

---

# 日本経済展望

2013年5月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/report/medium/publication/japan>

---

## 目次

◆現状 . . . . . p. 1

◆景気分析 . . . . . p. 4

◆見通し . . . . . p. 10

◆金利動向 . . . . . p. 11

◆内外市場データ . . . . . p. 13

調査部 マクロ経済研究センター（国内経済グループ）

◆ファンダメンタルズ担当 下田 裕介（ Tel: 03-6833-0914 Mail: shimoda.yusuke@jri.co.jp ）

◆金利動向、内外市場データ担当 塚田 雄太（ Tel: 03-6833-6719 Mail: tsukada.yuta@jri.co.jp ）

◆本資料は2013年5月1日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

# 概況：景気は持ち直し傾向

現状

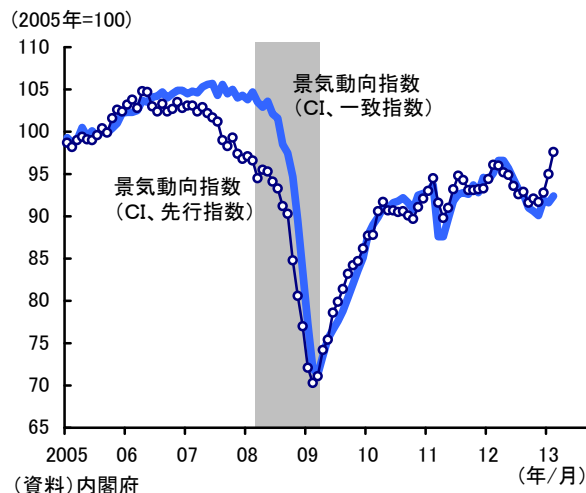
景気分析

見通し

金利動向

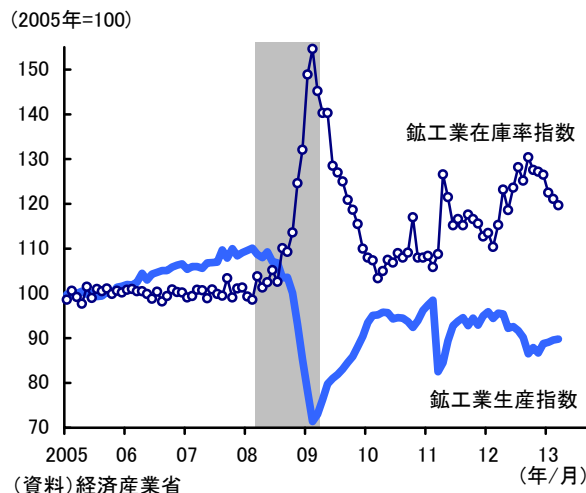
## 景気

在庫率低下や企業の売上見通し改善により、先行指数は2007年10月以来の高水準



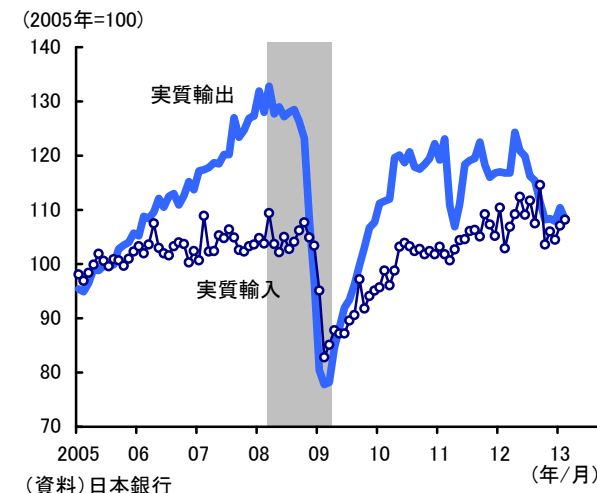
## 企業

生産は4か月連続の増加  
在庫率は10か月ぶりの低水準



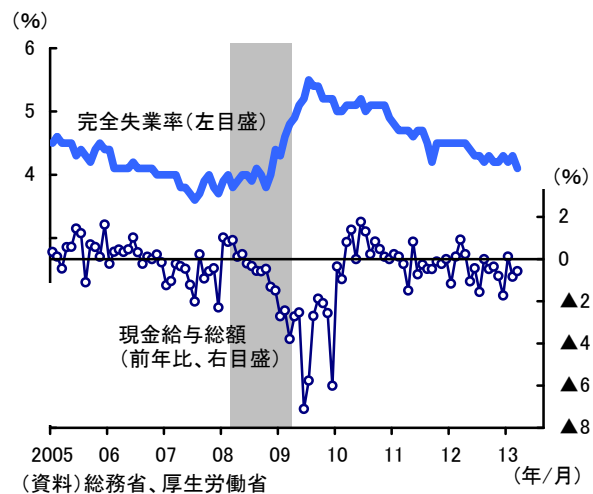
## 外需

輸出は米国向けが下支え  
輸入はエネルギー関連を中心に高止まり



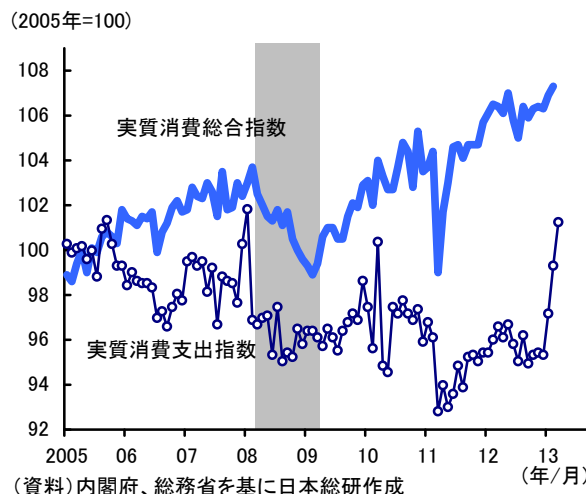
## 雇用所得

失業率は2008年11月以来の低水準  
給与は弱含んで推移



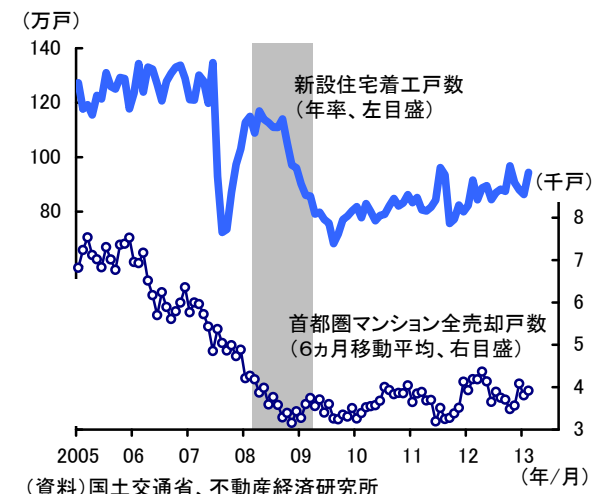
## 消費

自動車販売の反動減が一巡したほか、マインド改善もプラスに作用し、増加



## 住宅

住宅着工は緩やかに増加  
マンション販売は低水準が持続



※シャドー部は景気後退期

# 株価やマインドは改善も、実体経済の回復は限定的

現状

景気分析

見通し

金利動向

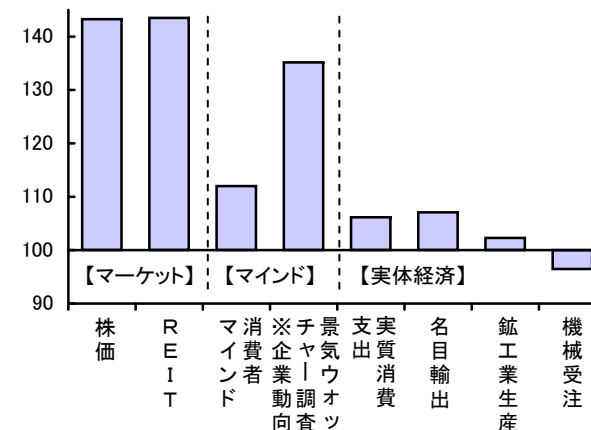
わが国景気は、昨年末以降回復の動きが持続。主要指標の動きを詳細にみると、政府の経済政策や日銀の大胆な金融緩和に対する期待などを受けて、足許では株価やマインド面が先行して大幅に改善。一方、個人消費や輸出は緩やかな回復にとどまるほか、機械受注で弱い動きがみられるなど、実体経済面の回復ペースは限定的。

景気動向を端的に示す鉱工業生産指数は、3月が前月比+0.2%と4ヵ月連続の上昇。業種別にみると、韓国向けを中心に輸出が伸びた化学のほか、スマートフォン向け部品の需要が持ち直した電子部品・デバイスなどで上昇。一方、北米向けの自動車輸出が一服した輸送機械は、4ヵ月ぶりに低下。製造工業生産予測指数によると、4月に上昇の一方、5月は小幅低下が見込まれるものの、海外景気の持ち直しや、在庫調整圧力の低下などを背景に、生産は総じて回復基調が続く見通し。

家計部門では、株高を受けて消費者マインドが改善するなか、個人消費は2013年入り後、大きく上振れ。

## 主要金融・経済指標の2012年末からの変化

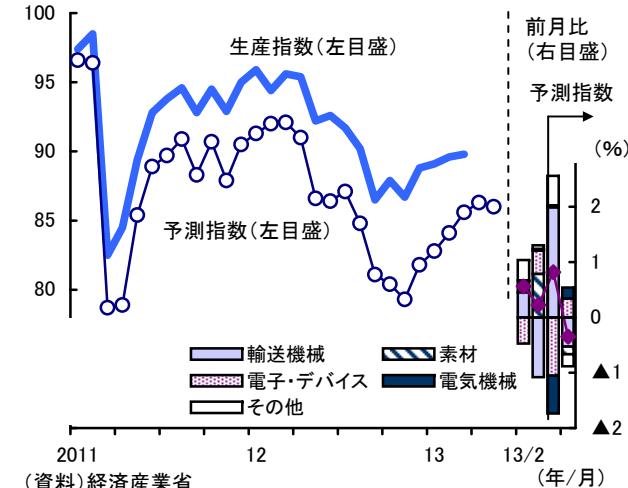
(2012年10～12月期=100)



(資料)内閣府、経済産業省、総務省、財務省、Bloomberg L.P.  
(注)2012年10～12月期から直近(月次)への変化。

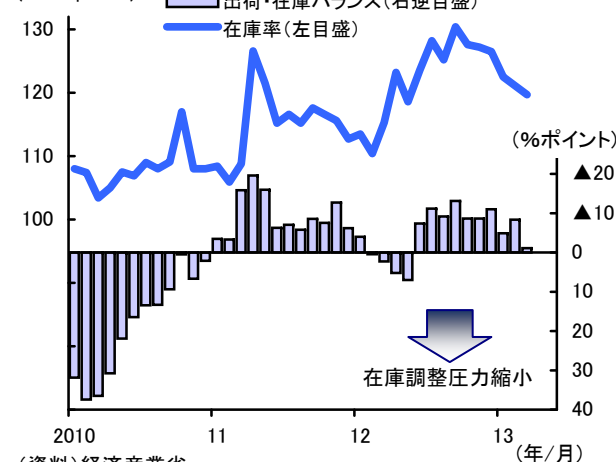
## 鉱工業生産指数(季調値)

(2005年=100)



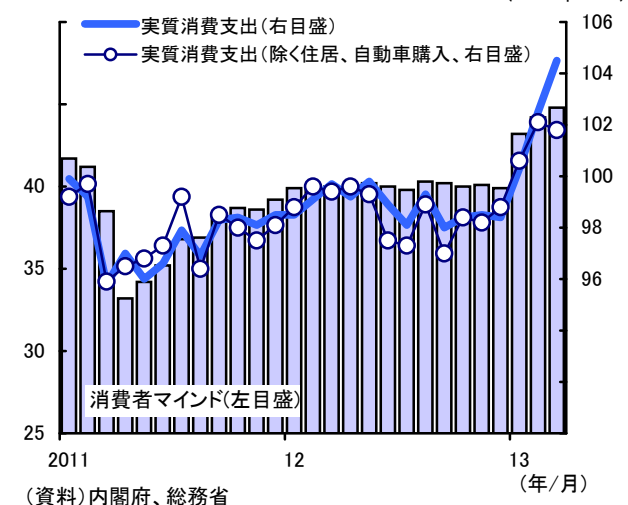
## 出荷・在庫バランスと在庫率

(2005年=100)



## 消費者マインドと実質消費支出(季調値)

(2010年=100)

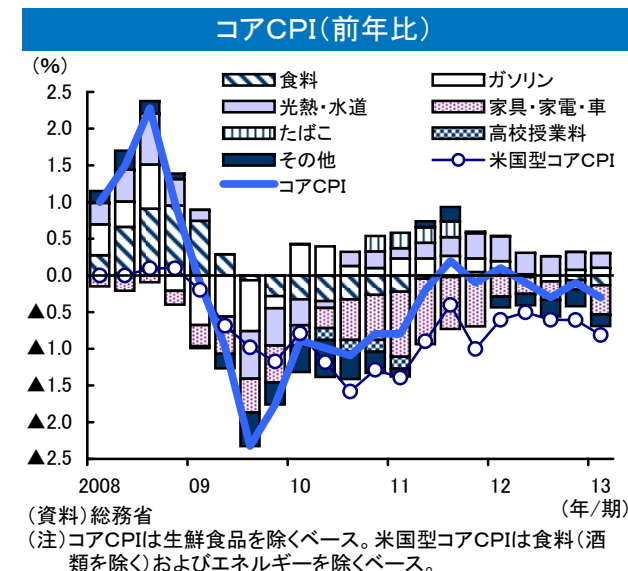
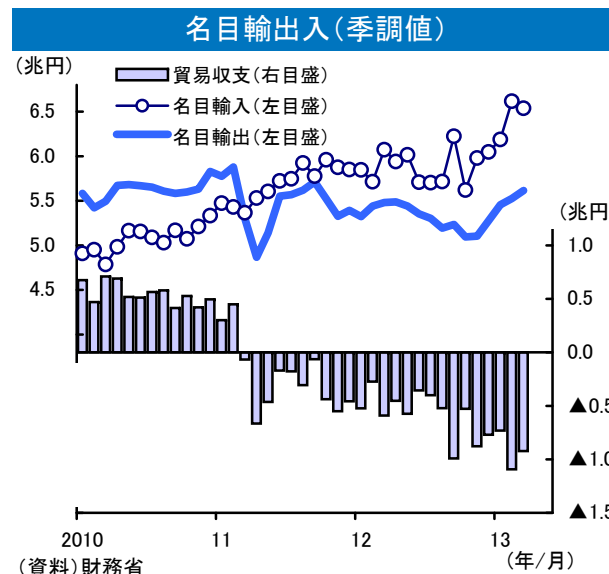
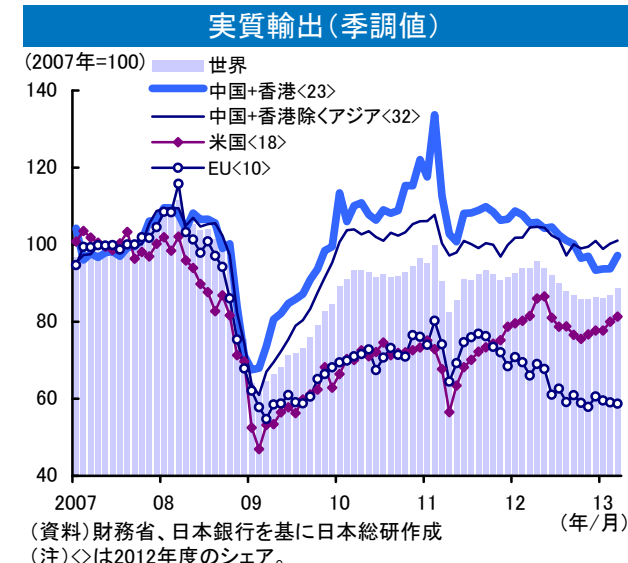
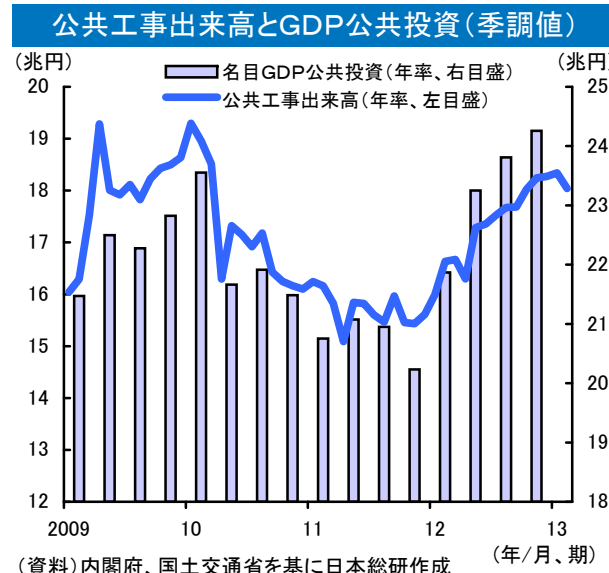


# 輸出は緩やかに持ち直しも、貿易収支は赤字が持続

一方、これまで持続的に景気押し上げに作用してきた公共投資は、増勢一服の動き。もっとも、今後は、緊急経済対策の本格実施に伴い、再び増勢が強まる見込み。

外需をみると、実質輸出は緩やかに回復。国別では、米国や中国以外のアジア向けが堅調なほか、中国向けも底入れの兆し。一方、貿易収支は、震災以降続く赤字が一段と拡大。これは、外貨取引額が大きい輸入の円換算額が、昨秋からの円安進行を受けて増加したことによるもの。もっとも、今後は円安による価格面での競争力向上に伴い、数量ベースで輸出の増加が見込まれることから、貿易赤字も徐々に縮小していく見通し。

物価（コアCPI）は、3月が前月比▲0.5%と5ヵ月連続の下落。財別にみると、電気料金引き上げによる光熱・水道がコアCPIの押し上げに寄与した一方、テレビ、エアコンなど家電製品を中心にデフレ圧力は根強く残存。食料（酒類を除く）およびエネルギーを除くベースでは同▲0.8%と下落が持続。



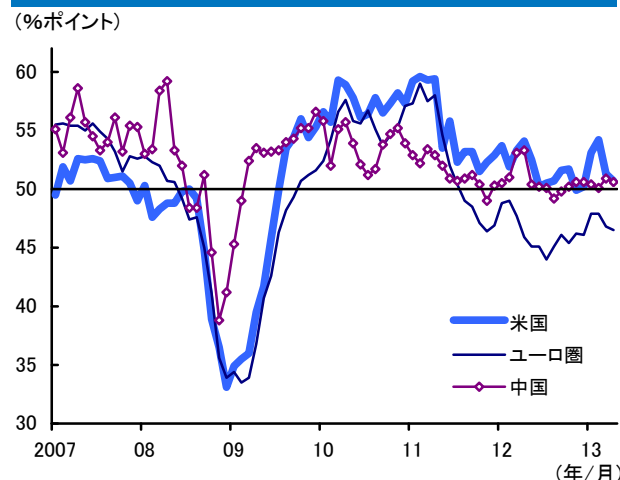
# 海外景気は米国、中国を中心に回復へ

海外景気は、昨年夏以降の減速に歯止めがかかり、足許で回復の兆し。海外の製造業PMIをみると、米国や中国で判断の分かれ目となる50超で推移。こうした状況を受けて、米国、欧州、中国の製造業の輸入・仕入れ数量指数からなる合成PMIも反転上昇しており、今後の輸出向け出荷の回復を示唆。

国別に先行きを見通すと、米国では、連邦政府の緊縮策により年央にかけて一時的に景気が減速するものの、債務調整の進展や住宅市場の持ち直しを背景に、家計部門を中心に底堅い成長となる見込み。中国では、昨年春以降の政府による景気でこ入れ策の効果顕在化が見込まれ、緩やかながらも成長率が上向く見通し。こうした海外景気の持ち直しに加えて、足許の円安もラグを伴うかたちで今後の輸出環境改善にプラスに作用する見込み。

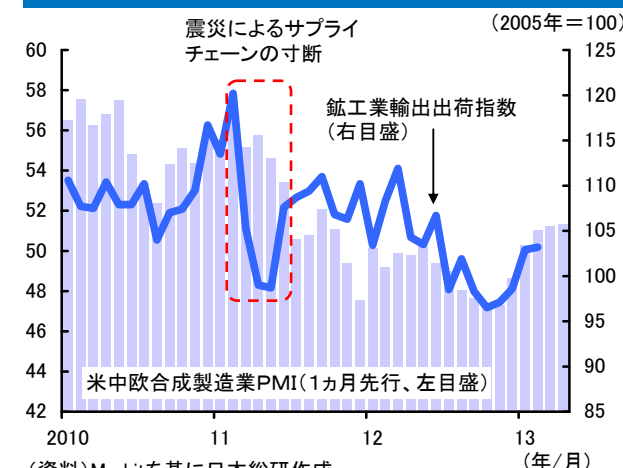
一方、欧州経済は、緊縮財政や雇用・所得環境の悪化からマイナス成長が続く見通し。もともと、わが国の欧州向け輸出は相対的に小さく直接的な影響は限定的。ただし、同地域との取引額が大きい中国の欧州向け輸出が再び減少すれば、わが国へのマイナス影響が顕在化する恐れ。

米欧中の製造業PMI(季調値)



(資料) Institute for Supply Management、Markit、中国物流購入連合会

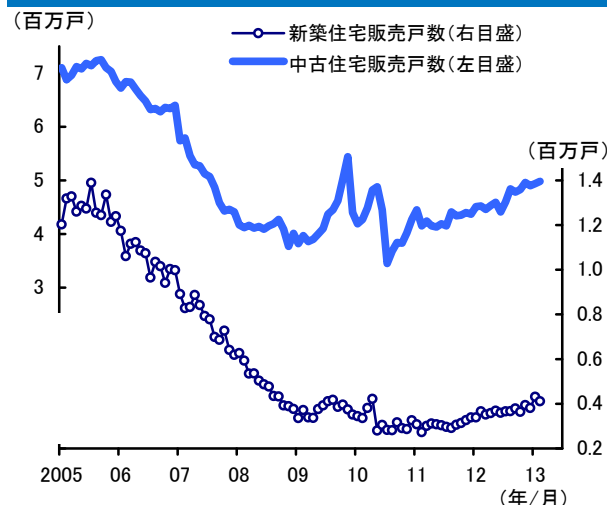
合成PMIと鉱工業輸出出荷指数(季調値)



(資料) Markitを基に日本総研作成

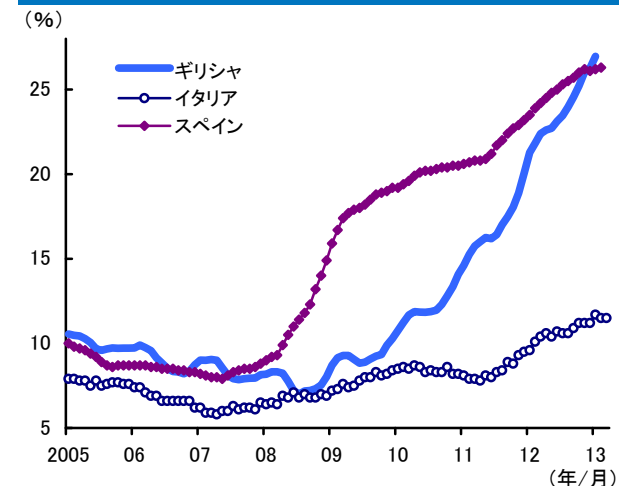
(注) 合成PMIは、米国、EU、中国における製造業の輸入指数、または仕入れ数量指数を2012年の輸出額で按分して作成。

米国の住宅販売戸数(年率、季調値)



(資料) U.S.CensusBureau、National Association of Realtors

欧州重債務国の失業率



(資料) Eurostat

(注) イタリアとスペインは季調値。ギリシャは原系列3ヵ月移動平均。



# 復興需要と経済対策による官公需が景気を大きく押し上げ

現状

景気分析

見通し

金利動向

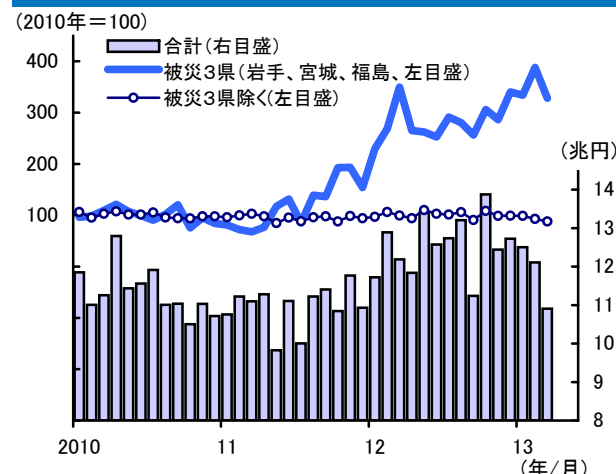
内需では、震災からの復旧・復興に向けた動きが加速しているほか、緊急経済対策の執行により、今後、官公需が景気を大きく押し上げる見通し。

公共工事に対して先行性を有する公共工事請負金額は、2012年入り後総じて増勢が持続。足許では、震災からの復旧・復興に向けた動きを背景に、被災地での増加が顕著。

今後は、緊急経済対策により一段と増加する見込み。3月までに9割超が着手、もしくは実施に移されており、年央にかけて執行が本格化する公算。ちなみに、マクロ・モデルシミュレーションによると、緊急経済対策の執行により、2013年度実質GDPは+0.8%ポイント押し上げられると試算。

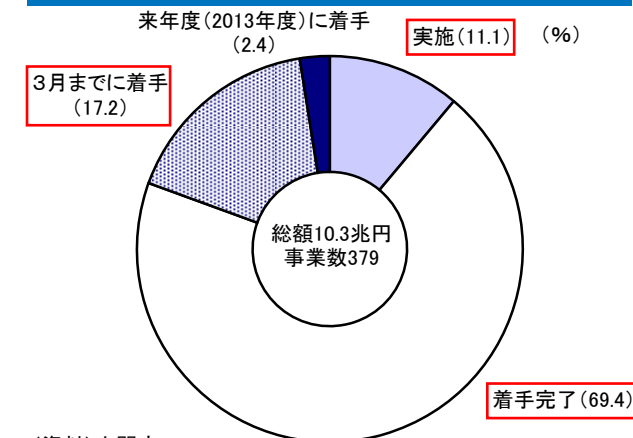
もっとも、公共事業については、すでにヒトやモノのボトルネックが問題となっており、執行が大きく遅れるリスクも。円滑な事業執行を進めるための対策を講じ、ボトルネックの解消に取り組まなければ、大規模経済対策による景気押し上げ効果は「より緩やか、かつ長期にわたる」可能性。

## 公共工事請負金額(年率、季調値)



(資料)建設業信用保証(北海道、東日本、西日本)を基に日本総研作成

## 緊急経済対策の進捗状況(3月26日発表)



(資料)内閣府

(注)進捗状況について、「実施」は独立行政法人などが民間企業と契約した状況、「着手完了」は国から独立行政法人などへ補助金を交付したものの、実施までには至らない状況を指す。

## 緊急経済対策の概要と効果(試算)

### <緊急経済対策の規模> (兆円)

財政支出計	10.3
うち真水	4.6

### <景気押し上げ効果> (%ポイント)

実質GDP(2013年度)	+0.8
国内民需(寄与度)	(+0.1)
官公需(寄与度)	(+0.7)

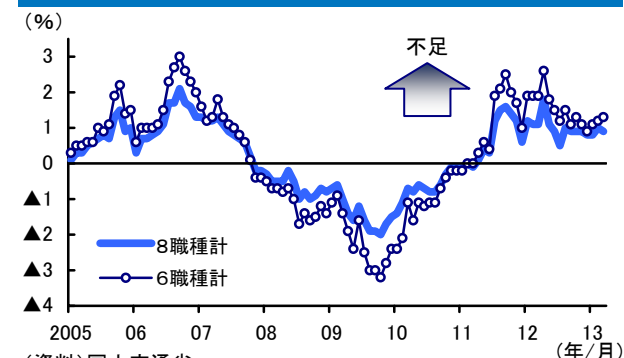
(資料)財務省、内閣府などを基に日本総研作成

(注1)復興関連は復興債償還が大部分を占めることからGDP押し上げに寄与しないと想定。

(注2)地方向け臨時交付金は詳細不明のため7割がGDPの押し上げに寄与すると想定。

(注3)景気押し上げ効果はマクロモデル・シミュレーションによるもので、ベースラインからのかい離率。

## 建設技能労働者不足率(季調値)



(資料)国土交通省

(注1)不足率は労働者数について、(確保したかったができなかったー確保したが過剰となった)／(確保済+確保したかったができなかった)を百分率で示したものを。

(注2)調査の職種は6職種が型枠工(土木、建築)、左官、とび工、鉄筋工(土木、建築)。これに電工、配管工を加えたものが8職種。

# 円安は輸出企業にプラスも、輸入価格の上昇も招来

現状

景気分析

見通し

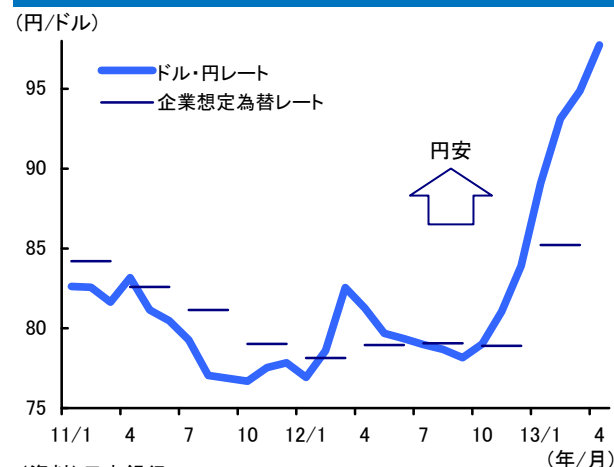
金利動向

日銀の大胆な金融緩和決定により、円相場は大幅に下落。企業は事業計画の前提となる想定為替レートを前年度より円安方向に大幅に修正したもの、実勢レートはなおそれを超えて円安が進行。円安は輸出環境の改善を通じて企業収益を押し上げる見込み。

円安に伴う数量面での押し上げも、ラグを伴うかたちで今後顕在化が期待可能。もっとも、わが国製造業は、新興国をはじめとする海外の旺盛な需要を取り込むべく、製造拠点の海外シフトを進めるとともに、海外現地からの仕入割合も拡大。その結果、わが国の輸出と為替相場の相関は1990年代と比べて低下。為替相場に代わって相関が高まっている海外景気の行方が、輸出の動向を大きく左右する点に留意が必要。

一方で、円安は輸入価格の上昇を招来。震災以降、エネルギー関連の輸入増でドル建て輸入超過額が拡大するなか、今後過度な円安が進行すれば、円建て支払い額の押し上げを通じて、内需関連企業を中心にマイナスに働く恐れも。

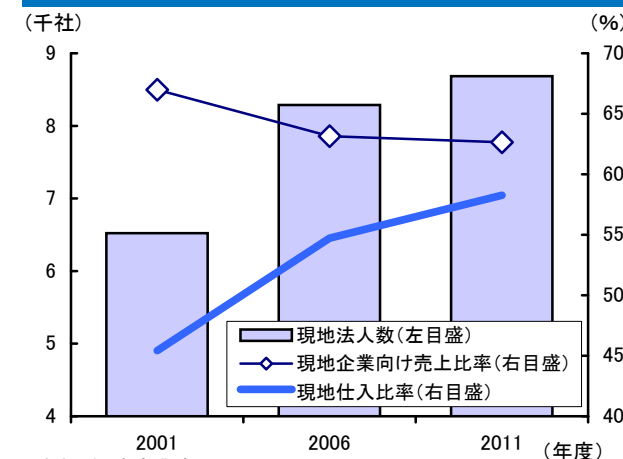
## 企業のドル想定為替レートとドル・円相場



(資料) 日本銀行、Bloomberg L.P.

(注) 想定為替レートは当該年度の想定で、前年度3月調査から当該年度12月調査まで表示。調査対象は大企業・製造業。

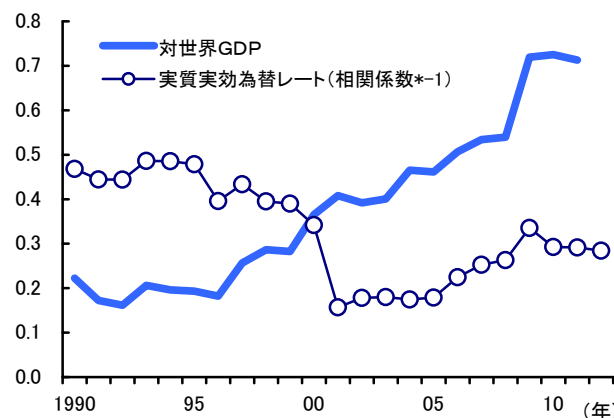
## 製造業海外現地法人数と現地売上・仕入比率



(資料) 経済産業省

(注) 現地企業向け売上、および現地仕入はいずれも現地日系企業を含む。

## わが国の輸出と世界GDP、為替との相関係数



(資料) IMF、日本銀行、Bloomberg L.P.を基に日本総研作成

(注) 日本の実質輸出指数(前年比)と世界GDP(前年比)、実質実効為替レート(前年比)それぞれの相関係数を1981年から該当年次までのデータで算出。

## 輸入物価(円ベース、前年比)



(資料) 日本銀行



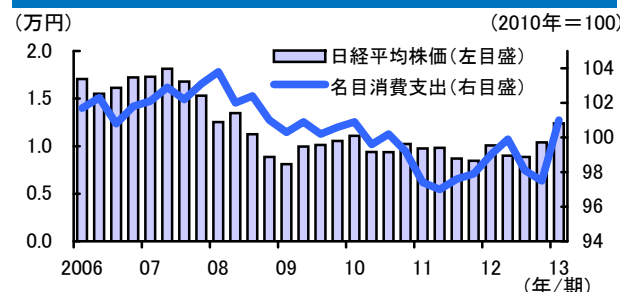
# 消費は堅調に推移も、所得環境の改善は期待薄

個人消費は、政府・日銀による経済・金融政策を期待した株高が、消費者マインドの改善や資産効果をもたらし、引き続き堅調に推移する見通し。ちなみに、雇用者報酬と株価を説明変数とする消費関数によると、2012年10～12月期から2013年1～3月期にかけての株価上昇が、名目個人消費を+0.4%押し上げた試算。

ただし、個人消費の力強い回復が続くには、1990年代後半以降低迷が続く所得が増加に転じることが不可欠。足許では、政府の賃上げ要請を受けて、賞与などを中心に所得はやや改善へ。もっとも、労働分配率は非製造業を中心に高止まり。多くの企業の収益環境は、人件費をはじめとするコスト削減によって利益確保を迫られるなど依然厳しい状況にあり、当面賃金の大幅上昇は期待薄。

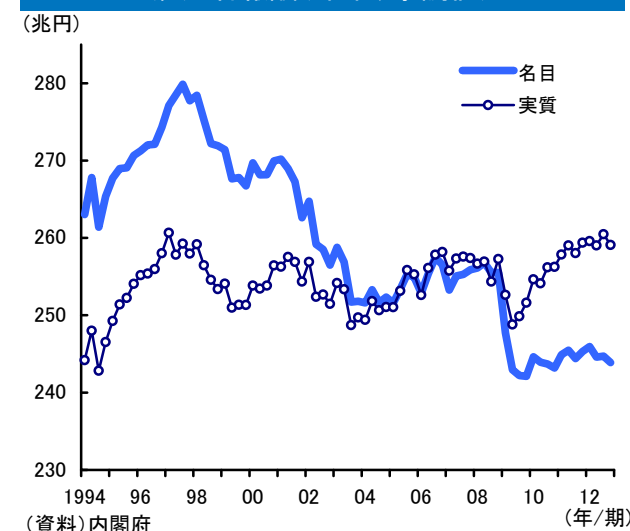
所得環境の改善が見込みにくいなか、円安による輸入物価の上昇などを通じて、消費者物価が上昇に転じていけば、実質購買力の低下により、個人消費が下振れる恐れも。

株価上昇による消費押し上げ効果(試算)

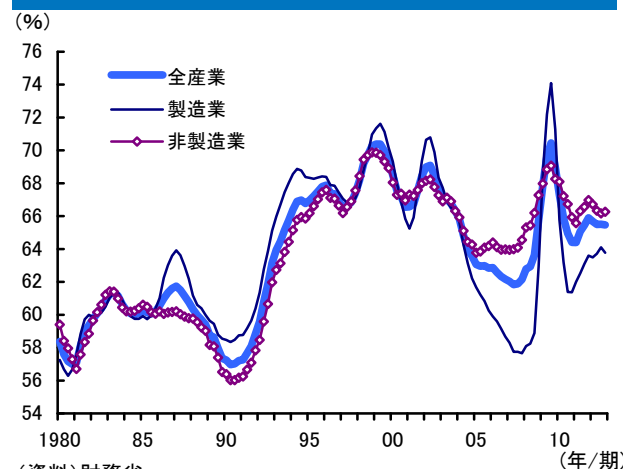


(資料)内閣府、総務省などを基に日本総研作成  
(注)名目個人消費の推計式は、 $\ln(\text{名目個人消費}) = \alpha + \beta * \ln(\text{名目雇用者報酬}) + \gamma * (\text{日経平均株価})$ 。自由度修正済R2=0.68。  
t値 6.47  
2.52 2.68

雇用者報酬(年率、季調値)



労働分配率(全規模、4四半期移動平均)



経常利益(全産業、前年比)



# 設備投資の回復には成長戦略の実行が不可欠

現状

景気分析

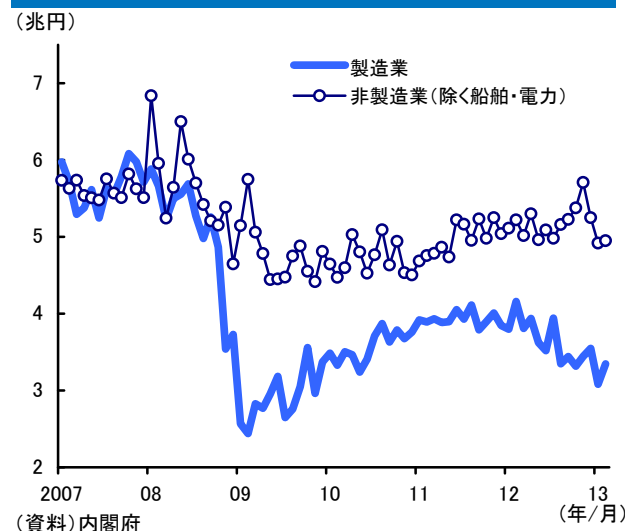
見通し

金利動向

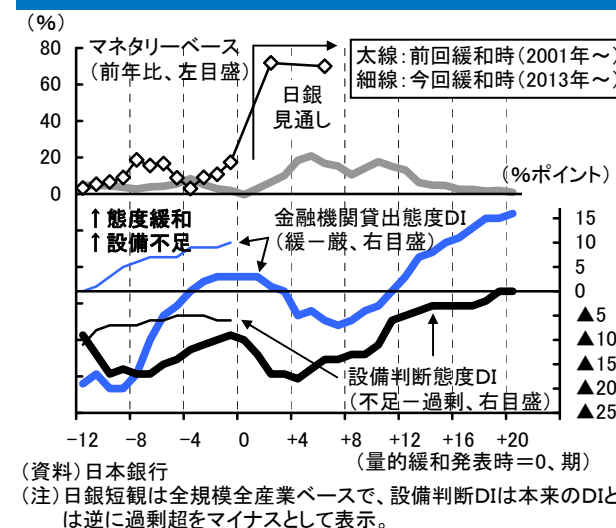
企業の設備投資は、弱い動きが持続。設備投資に対して先行性を有する機械受注は製造業を中心に減少。

こうしたなか、日銀は6年ぶりに政策目標を「金利」から「資金供給量」に転換。日銀の量的緩和によるマネタリーベースの増加が、企業活動の活発化を通じて設備投資を増加させるとの見方も。もっとも、前回2001年の量的緩和時を振り返ると、むしろ緩和と同時に設備過剰感が強まるなど、金融緩和の進展とともに企業の設備過剰感が解消したとまでは判断できず。足許では、企業の設備過剰感が根強く残存しているうえ、日銀短観(3月調査)でも、今年度の設備投資は前年度比減少と、期初時点の調査としては弱めの投資計画に。一方、金融機関の貸出態度も既に大幅な緩和状況。以上を踏まえると、金融緩和による設備投資の押し上げ効果は控えめにみておく必要。企業がキャッシュフローに比べて国内投資を抑制する「資金余剰」の状況にあるなか、キャッシュフローが前向きな設備投資に向かうためには、安倍政権が打ち出した3本目の矢「成長戦略」の行方が最も重要。新政権には、構造改革や規制緩和を断行し、わが国の期待成長率を高めて、企業の国内投資への意欲を喚起する必要。

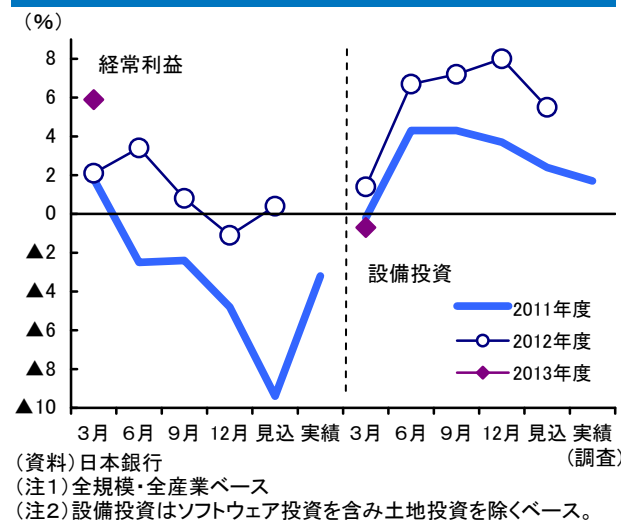
機械受注(季調値、年率)



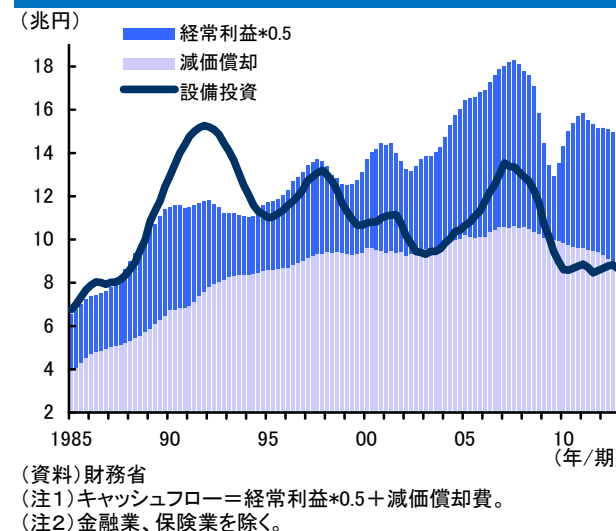
マネタリーベースと貸出態度、設備過不足



日銀短観利益、設備投資計画(前年度比)



設備投資とキャッシュフロー(4四半期平均)



# 消費増税による需要急減は外需回復により一部吸収

現状

景気分析

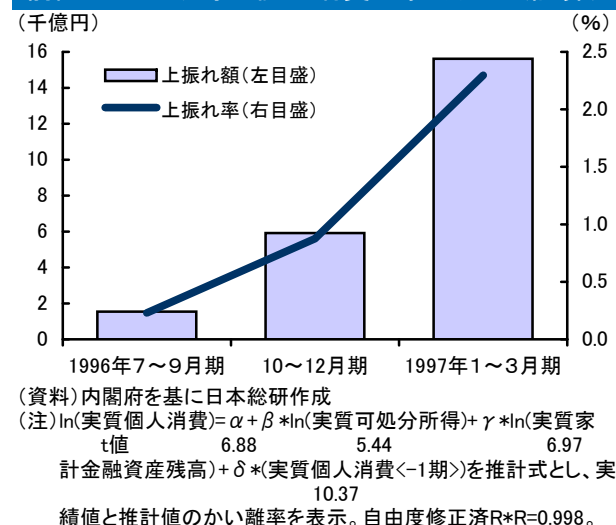
見通し

金利動向

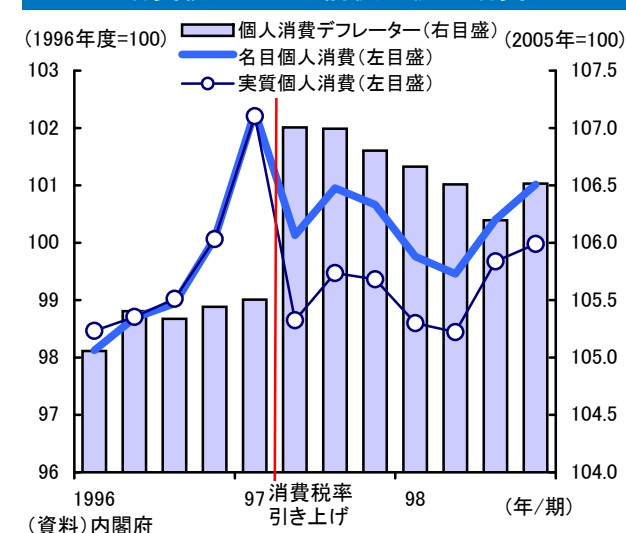
2014年度までの景気を見通すにあたり、その他の主要な変動要因として消費税率の引き上げを指摘可能。2013年度後半は、消費税率の引き上げを控えて耐久消費財や住宅を中心に駆け込み需要が発生する公算。一方、2014年度入り以降は、消費税率の引き上げ前の駆け込みの反動減が発生。加えて、税率引き上げによる物価上昇が家計の購買力を低下させ、実質ベースでの個人消費を押し下げることに。ちなみに、2014年4月に5%から8%へ消費税率が引き上げられた場合、実質GDPは▲1.4%押し下げられると試算。

もっとも、消費税率引き上げに伴う需要の急減は、外需の回復で一部が吸収される見通し。2014年の米中景気の見通しと、わが国輸出の所得弾性値の推計によれば、対米、対中輸出だけで少なくとも+3%程度のプラスが期待。加えて、円安も輸出の押し上げに作用。なお、中国については生産拠点としての位置付けが依然強いため、わが国の対中輸出は中国の輸出動向と強く連動。今後、中国の成長エンジンが輸出を中心とした沿海部から、インフラ投資を中心とした内陸部にシフトしていけば、これまでのような輸出の大幅な伸びは期待しにくくなる可能性も。

## 前回引き上げ時の個人消費の駆け込み(試算)



## 消費税引き上げ前後の個人消費

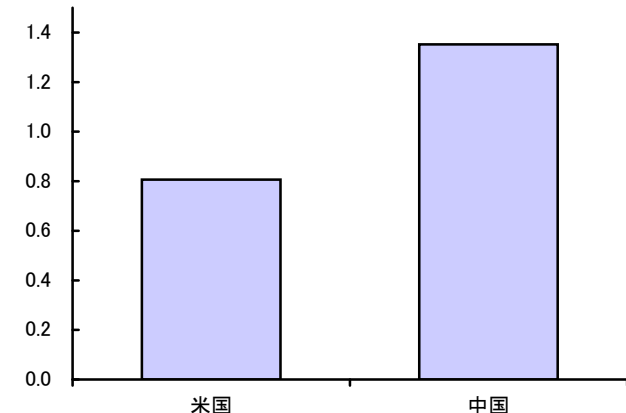


## 消費税引き上げ年度の影響(5%→8%、試算)

	実質GDP (%)	
	実質GDP	実質個人消費
下振れ	▲ 1.4	▲ 1.9
駆け込み要因	▲ 0.6	▲ 0.8
物価上昇要因	▲ 0.8	▲ 1.1

(資料)内閣府など基に日本総研作成  
(注)消費税率の引き上げがない場合のベースラインからの乖離率。

## 対米、対中輸出の所得弾性値(試算)



(資料)IMF、財務省、日本銀行などを基に日本総研作成  
(注)推計式は、 $\ln(\text{対相手国実質輸出}) = \alpha + \beta * \ln(\text{相手国実質GDP}) + \gamma * \ln(\text{対相手国通貨・円レート})$ 。為替レートは1期および2期前の平均。

# 13年度は高成長が見込まれるも、14年度はマイナス成長に

現状

景気分析

見通し

金利動向

わが国景気は昨年末に底入れ。1～3月期は、消費者マインドの改善や自動車販売の反動減一巡に加えて、輸出の持ち直しもあり、明確なプラス成長となる見通し。4～6月期以降は、①緊急経済対策に伴う公共投資の押し上げ、②米国の堅調な経済成長や、円安を通じた輸出環境の一段の改善、などにより、比較的高い成長率が続く見込み。2013年度後半は、景気対策による公共投資の押し上げ効果は減衰・はく落するものの、代わって消費税率の引き上げを前にした耐久財消費や住宅投資の駆け込み需要が景気押し上げに作用する見通し。

一方、2014年度については、消費税率引き上げに伴う反動減と公共投資の減少が景気を下押しするとみられ、とりわけ4～6月期は大幅マイナス成長に。もともと、7～9月期以降は、米中景気の堅調な成長と、金融緩和などを背景とした円安が、引き続き輸出環境の改善に寄与し、再びプラス成長に復帰する見通し。

消費者物価は、日銀による大胆な金融緩和策の効果が顕在化し、プラス幅が拡大する見通し。2014年度は消費増税が+2.7%ポイント押し上げる結果、+3%台半ばの伸びに。

## わが国主要経済指標の予測値(2013年5月1日時点)

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2012年	2013年				2014年				2015年			
	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	2012年度	2013年度	2014年度
	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)	(予測)
実質GDP	0.2	2.7	3.7	3.5	2.9	1.7	▲ 8.4	1.2	1.5	2.2	1.1	2.3	▲ 0.8
個人消費	2.0	1.8	0.9	1.0	3.8	6.1	▲ 14.6	0.9	0.4	1.5	1.5	1.7	▲ 2.0
住宅投資	14.9	0.5	1.6	15.3	11.5	▲ 8.3	▲ 20.3	▲ 13.2	▲ 4.8	▲ 1.5	4.8	6.4	▲ 8.2
設備投資	▲ 5.7	3.4	3.6	3.8	3.8	4.8	3.0	3.6	4.3	4.1	▲ 0.9	1.6	3.8
在庫投資 (寄与度)	(▲ 0.9)	( 0.1)	( 0.0)	( 0.0)	( 0.0)	(▲ 0.3)	( 0.3)	( 0.0)	( 0.1)	( 0.1)	(▲ 0.1)	(▲ 0.0)	( 0.0)
政府消費	2.7	0.5	0.3	0.2	0.5	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5	2.5	0.7	0.6
公共投資	7.2	19.6	59.4	36.3	▲ 12.0	▲ 42.5	▲ 29.8	▲ 4.3	▲ 2.6	▲ 0.8	15.8	18.0	▲ 18.1
純輸出 (寄与度)	(▲ 0.6)	( 0.1)	( 0.0)	( 0.2)	( 0.3)	( 0.6)	( 2.3)	( 0.7)	( 0.8)	( 0.7)	(▲ 0.9)	(▲ 0.1)	( 1.0)
輸出	▲ 14.0	4.4	5.8	6.3	6.9	7.7	6.6	5.5	5.9	5.9	▲ 2.5	1.5	6.5
輸入	▲ 9.0	3.1	5.0	4.6	4.4	3.8	▲ 6.3	1.5	1.4	1.8	3.5	2.2	0.5

(前年比、%)

名目GDP	▲ 0.2	▲ 0.7	0.6	2.6	3.9	3.3	1.9	1.3	0.7	1.3	0.4	2.6	1.3
GDPデフレーター	▲ 0.7	▲ 0.4	0.1	0.1	0.8	0.3	1.9	2.0	2.0	2.3	▲ 0.7	0.3	2.1
消費者物価 (除く生鮮)	▲ 0.1	▲ 0.4	0.1	0.4	0.4	0.6	3.4	3.5	3.6	3.7	▲ 0.2	0.4	3.6
鉱工業生産	▲ 5.9	▲ 7.9	▲ 3.2	2.3	6.5	4.3	1.2	▲ 0.0	▲ 0.2	▲ 0.7	▲ 3.4	2.4	0.1

完全失業率 (%)	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	3.9	3.9	4.3	4.0	3.9
経常収支 (兆円)	▲ 0.11	0.49	0.42	0.62	1.04	1.00	1.44	2.08	2.56	3.00	3.25	3.08	9.08
対名目GDP比 (%)	▲ 0.1	0.4	0.4	0.5	0.8	0.8	1.2	1.7	2.0	2.4	0.7	0.6	1.8
円ドル相場 (円/ドル)	81	92	98	98	100	102	104	106	108	110	83	100	107
原油輸入価格 (ドル/バレル)	113	112	110	110	110	110	110	110	110	110	113	110	110

(資料)内閣府、総務省、経済産業省、財務省などを基に  
日本総研作成

(注)2014年4月に消費税率の引き上げ(5%→8%)が実施されると想定。

## 海外経済の前提

(前年比、%)

	2012年	2013年	2014年
	(実績)	(予測)	(予測)
米国	2.2	1.9	2.6
ユーロ圏	▲ 0.6	▲ 0.7	0.8

## 過去の実質GDP予測値

(前年比、%)

	2011年度	2012年度	2013年度	2014年度
	(実績)	(予測)	(予測)	(予測)
2月号	0.3	1.0	2.1	▲ 0.7
3月号	0.3	0.9	2.1	▲ 0.8
4月号	0.3	1.0	2.2	▲ 0.8

# 日銀の異次元緩和により、金利は当面低水準で推移

現状

景気分析

見通し

金利動向

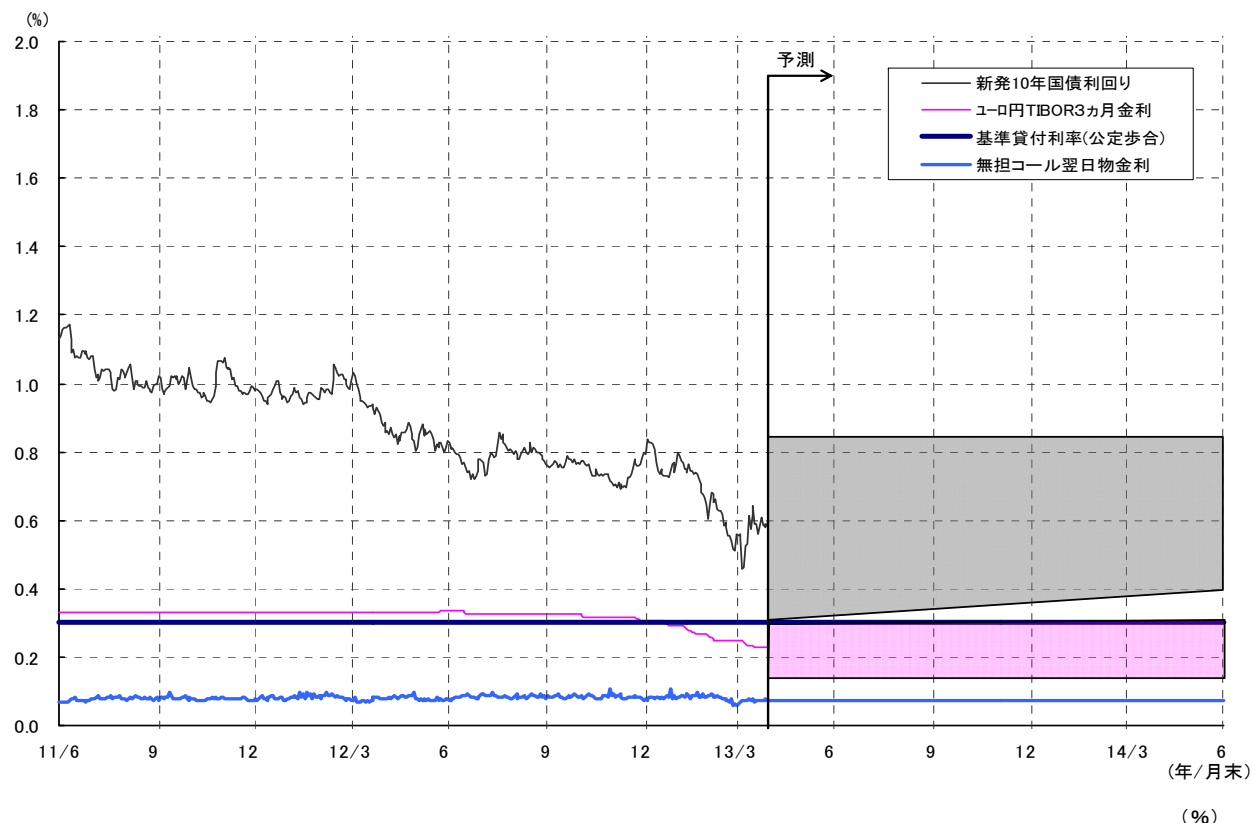
日銀は、4月3、4日の定例会合で、①金融市場調整操作目標の変更（金利からマネタリーベースへ）、②長期国債買入額の拡大、買入国債年限の長期化、③ETF・J-REIT買入額の拡大、を骨子とする「量的・質的金融緩和」を実施。

今後を展望すると、今回の緩和で現時点でとりうる全ての緩和手段を講じたとの認識から、当面は更なる追加緩和は見送られる見込み。2年後の物価目標2%達成へ向け、物価動向に注視し必要ならば追加緩和措置を講じていく見通し。

長期金利は、日銀の緩和以降、乱高下。4月5日には一時過去最低の0.315%まで低下したものの、日銀の大量国債買入により流動性が低下するとの懸念から、直後に0.62%まで急上昇。足元では、0.6%前後の低水準で推移。

先行きを展望すると、足元で生じている金利の乱高下は、日銀と市場との対話が進むにつれて徐々に収束に向かう見込み。こうしたもと長期金利は、景気回復期待などが金利上昇要因となるものの、日銀の大規模な国債買入が下押しに作用し、低水準で推移する見通し。

## わが国主要金利の見通し



	2012年				2013年			2014年	
	4～6	7～9	10～12		4～6	7～9	10～12	1～3	4～6
無担コールO/N誘導目標	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
基準貸付利率(公定歩合)	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
ユーロ円TIBOR3ヵ月物金利	0.38	0.33	0.32	0.28	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
円スワップ5年物金利	0.43	0.37	0.30	0.29	0.30	0.30	0.30	0.35	0.35
新発10年国債利回り	0.88	0.79	0.75	0.70	0.55	0.55	0.55	0.60	0.60

(注) 無担コール・基準貸付利率は末値。  
その他は期中平均値。

→ 予測



# 金融政策：異次元緩和を実施も、脱デフレには依然高い壁

現状

景気分析

見通し

金利動向

日銀は、4月4日に金融政策を大幅に変更し「量的・質的金融緩和」を導入。具体的には、①マネタリーベース・コントロールの採用、②長期国債買入れの拡大と年限長期化、③ETF、J-REITの買入れの拡大。現時点で可能な全手段の一斉投入や大量の国債買入でマネタリーベースを2年で2倍近くにするとなど異次元の緩和を実施し、市場や経済主体の期待を大きく転換させ、デフレ脱却を確実にする方針を明確化。

さらに、日銀は、26日発表の4月展望レポートで「経済・物価の大勢見通し」を公表。コアCPI前年比は、2014年度に1.4%、2015年度には1.9%と、物価目標2%の達成へ向けた具体的な道筋を明示。家計や企業の先行きの脱デフレ期待を高めさせ、今回の異次元緩和の効果に弾みをつけることを意図。

もっとも、消費税引き上げにもかかわらず、2014年度、15年度に高成長を見込むなど実現可能性を疑問視する見方も。厳しい内外環境を勘案すれば、今回の緩和策のみで2年後の物価2%を達成できるかどうかは不透明。物価上昇ペースが想定よりも鈍い場合には、一段の緩和策が講じられる公算大。

## 4月4日の異次元緩和のポイント

① マネタリーベース・コントロールの採用
・ 金融市場調整の操作目標を、無担保コールレートからマネタリーベースへ変更
・ マネタリーベースを年間約60~70兆円のペースで拡大
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を年間約50兆円のペースで拡大（毎月の買入れ額は7兆円強）
・ 国債の買入対象年限を40年債を含む全ゾーンへ拡大
・ 買入国債の平均残存期間を3年弱から7年程度へ延長
・ 資産買入基金の廃止
・ 銀行券ルールの一時的適用停止
③ ETF、J-REITの買入れの拡大
・ ETFの保有残高を年間約1兆円のペースで拡大
・ J-REITの保有残高を年間約300億円のペースで拡大

(資料)日本銀行を基に日本総研作成

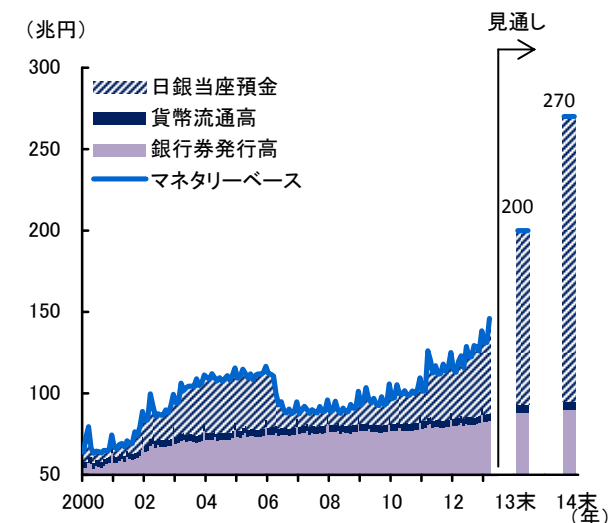
## 政策委員の経済・物価の大勢見通し

(単位: %)

	実質GDP	コアCPI
2013年度	+2.9	+0.7
前回見通し	+2.3	+0.4
2014年度	+1.4	+3.4
前回見通し	+0.8	+2.9
消費税引き上げの影響を除くケース		+1.4
前回見通し		+0.9
2015年度	+1.6	+2.6
消費税引き上げの影響を除くケース		+1.9

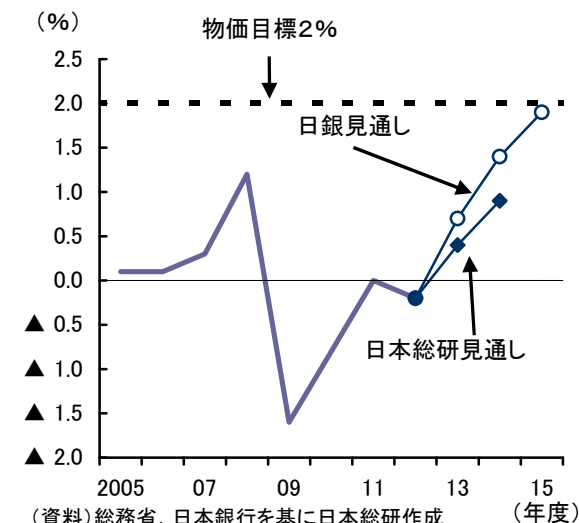
(資料)日本銀行を基に日本総研作成

## マネタリーベース



(資料)日本銀行を基に日本総研作成

## 消費者物価(除く生鮮食品)



(資料)総務省、日本銀行を基に日本総研作成



# 内外市場データ（月中平均）

	短期金利	ユーロ円（TIBOR）		円・円スワップ			国債		プライムレート		為替相場		株式相場		米国市場				欧州市場	
	無担0/N （%）	3ヵ月 （%）	6ヵ月 （%）	2年 （%）	5年 （%）	10年物 （%）	2年物 （%）	10年物 （%）	短期 （%）	長期 （%）	¥/\$ （NY終値）	¥/Eur （NY終値）	日経平均 株価 （円）	TOPIX （ポイント）	F F 0/N （%）	ユーロ3ヵ月 （%）	10年国債 （%）	N Y ダウ 工業株 （ドル）	ユーロ3ヵ月 （%）	10年国債 （%）
09/8	0.11	0.55	0.66	0.60	0.88	1.46	0.27	1.38	1.48	1.94	94.92	135.40	10430.35	961.13	0.16	0.42	3.57	9375.06	0.86	3.33
09/9	0.11	0.53	0.65	0.56	0.83	1.42	0.23	1.33	1.48	1.86	91.39	133.10	10302.87	937.02	0.15	0.30	3.39	9634.97	0.77	3.29
09/10	0.10	0.53	0.64	0.58	0.86	1.46	0.26	1.33	1.48	1.73	90.31	133.83	10066.24	895.10	0.12	0.28	3.36	9857.34	0.74	3.23
09/11	0.10	0.52	0.63	0.56	0.83	1.47	0.26	1.36	1.48	1.81	89.11	133.01	9640.99	855.14	0.12	0.27	3.38	10227.55	0.72	3.28
09/12	0.10	0.47	0.59	0.48	0.71	1.40	0.17	1.27	1.48	1.72	90.05	131.15	10169.01	892.90	0.12	0.25	3.59	10433.44	0.71	3.23
10/1	0.10	0.45	0.57	0.48	0.72	1.43	0.17	1.34	1.48	1.65	91.22	130.20	10661.62	936.12	0.11	0.25	3.71	10471.24	0.68	3.29
10/2	0.10	0.44	0.56	0.47	0.71	1.40	0.16	1.34	1.48	1.65	90.16	123.35	10175.13	896.61	0.13	0.25	3.68	10214.51	0.66	3.19
10/3	0.10	0.44	0.55	0.46	0.72	1.40	0.16	1.35	1.48	1.62	90.72	123.12	10671.49	936.98	0.16	0.27	3.72	10677.52	0.65	3.13
10/4	0.10	0.41	0.52	0.47	0.72	1.40	0.17	1.35	1.48	1.64	93.49	125.54	11139.77	987.60	0.20	0.31	3.82	11052.15	0.65	3.09
10/5	0.10	0.39	0.50	0.48	0.69	1.34	0.17	1.28	1.48	1.61	91.88	115.21	10103.98	907.38	0.20	0.46	3.40	10500.19	0.69	2.80
10/6	0.10	0.39	0.50	0.47	0.65	1.27	0.16	1.21	1.48	1.50	90.81	110.89	9786.05	873.79	0.18	0.54	3.19	10159.27	0.73	2.63
10/7	0.10	0.37	0.49	0.45	0.59	1.15	0.15	1.10	1.48	1.45	87.56	112.09	9456.84	846.85	0.18	0.51	2.98	10222.24	0.85	2.65
10/8	0.10	0.37	0.49	0.42	0.54	1.04	0.14	0.99	1.48	1.41	85.37	110.12	9268.23	834.51	0.19	0.36	2.68	10350.40	0.90	2.37
10/9	0.10	0.36	0.47	0.41	0.55	1.13	0.14	1.07	1.48	1.43	84.38	110.47	9346.72	836.55	0.19	0.29	2.64	10598.07	0.88	2.34
10/10	0.10	0.34	0.45	0.38	0.47	0.97	0.14	0.90	1.48	1.34	81.80	113.69	9455.09	827.07	0.19	0.29	2.51	11044.49	1.00	2.37
10/11	0.10	0.34	0.45	0.40	0.55	1.12	0.16	1.05	1.48	1.37	82.58	112.61	9797.18	849.90	0.19	0.29	2.74	11198.31	1.04	2.56
10/12	0.10	0.34	0.45	0.41	0.64	1.26	0.21	1.19	1.48	1.53	83.22	110.06	10254.46	894.54	0.18	0.30	3.28	11465.26	1.02	2.96
11/1	0.10	0.34	0.45	0.41	0.64	1.27	0.19	1.21	1.48	1.53	82.62	110.49	10449.53	924.36	0.17	0.30	3.36	11802.37	1.02	3.05
11/2	0.10	0.34	0.45	0.43	0.72	1.34	0.23	1.29	1.48	1.60	82.57	112.80	10622.27	948.61	0.16	0.31	3.56	12190.00	1.09	3.23
11/3	0.10	0.34	0.45	0.40	0.64	1.29	0.22	1.25	1.48	1.62	81.64	114.45	9852.45	883.59	0.14	0.31	3.40	12081.48	1.18	3.25
11/4	0.09	0.33	0.44	0.39	0.64	1.31	0.21	1.27	1.48	1.68	83.17	120.35	9644.62	843.89	0.10	0.28	3.43	12434.88	1.32	3.35
11/5	0.09	0.33	0.44	0.36	0.56	1.20	0.19	1.15	1.48	1.57	81.15	116.24	9650.78	837.02	0.09	0.26	3.15	12579.99	1.43	3.11
11/6	0.09	0.33	0.44	0.37	0.54	1.15	0.17	1.13	1.48	1.52	80.47	115.89	9541.53	822.06	0.09	0.25	2.99	12097.31	1.49	2.97
11/7	0.09	0.33	0.44	0.37	0.53	1.12	0.16	1.12	1.48	1.50	79.27	113.30	9996.68	861.29	0.07	0.25	2.98	12512.33	1.60	2.79
11/8	0.09	0.33	0.44	0.33	0.46	1.02	0.14	1.03	1.48	1.40	77.05	110.46	9072.94	778.73	0.10	0.29	2.29	11326.62	1.55	2.25
11/9	0.09	0.33	0.43	0.34	0.45	0.99	0.14	1.01	1.48	1.39	76.86	105.70	8695.42	753.81	0.08	0.35	1.96	11175.45	1.54	1.87
11/10	0.10	0.33	0.43	0.35	0.47	1.01	0.15	1.01	1.48	1.40	76.68	105.26	8733.56	750.34	0.07	0.41	2.13	11515.93	1.58	2.04
11/11	0.09	0.33	0.43	0.37	0.47	0.99	0.13	0.99	1.48	1.40	77.54	105.09	8506.11	730.12	0.08	0.48	2.00	11804.33	1.49	1.95
11/12	0.09	0.33	0.43	0.38	0.49	1.00	0.14	1.01	1.48	1.40	77.84	102.35	8505.99	732.53	0.07	0.56	1.97	12075.68	1.43	1.99
12/1	0.09	0.33	0.43	0.37	0.47	0.98	0.13	0.98	1.48	1.40	76.93	99.33	8616.71	744.40	0.08	0.57	1.93	12550.89	1.22	1.86
12/2	0.10	0.33	0.44	0.35	0.46	0.98	0.12	0.97	1.48	1.40	78.60	104.06	9242.33	799.32	0.10	0.50	1.96	12889.05	1.05	1.90
12/3	0.09	0.33	0.44	0.35	0.49	1.04	0.12	1.01	1.48	1.36	82.55	109.07	9962.35	850.37	0.13	0.47	2.16	13079.47	0.86	1.88
12/4	0.09	0.33	0.44	0.35	0.45	0.98	0.11	0.95	1.48	1.35	81.27	106.99	9627.42	817.43	0.14	0.47	2.03	13030.75	0.74	1.73
12/5	0.10	0.33	0.44	0.35	0.43	0.89	0.11	0.86	1.48	1.31	79.68	101.90	8842.54	745.33	0.16	0.47	1.78	12721.08	0.69	1.46
12/6	0.09	0.33	0.44	0.34	0.40	0.84	0.10	0.84	1.48	1.30	79.35	99.57	8638.08	733.19	0.16	0.47	1.61	12544.90	0.66	1.43
12/7	0.10	0.33	0.43	0.30	0.36	0.77	0.10	0.78	1.48	1.26	78.98	97.09	8760.68	746.00	0.16	0.45	1.50	12814.10	0.50	1.31
12/8	0.10	0.33	0.43	0.30	0.37	0.81	0.10	0.80	1.48	1.25	78.68	97.59	8949.88	748.73	0.13	0.43	1.67	13134.90	0.33	1.42
12/9	0.09	0.33	0.43	0.29	0.36	0.80	0.10	0.80	1.48	1.25	78.16	100.62	8948.59	742.65	0.14	0.39	1.70	13418.50	0.25	1.55
12/10	0.10	0.33	0.43	0.26	0.33	0.78	0.10	0.77	1.48	1.25	79.01	102.47	8827.39	736.24	0.16	0.33	1.72	13380.65	0.21	1.52
12/11	0.10	0.32	0.42	0.26	0.31	0.75	0.10	0.74	1.48	1.21	81.05	104.07	9059.86	753.21	0.16	0.31	1.65	12896.44	0.19	1.39
12/12	0.10	0.32	0.41	0.22	0.28	0.77	0.10	0.74	1.48	1.20	83.91	110.16	9814.38	811.87	0.16	0.31	1.71	13144.18	0.19	1.36
13/1	0.10	0.30	0.40	0.21	0.30	0.80	0.09	0.78	1.48	1.20	89.10	118.53	10750.85	901.20	0.14	0.30	1.88	13615.32	0.21	1.56
13/2	0.10	0.28	0.38	0.21	0.29	0.79	0.04	0.75	1.48	1.16	93.13	124.24	11336.44	961.02	0.15	0.29	1.97	13967.33	0.22	1.60
13/3	0.09	0.25	0.35	0.22	0.28	0.72	0.05	0.61	1.48	1.15	94.87	122.92	12244.03	1028.55	0.14	0.28	1.94	14418.26	0.21	1.41
13/4	0.09	0.24	0.33	0.25	0.37	0.73	0.11	0.57	1.48	1.18	97.75	127.35	13224.06	1110.41	0.14	0.28	1.73	14675.91	0.21	1.25