



# 日本銀行のレポートから

## ～「経済・物価情勢の展望」(展望レポート) 2012年10月～

日本銀行は、四月および十月の政策委員会・金融政策決定会合において、先行きの経済・物価見通しや上振れ・下振れ要因を詳しく点検し、そのもとでの金融政策運営の考え方を整理した「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)を決定し、公表しています。本稿では、二〇二二年十月の展望レポート(基本的見解は十月三十日公表、背景説明を含む全文は十月三十一日公表)のポイントを解説します。

\*全文は日本銀行ホームページに掲載されています。 <http://www.boj.or.jp/mopo/outlook/index.htm/>

### 展望レポート(二〇二二年十月)のポイント

#### 二〇二二(二〇二四)年度の 中心的な見通し (図表1.2)

##### 【景気】

当面横ばい圏内の動きにとどまるとみられるが、国内需要が全体としてみれば底堅さを維持し、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれて、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

##### 【物価】

消費者物価の前年比は、当面ゼロ%近傍で推移した後、マクロ的な需給バランスの改善などを反映して、徐々に緩やかな上昇に転じ、二〇一四年度には当面

の「中長期的な物価安定の目途」である一%に着実に近づいていくとみられる。

#### 見通しの上振れ・ 下振れ要因

##### 【景気】

- ① 国際金融資本市場と海外経済の動向
- ② 企業や家計の中長期的な成長期待の動向
- ③ 消費税率引き上げの影響
- ④ わが国の財政の持続可能性を巡る様々な問題

##### 【物価】

- ① 景気の上振れ・下振れ要因の顕現化による影響

図表1 政策委員見通しの中央値 (対前年度比、%)

	実質 GDP	国内企業物価指数	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2012年度	+ 1.5	- 1.1	- 0.1
(7月時点の見通し)	(+ 2.2)	(- 0.2)	(+ 0.2)
2013年度	+ 1.6	+ 0.5	+ 0.4
(7月時点の見通し)	(+ 1.7)	(+ 0.6)	(+ 0.7)
2014年度	+ 0.6	+ 4.2	+ 2.8
消費税率引き上げの影響を除くケース		+ 1.3	+ 0.8

(注1) 今回の見通しでは、消費税率が2014年4月に8%、2015年10月に10%に引き上げられることを織り込んでいる。

(注2) 2013年度の実質GDPは、消費税率引き上げ前の駆け込み需要の影響から0.3%ポイント程度押し上げられる一方、2014年度の実質GDPは、その反動減の影響などから0.7%ポイント程度押し下げられる。

(注3) 消費税率引き上げが現行の課税品目すべて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すると、2014年度の国内企業物価に対しては+2.9%ポイント、消費者物価に対しては+2.0%ポイントとなる。

- ② マクロ的な需給バランスに対する物価の感応度
- ③ 企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向
- ④ 輸入物価の動向

## 当面の金融政策運営に関する考え方

「中長期的な物価安定の目途」  
 (注1)を念頭に置いたうえで、二つの「柱」により経済・物価情勢を点検する。

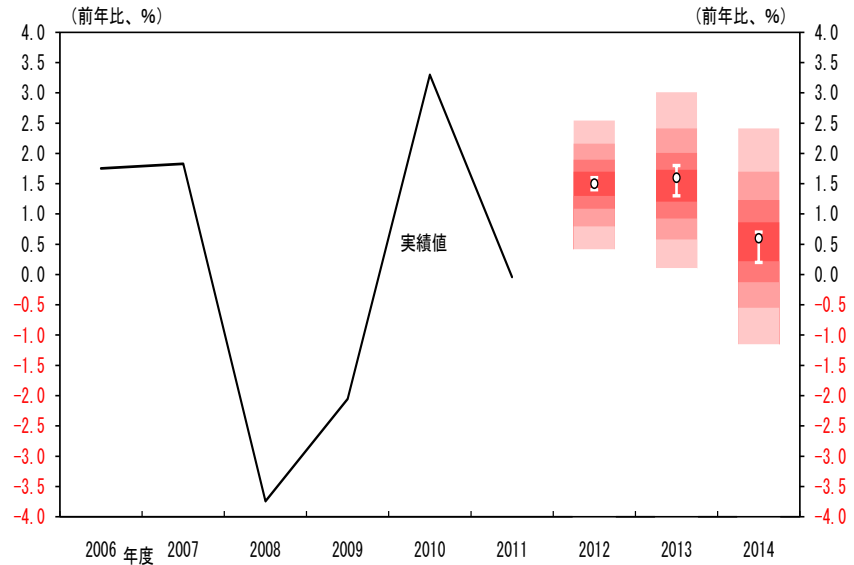
第一の「柱」…二〇一四年度までの経済・物価情勢について、相対的に蓋然性が高いと判断される中心的な見通しを点検。

第二の「柱」…より長期的な視点も踏まえつつ、金融政策運営の観点から重視すべきリスクを点検。  
 (注1)消費者物価の前年比上昇率で二以下のプラスの領域にあると判断しており、当面は一%を目途としている。

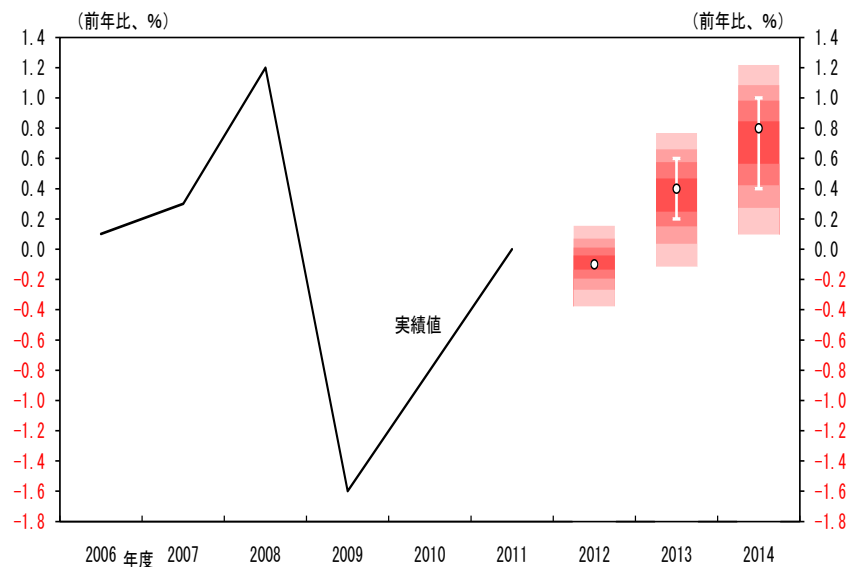
第一の「柱」による点検  
 わが国経済は、当面横ばい圏内の動きにとどまるとみられるが、国内需要が全体としてみれば底堅さを維持し、海外経済が減速した状態から次第に脱していくにつれ

図表2 政策委員の見通し分布チャート

### (1) 実質GDP



### (2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



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

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

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

て、緩やかな回復経路に復していくと考えられる。

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前年比は、当面ゼロ%近傍で推移した後、マクロ的な需給バランスの改善などを反映して、徐々に緩やかな上昇に転じ、二〇一四年度には、当面の「中長期的な物価安定の目途」である一%に着実に近づいていくとみられる。

こうした経済・物価見通しを総合的に評価すると、やや長い目で見れば、日本経済は、物価安定のもとでの持続的成長経路に復していくと考えられる。

## 第二の「柱」による点検

景気面では、欧州債務問題に端を発するテイル・リスクはやや後退しているが、国際金融資本市場や海外経済を巡り、なお大きな不確実性があり、重要な下振れリスクである。この間、中長期的な成長期待については、成長力強化への取り組みの成果次第では、上振

れ・下振れ双方の可能性がある。また、消費税率引き上げの経済への影響については、内外の過去の事例を踏まえると、不確実性が高い。財政の持続可能性確保へ向けた取り組みも、経済動向に大きな影響を及ぼし得る。

物価面では、マクロ的な需給バランスに対する物価の感応度や中長期的な予想物価上昇率、国際商品市況の動向などを、注視する必要がある。

やや長い目でみて、発生確率は必ずしも大きくないものの、発生した場合には経済・物価に大きな影響を与える可能性があるリスク要因という観点から、金融面の不均衡について点検すると、わが国の金融機関による企業・家計への総与信は、实体经济活動との対比でみて、長期的なトレンドの近傍で推移しているなど、現時点では、期待の強化に起因した不均衡は観察されない。もっとも、政府債務残高が累増している中で、金融機関の貸出は伸び悩む一方、国債

保有は顕著な増加傾向にある。このため、何らかのきっかけで、長期金利が上昇した場合、金融機関の経営、ひいては日本経済全体に大きな影響を与える可能性がある点に留意しておく必要がある。こうした観点からは、中長期的な財政の持続可能性をしっかりと確保していくとともに、金融政策の運営に対する信認を維持していくことが重要である。

先行きの金融政策運営については、前述の二つの柱による点検を踏まえ、わが国経済のデフレ脱却と物価安定のもとでの持続的成長経路への復帰に向けて、強力な金融緩和の推進と成長基盤強化および金融機関の貸出増加の支援を通じて、適切な政策運営に努めていく。

▽第一に、日本銀行は、当面の「中長期的な物価安定の目途」である消費者物価の前年比上昇率一%を目指して、それが見通せるようになるまで、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置により、強

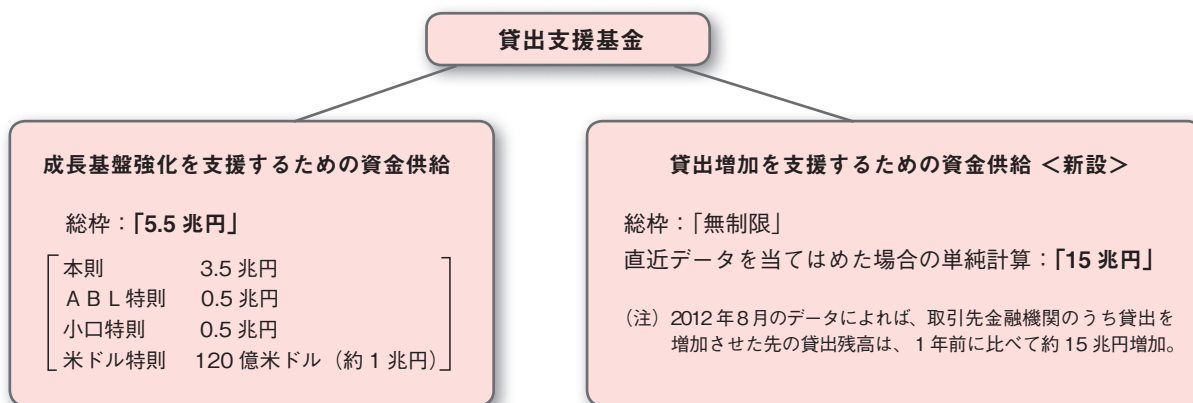
図表3 資産買入等の基金の増額

	10/10月 (導入時)	11/3月	11/8月	11/10月	12/2月	12/4月	12/7月	12/9月	12/10月
総額	35兆円程度	40	50	55	65	70	70	80	91
長期国債	1.5	2.0	4.0	9.0	19.0	29.0		34.0	39.0
国庫短期証券	2.0	3.0	4.5				9.5	14.5	19.5
CP等	0.5	2.0	2.1						2.2
社債等	0.5	2.0	2.9						3.2
ETF	0.45	0.9	1.4			1.6			2.1
J-REIT	0.05	0.1	0.11			0.12			0.13
固定金利オペ	30.0		35.0			30.0	25.0		
増額完了の目途	11年末	12/6月末	12年末	12年末	12年末	13/6月末	13/6月末	13/12月末	13/12月末

(注) 資産買入等の基金とは別に、年間21.6兆円の長期国債の買入れを実施。

図表4 「貸出増加を支援するための資金供給」 骨子

- 取引先金融機関の貸出増加額（基準時点からのネット貸出増加額）について、当該金融機関からの希望に応じて、その「全額」を日本銀行から資金供給する。
- 本措置による資金供給の総額の上限は、設定せず、「無制限」とする。
- 貸付金利は、貸付実行時の誘導目標金利（現在は0.1%とする。）による長期固定金利とする。
- 貸付期間は、各取引先の希望に応じて、1年、2年または3年とし、最長4年までロールオーバー可能とする。
- 本措置の開始後、1年程度の間、適宜の頻度で資金供給を行う。
- 貸出増加額を算出する対象与信は、対民間（金融機関向けを除く）貸出とし、円貸建て・外貸建てを含む。



力に金融緩和を推進していく方針である。資産買入等の基金の運営については、二〇一三年末の九一兆円程度に向けて、着実に金融資産を積み上げていくことにより、間断なく金融緩和を進めていく（図表3）。こうした強力な金融緩和の推進に当たり、日本銀行は、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から問題が生じていないかどうかを引き続き確認していく。

▽第二に、日本銀行としては、強力な金融緩和の推進と併せて、企業や家計が緩和的な金融環境を積極的に活用して、前向きな投資・支出活動を行うよう後押ししていくとともに、わが国経済の成長基盤強化に、中央銀行の立場から引き続き取り組んでいく（図表4）。

わが国経済は、現在、急速な高齢化のもとで、趨勢的な成長率の低下という長期的・構造的な課題に直面している。こうした課題を

克服し、新たな経済成長の基礎を築いていくためには、民間企業が付加価値の創造力を高め、外需の取り込みや内需の掘り起こしを進める必要がある。また、このような企業の前向きな活動を支えていくために、政府が規制面などにおいて環境整備に努めることや、民間金融機関が金融仲介機能を十分に発揮し、企業に対し貸出面から緩和的な金融環境の活用を促していくことが、不可欠である。さらに、政府債務が対GDP比でみて先進国中最大となっているもとで、前述のとおり、中長期的な財政の持続可能性をしっかりと確保していくことも必要である。このように、民間企業、金融機関、政府、日本銀行がそれぞれの役割に即して取り組みを続けていくことが、重要である。

日本銀行としては、引き続き適切な金融政策運営に努めるとともに、国際金融資本市場の状況を十分注視し、わが国の金融システムの安定確保に万全を期していく方針である。



# 日本銀行のレポートから

## ～「金融システムレポート」2012年10月～

### 「金融システムレポート」を読む前に

#### レポートの目的

日本銀行は、わが国金融システムの安定性について包括的な分析・評価を示し、金融システムの安定性確保に向けて関係者とのコミュニケーションを深めることを目的に『金融システムレポート』を年二回作成・公表しています。『金融システムレポート』の分析結果については、金融システムの安定性確保のための施策立案や、調査・モニタリングを通じて個別金融機関への指導・助言に活用しています。また、国際的な規制・監督の議論にも活かしています。金融政策においても、マクロ的な金融システムの安定性評価は、中長期的な視点も含めた経済・物価動向のリスク評価を行ううえで重要な要素のひとつとなっています。

『金融システムレポート』では、マクロ・プルーデンスの視点を重視して、わが国金融システムの安定性を評価しています。マクロ・プルーデンスとは、金融システム全体の安定

性を確保するため、实体经济と金融資本市場、金融機関行動などの相互連関に留意しながら、金融システム全体のリスクの動向を分析・評価し、それに基づいて制度設計・政策対応を図るといった考え方です。

具体的には、以下の点について分析・評価を行っています。第一に、わが国の金融システムを取り巻く外部環境について点検を行っています。第二に、わが国金融機関の金融仲介活動について、企業・家計を取り巻く金融環境のほか、金融資本市場と貸出市場の状況を点検しています。第三に、金融システムにおけるリスクを評価しています。その際、金融面のマクロ的なリスクを表す諸指標を点検するほか、金融資本市場や銀行・保険会社などに内在する各種リスクを幅広く点検しています。第四に、金融システムのリスク耐性を評価しています。ここでは、实体经济や金融資本市場に大きなストレスが生じるケースを想定したマクロ・ストレス・テストが分析の中心とな

っています。

#### 今回の特徴

今回の『金融システムレポート』では、①伸長する邦銀の海外向け貸出の状況、②金融機関の顧客ネットワーク力の評価とその活用、③地域銀行と信用金庫を巡る経営環境、④实体经济と金融の相乗作用を取り込んだマクロ・ストレス・テスト、などに関して分析の充実を図っています。

日本銀行は、わが国金融システムの安定性確保に一層貢献していく方針です。この方針のもとで、今後とも『金融システムレポート』の充実に努めていきます。

\*全文は日本銀行ホームページに掲載されています。

<http://www.boj.or.jp/research/bro/fsr/fsr121019.htm/>

# 「金融システムレポート」

— 二〇一二年十月 —

## 概観

### わが国の金融システムを 取り巻く外部環境

わが国の金融システムを取り巻く外部環境をみると、先行き不透明感が引き続き高い状態にある。

国際金融資本市場では、欧州債務問題などを背景とした投資家のリスク回避姿勢は足もとでやや後退しているものの、引き続き神経質な展開が続いている。欧州では、財政状況の厳しい国において、財政、金融、实体经济の間で負の相乗作用が働いているとみられる。新興国経済は、中国をはじめ多く

の国で減速している。米国では、家計の債務返済負担が和らぐ方向にあるものの、引き続き経済の重石となっている。

わが国の景気は、横ばい圏内の動きとなっている。こうしたもつとで、企業は引き続き慎重な財務運営を続けており、企業の財務状況は総じて改善した状態にある。ただし、一部の中小企業では厳しい財務状況が続いているほか、住宅ローンを抱える家計では所得との対比でみた債務の元利返済額の比率が引き続き高めとなっている。公的部門については、財政赤字が続くもつとで、政府債務残高が累増している。

### 金融機関の金融仲介活動

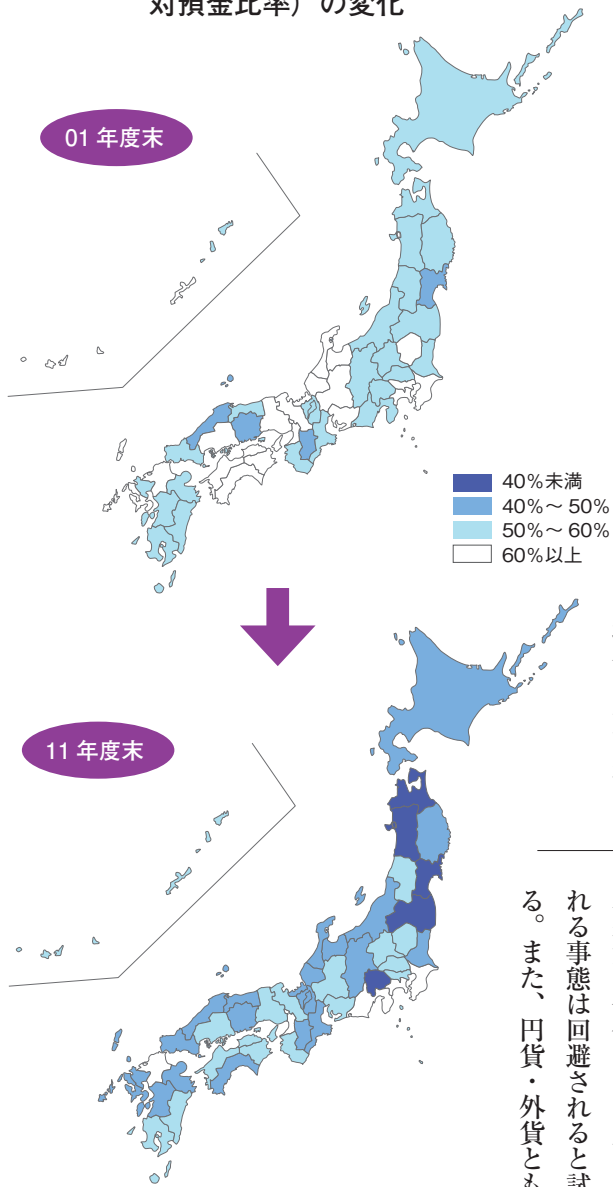
わが国では、企業・家計を取り巻く金融環境は緩和した状態にある。CP・社債市場では総じてみれば良好な発行環境が続いているほか、貸出市場でも企業からみた金融機関の貸出態度は改善傾向が続いている。こうしたもつとで、銀行の国内貸出残高をみると、設備資金は盛り上がり欠けるものの、復興関連の運転資金や企業買収関連を中心に増加している。また、大手行は海外貸出に注力しており、海外の貸出市場におけるシェアを高めている(図表1)。この間、

地域金融機関の貸出残高は全体として増加しているものの、地方圏では、地元向け貸出が伸び悩んでいる(図表2)。こうした中、金融機関は、地元企業の経営改善に向けて、販路開拓や事業承継の支援など顧客ネットワークを活かした取り組みを進めている。

### 金融システムにおける リスク

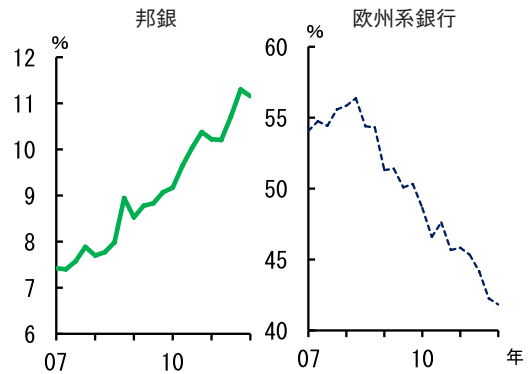
金融的な不均衡という観点から金融システムの状況を点検すると、期待の強化化に起因した不均衡の存在を示唆する指標は観察されない。もつとも、金融機関の国債保有残高が一段と増加していることには

図表2 預貸率（中小企業・個人向け貸出の対預金比率）の変化



(注) 集計対象は地域銀行と信用金庫。  
(資料) 日本銀行

図表1 わが国銀行の海外与信市場シェア



(注) クロスボーダー与信の公的部門、銀行部門、民間非銀行部門向けの合計。最終リスクベース。欧州系銀行はユーロ圏所在の銀行。直近は12年3月末。

(資料) BIS “Consolidated banking statistics”

注意する必要がある。また、銀行・信用金庫が抱えるリスク量は、総じてみると自己資本との対比で引き続き減少しているが、基礎的な収益力は低下している。仮に、人口減少や高齢化の進行などによって、わが国の経済成長率が中長期的に低下を続ける場合、金融機関

### 金融システムのリスク耐性

の収益力も低下を続ける可能性がある点には注意が必要である。

マクロ・ストレステストの結果によれば、わが国金融システムのリスク耐性は全体として相応に強い状態にある。すなわち、リーマン・ショック時なみの大幅な景気後退が生じるケースや国内金利が一律に1%ポイント上昇するケースを想定しても、銀行の自己資本本盤が全体として大きく損なわれる事態は回避されると試算される。また、円貨・外貨ともに、市

場調達が部分的に活用できなくなるケースが生じたとしても、銀行は、全体として概ね十分な量の資金流動性を確保していると試算される。

もつとも、大幅な景気後退が生じる場合、貸出債権の質が低い銀行では自己資本比率の低下幅が大きくなる点には注意が必要である。さらに、国内金利が上記想定を超えて大きく上昇する場合、銀行の自己資本は相応に減少するほか、その影響は金融と实体经济の相乗作用の中で増幅される点にも注意が必要である。また、外貨流動性の面では、複数の外貨調達手段が同時に活用できなくなるようなきわめて厳しい状況を想定すると、追加的な資金繰り対応が必要となる可能性もある。

### 金融システムの安定性確保に向けた課題

わが国の金融システムは、全体として安定性を維持している。もつとも、金融機関が、経済や金融資本市

場のストレスへの対応力を確保しながら、円滑な金融仲介活動を維持していくためには、以下の三つの経営課題に重点的に取り組む必要がある。

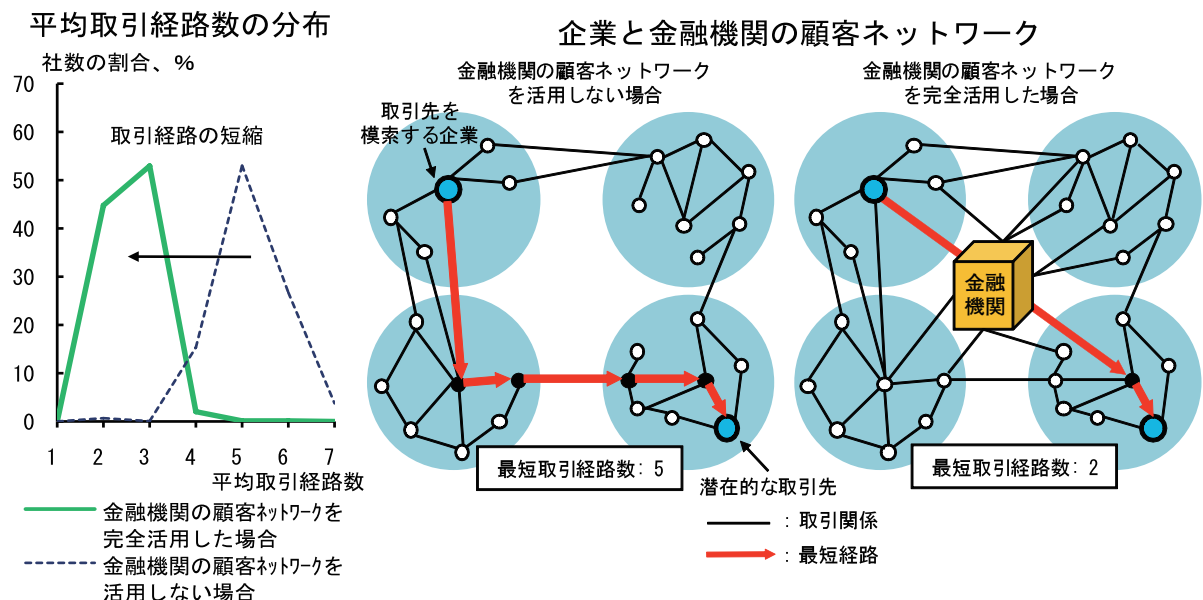
第一の課題は、リスク管理の実効性向上である。信用リスクについては、業況が悪化した企業に対して、経営改善支援のための取り組みを強化するとともに、再生可能性に応じて信用リスク管理面での適切な対応を図ることなどが重要である。市場リスクについては、ストレス・テストを含む複数の計測手法を活用してリスクを多面的に把握し、バランスのとれたポートフォリオの構築と自己資本に応じたリスク量の管理が必要である。資金流動性リスクについては、円貨・外貨ともに厳格な管理が引き続き求められる。

第二の課題は、自己資本基盤の一層の強化である。金融機関は、様々なストレスの顕在化に備えるのみならず、内外における成長分野向け投融资など、収益性・リスクの高い分野での金融仲介活動を続けていくためにも、自己資本の充実是不可欠で

ある。また、国際統一基準進行には、新しい自己資本比率規制が二〇一三年から順次適用される。金融機関は、自己資本基盤を着実に強化していく必要がある。

第三の課題は、安定的な収益基盤の構築である。金融機関は、他の業種と比べて大きな顧客ネットワークを有しており、それを活かしながら地元企業の販路拡大や事業承継などをより効果的に支援する余地がある(図表3)。こうした利用価値の高い情報サービスの提供を通じて、取引機会を拡大させることや適切な手数料を確保することは、金融機関の収益力向上に結びつくと考えられる。また、創業期の企業を含め成長性のある企業に対する支援においても、金融機関はABLなど金融手法面の工夫やファンド機能の活用などを通じて、潜在的な資金需要を掘り起こすことが期待される。さらに、戦略的な業務提携や統合は、経営効率の改善のみならず、顧客ネットワークの拡充効果を通して、金融機関の収益基盤強化につながり得る。

図表3 取引ネットワークを介した企業間のつながり



(注) 1. 左図の平均取引経路数は、ある企業が企業間取引を通じて他企業に到達するまでの最短経路の平均値。  
 2. 右図は日本銀行作成。丸印は企業、黒丸は最短経路を通る際に経由する企業を表す。  
 3. 集計対象はある地域に所在する企業・銀行・信用金庫。  
 (資料) 帝国データバンク「SPECIA」