

(図表1)

実質GDP

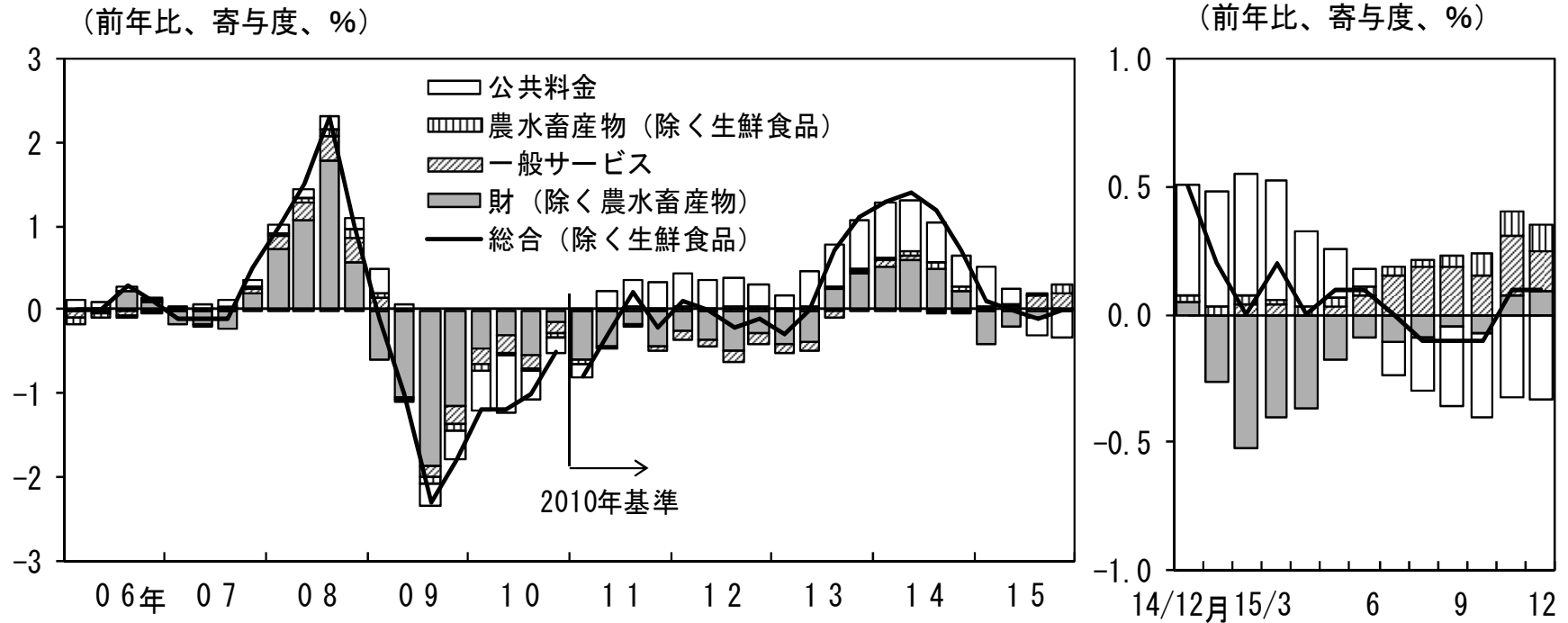
(季調済前期比、%)

	2014年	2015年			
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12
実質GDP [年率換算]	0.6 [2.5]	1.0 [4.2]	-0.3 [-1.4]	0.3 [1.3]	-0.4 [-1.4]
国内需要	0.3	1.0	-0.0	0.1	-0.5
民間需要	0.3	1.5	-0.3	0.2	-0.6
民間最終消費支出	0.6	0.2	-0.8	0.4	-0.8
民間企業設備	-0.0	2.8	-1.2	0.7	1.4
民間住宅	-0.4	2.1	2.3	1.6	-1.2
公的需要	0.2	-0.4	0.9	-0.2	-0.1
公的固定資本形成	0.7	-2.9	3.3	-2.0	-2.7
純輸出	—	—	—	—	—
輸出	3.2	2.1	-4.6	2.6	-0.9
輸入	1.1	1.9	-2.6	1.3	-1.4

(資料) 内閣府「国民経済計算」

(図表2)

消費者物価



(注)1. 以下の分類については、組み替えて定義している(「」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」

2. 消費者物価指数は、消費税調整済み(試算値)。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表3)

展望レポートの経済・物価見通し (2016年1月時点)

—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	+1.0~+1.3	0.0~+0.2	
	<+1.1>	<+0.1>	
10月時点の見通し	+0.8~+1.4	0.0~+0.4	
	<+1.2>	<+0.1>	
2016年度	+1.0~+1.7	+0.2~+1.2	
	<+1.5>	<+0.8>	
10月時点の見通し	+1.2~+1.6	+0.8~+1.5	
	<+1.4>	<+1.4>	
2017年度	+0.1~+0.5	+2.0~+3.1	+1.0~+2.1
	<+0.3>	<+2.8>	<+1.8>
10月時点の見通し	+0.1~+0.5	+2.5~+3.4	+1.2~+2.1
	<+0.3>	<+3.1>	<+1.8>

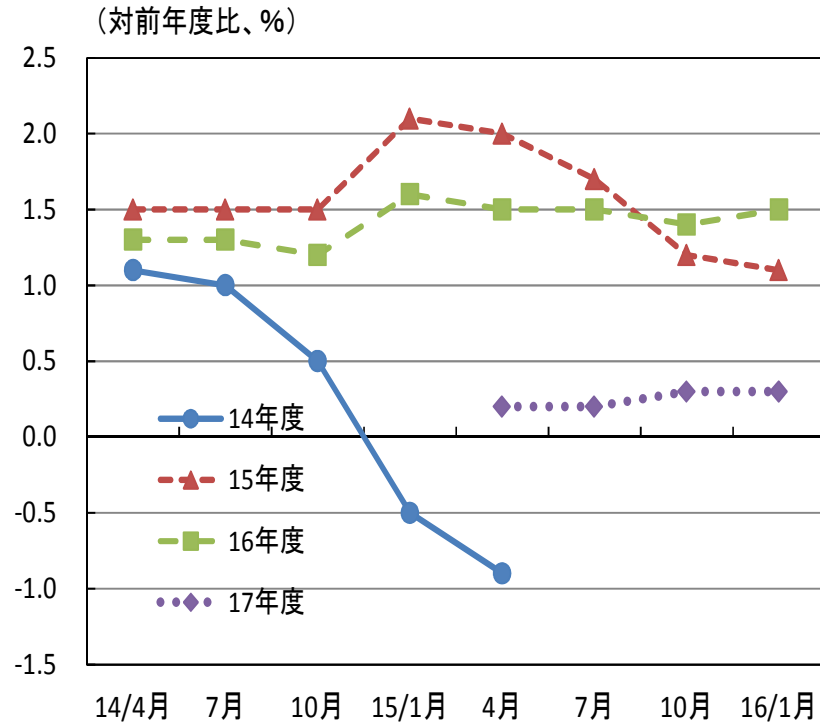
(注) 上記見通しは、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、
最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものを。

(資料) 日本銀行

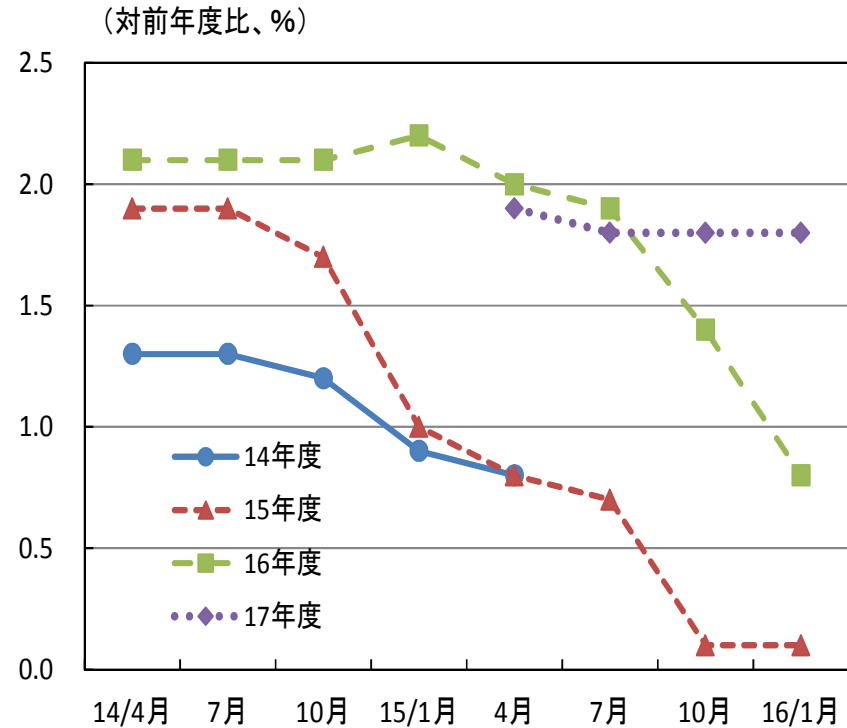
(図表4)

展望レポートの経済・物価見通し — 政策委員見通し(中央値)改定状況 —

(1) 実質GDP



(2) 消費者物価指数(除く生鮮食品)

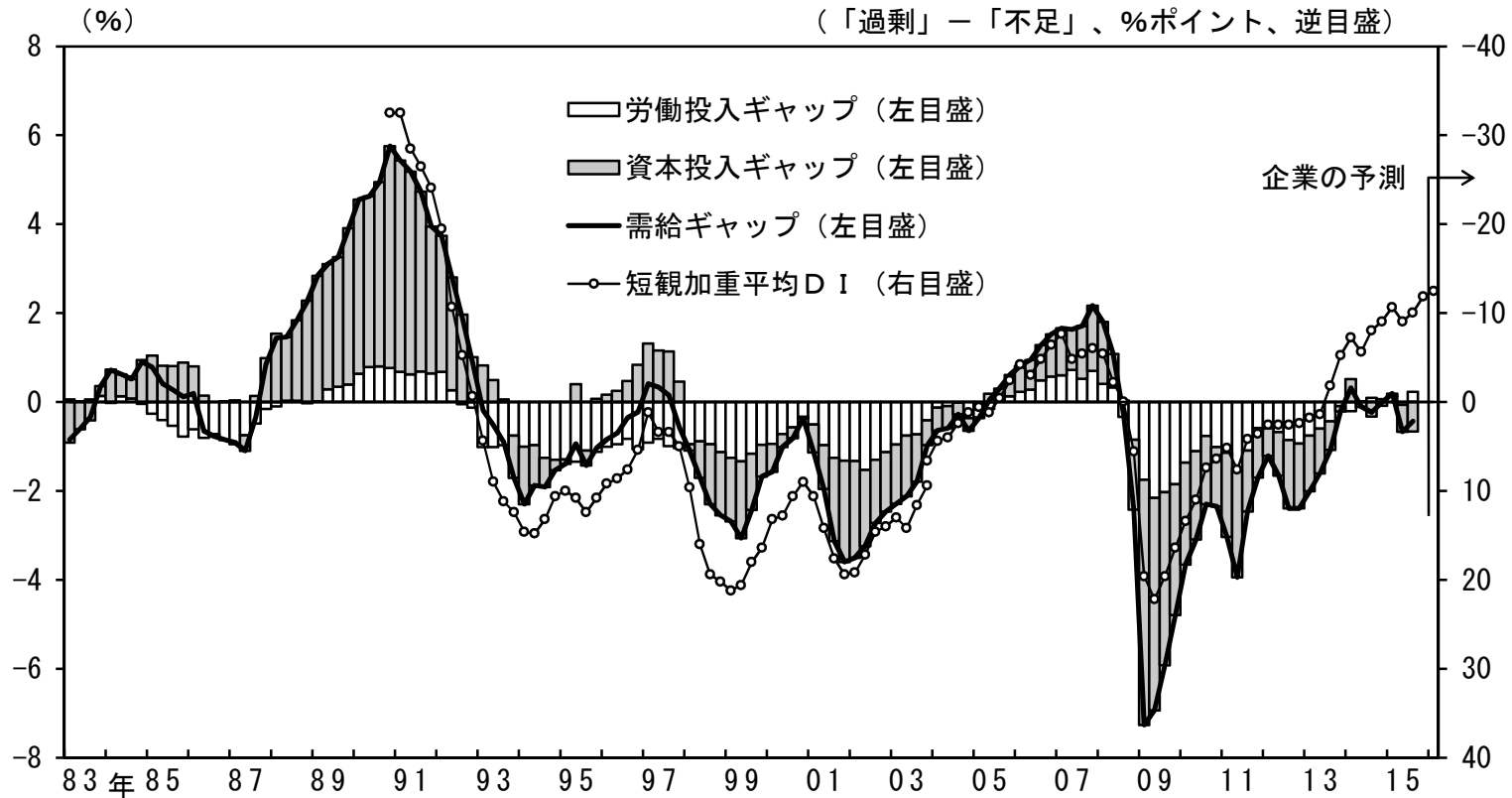


(注) 消費者物価指数(除く生鮮食品)の見通しは、消費税率引き上げの影響を除くケース。

(資料) 日本銀行

(図表5)

需給ギャップ

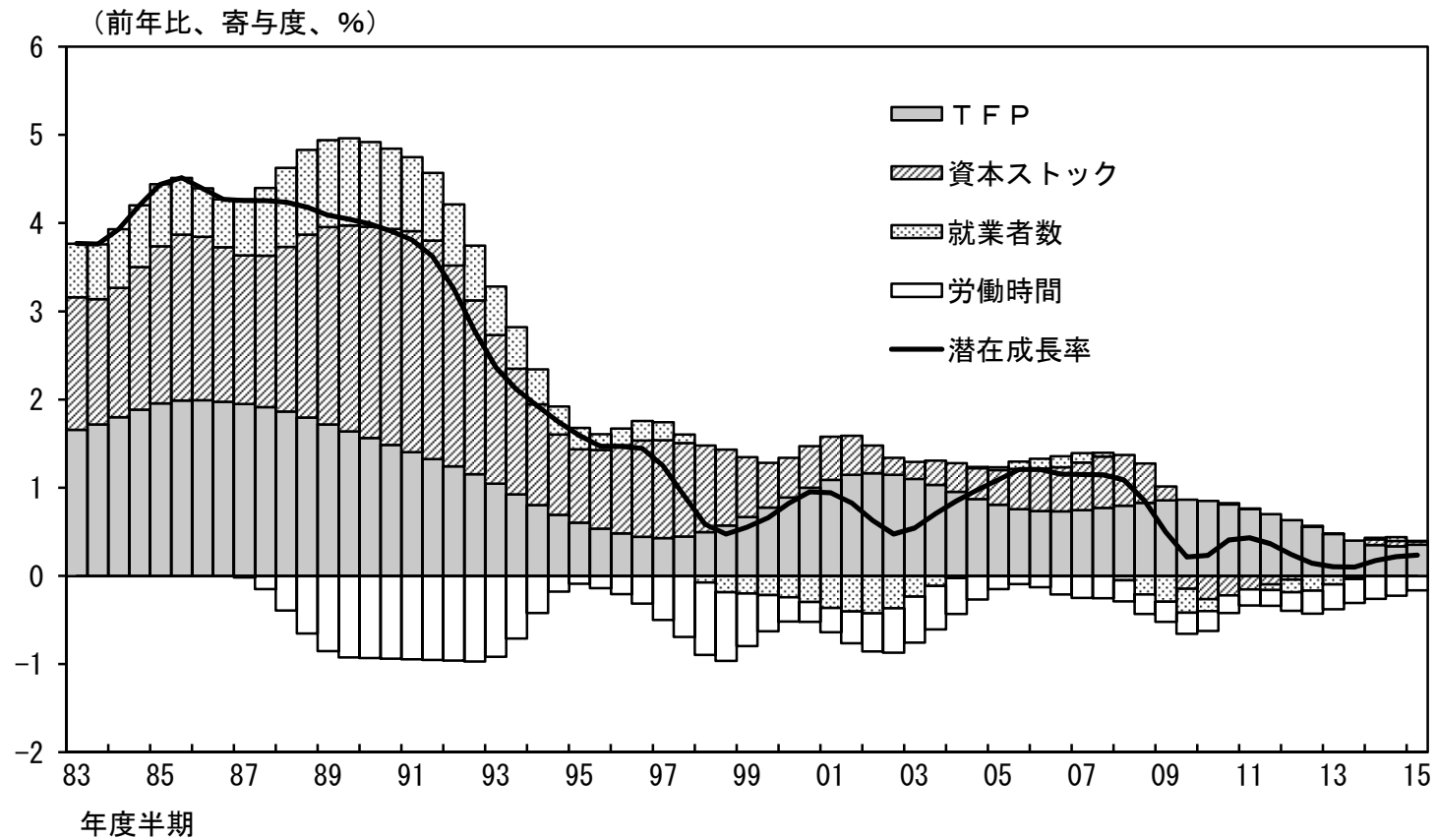


- (注) 1. 需給ギャップの直近は、2015/3Q。短観加重平均DIの直近は、実績が2015/4Q、予測が2016/1Q。
2. 短観加重平均DIは、生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIを資本・労働分配率で加重平均して算出。
なお、短観の2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。
3. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局による試算値。

(資料) 日本銀行

(図表6)

潜在成長率

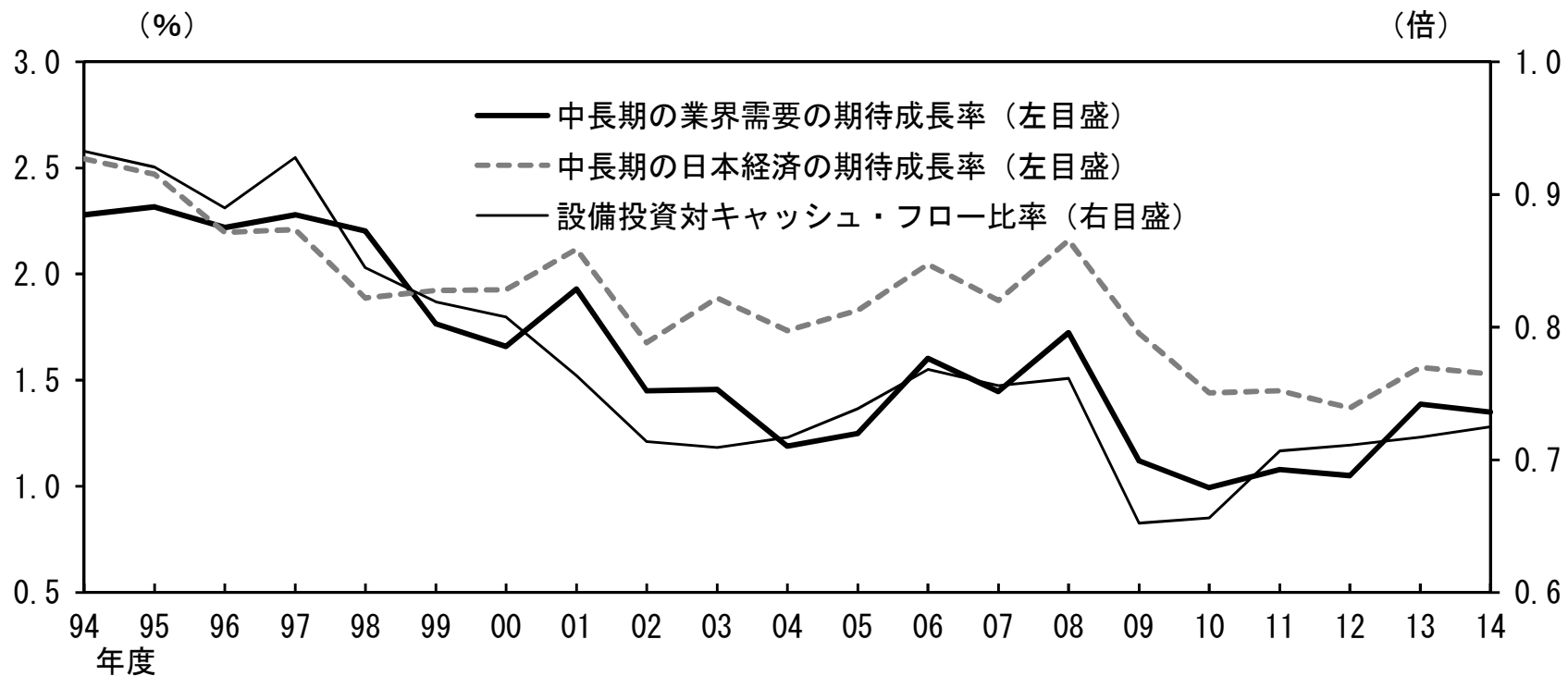


(注) 1. 直近は、2015年度上半期。
2. 日本銀行調査統計局による試算値。

(資料) 日本銀行

(図表7)

期待成長率と設備投資

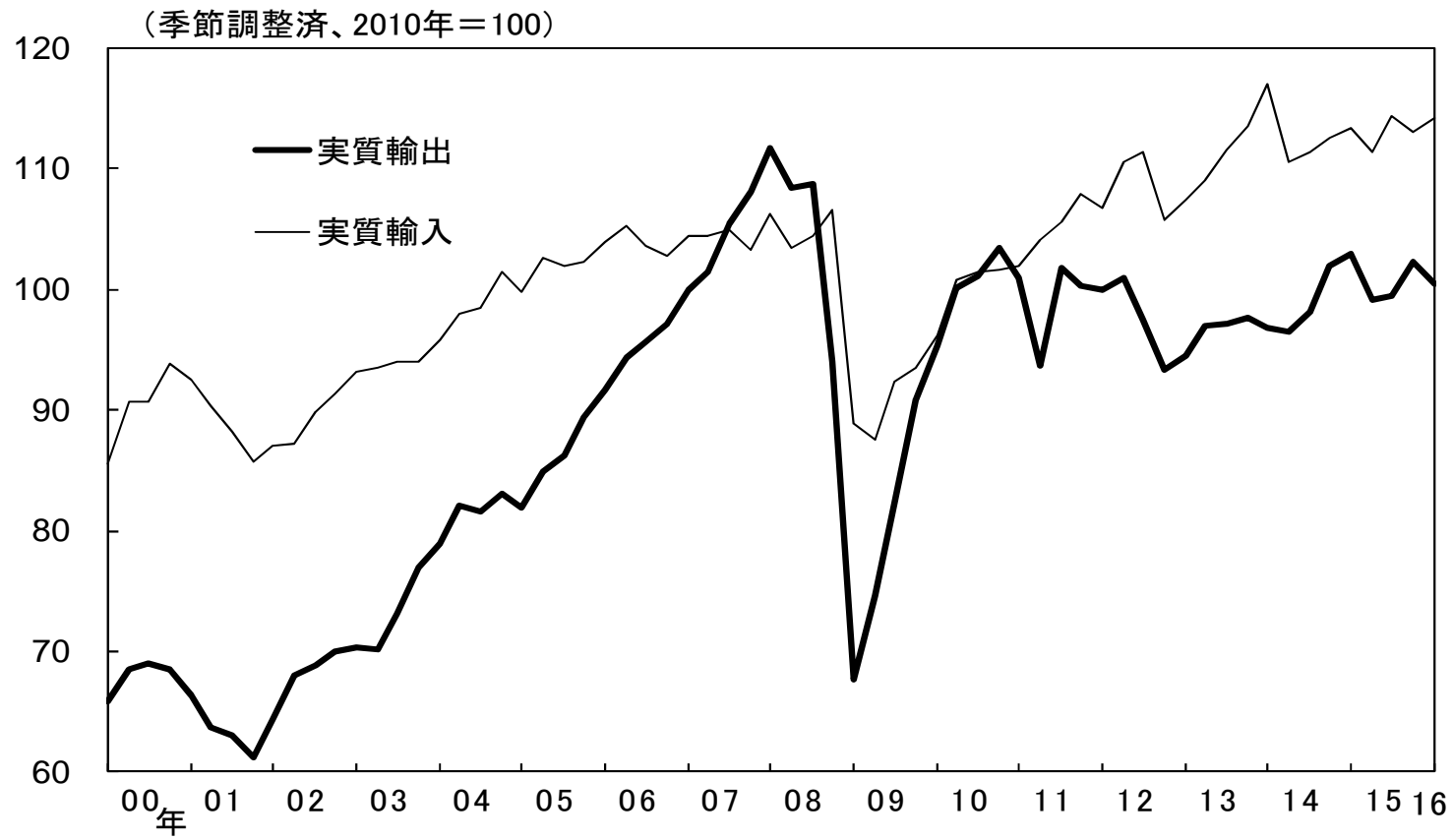


- (注) 1. 中長期の期待成長率は、企業行動に関するアンケート調査の実質成長率の見通し(次年度、今後3年間、今後5年間)に基づいて算出した、最終年の期待実質成長率。
2. キャッシュ・フローは、「固定資本減耗+(営業余剰+ネット財産所得)×1/2」、として算出。

(資料) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」等

(図表8)

実質輸出入



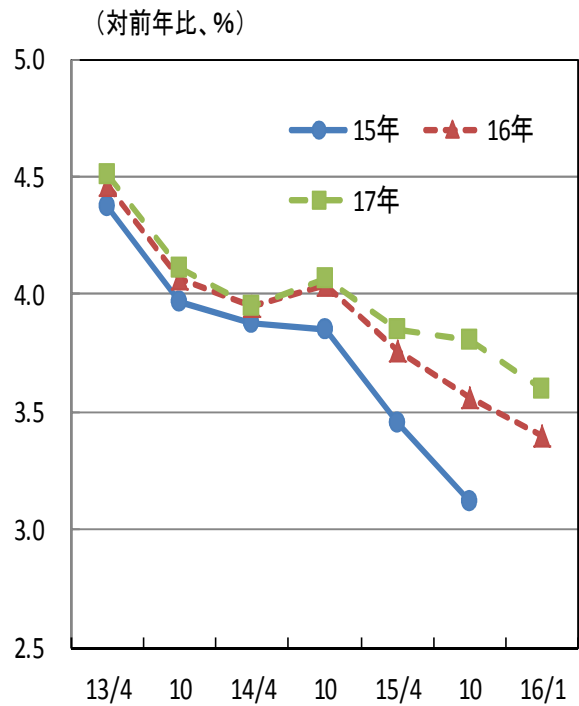
(注) 2016/1Qは、1月の値。

(資料) 財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」

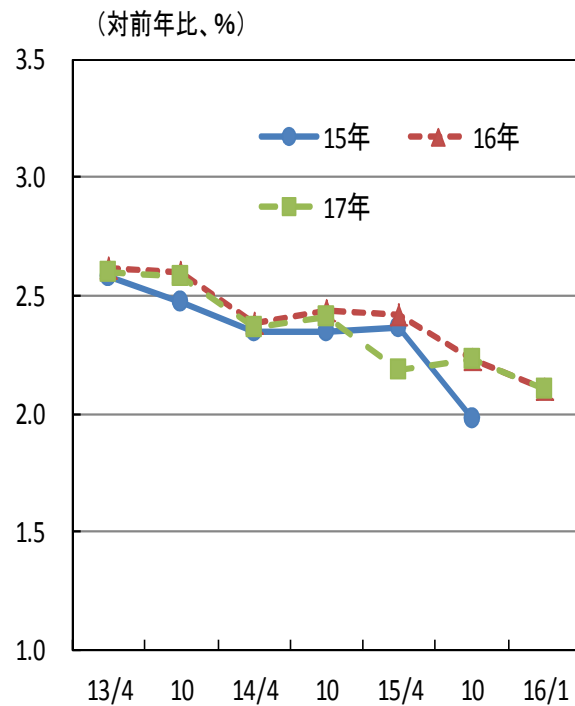
(図表9)

IMFの世界経済見通し: 予測改定状況

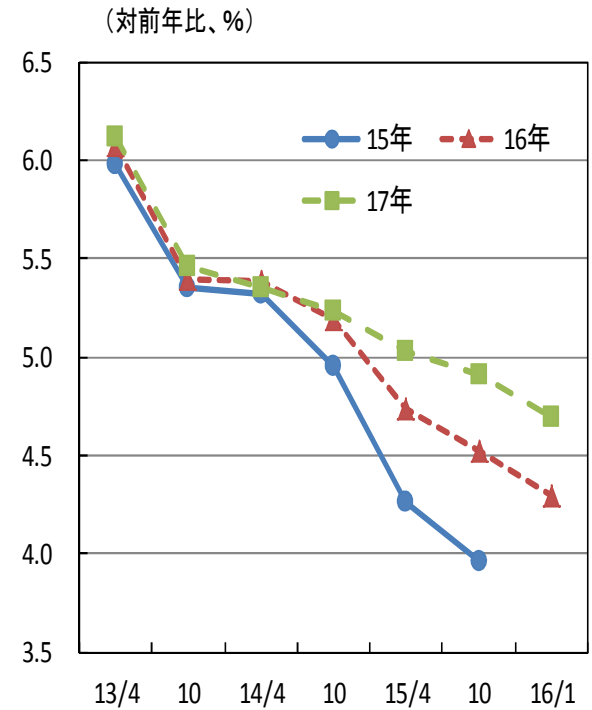
<世界計>



<先進国>



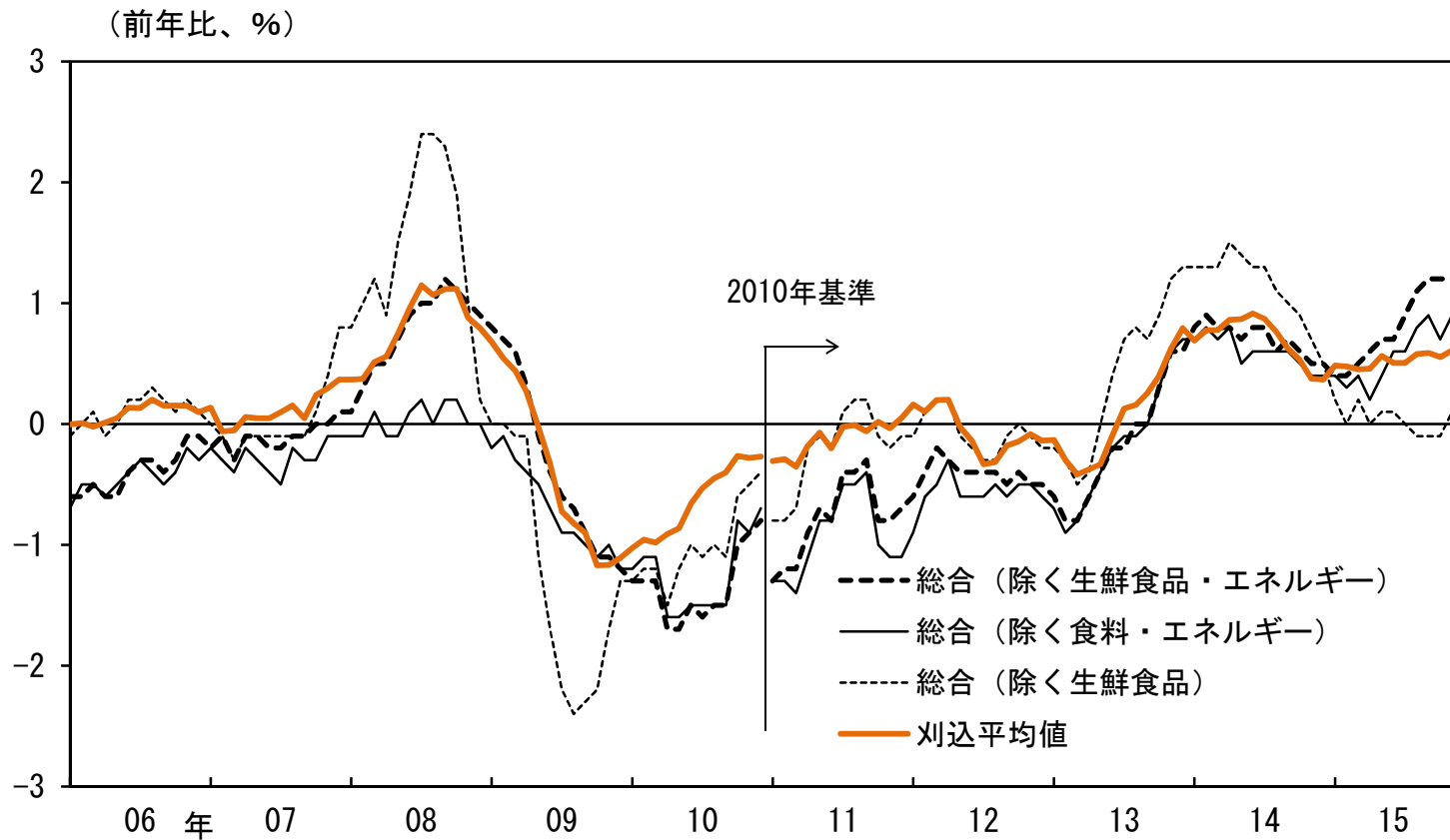
<新興国・途上国>



(資料) IMF

(図表10)

消費者物価の基調的な変動

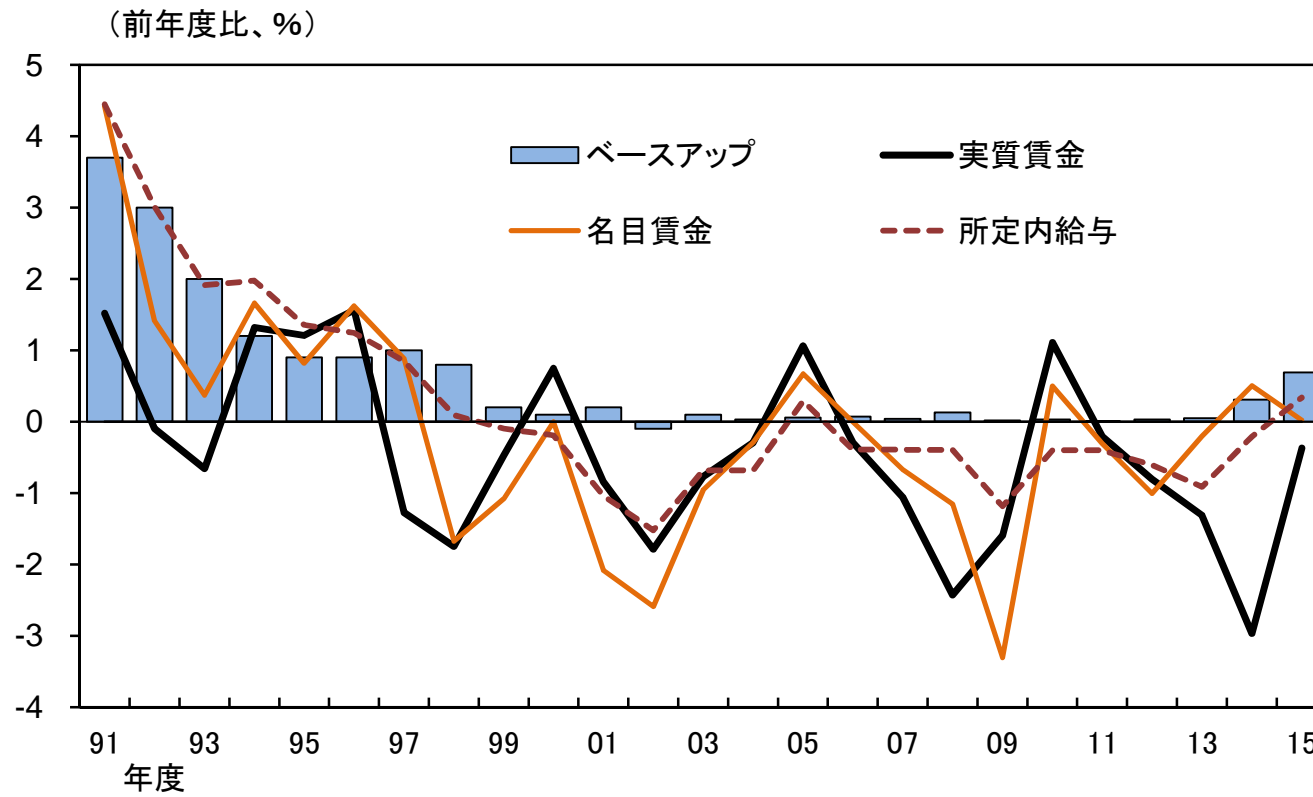


- (注) 1. 総合(除く生鮮食品・エネルギー)は、日本銀行調査統計局算出。
2. 消費者物価指数は、消費税調整済み(試算値)。
3. 刈込平均値は、全個別品目の前年比を値の小さな順に並び替え、値の大きい品目と小さい品目をウェイトベースでそれぞれ10%控除して、残った品目の前年比を加重平均して算出。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表11)

賃金



(注) 2015年度は、4～12月の値。

(資料) 中央労働委員会「賃金事情等総合調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」

(図表12)

「量的・質的金融緩和」の概要

	「量的・質的金融緩和」導入 (2013/4月)	「量的・質的金融緩和」拡大 (2014/10月)	「量的・質的金融緩和」の 補完措置 (2015/12月)	マイナス金利の導入 (2016/1月)
物価安定 の目標	消費者物価の前年比上昇率2%の「物価安定の目標」を、できるだけ早期に実現する。			
「量」 金融市場 調節方針	① マネタリーベース・コントロールの採用 ・ マネタリーベースの年間増加ペース ⇒ 「約60～70兆円」	① マネタリーベース増加額の拡大 ・ マネタリーベースの年間増加ペース ⇒ 「約80兆円」		
「質」 資産 買入れ 方針	② 長期国債買入れの拡大と年限長期化 ・ 長期国債保有残高の年間増加ペース ⇒ 「約50兆円」 ・ 長期国債買入れの平均残存期間 ⇒ 「7年程度」 ③ ETF、J-REITの買入れ拡大 ・ ETF保有残高の年間増加ペース ⇒ 「約1兆円」 ・ J-REIT保有残高の年間増加ペース ⇒ 「約300億円」	② 長期国債買入れの拡大と年限長期化 ・ 長期国債保有残高の年間増加ペース ⇒ 「約80兆円」 ・ 長期国債買入れの平均残存期間 ⇒ 「7～10年程度」 ③ ETF、J-REITの買入れ拡大 ・ ETF保有残高の年間増加ペース ⇒ 「約3兆円」 ・ J-REIT保有残高の年間増加ペース ⇒ 「約900億円」	① 長期国債買入れの年限長期化 ・ 長期国債買入れの平均残存期間 ⇒ 「7～12年程度」 ② 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ETFの買入れ枠設定 ⇒ 年間「約3,000億円」の枠 ③ J-REITの銘柄別買入れ限度額の引き上げ ⇒ 発行済投資口の「10%以内」	
「金利」				① マイナス金利の導入 ⇒ 日銀当座預金の一部に「▲0.1%」のマイナス金利を適用
金融政策 運営方針	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。			
	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。			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。

(図表13-1)

「量的・質的金融緩和」に関する私の提案(1)

	「量的・質的金融緩和」 導入(2013/4月)以降、 2014/10月まで	「量的・質的金融緩和」 拡大(2014/10月)以降、 2015/3月まで
物価安定 の目標	中長期的に2%の「物価安定の目標」の実現を目指す。	
「量」 金融市場 調節方針	・ 導入に賛成	・ 拡大に、副作用が効果を上回る時点が前倒し になるとの判断から、反対 ・ 導入時の方針が適当
「質」 資産 買入れ 方針	・ 導入に賛成	・ 拡大に、副作用が効果を上回る時点が前倒し になるとの判断から、反対 ・ 導入時の方針が適当
「金利」		
金融政策 運営方針	「量的・質的金融緩和」を2年間程度の集中対応措置と位置付け、 その後柔軟に見直すこととする。	

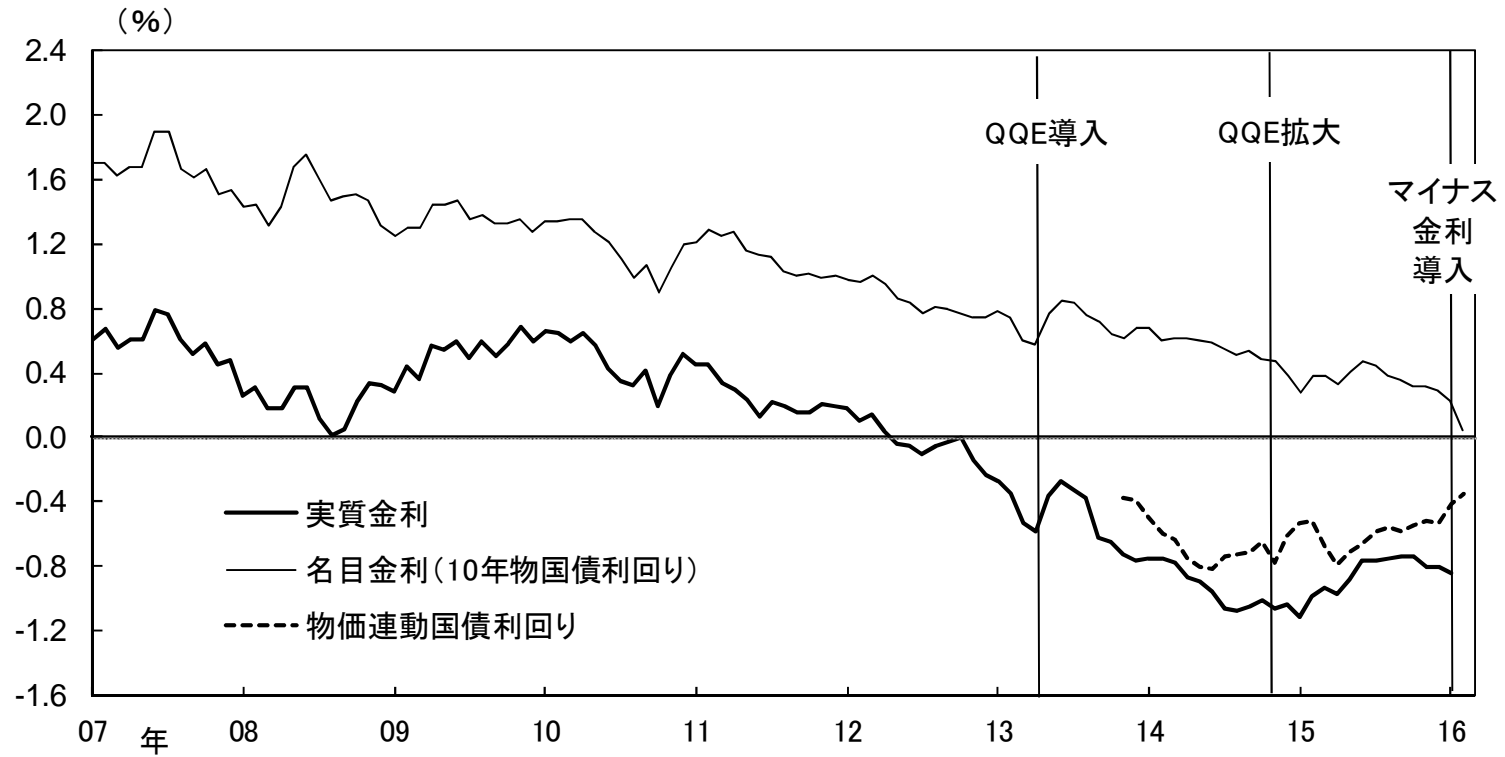
(図表13-2)

「量的・質的金融緩和」に関する私の提案(2)

	「量的・質的金融緩和」導入から2年経過した時点(2015/4月)以降、現在まで	
	「量的・質的金融緩和」の 補完措置(2015/12月)	マイナス金利の導入 (2016/1月)
物価安定 の目標	中長期的に2%の「物価安定の目標」の実現を目指す。	
「量」 金融市場 調節方針	① マネタリーベース増加額の縮小 ・ マネタリーベースの年間増加ペース ⇒ 導入時を下回る「約45兆円」へ減額	
「質」 資産 買入れ 方針	② 長期国債買入れの縮小と年限短期化 ・ 長期国債保有残高の年間増加ペース ⇒ 導入時を下回る「約45兆円」へ減額 ・ 長期国債買入れの平均残存期間 ⇒ 導入時の方針である「7年程度」へ短縮	
		③ ETF、J-REITの買入れ縮小 ・ ETF保有残高の年間増加ペース ⇒ 導入時の方針である「約1兆円」へ減額 ・ J-REIT保有残高の年間増加ペース ⇒ 導入時の方針である「約300億円」へ減額
	・「長期国債買入れの平均残存期間の長期化」、「新たなETF買入れ枠の設定」、「J-REITの銘柄別買入れ限度額の引き上げ」に、これら資産の買入れに関する自身の提案と整合的ではないことなどから、 反対 。	
「金利」		・ マイナス金利の導入に、長期国債買入れの安定性を低下させること などから危機時の対応策としてのみ 妥当 として、 反対 。
金融政策 運営方針	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。	

(図表14)

実質金利



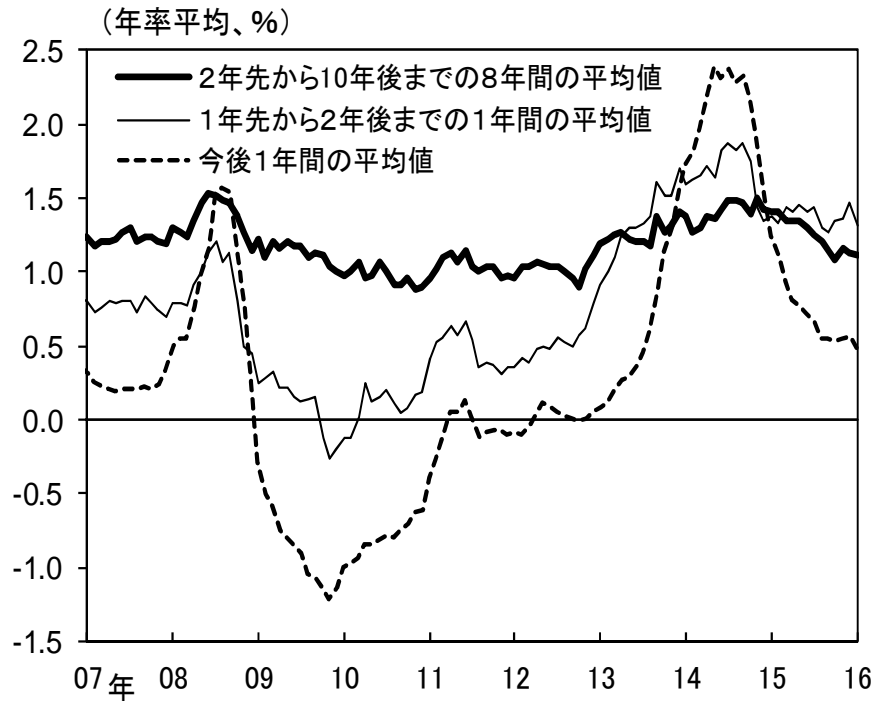
- (注) 1. 直近は、実質金利が¹2016/1月、名目金利、物価連動国債利回りが²2016/2月(15日まで)。
2. 実質金利、名目金利、物価連動国債利回りは、月中平均。
3. 実質金利は、名目金利から今後10年間の予想物価上昇率を差し引いて算出。

(資料) QUICK「QUICK月次調査(債券)」等

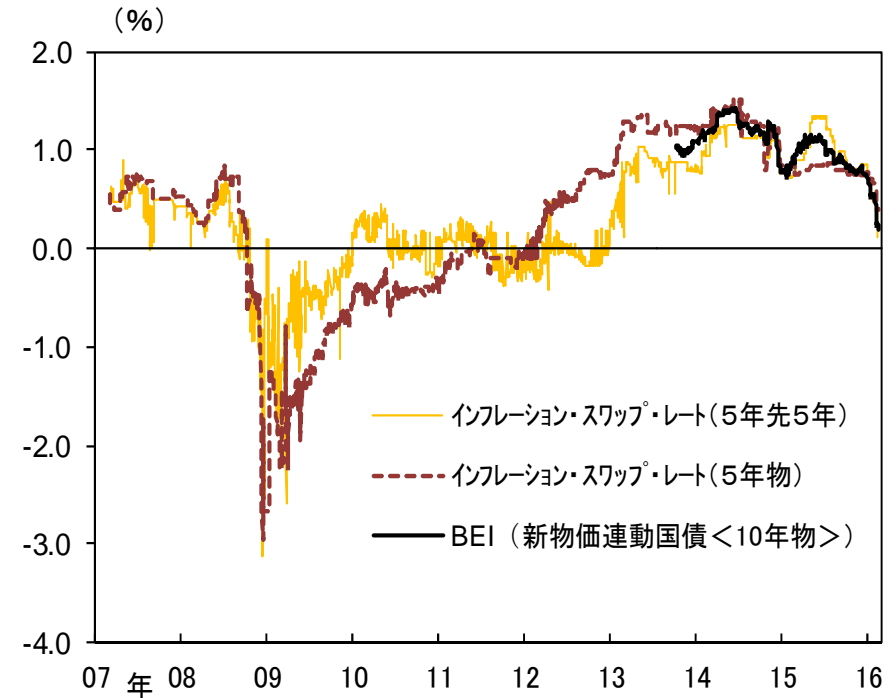
(図表15)

市場参加者の予想物価上昇率

(1) QUICK調査



(2) インフレーション・スワップ・レートと物価連動国債のBEI



(注) 1. (1)のQUICK調査は、証券会社および機関投資家の債券担当者の予想をもとに算出。

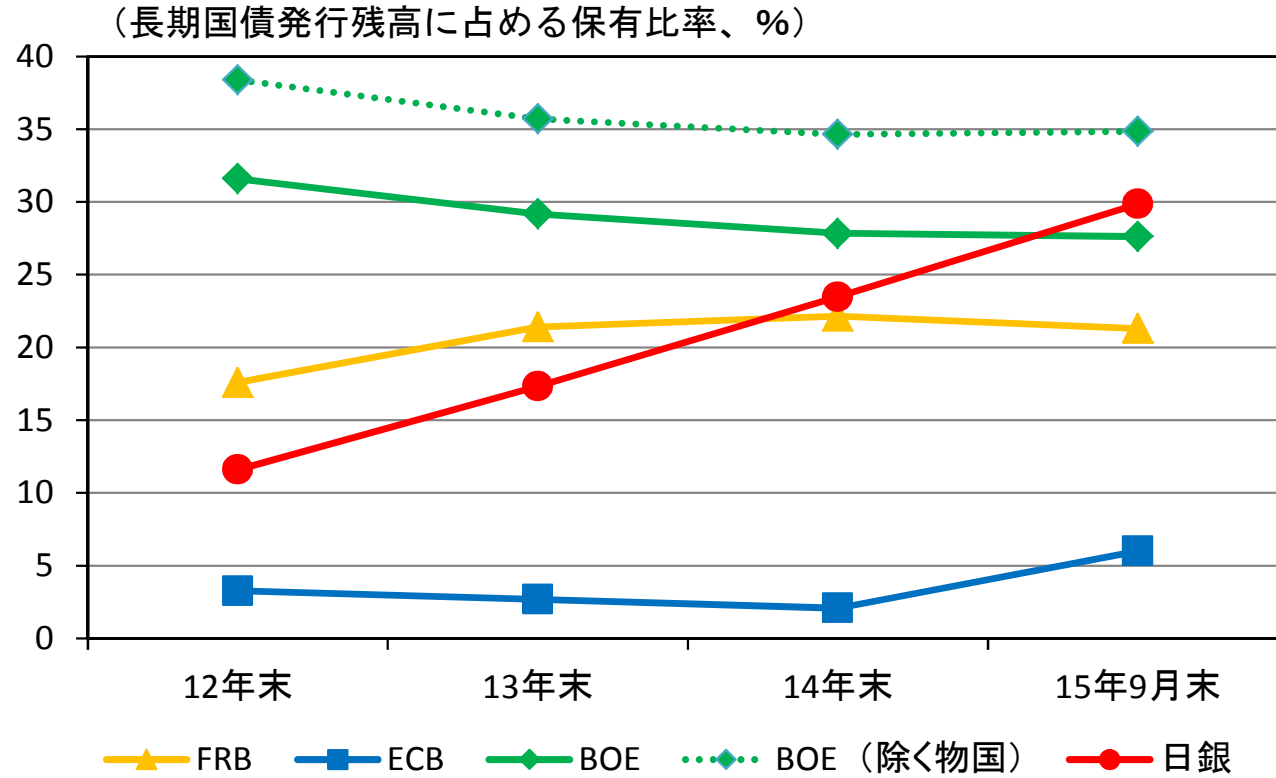
2. (2)のうち、インフレーション・スワップ・レートは、ゼロクーポン・インフレーション・スワップにおける固定金利。

BEIは、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債と呼称。

(資料) QUICK「QUICK月次調査(債券)」、Bloomberg

(図表16)

中央銀行の国債保有比率に関する国際比較



(注) 日本銀行は推計時価ベース。FRB、ECB、BOEは額面ベース。

(資料) 日本銀行、FRB、米国財務省、ECB、BOE、英国債務管理庁

(図表17)

日本銀行のバランスシート

(単位:兆円)

(2015/9月末時点、単位:兆円)

	2013/3月末	2014/3月末	2015/3月末	2015/12月末		
資産	164.8	241.6	323.6	383.1	資本勘定 (A)	3.1
短期国債	34.0	44.2	49.7	43.0	法定準備金	3.1
長期国債	91.3	154.2	220.1	282.0	引当金勘定 (B)	4.0
ETF	1.5	2.9	4.5	6.9	債券取引 損失引当金	2.2
J-REIT	0.1	0.1	0.2	0.3	外国為替等取引 損失引当金	1.8
貸出金	25.5	26.3	34.1	36.5	自己資本残高 (A) + (B) = (C)	7.2
負債	161.5	238.1	319.7	—	銀行券平均発行残高 (D)	90.4
発行銀行券	83.4	86.6	89.7	98.4	自己資本比率 (C) / (D) × 100	7.94%
日銀当座預金	58.1	128.7	201.6	253.0		
純資産	3.3	3.5	3.9	—		

(資料) 日本銀行