

# 黒田議員提出資料

平成 2 5 年 5 月 7 日

「展望レポート」の経済・物価見通し  
(2013年4月26日)

2013～2015年度の中心的な見通し

【景気】国内需要が底堅く推移し、海外経済の成長率が次第に高まっていくことなどを背景に、本年央頃には緩やかな回復経路に復していく。その後は、生産・所得・支出の好循環が維持されるもとで、基調的には潜在成長率を上回る成長を続ける。

【物価】消費者物価の前年比は、マクロ的な需給バランスの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを反映して上昇傾向をたどり、見通し期間の後半にかけて、「物価安定の目標」である2%程度に達する可能性が高い。

▽ 政策委員の大勢見通し (2013～2015年度)

( < >内は政策委員見通しの中央値、対前年度比、%)

	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	+2.4～+3.0 <+2.9>	+0.4～+0.8 <+0.7>	
1月の見通し	+1.9～+2.5 <+2.3>	+0.3～+0.6 <+0.4>	
2014年度	+1.0～+1.5 <+1.4>	+2.7～+3.6 <+3.4>	+0.7～+1.6 <+1.4>
1月の見通し	+0.6～+1.0 <+0.8>	+2.5～+3.0 <+2.9>	+0.5～+1.0 <+0.9>
2015年度	+1.4～+1.9 <+1.6>	+1.6～+2.9 <+2.6>	+0.9～+2.2 <+1.9>

# 「量的・質的金融緩和」の効果・波及経路

## 明確なコミットメント

消費者物価の前年比上昇率2%の「物価安定の目標」を、2年程度の期間を念頭において、できるだけ早期に実現する。

これを裏打ちする「量」「質」両面での次元の違う金融緩和

長期国債の買入れ

ETF、REITの買入れ



**長めの金利** や  
**資産価格** のプレミアムへの働きかけ

リスク資産運用や貸出を増やす  
**ポートフォリオ・リバランス効果**

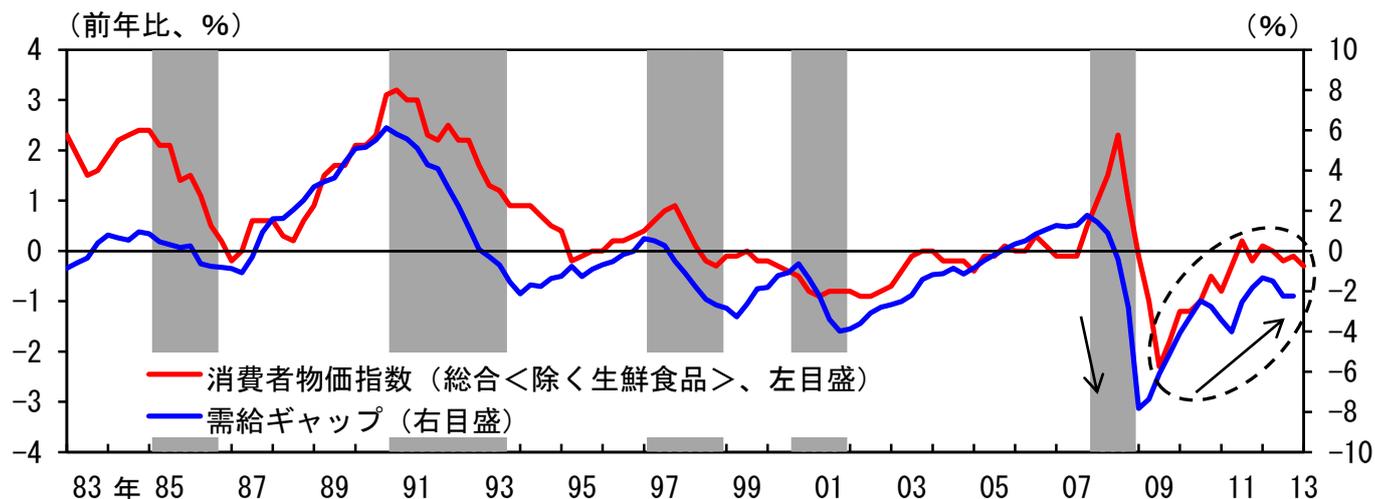
市場・経済主体の  
**期待** の抜本的転換



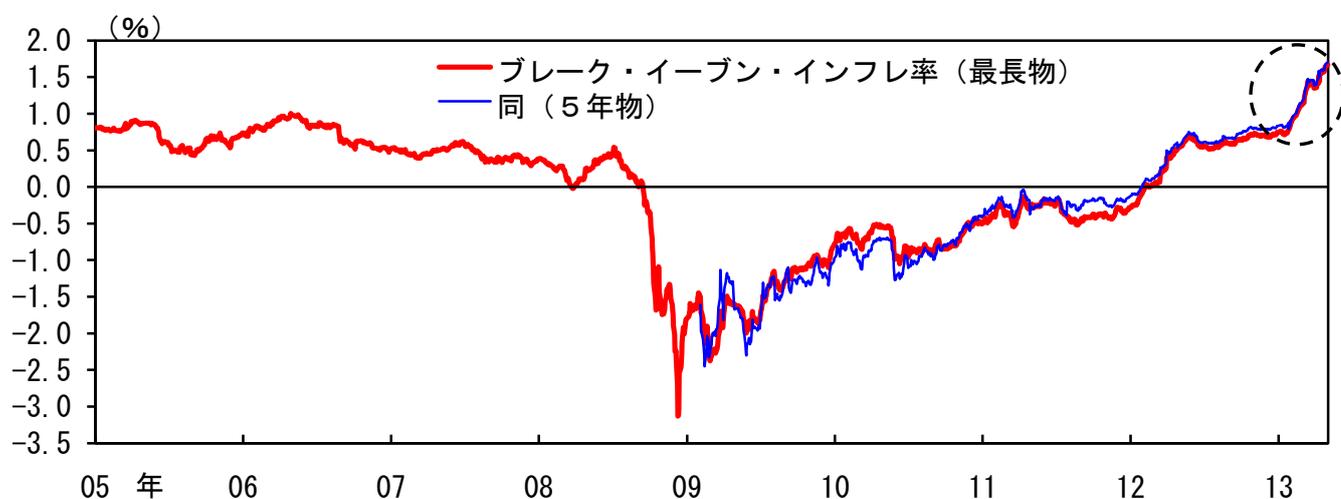
実体経済や金融市場に表れ始めた前向きな動きを後押しするとともに、高まりつつある予想物価上昇率を上昇させ、日本経済をデフレからの脱却に導く。

## 物価上昇率を規定する要因

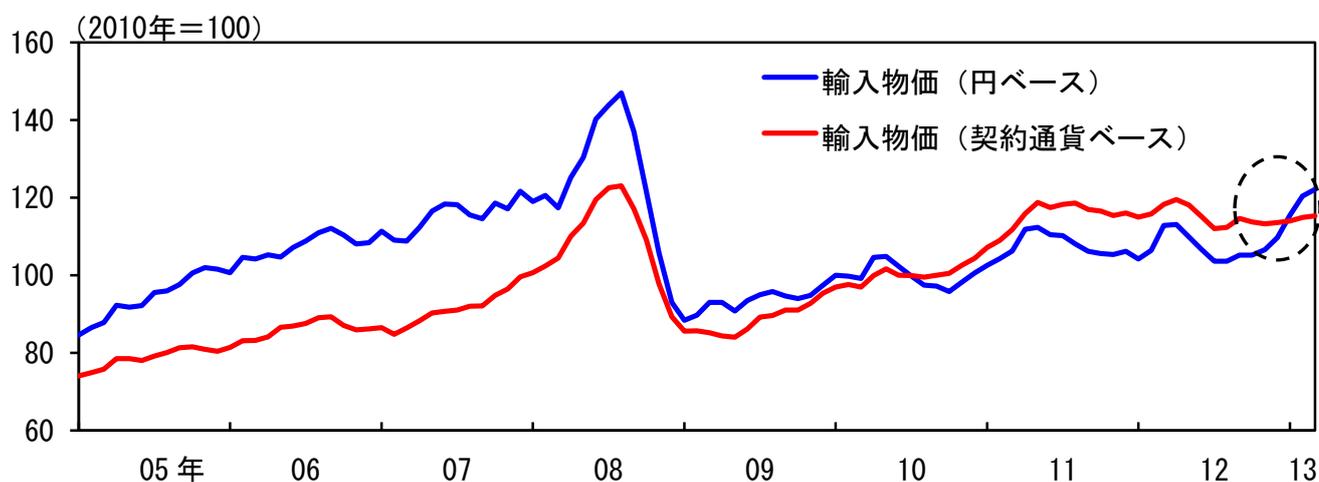
### (1) マクロ的な需給バランス



### (2) 中長期的な予想物価上昇率



### (3) 輸入物価



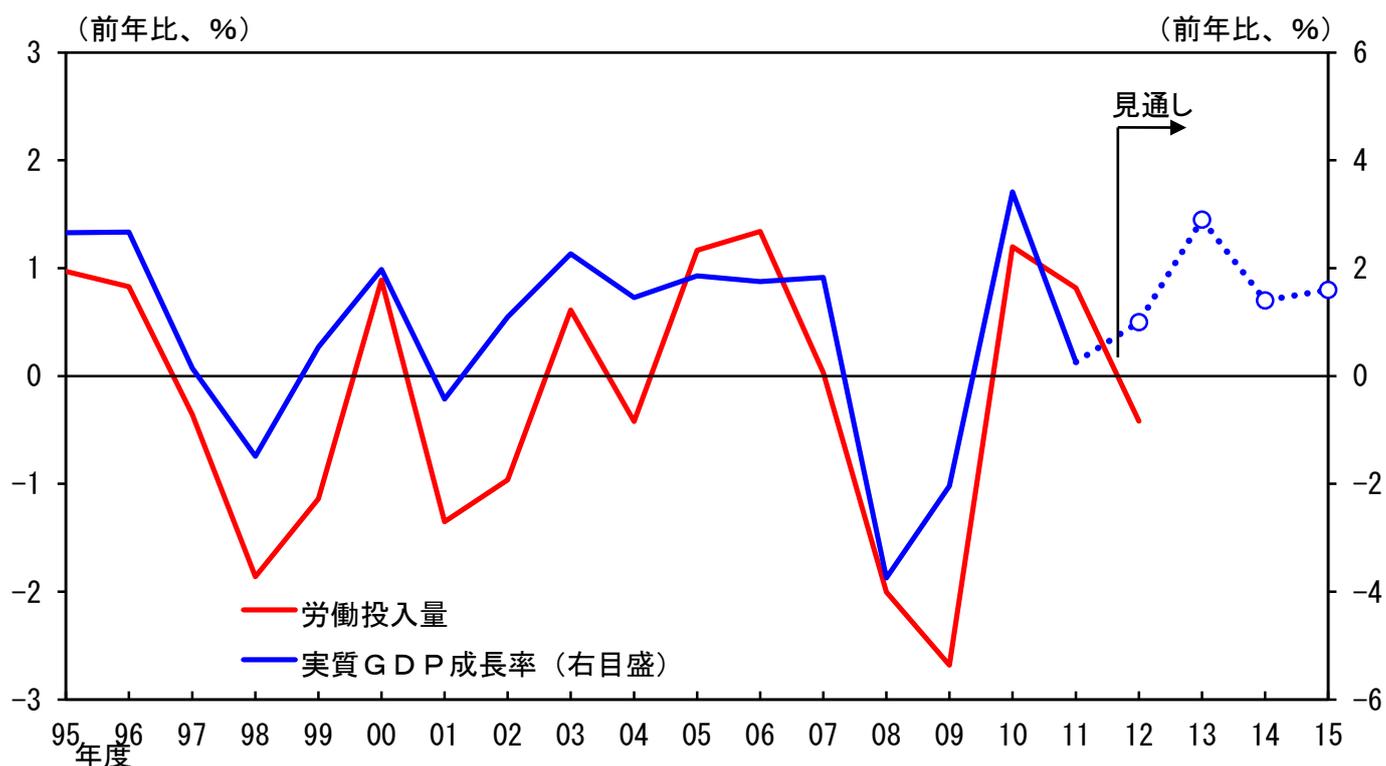
(注) 1. (1) の消費者物価指数の前年比は、消費税調整済み。需給ギャップは、日本銀行調査統計局の試算値。シャドーは景気後退局面。

2. (2) は、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。最長物は、それぞれの時点で残存期間が最も長い物価連動国債の利回りを使って算出。

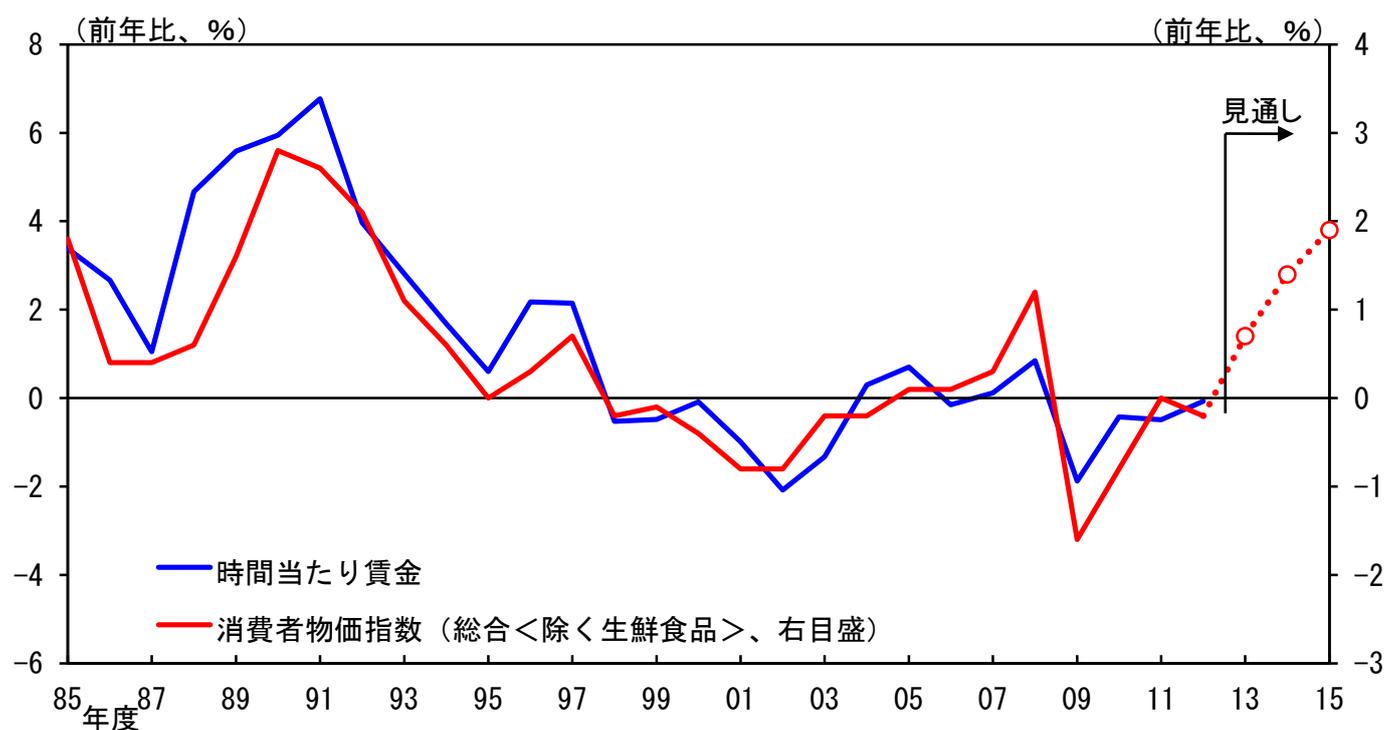
(資料) 総務省、内閣府、日本銀行、Bloomberg等

## 経済・物価と雇用・賃金

### (1) 実質GDPと労働投入量（雇用者数×総労働時間）



### (2) 物価と賃金

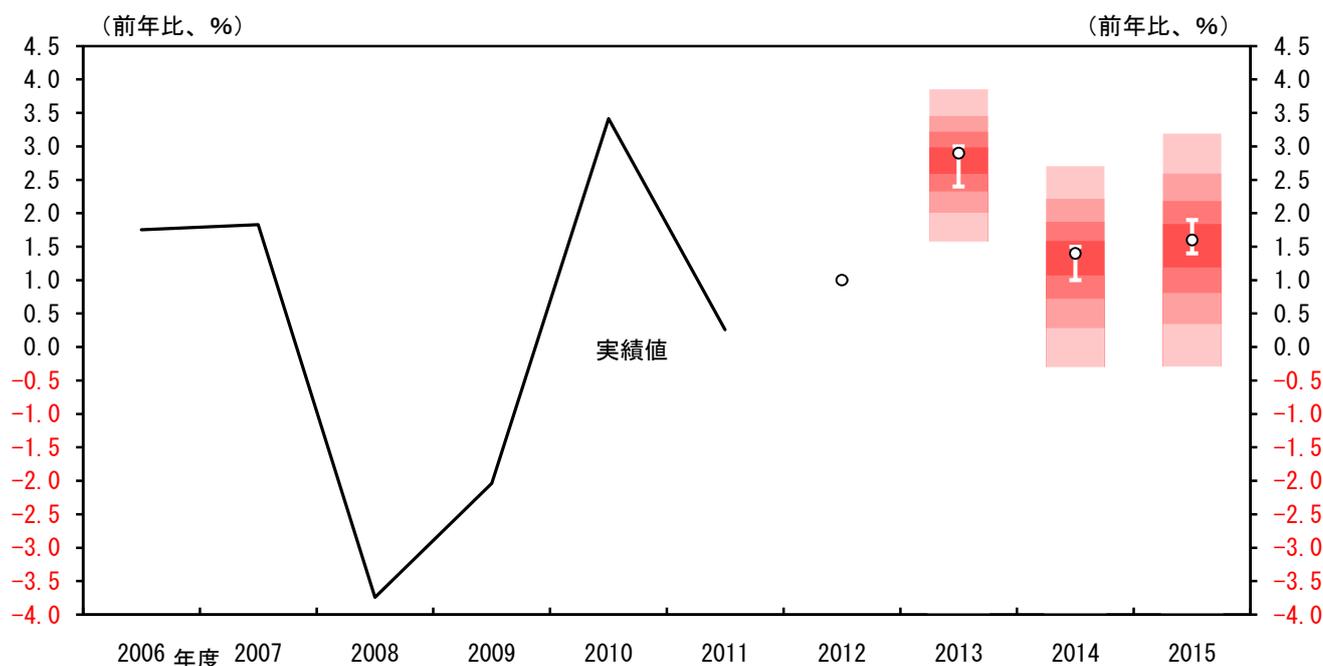


- (注) 1. 見通しは、日本銀行政策委員の見通しの中央値（12～15年度の実質GDP、13～15年度の消費者物価指数）。
2. (1)の労働投入量は、雇用者数（労働力調査）×総実労働時間（毎月勤労統計）。
3. (2)の消費者物価指数の前年比は、消費税調整済み。時間当たり賃金の1990年度までは事業所規模30人以上の計数。

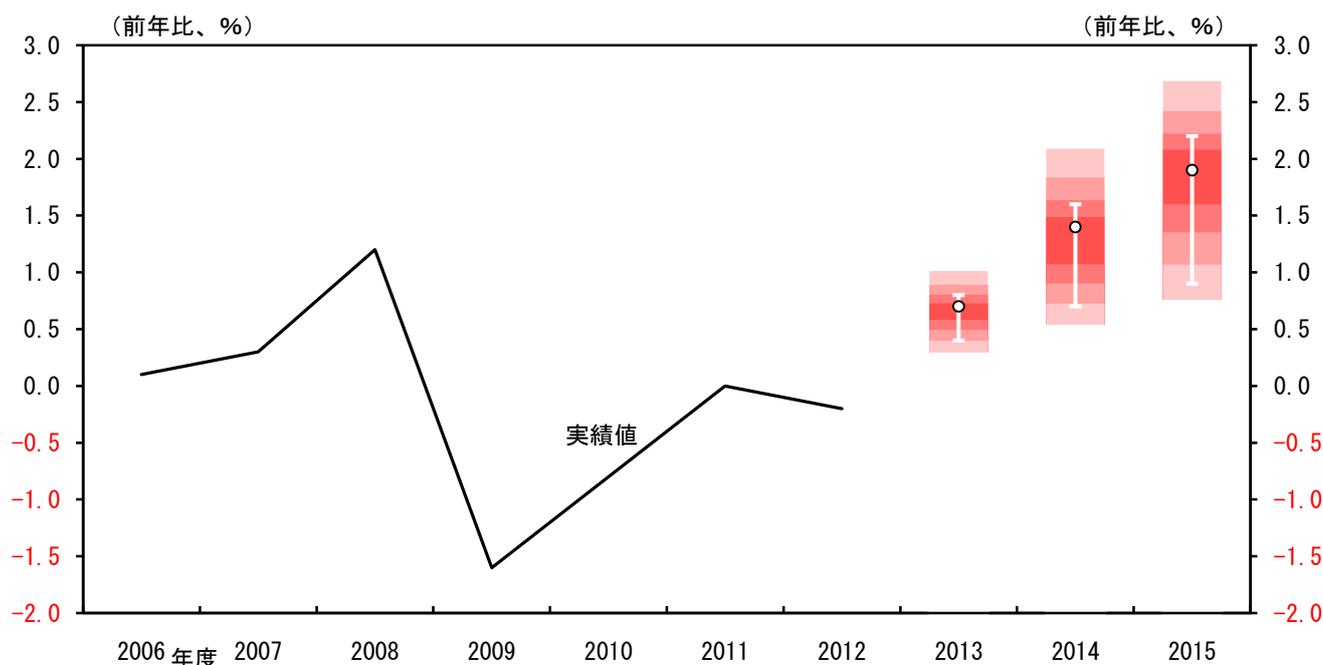
(資料) 内閣府、総務省、厚生労働省、日本銀行

## 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%
-------------	------------------------	------------------------	------------------------

- 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。
- 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。

## 「量的・質的金融緩和」の導入 (2013年4月4日決定)

日本銀行は、消費者物価の前年比上昇率2%の「物価安定の目標」を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現する。

### 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

- 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。
- 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。

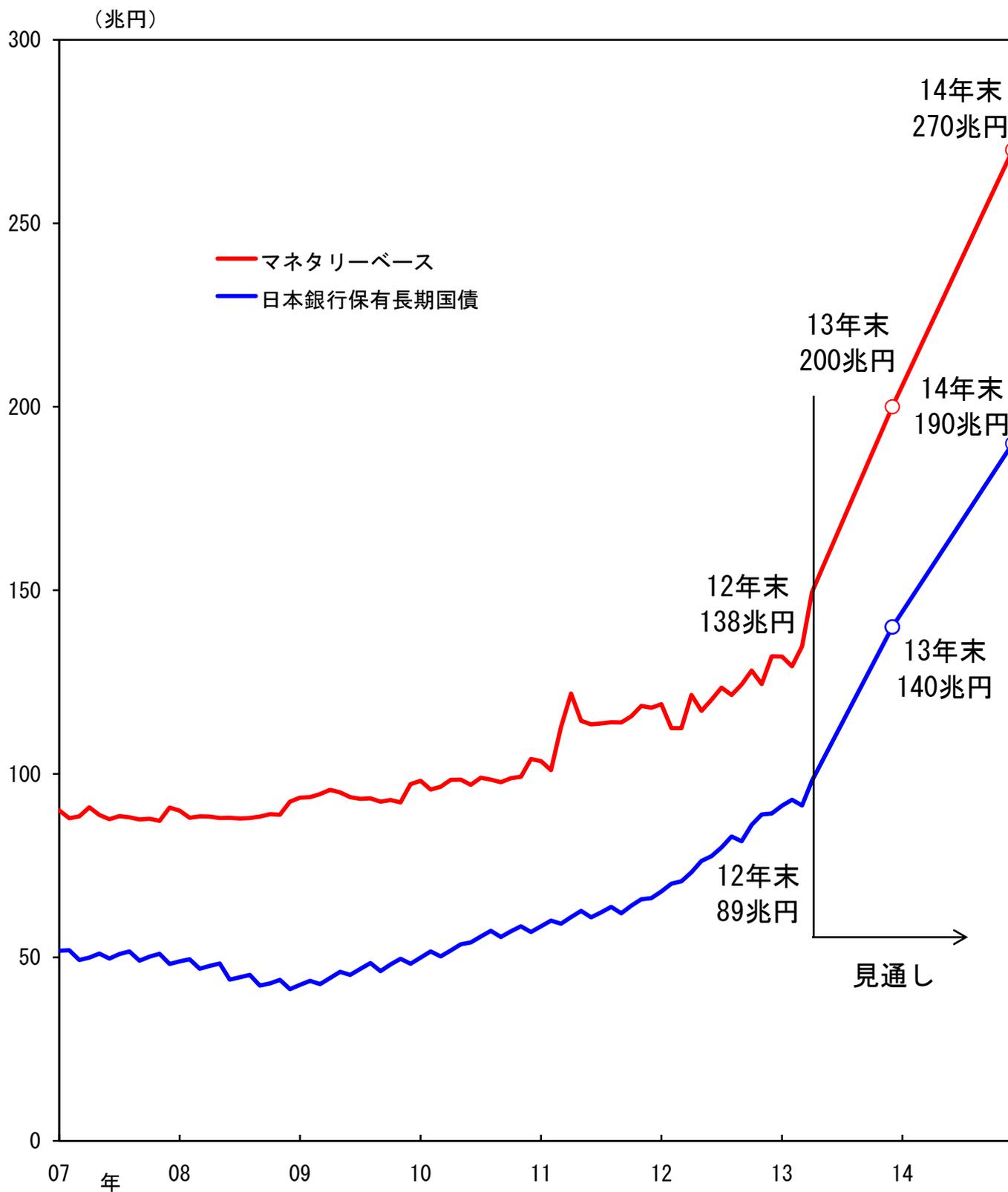
### 3. ETF、J-REITの買入れの拡大

- ETFと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

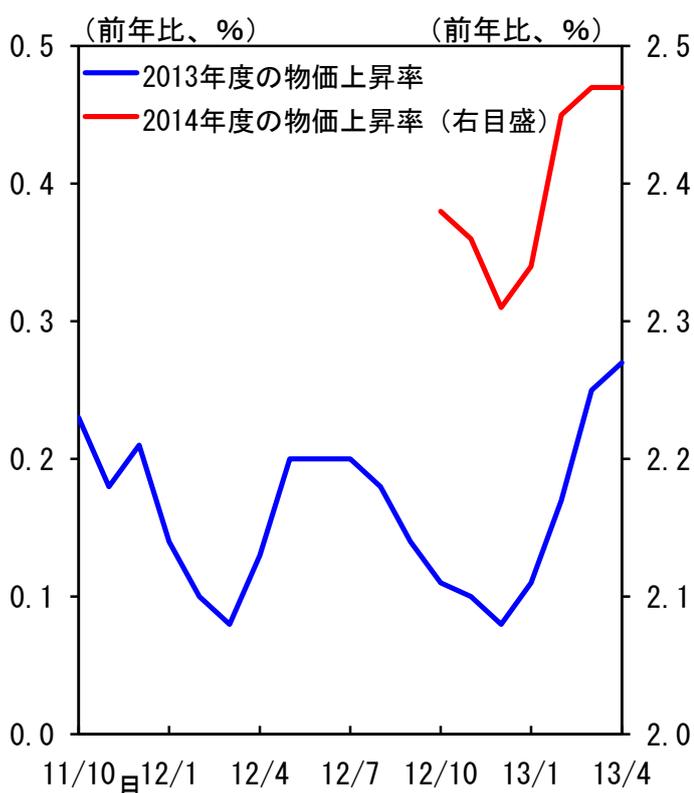
- 「量的・質的金融緩和」は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで継続する。
  - その際、経済・物価情勢について上下双方向のリスク要因を点検し、必要な調整を行う。

## マネタリーベースと長期国債買入れの拡大

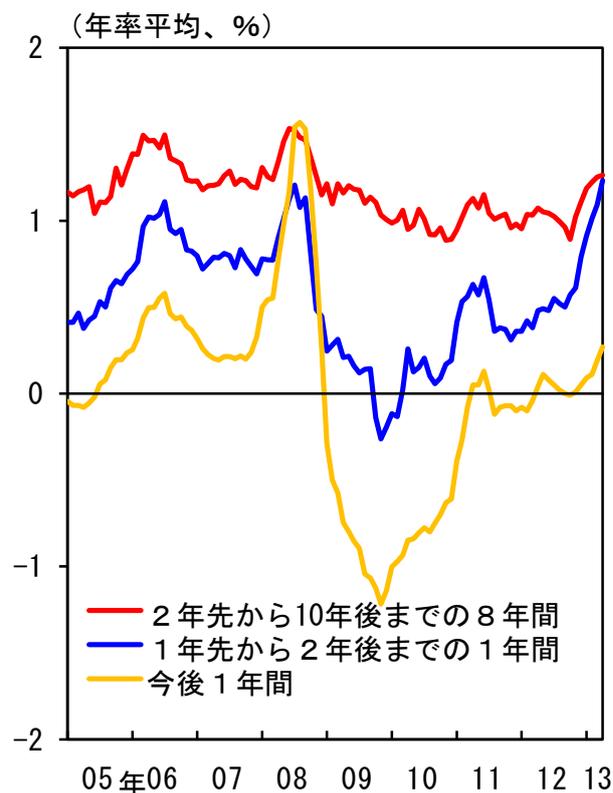


## 予想物価上昇率

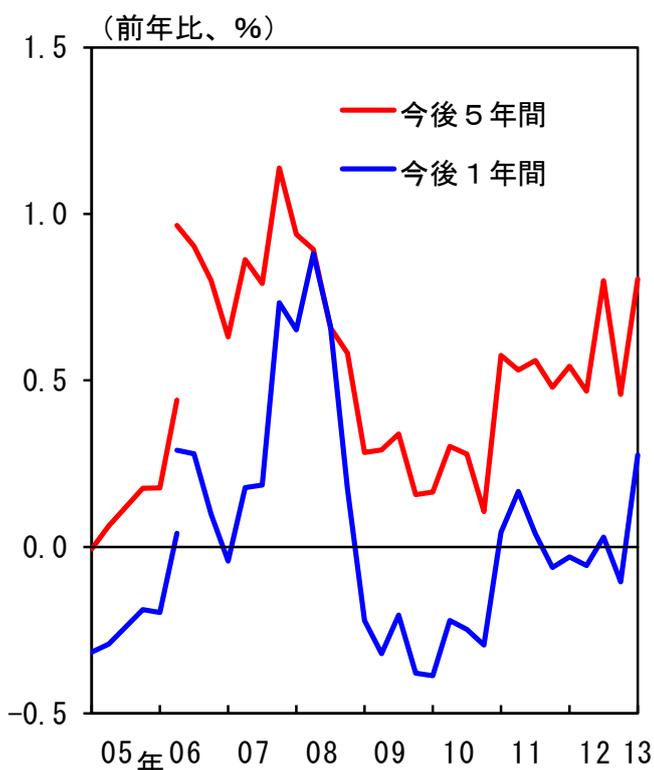
(1) エコノミストの予想物価上昇率  
＜ESPフォーキャスト＞



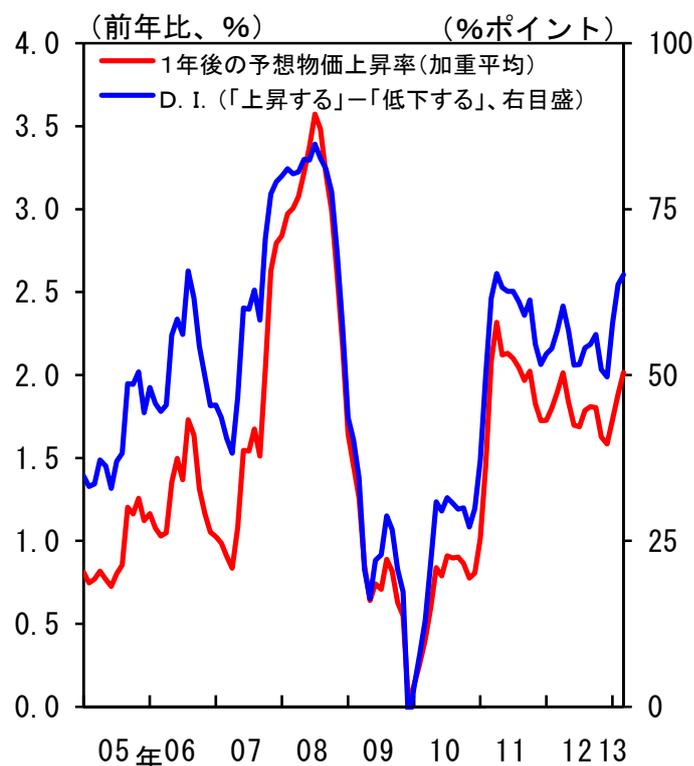
(2) 市場参加者の予想物価上昇率  
＜QUICK調査＞



(3) 家計の予想物価上昇率  
＜生活意識に関するアンケート調査＞



＜消費動向調査＞



(注) (3) 左は、修正カールソン・パーキン法により推計。右の予想物価上昇率は、総世帯データをベースに日本銀行が推計。詳細は「経済・物価情勢の展望」(2013年4月)図表41参照。

(資料) JCER、QUICK、日本銀行、内閣府