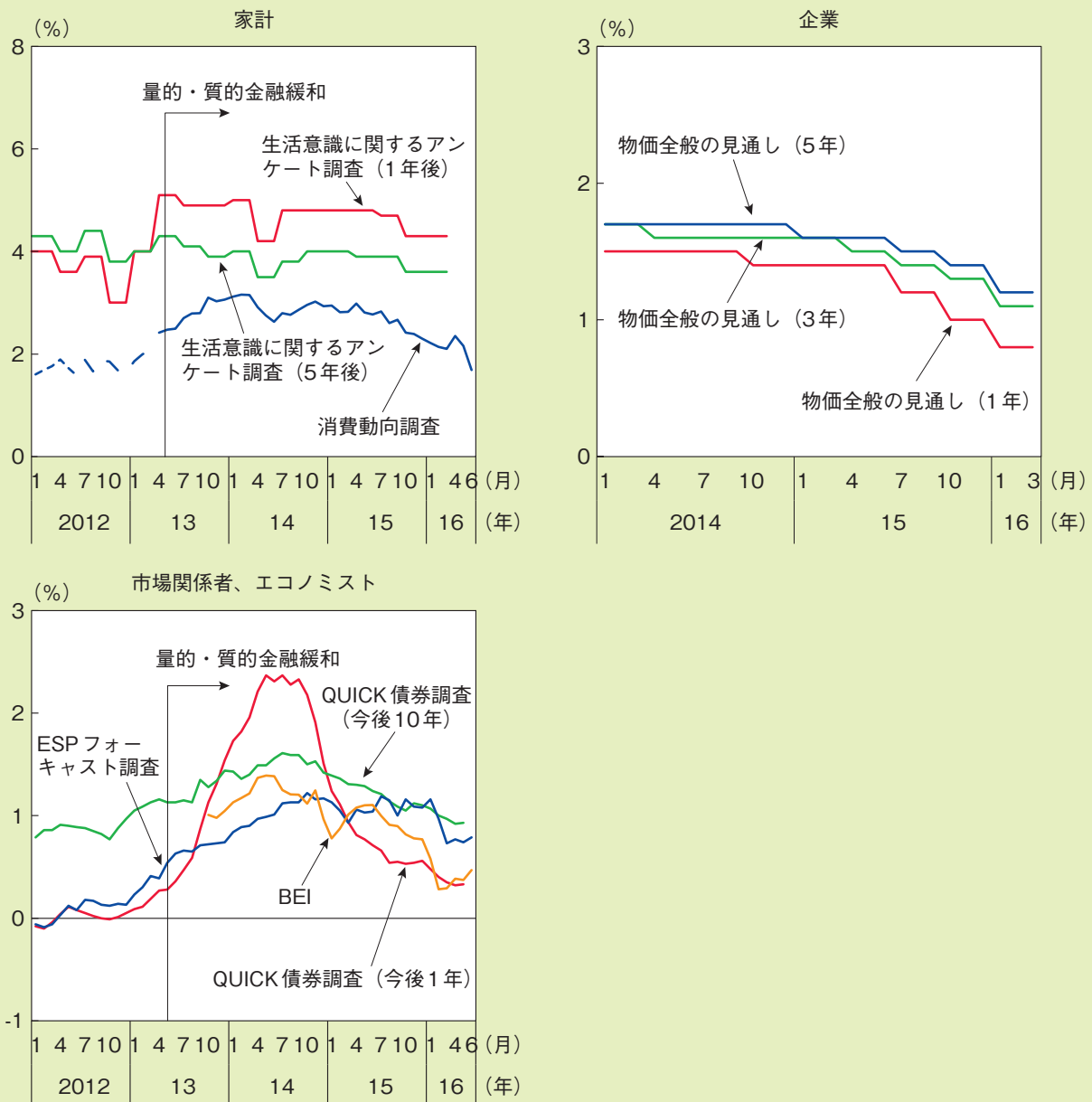


第1-3-9図 予想物価上昇率の動向

予想物価上昇率については、最近はやや弱めの動き



- (備考) 1. Bloomberg、内閣府「消費動向調査」、日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」、「全国企業短期経済観測日調査」、日本経済研究センター「ESPフォーキャスト調査」、株式会社QUICK「QUICK債券月次調査」により作成。
 2. BEIは、2013年10月より発行再開となっている物価連動債の利回りをを用いた。
 3. 「消費動向調査」(一般世帯(2人以上世帯))は、消費税の影響が除かれていない。「生活意識に関するアンケート調査」は、消費税の影響を含まない。「ESPフォーキャスト調査」は、消費税の影響を除いたもの(ただし、2013年4～9月については、消費税の影響を除く調査が行われていなかったため、2013年10月の結果を用いて消費税の影響を調整した)。
 4. 「消費動向調査」のグラフについて、2012年1～6月は訪問留置調査法による調査結果(点線部)、2012年7月～13年3月は郵送調査法への変更し先立ち実施された試験調査結果(破線部)、2013年4月以降は郵送調査法による調査結果(実線部)。
 5. QUICK債券調査については、CPIコア変化率の平均を用いた。

が経済にどのような影響を与えているかについて、特徴的な点について整理する。まず、国内銀行の貸出の動向をみると、2013年7-9月期以降、特に中小企業向けが増加を続けているこ

とが分かる。この傾向は「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入後も継続しており、こうした動きが更に継続すれば中小企業などによる設備投資などの前向きな企業活動に寄与する可能性がある（第1-3-10図（1））。

また、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」導入後の特徴的な動きとして社債発行の動きが挙げられる。社債の発行残高については、2011年後半から趨勢的に減少傾向にあったが、2016年4月に増加に転じている（第1-3-10図（2））。この背景については、国債金利がマイナスとなる中で、発行企業にとっては、社債による資金調達コストが低下する一方で、投資家にとっては、相対的に利回りが高い社債の魅力が高まっている可能性が考えられる。

住宅市場を取り巻く環境については、住宅ローン金利の低下傾向が続く中で、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」導入後には一段と金利が低下し、住宅ローンの借り換えの動きがみられている。こうした中で、金利低下によって住宅取得能力は足下で改善がみられる（第1-3-10図（3））。また、一般消費者の不動産購入意識は本年2月以降好転しており、不動産に対する消費者のマインドに改善がみられている（第1-3-10図（4））。こうした動きが今後の住宅市場の活性化に結び付くことが期待される⁸⁴。

● 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」については、今後の効果の発現に期待

以上、日本銀行の金融政策の効果について確認した。予想物価上昇率については、「量的・質的金融緩和」導入後に上昇し、以降は安定的に推移してきたものの、最近はやや弱めの動きをみせている。イールドカーブについては「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入後に一段の押下げがみられており、各種金利への波及効果もみられる。また、ポートフォリオ・リバランスについては、量的・質的金融緩和の導入後、緩やかに進展している。こうした中、貸出や住宅ローン金利の低下や社債発行残高の増加など一部に変化の兆しもみられている。

金利の低下は、資金の需要者にとっては金利負担の低下を意味するが、一方で資金の供給者にとっては金利収入の低下を意味し、資金の供給者が収益を向上させるには新たな投資先の開拓が重要となる。こうした意味では、政府による成長力強化の取組によって、高い成長力と収益が見込まれるような投資先として魅力的な企業が増えれば、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」による金利の低下がこうした企業への投資の拡大につながり、ひいては、我が国経済全体を活性化させることになる。このように、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」については、政府による成長力強化の取組とあいまって、今後、我が国経済の活性化に向けた効果が発現していくことが期待される。

● まとめ

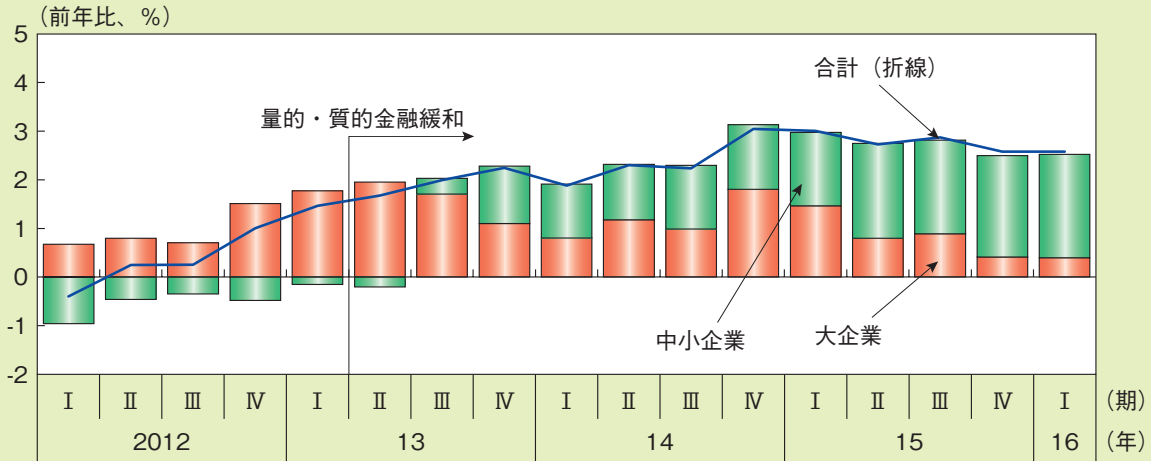
以上、第1章では、景気動向と好循環の確立に向けた課題について確認した。我が国経済は、

注 (84) 受注から着工までにタイムラグがあること等を踏まえると、最近の住宅市場を取り巻く環境変化による影響が住宅着工に現れるには一定程度の期間が必要と考えられる。

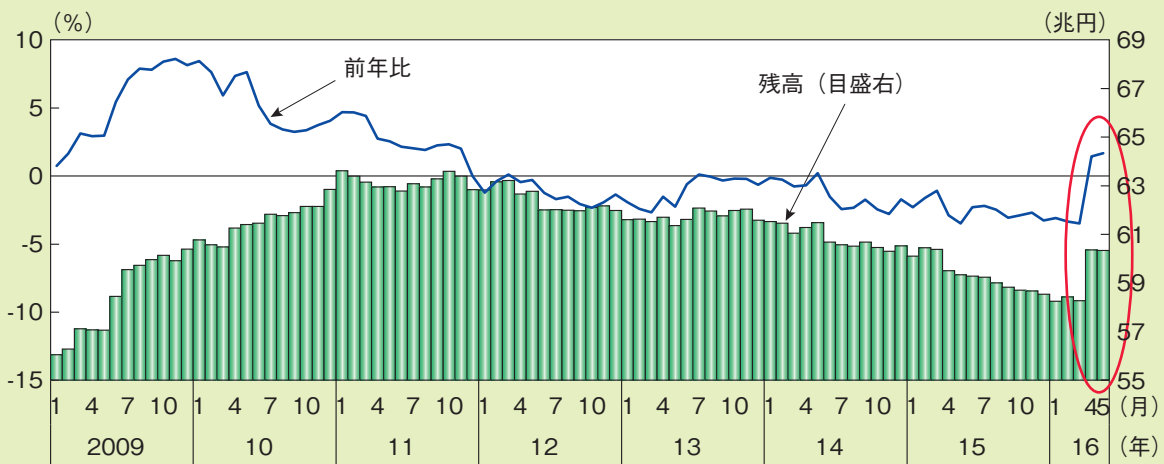
第1-3-10図 銀行貸出、社債発行等への波及の状況

中小企業向け貸出や、社債の発行残高が増加

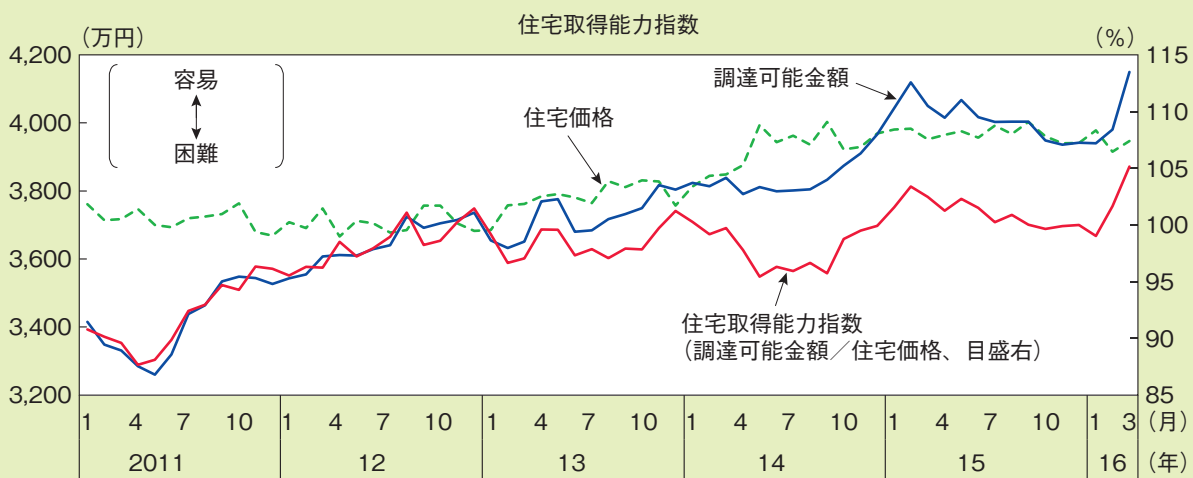
(1) 国内銀行の貸出動向（企業規模別）



(2) 社債の発行残高



(3) 住宅取得能力の動向



(4) 一般消費者の不動産購入意識



- (備考) 1. 日本銀行「貸出先別貸出金」、総務省「家計調査」、国土交通省「不動産価格指数」、一般財団法人建設物価調査会「建設物価指数月報」、証券保管振替機構、一般社団法人日本リサーチ総合研究所「消費者心理調査」、住宅金融支援機構資料等により作成。
2. (2)は、普通社債及び資産担保型社債の合計。実質金額ベース（既償還分を差し引いたもの）。非公募分は含まない。
3. (3)の、住宅取得能力指数の算出方法の詳細については、付注1-2を参照。
4. (4)は、「今後1年間で不動産を購入するのに良い時か悪い時か」について調査し、指標化したもの。「良い時」、「悪い時」双方が均衡する点が100。

雇用・所得環境は改善しており、企業収益も高い水準にあり、景気は、緩やかな回復基調が続いているが、個人消費や設備投資は力強さを欠いた状況にある。世界経済の脆弱性やリスクの高まりなど我が国経済を取り巻く環境に不透明さがある中で、回り始めた好循環を確立するよう、個人消費や設備投資等にみられる需要の弱さを克服し、経済成長と財政健全化の双方を達成することが大きな課題である。個人消費が力強さに欠けているのは、賃金の伸びが緩やかなものにとどまっていることもあるが、所得の伸びと比べても消費の伸びは弱い。こうした背景には、2014年4月の消費税率引上げの影響に加え、耐久財の買い替え需要の先食い、子育て期や退職期にある世帯の消費慎重化などがある。したがって、賃上げの動きを継続するとともに、第2章で分析する働き方の多様化を進め、働きたい人が職に就けるような広い意味での労働環境の整備も重要な課題である。また、設備投資については持ち直しの動きがみられ、中小企業の投資拡大など広がりもみられるが、企業収益の増加と比べて低い伸びにとどまっている。企業の前向きな動きを引き出すためには、成長戦略の推進等によって成長機会を拡大させるとともに第3章で論じるようなコーポレート・ガバナンスなどの構造的な取組が重要である。

財政については、アベノミクスの取組の下、デフレ状況ではなくなる中で、税収の増加を中心に、基礎的財政収支の改善がみられている。こうした税収の改善は、消費税率の引上げによる税収増だけでなく、緩やかな景気の回復基調やデフレからの脱却の進展、それに伴う赤字法人の減少、雇用の増加などが大きく貢献している。このように、経済再生・デフレ脱却と財政健全化を一体とした取組を進めることが重要である。

金融政策については、これまでの「量的・質的金融緩和」に加え、2016年初に導入された「マ

「イナス金利付き量的・質的金融緩和」の効果もあって、金利は幅広い年限にわたって低下するとともに、ポートフォリオ・リバランスは、引き続き緩やかに進展している。ただし、予想物価上昇率が最近はやや弱い動きをみせており、政府による成長戦略等の取組とあいまって、金融政策の効果が経済の更なる活性化につながり、デフレ脱却に向けた動きを加速していくことが期待される。