

「量的・質的金融緩和」の導入

1. マネタリーベース・コントロールの採用

- 「マネタリーベースが、年間約60～70兆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. 長期国債買入れの拡大と年限長期化

- イールドカーブ全体に働きかける観点から、長期国債の保有残高が年間約50兆円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- 長期国債の買入れ対象を全ゾーンの国債としたうえで、買入れの平均残存期間を、現状の3年弱から国債発行残高の平均並みの7年程度に延長する。

3. ETF、J-REITの買入れの拡大

- 資産価格のプレミアムに働きかける観点から、ETFおよびJ-REITの保有残高が、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。

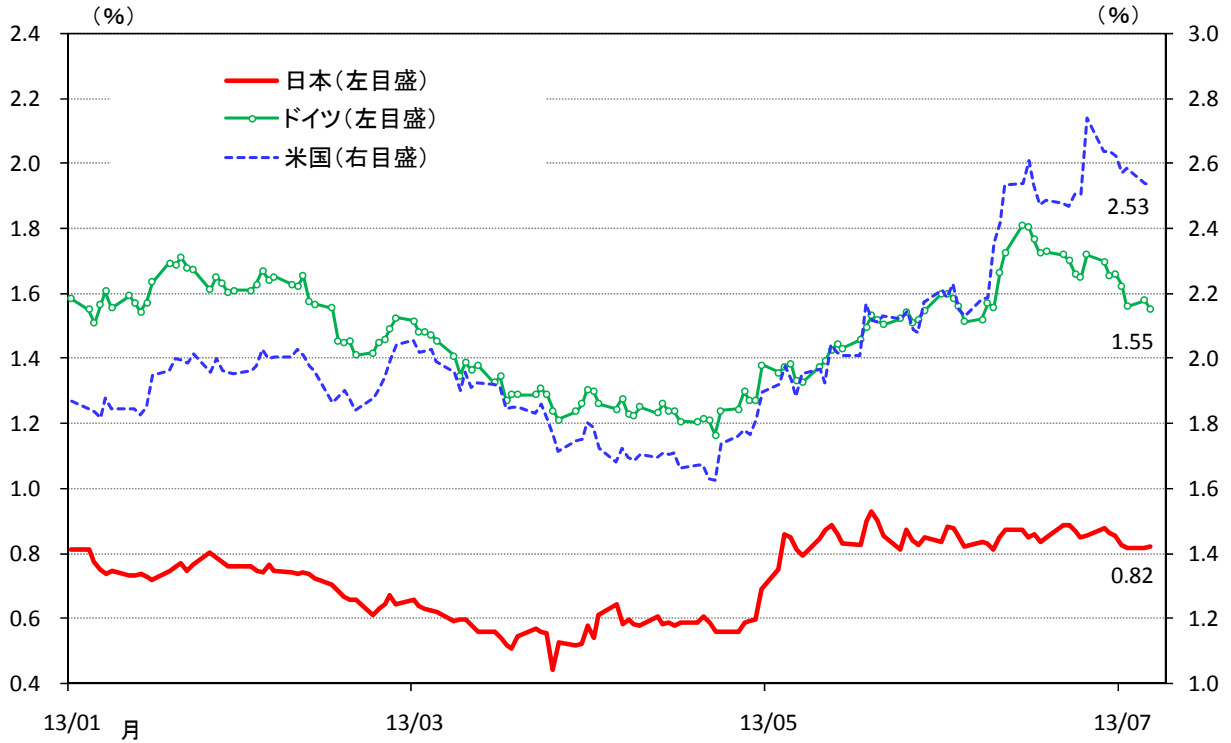
4. 「量的・質的金融緩和」の継続

- 「量的・質的金融緩和」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継続する。
 - その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。

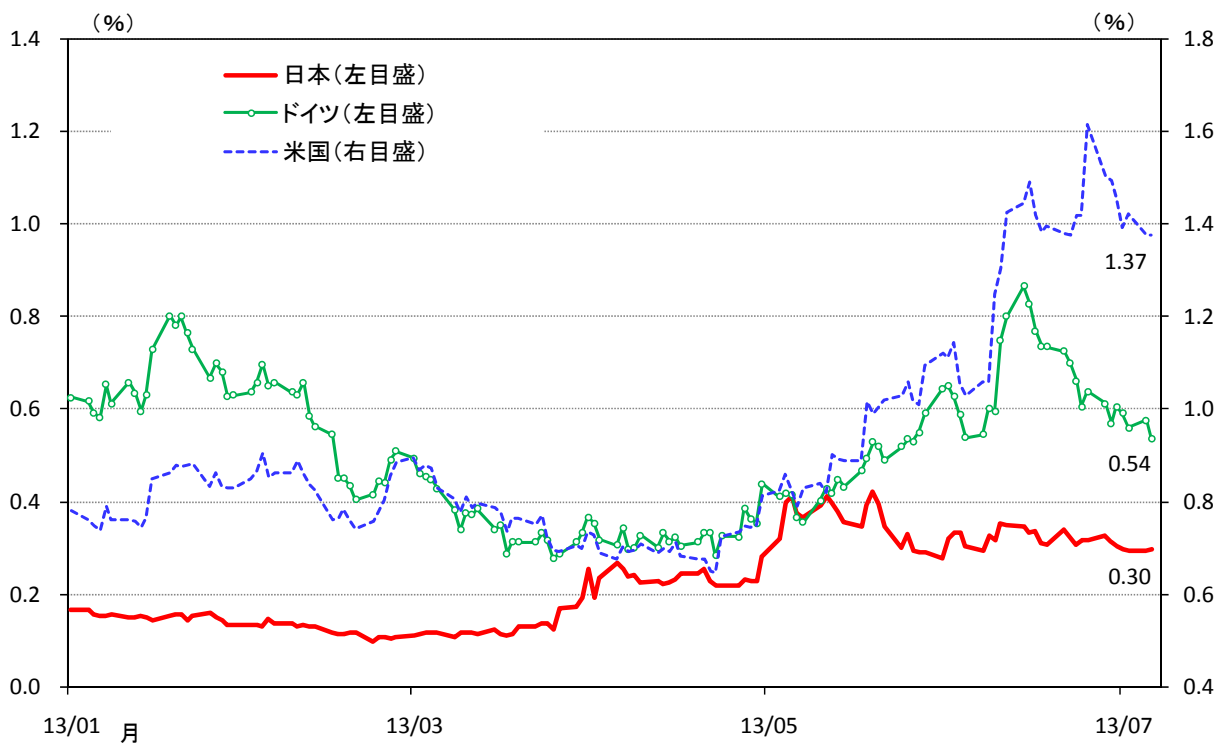
(図表2)

日米独の国債利回り

(1) 10年債



(2) 5年債

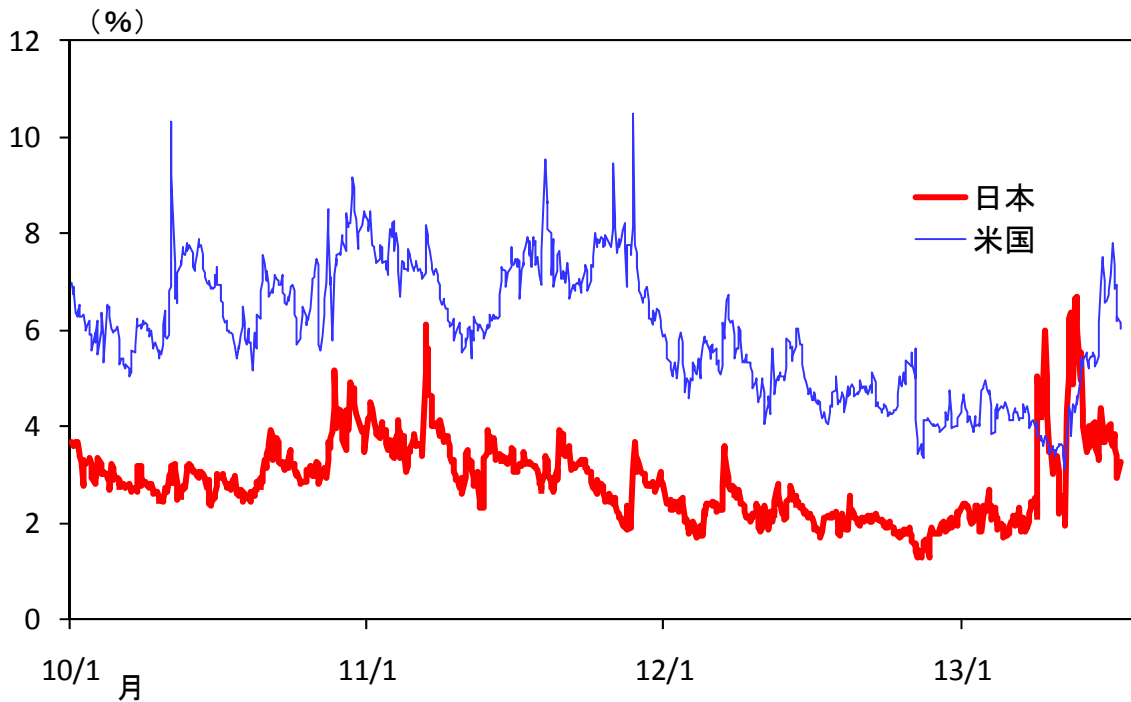


(注) 直近は7月16日の値。

(資料) Bloomberg

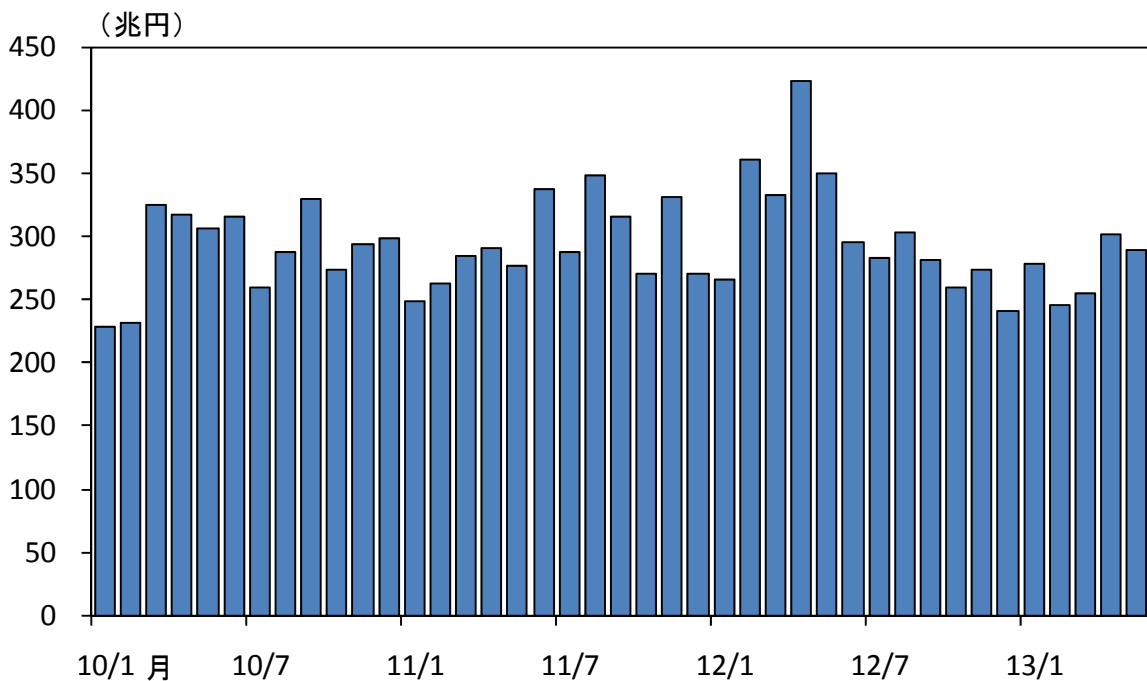
国債市場の流動性

(1) 長期国債先物オプションのインプライド・ボラティリティ



(注) 直近は7月16日の値。

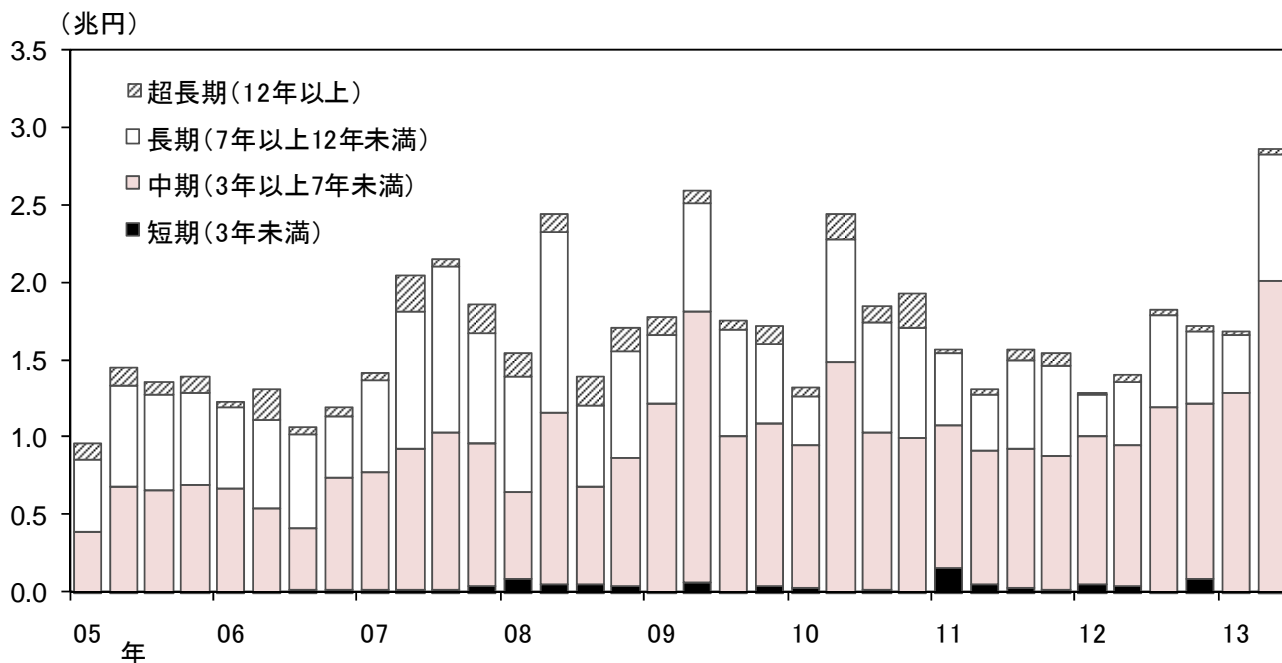
(2) 公社債売買高 (グロスベース)



(資料) Bloomberg、日本証券業協会

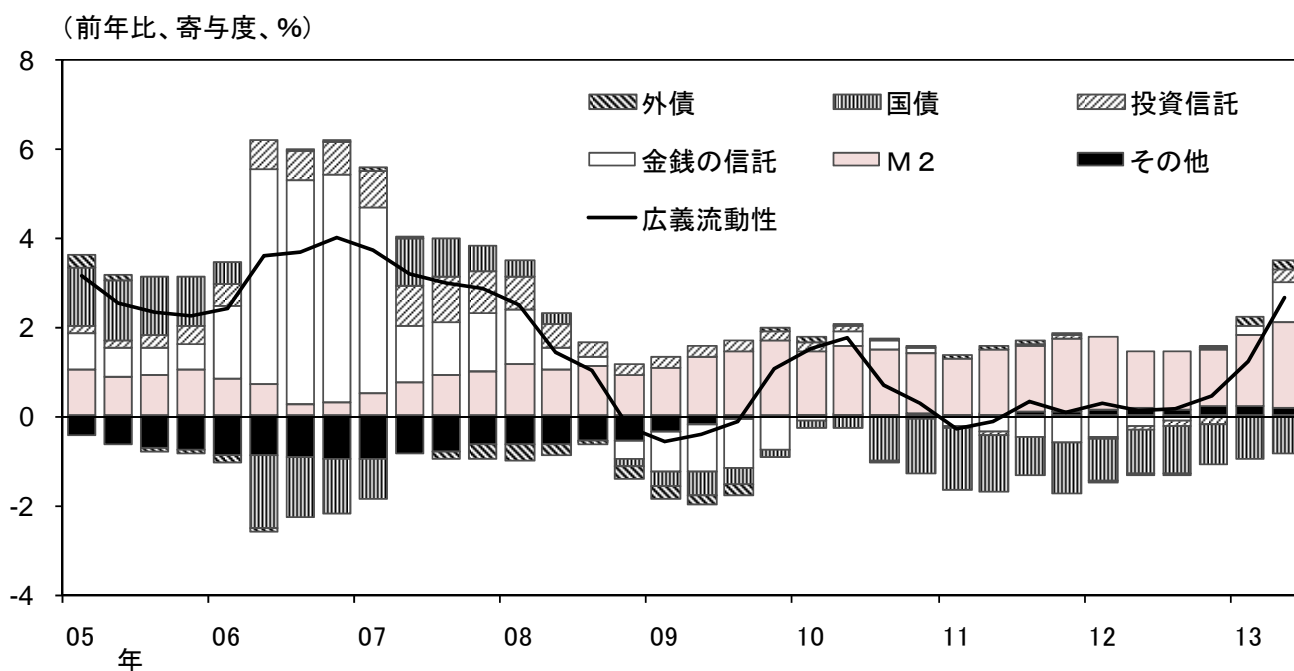
社債発行額と広義流動性

(1) 社債発行額



(注) 対象は国内公募社債（銀行発行分を除く）。条件決定日ベース。

(2) 広義流動性



(資料) アイ・エヌ情報センター、日本銀行

当面の長期国債買入れの運営について

○長期国債買入れオペの内訳 (2013年5月30日、金融市場局)

(月額、兆円)

	1年以下	1年超5年以下	5年超 10年以下	10年超
4/4日公表	0.22	3.0	3.4	0.8
4/18日公表 (13/5月分)	0.22 (0.11) <2回>	3.0~3.5 (0.6~0.7) <5回>	3.0~3.5 (0.6~0.7) <5回>	0.8~1.2 (0.2~0.3) <4回>
5/30日公表 (13/6月分~)	0.22程度 (0.11程度) <2回程度>	3.0~4.2程度 (0.5~0.7程度) <6回程度>	2.7~3.6程度 (0.45~0.6程度) <6回程度>	1.0~1.5程度 (0.2~0.3程度) <5回程度>

(注)()内は、1回あたりオファー金額。< >内は、月間オファー回数。

(資料)日本銀行

「物価安定の目標」の導入と 政府・日本銀行の共同声明 (2013年1月22日決定)

「物価安定の目標」の導入

日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取組の進展に伴い持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。この認識に立って、日本銀行は、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする。

日本銀行は、上記の物価安定の目標の下、金融緩和を推進し、これできるだけ早期に実現することを目指す。その際、日本銀行は、金融政策の効果波及には相応の時間を要することを踏まえ、金融面での不均衡の蓄積を含めたリスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないかどうかを確認していく。

(政府・日本銀行の共同声明)

政府・日本銀行は、「デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について(共同声明)」を公表

議事要旨

(1) 2月会合議事要旨（抜粋）

- 今後、追加緩和が必要となった場合の選択肢として、何人かの委員は、①補完当座預金制度の適用利率（付利）を引き下げること、②長期国債買入れにおいて残存年限のより長い国債を対象とすること、③リスク資産の買入れを増額すること、に言及した。
- 複数の委員は、長期国債買入れにおいて残存年限のより長い国債を対象とする場合、効果と副作用を十分に検討する必要があるが、分かりやすさなどの点では、基金における長期国債買入れと金融調節上の観点から行っている国債買入れを統合することも選択肢になり得ると述べた。

(2) 3月会合議事要旨（抜粋）

- 何人かの委員は、今後更に資金供給額が拡大していく中で、固定金利オペの残高積み上げはより困難化していくことが予想され、いずれは抜本的な対応が必要となる可能性が高いと述べた。このうちの一人の委員は、こうした抜本的な対応は、単なるオペ手法の技術的な見直しではなく、今後の追加緩和策と一体で検討していくべきであると付け加えた。
- 基金の運営方法を含めた上記の様々な論点に対して、ある委員は、単に技術的な話としてとどめるのではなく、金融政策の体系、すなわち、包括緩和の枠組みとそのコンセプトを見直すタイミングが近づいているのではないかと付け加えた。

(注) 下線を追加。

マネタリーベースの目標とバランスシート

(1) マネタリーベースの目標とバランスシートの見通し

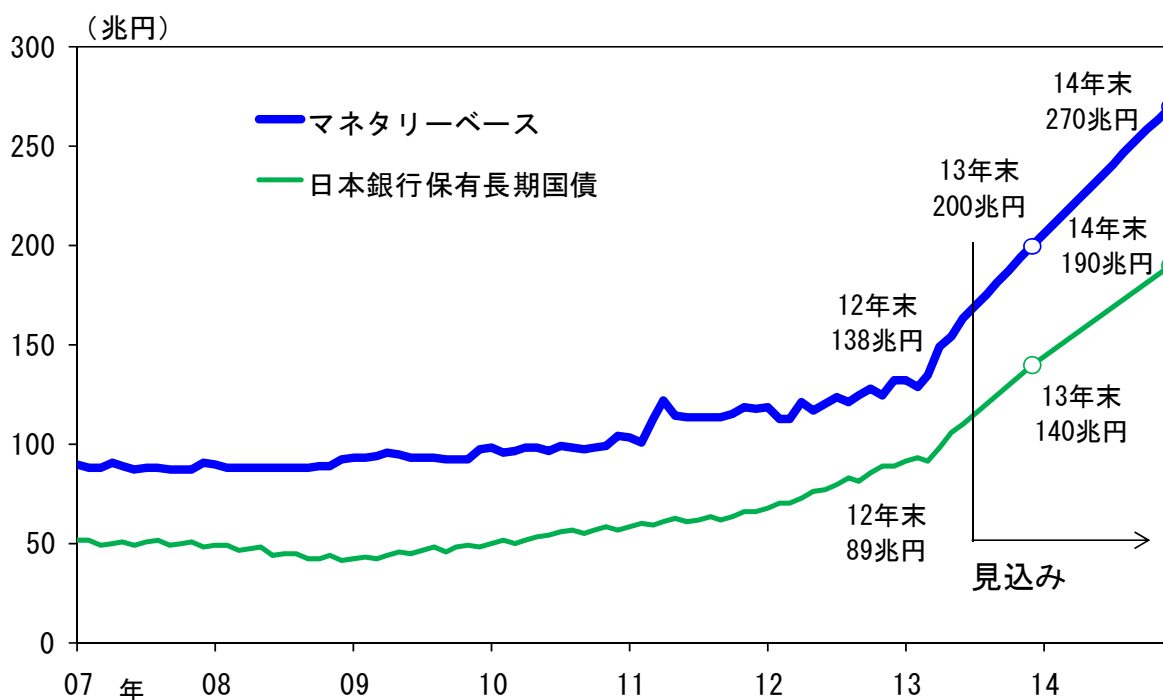
(単位：兆円)

	12年末 (実績)	13年末 (見通し)	14年末 (見通し)
マネタリーベース	138	200	270

(バランスシート項目の内訳)

	12年末 (実績)	13年末 (見通し)	14年末 (見通し)
長期国債	89	140	190
CP等	2.1	2.2	2.2
社債等	2.9	3.2	3.2
ETF	1.5	2.5	3.5
J-REIT	0.11	0.14	0.17
貸出支援基金	3.3	13	18
その他とも資産計	158	220	290
銀行券	87	88	90
当座預金	47	107	175
その他とも負債・純資産計	158	220	290

(2) マネタリーベースの目標と長期国債買入れの拡大



(資料) 日本銀行

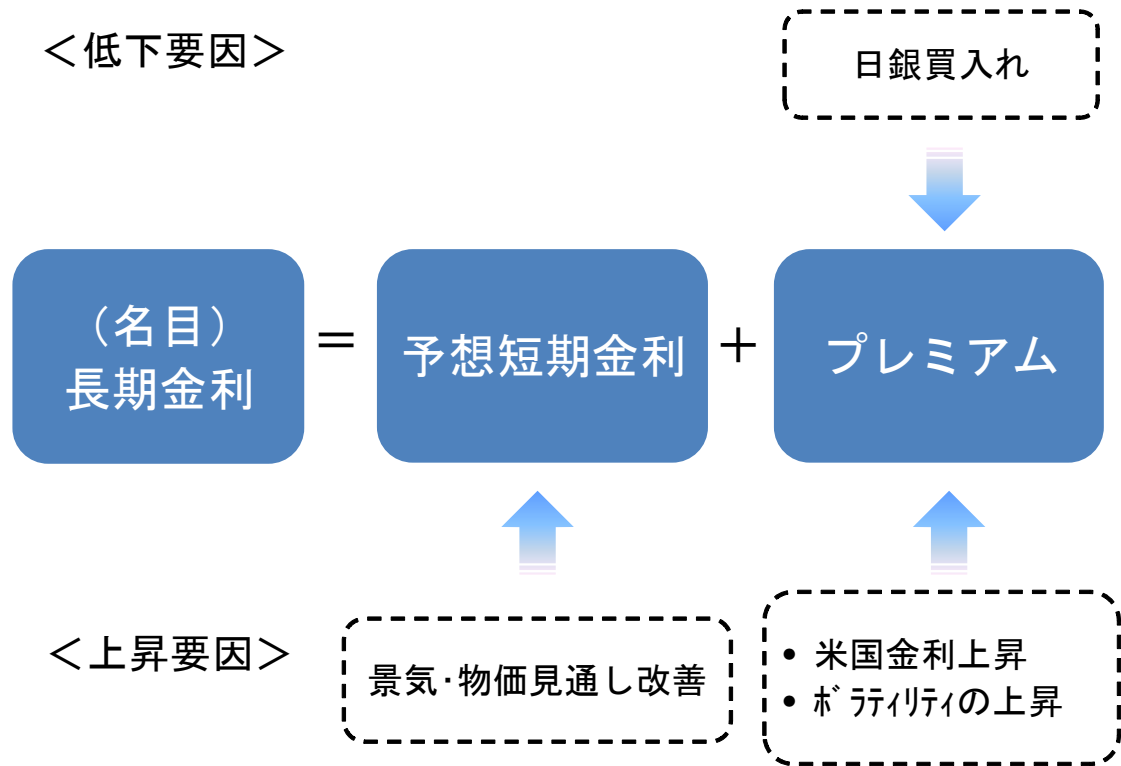
各国の金融政策運営の枠組み(1)

	国名	名称・指標	数値	数値の設定主体	期間
インフレ・ターゲット導入国	英国	Target 消費者物価 <CPI> (総合)	2%	政府	妥当な 期間内 (中期)
	カナダ	Target 消費者物価 <CPI> (総合)	2% (1-3%の 中心値)	政府と 中央銀行	一般に 18-24 か月
	オーストラリア	Target 消費者物価 <CPI> (総合)	2-3%	政府と 中央銀行	中期
	ニュージーランド	Target 消費者物価 <CPI> (総合)	2%近傍 (1-3%の 中心値)	政府と 中央銀行	中期
	スウェーデン	Target 消費者物価 <CPI> (総合)	2%	中央銀行	通常2年
インフレ・ターゲット非導入国	米国	Longer-run goal 個人消費デフレーション <PCE デフレーション> (総合)	2%	中央銀行	長期
	ユーロエリア	Quantitative Definition 消費者物価 <HICP> (総合)	2%未満 かつ 2%近傍	中央銀行	中期
	スイス	Definition 消費者物価<CPI> (総合)	2%未満	中央銀行	中長期

各国の金融政策運営の枠組み (2)

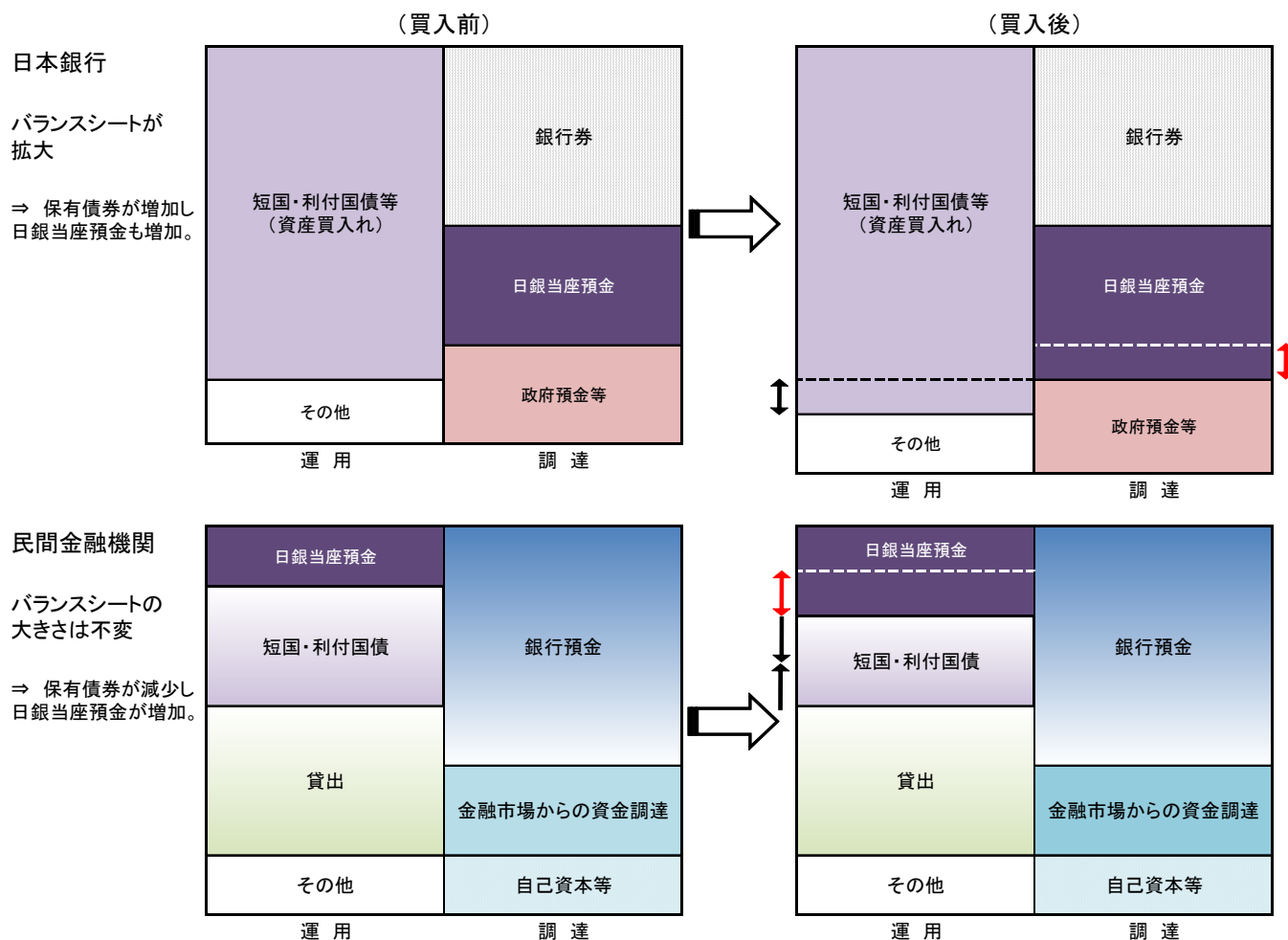
	国名	改訂頻度	未達時の対応義務等	留意事項 (数値の柔軟性)
インフレ・ターゲット導入国	英国	毎年 (少なくとも 12 か月に 1 回)	CPI 前年比が上下 1% 以上目標から乖離した場合、BOE 総裁は、乖離の理由等を示した公開書簡を財務大臣宛に送付。	インフレ率が目標から乖離することも想定
	カナダ	5 年ごと	なし	状況に応じて達成期間が変動し得る事を許容
	オーストラリア	総裁の任命(再任)時、および首相交代の前後に締結	なし	景気循環を通じて平均的に達成。一時的な乖離を許容
	ニュージーランド	総裁就任・再任時に財務大臣と総裁の合意に盛り込まれる。	・ 目標から乖離した場合、もしくは乖離が予測される場合、その理由及び目標に回帰させる手続きについて声明文で説明。 ・ 政策目標達成に向けた総裁の働きが不適切な場合、総裁は、財務大臣の助言により解任され得る。	国際商品市況の例外的変動、間接税の変化等による乖離を許容
	スウェーデン	不定	なし	一時的な乖離を許容
インフレ・ターゲット非導入国	米国	毎年 1 月に再確認される予定	なし	物価と雇用の両方を考慮
	ユーロエリア	不定	なし	単一指標に依拠せずに、幅広い指標を利用
	スイス	不定	なし	原油価格や為替相場の変動等による一時的な乖離を許容

長期金利の変動要因



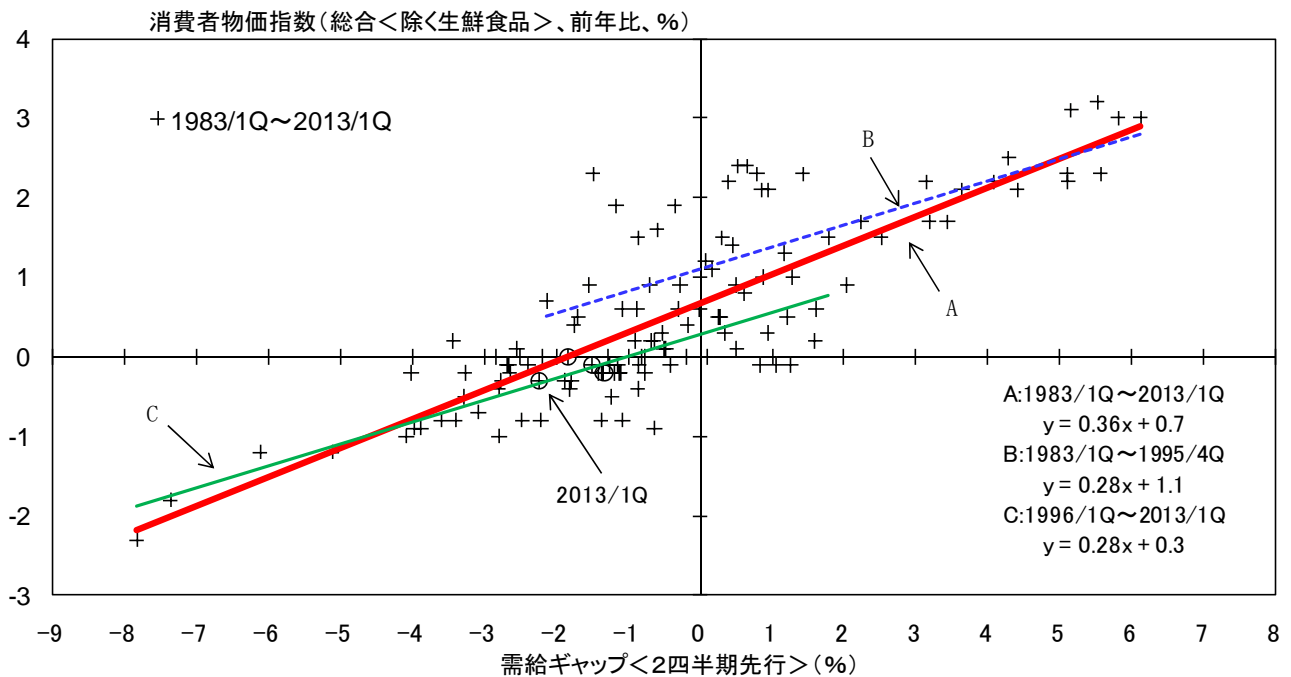
資産買入れによる日本銀行と民間金融機関の バランスシートの変化

例：日本銀行の資産買入れによる一次的な変化



賃金と物価(1)

(1) 物価版フィリップス曲線(総合除く生鮮食品)



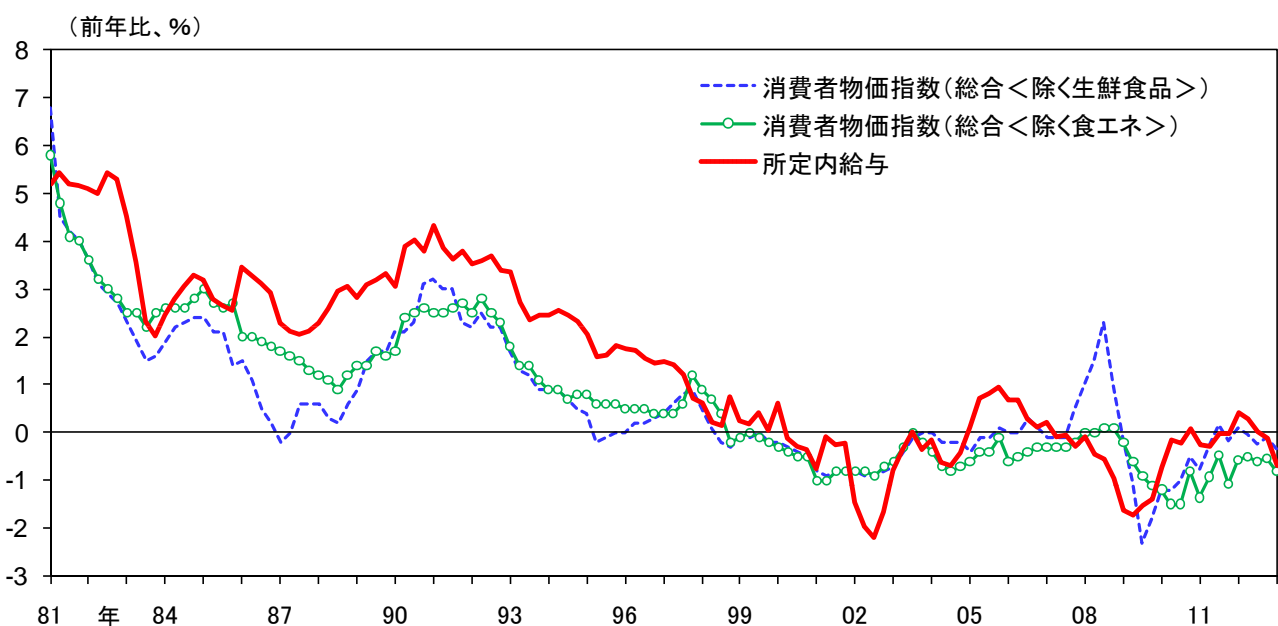
(注1) ○印は直近1年。

(注2) 消費者物価指数の前年比は、消費税調整済。

(注3) 需給ギャップは日本銀行調査統計局の試算値。具体的な計測方法については、日銀レビュー「GDPギャップと潜在成長率の新推計」(2006年5月)を参照。

(注4) 需給ギャップのラグは消費者物価との時差相関が最も高くなる時点を選択。

(2) 各種消費者物価指数と所定内給与



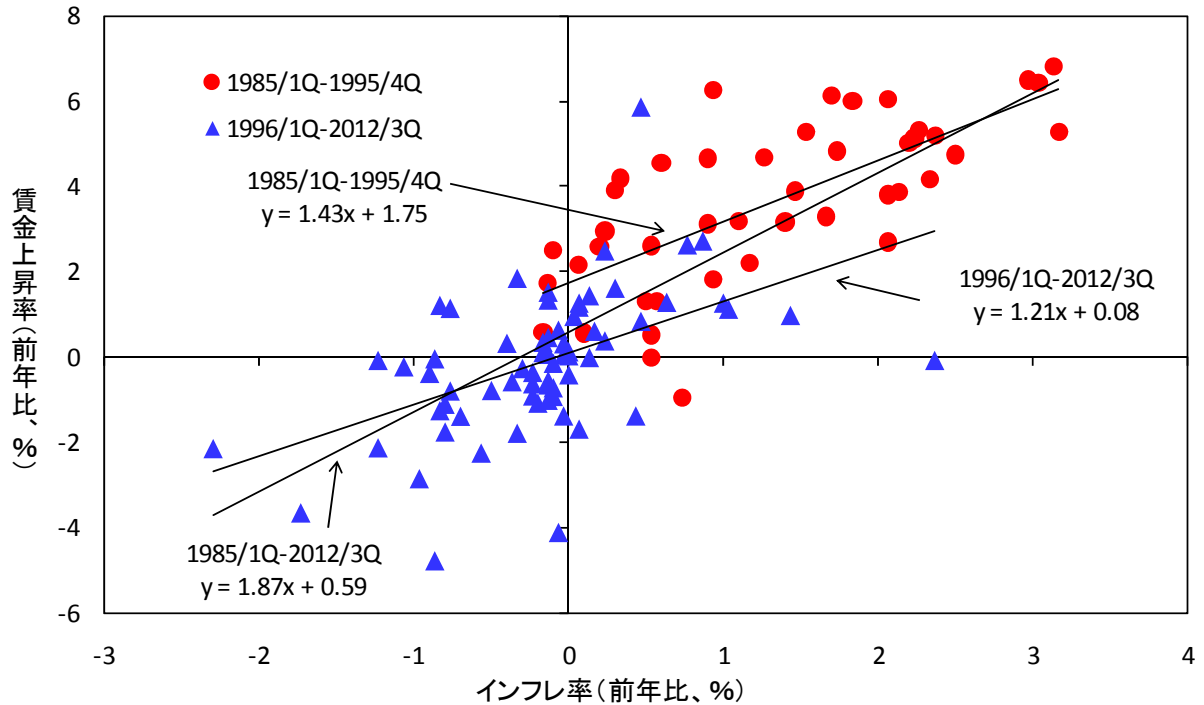
(注1) 厚生労働省「毎月勤労統計」における、「事業所規模30人以上」「所定内給与」を使用。

(注2) 消費者物価指数の前年比は、消費税調整済。

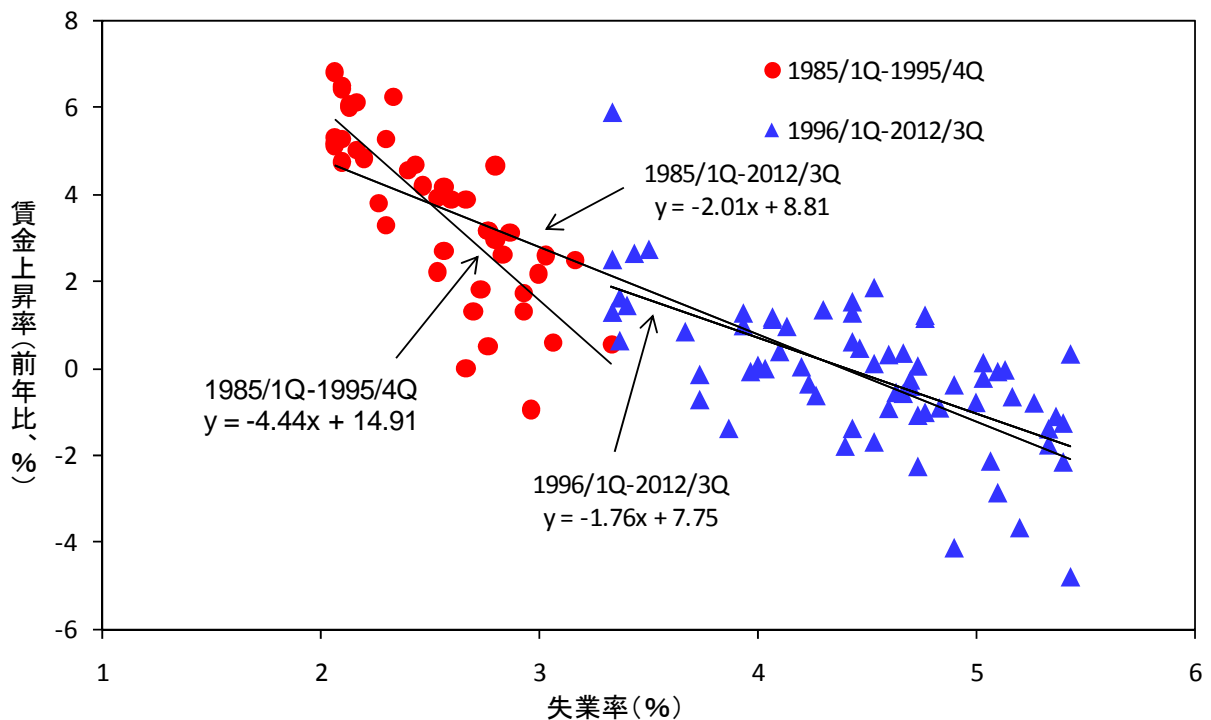
(資料) 総務省、内閣府、厚生労働省等

賃金と物価 (2)

(1) インフレ率と賃金上昇率



(2) 失業率と賃金上昇率 (賃金版フィリップス曲線)



(注1) 賃金は時間当たり賃金。「現金給与総額÷総実労働時間(事業所規模30人以上)」。

(注2) インフレ率は、消費者物価(除く生鮮食品)。

(注3) 消費税率の変更の影響を調整済み。

(資料) 厚生労働省、総務省

展望レポートの中間評価 (2013/7月)

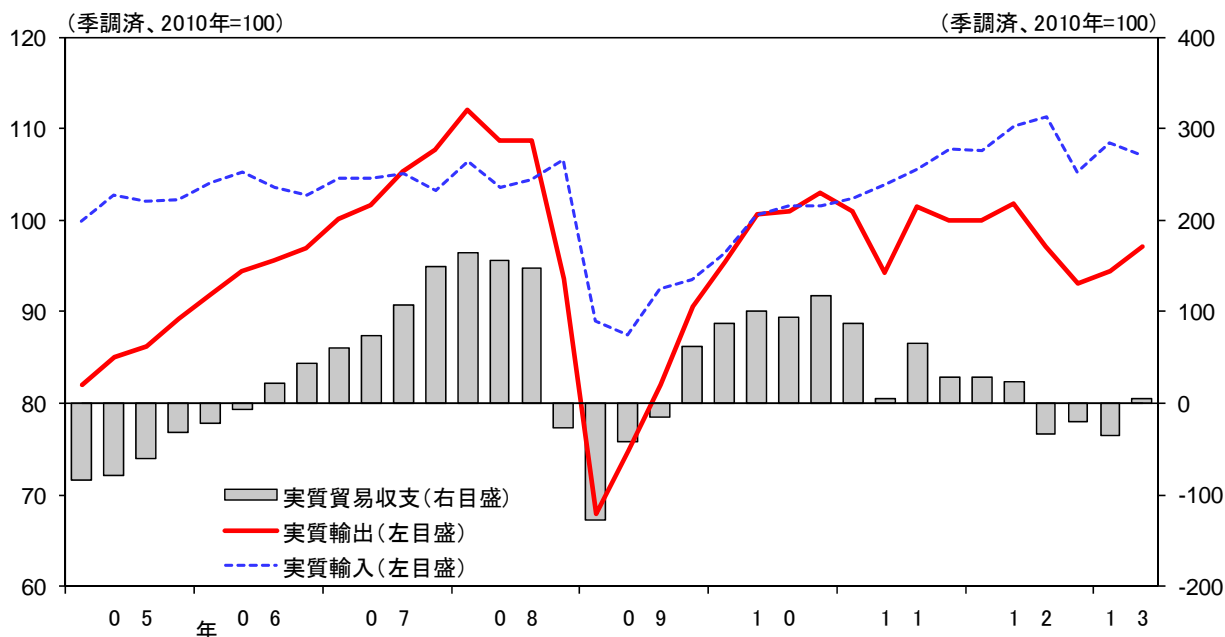
○2013～2015 年度の政策委員の大勢見通し

—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
2013年度	+2.5～+3.0 <+2.8>	+0.5～+0.8 <+0.6>	/
4月時点の見通し	+2.4～+3.0 <+2.9>	+0.4～+0.8 <+0.7>	
2014年度	+0.8～+1.5 <+1.3>	+2.7～+3.6 <+3.3>	+0.7～+1.6 <+1.3>
4月時点の見通し	+1.0～+1.5 <+1.4>	+2.7～+3.6 <+3.4>	+0.7～+1.6 <+1.4>
2015年度	+1.3～+1.9 <+1.5>	+1.6～+2.9 <+2.6>	+0.9～+2.2 <+1.9>
4月時点の見通し	+1.4～+1.9 <+1.6>	+1.6～+2.9 <+2.6>	+0.9～+2.2 <+1.9>

実質輸出入と鉱工業生産

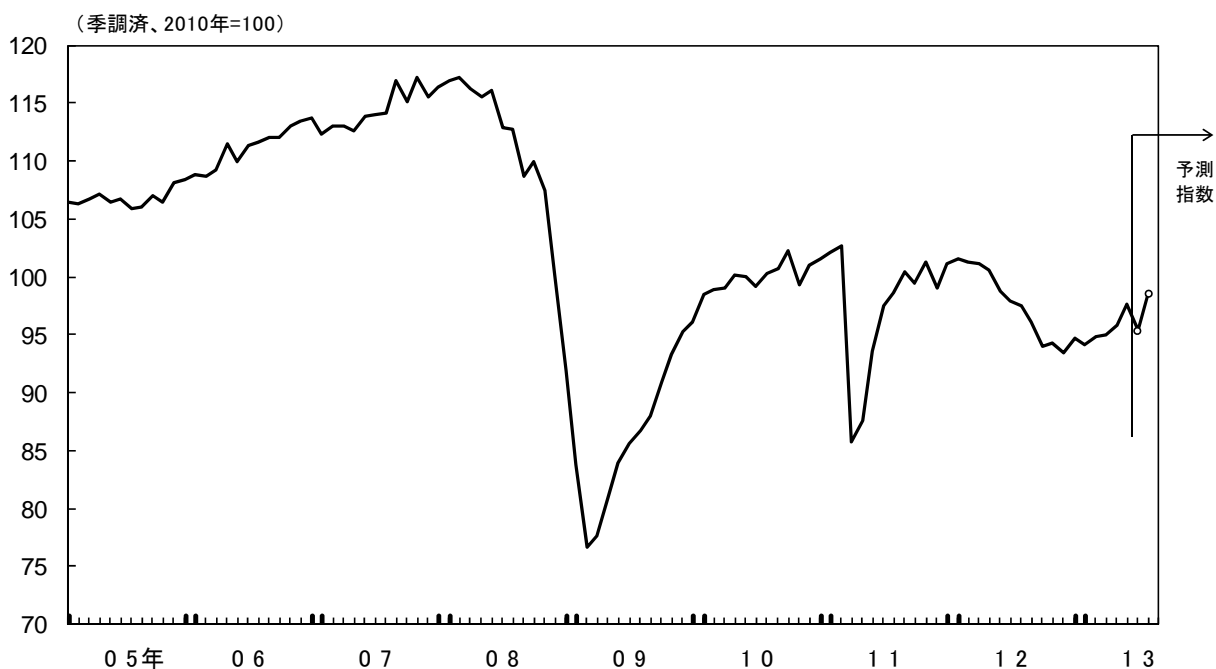
(1) 実質輸出入



(注 1) 各計数は、X-12-ARIMA による季節調整値。

(注 2) 実質輸出(入)は、通関輸出(入)金額を輸出(入)物価指数で各々デフレートし、指数化したもの。実質貿易収支は、実質輸出入の差を指数化したもの。

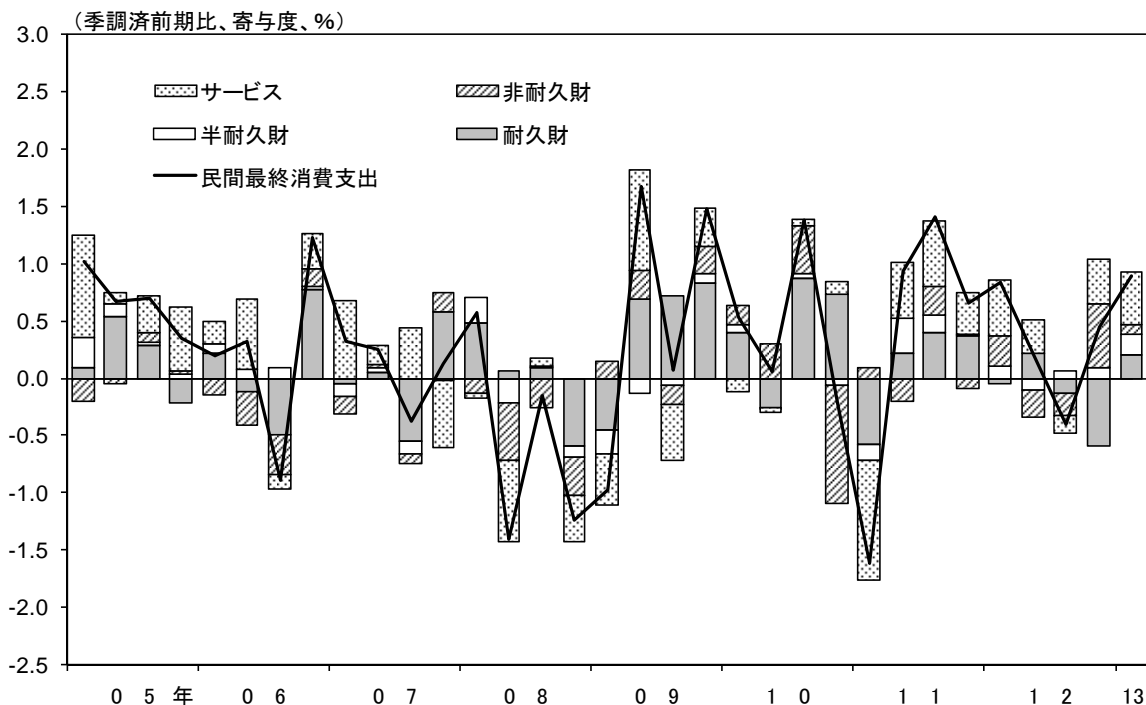
(2) 鉱工業生産



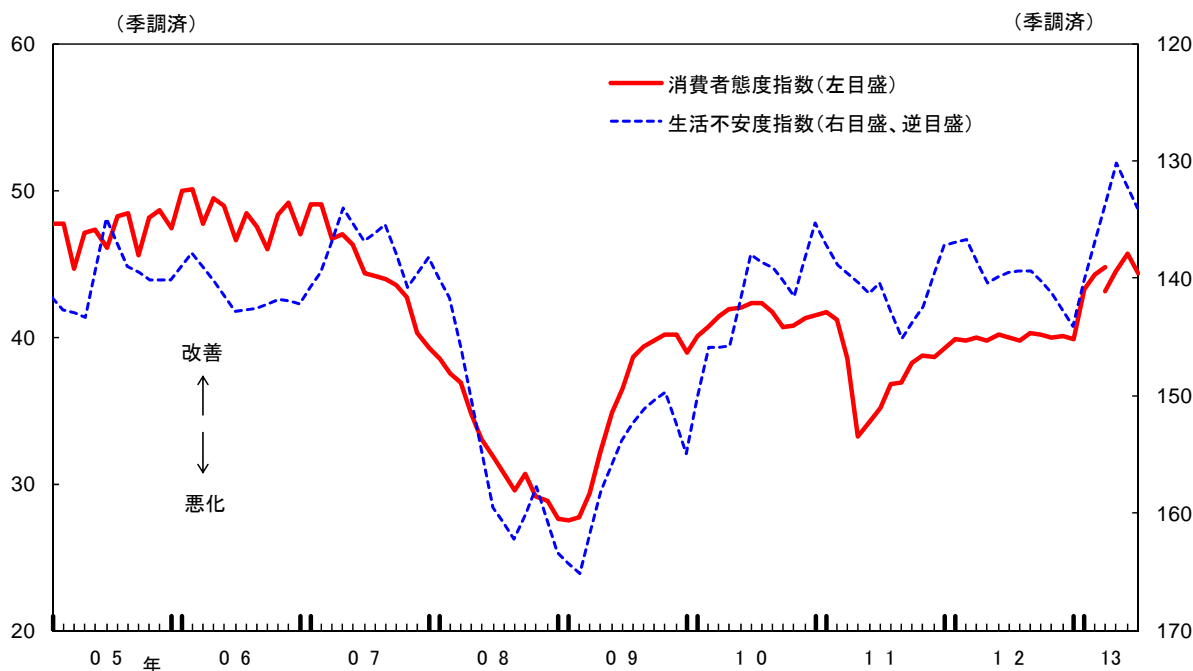
(資料) 財務省、日本銀行、経済産業省

個人消費と消費者コンフィデンス

(1) 個人消費 (GDPベース)



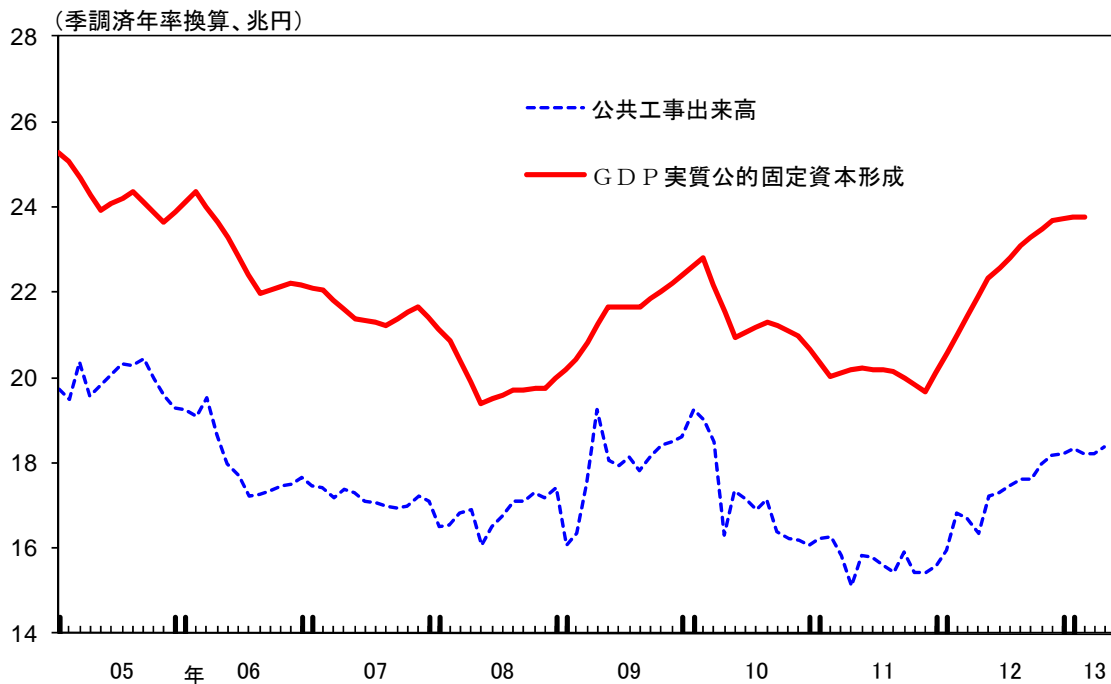
(2) 消費者コンフィデンス



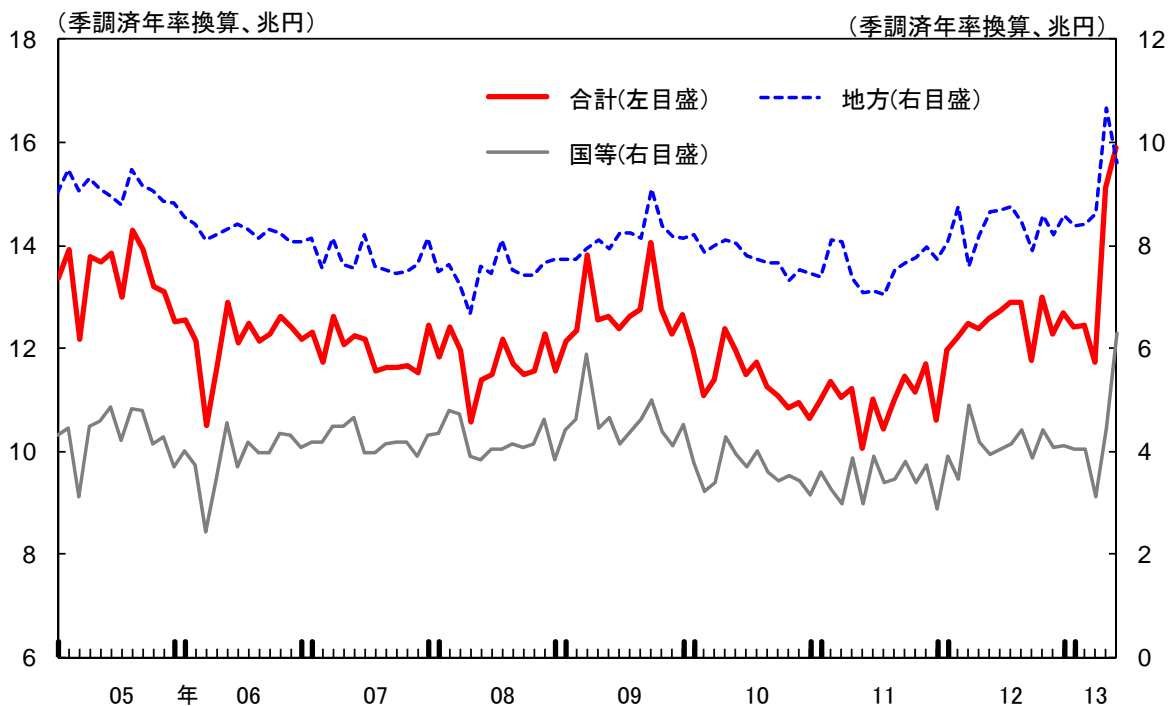
- (注1) 消費者態度指数（調査客体<2013/4月以降>：全国・一般世帯 約5,700世帯）、生活不安度指数（調査客体：全国1,200人）はいずれも消費者意識を尋ねたアンケート調査。
 - (注2) 消費者態度指数は、2013/4月に郵送調査方法への変更等が行われたため、2013/3月以前の訪問留置調査ベースの計数と不連続が生じている。なお、郵送調査ベースの2013/3月の値は試験調査による参考値。
 - (注3) 調査が実施されていない月については、線形補間を実施。
 - (注4) 生活不安度指数はX-12-ARIMAによる季節調整値。
- (資料) 内閣府、日本リサーチ総合研究所

公共投資

(1) 公共工事出来高とGDP実質公的固定資本形成



(2) 公共工事請負金額



(注1) GDP実質公的固定資本形成は、四半期の値を中心月にプロット。

(注2) 公共工事出来高は、国土交通省「建設総合統計」の総合表ベース。

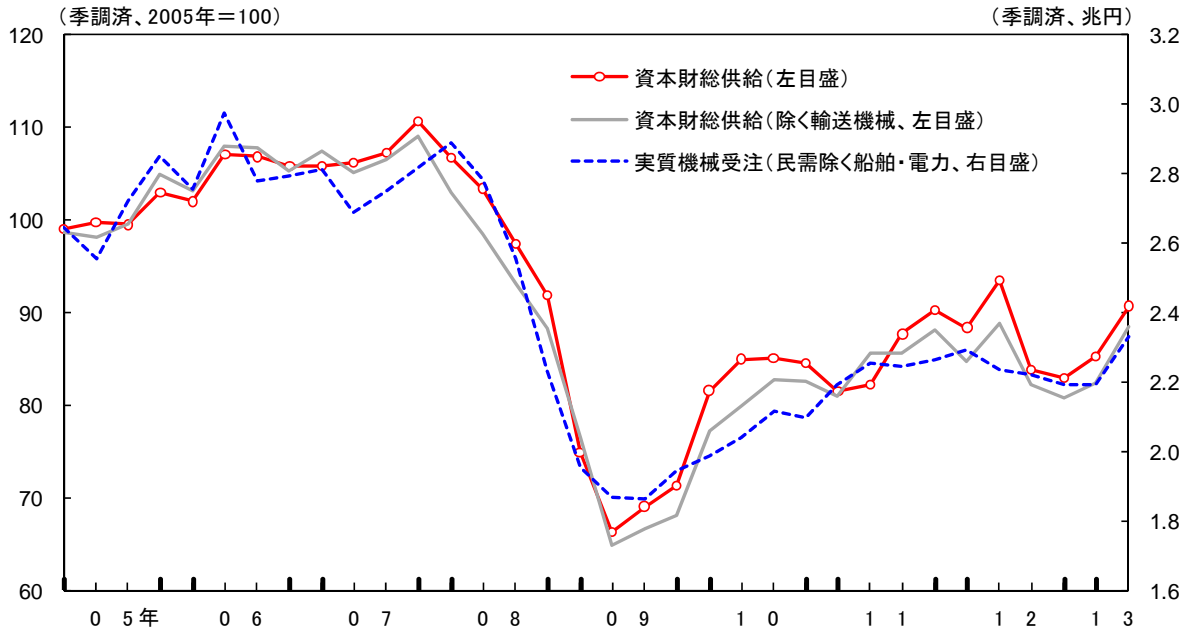
(注3) 公共工事請負金額の「地方」は、「都道府県」・「市区町村」・「地方公社」の合計。「国等」は「国」・「独立行政法人等」・「その他」の合計。

(注4) 公共工事請負金額および公共工事出来高は、X-12-ARIMAによる季節調整値。公共工事出来高は、毎月季節調整替えを行うため、過去に遡って改訂される。

(資料) 内閣府、東日本建設業保証株式会社他、国土交通省

機械投資と建設投資

(1) 機械投資

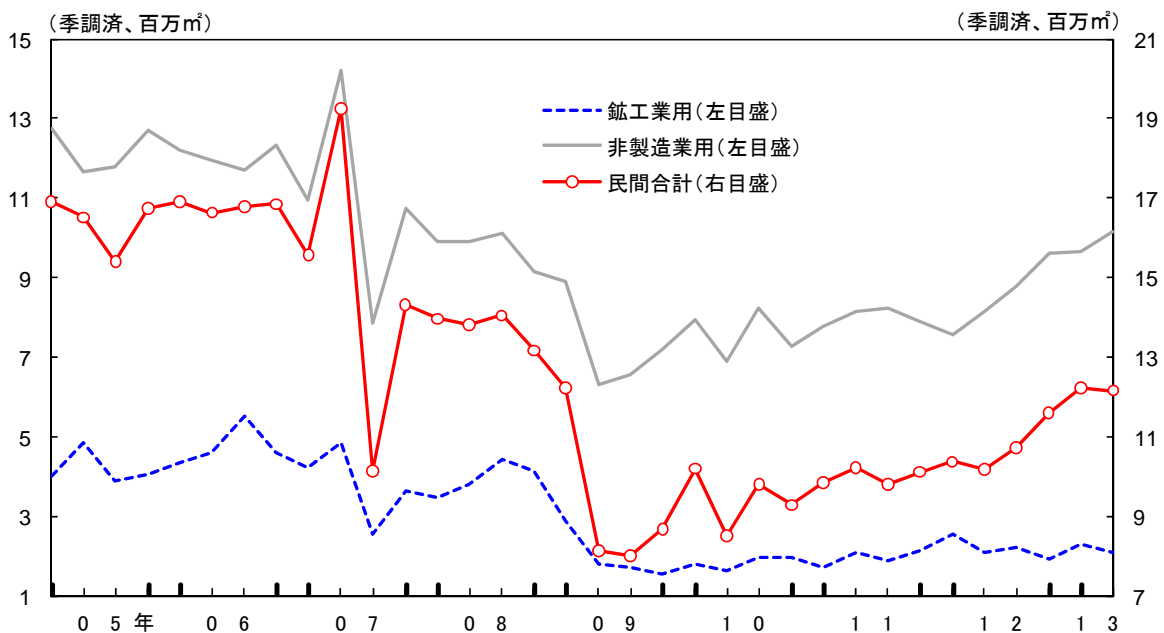


(注1) 資本財総供給は、国内向けの国産品と輸入品を合わせたもの。

(注2) 実質機械受注(民需除く船舶・電力)の実質化にはCGPI「国内品・資本財」を使用。

(注3) 機械受注の2005/1Qは、内閣府による参考系列。

(2) 建設着工床面積(民間非居住用)

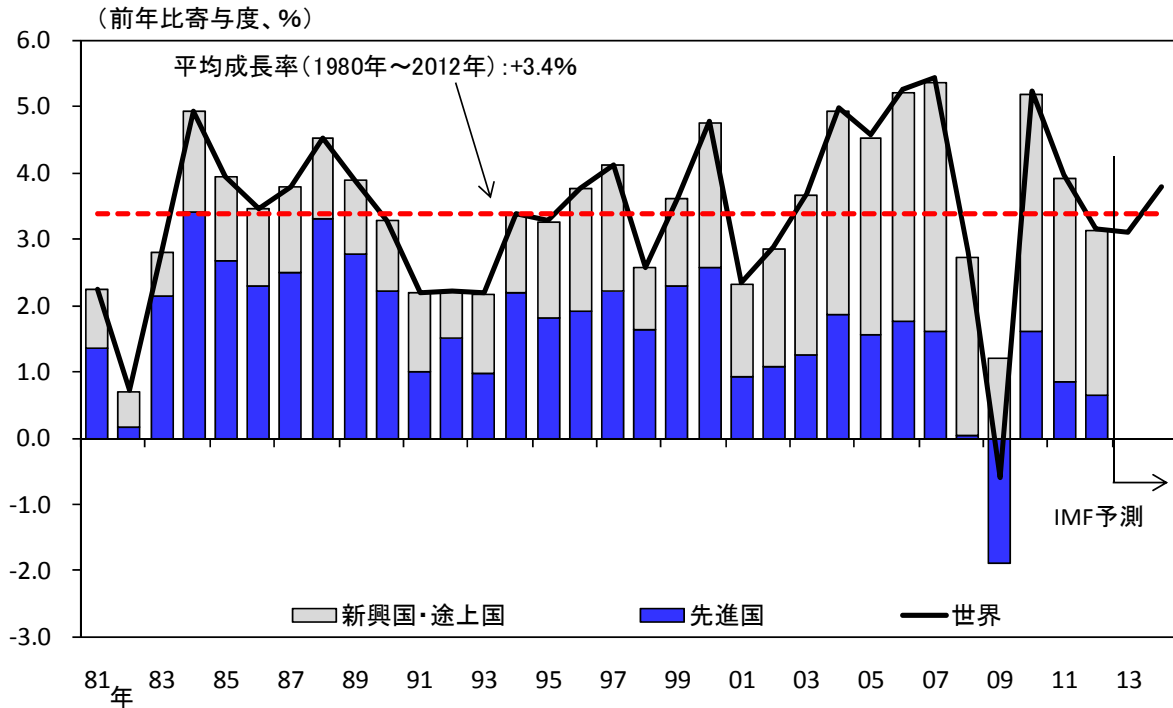


(注) X-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料) 内閣府、経済産業省、国土交通省、日本銀行

世界経済成長率

(1) 世界経済の長期推移



(2) IMFによる世界経済見通し (2013年7月時点)

(実質GDP成長率、%、%ポイント)

	2011年	2012年	2013年 (見通し)	2014年 (見通し)
世界	3.9	3.1	3.1 (-0.2)	3.8 (-0.2)
先進国	1.7	1.2	1.2 (-0.1)	2.1 (-0.2)
米国	1.8	2.2	1.7 (-0.2)	2.7 (-0.2)
ユーロエリア	1.5	-0.6	-0.6 (-0.2)	0.9 (-0.1)
日本	-0.6	1.9	2.0 (0.5)	1.2 (-0.3)
新興国・途上国	6.2	4.9	5.0 (-0.3)	5.4 (-0.3)
アジア	7.8	6.5	6.9 (-0.3)	7.0 (-0.3)
中国	9.3	7.8	7.8 (-0.3)	7.7 (-0.6)
ブラジル	2.7	0.9	2.5 (-0.5)	3.2 (-0.8)

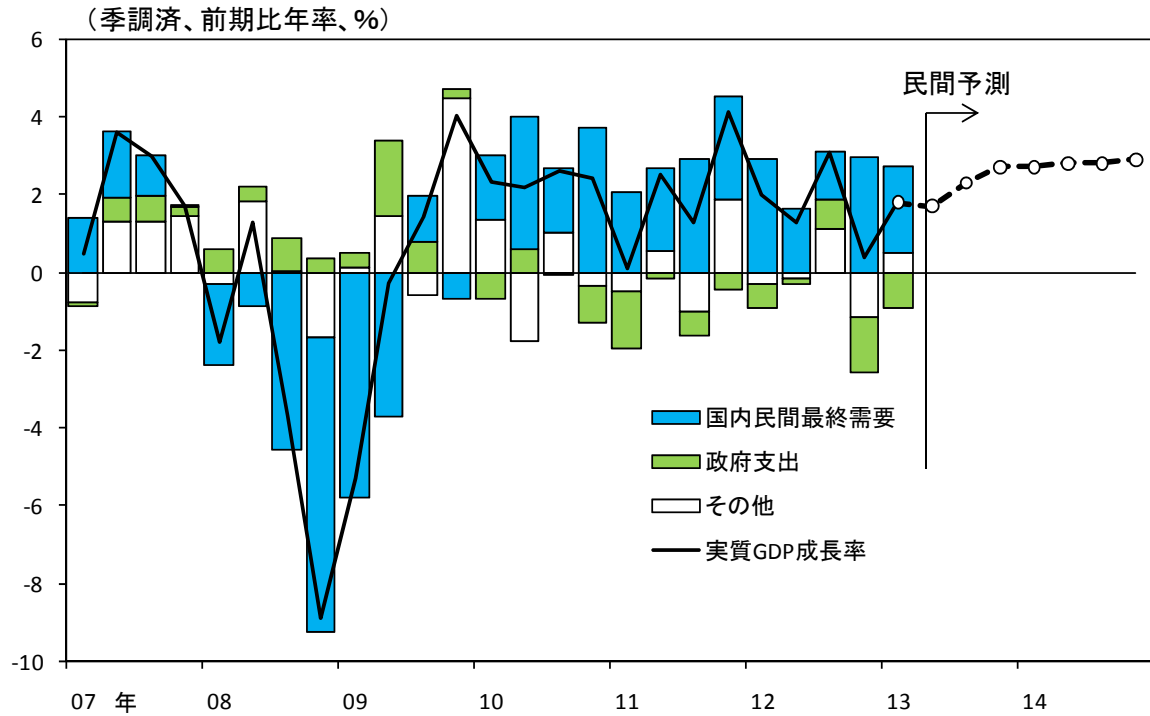
(注1) IMF公表のGDPウェイト(購買力平価基準)を用いて算出。

(注2) ()は2013年4月時点における見通しからの修正幅。

(資料) IMF

米国経済 (1)

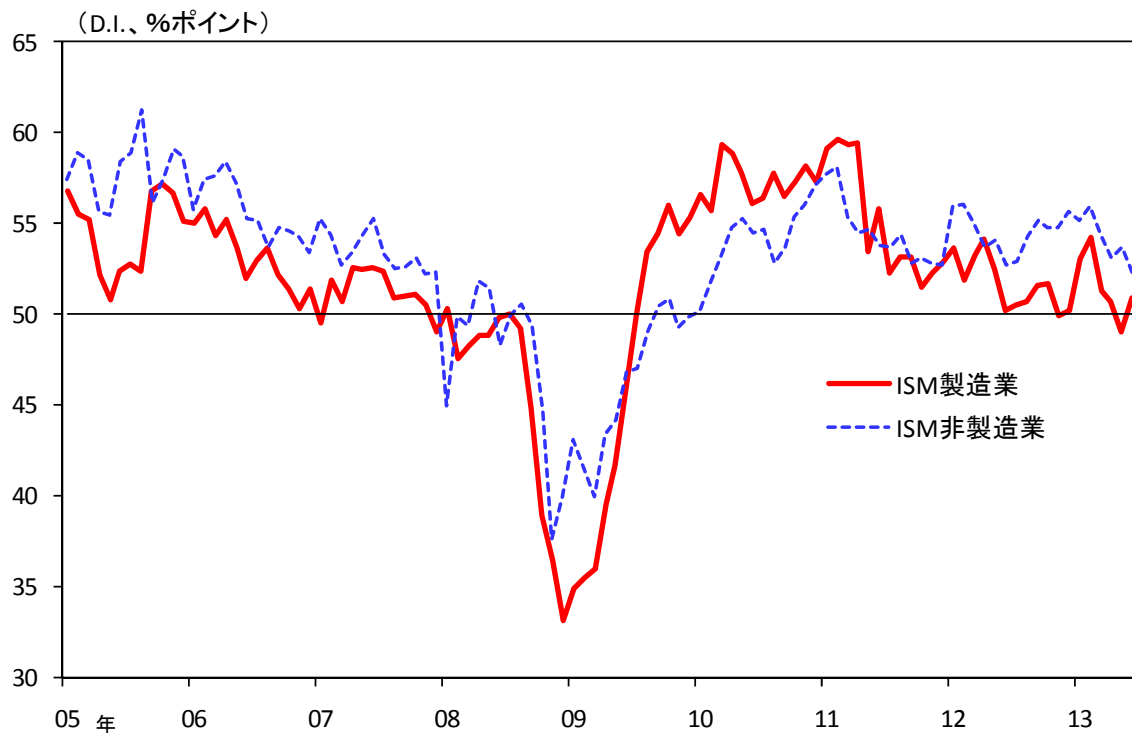
(1) 米国の実質 GDP 成長率



(注1) 国内民間最終需要は、個人消費、住宅投資、設備投資。

(注2) 民間予測は Blue Chip(7月号)による。

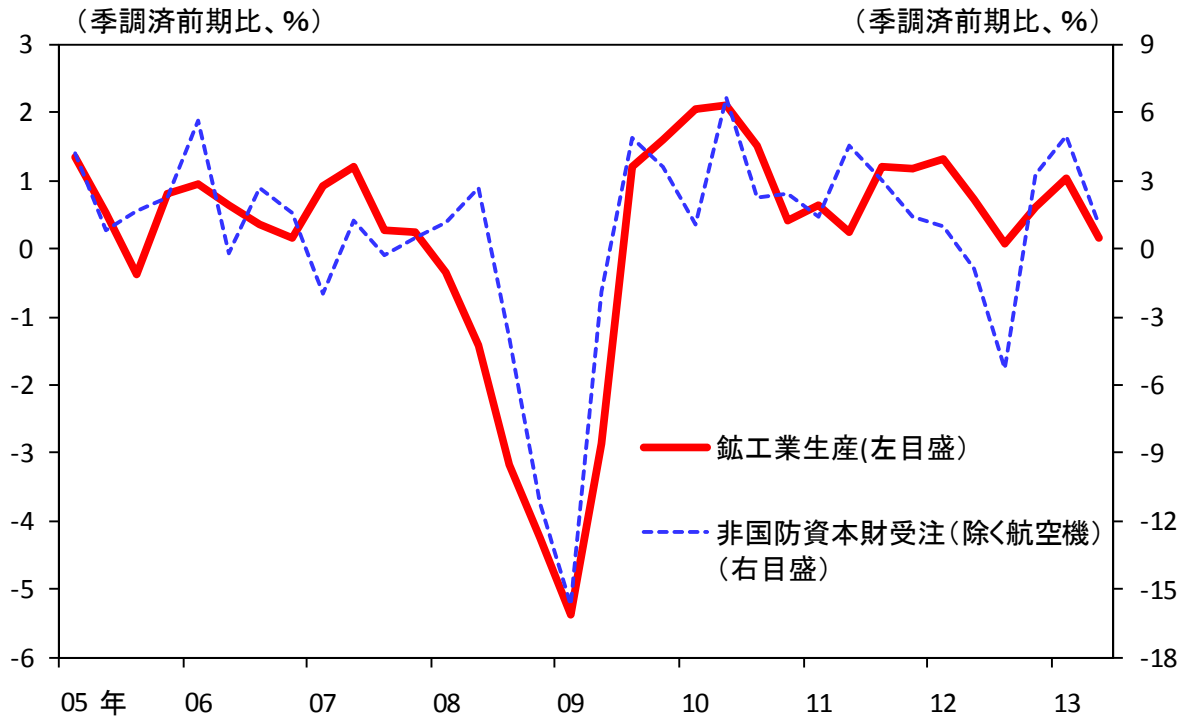
(2) 企業コンフィデンス (ISM 指数)



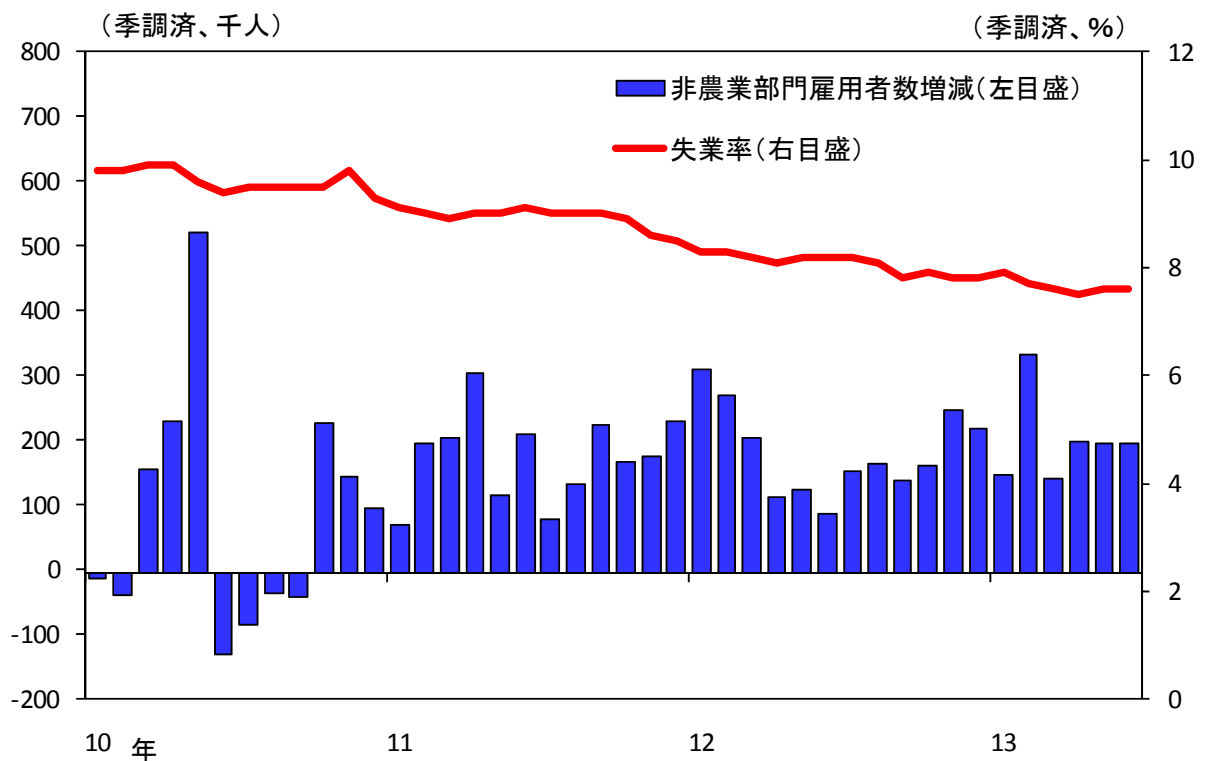
(資料) BEA、Bloomberg、Blue Chip Economic Indicators

米国経済 (2)

(1) 鉱工業生産と非国防資本財受注

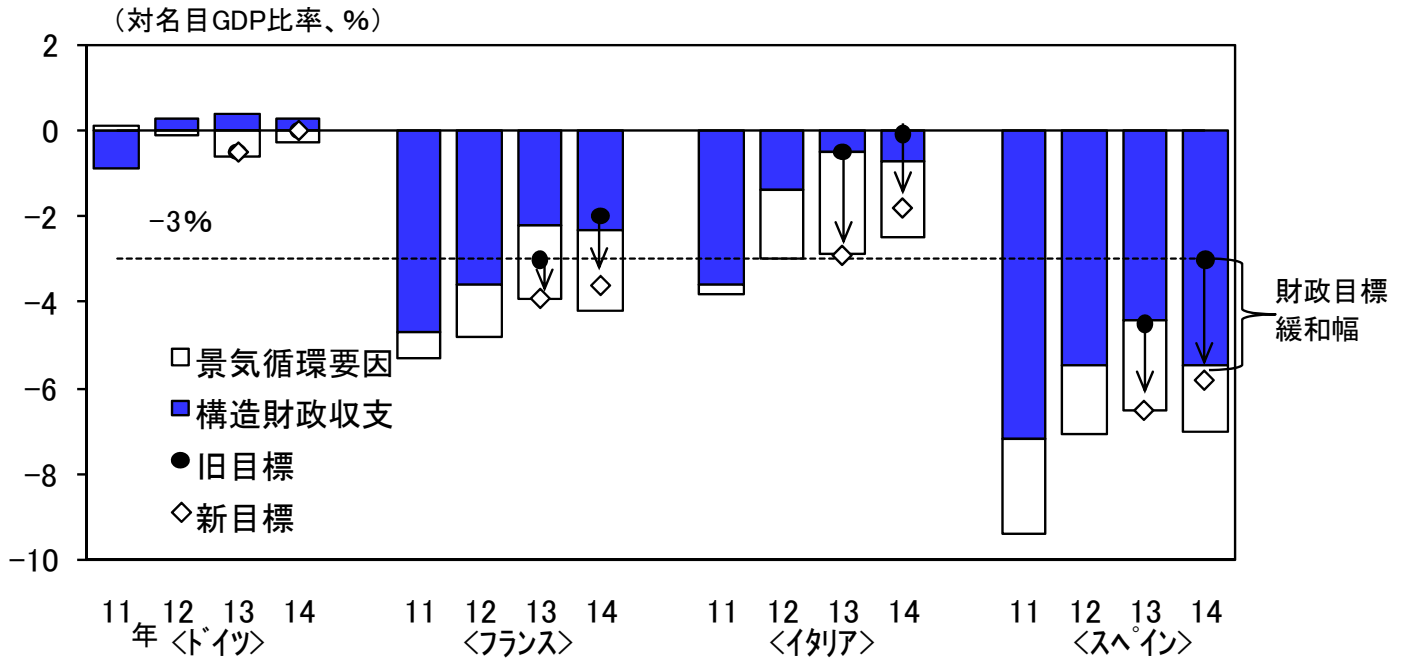


(2) 非農業部門雇用者数と失業率



欧州経済 (1)

○各国の財政収支見通しと財政目標の緩和状況



(注 1) 旧目標は 2012 年時点の安定計画の目標値。スペイン、フランスは目標が修正されたため、直近の目標値を使用。

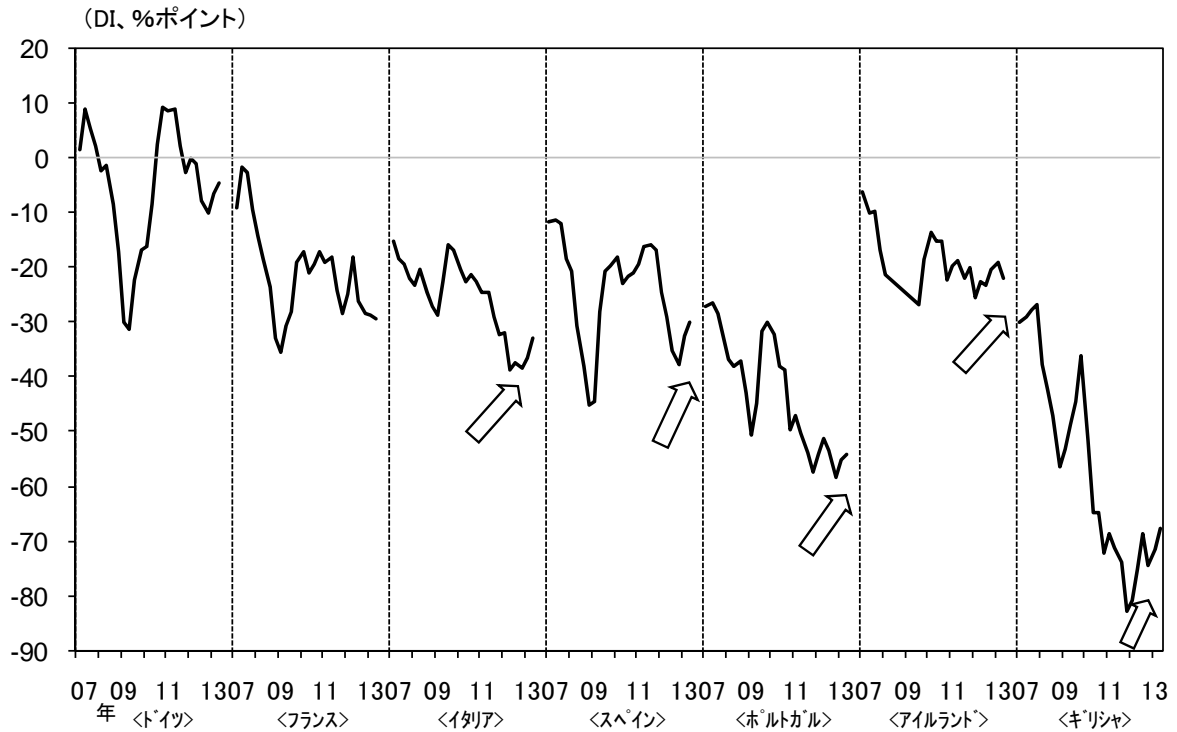
(注 2) 新目標は 5/29 日の欧州委員会の勧告における目標値。ドイツ、イタリアは本年の安定計画の目標値。

(注 3) 財政収支見通しは 5/3 日公表の欧州委員会の 2013 年春季見通し。2012 年のスペインの銀行支援を除くベース。

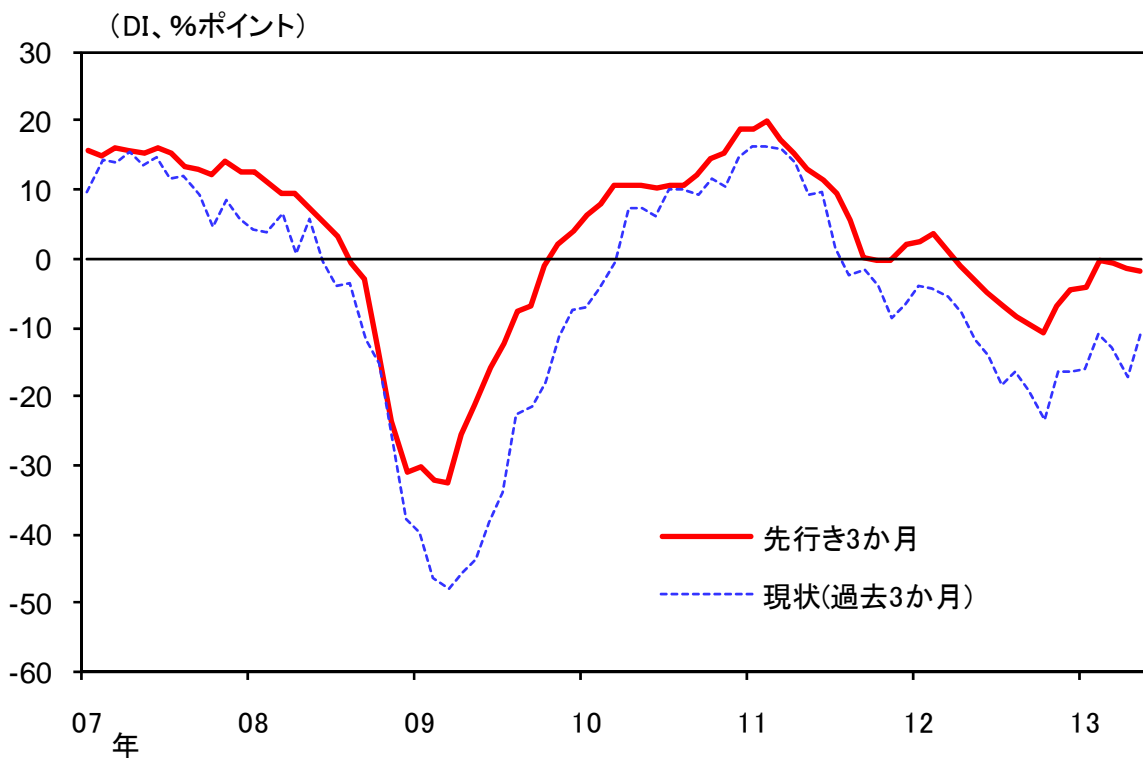
(資料) 欧州委員会

欧州経済(2)

(1) 国別の消費者コンフィデンス

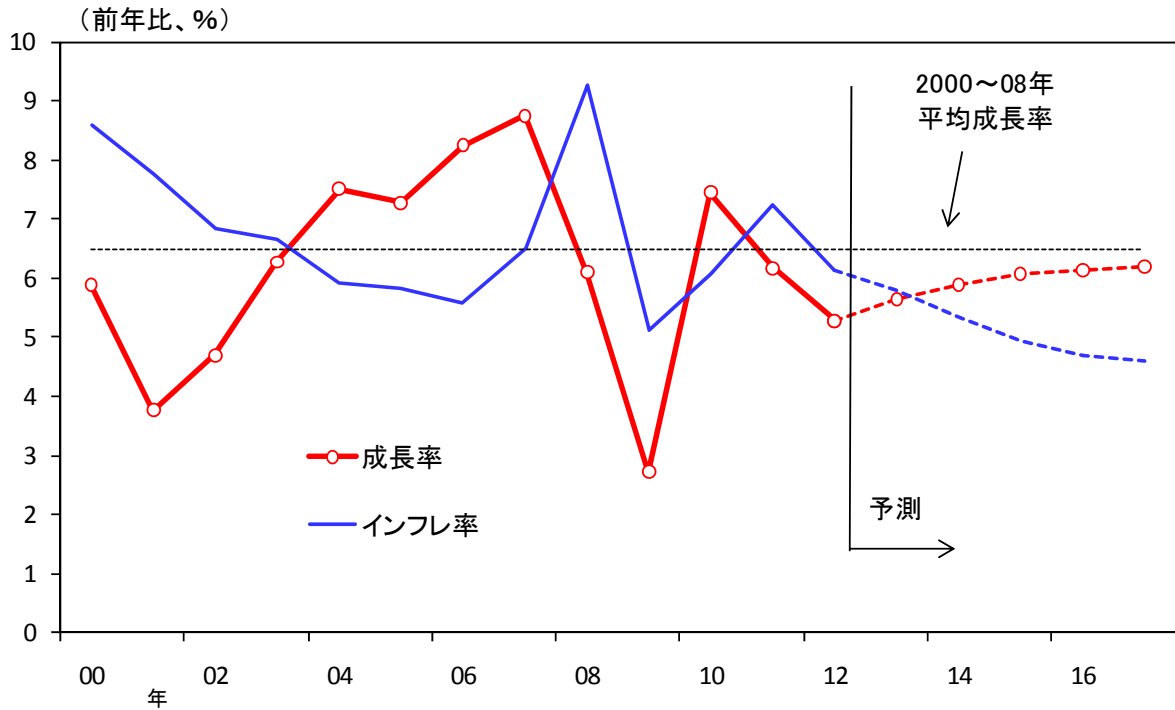


(2) 製造業コンフィデンス



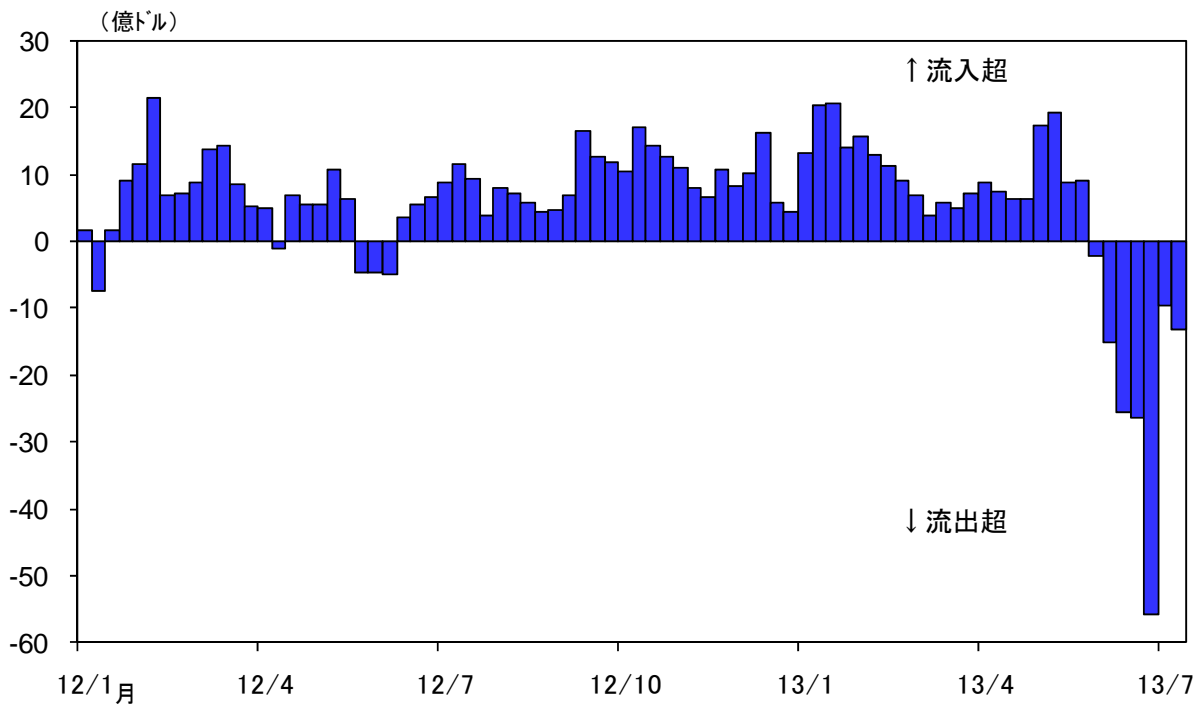
新興国経済

(1) IMFによる新興国の成長率見通し



(注) IMF の予測は 2013 年 4 月時点。

(2) 新興国債券ファンドへの資金フロー

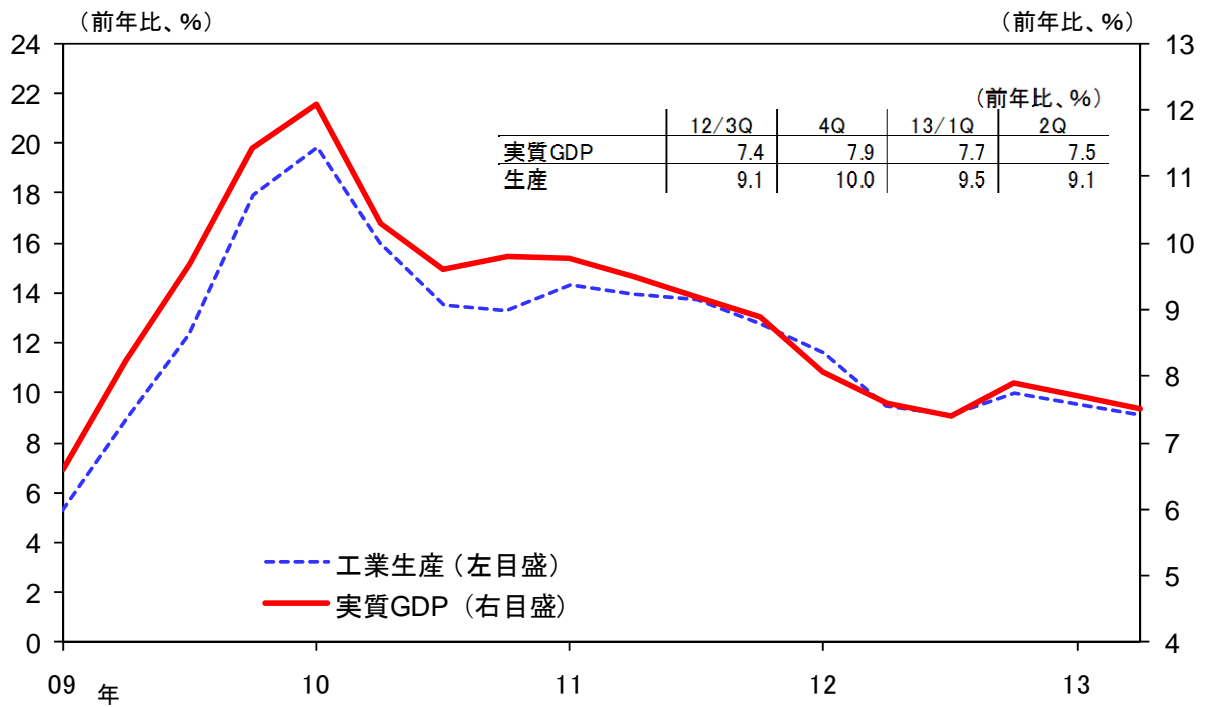


(注) 資金フローは直近 7/10 日までの週次データ。

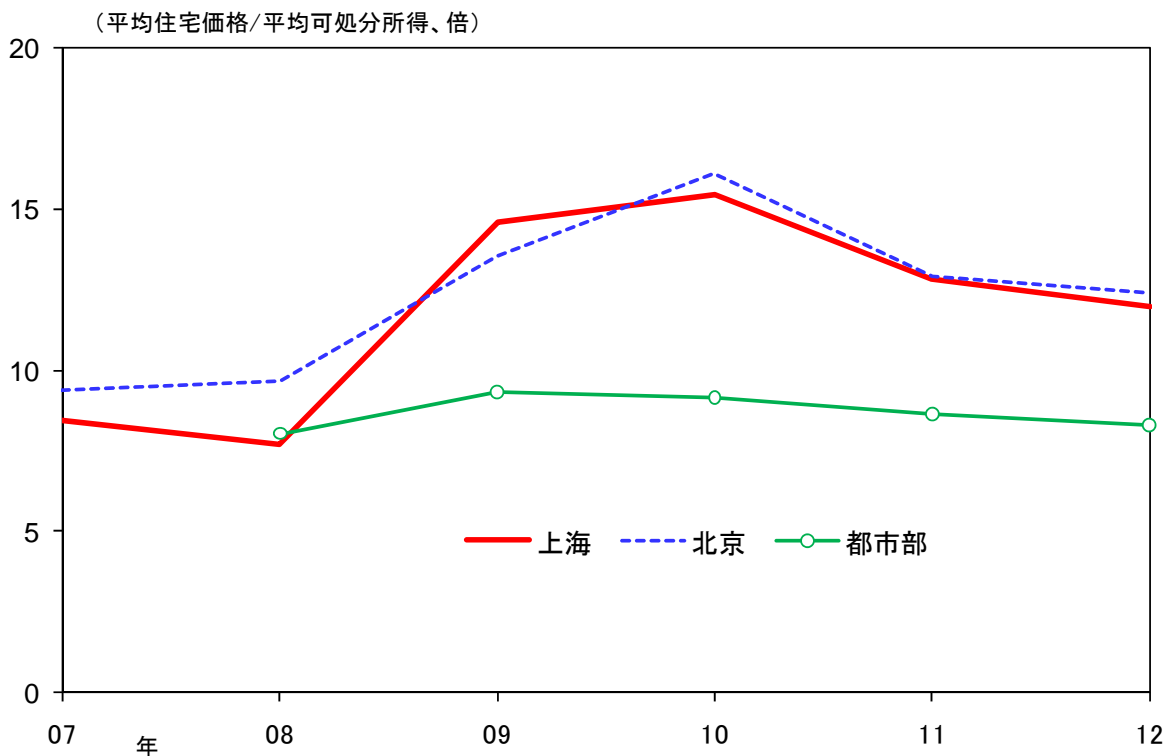
(資料) IMF、EPFR Global

中国経済 (1)

(1) 実質GDPと生産



(2) 住宅価格の年収倍率



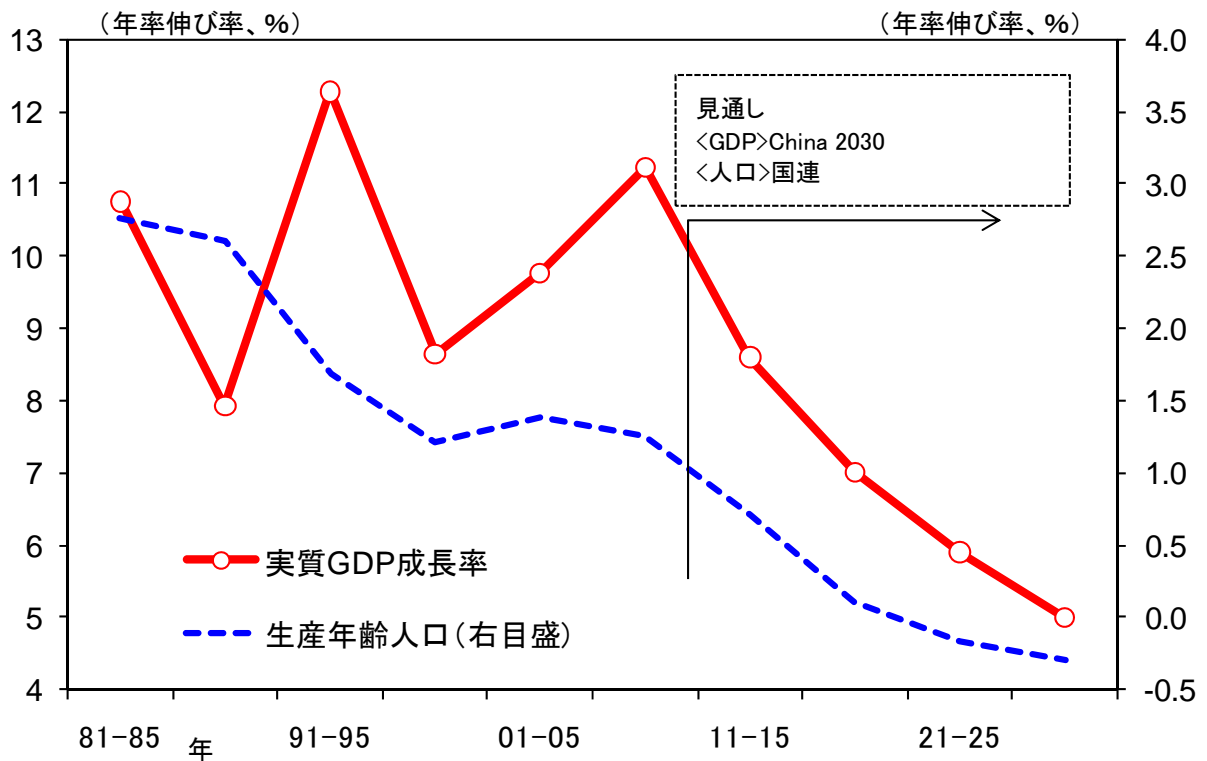
(注1) 都市部は上海、北京を含む。

(注2) 日本銀行による試算値。

(資料) CEIC Data

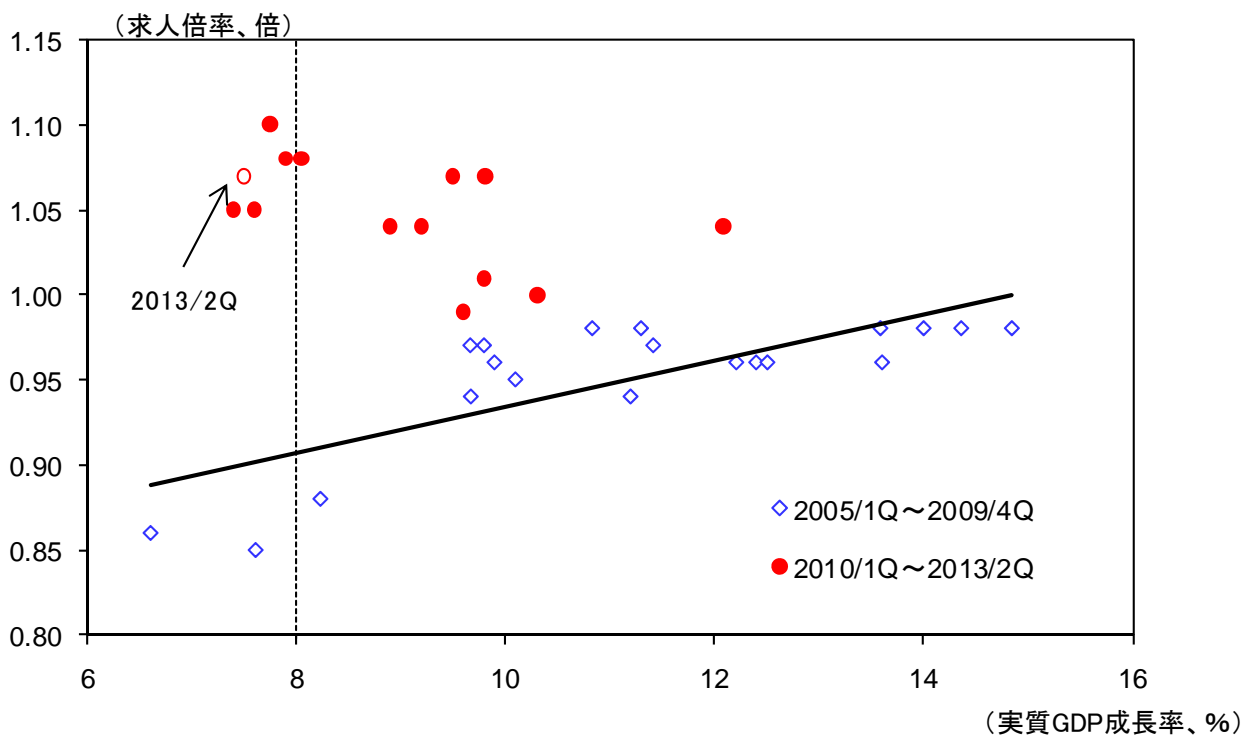
中国経済 (2)

(1) 「China 2030」における成長見通し



(注) 「China 2030」は、國務院發展研究センターと世界銀行による共同研究レポート (2012/2月に発刊)。

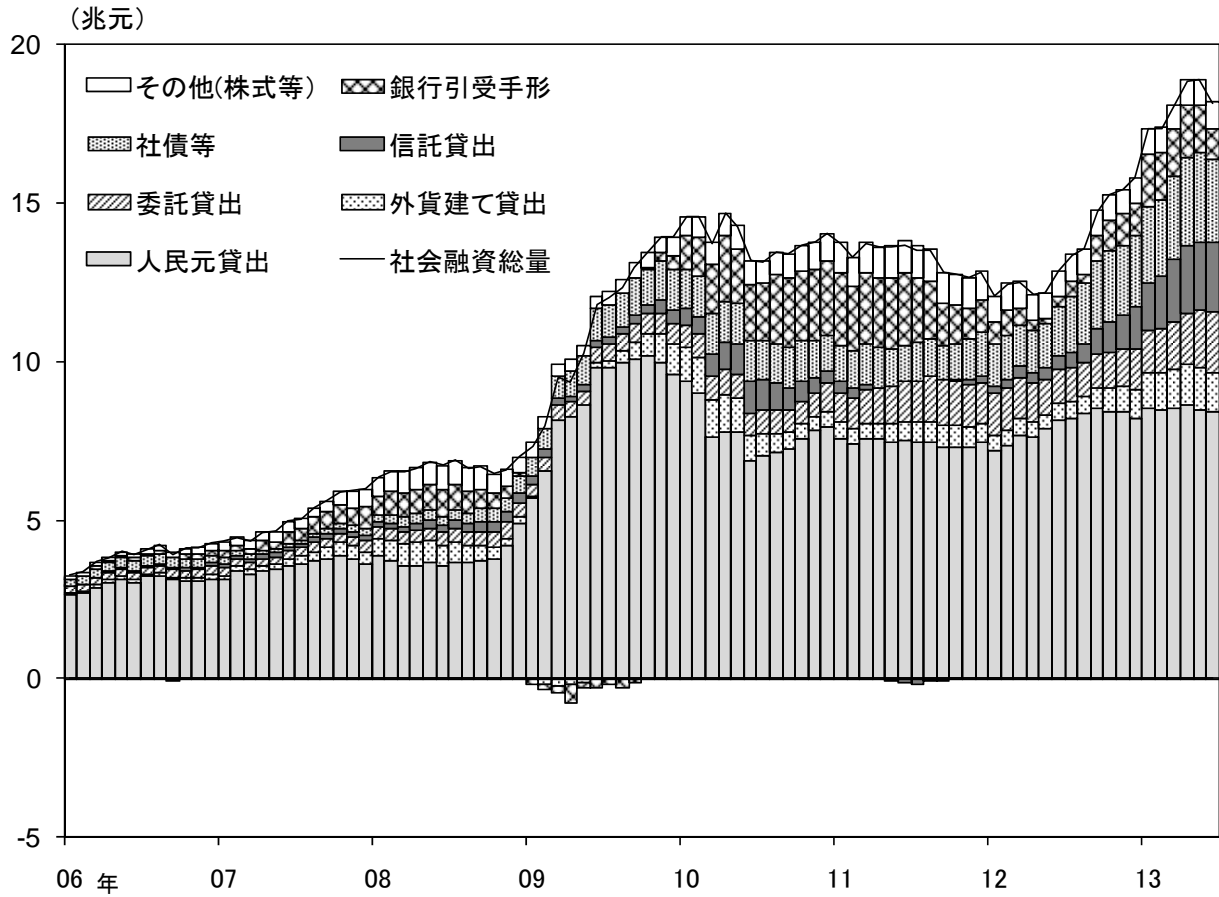
(2) GDP減速と雇用の安定



(注) 実線は、2005/1Q~2009/4Qの回帰直線。
(資料) 世界銀行・國務院發展研究センター、国連、CEIC Data

中国経済 (3)

○ 社会融資総量の残高の前年差



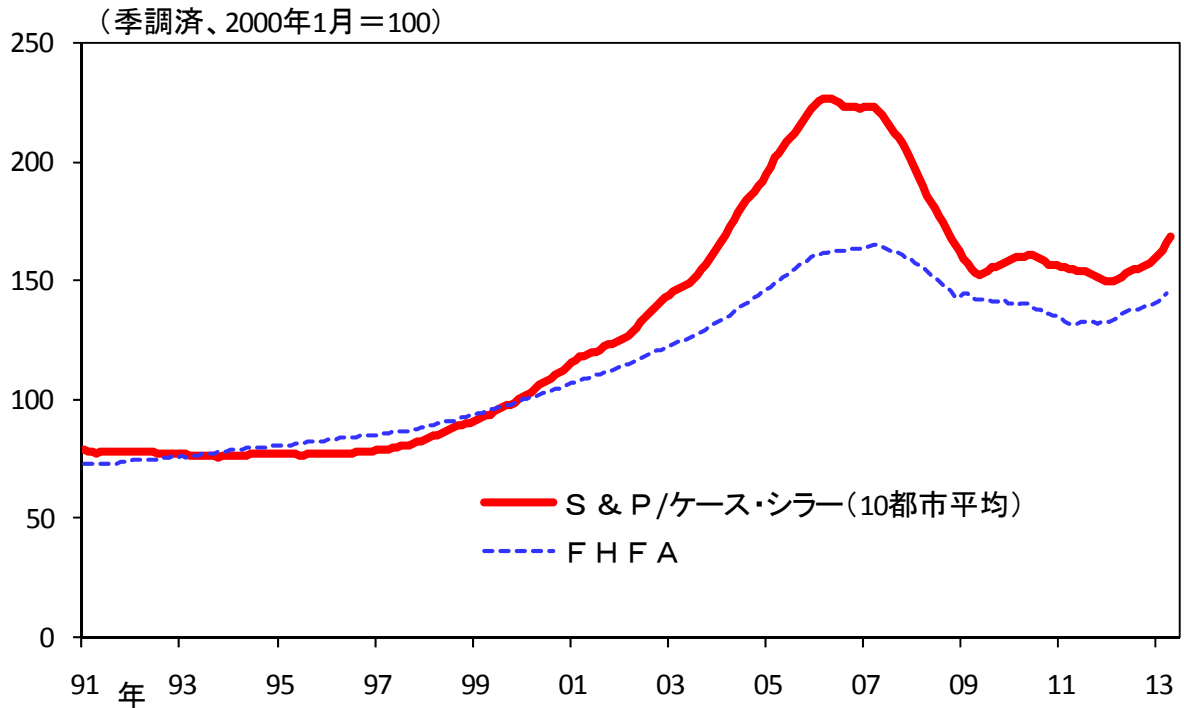
(注1) 社会融資総量とは、人民元貸出以外を含む広義の信用供与に関する指標。

(注2) 残高の前年差は、公表されている前月差の過去1年分累計額。

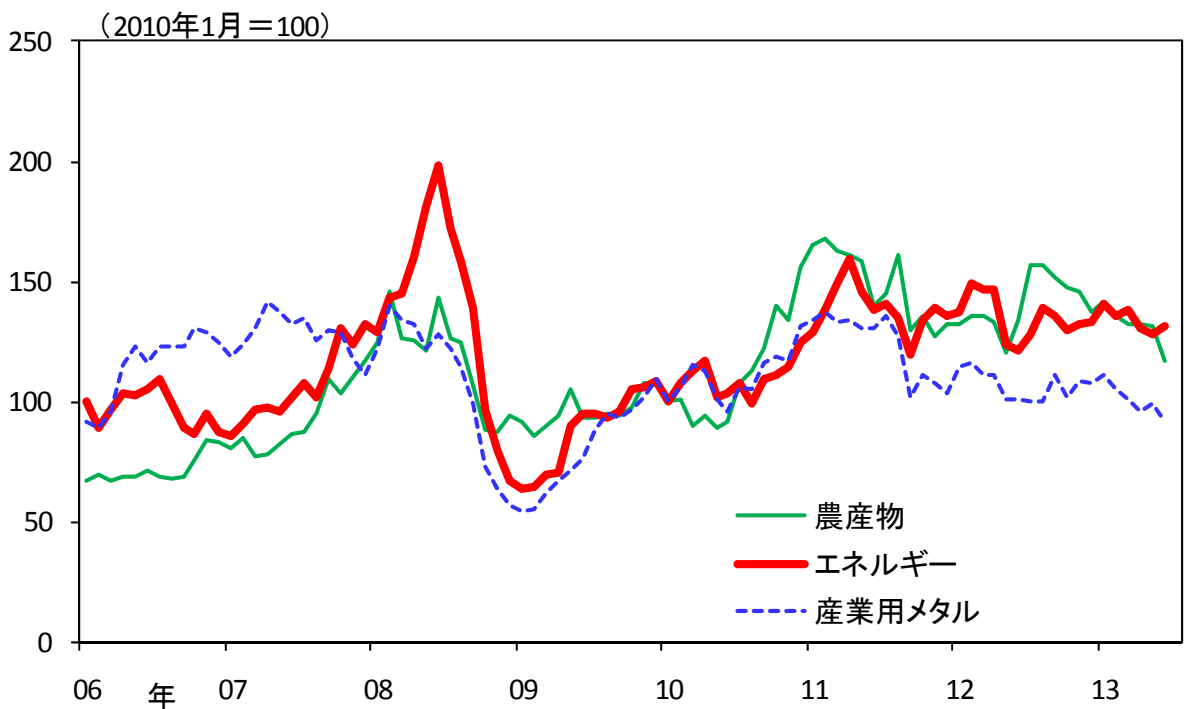
(資料) CEIC Data

米国の住宅価格指数と国際商品指数

(1) 米国の住宅価格指数



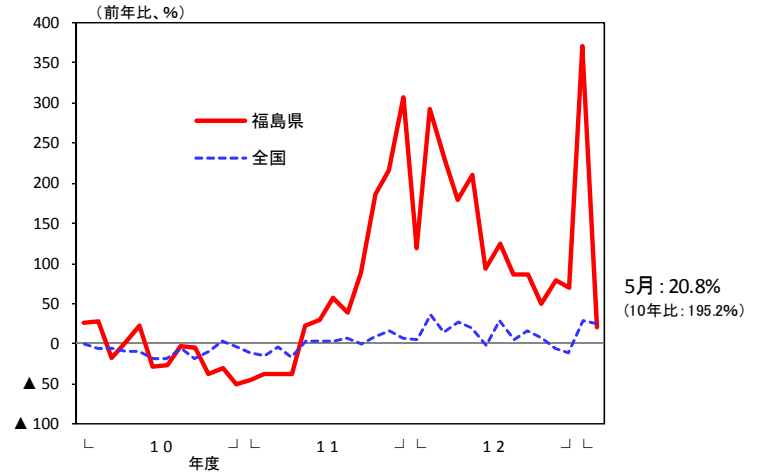
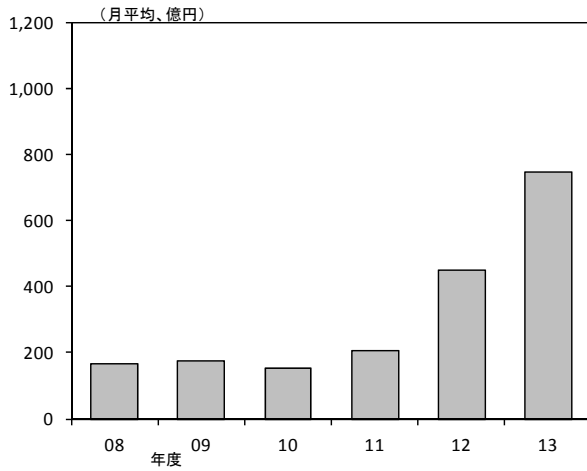
(2) 国際商品指数 (S&P GSCI 商品指数)



(資料) Bloomberg

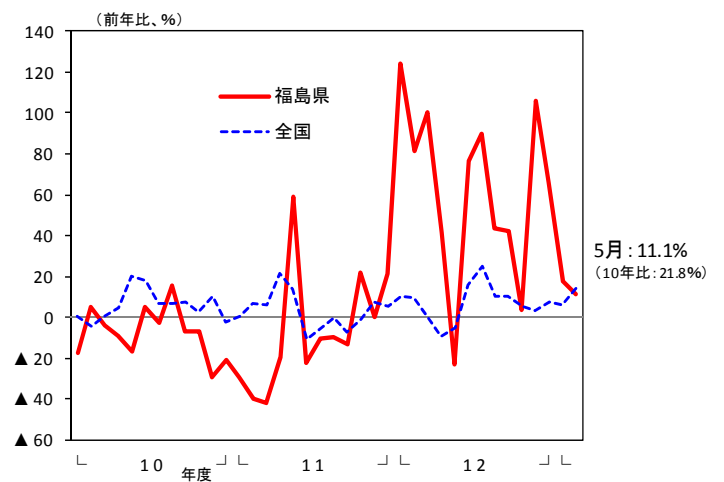
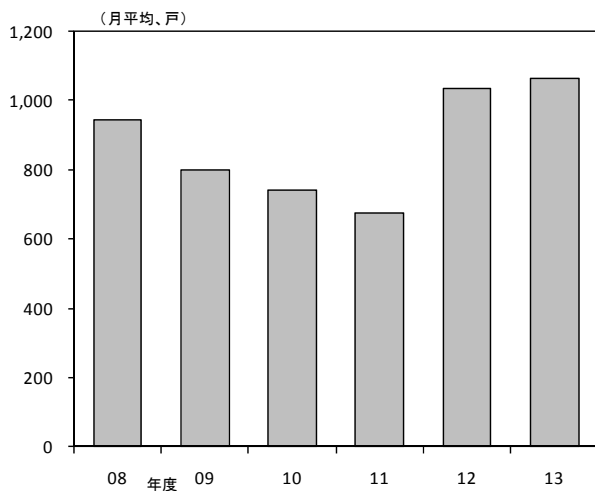
福島県経済 (1)

(1) 公共工事請負金額



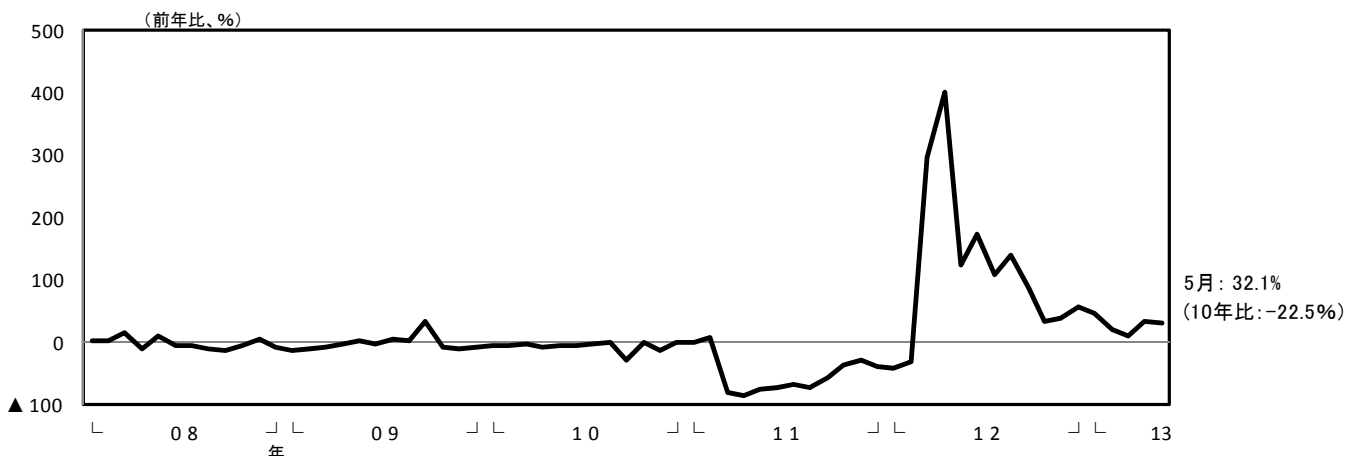
(注) 13年度の請負金額は、13/4-5月の平均値。

(2) 住宅着工戸数



(注) 13年度の着工戸数は、13/4-5月の平均値。

(3) 県内主要観光施設の入込み客数

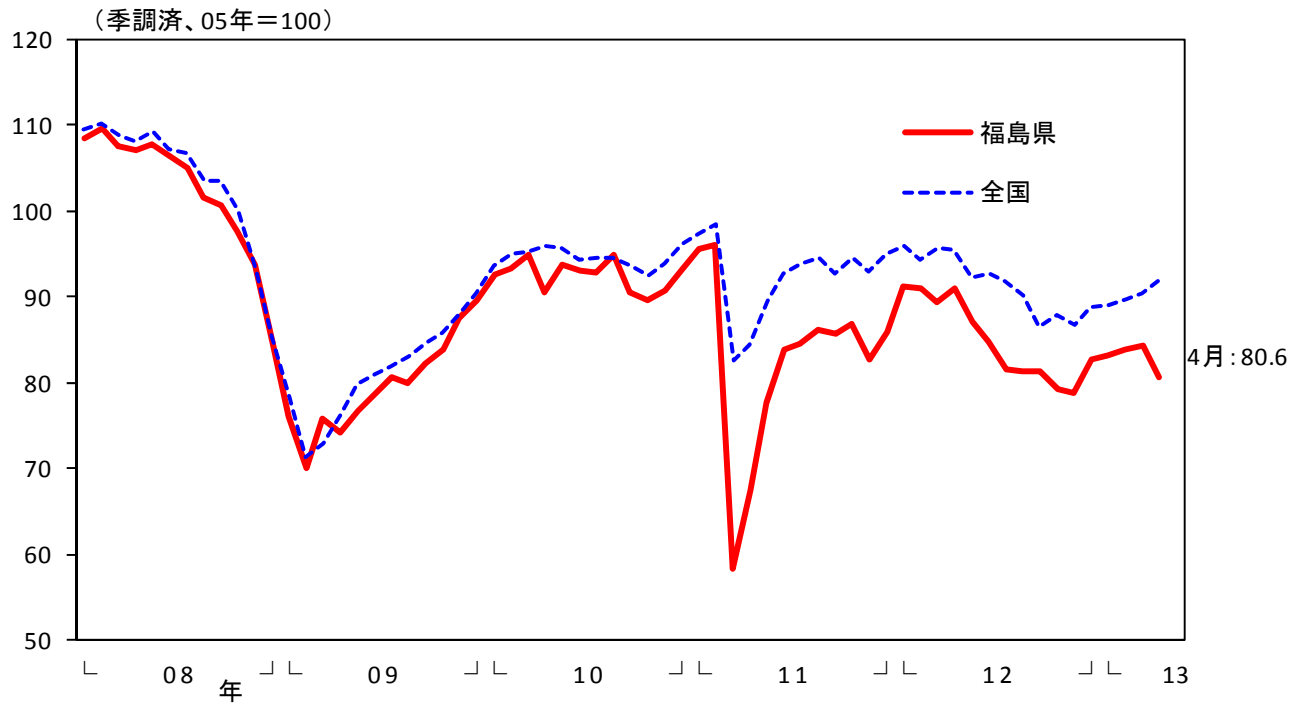


(注) 10年までは9先ベース、11年以降は12先ベースで算出。

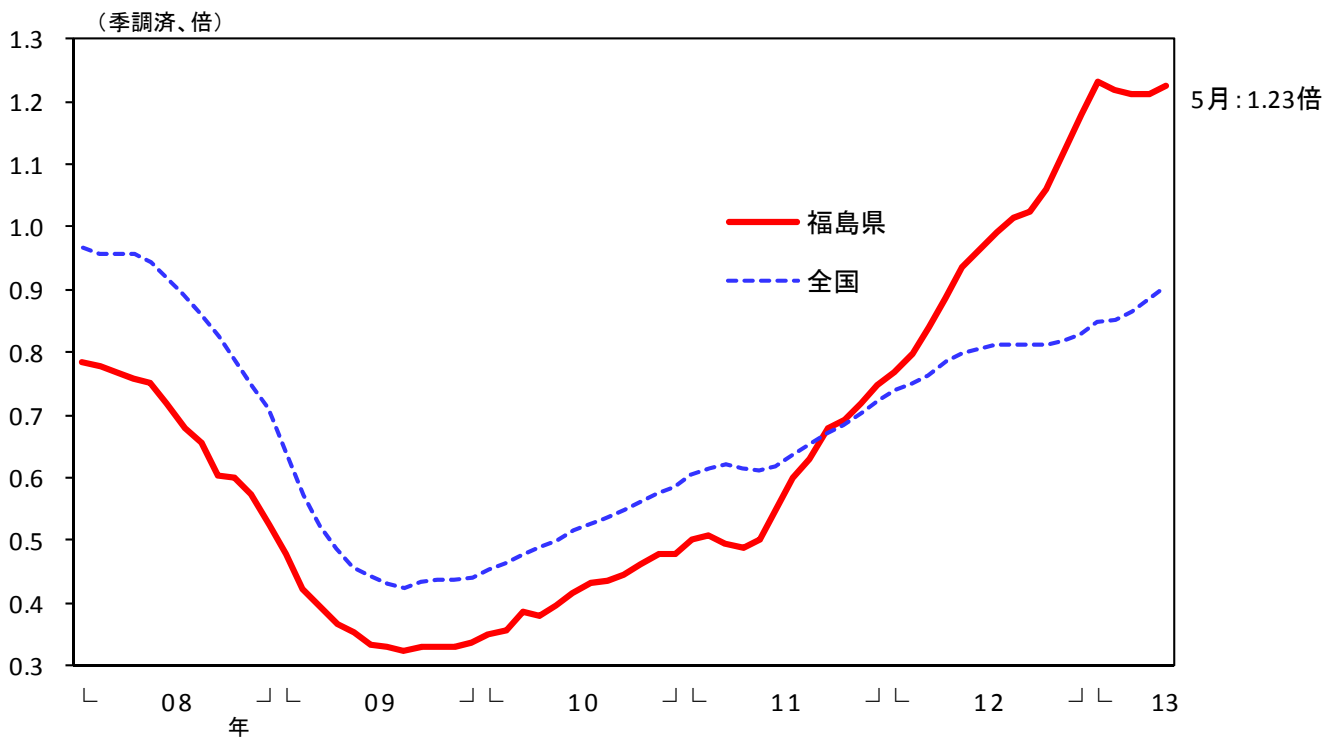
(出所) 東日本建設業保証、国土交通省、日本銀行

福島県経済 (2)

(1) 鉱工業生産指数



(2) 有効求人倍率



(出所) 福島県、経済産業省、福島労働局、厚生労働省