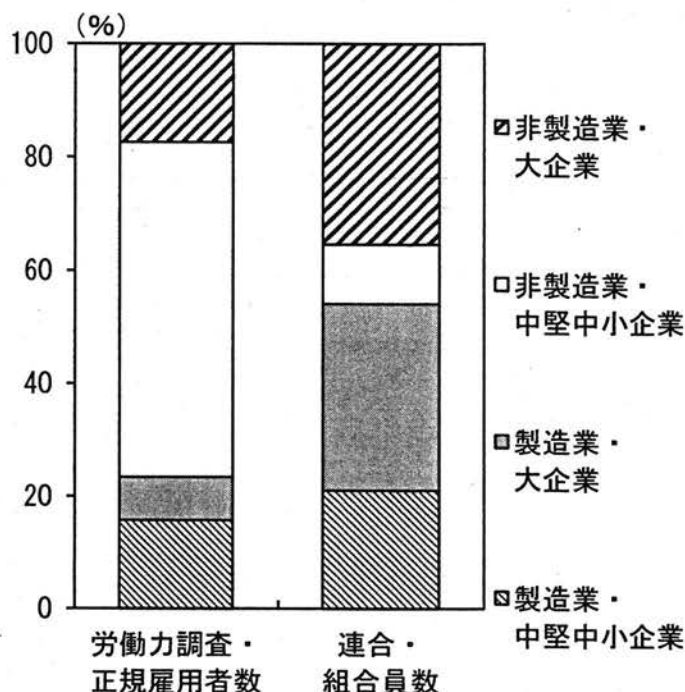
被説明変数：一般労働者・所定内給与（賃金構造基本統計調査）の前年比

説明変数：

1. 労働需給（短観の雇用人員判断DI、「不足」－「過剰」）
2. インフレ率（前年度、CPI除く生鮮）
3. マージン（短観の販売価格判断DIと仕入価格判断DIの差）

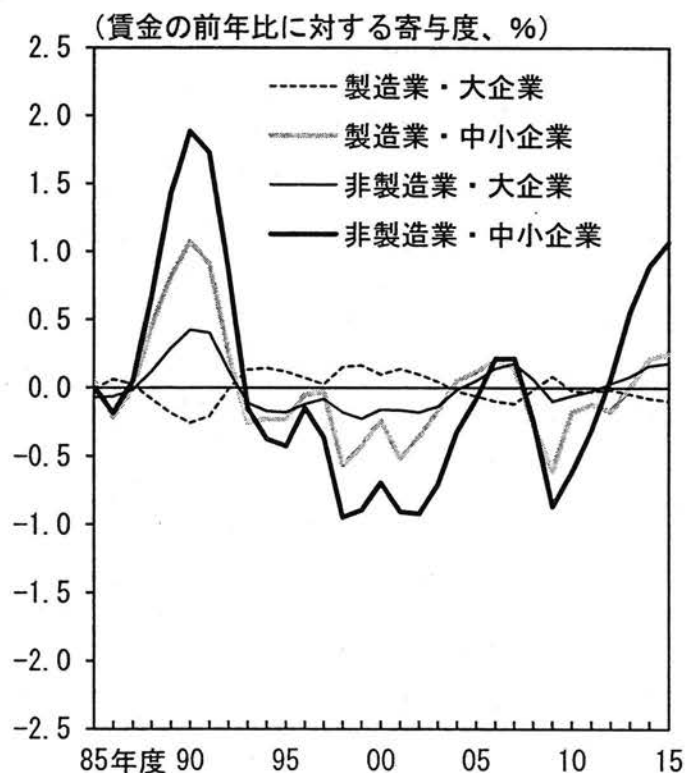
		推計期間：1985～2015年度			
産業 規模		製造業		非製造業	
		大	中堅中小	大	中堅中小
労働需給		-0.11 (0.27)	0.39* (0.21)	0.17 (0.26)	0.76*** (0.19)
インフレ率 (前年度、%)		0.59** (0.26)	0.46** (0.20)	0.17 (0.27)	0.28 (0.20)
マージン		1.39** (0.66)	1.22*** (0.42)	1.84*** (0.43)	1.09*** (0.24)
		自由度修正済み決定係数			
		標準誤差			
		0.53			
		1.34			

(2) 労調・正規雇用者と連合の組合員

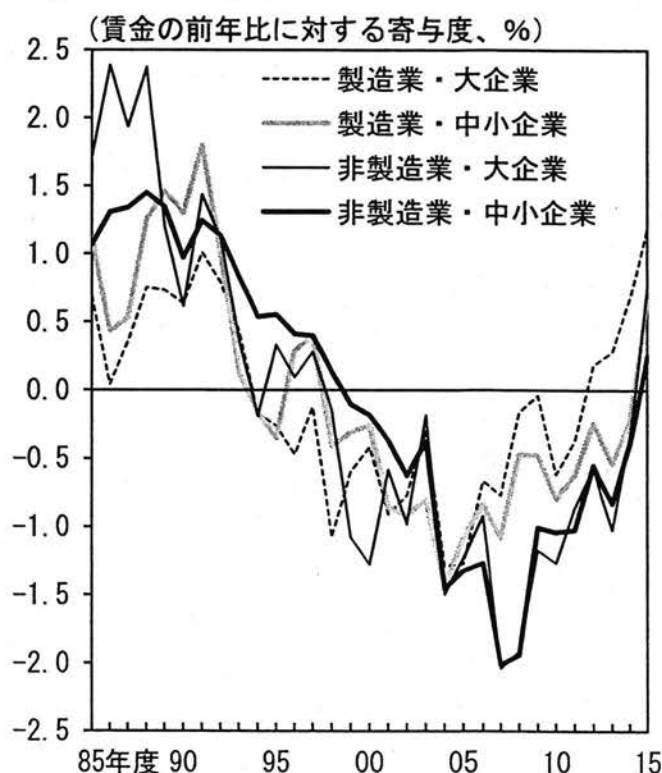


(3) 各決定要因の推移

①労働需給要因



②マージン要因



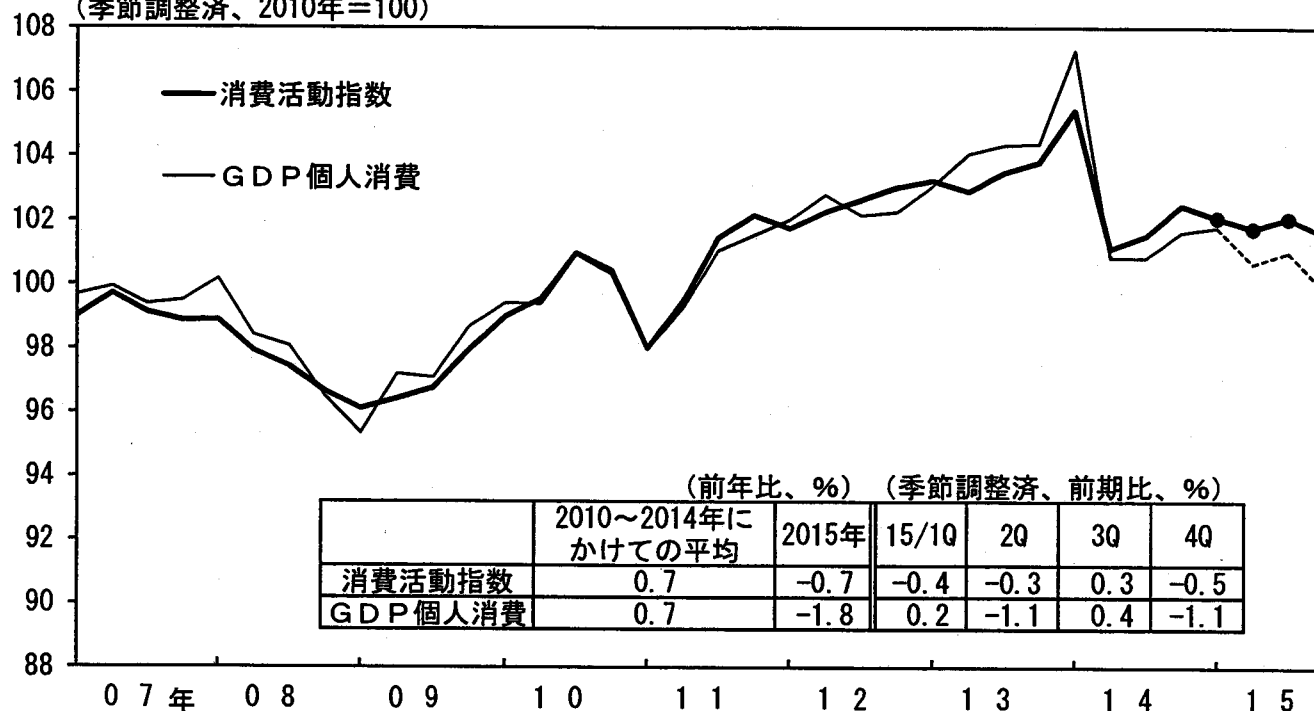
- (注) 1. 短観以外の計数について、大企業は従業者規模1,000人以上、中堅企業は100～999人、中小企業は99人以下（賃金構造基本統計調査の従業者規模別の計数は、事業所ベース）。
2. (1) の表中の括弧内は、標準誤差。***は1%有意、**は5%有意、*は10%有意。
3. (2) の労働力調査は、2015年平均（詳細集計ベース）。連合は2015年度春闘の最終集計対象。
4. 短観の計数は、産業別・規模別に平均0、標準偏差1に正規化。

(出所) 厚生労働省、日本銀行、総務省、日本労働組合総連合会

消費活動指数

(1) 消費活動指数とGDP個人消費(実質)

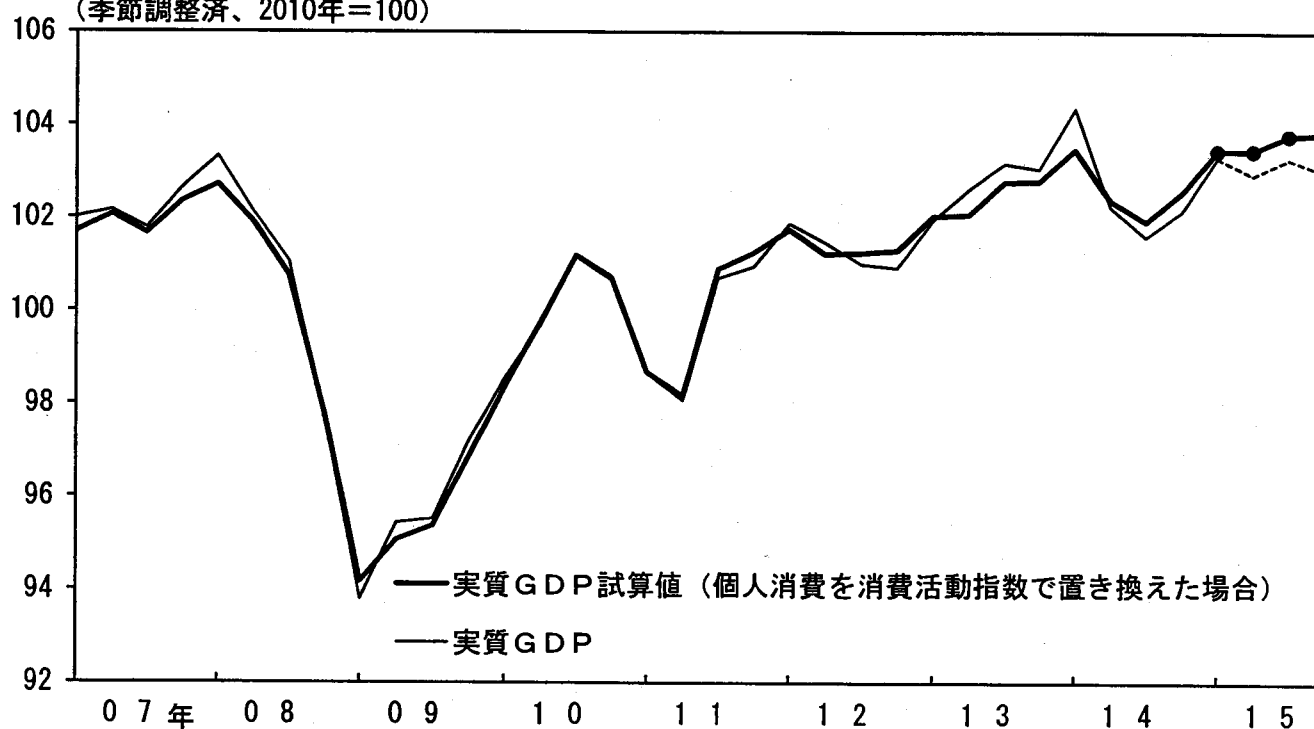
(季節調整済、2010年=100)



- (注) 1. 消費活動指数は、除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費。GDP個人消費は、家計最終消費支出(除く持ち家の帰属家賃)。
 2. GDP個人消費の破線は、QE(四半期速報)ベース。

(2) 実質GDP

(季節調整済、2010年=100)



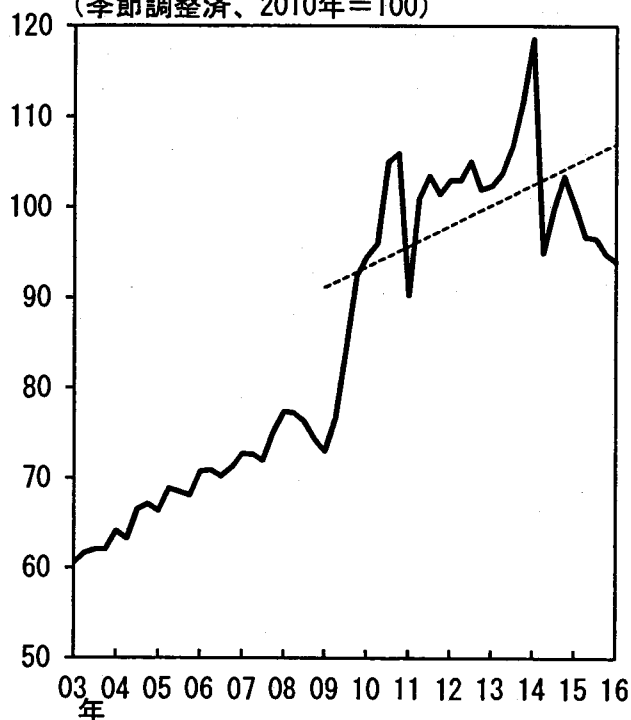
- (注) 1. 実質GDP試算値は、家計最終消費支出(除く持ち家の帰属家賃)を、実質消費活動指数(除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費)で置き換えることで試算。
 2. 実質GDPの破線は、QE(四半期速報)ベース。

(出所) 内閣府、日本銀行、経済産業省、総務省等

形態別にみた消費活動指数

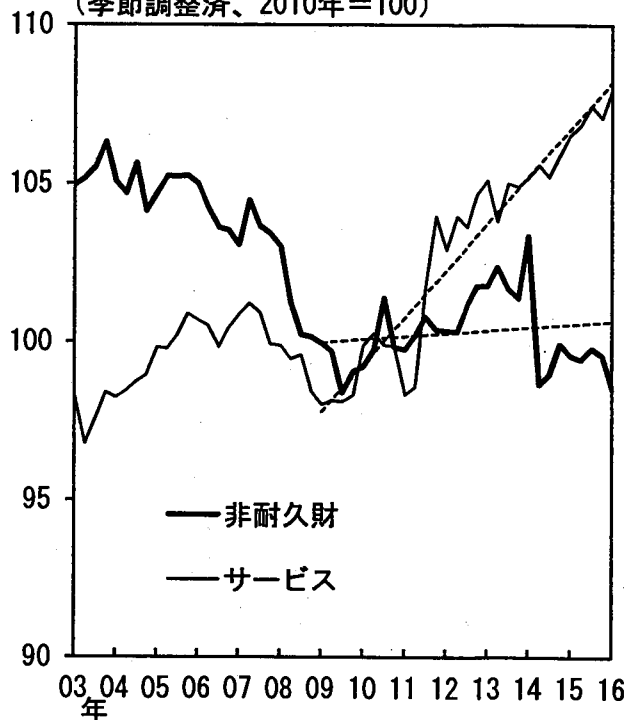
(1) 耐久財 (実質)

(季節調整済、2010年=100)



(2) 非耐久財・サービス (実質)

(季節調整済、2010年=100)

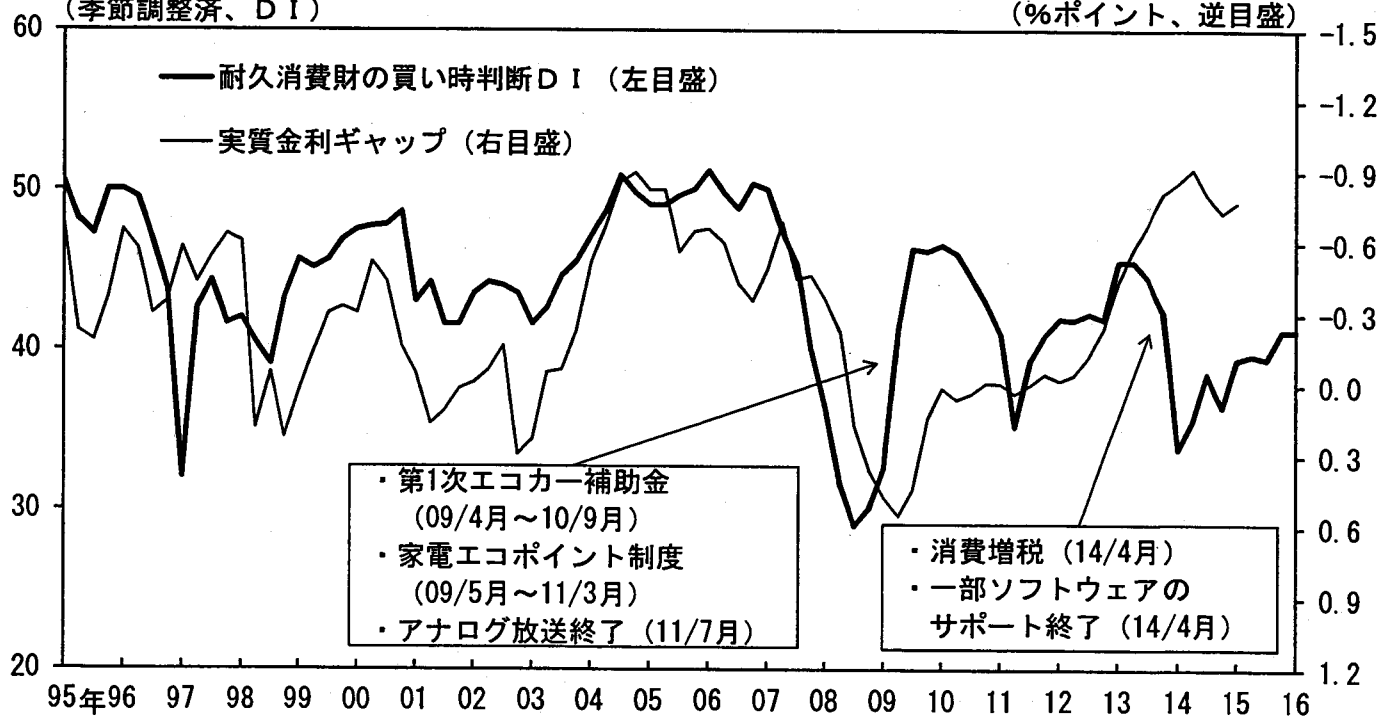


- (注) 1. 破線は、2009/1Q～2015/4Qの線形トレンド。
 2. (2) の非耐久財は、GDP統計において半耐久財に分類される品目を含む。
 3. 2016/1Qは、1～2月の値。

(3) 耐久財購買マインドと実質金利ギャップ

(季節調整済、DI)

(%ポイント、逆目盛)



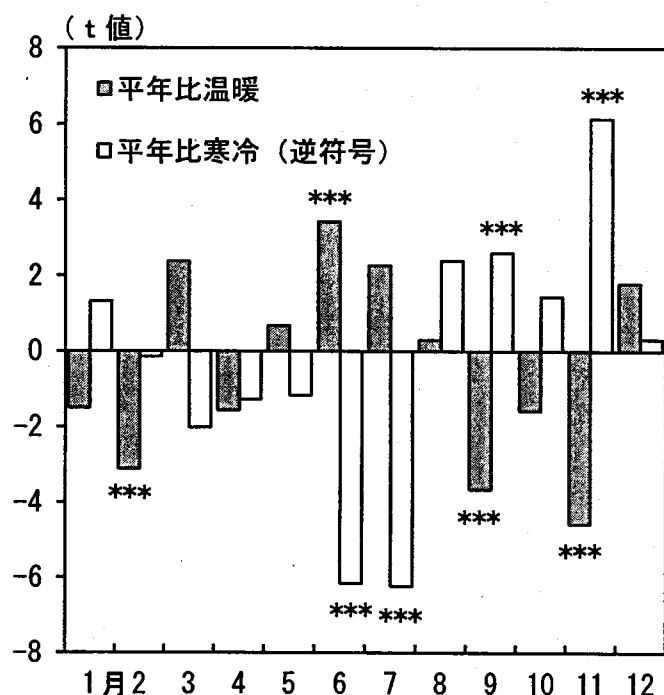
- (注) 1. 耐久消費財の買い時判断DIの2013/4月には、調査方法変更による不連続が生じている。
 2. 実質金利ギャップは、実質金利－均衡実質金利 (いずれも10年物国債利回りに基づく)。
 詳細は、日本銀行ワーキングペーパー「均衡イールドカーブの概念と計測」(2015年6月)を参照。
 3. 実質金利ギャップは、3四半期遅延。

(出所) 内閣府、日本銀行、経済産業省、総務省等

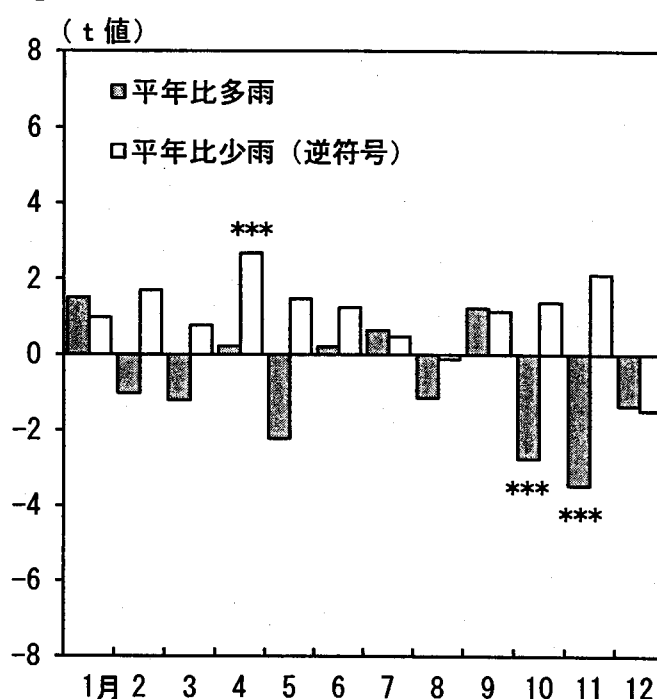
天候要因と個人消費

(1) 気温・降水量のパラメータの有意性

① 気温



② 降水量



<推計式>

実質小売業販売額 (log レベル) $_{j,t}$

$= \rho \cdot \text{自己ラグ}_{j,t-1}$

$+ \sum_{m=1}^{12} \beta_m^+ \cdot \text{気温}_{j,t}^{\text{年平均差}+} + \sum_{m=1}^{12} \beta_m^- \cdot \text{気温}_{j,t}^{\text{年平均差}-}$

$+ \sum_{m=1}^{12} \gamma_m^+ \cdot \text{降水}_{j,t}^{\text{年平均比}+} + \sum_{m=1}^{12} \gamma_m^- \cdot \text{降水}_{j,t}^{\text{年平均比}-}$

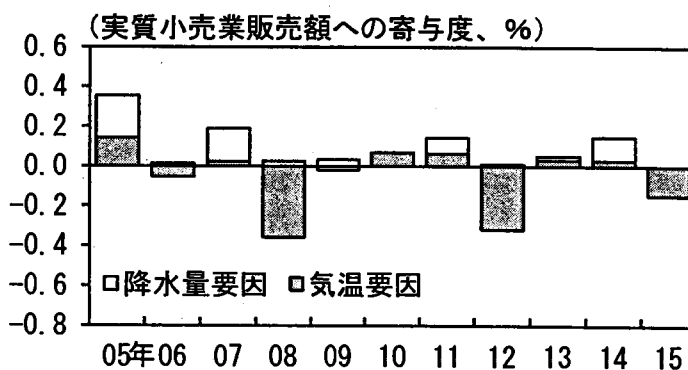
$+ A \cdot Z_t$

[定数項、地域別固定効果、
実質賃金(前期比、アーモンラグ)、 $\in Z$
消費税増税ダミー、震災ダミー]

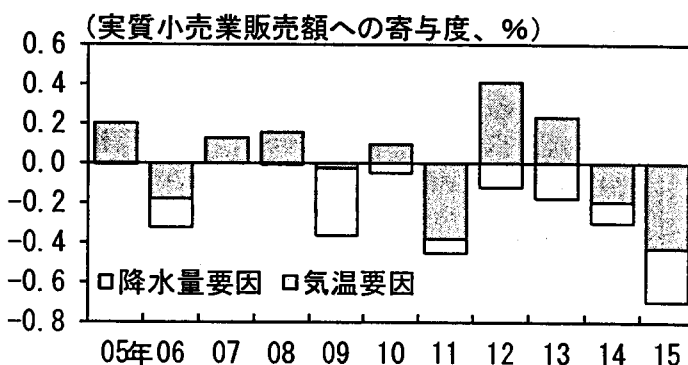
- ・ 添字jは地域、tは時点、mは月を表す。
- ・ 地域は、北海道、東北、関東、中部、近畿、中国、四国、九州、沖縄の9区分。
- ・ 推計期間は、1991/2月～2015/12月。
- ・ 実質小売業販売額は、百貨店・スーパー売上高をCPI財(「財」から「電気・都市ガス・水道」を除いたもの)で実質化。

(2) 過去の天候要因

① 4～6月



② 10～12月



(注) 1. 気温年平均差をとる際の年平均値については、温暖化の影響を考慮し、過去10年間の平均値を利用。

2. (1) の***は、1%有意を表す。

3. (2) は、(1) で推計した気温と降水量にかかるパラメータのうち、1%有意なものと、過去の気象データから計算。

(出所) 経済産業省、総務省、厚生労働省、気象庁

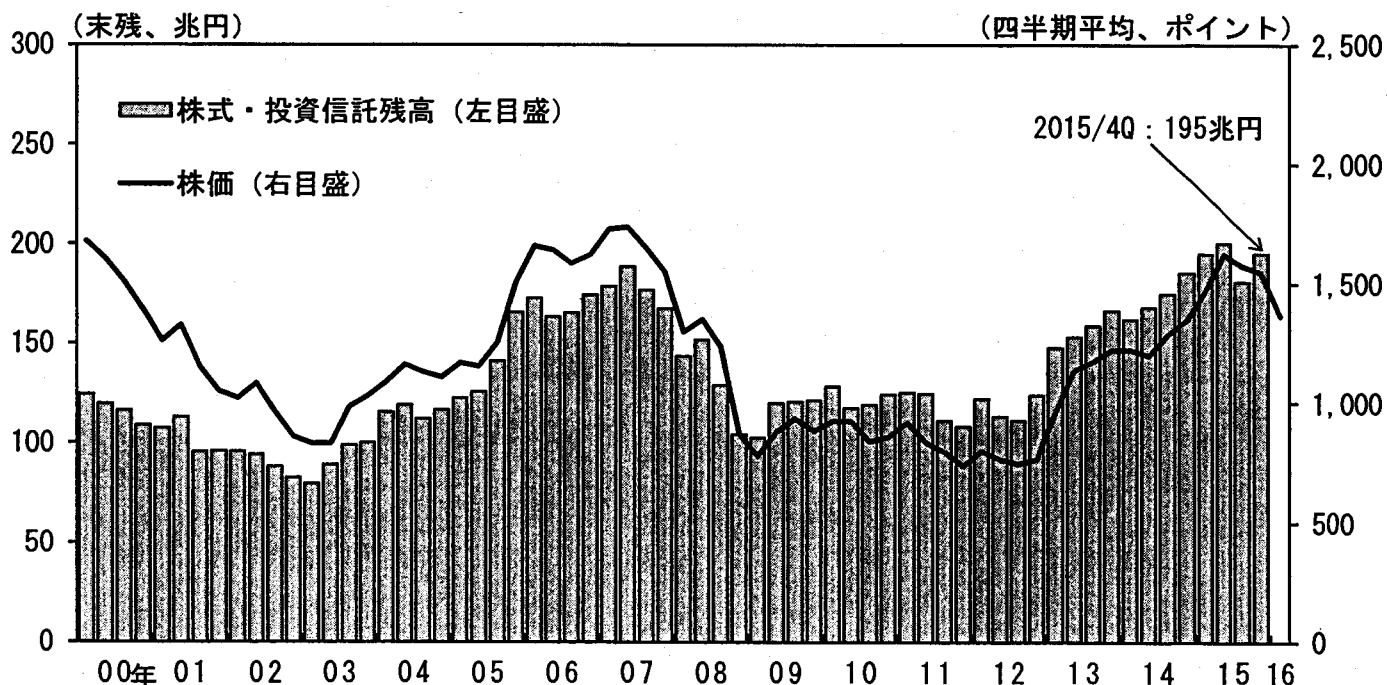
個人消費の資産効果

(1) わが国における金融資産効果に関する先行研究

	推計期間	金融資産効果
武藤・河井・佐野 (1993)	1955年～1991年	0.0
Horioka (1996)	1955年～1993年	2.9
Boone, Giorno and Richardson (1998)	1979/1Q～1996/2Q	3.8
小川・北坂 (1998)	1980、1985、1990年	4.9
Ludwig and Slok (2002)	1960/1Q～1999/4Q	4.0
内閣府 (2009)	1980年～2006年	3.5
宇南山・古村 (2014)	2012/11月～2013/5月	2.2

- (注) 1. 「金融資産効果」は、家計が保有する金融資産の価値が100円変化した場合に、消費が何円変化するかを表したものの。
 2. 消費の資産価値に対する弾性値を報告しているものは、消費と資産価値の比率を用いて資産効果に変換。

(2) 株価 (TOPIX) と家計が保有する株式・投資信託の残高



(注) 株式・投資信託残高＝上場株式＋投資信託受益証券 (資金循環統計ベース)

(出所) 武藤・河井・佐野 (1993) 「消費と逆資産効果」、小川・北坂 (1998) 「資産市場と景気変動」、内閣府 (2009) 「平成21年度年次経済財政報告」、宇南山・古村 (2014) 「株価が消費に与える影響：アベノミクス期を用いた資産効果の計測」、Horioka (1996) "Capital Gains in Japan: Their Magnitude and Impact on Consumption", Boone, Giorno and Richardson (1998) "Stock Market Fluctuations and Consumption Behaviour: Some Recent Evidence", Ludwig and Slok (2002) "The Impact of Changes in Stock Prices and House Prices on Consumption in OECD Countries", Bloomberg、日本銀行

地域別の景気の総括判断（地域経済報告）

	2016 年 1 月判断	前 回 と の 比 較	2016 年 4 月判断
北海道	緩やかに回復している	⇒	緩やかに回復している
東北	生産面に新興国経済の減速に伴う影響などがみられるものの、緩やかな回復を続けている	⇩	新興国経済の減速に伴う影響などから生産面で弱含んだ状態が続いている中、基調としては緩やかな回復を続けている
北陸	回復を続けている	⇒	回復を続けている
関東甲信越	輸出・生産面に新興国経済の減速に伴う影響などがみられるものの、緩やかな回復を続けている	⇒	輸出・生産面に新興国経済の減速に伴う影響などがみられるものの、緩やかな回復を続けている
東海	緩やかに拡大している	⇒	自動車関連での生産停止の影響から輸出・生産が一時的に減少したとみられるものの、基調としては緩やかに拡大している
近畿	輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかに回復している	⇒	輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、緩やかに回復している
中国	緩やかに回復している	⇒	緩やかに回復している
四国	緩やかな回復を続けている	⇒	緩やかな回復を続けている
九州・沖縄	緩やかに回復している	⇒	新興国経済の減速などの影響を受けながらも、緩やかな回復を続けている

(注) 全文は、<http://www.boj.or.jp/research/brp/rer/rer160407.htm/>を参照。

(出所) 日本銀行

2016年4月28日
日 本 銀 行

経済・物価情勢の展望（2016年4月）（案）

【基本的見解】¹

＜概要＞

- わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。2018年度までを展望すると、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるが、家計・企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調をたどるとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。このため、わが国経済は、基調として緩やかに拡大していくと考えられる。
- 消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられるが、物価の基調は着実に高まり、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。この間、原油価格が現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提にたてば、エネルギー価格の寄与度は、現在の-1%強から次第に剥落していくが、2017年度の初めまではマイナス寄与が残ると試算される²。この前提のもとでは、消費者物価の前年比が、「物価安定の目標」³である2%程度に達する時期は、2017年度中になると予想される⁴。その後は、平均的にみて、2%程度で推移すると見込まれる。
- 2017年度までの見通しを従来の見通しと比べると、成長率については、海外経済の減速に伴う輸出の下振れなどの影響から、幾分下振れている。物価見通しは、成長率の下振れや賃金上昇率の下振れなどにより、2016年度について下振れている。
- 金融政策運営については、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、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する。今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる。

¹ 4月27、28日開催の政策委員会・金融政策決定会合で決定されたものである。

² 各政策委員は見通し作成にあたって、原油価格（ドバイ）は、1バレル35ドルを出発点に、見通し期間の終盤である2018年度にかけて40ドル台後半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（除く生鮮食品）の前年比に対するエネルギー価格の寄与度は、2016年度で-0.8%ポイント程度と試算される。また、寄与度は、2016年度後半にマイナス幅縮小に転じ、2017年央に概ねゼロになると試算される。

³ 日本銀行は「物価安定の目標」を消費者物価指数（総合ベース）の前年比上昇率で2%としている。そのうえで、見通しは、天候など予測しがたい要因に左右される生鮮食品を除くベースの消費者物価指数で作成している。

⁴ 2017年度については、消費税率引き上げの直接的な影響を除くベース。消費税率については、2017年4月に10%に引き上げられること（軽減税率については、酒類と外食を除く飲食料品および新聞に適用されること）を前提としている。

1. わが国の経済・物価の現状

わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。海外経済は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速している。そうしたもとで、輸出は、足もとでは持ち直しが一服している。国内需要の面では、設備投資は、企業収益が高水準で推移するなかで、緩やかな増加基調にある。個人消費は、一部に弱めの動きもみられるが、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。一方、住宅投資はこのところ持ち直しが一服しており、公共投資も高水準ながら緩やかな減少傾向にある。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、横ばい圏内の動きを続けているが、足もとでは、地震による影響もみられる。企業の業況感は、総じて良好な水準を維持しているが、新興国経済の減速の影響などから慎重化している。わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、0%程度となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば全体として上昇しているとみられるが、このところ弱含んでいる。

2. わが国の経済・物価の中心的な見通し

(1) 経済情勢

先行きのわが国経済を展望すると、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるが、家計・企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調をたどるとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。このため、わが国経済は、基調として緩やかに拡大していくと考えられる。

見通し期間中の成長率については、2017年4月に予定される消費税率引き上げに伴う駆け込み需要とその反動による振れはあるとみられるが、基

調として、潜在成長率を上回ると予想される⁵。

見通しの背景にある前提は、以下のとおりである。

第1に、日本銀行が、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「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続するもとで、実質金利は見通し期間を通じてマイナスで推移するなど、金融環境はきわめて緩和した状態が続き、景気に対し刺激的に作用していくと想定している⁶。

第2に、海外経済については、幾分減速した状態が当面続くとみられるが、先進国が堅調な成長を続けるとともに、その好影響が波及し新興国も減速した状態から脱していくとみられることから、緩やかに成長率を高めていくと予想している。

第3に、公共投資は、緩やかな減少傾向にあるが、先行きは、2016年度予算の早期執行の影響などから徐々に下げ止まり、見通し期間の中盤以降は、オリンピック関連投資の本格化もあって、横ばい圏内の動きになると想定している。

第4に、政府による規制・制度改革などの成長戦略の推進や、そのもとでの女性や高齢者による労働参加の高まり、企業による生産性向上に向けた取り組みと内外需要の掘り起こしなどが続くとともに、デフレからの脱却が着実に進んでいくにつれて、企業や家計の中長期的な成長期待は、緩やかに高まっていくと想定している。

以上を前提に、見通し期間の景気展開をやや詳しく述べると、2016年度については、輸出は、当面鈍さが残るとみられるが、その後は、新興国経

⁵ わが国の潜在成長率を、一定の手法で推計すると、このところ「0%台前半」と計算されるが、見通し期間の終盤にかけて徐々に上昇していくと見込まれる。ただし、潜在成長率は、推計手法や今後蓄積されていくデータにも左右される性格のものであるため、相当の幅をもってみる必要がある。

⁶ 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、見通しを作成している。具体的には、長短金利について、市場金利をもとにしつつ、展望レポートと市場参加者との物価見通しの違いを加味し、想定している。

済が減速した状態から脱していくことから、緩やかな増加に向かうと考えられる。また、企業収益は、非製造業を中心に増益基調を続け、過去最高水準で推移するとみられる。そのもとで、設備投資は、金融緩和に伴う実質金利の一段の低下効果もあって、増加基調を続けると考えられる。個人消費も、労働需給の引き締まりが続くなど雇用・所得環境が着実に改善していくことや、エネルギー価格下落による実質所得の押し上げ効果が働くことなどから、緩やかに増加すると予想される。また、年度後半にかけては、2017年4月に予定される消費税率引き上げ前の駆け込み需要が国内民間需要を押し上げると見込まれる⁷。こうした内外需要のもとで、成長率は、潜在成長率を上回ると予想される。

2017年度については、家計支出は駆け込み需要の反動の影響を受けるものの、輸出が、海外経済の成長などを背景に緩やかな増加を続けるとともに、設備投資も、緩和的な金融環境や成長期待の高まり、オリンピック関連需要の本格化などを受けて緩やかな増加基調を維持すると予想される。こうしたもとで、成長率は、潜在成長率を下回るものの、若干のプラスを維持すると予想される。

2018年度については、輸出が緩やかに増加するとともに、国内民間需要も、駆け込み需要の反動の影響が剥落することもあるとあって、増加すると考えられることから、成長率は、再び潜在成長率を上回ると予想される。

この間、潜在成長率については、見通し期間を通じて緩やかな上昇傾向をたどり、中長期的にみた成長ペースを押し上げていくと考えられる。

2017年度までの成長率の見通しを従来の見通しと比べると、海外経済の減速に伴う輸出の下振れなどの影響から、幾分下振れている。

⁷ 2回の消費税率の引き上げが年度毎の成長率に及ぼす影響について、2014年度のGDP統計の確報化などを踏まえて改めて定量的に試算すると、2013年度+0.8%ポイント程度、2014年度-1.3%ポイント程度、2015年度+0.0%ポイント程度、2016年度+0.4%ポイント程度、2017年度-0.6%ポイント程度、2018年度+0.1%ポイント程度となる。ただし、これらは、その時々々の所得環境や物価動向にも左右されるなど不確実性が大きく、相当の幅をもってみる必要がある。

(2) 物価情勢

先行きの物価を展望すると、消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられるが、物価の基調は着実に高まり、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。この間、原油価格が現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提にたてば、エネルギー価格の寄与度は、現在の-1%強から次第に剥落していくが、2017年度の初めまではマイナス寄与が残ると試算される。この前提のもとでは、消費者物価の前年比が、「物価安定の目標」である2%程度に達する時期は、2017年度中になると予想される⁸。その後は、平均的にみて、2%程度で推移すると見込まれる。

2017年度までの見通しを従来の見通しと比べると、成長率の下振れや賃金上昇率の下振れなどにより、2016年度について下振れている。

こうした見通しの背景として、物価上昇率を規定する主たる要因について点検すると、第1に、労働や設備の稼働状況を表すマクロ的な需給バランスは、新興国経済の減速を背景に製造業の設備稼働率の改善が遅れる一方、労働需給の引き締まりは続いており、全体として横這い圏内の動きとなっている⁹。先行きは、失業率が緩やかに低下するなど、労働需給の引き締まりは続き、そうしたもとで、パート時給をはじめとする賃金への上昇圧力は強まっていくとみられる。設備の稼働率も、輸出・生産が持ち直していくに伴い、再び上昇していくと考えられる。このため、マクロ的な需給バランスは、本年度後半以降、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要に

⁸ 2017年4月に予定される消費税率引き上げが物価に及ぼす影響について、税率引き上げが課税品目にフル転嫁されることを前提に機械的に試算すると、2017年度の消費者物価の前年比は+1.0%ポイント押し上げられる。

⁹ マクロ的な需給バランスについては、①潜在GDPを推計のうえ、実際のGDPとの乖離を計測するアプローチと、②生産要素（労働と設備）の稼働状況を直接計測するアプローチがある。展望レポートにおけるマクロ的な需給バランスの計測は、従来から、後者のアプローチを採用しているため、GDP成長率の変化と需給バランスの拡大・縮小の間に1対1の対応関係があるわけではない。マクロ的な需給バランスの値は、計測方法や使用するデータによって異なり得るため、相当の幅をもってみる必要がある。

よる振れを伴いつつも、緩やかにプラス幅を拡大していくと見込まれる。すなわち、需給面からみた賃金と物価の上昇圧力は、着実に強まっていくと予想される。

第2に、中長期的な予想物価上昇率については、やや長い目でみれば全体として上昇しているとみられるが、このところ弱含んでいる。すなわち、予想物価上昇率に関するマーケット関連指標やアンケート調査結果は、このところ弱含んでいる。一方、企業は、昨年度以降、エネルギー価格の下落から総合ベースの消費者物価上昇率が低迷するなかにあっても、前向きな価格設定スタンスを維持しており、消費者も、雇用・所得環境の改善などを受けて、価格改定を受容しているとみられる。こうしたもとで、生鮮食品とエネルギーを除く消費者物価の前年比は、30か月連続でプラスを続けており、最近では1%を上回る水準で推移している。この間、今年の労使間の賃金交渉においては、3年連続でベースアップが実現する見込みにあるものの、総合ベースの物価上昇率の低迷などを背景に、改定率は、大企業を中心に昨年を幾分下回った模様である。もともと、賞与などによる収益の還元が行われているほか、労働需給の引き締まりを背景に、中小企業においても賃上げの動きが広がっている。こうしたことを踏まえると、企業収益から雇用者所得への波及は維持されており、賃金の上昇を伴いつつ、物価上昇率が緩やかに高まっていくというメカニズムは着実に作用していると考えられる。ただし、企業収益が過去最高水準で推移しており、失業率が3%台前半まで低下していることとの対比でみると、これまでのところ賃金の改善の程度が鈍く、労働分配率も低下傾向を続けている点には留意する必要がある。

先行きについては、日本銀行が「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を推進し、実際の物価上昇率が高まっていくもとで、中長期的な予想物価上昇率も上昇傾向をたどり、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していくとみられる。こうしたもとで、企業の価格・賃金設定

スタンスは積極化していくと考えられる。

第3に、輸入物価についてみると、原油価格をはじめとする国際商品市況の低迷が、輸入物価を通じた消費者物価の下押し圧力となる。この間、既往の為替円安による直接的な消費者物価の押し上げ効果は、次第に減衰していくとみられるが、マクロ的な需給バランスの改善や予想物価上昇率の上昇を通じた間接的な消費者物価の押し上げ効果は、より持続的なものと考えられる。

3. 上振れ要因・下振れ要因

(1) 経済情勢

上記の中心的な経済の見通しに対する上振れ、下振れ要因としては、第1に、海外経済の動向に関する不確実性がある。中国をはじめとする新興国や資源国については、資源価格低迷の影響もあって、不透明感が強い。そうしたもとで国際金融資本市場は不安定な動きが続いており、企業コンフィデンスなどに影響を及ぼす可能性については引き続き留意する必要がある。また、米国経済の動向やそのもとの金融政策運営が国際金融資本市場に及ぼす影響、欧州における債務問題の展開や景気・物価のモメンタム、地政学的リスクなどもリスク要因として挙げられる。

第2は、2017年4月に予定される消費税率引き上げの影響である。駆け込み需要とその反動の影響や実質所得減少の影響は、消費者マインドや雇用・所得環境、物価の動向によって変化し得る。

第3に、企業や家計の中長期的な成長期待は、規制・制度改革の今後の展開や企業部門におけるイノベーション、家計部門を取り巻く雇用・所得環境などによって、上下双方向に変化する可能性がある。この点、企業が過去最高水準の収益に伴う潤沢なキャッシュフローをより効率的に設備・人材投資などに活用していくことが期待される。

第4に、財政の中長期的な持続可能性に対する信認が低下するような場合には、人々の将来不安の強まりや経済実態から乖離した長期金利の上昇

などを通じて、経済の下振れにつながる恐れがある。一方、財政再建の道筋に対する信認が高まり、人々の将来不安が軽減されれば、経済が上振れる可能性もある。

(2) 物価情勢

上述のような経済の上振れ、下振れ要因が顕在化した場合、物価にも相応の影響が及ぶとみられる。それ以外に物価の上振れ、下振れをもたらす要因としては、第1に、企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向が挙げられる。中心的な見通しでは、賃金の上昇を伴いながら実際の物価上昇率が高まっていくなかで、人々の予想物価上昇率も一段と上昇し、「物価安定の目標」である2%程度に向けて次第に収斂していく姿を想定しているが、エネルギー価格の低迷により、総合ベースでみた消費者物価の前年比が高まりにくい状況が長引くもとで、賃金や予想物価の上昇ペースにどのように影響していくか不確実性がある。この点では、企業の本年度における価格改定が、賃金の動向も受けた消費者の値上げに対するスタンスも踏まえつつ、どのように進んでいくかが重要である。

第2に、マクロ的な需給バランス、とくに労働需給の動向がある。中心的な見通しでは、近年の高齢者や女性による労働参加の高まりや最近みられているパート労働の正規雇用化が労働供給を下支えしていくことを前提としているが、この点を巡っては上下双方向の不確実性がある。

第3に、物価上昇率のマクロ的な需給バランスに対する感応度が挙げられる。とくに公共料金や一部のサービス価格、家賃などは依然鈍い動きを続けており、先行きも消費者物価の上昇率の高まりを抑制する要因となる可能性がある。

第4に、原油価格といった国際商品市況や為替相場の変動などに伴う輸入物価の動向や、その国内価格への波及の状況によっても、上振れ・下振れ双方の可能性がある。

4. 金融政策運営

以上の経済・物価情勢について、「物価安定の目標」のもとで、2つの「柱」による点検を行い、先行きの金融政策運営の考え方を整理する¹⁰。

まず、第1の柱、すなわち中心的な見通しについて点検すると、わが国経済は、2017年度中に2%程度の物価上昇率を実現し、その後次第に、これを安定的に持続する成長経路へと移行していく可能性が高いと判断される。

次に、第2の柱、すなわち金融政策運営の観点から重視すべきリスクについて点検すると、中心的な経済の見通しについては、海外経済の動向を中心に下振れリスクが大きい。物価の中心的な見通しについては、中長期的な予想物価上昇率の動向などを巡って不確実性は大きく、下振れリスクが大きい。より長期的な視点から金融面の不均衡について点検すると、現時点では、資産市場や金融機関行動において過度な期待の強気化を示す動きは観察されていないほか、低金利に伴う金融機関収益の下押しによって金融仲介が停滞方向に向かうリスクについても、金融機関が充実した資本基盤を備え、前向きなリスクテイクを継続していく力を有していることから、大きくないと判断している¹¹。もっとも、政府債務残高が累増するなかで、金融機関の国債保有残高は、全体として減少傾向が続いているが、なお高水準である点には留意する必要がある。

金融政策運営については、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、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する。今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる。

以 上

¹⁰ 「物価安定の目標」のもとでの2つの「柱」による点検については、日本銀行「金融政策運営の枠組みのもとでの「物価安定の目標」について」（2013年1月22日）参照。

¹¹ 詳しくは日本銀行「金融システムレポート」（2016年4月）を参照。

(参考)

▽2015～2018 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
2015 年度	+0.7～+0.7 <+0.7>	0.0	
1月時点の見通し	+1.0～+1.3 <+1.1>	0.0～+0.2 <+0.1>	
2016 年度	+0.8～+1.4 <+1.2>	0.0～+0.8 <+0.5>	
1月時点の見通し	+1.0～+1.7 <+1.5>	+0.2～+1.2 <+0.8>	
2017 年度	0.0～+0.3 <+0.1>	+1.8～+3.0 <+2.7>	+0.8～+2.0 <+1.7>
1月時点の見通し	+0.1～+0.5 <+0.3>	+2.0～+3.1 <+2.8>	+1.0～+2.1 <+1.8>
2018 年度	+0.6～+1.2 <+1.0>	+1.0～+2.1 <+1.9>	

(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。

(注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。具体的には、長短金利について、市場金利をもとにしつつ、展望レポートと市場参加者との物価見通しの違いを加味して、想定している。

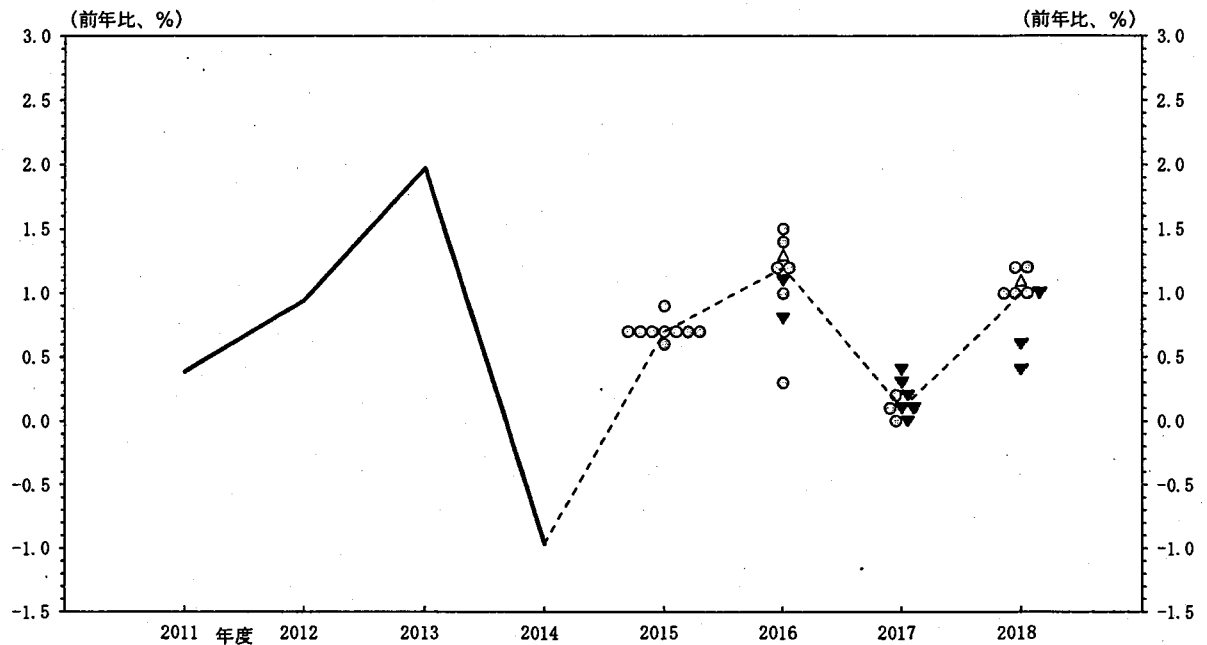
(注3)原油価格(ドバイ)については、1バレル 35 ドルを出発点に、見通し期間の終盤である2018年度にかけて40ドル台後半に緩やかに上昇していくと想定している。その場合の消費者物価(除く生鮮食品)の前年比に対するエネルギー価格の寄与度は、2016年度で-0.8%ポイント程度と試算される。また、寄与度は、2016年度後半にマイナス幅縮小に転じ、2017年中央に概ねゼロになると試算される。

(注4)消費税率については、2017年4月に10%に引き上げられること(軽減税率については酒類と外食を除く飲食料品および新聞に適用されること)を前提としているが、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消費者物価の見通し計数を作成している。消費税率引き上げの直接的な影響を含む2017年度の消費者物価の見通しは、税率引き上げが課税品目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(+1.0%ポイント)、これを政策委員の見通し計数に足し上げたものである。

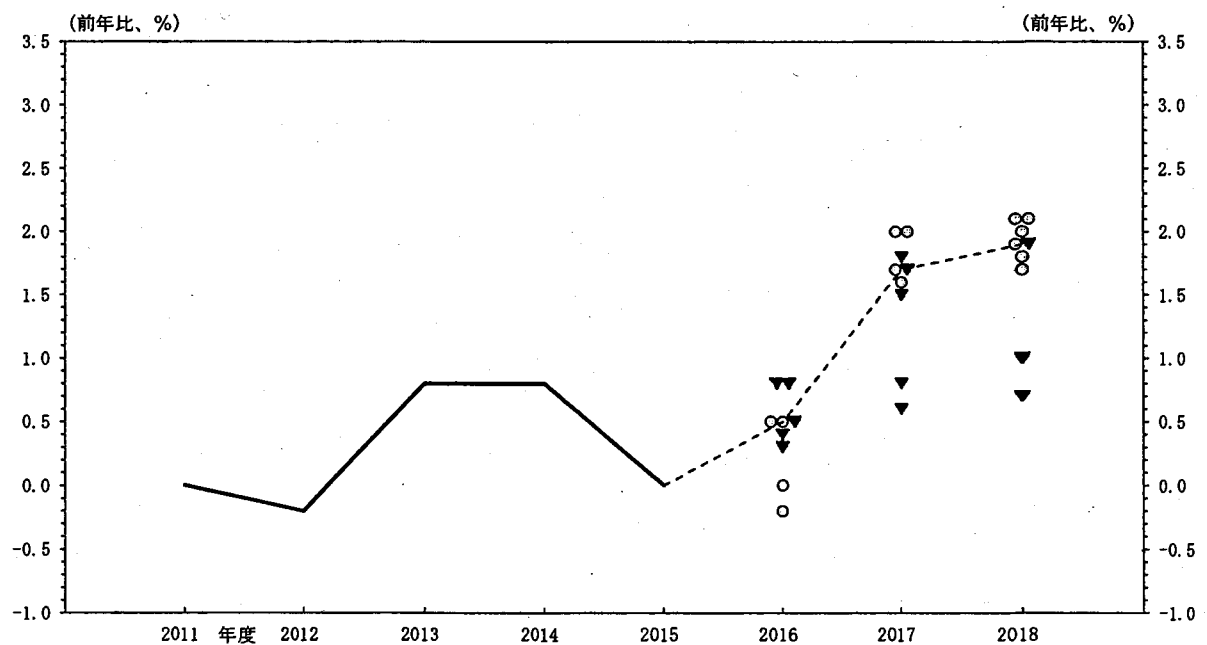
(注5)2015年度の消費者物価(除く生鮮食品)は実績値。

▽政策委員の経済・物価見通しとリスク評価

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(注1) 実線は実績値、点線は政策委員見通しの中央値を示す。

(注2) ○、△、▼は、各政策委員が最も蓋然性が高いと考える見通しの数値を示すとともに、その形状で各政策委員が考えるリスクバランスを示している。○は「リスクは概ね上下にバランスしている」、△は「上振れリスクが大きい」、▼は「下振れリスクが大きい」と各政策委員が考えていることを示している。

(注3) 消費者物価指数 (除く生鮮食品) は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース。

要注意

公表時間

5月9日（月）8時50分

<不開示情報：有（種類：審議・検討）>

<配付先：金融政策決定会合関係者限り>

<作成局における保存期間満了日：2046年12月31日>

2016.5.9

日本銀行

(案)

政策委員会 金融政策決定会合 議事要旨

(2016年3月14、15日開催分)

本議事要旨は、日本銀行法第20条第1項に定める「議事の概要を記載した書類」として、2016年4月27、28日開催の政策委員会・金融政策決定会合で承認されたものである。

本稿の内容について、商用目的で転載・複製を行う場合（引用は含まれません）は、予め日本銀行政策委員会室までご相談ください。

引用・転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

(開催要領)

1. 開催日時：2016年3月14日(14:00～16:16)
3月15日(9:00～12:28)

2. 場所：日本銀行本店

3. 出席委員：

議長	黒田東彦	(総 裁)
	岩田規久男	(副 総 裁)
	中曾 宏	(“)
	白井さゆり	(審議委員)
	石田浩二	(“)
	佐藤健裕	(“)
	木内登英	(“)
	原田 泰	(“)
	布野幸利	(“)

4. 政府からの出席者：

財務省	太田 充	大臣官房総括審議官 (14 日)
	坂井 学	財務副大臣 (15 日)
内閣府	西川正郎	内閣府審議官 (14 日)
	高鳥修一	内閣府副大臣 (15 日)

(執行部からの報告者)

理事	雨宮正佳
理事	門間一夫
理事	桑原茂裕
企画局長	内田眞一
企画局審議役	高口博英 (14 日 14:54～16:16、 15 日 9:00～ 9:31)
企画局政策企画課長	正木一博
金融市場局長	前田栄治
調査統計局長	関根敏隆
調査統計局経済調査課長	中村康治
国際局長	長井滋人

(事務局)

政策委員会室長	柳原良太
政策委員会室企画役	中本浩信
企画局企画調整課長	鈴木公一郎 (14 日 14:54～16:16、 15 日 9:00～ 9:31)
企画局企画役	加藤 涼
企画局企画役	二宮拓人

I. 金融経済情勢等に関する執行部からの報告の概要

1. 最近の金融市場調節の運営実績

金融市場調節は、前回会合（1月28、29日）で決定された方針^{（注）}に従って、長期国債の買入れ等による資金供給を行った。そのもとで、マネタリーベースは350～359兆円台で推移した。

2. 金融・為替市場動向

短期金融市場では、金利は、マイナス金利導入を受けて、翌日物、ターム物ともに低下しており、ゼロ近辺ないしマイナス圏で推移している。2月積み期入り後の無担保コールレート（オーバーナイト物）は、ごく小幅のマイナスで推移している。ターム物金利をみると、短国レート（3か月物）は、最近では-0.1%近辺で推移している。コール市場の取引残高は、マイナス金利の適用が始まった2月積み期入り後、有担保市場を中心に大幅に減少した。

株価（日経平均株価）は、米欧株価が銀行株を中心に下落する中で、2月半ばにかけて大幅に下落した後、世界的にリスクセンチメントが改善するもとで反発し、最近では17千円前後で推移している。為替相場をみると、円の対米ドル相場は、世界的なリスクオフの流れを受け、2月半ばにかけて円高ドル安方向の動きとなった。円の対ユーロ相場は、ECBによる追加緩和観測の高まりなどもあって、円高ユーロ安方向の動きとなった。長期金利（10年債利回り）は、2月9日に初めてマイナスとなった後、2月下旬以降はマイナス圏で推移している。

3. 海外金融経済情勢

海外経済は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速している。

米国経済は、米ドル高や新興国経済の減速などから鉱工業部門は力強さを欠いているが、家計支出に支えられて回復傾向にある。物価面をみると、コアベースのインフレ率（PCEデフレーター）は前年比+1%台後半で推移している。また、総合ベースはエネルギー価格の下落を主因に+1%台前半で推移している。

（注）「マネタリーベースが、年間約80兆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。」

欧州経済は、輸出が弱めの動きとなっているが、個人消費が引き続き増加するもとで緩やかな回復を続けている。物価面をみると、インフレ率（H I C P）は、総合ベースではエネルギー価格の下落を主因に前年比0%近傍で推移しているが、コアベースでは+1%近傍で推移している。この間、英国経済は、内需を中心に回復を続けている。

新興国経済をみると、中国経済は、総じて安定した成長を維持しているが、輸出・生産面を中心に幾分減速している。インド経済は、構造改革への期待や金融緩和の効果などから内需を中心に着実に成長している。一方、N I E s・A S E A Nでは、景気刺激策の効果もみられているが、外需の鈍化やI T関連財の需要一服が輸出・生産を下押ししており、やや減速している。ブラジルおよびロシアでは、資源価格の下落などにより輸出が低迷しているほか、内需も落ち込むなど、厳しい経済情勢が続いている。

新興国の物価面をみると、インフレ率は、エネルギー価格の下落と自国通貨安が相殺し、総じて低水準で横ばい圏内の動きとなっている。ただし、一部の国では、インフレ率の上昇や高止まりもみられる。

海外の金融資本市場をみると、新興国経済の先行き不透明感や米国の景気減速リスクに加え、エネルギー関連企業の信用リスクや米欧金融機関の経営環境などが意識されるもとで、株価が下落し、米国・ドイツの国債利回りが低下した。もっとも、2月中旬以降は、米欧の良好な経済指標や原油価格の下げ止まり、G 20 において参加国が成長と安定を支える姿勢を改めて示したことなどから、株価は反発し、米国・ドイツの国債利回りは幾分上昇した。

4. 国内金融経済情勢

(1) 実体経済

わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている。

輸出は、新興国経済の減速の影響などから、足もとでは持ち直しが一服している。財別にみると、資本財が弱めの動きとなっているほか、I T関連もスマートフォンの部品で鈍さが目立っている。先行きの輸出は、当面持ち直しの一服した状態が続くとみられるが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。

公共投資は、高水準ながら緩やかな減少傾向にある。先行きの公共投資は、当面緩やかな減少傾向を続けるとみられる。

設備投資は、企業収益が高水準で推移する中で、緩やかな増加基調にある。法人企業統計で経常利益率の動きをみると、製造業では、新興国経済の減速の影響や円安傾向の一服などから、高水準横ばい圏内の動きとなっている一方、非製造業では、交易条件の改善と国内需要の増加に支えられて、明確な改善を続けている。昨年 10～12 月期の GDP ベースの実質設備投資（2 次速報値）は、前期比 +1.5% の着地となった。機械受注も、振れを均せば、しっかりとした増加基調を辿っている。先行きの設備投資は、高水準の企業収益を背景として、当面緩やかな増加を続けると予想される。

雇用・所得環境をみると、労働需給は着実な改善を続けており、雇う者所得も緩やかに増加している。

個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。各種の販売統計は、足もとでは、暖冬による季節商材の販売不振の影響から鈍めの動きとなっているが、一時的なものと考えられる。外食などのサービス消費は、このところしっかりと増加している。消費者マインドは、金融市場の不安定な動きの影響などから、やや大きめの悪化となっている。先行きの個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善が続くもとで、引き続き底堅く推移するとみられる。

住宅投資は、このところ持ち直しが一服している。マンション価格上昇を背景とした分譲需要の伸び悩みや貸家系の建設需要の増加一服などがみられる。

鉱工業生産は、新興国経済の減速の影響に加え、在庫調整の動きもあって、横ばい圏内の動きが続いている。先行きについては、自動車におけるサプライチェーン障害の影響などにより振幅が大きくなると予想されるものの、基調としては、新興国を中心とする海外経済の減速の影響が続くもとで、当面横ばい圏内の動きが続くとみられる。

物価面について、国内企業物価を 3 か月前比でみると、国際商品市況の下落を主因に、下落を続けている。消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0 % 程度となっている。除く生鮮食品・エネルギーの前年比をみると、昨年 1～2 月をボトムに、プラス幅の着実な拡大傾向が続いている。消費者物価（除く生鮮食品）を構成する各品目の前年比について、上昇品目の割合から下落品目の割合を差し引いた指標をみると、振れを伴いつつも、2008 年のピークを明確に上回る水準で推移している。先行きについて、消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面 0 % 程度で推移するとみられる。

(2) 金融環境

わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。

マネタリーベースは、日本銀行による資産買入れが進捗する中、大幅に増加しており、前年比は3割程度の伸びとなっている。

企業の資金調達コストは、きわめて低い水準で推移している。資金供給面では、企業からみた金融機関の貸出態度は、改善傾向が続いている。CP・社債市場では、良好な発行環境が続いている。資金需要面をみると、運転資金や企業買収関連を中心に、緩やかに増加している。以上のような環境のもとで、企業の資金調達動向をみると、銀行貸出残高の前年比は、2%台前半のプラスとなっている。企業の資金繰りは、良好である。マネーストックの前年比は、銀行貸出の増加などから3%程度の伸びとなっている。この間、予想物価上昇率は、やや長い目でみれば全体として上昇しているとみられるが、このところ弱含んでいる。

(3) 「成長基盤強化を支援するための資金供給」について

3月上旬実行の成長基盤強化支援資金供給のうち、本則分の新規貸付は6,299億円となり、貸付実行後の残高は55,357億円となっている。その他の残高は、ABL等特則分が878億円、小口特則分が115.26億円、米ドル特則分が119.9億米ドルとなっている。

II. 住宅ローン債権の一括担保受入制度の導入について

1. 執行部からの説明

昨年12月の金融政策決定会合において、「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置の一環として、金融機関の住宅ローン債権を信託等の手法を用いて一括して担保として受け入れることを可能とする制度の導入が決定されたことに伴い、住宅ローン債権を信託財産とする信託受益権の担保としての取扱いを定める要領の制定等を行うこととしたい。

2. 委員会の検討・採決

上記を内容とする「『適格住宅ローン債権信託受益権担保取扱要領』の制定等に関する件」が採決に付され、全員一致で決定された。本件については、会合終了後、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

Ⅲ. 新たな E T F 買入れ枠の運営について

1. 執行部からの説明

昨年 12 月の金融政策決定会合において、「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」の株式を対象とする E T F について、新たに年間約 3,000 億円の枠を設けて買い入れることが決定されたことに伴い、買入れ対象とする E T F のうち、J P X 日経 400 に連動する銘柄以外のものについて、指数や買入対象銘柄に関する基準の制定等を行うこととしたい。

2. 委員会の検討・採決

上記を内容とする「『設備投資および人材投資に積極的に取り組んでいる企業を支援するための指数連動型上場投資信託受益権買入等に関する特則』の制定等に関する件」が採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曾委員、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員

反対：木内委員

—— 木内委員は、E T F 買入れ減額を含む自身の提案と整合的ではないとして反対した。

本件については、会合終了後、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

Ⅳ. 「補完当座預金制度基本要領」の一部改正等について

1. 執行部からの説明

「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとで補完当座預金制度をより円滑に運営する観点から、実務的な対応を講じることとした。具体的には、①基準比率の見直し方法の明確化、②M R F に係る「マクロ加算残高」の計算方法の特則の制定、③貸出支援基金等の利用促進策の導入等を行うために、「補完当座預金制度基本要領」の一部改正等を行うこととしたい。

2. 委員会の検討・採決

委員は、執行部から説明があった実務的な対応について、これを実施することが適当であるとの認識を共有した。何人かの委員は、MRFが個人の証券投資の決済機能を担っていることを指摘し、その機能の円滑を確保することが適当であると述べた。また、複数の委員は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとで、貸出増加や成長基盤強化に向けた金融機関の取り組みなどを一層強力に支援することが適当であると述べた。ある委員は、こうした工夫や改良を講じることで、マイナス金利政策の緩和効果を最大限引き出していくことが重要であると指摘した。この間、一人の委員は、実務的な対応を講じることは、マイナス金利の限界として誤解される可能性もあるため、情報発信面には十分に留意する必要があると付け加えた。

以上の議論を踏まえ、『補完当座預金制度基本要領』の一部改正等に関する件が採決に付され、全員一致で決定された。本件については、その骨子を対外公表文に記載することとされた。また、その詳細については、会合終了後、執行部より適宜の方法で公表することとされた。

V. 金融経済情勢に関する委員会の検討の概要

1. 経済情勢

国際金融資本市場について、大方の委員は、2月中旬までは不安定な状態が続いていたが、その後、幾分落ち着きを取り戻しているとの見方を示した。何人かの委員は、その背景として原油価格の反発や堅調な米国の経済指標を指摘したうえで、G20において参加国が成長と安定を支える姿勢を改めて示したことも市場に安心感をもたらしたとの見方を示した。そのうえで、委員は、国際金融市場の動向やこれがわが国の経済・物価に及ぼす影響について、引き続き注視していく必要があるとの認識で一致した。

海外経済について、委員は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速しているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、先進国が堅調な成長を続けるとともに、その好影響が波及し新興国も減速した状態から脱していくとみられることから、緩やかに成長率を高めていくとの見方で一致した。

地域毎にみると、米国経済について、委員は、米ドル高や新興国経済の減速などから鉱工業部門は力強さを欠いているが、雇用が拡大す

るもとで、家計支出に支えられて回復傾向にあるとの認識で一致した。また、米国経済の先行きについて、委員は、当面鉱工業部門は力強さを欠くものの、緩和的な金融環境のもとで、堅調な家計支出を起点として民間需要を中心に成長が続くとの見方を共有した。複数の委員は、市場の一部に米国の景気後退を懸念する声も聞かれたことを指摘したうえで、最近の経済指標をみれば、過度に悲観的になる必要はないとの認識を示した。

欧州経済について、委員は、輸出は新興国経済の減速の影響などから弱めの動きとなっているが、個人消費が引き続き増加するもとで、緩やかな回復を続けているとの認識を共有した。先行きについて、委員は、緩和的な金融環境のもとで雇用・所得環境の改善などを背景に緩やかな回復を続けるとの見方で一致した。

中国経済について、委員は、総じて安定した成長を維持しているが、輸出・生産面を中心に幾分減速しているとの見方で一致した。先行きについて、委員は、当局が財政・金融両面で景気下支え策に積極的に取り組むもとで、概ね安定した成長経路を辿るとの見方を共有した。

新興国経済について、委員は、アジアでは外需の鈍化やIT関連財の需要一服が輸出・生産を下押ししており、やや減速しているほか、ブラジル、ロシアなど資源国では厳しい経済情勢が続いているとの見方を共有した。先行きの新興国経済について、委員は、当面減速した状態が続くとみられるが、先進国の景気回復の波及や金融・財政面の景気刺激策の効果などから、減速した状態を脱していくとの見方を共有した。

以上のような海外の金融経済情勢を踏まえて、わが国の経済情勢に関する議論が行われた。

わが国の景気について、委員は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けているとの認識を共有した。委員は、最近公表された経済指標には勢いを欠くものがみられるものの、家計、企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが作用するもとで、わが国経済の回復基調は揺らいでいないとの見方を共有した。景気の先行きについて、委員は、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるが、家計、企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調を辿るとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとの見方で一致した。そのうえで、委員は、わが国の経済は、

基調として緩やかに拡大していくとの認識を共有した。

輸出について、委員は、新興国経済の減速の影響などから、足もとでは持ち直しが一服しているとの認識で一致した。先行きの輸出について、委員は、資本財やIT関連が新興国経済の減速の影響から鈍めの動きとなるもとで、全体でも当面持ち直しの一服した状態が続くが、その後は、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとの見方を共有した。ある委員は、世界的にみて貿易活動は停滞気味であり、わが国の輸出についても、先行き必ずしも楽観できないと述べた。

設備投資について、委員は、企業収益が高水準で推移する中で、緩やかな増加基調にあるとの認識で一致した。先行きの設備投資について、委員は、高水準の企業収益を背景として、緩やかな増加を続けるとの見方を共有した。ある委員は、輸出・生産の弱さが設備投資にも影響を及ぼす可能性には留意が必要であるとの認識を示した。別の一人の委員は、労働需給の改善を踏まえれば、今後、ロボットを活用した省力化投資やITを活用した生産性向上のための投資が増加していくことが期待できると述べた。

雇用・所得環境について、委員は、労働需給が着実な改善を続けるもとで、雇用者所得は緩やかに増加しており、先行きも、労働需給の引き締まりが続き、企業収益が高水準で推移するもとで、緩やかな増加を続けるとの見方で一致した。

個人消費について、委員は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に底堅く推移しており、先行きも、引き続き底堅く推移するとの認識を共有した。何人かの委員は、昨年10～12月期の実質GDP（2次速報値）において個人消費が前期比マイナスとなったことについて、暖冬のほか家計調査のサンプル要因が影響しているとの認識を示した。そのうえで、複数の委員は、販売側や供給側の統計などを合わせてみれば、個人消費の基調に変化はないとの認識を示した。この間、何人かの委員は、国際金融市場の不安定な動きの影響から、消費者のマインド指標がやや大きめの悪化となっている点に留意を要すると述べた。また、複数の委員が、年金生活者や低所得者が消費に慎重になっている可能性があるとの見方を示した。このうち一人の委員は、個人消費の指標の動きをよく精査したうえで、個人消費の実態を見極めていく必要があると述べた。

鉱工業生産について、委員は、新興国経済の減速の影響に加え、在庫調整の動きもあって、横ばい圏内の動きが続いているとの認識で一

致した。先行きについて、委員は、基調としては、新興国を中心とする海外経済の減速の影響が続くもとで、当面横ばい圏内の動きが続くとの見方を共有した。

物価面について、委員は、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は0%程度となっており、先行きについても、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとの見方で一致した。

2. 金融面の動向

わが国の金融環境について、委員は、きわめて緩和した状態にあるとの認識で一致した。委員は、マネタリーベースは日本銀行による資産買入れの進捗を反映して大幅に増加しており、企業の資金調達コストはきわめて低い水準で推移しているとの見方を共有した。何人かの委員は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入決定後、国債のイールドカーブは全ての期間で低下しているほか、これを受けて、貸出の基準となる金利や住宅ローン金利がはっきりと低下していることを指摘した。委員は、企業からみた金融機関の貸出態度は改善傾向を続けているほか、CP・社債市場では良好な発行環境が続いており、企業の資金繰りは良好であるとの認識で一致した。委員は、資金需要は運転資金や企業買収関連を中心に緩やかに増加しており、銀行貸出残高は中小企業向けも含めて緩やかに増加しているとの認識を共有した。

VI. 当面の金融政策運営に関する委員会の検討の概要

以上のような金融経済情勢についての認識を踏まえ、委員は、当面の金融政策運営に関する議論を行った。

金融政策を運営するうえでの物価動向の判断について、委員は、物価の基調的な動きが重要であるとの認識を共有した。そのうえで、委員は、需給ギャップや予想物価上昇率の動向を踏まえると、物価の基調は着実に改善しているとの見方で一致した。一人の委員は、1月の消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比プラス幅が縮小したことについて、暖冬による販売不振が影響したものであり、日次・週次の物価指数の動きなども踏まえれば、物価の基調に変化はないとの認識を示した。そのうえで、多くの委員は、先行きも、現在の金融市場調節方針のもとで、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を着実に推進していくことで、物価の基調は着実に高まり、消費者物価の前年比は、「物価安定の目標」である2%に向けて上昇率を高めていくとの見方を共有した。この間、何人かの委員は、最近の実体経済

における輸出・生産面などの弱めの動きや、円安米ドル高傾向の一服、今年の春闘においてベースアップが総じて昨年の水準を下回ると見込まれていることなどを踏まえれば、春先以降、消費者物価（除く生鮮食品・エネルギー）の前年比が下振れるリスクが高まっているとの認識を示した。これに対し、一人の委員は、最近、人手不足からパート労働者の賃金を引き上げる動きがみられることを指摘し、労働需給の改善は、やや時間を要したとしても、労働者の待遇改善を通じて物価の押し上げに寄与していくとの見方を示した。また、複数の委員は、原油価格が2月半ば以降底入れしていることを指摘した。

予想物価上昇率について、委員は、やや長い目でみれば全体として上昇しているとみられるが、このところ弱含んでいるとの認識を共有した。複数の委員は、予想物価上昇率に関するサーベイ調査や市場の指標がこのところ弱めの動きを続けていることを指摘し、このところの原油価格の一段の下落が影響しているとの認識を示した。これらの委員は、こうした予想物価上昇率の動きが、今後企業や家計の行動に影響をもたらさないか注視する必要があると述べた。この間、一人の委員は、消費者や企業経営者が「もはやデフレではない」と認識していることに変わりはないとの見方を示した。

「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」導入が金融経済情勢に与えた影響について、大方の委員は、金利面では、マイナス金利の導入の効果は、既に現れているとの認識を共有した。何人かの委員は、国債のイールドカーブが全ての期間で低下したことを指摘し、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」は、イールドカーブの起点を引き下げ、大規模な長期国債買入れとあわせて、金利全般により強い下押し圧力を加えるという狙い通りの効果を発揮していると述べた。一人の委員は、住宅ローン金利の低下は、住宅投資を刺激するほか、借り換えを通じて債務者の金利負担を軽減し、消費にもプラスに働くとの見方を示した。また、複数の委員が、マイナス金利導入後も円高・株安が続いたことについて、世界的な投資家のリスク回避姿勢の過度の強まりを背景とするものであると指摘し、市場が落ち着きを取り戻すにつれて金利低下の効果はしっかりと波及していくとの見方を示した。ある委員は、今後、金利の低下がどのように企業や家計の支出面に波及していくかを注視すべきであると述べた。また、複数の委員は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」はこれまで所期の効果を発揮してきた「量的・質的金融緩和」を一段と強化するものであり、実質金利の引き下げを通じて雇用・所得面を含め国民生活に幅広いメリットをもたらすということをしっかりと説明し、人々の理解を得ていくこ

とが重要であるとの認識を示した。

こうした見方に対して、何人かの委員は、足もとでは、マイナス金利の導入に伴う負の影響が現れているとの認識を示した。これらの委員は、具体的な影響として、金融機関や預金者の不安を招いたこと、日本銀行の政策運営が分かり難いものとなったこと、金融市場の不安定化に拍車をかけたこと、行き過ぎた追加緩和期待が醸成されたことなどを指摘した。このうち複数の委員は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとでのポートフォリオ・リバランス効果について、国内の投資対象資産が限られていることから、必ずしも期待した効果に繋がっていないと付け加えた。

「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の金融機関収益や金融仲介機能への影響について、複数の委員は、日本の金融機関は高い財務健全性を維持しているほか、「量的・質的金融緩和」の導入以降、地域銀行を含め収益は高い水準にあることを指摘し、金融仲介機能が直ちに弱まるとは考え難いとの見方を示した。これらの委員は、日本銀行当座預金の階層構造の採用によって、金融機関収益への直接的な影響は緩和されていると付け加えた。また、複数の委員が、金融機関の収益構造を抜本的に改善するためには、デフレから脱却し、低金利環境から脱することが不可欠であり、この点をしっかり説明していく必要があるとの認識を示した。一人の委員は、銀行は長短金利差で利益を得るものであるが、利益の源泉が長短金利差だけということであれば、十分な金融仲介機能を果たしているとは言えないと述べた。これに対し、複数の委員は、マイナス金利のもとでは、金融機関が資産・負債を圧縮することを通じて金融仲介機能が低下するリスクや、金融機関の過度のリスクテイクを通じて金融の不均衡が蓄積するリスクが高まるとの見方を示した。このうち一人の委員は、金融システムの安定をこれまで以上に重視していく必要があるとの認識を示した。

以上の議論を踏まえ、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針について、大方の委員は、「マネタリーベースが、年間約 80 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」という現在の方針を継続することが適当であるとの認識を示した。

資産の買入れについて、大方の委員は、次回金融政策決定会合まで、①長期国債について、保有残高が年間約 80 兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行うこと、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こと、②ETFおよびJ-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約 3 兆円（4 月からは年間約 3.3 兆円）、年間約 900 億円に相当するペー

スで増加するよう買入れを行うこと、③C P等、社債等について、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を維持すること、が適当であるとの認識を共有した。

政策金利について、大方の委員は、引き続き日本銀行当座預金のうち政策金利残高に－0.1%のマイナス金利を適用することが適当であるとの認識を共有した。このうち一人の委員は、既にこの政策が導入され、人々もそれを前提に行動していることを踏まえれば、すぐに撤回することは適当ではないと述べた。また、別のある委員は、マイナス金利政策には負の影響がみられるものの、導入直後の撤回は市場の混乱や日本銀行の信認低下を招くおそれがあるため、現状維持が適当であると述べた。

先行きの金融政策運営の考え方について、大方の委員は、①2%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、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する、②今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じるとの方針を共有した。

一方、ある委員は、マイナス金利は、金融仲介機能を低下させ、実体経済に悪影響をもたらすほか、将来の金融不均衡蓄積のリスクを高めることなどから、補完当座預金制度の付利金利をマイナス金利導入以前の水準に戻すことを主張した。そのうえで、日銀当座預金の3層構造は、将来活用の余地があることから維持すべきであると述べた。

また、別のある委員は、「量的・質的金融緩和」の効果は限界的に逡減しているほか、既に副作用が効果を上回っているとしたうえで、①長期国債保有残高の増加ペースを、段階的減額を視野に入れて「量的・質的金融緩和」導入時を下回る水準まで減額すること、②「物価安定の目標」の達成期間を中長期へと見直し、金融不均衡などのリスクに十分配慮した政策運営を行うことを主張した。また、金融仲介機能と国債市場の安定に配慮して、補完当座預金制度の付利金利を以前の水準に戻すことが適当であると付け加えた。

VII. 政府からの出席者の発言

財務省の出席者から、以下の趣旨の発言があった。

- 2月26、27日に上海にて開催されたG20財務大臣・中央銀行総裁会議では、財務大臣からの問題提起もあり、①市場の過度の変動

に対する懸念の共有、②市場の信認を醸成し回復を維持・強化するため、金融、財政および構造政策など、全ての政策手段を個別にまた総合的に用いるとの決意、③巨額で変動しやすい資本フローに対処するための政策手段および枠組みについて検証を行う方針など、日本として重要と考える要素が共同声明にしっかりと盛り込まれた。引き続き、国際社会と連携しつつ、市場動向等を注視していく。

- 平成 28 年度予算については、3 月 1 日に衆議院で可決され、現在参議院で審議が行われているところである。デフレ脱却・経済再生をさらに前進させるため、平成 27 年度補正予算を迅速かつ着実に実施するとともに、平成 28 年度予算および関連法案の早期成立に向けて引き続き取り組んでいく。
- 日本銀行におかれては、引き続き、経済・物価情勢を踏まえつつ、物価安定目標の実現に向けて努力されることを期待している。

また、内閣府の出席者からは、以下の趣旨の発言があった。

- わが国の景気は、このところ一部に弱さもみられるが、緩やかな回復基調が続いている。2015 年 10～12 月期 GDP 速報（2 次 QE）では、記録的な暖冬の影響もあり、実質成長率は前期比 -0.3% となったが、実質雇用者報酬は前年同期比 +1.7%、設備投資も 2 期連続でプラス、2015 年暦年は名目・実質成長率、物価上昇率のいずれもがプラスと明るい動きがみられている。先行きは、雇用・所得環境の改善が続く中で、各種政策の効果もあって、景気は緩やかな回復に向かうことが期待される。ただし、海外経済の不確実性の高まりや金融資本市場の変動の影響に留意する必要がある。物価動向の判断に当たっては、付加価値の価格を表す GDP デフレーター等の各種物価指標を総合的にみていくことが重要である。
- 平成 27 年度補正予算について、その効果を早期に発揮させていくため、内閣府として進捗状況の調査を行うこととした。平成 28 年度予算および関連法案の早期成立が、デフレ脱却を目指し、経済再生に向けた取組みをさらに進めるために極めて重要である。また、本年 5 月の G 7 サミット議長国として、現下の世界的な経済状況に適切に対応するため、国際金融経済分析会合を立ち上げ、幅広く世界の経済・金融情勢について内外有識者から見解を伺うこととした。
- 2 月 18 日の経済財政諮問会議の金融政策、物価等に関する集中審議においては、デフレ脱却と経済再生に向けた進捗を確認した。日本銀行においては、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の「物価安定の目標」の実現に向けて、着実に取り組むことを期待する。な

お、先般のマイナス金利政策は、技術的で分かりにくい面もあるため、引き続き日本銀行として分かりやすく発信して頂き、今回の措置の効果が十分発現するよう取り組んで頂きたいと考えている。

VIII. 採決

1. 金融市場調節方針（議長案）

以上の議論を踏まえ、議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、以下の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

金融市場調節方針に関する議案（議長案）

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針を下記のとおりとすること。

記

マネタリーベースが、年間約80兆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。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員

反対：木内委員

2. 資産買入れ方針（議長案）

議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、次回金融政策決定会合まで、①長期国債の保有残高が年間約80兆円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、また、買入れの平均残存期間は7年～12年程度とする、②ETFおよびJ-REITの保有残高が、それぞれ年間約3兆円（4月からは年間約3.3兆円）、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う、③CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する、との資産買入れ方針とすることを内容とする議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員

反対：木内委員

3. 政策金利（議長案）

議長から、委員の多数意見を取りまとめるかたちで、日本銀行当座預金のうち政策金利残高に－0.1%のマイナス金利を適用することを内容とする議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、賛成多数で決定された。

採決の結果

賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、石田委員、
原田委員、布野委員

反対：佐藤委員、木内委員

4. 政策金利等（佐藤委員案）

この間、佐藤委員から、政策金利等に関して、①3段階の階層構造を維持しつつ所要準備額を除く日本銀行当座預金について＋0.1%の金利を適用する、②貸出支援基金等は＋0.1%の金利で実施する、との内容の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：佐藤委員、木内委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、石田委員、
原田委員、布野委員

5. 金融市場調節および資産買入れ方針（木内委員案）

また、木内委員から、次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針に関して、「マネタリーベースが、年間約45兆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。」、および資産買入れ方針に関して、「①長期国債について、保有残高が年間約45兆円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は7年程度とする。②ETFおよびJ-REITに

ついて、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。③CP 等、社債等について、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を維持する。」との議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：木内委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曾委員、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員

IX. 対外公表文（「当面の金融政策運営について」）の検討

以上の議論を踏まえ、対外公表文が検討され、多数意見が形成された。これに対し、木内委員から議案の提出があり、以下の 2 つの議案が採決に付されることとなった。

1. 木内委員案

木内委員からは、多数意見の対外公表文案における先行きの物価に関する記述について、「消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面 0 % 程度で推移するとみられるが、物価の基調は着実に高まり、2 % に向けて上昇率を高めていくと考えられる。」から、「消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面 0 % 程度で推移するとみられるが、その後はかなり緩やかに上昇率を高めていくと考えられる。」に、また、先行きの政策運営方針に関する記述について、「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、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する。今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の 3 つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる。」から、「日本銀行は、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。」に、それぞれ変更する内容の議案が提出され、採決に付された。

採決の結果、反対多数で否決された。

採決の結果

賛成：木内委員

反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、石田委員、
佐藤委員、原田委員、布野委員

2. 議長案

議長からは、対外公表文(「当面の金融政策運営について」<別紙>)が提案され、採決に付された。採決の結果、全員一致で決定され、会合終了後、直ちに公表することとされた。

X. 議事要旨の承認

議事要旨(1月28、29日開催分)が全員一致で承認され、3月18日に公表することとされた。

以 上

2016年3月15日

日 本 銀 行

当面の金融政策運営について

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、以下のとおり決定した。

(1)「量」：金融市場調節方針（賛成8反対1）^(注1)

次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。

マネタリーベースが、年間約80兆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。

(2)「質」：資産買入れ方針（賛成8反対1）^(注1)

資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- ① 長期国債について、保有残高が年間約80兆円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は7年～12年程度とする。
- ② ETFについて、保有残高が、3月末までは年間約3兆円、4月からは年間約3.3兆円¹に相当するペースで増加するよう買入れを行う。J-REITについては、保有残高が、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- ③ CP等、社債等について、それぞれ約2.2兆円、約3.2兆円の残高を維持する。

(3)「金利」：政策金利（賛成7反対2）^(注2)

日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

¹ このうち3,000億円の買入れは、2015年12月の金融政策決定会合で決定した「設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業」を対象とするETFの買入れの実施に伴うものである。

2. わが国の景気は、新興国経済の減速の影響などから輸出・生産面に鈍さがみられるものの、基調としては緩やかな回復が続けている。海外経済は、緩やかな成長が続いているが、新興国を中心に幾分減速している。そうしたもとで、輸出は、足もとでは持ち直しが一服している。国内需要の面では、設備投資は、企業収益が高水準で推移するなかで、緩やかな増加基調にある。個人消費は、雇用・所得環境の着実な改善を背景に、底堅く推移している。一方、住宅投資はこのところ持ち直しが一服しており、公共投資も高水準ながら緩やかな減少傾向にある。以上の内外需要を反映して、鉱工業生産は、横ばい圏内の動きが続いている。わが国の金融環境は、きわめて緩和した状態にある。物価面では、消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、0%程度となっている。予想物価上昇率は、やや長い目でみれば全体として上昇しているとみられるが、このところ弱含んでいる。
3. 先行きのわが国経済については、当面、輸出・生産面に鈍さが残るとみられるが、家計、企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調をたどるとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。このため、わが国経済は、基調として緩やかに拡大していくと考えられる。消費者物価の前年比は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられるが、物価の基調は着実に高まり、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる^(注3)。
4. リスク要因としては、中国をはじめとする新興国や資源国に関する不透明感に加え、米国経済の動向やそのもとの金融政策運営が国際金融資本市場に及ぼす影響、欧州における債務問題の展開や景気・物価のモメンタム、地政学的リスクなどが挙げられる。こうしたもとで、金融市場は世界的に不安定な動きが続いており、企業コンフィデンスの改善や人々のデフレマインドの転換が遅延し、物価の基調に悪影響が及ぶリスクには引き続き注意する必要がある。
5. 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、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する。今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる^(注4)。
6. また、日本銀行は、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」を円滑に実施する観点から、実務的な対応を決定した。すなわち、①0%の金利を適用する「マクロ加

算残高」の見直しを原則として3か月毎に行う、②MRFの証券取引における決済機能に鑑み、MRFを受託する金融機関の「マクロ加算残高」に、受託残高に相当する額（昨年の受託残高を上限とする）を加える、③金融機関の貸出増加に向けた取り組みをより一層支援するため、今後「貸出支援基金」および「被災地金融機関支援オペ」の残高を増加させた金融機関については、増加額の2倍の金額を「マクロ加算残高」に加算することとした²。

(注1) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員。反対：木内委員。なお、木内委員より、マネタリーベースおよび長期国債保有残高が、年間約45兆円に相当するペースで増加するよう金融市場調節および資産買入れを行うなどの議案が提出され、反対多数で否決された。

(注2) 賛成：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、石田委員、原田委員、布野委員。反対：佐藤委員、木内委員。木内委員は、マイナス金利は市場機能や金融仲介機能および国債市場の安定性を損ねることから、所要準備額を除く日本銀行当座預金については+0.1%の金利を適用することが妥当として反対した。なお、佐藤委員より、3段階の階層構造を維持しつつ所要準備額を除く日本銀行当座預金について+0.1%の金利を適用する、貸出支援基金等は+0.1%の金利で実施するとの議案が提出され、反対多数で否決された。

(注3) 木内委員より、消費者物価の前年比は、当面0%程度で推移するとみられるが、その後はかなり緩やかに上昇率を高めていくとの議案が提出され、反対多数で否決された（賛成：木内委員、反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員）。

(注4) 木内委員より、2%の「物価安定の目標」の実現は中長期的に目指すとしたうえで、2つの「柱」に基づく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との議案が提出され、反対多数で否決された（賛成：木内委員、反対：黒田委員、岩田委員、中曽委員、白井委員、石田委員、佐藤委員、原田委員、布野委員）。

² ①および②については、本日公表の「補完当座預金制度基本要領」の一部改正等について参照。また、③については、基本要領の改正を次回金融政策決定会合で行ったうえ、5月積み期より適用する。なお、既存の残高については、1月の決定どおり、貸出支援基金等の残高相当額を「マクロ加算残高」に加算することとする。残高が減少した場合はその減少額だけ減算する。