

白川議員提出資料

平成 2 5 年 1 月 2 4 日

展望レポート中間評価（2013年1月）の経済・物価見通し

中心的な見通し

【景気】当面横ばい圏内となったあと、国内需要が各種経済対策の効果もあって底堅く推移し、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。

【物価】消費者物価の前年比は、当面、前年の反動からマイナスとなったあと、再びゼロ%近傍で推移。その後は、マクロ的な需給バランスの改善を反映して、徐々に緩やかな上昇に転じていく。

- 10月の「展望レポート」と比べると、成長率については、2012年度は幾分下振れるものの、2013年度は各種経済対策の効果などから上振れ、2014年度は概ね見通しに沿って推移。消費者物価は、概ね見通しに沿って推移。

▽ 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)
2013年度	+2.3	+0.8	+0.4
(10月の見通し)	(+1.6)	(+0.5)	(+0.4)
2014年度	+0.8	+4.1	+2.9
(10月の見通し)	(+0.6)	(+4.2)	(+2.8)
消費税引き上げの影響 を除くベース		+1.2	+0.9
(10月の見通し)		(+1.3)	(+0.8)

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（欧州債務問題の今後の展開や米国経済の回復力、新興国・資源国経済の持続的成長経路への円滑な移行の可能性、日中関係の影響など）

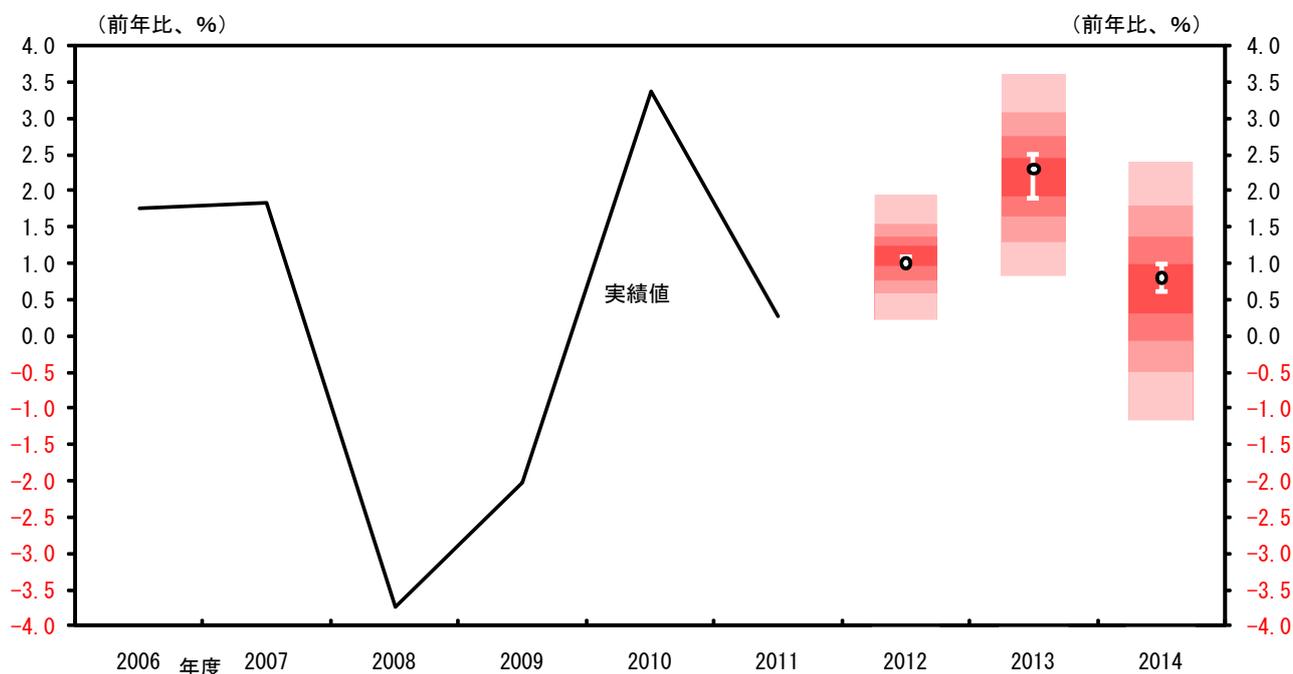
- ② 企業や家計の中長期的な成長期待
- ③ 消費税率引き上げの影響
- ④ わが国の財政の持続可能性を巡る様々な問題

【物価】① マクロ的な需給バランスに対する物価の感応度

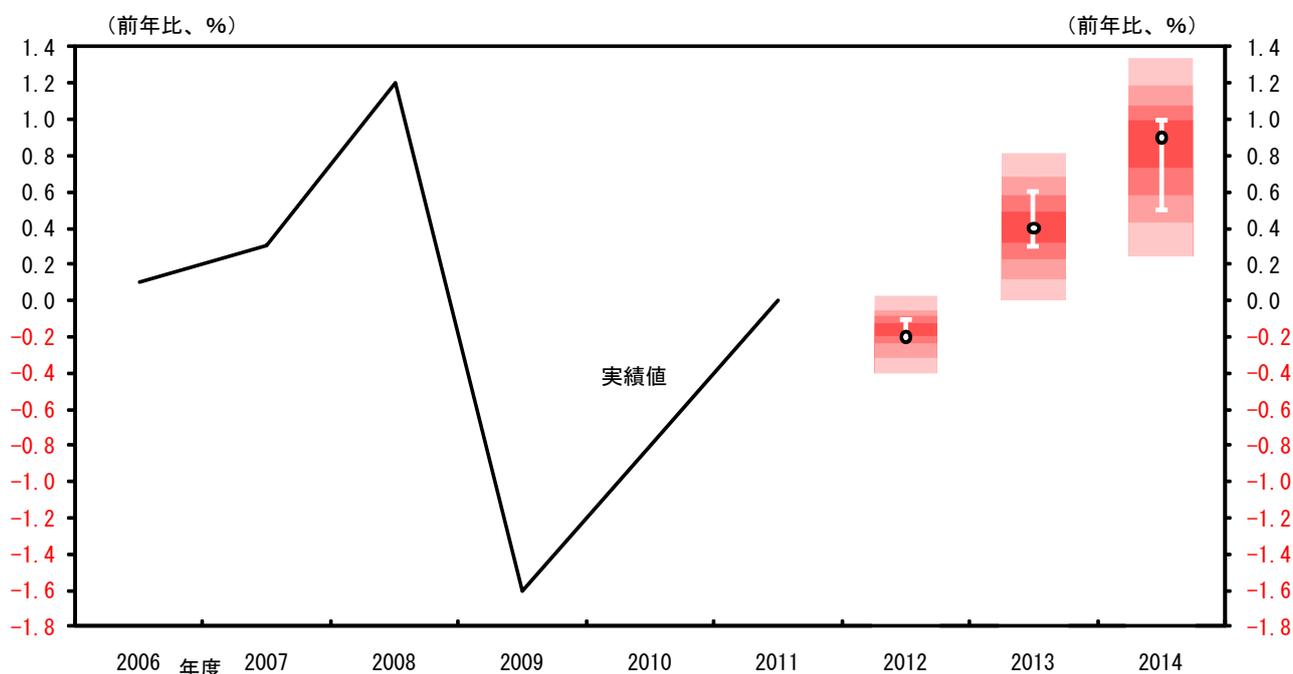
- ② 企業や家計の中長期的な予想物価上昇率の動向
- ③ 輸入物価の動向

展望レポート中間評価（2013年1月）の経済・物価見通し分布

(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%

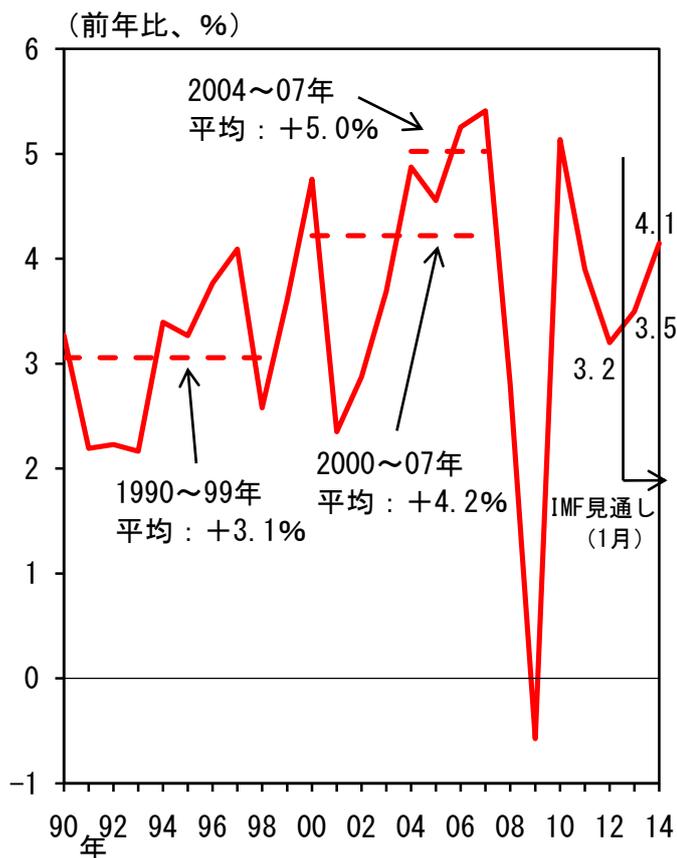
上位10%～20%
下位10%～20%

(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。

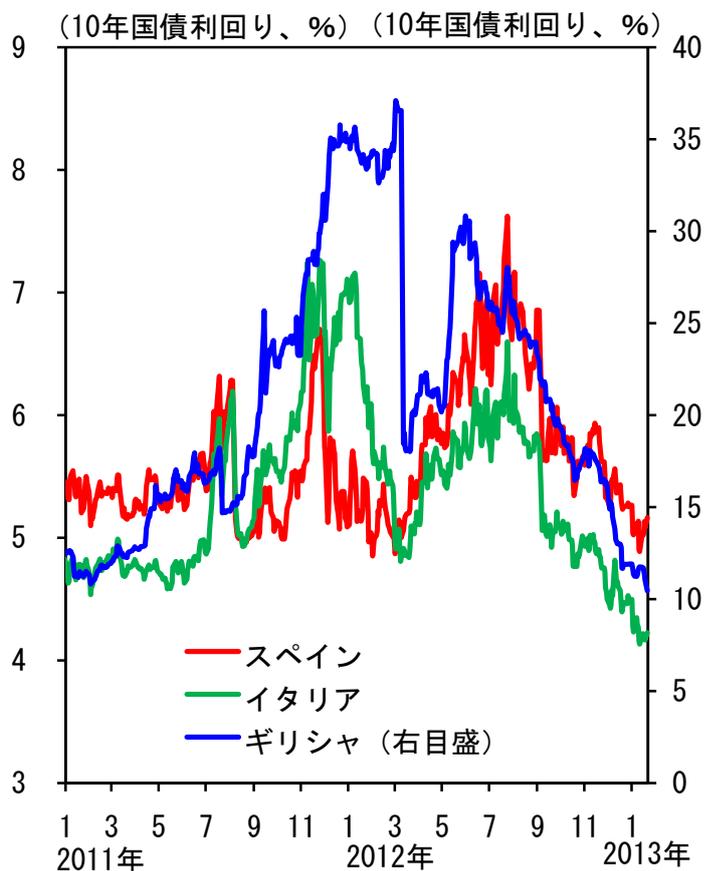
(注3) 消費者物価指数（除く生鮮食品）は、消費税引き上げの直接的な影響を除いたベース。

世界経済とわが国の輸出・生産

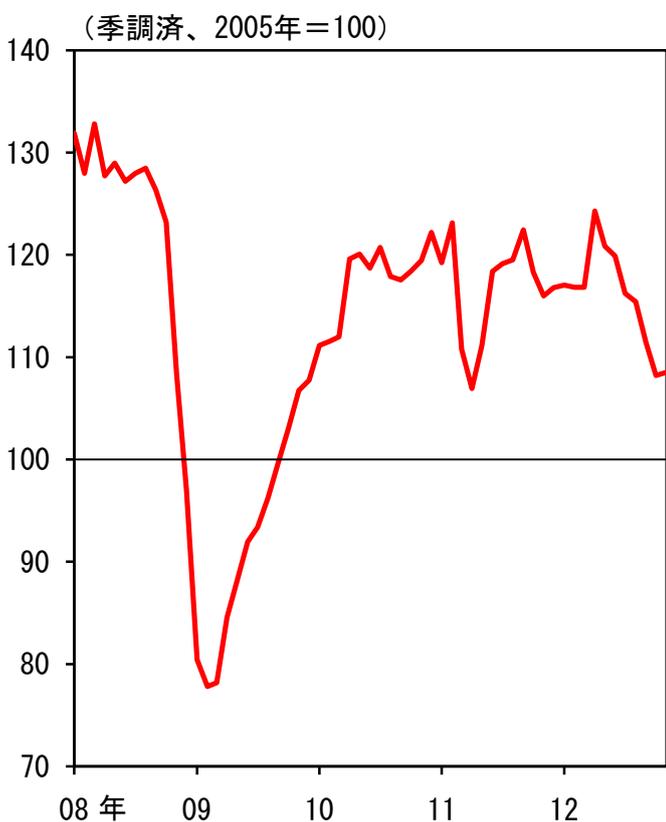
(1) IMFによる世界経済見通し



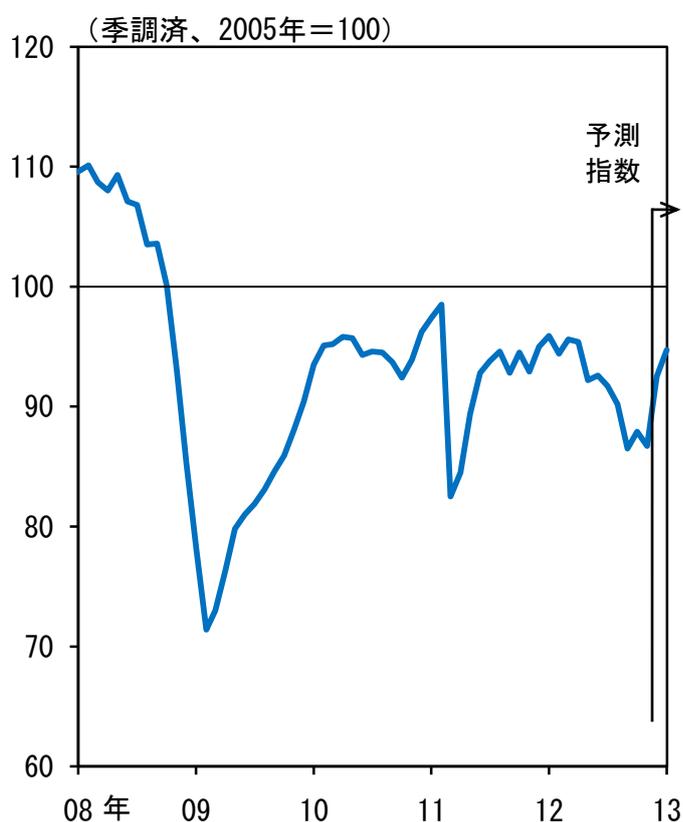
(2) 欧州周縁国の国債利回り



(3) 実質輸出



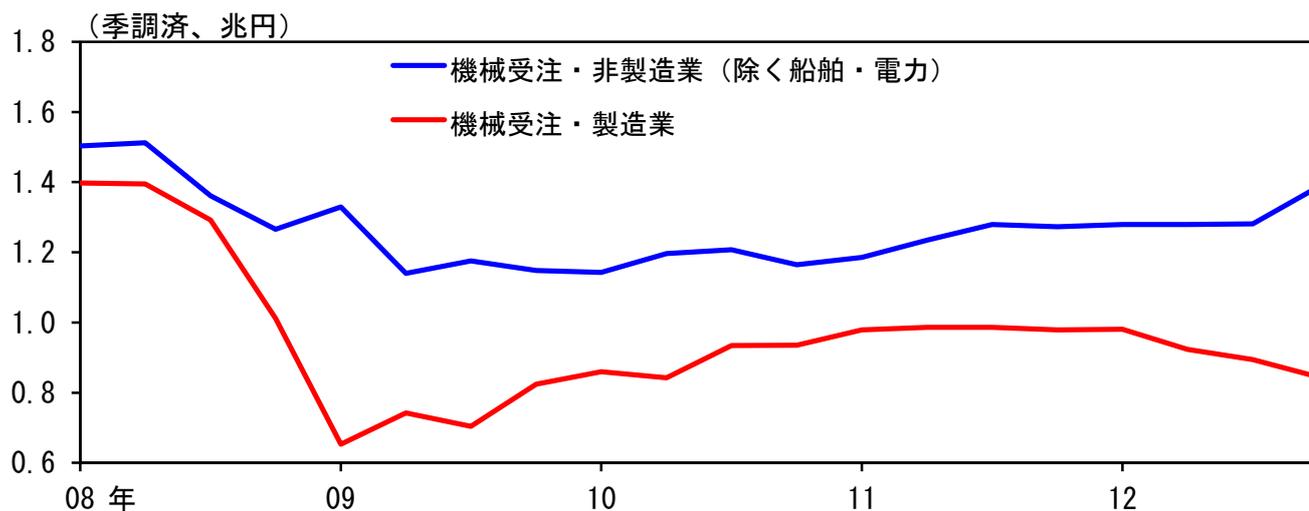
(4) 鉱工業生産



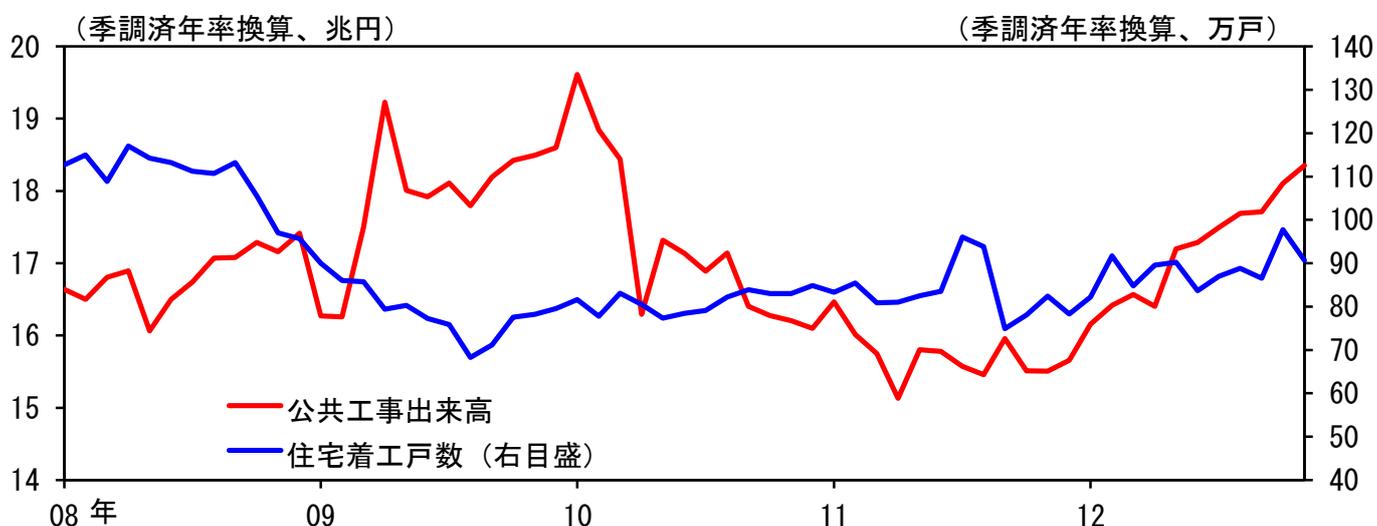
(資料) IMF、Bloomberg、日本銀行、経済産業省

国内需要

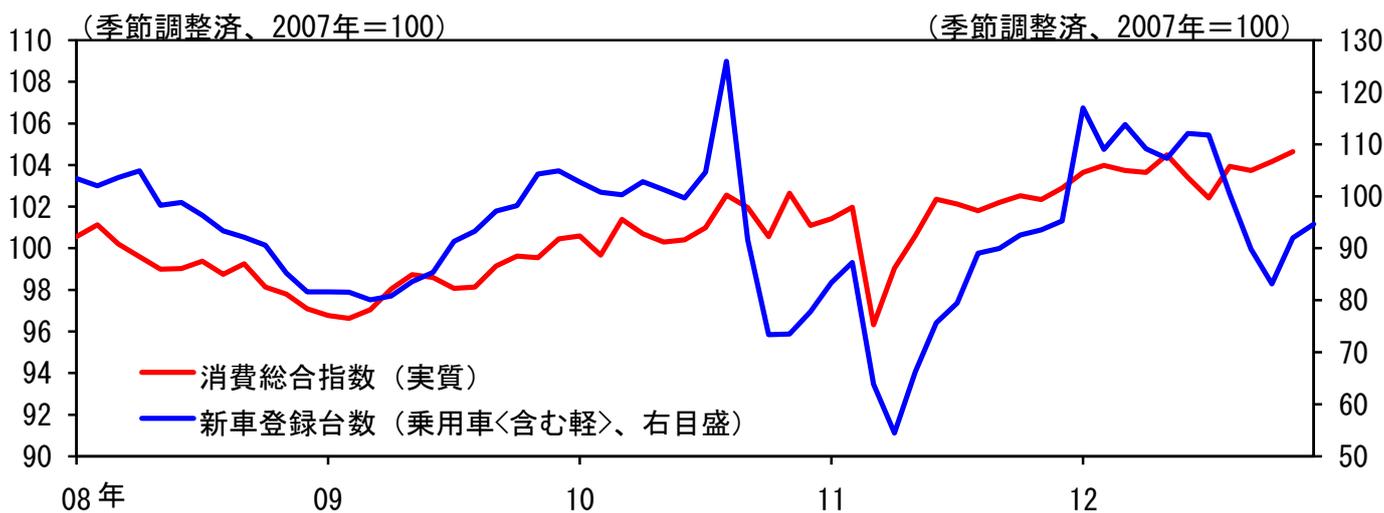
(1) 設備投資



(2) 公共投資・住宅投資



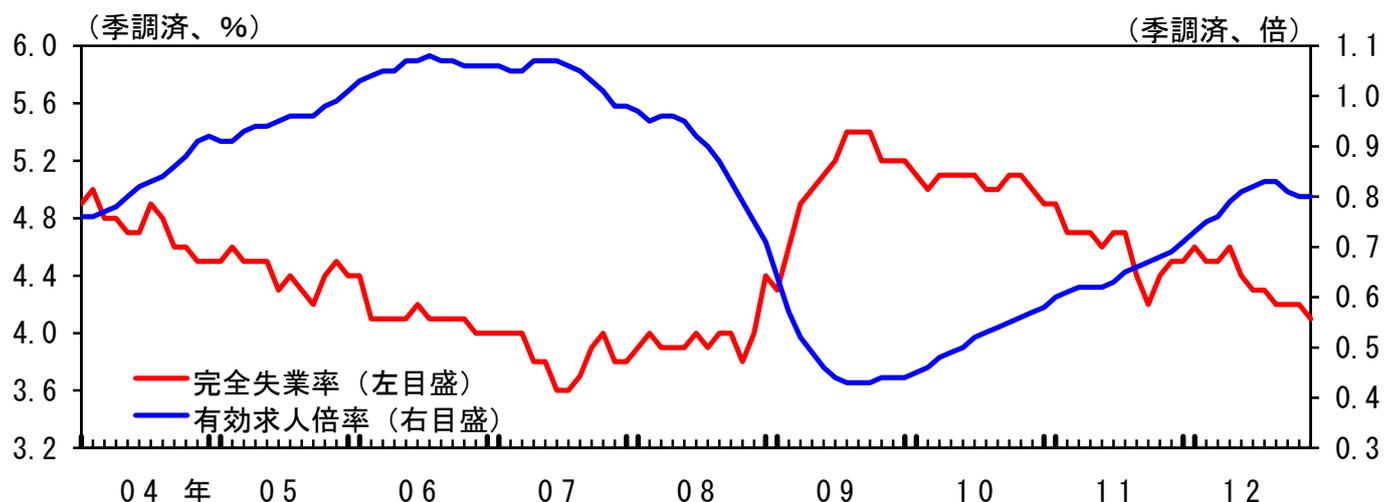
(3) 個人消費



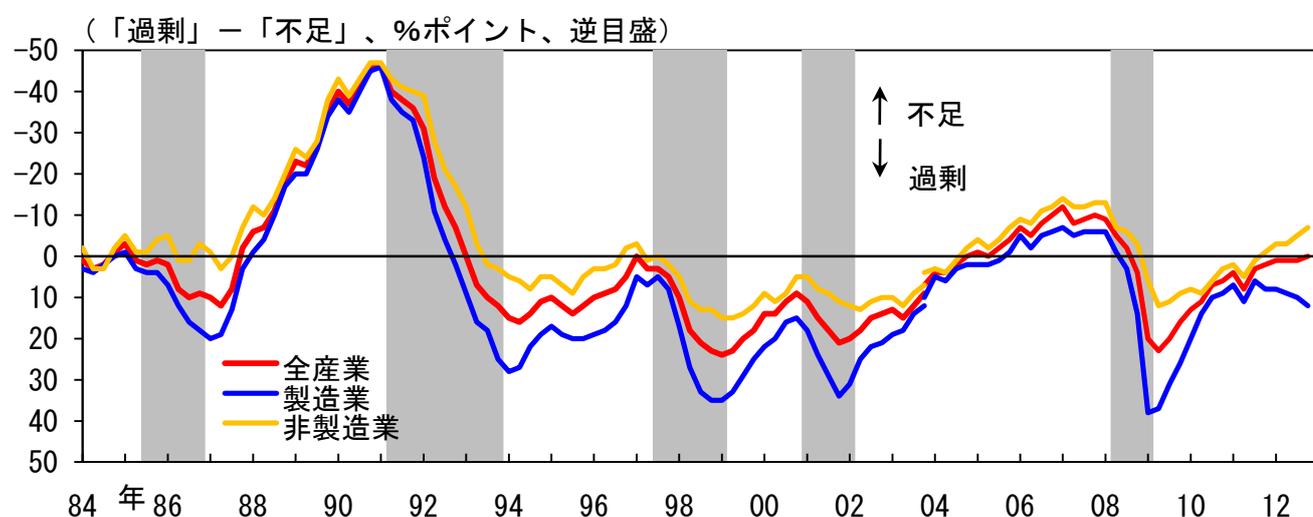
(資料) 経済産業省、国土交通省、内閣府、日本自動車販売協会連合会、全国軽自動車協会連合会

雇用・所得環境

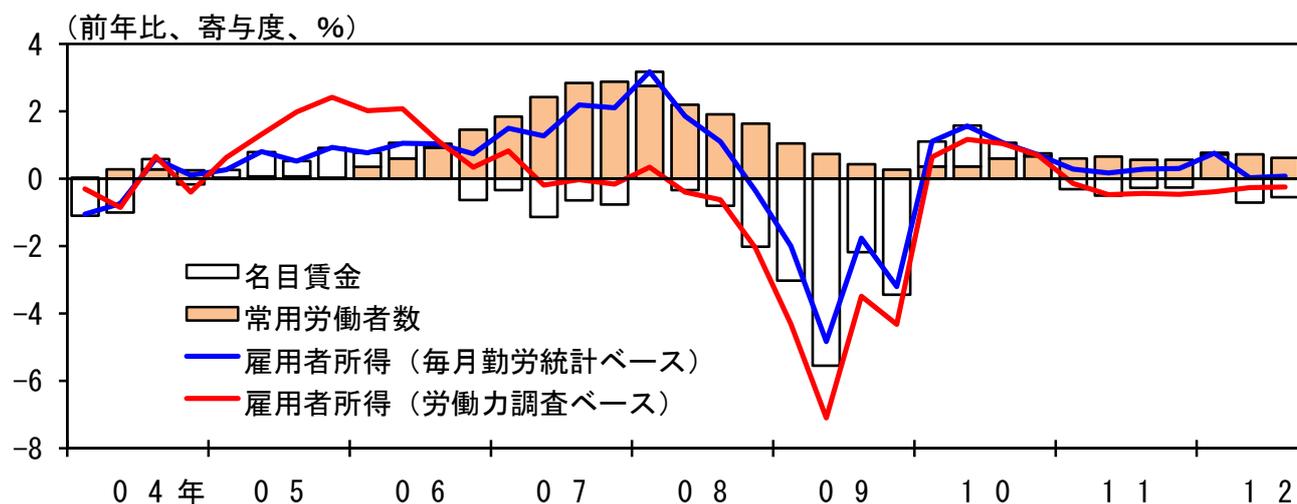
(1) 失業率・有効求人倍率



(2) 雇用人員判断DI (短観)



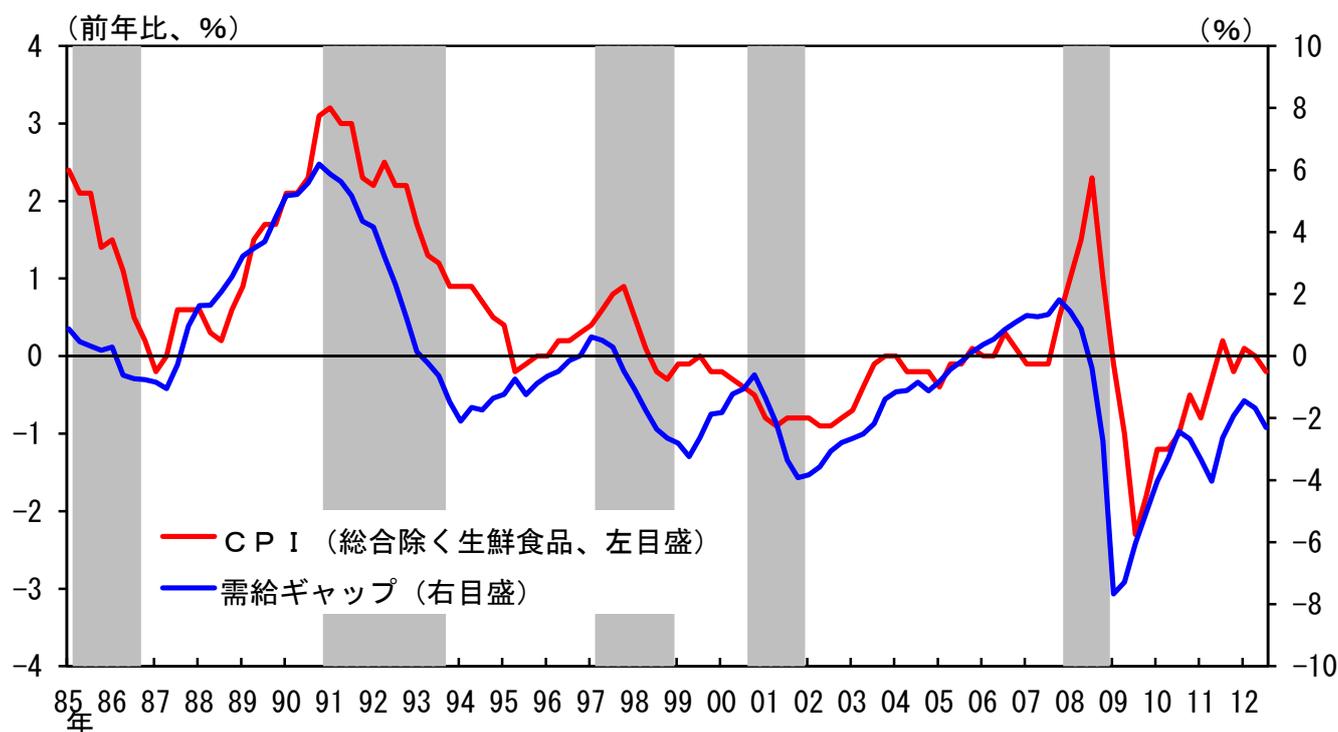
(3) 雇用者所得



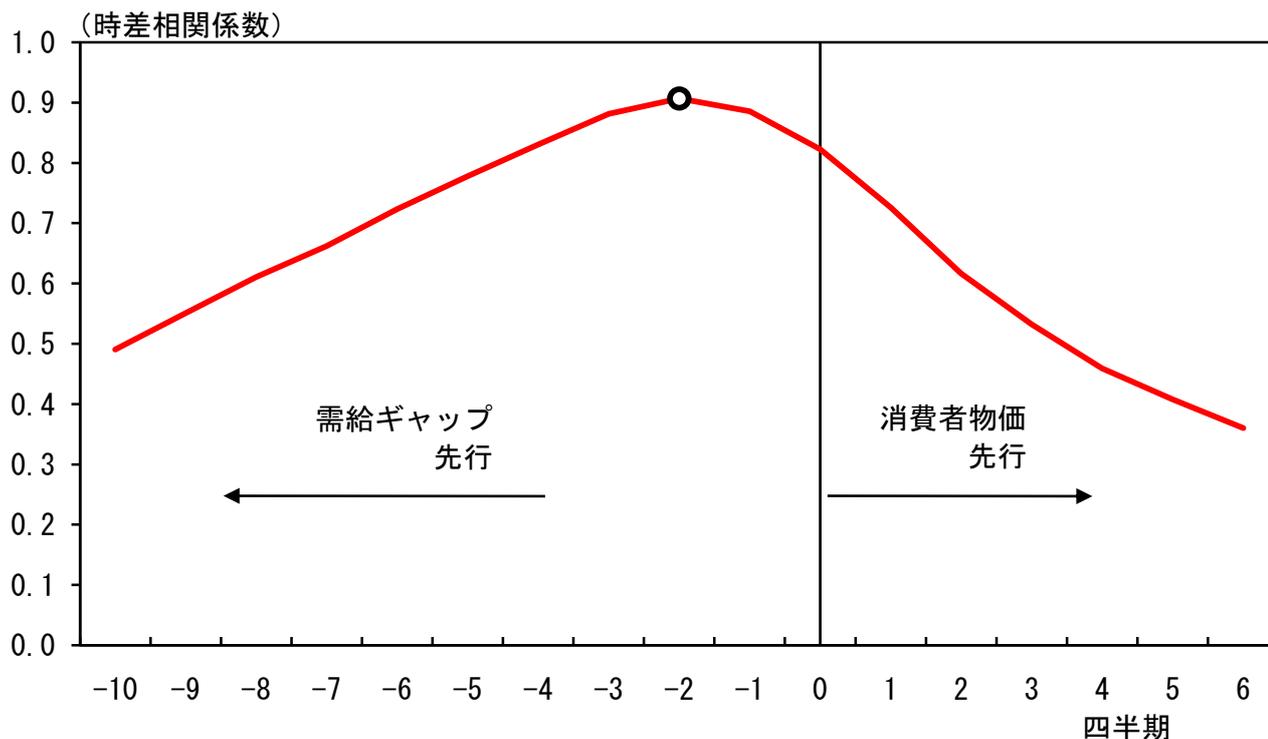
(注) (2) の×印は予測系列。シャドーは景気後退局面。
(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「労働力調査」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

消費者物価と需給ギャップ

(1) 消費者物価前年比と需給ギャップ



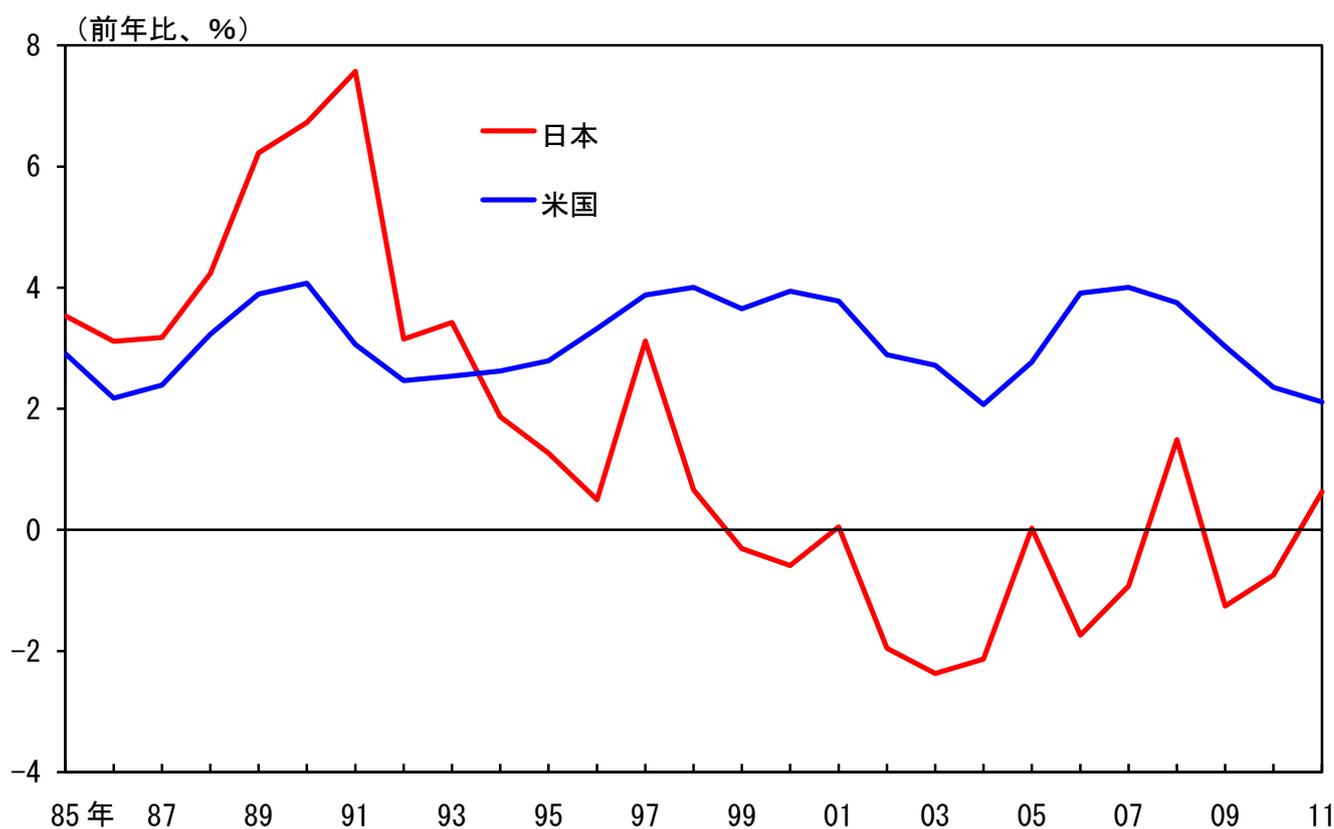
(2) 消費者物価と需給ギャップの時差相関



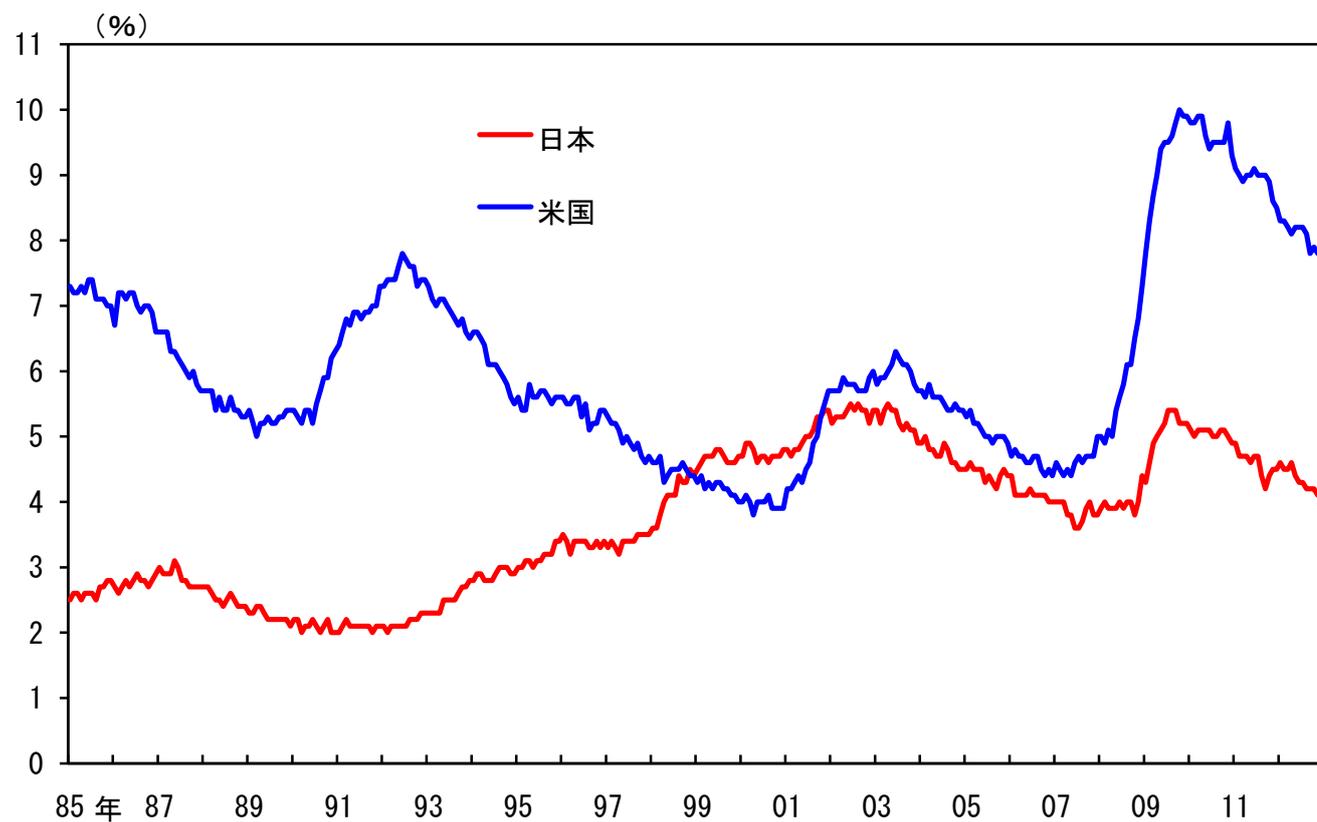
- (注) 1. 消費者物価は、消費税の導入 (1989年、3%) とその引き上げ (1997年、3%→5%) の影響を調整している。
2. 需給ギャップは日本銀行調査統計局の試算値。具体的な計測方法については、日銀レビュー「GDPギャップと潜在成長率の新推計」(2006年5月)を参照。
3. シャドーは景気後退局面。
4. 時差相関係数は、1990/10以降のデータを基準に試算。
(資料) 総務省「消費者物価指数」、内閣府「国民経済計算」等

賃金と失業率

(1) 時間当たり賃金



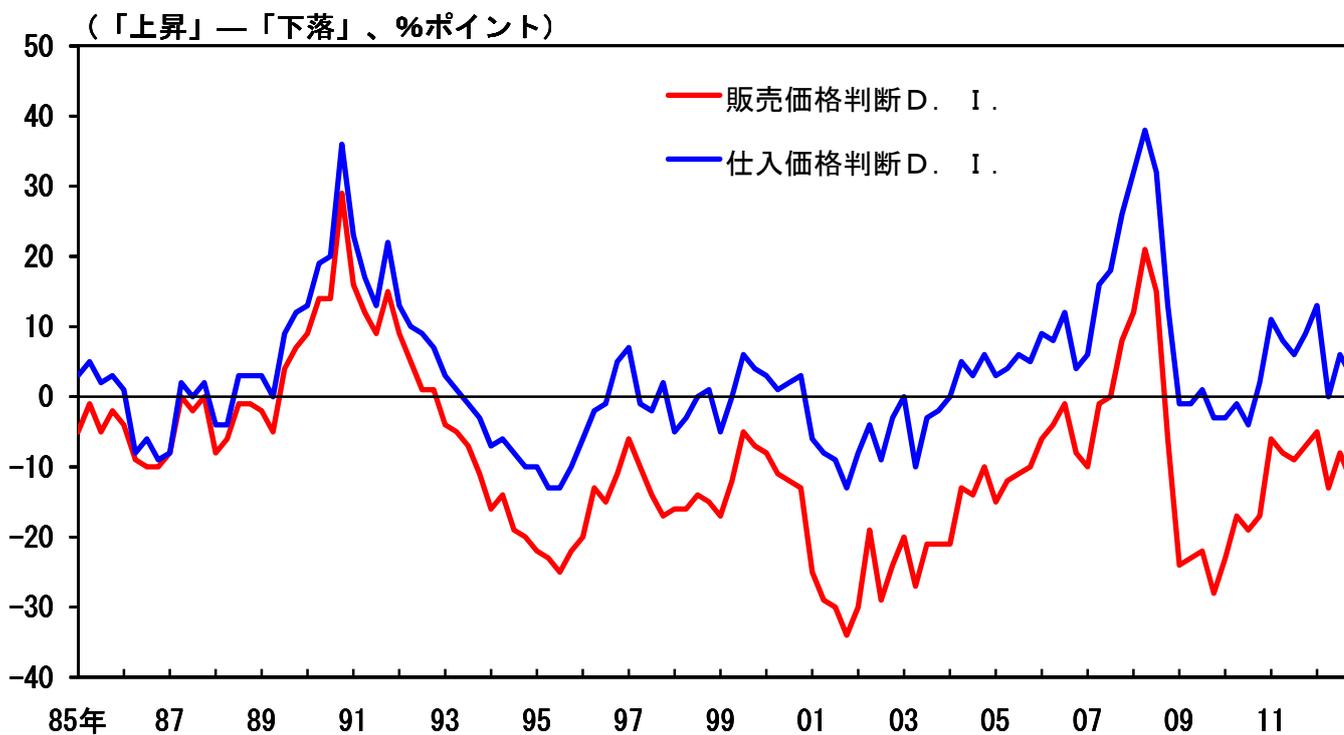
(2) 失業率



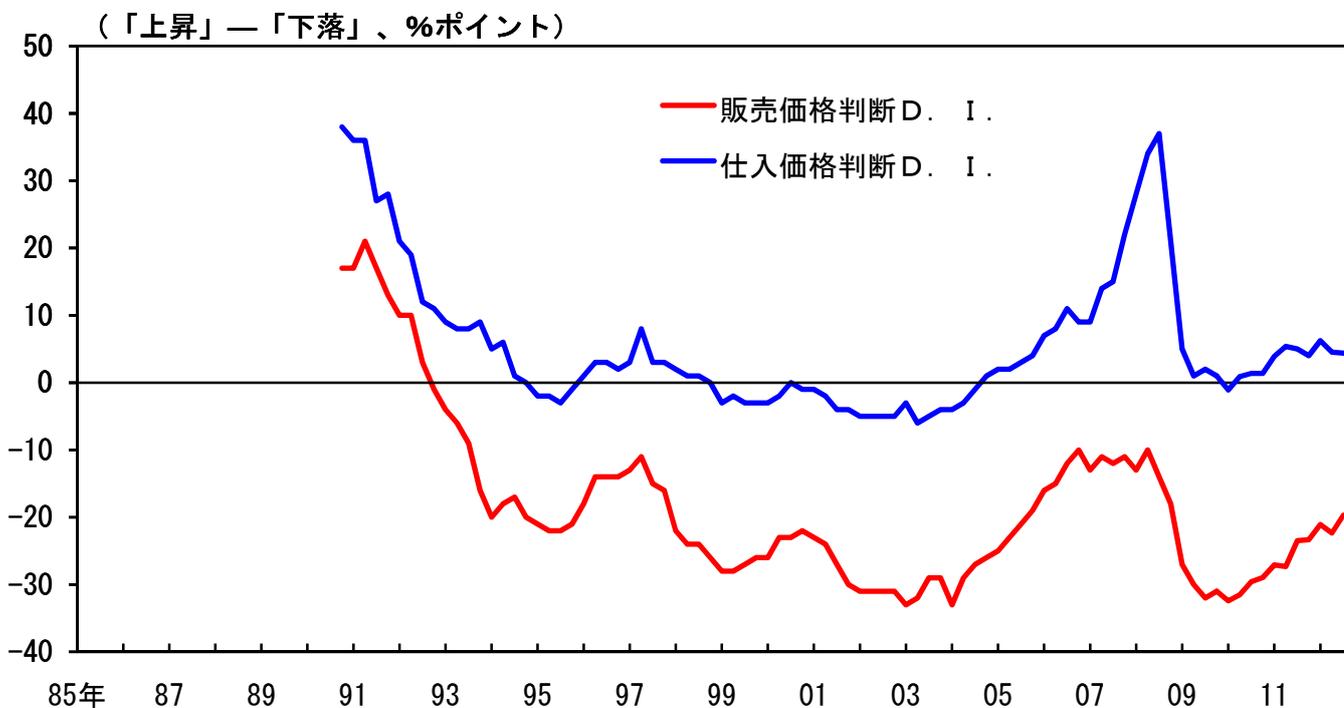
(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、BLS

企業の価格支配力

(1) 小売業 (全規模)



(2) サービス業 (全規模)



(注) 2010年以降のサービス業は、対事業所サービス、対個人サービスを有効回答社数を用いて加重平均した値。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

金融緩和の思い切った前進

(2013 年 1 月 22 日決定)

1. 「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、これが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。

2. 「期限を定めない買入れ方式」の導入

- 「物価安定の目標」の実現を目指し、実質的なゼロ金利政策と金融資産の買入れ等の措置を、それぞれ必要と判断される時点まで継続することを通じて、強力に金融緩和を推進
- 資産買入等の基金の運営について、現行方式での買入れが完了した後、2014年初から、期限を定めず毎月一定額の資産を買入れる方式を導入
 - 当分の間、毎月、長期国債2兆円程度を含む13兆円程度の金融資産の買入れを行う。これにより、基金の残高は2014年中に10兆円程度増加する見込み

(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

政府・日本銀行の共同声明

平成 25 年 1 月 22 日
内閣府
財務省
日本銀行

デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のため、政府・日本銀行は別紙のとおり政策連携を強化し、これを共同して公表するものとする。

(別紙)

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)

1. デフレからの早期脱却と物価安定の下での持続的な経済成長の実現に向け、以下のとおり、政府及び日本銀行の政策連携を強化し、一体となって取り組む。

2. 日本銀行は、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することを理念として金融政策を運営するとともに、金融システムの安定確保を図る責務を負っている。その際、物価は短期的には様々な要因から影響を受けることを踏まえ、持続可能な物価の安定の実現を目指している。

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統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。

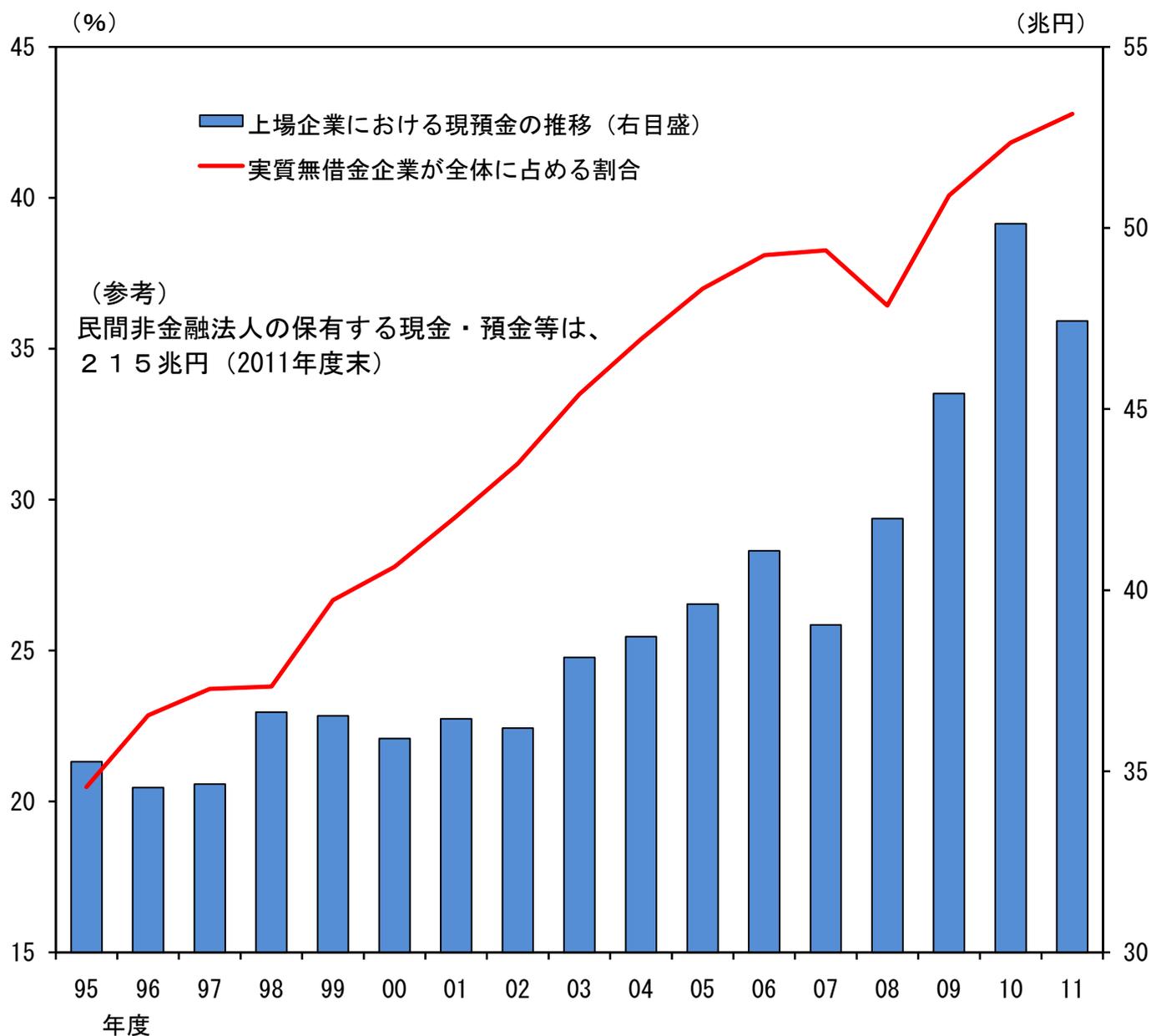
日本銀行は、上記の物価安定の目標の下、金融緩和を推進し、これをできるだけ早期に実現することを目指す。その際、日本銀行は、金融政策の効果波及には相応の時間を要することを踏まえ、金融面での不均衡の蓄積を含めたりスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないかどうかを確認していく。

3. 政府は、我が国経済の再生のため、機動的なマクロ経済政策運営に努めるとともに、日本経済再生本部の下、革新的研究開発への集中投入、イノベーション基盤の強化、大胆な規制・制度改革、税制の活用など思い切った政策を総動員し、経済構造の変革を図るなど、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取組を具体化し、これを強力に推進する。

また、政府は、日本銀行との連携強化にあたり、財政運営に対する信認を確保する観点から、持続可能な財政構造を確立するための取組を着実に推進する。

4. 経済財政諮問会議は、金融政策を含むマクロ経済政策運営の状況、その下での物価安定の目標に照らした物価の現状と今後の見通し、雇用情勢を含む経済・財政状況、経済構造改革の取組状況などについて、定期的に検証を行うものとする。

実質無借金の上場企業の割合



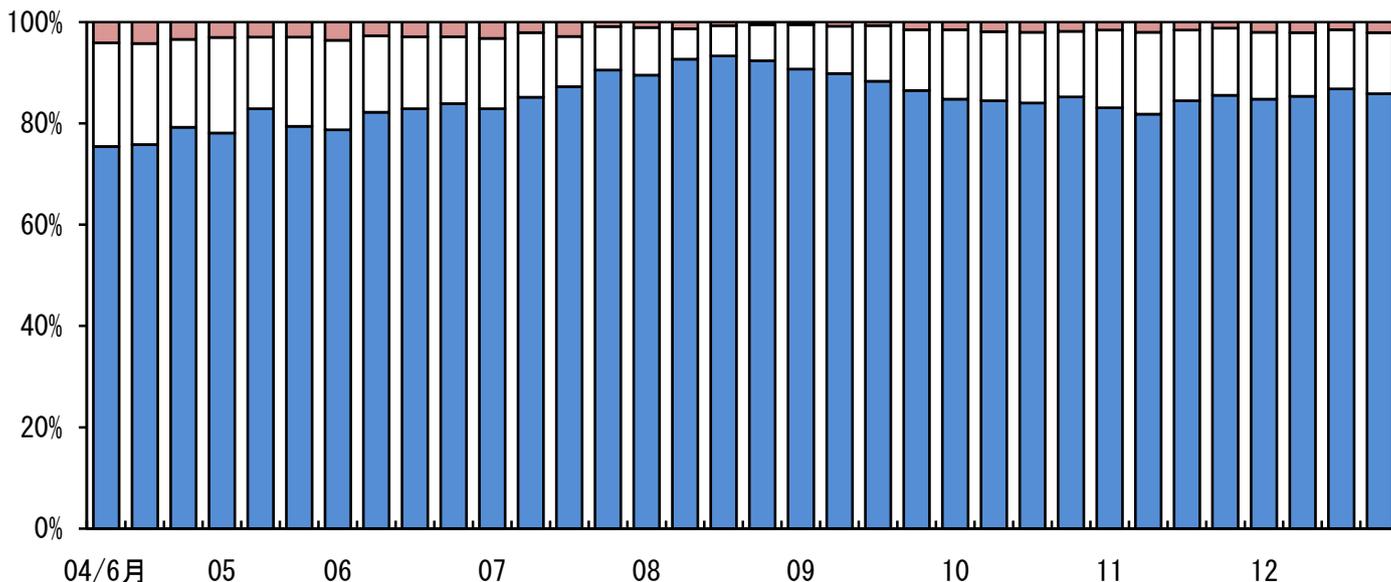
(注) 1. 実質無借金企業は、保有する現預金及び現金同等物が有利子負債を上回る企業。現金同等物とは、CP、CD、公社債投信などの短期資金を指す。

2. 東証1部・2部上場かつ3月期決算企業のうち、1995年度から連続してデータ取得可能な1,260社(除く金融機関)が対象。

(資料) 日経Financial QUEST、日本銀行「資金循環統計」

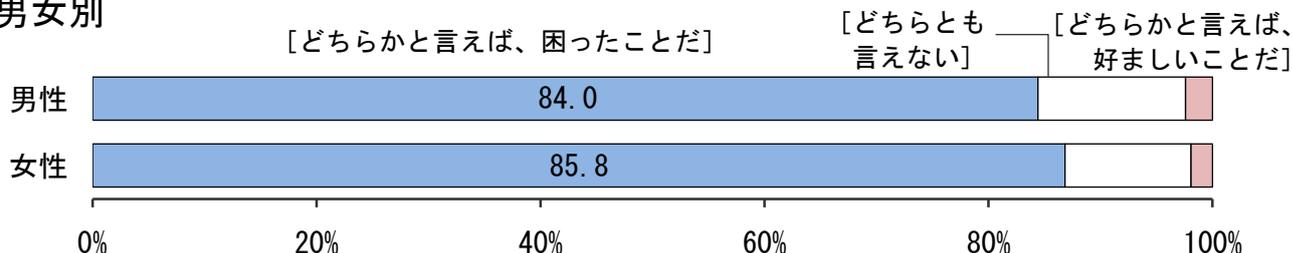
物価上昇に対する家計の受け止め方

(1) 全体の推移

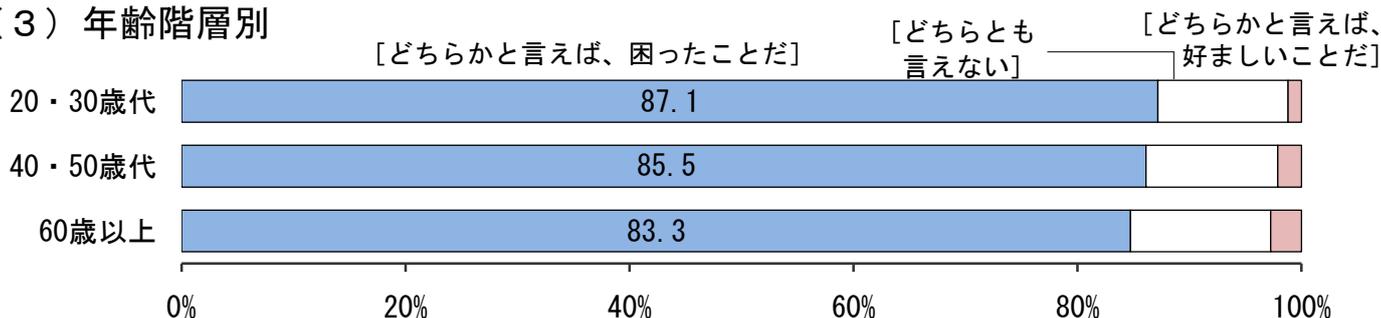


■どちらかと言えば、好ましいことだ □どちらとも言えない ▨どちらかと言えば、困ったことだ

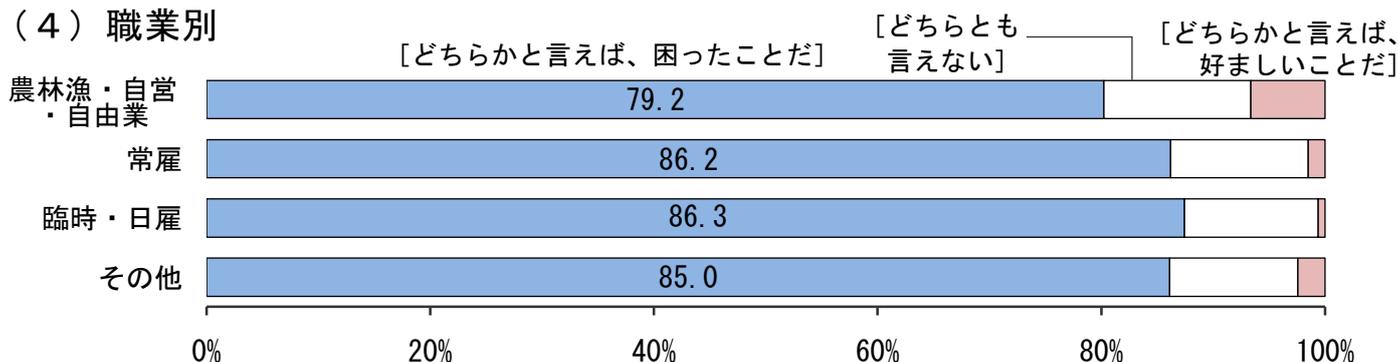
(2) 男女別



(3) 年齢階層別



(4) 職業別



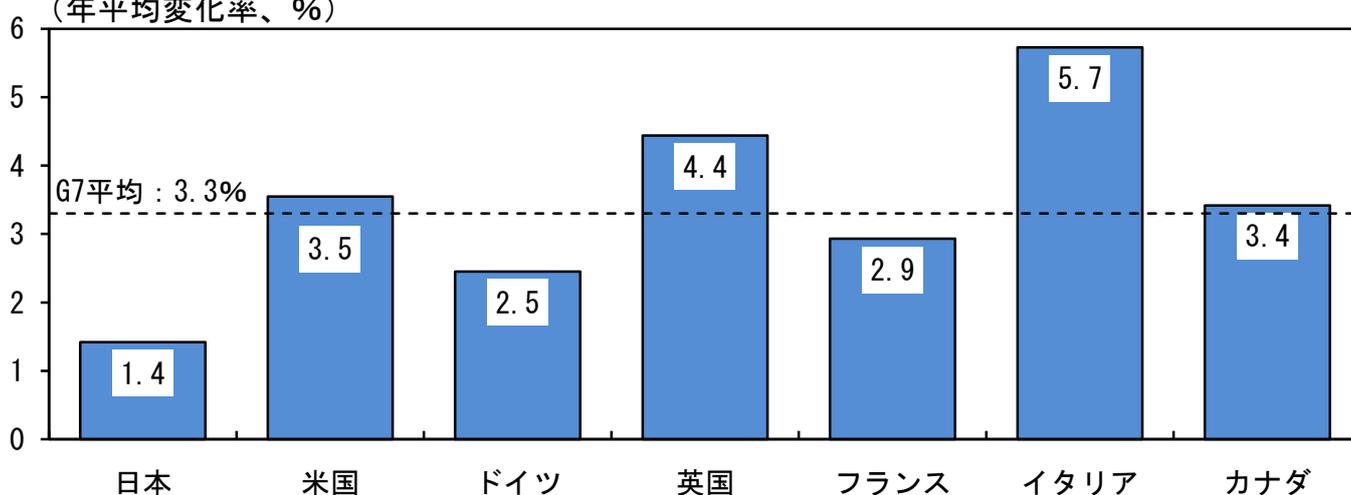
- (注) 1. (1) の2005年は3月、9月、12月調査。2006年以降は3月、6月、9月、12月調査。
 2006年6月調査までは訪問留置法、2006年9月調査からは郵送調査法。
 2. (2)、(3)、(4) は2012年12月調査の個別データを用いて新たに集計したもの。
 3. (4) のその他は、主婦、学生、無職など。

(資料) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」

先進国の消費者物価上昇率

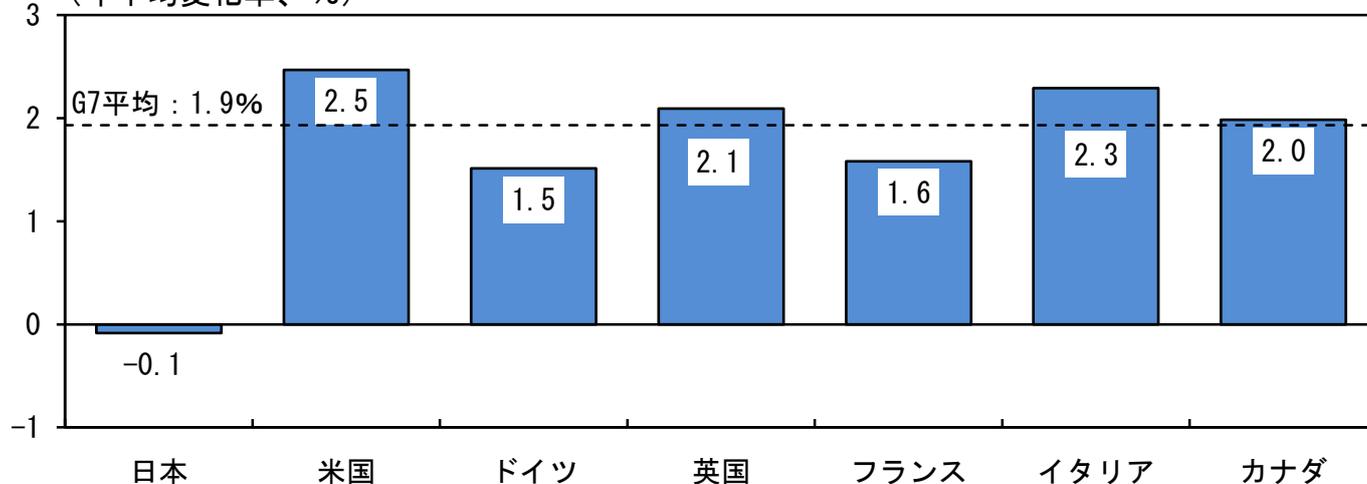
(1) 1985～1995年

(年平均変化率、%)



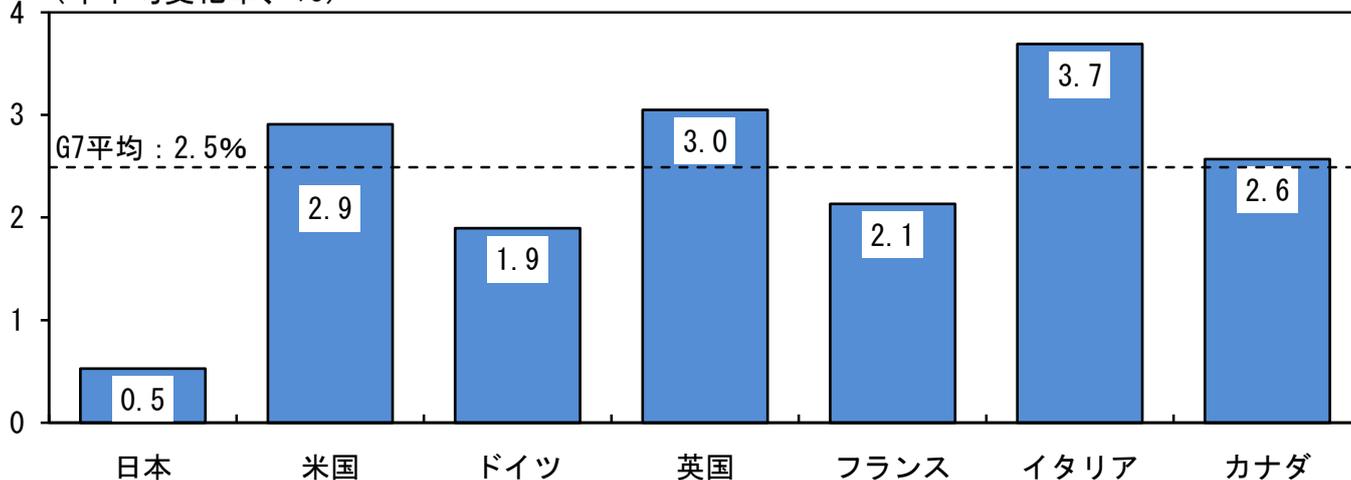
(2) 1996～2011年

(年平均変化率、%)



(3) 1985～2011年

(年平均変化率、%)

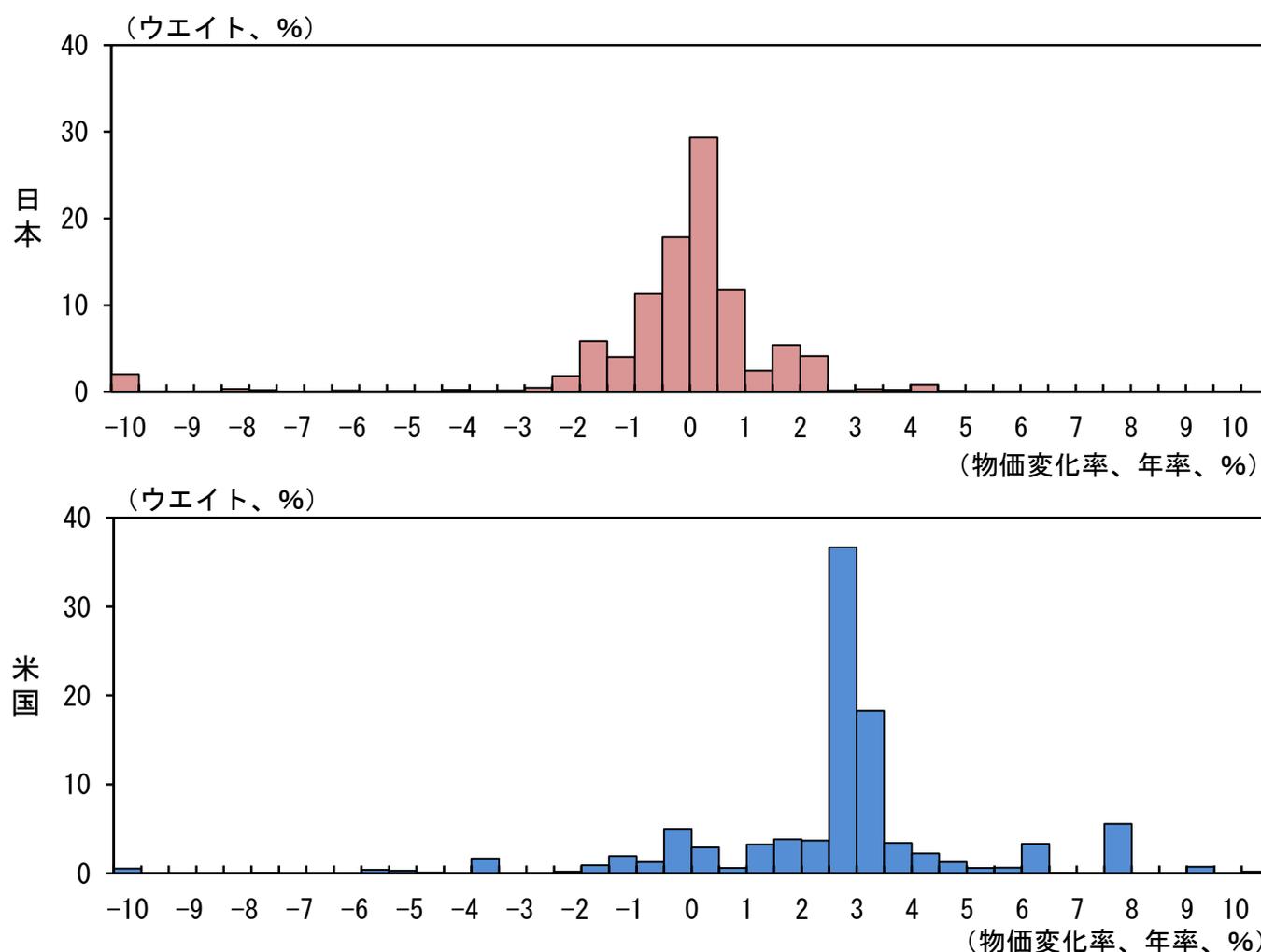


- (注) 1. 消費者物価指数（総合）を用いている。
 2. ドイツの計数は、1990年までは旧西ドイツの値。
 3. 各年の前年比変化率の単純平均値。

(資料) OECD

消費者物価の品目別変化率の分布

(1) 品目のウエイトで積み上げたヒストグラム (1997~2011年の平均)



(2) 消費者物価（総合）の上昇率の内訳 (1997~2011年の平均)

(年率、%、%ポイント)

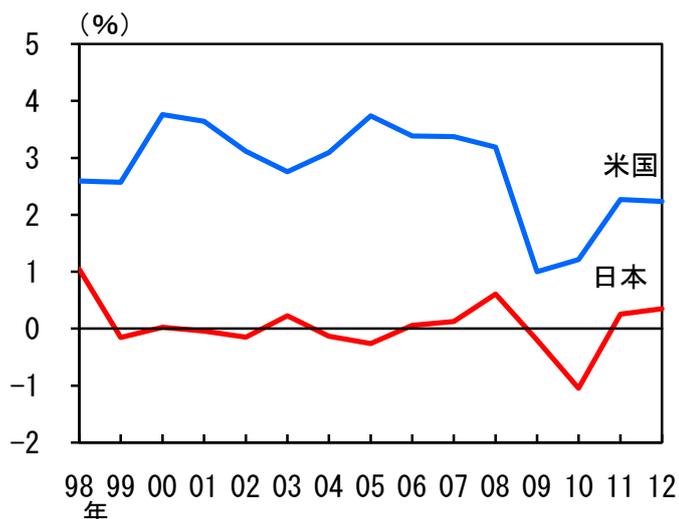
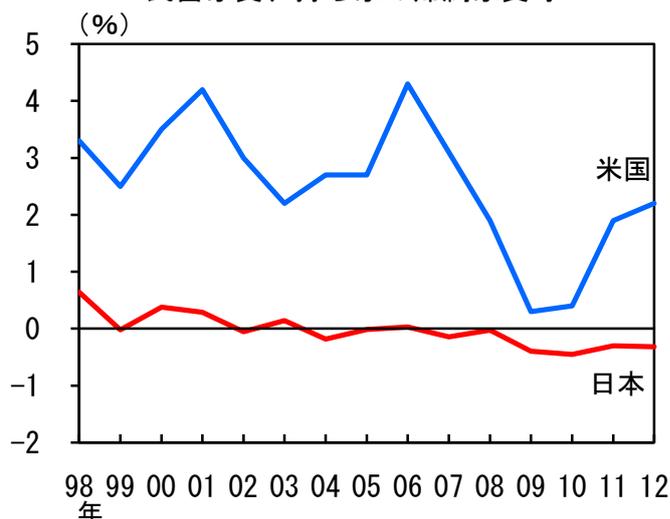
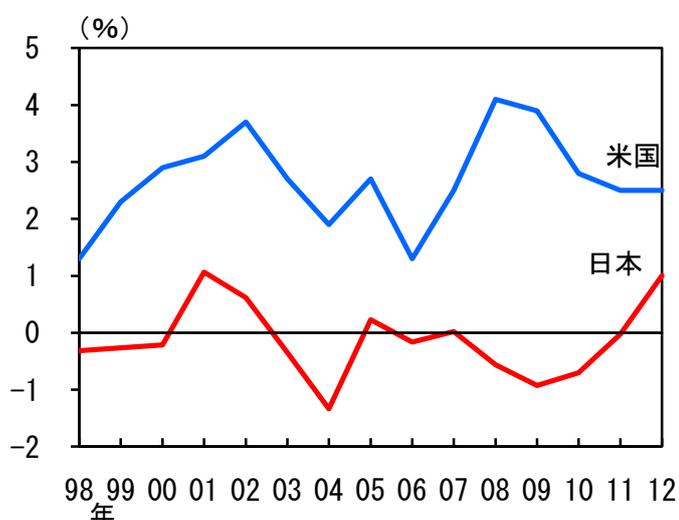
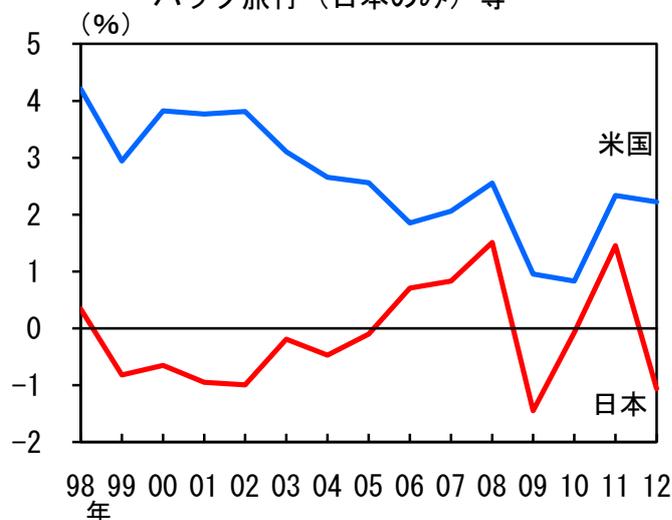
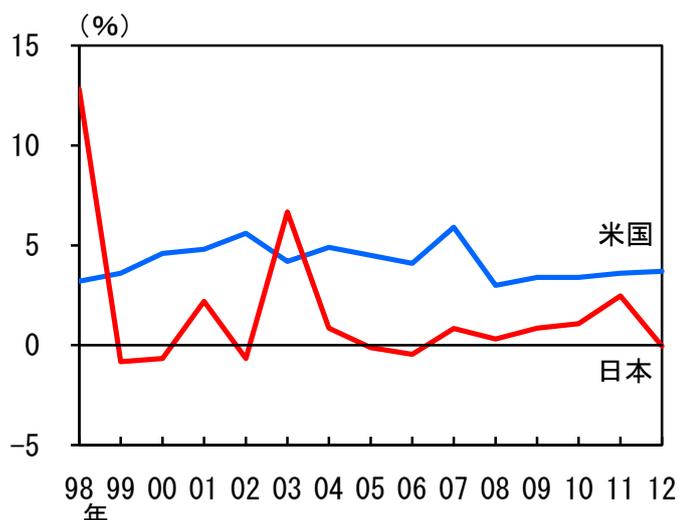
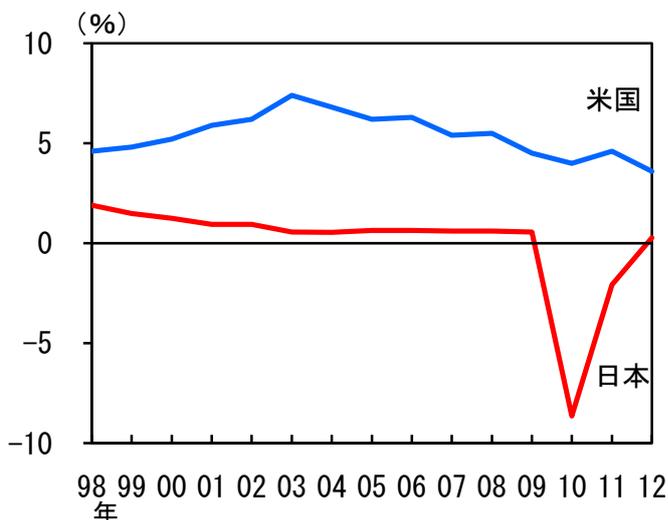
	日本		米国		日本-米国
	変化率	寄与度	変化率	寄与度	寄与度差
耐久消費財	-4.5	-0.3	-0.9	-0.1	-0.2
非耐久消費財	0.1	0.1	3.0	0.9	-0.8
家賃	0.0	0.0	2.6	0.8	-0.8
サービス（除く家賃）	0.0	0.0	3.2	0.9	-0.9
計	-0.2		2.4		-2.6

(注) 米国の耐久消費財は、“Durables”。非耐久消費財は、日本は「財」から「耐久消費財」を除いたもの、米国は“Nondurables”。家賃は、日本は「家賃」、米国は“Rent of Shelter”。サービス（除く家賃）は、日本は「サービス」から「家賃」を除いたもの、米国は“Services less rent of shelter”。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、BLS

消費者物価のサービス価格の日米比較

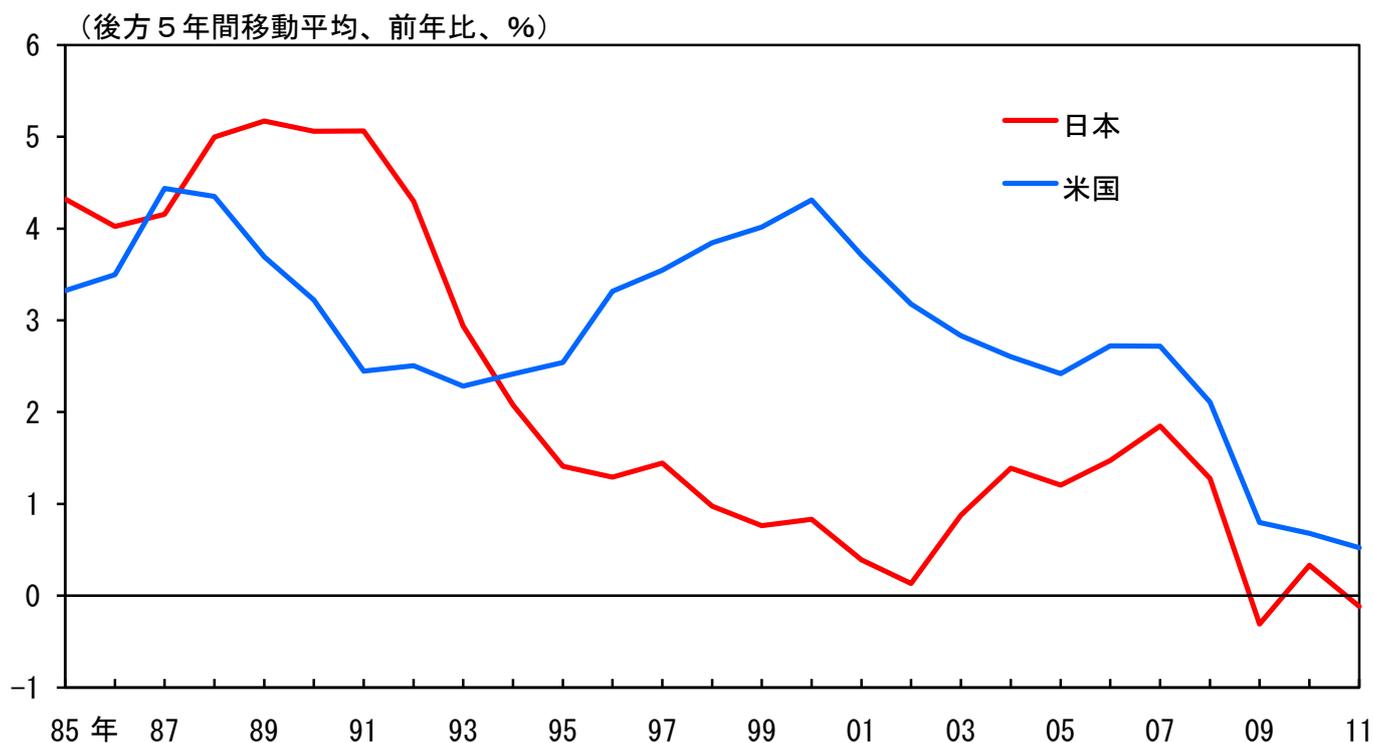
(1) サービス全体 (日本: 55.8%、米国: 65.6%)

(2) うち家賃 (日本: 18.6%、米国: 31.9%)
—— 民営家賃、持ち家の帰属家賃等(3) うち運輸 (日本: 5.7%、米国: 5.7%)
—— 運賃、自動車整備費、自動車保険料等(4) うち娯楽 (日本: 5.0%、米国: 3.5%)
—— 放送受信料、インターネット接続料、パック旅行 (日本のみ) 等(5) うち医療、保険 (日本: 3.9%、米国: 4.8%)
—— 診療代、傷害保険料等(6) うち教育 (日本: 4.0%、米国: 2.8%)
—— 授業料、保育所保育料等

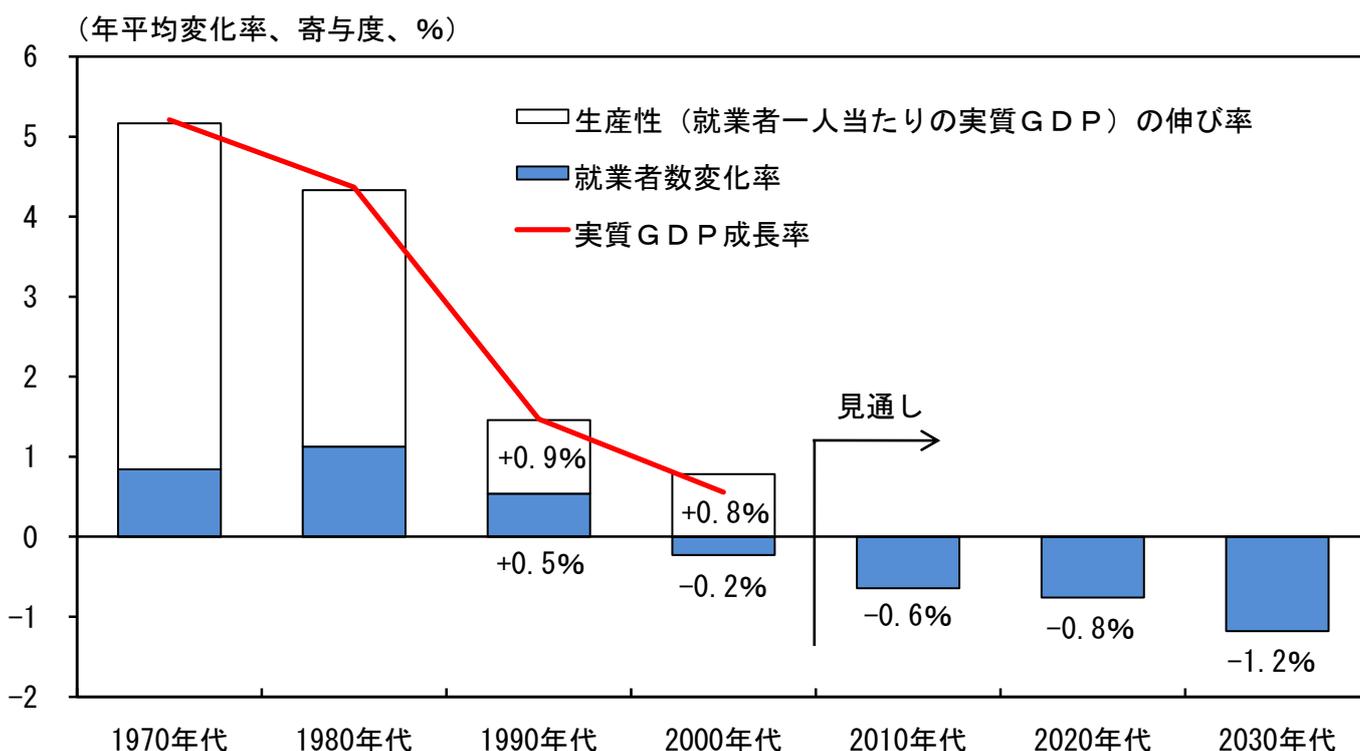
(注) () 内は総合に占めるウエイト (2005年時点)。なお、日米比較のため分類方法を調整した。
(資料) 総務省「消費者物価指数」、BLS

実質GDP成長率と寄与度分解

(1) 実質GDP成長率



(2) 実質GDP成長率の寄与度分解

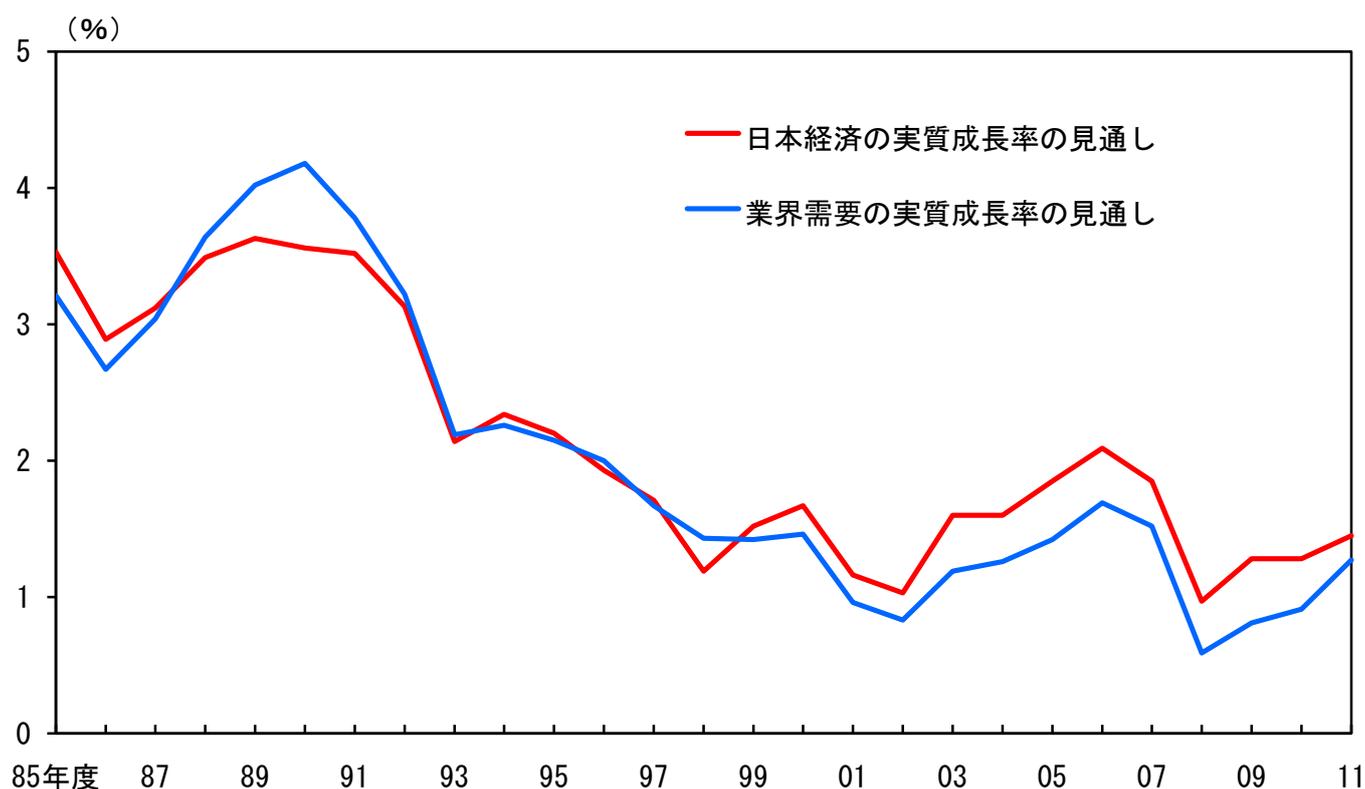


(注) (2)の2011年以降の就業者数変化率は、将来人口の推計値(出生中位、死亡中位のケース)と労働力率の見通し(各年齢層・各性別の労働力率が2010年の値で横ばいで推移すると仮定したもの)から試算した労働力人口の年平均変化率。

(資料) 内閣府「国民経済計算」、総務省「労働力調査」、国立社会保障・人口問題研究所、BEA

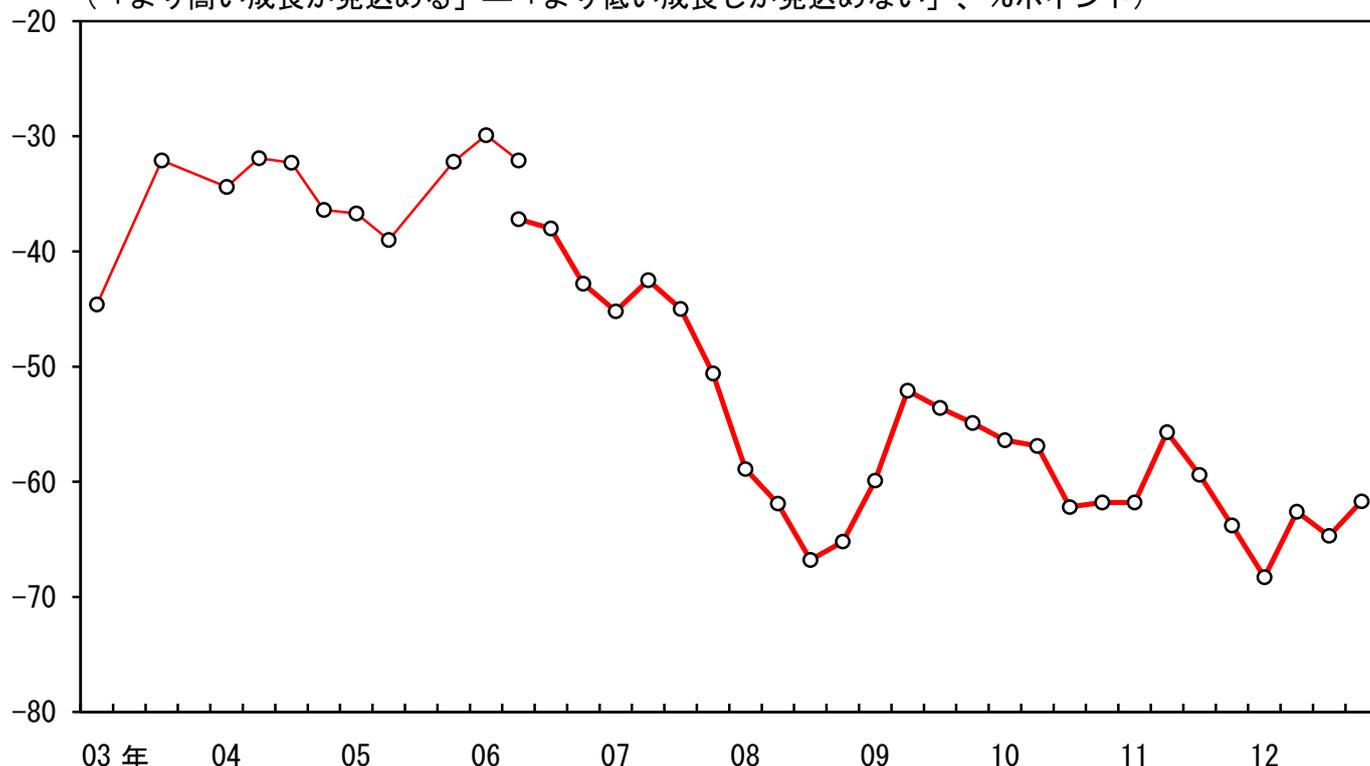
企業や家計の成長期待

(1) 企業の実質期待成長率の見通し (今後5年間)



(2) 家計の日本経済の成長力に対する見方

(「より高い成長が見込める」—「より低い成長しか見込めない」、%ポイント)



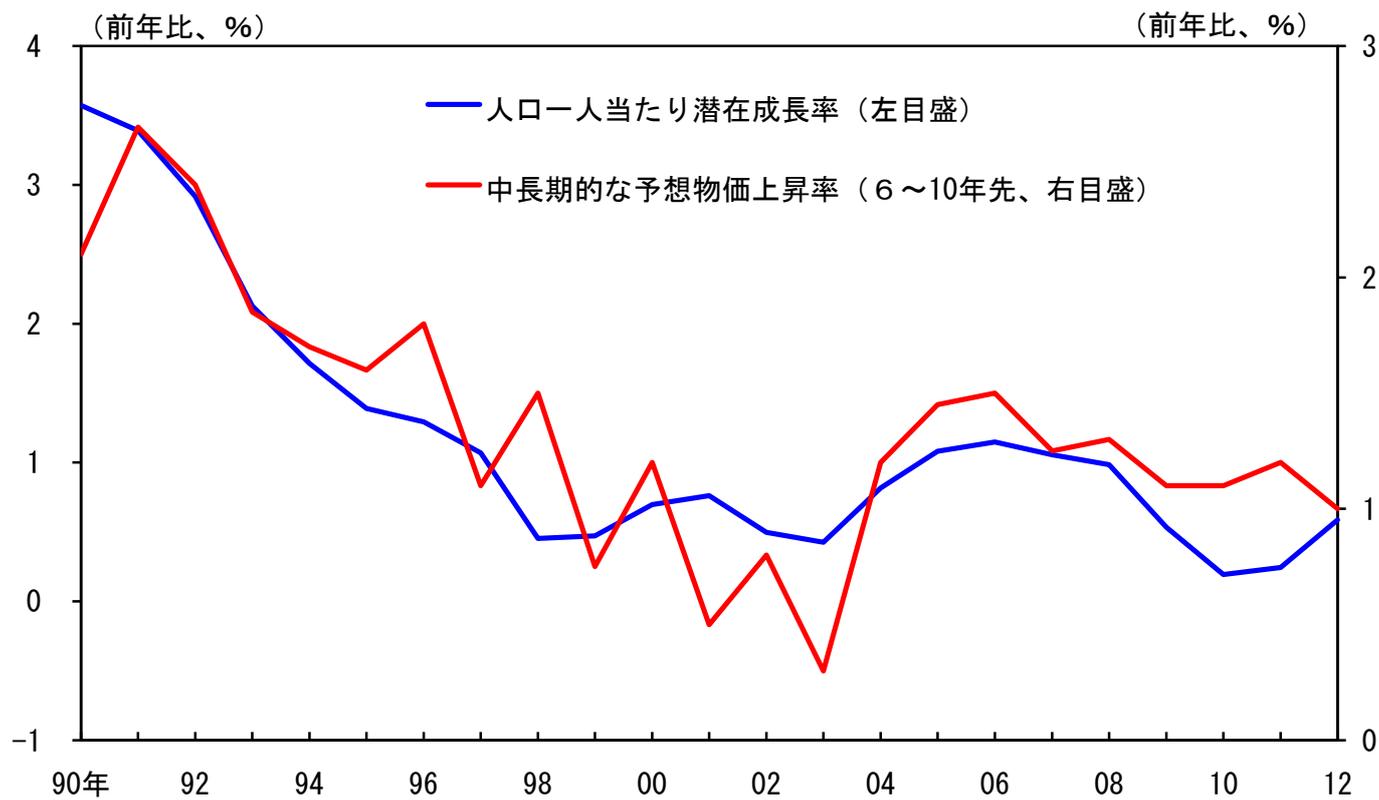
(注) (2)の「生活意識に関するアンケート調査」は2006年6月調査より見直しを実施。

2006年6月調査までは訪問留置法、2006年9月調査からは郵送調査法。

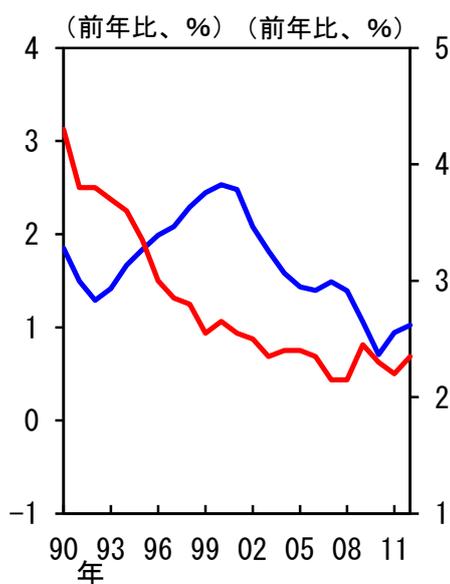
(資料) 内閣府「企業行動に関するアンケート調査」、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」

中長期的な予想物価上昇率と潜在成長率

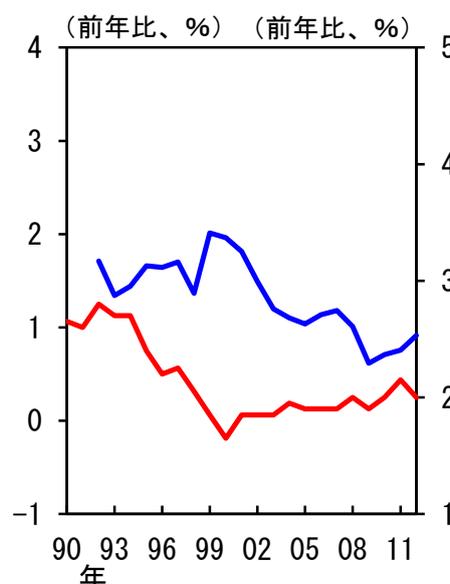
(1) 日本



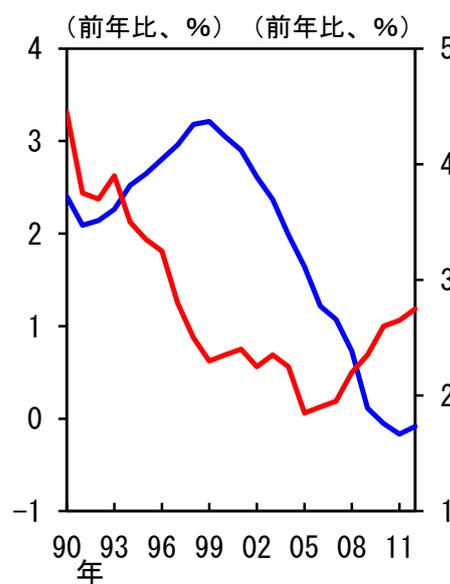
(2) 米国



(3) ユーロ圏



(4) 英国



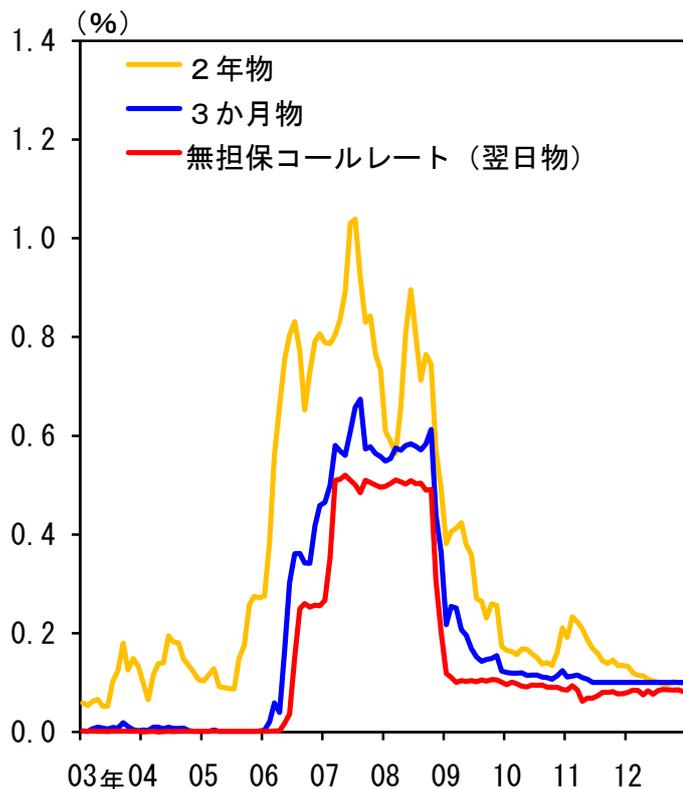
— 人口一人当たり潜在成長率 (左目盛)
— 中長期的な予想物価上昇率 (6~10年先、右目盛)

- (注) 1. 予想物価上昇率は、民間調査機関を対象にしたコンセンサス・フォーキャストによる消費者物価見通し(各年4月と10月時点の平均値)。潜在成長率については、日本は日本銀行調査統計局の試算値、米国はCBO(米国議会予算局)の推計、ユーロ圏と英国はOECDの推計による。
2. ユーロ圏の2002年以前の予想インフレ率はドイツの値。

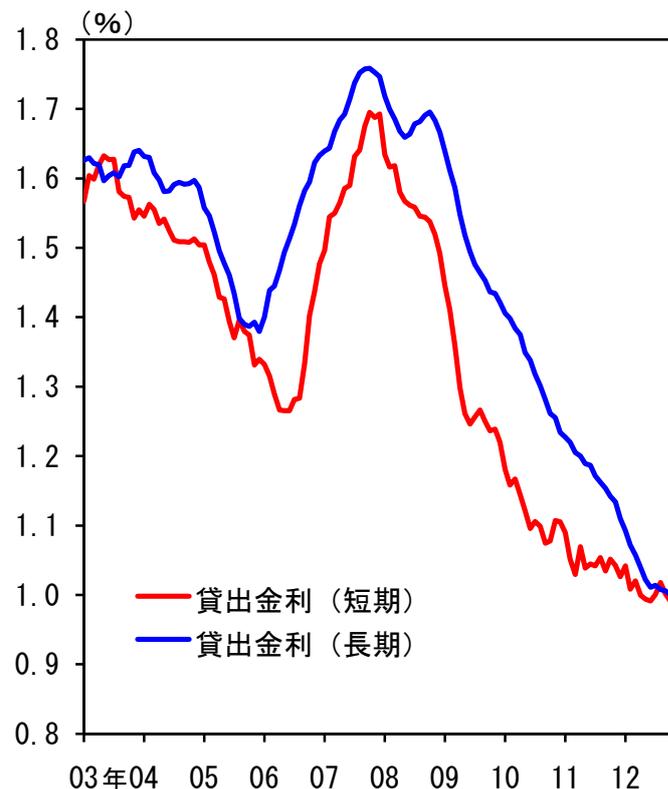
(資料) 内閣府「国民経済計算」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、CBO、OECD等

国内の金融環境

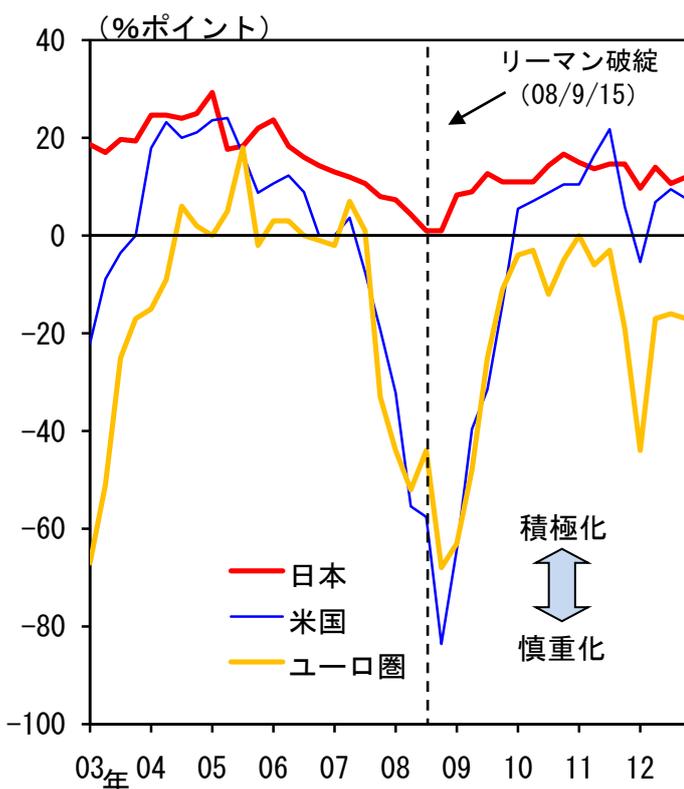
(1) 市場金利



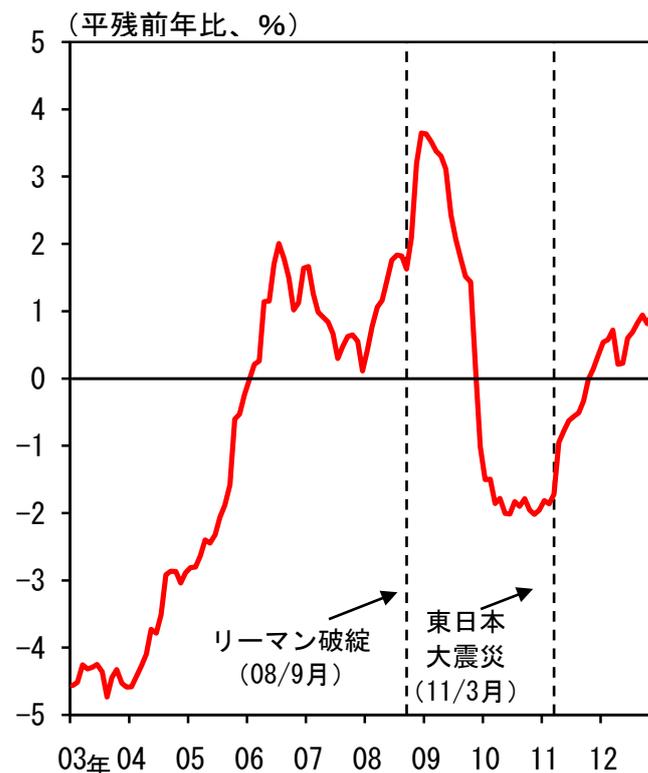
(2) 貸出金利



(3) 企業からみた金融機関の貸出態度



(4) 金融機関の貸出残高



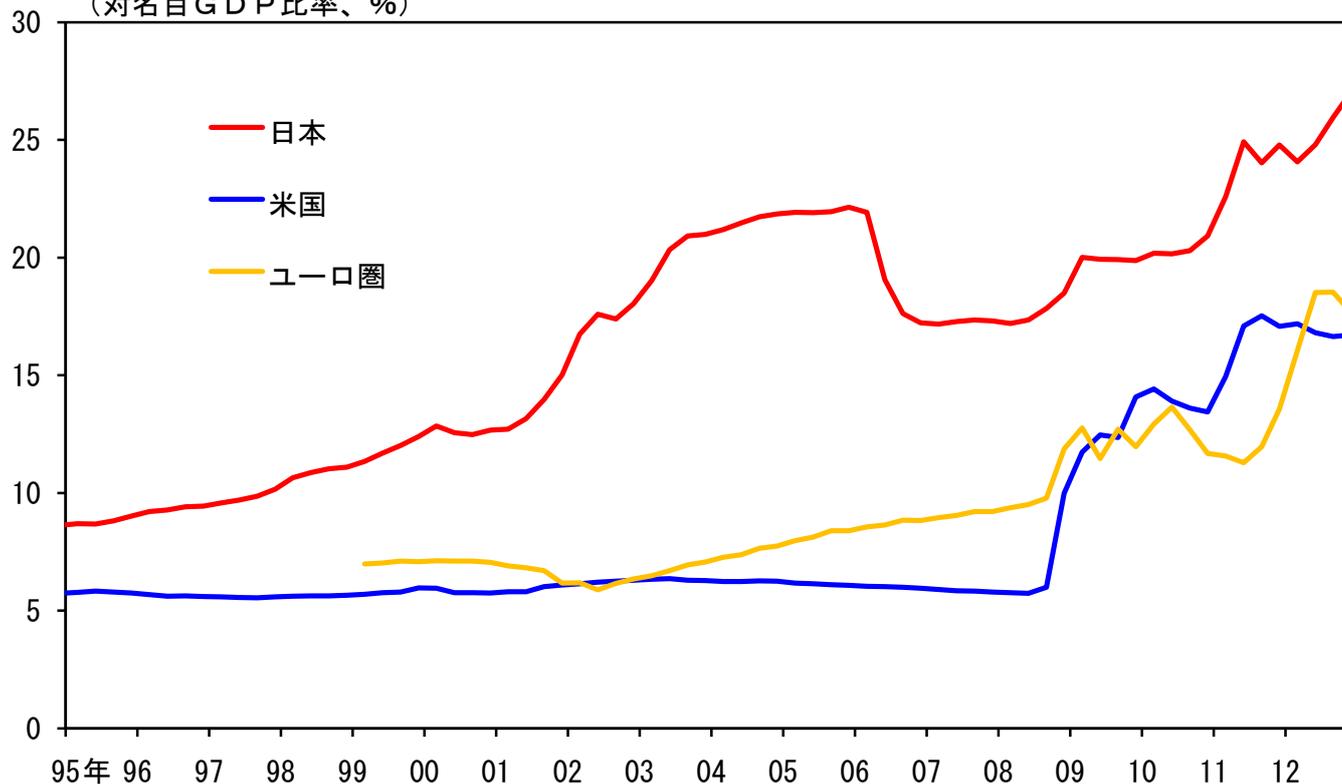
- (注) 1. (2) は、貸出約定平均金利(国内銀行、新規実行分)の後方6か月移動平均値。
2. (3) は、日本が大企業・中堅企業・中小企業向けの各D. I.の平均。米国が大企業・中堅企業向け、ユーロ圏が大企業向け。
3. (4) は、国内銀行および信用金庫の貸出残高。

(資料) 日本銀行、日本政策金融公庫、FRB、ECB、Bloomberg

マネタリーベースとマネーストック

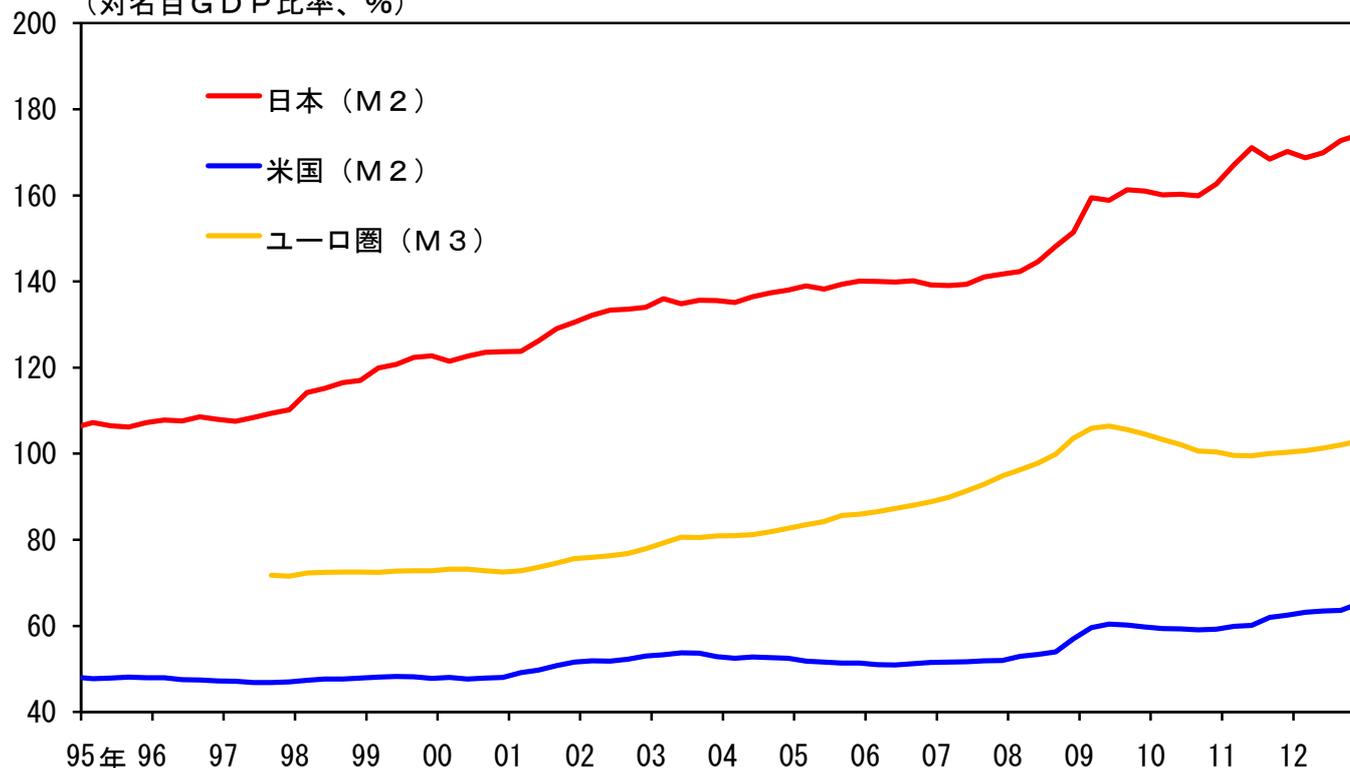
(1) マネタリーベース

(対名目GDP比率、%)



(2) マネーストック

(対名目GDP比率、%)

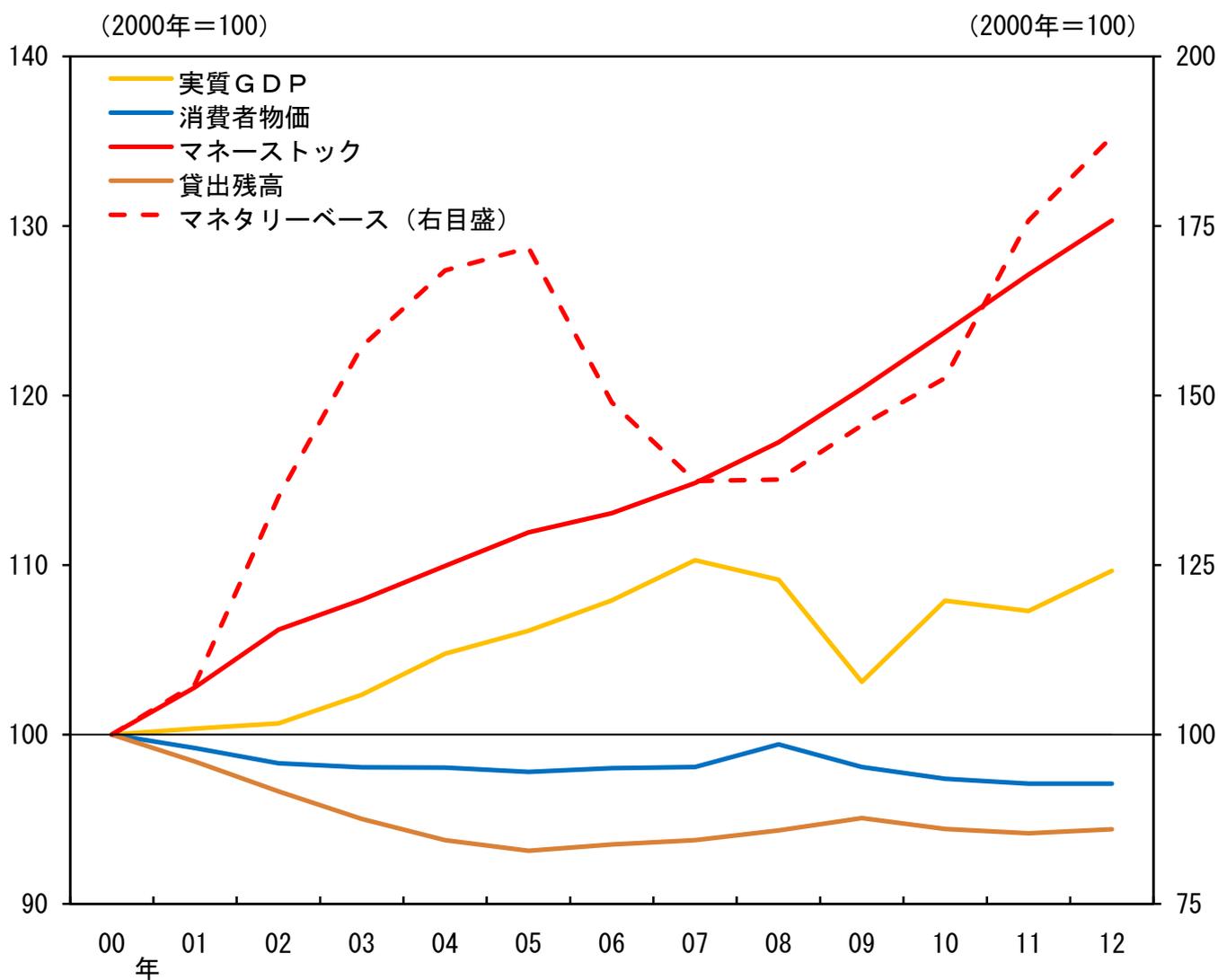


(注) 1. マネタリーベースは、銀行券発行高、貨幣流通高および中央銀行当座預金の合計。
2. 2012/4Qの名目GDPは、2012/3Qの値。ユーロ圏の2012/4Qのマネーストック (M3) は、10~11月の値。

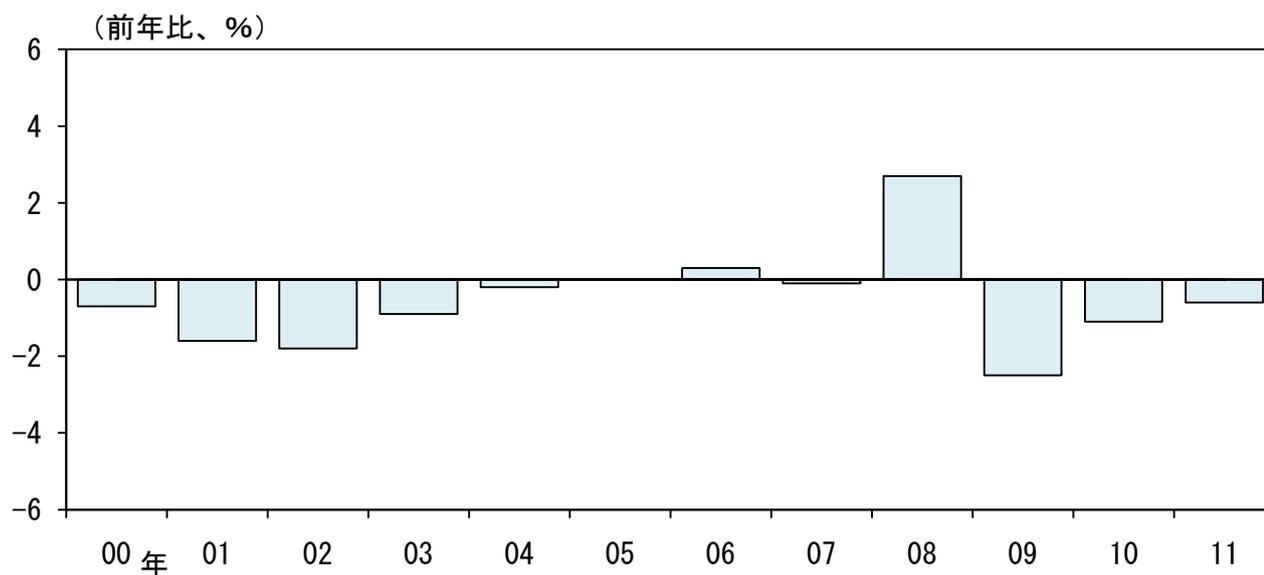
(資料) 内閣府、日本銀行、FRB、BEA、ECB、Eurostat

マネーと経済活動・物価

(1) 量的金融指標



(2) 消費者物価 (総合除く生鮮食品)



(資料) 内閣府、総務省、日本銀行