
日本経済展望

2013年3月

 株式会社 **日本総合研究所**

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3月4日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

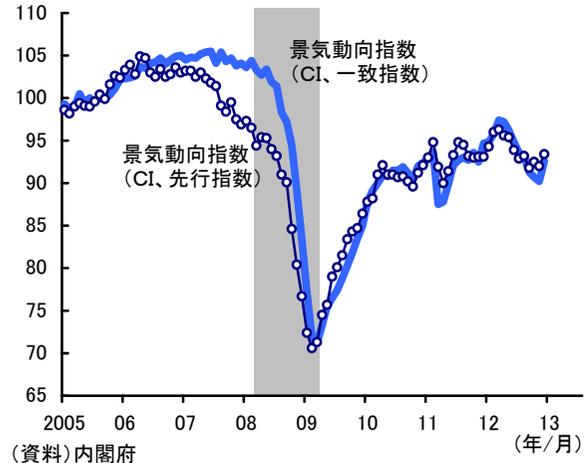
概況：昨年春から悪化していた景気は底入れ



景気

生産や出荷の持ち直しで、一致指数は9ヵ月ぶりに上昇

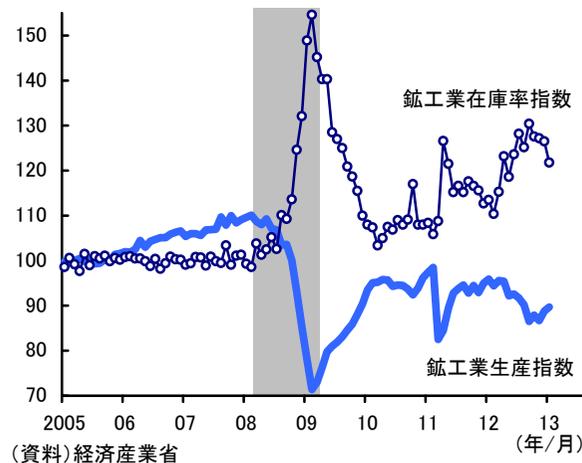
(2005年=100)



企業

生産は5ヵ月ぶりの水準に持ち直し
在庫率4ヵ月連続の低下で調整が進展

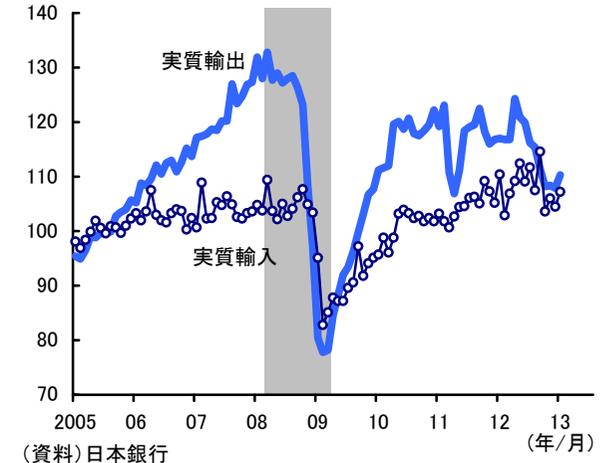
(2005年=100)



外需

輸出は中国、欧州向けなどで低迷
輸入は増加基調が一服も引き続き高水準

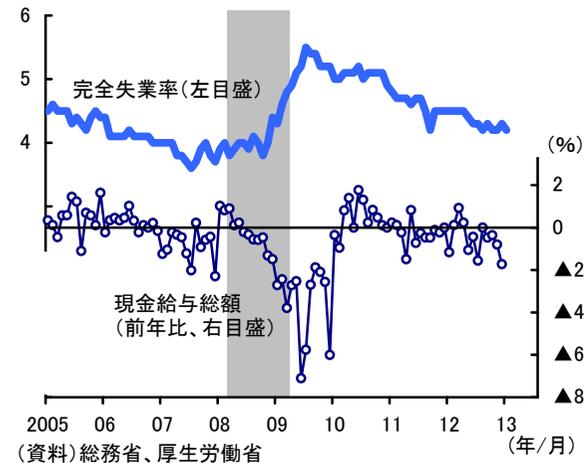
(2005年=100)



雇用所得

失業率は総じて緩やかに改善
給与は4ヵ月連続の減少で低迷

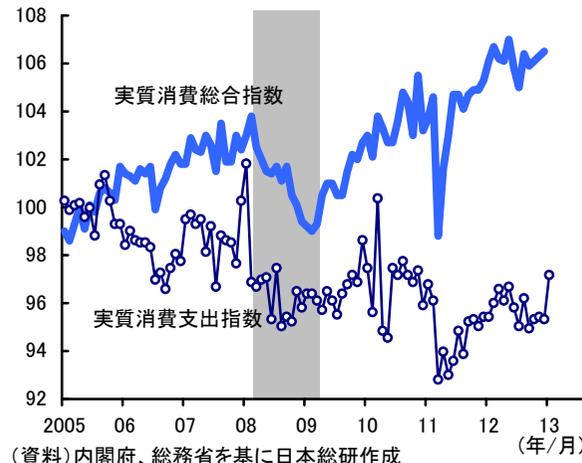
(%)



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、堅調に推移

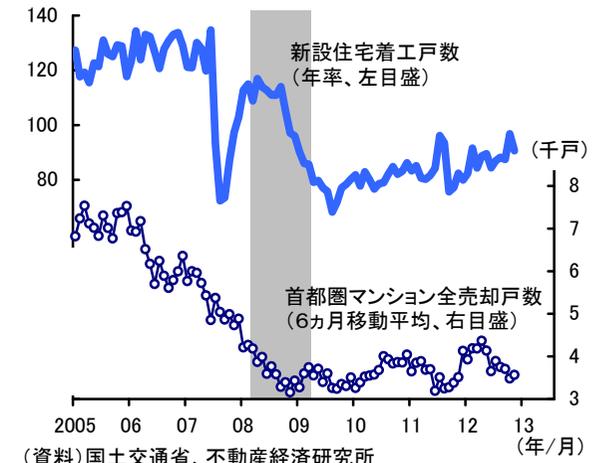
(2005年=100)



住宅

住宅着工は総じて緩やかに増加
マンション販売は低水準が持続

(万戸)



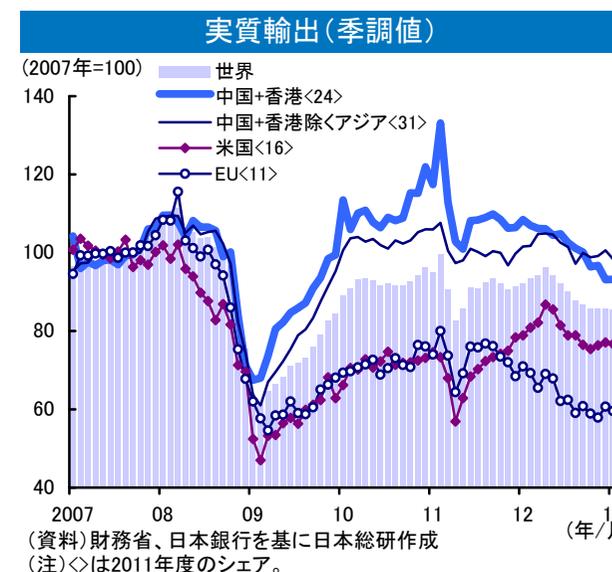
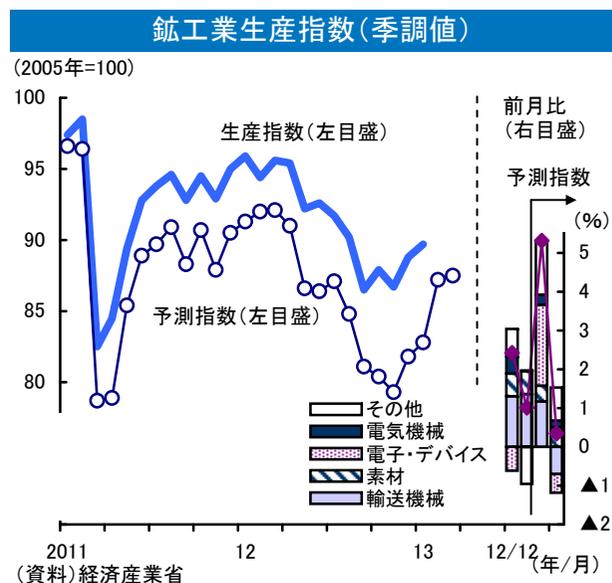
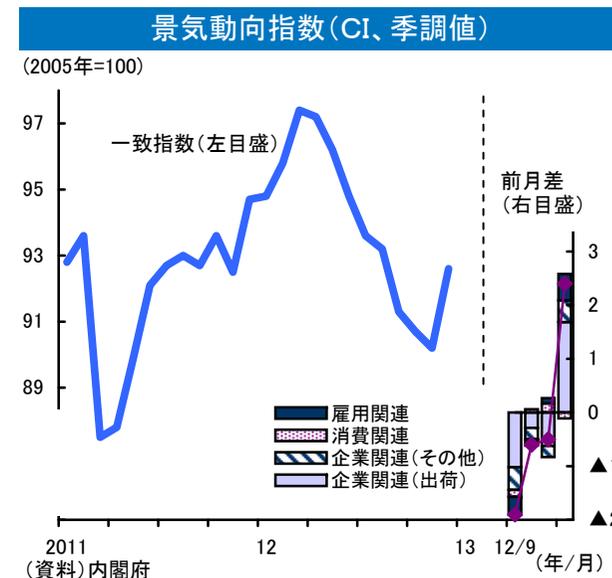
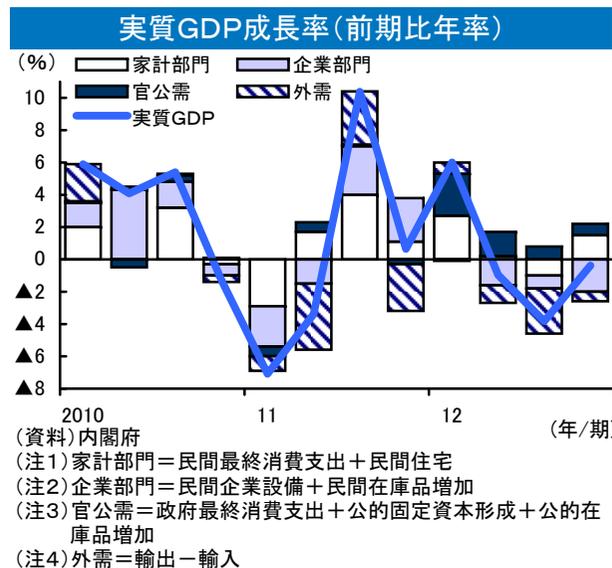
※シャドー部は景気後退期

生産で底入れの動きも、輸出は引き続き弱い動き

2012年10～12月期の実質GDPは、海外景気の減速や企業の設備投資に対する根強い慎重姿勢を背景に、前期比年率▲0.4%と3四半期連続のマイナス成長に。もっとも、堅調な個人消費や復興需要が下支えし、成長率のマイナス幅が大幅に縮小。

月次の動きをみると、足許で底入れの動き。景気動向指数は、CI一致指数が9ヵ月ぶりに上昇。とりわけ、企業活動に明るさがみられ、1月の鉱工業生産指数は、前月比+1.0%と2ヵ月連続の上昇。業種別にみると、国内外で需要が堅調な自動車や、アジア向け輸出が伸びた鉄鋼などで増産。製造工業生産予測指数によると、2月、3月も引き続き増産を見込んでおり、持ち直しが明確化する見通し。

外需では、実質輸出の減少に歯止めがかかったものの、引き続き弱い動き。地域別にみると、中国向けで資本財や輸送機械が低迷。一方、米国向けは輸送機械や電気機械が下支え。



消費者マインドが大きく改善し、個人消費は底堅く推移

現状

景気分析

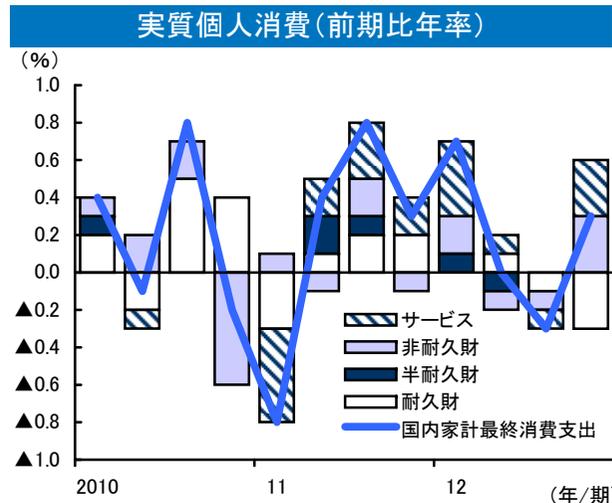
見通し

金利動向

内需をみると、2012年10～12月期の個人消費は、エコカー補助金終了に伴う反動減により自動車販売など耐久財消費で減少したものの、気温低下により冬物商品で需要が増加したほか、サービス消費でも堅調な動き。安倍政権が打ち出した政策を期待した株高などを受けて、消費者マインドが改善していることもプラスに作用し、個人消費全体では緩やかながらも回復。

加えて、震災からの復旧・復興に向けた動きは増勢が続いており、引き続き内需を押し上げ。

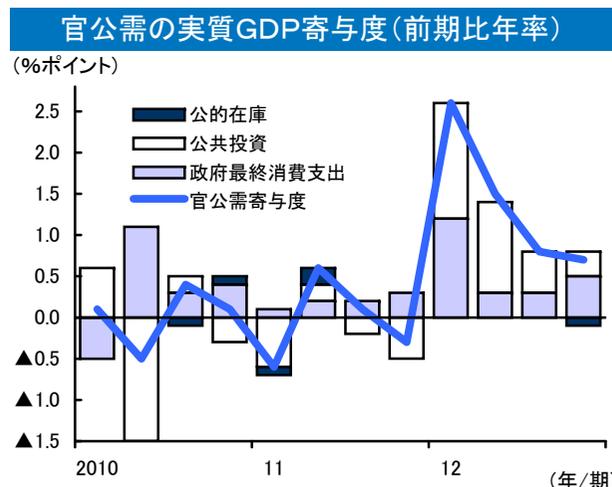
物価（コアCPI）は、1月が前年比▲0.2%と3ヵ月連続の下落。財別にみると、電気料金引き上げに伴う光熱・水道や、石油製品がコアCPIの押し上げに寄与した一方、家具・家電製品などのデフレ圧力は根強く残存。食料（酒類を除く）およびエネルギーを除くベースでは同▲0.7%と前月から下落幅が拡大。



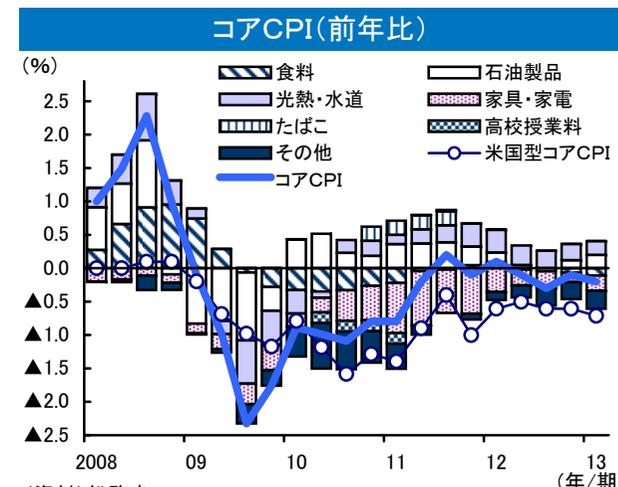
(資料)内閣府
(注)内閣府公表値が小数点第1位のため、それぞれの寄与度の合計が全体の伸びと一致しない場合がある。



(資料)内閣府



(資料)内閣府
(注1)がれきの処理はGDP統計上、政府最終消費支出に計上。
(注2)内閣府の公表値は少数点第1位までの発表のため、各項目の寄与度の合計が全体の寄与度と一致しない場合がある。



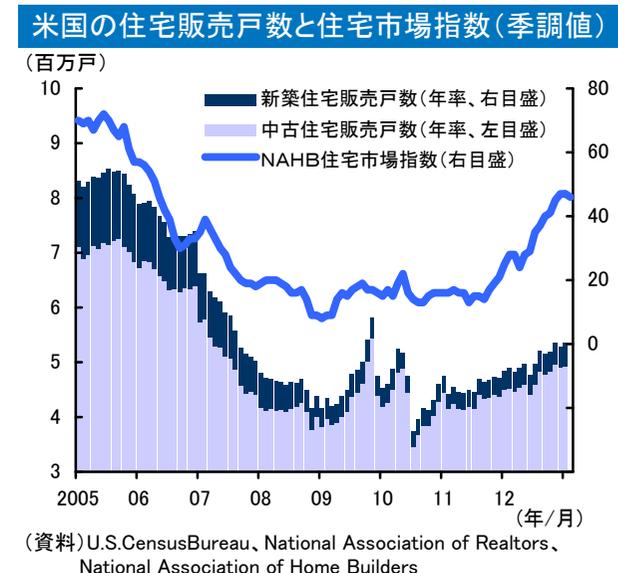
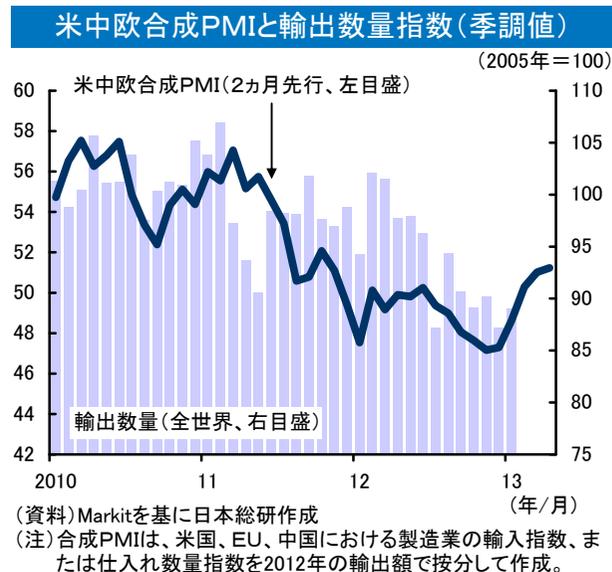
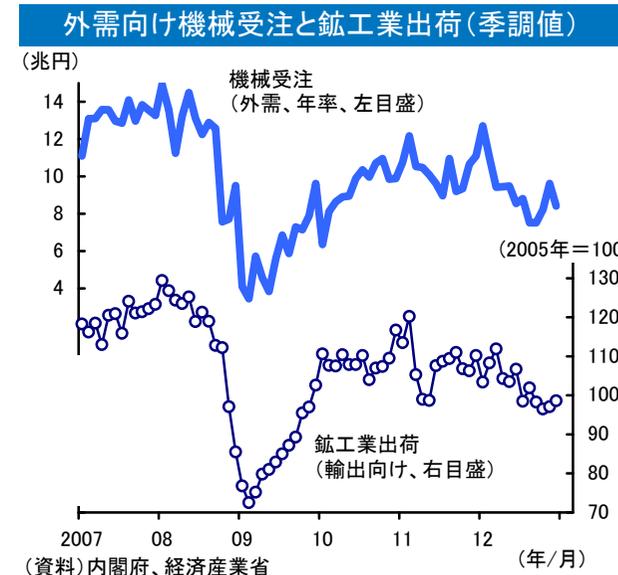
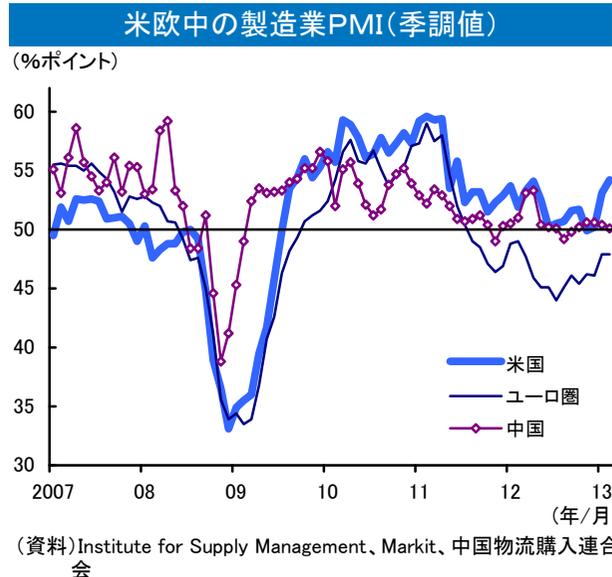
(資料)総務省
(注1)コアCPIは生鮮食品を除くベース。米国型コアCPIは食料(酒類を除く)およびエネルギーを除くベース。
(注2)直近は2013年1月実績値。

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、外需向け機械受注や出荷に持ち直しの動きがみられるほか、米欧中製造業の輸入・仕入れ数量指数からなる合成PMIも反転上昇し、今後の輸出数量の回復を示唆。

国別に先行きを見通すと、米国では、連邦政府の歳出強制削減がリスクとして残るものの、雇用環境の改善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き見通し。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。もっとも、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。

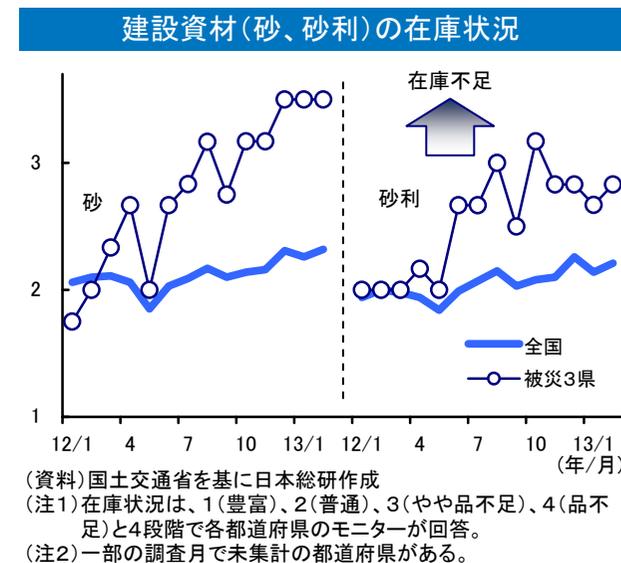
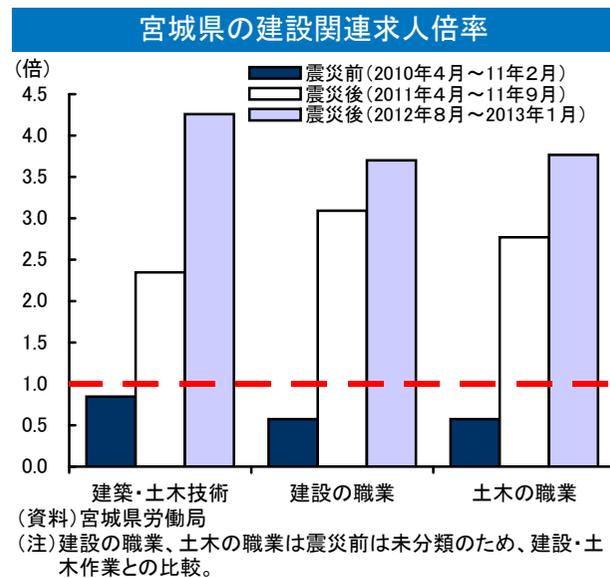
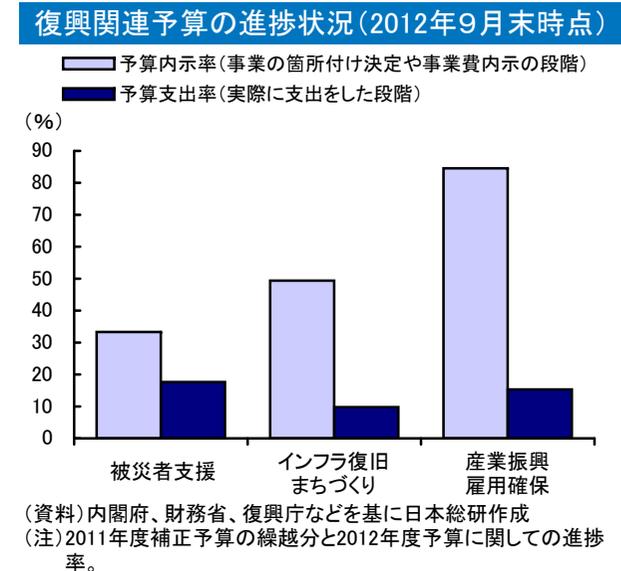


復興需要顕在化もヒト・モノのボトルネックが障害に

震災からの復旧・復興に向けた動きは、2012年入り後に本格化。もっとも、復興庁がまとめた2011年度補正予算と2012年度予算に関する復興関連予算の進捗率をみると、実際に支出まで至った「支出率」は1割程度にとどまっており、復旧・復興事業の一部に遅れも。

遅れの背景にヒトやモノのボトルネックを指摘可能。ヒトのボトルネックに関しては、復旧・復興に向けた動きが本格化するにつれて人材不足や雇用のミスマッチが深刻化。宮城県では、建設関連の有効求人倍率が震災以降高止まり。モノのボトルネックに関しては、セメントなどの骨材として使われる砂や砂利といった建設資材で被災3県を中心に在庫不足が顕著なほか、生コンは需給が逼迫し、価格上昇圧力が増大。

こうした現状、および、公共工事請負金額、復興に関する予算執行率や2013年度予算概算要求などを踏まえると、公共投資はこの先も比較的緩やかなペースで顕在化する公算。



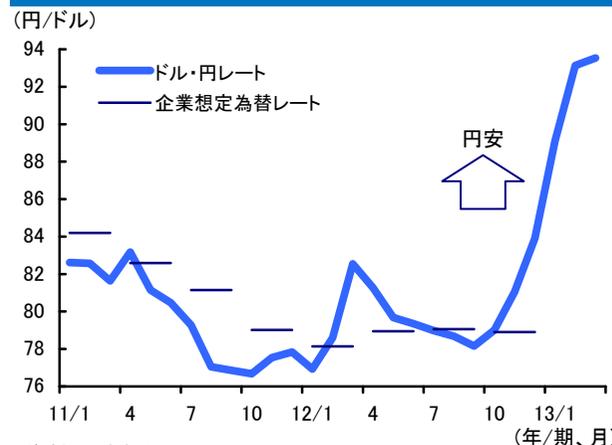
円安は輸出企業にプラスも、輸入価格の上昇も招来

安倍新政権は、政策方針として、①大胆な金融緩和、②積極的な財政出動、③成長戦略、を「3本の矢」と命名し、長引くデフレからの脱却と円高の是正を最重要目標に設定。

こうした政策にいち早く反応したのが為替市場。円は、日銀による一段の金融緩和を期待して、企業の想定為替レートを大幅に超える水準まで下落。円安は輸出環境の改善を通じて企業収益を押し上げる効果。仮にドル・円が1ドル=90円となった場合、2013年度の企業収益および実質GDPは、それぞれ+2.6%、+0.5%上振れる見込み。

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、過度な円安が進行すれば、今後内需関連企業を中心にマイナスに働く恐れも。加えて、家計に対しては、金融緩和を通じた円安で、仮に物価が上昇に転じたとしても、賃金環境が好転しなければ、「賃金上昇なきインフレ」により、消費が冷え込む恐れ。足許では、家庭用のガソリンや灯油価格が、ドル建てのエネルギー価格の上昇に円安が加わり既に上昇。こうした状況が長引けば、実質購買力の低下を招来する可能性。

企業のドル想定為替レートとドル・円相場



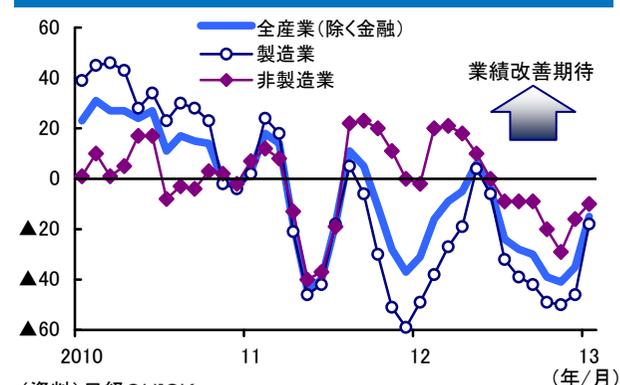
(資料) 日本銀行、Bloomberg L.P.
(注1) 想定為替レートは当該年度の想定で、前年度3月調査から当該年度12月調査まで表示。調査対象は大企業・製造業。
(注2) ドル・円は月次平均値で、直近は3月4日までの平均値。

円安が企業収益とGDPに与える影響(試算)

円・ドル (2013年度平均)	企業収益 (2013年度)	実質GDP (2013年度)	
		実質GDP	実質輸出
85円	+1.1	+0.2	+1.1
90円	+2.6	+0.5	+2.3
95円	+4.1	+0.7	+3.5

(資料) 内閣府、財務省などを基にマクロモデルによりシミュレーション
(注1) 経常利益は金融・保険を除くベース。
(注2) 1ドル=82.0円(2013年度)をベースラインとするメインシナリオからのかい離率。

QUICKコンセンサスDI



(資料) 日経QUICK
(注) QUICKコンセンサスDIはアナリストによる主要企業の業績予想を表すDIで、同決算期予想連結純利益が3か月前と比べて3%以上の上方修正、赤字縮小、黒字転換を予想の場合に「強気」、3%以上の下方修正、赤字拡大、赤字転落を予想の場合に「弱気」とし、「強気」-「弱気」をDIとして算出。

輸入物価(円ベース、前年比)



(資料) 日本銀行

景気対策が2013年度実質GDPを+0.8%押し上げ

緊急経済対策を盛り込む総額13.1兆円の2012年度補正予算が2月26日に成立。今後は、予算執行に伴い公共投資が景気を押し上げることに。

緊急経済対策について、財務省公表の補正予算案概要を基に「真水」を試算したところ、老朽化、防災・減災対策などを中心に約4.6兆円が直接GDPの押し上げに寄与する見込み。見通しでは、策定した予算は当該年度中に事業者と契約し、3ヵ月程度で支払いを済ませなければならないといった原則を踏まえ、3月より約1年程度をかけて効果が顕在化すると想定。以上を踏まえて、マクロモデルシミュレーションにより、GDPの押し上げ効果を試算すると、2013年度の実質GDPは国内民需への波及効果も含めて+0.8%ポイント押し上げられることに。

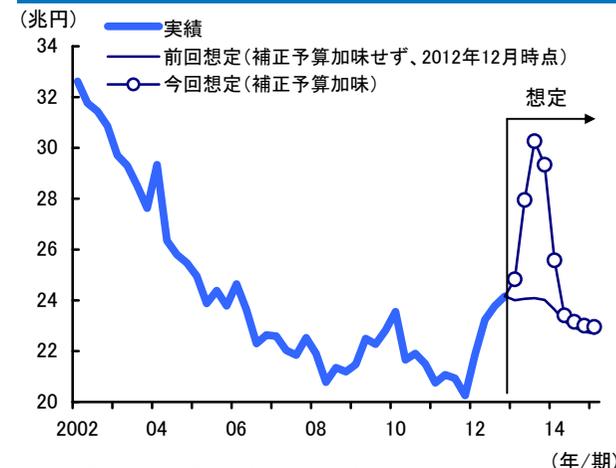
もともと、公共投資に関しては、震災からの復旧・復興と同様、ヒト・モノのボトルネックの問題が存在。これらのボトルネックが解消されなければ、復旧・復興事業と同様に経済対策における公共事業も遅れ、景気の押し上げが「より緩やか、かつ長期にわたる」可能性。政府は、円滑に事業の執行を進めるための方策をとる必要。

緊急経済対策の概要

		(兆円)
【復興・防災対策】		3.79
1. 東日本大震災からの復興加速		1.59
社会インフラの整備や住民の定着促進		0.20
来年度の復興財源追加(復興債の減額・償還)		1.27
2. 事前防災・減災等		2.20
命と暮らしを守るインフラ再構築		1.23
社会の重要インフラなどの防御体制の整備		0.54
学校の耐震化・老朽化対策などの防災対策推進		0.27
【成長による富の創出】		3.14
1. 民間投資の喚起による成長力強化		1.79
成長力強化、省エネ・最エネ促進のための設備投資促進		0.34
研究開発、イノベーション推進		0.89
国際競争力強化に資するインフラ整備		0.49
2. 中小企業・小規模事業者・農林水産業対策		0.95
中小企業・小規模事業者への支援		0.86
3. 日本企業の海外展開支援等		0.14
4. 人材育成・雇用対策		0.27
【暮らしの安心・地域活性化】		3.10
1. 暮らしの安心		0.78
医療・教育・子育て		0.40
安心の確保		0.13
台風、豪雨災害からの復旧		0.18
2. コンパクトシティ、農業の体質強化		0.93
農業の体質強化、住みよい地域の構築		0.58
地方交付税交付金の増額		0.29
3. 地域経済活性化、雇用創出臨時交付金		1.40
【公共事業など国庫債務負担行為】		0.25
【財政支出計】		10.28
【うち真水】		4.60

(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。

名目公共投資(年率、季調値)



(資料)財務省、内閣府などを基に日本総研作成
 (注)緊急経済対策の執行による公共投資の顕在化が3月から6ヵ月後にピークを迎え1年程度で収束すると想定。

緊急経済対策によるGDP押し上げ効果(試算)

		(%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)内閣府、財務省などを基にマクロモデルによりシミュレーション
 (注)ベースラインからのかい離率。

金融緩和、景気対策とともに国内民需の自律回復力向上を

現状

景気分析

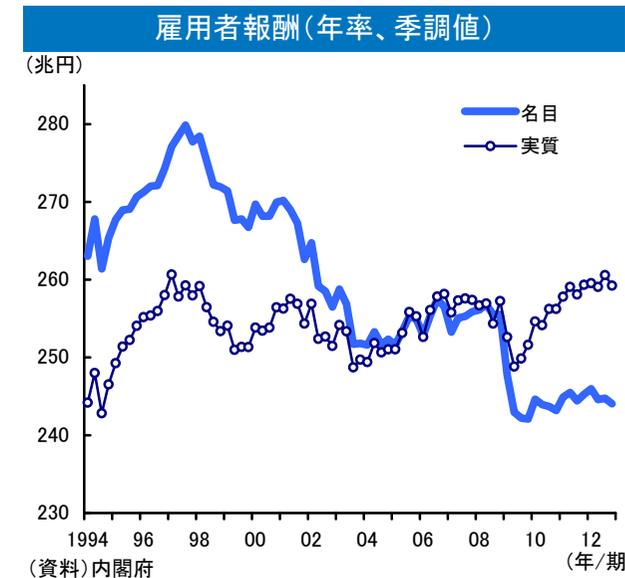
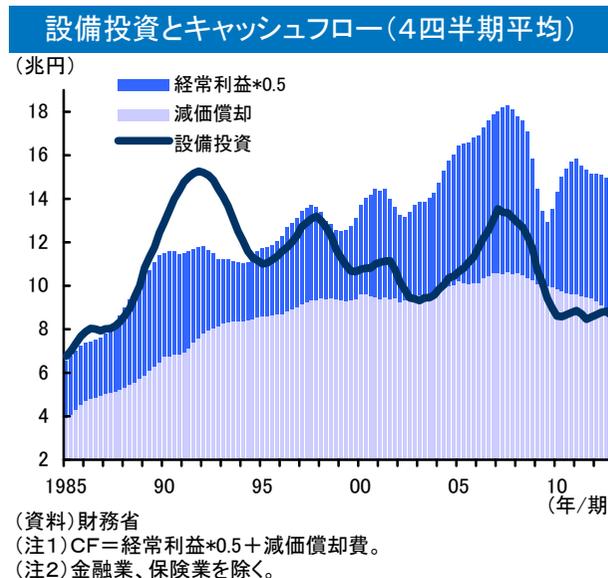
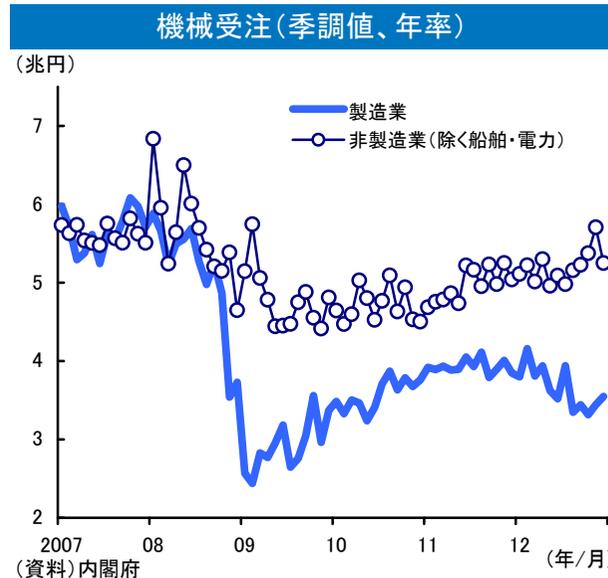
見通し

金利動向

日銀の一段の金融緩和による円安や景気対策、復興需要などにより、先行きわが国景気は底上げされる見込み。もっとも、民間部門では機械受注が製造業を中心に減少しているほか、雇用・所得も伸び悩むなど内需本来の回復力はいまだ脆弱。

安倍政権が打ち出した「3本の矢」のうち、1本目の矢「金融緩和」と2本目の矢「景気対策」は、あくまでも短期的な処方箋に過ぎず。長引くデフレから脱却し、日本経済の再生を確かなものとするには、輸出増、生産増をきっかけに、長らく低迷している設備投資や雇用所得を増加させる「自律回復」のメカニズムが作動する必要。

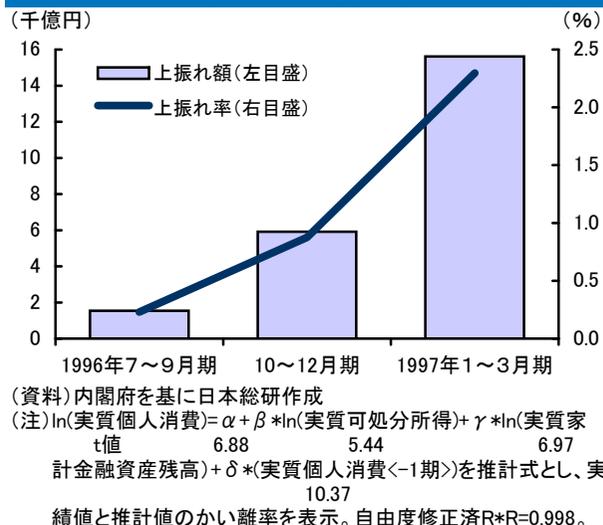
そのためには、3本目の矢「成長戦略」の行方が最も重要。新政権には、構造改革や規制緩和を断行し、わが国の中長期的な成長戦略について深く切り込む決断力と、それを実行に移す実行力が求められることに。



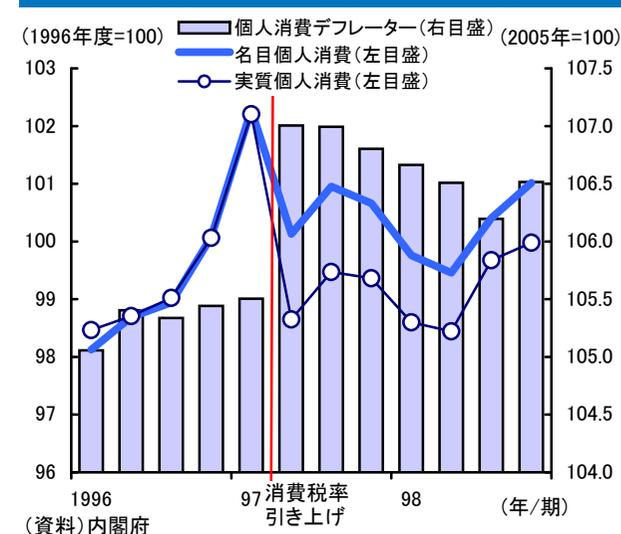
消費増税による需要急減は外需回復により一部吸収

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。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。

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



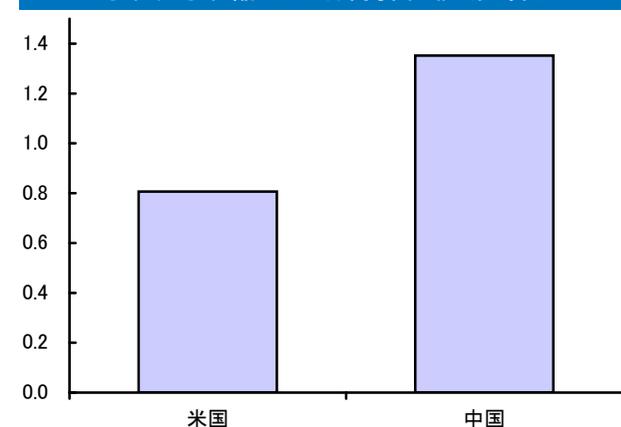
もっとも、消費税率引き上げに伴う需要の急減は、外需の回復で一部が吸収される見通し。2014年の米中景気の見通しと、わが国輸出の所得弾性値の推計によれば、対米、対中輸出だけで少なくとも+3%程度のプラスが期待。加えて、円安も輸出の押し上げに作用。なお、中国については生産拠点としての位置付けが依然強いため、わが国の対中輸出は中国の輸出動向と強く連動。今後、中国の成長エンジンが輸出を中心とした沿海部から、インフラ投資を中心とした内陸部にシフトしていけば、これまでのような輸出の大幅な伸びは期待しにくくなる可能性も。

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

わが国主要経済指標の予測値(2013年3月4日時点)

(四半期は前期比年率、%、%ポイント)

	2012年	2013年				2014年				2015年	2012年度	2013年度	2014年度
	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3			
	(実績)	(予測)									(予測)		
実質GDP	▲ 0.4	2.2	3.6	3.5	2.9	1.7	▲ 8.4	1.2	1.5	2.2	0.9	2.1	▲ 0.8
個人消費	1.8	0.9	0.8	1.0	3.8	6.1	▲ 14.6	0.9	0.4	1.5	1.4	1.5	▲ 2.0
住宅投資	14.7	2.8	1.6	15.3	11.5	▲ 8.3	▲ 20.3	▲ 13.2	▲ 4.8	▲ 1.5	4.9	6.8	▲ 8.2
設備投資	▲ 9.9	3.4	3.6	3.8	3.8	4.8	3.0	3.6	4.3	4.1	▲ 1.8	0.9	3.8
在庫投資 (寄与度)	(▲ 0.6)	(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	2.4	0.5	0.3	0.2	0.5	0.7	0.6	0.5	0.6	0.5	2.4	0.7	0.6
公共投資	6.0	19.6	59.4	36.3	▲ 12.0	▲ 42.5	▲ 29.8	▲ 4.3	▲ 2.6	▲ 0.8	15.4	17.8	▲ 18.1
純輸出 (寄与度)	(▲ 0.6)	(0.1)	(0.0)	(0.2)	(0.4)	(0.6)	(2.1)	(0.6)	(0.7)	(0.7)	(▲ 0.9)	(▲ 0.1)	(0.9)
輸出	▲ 14.0	4.4	4.6	4.9	5.1	5.2	6.4	5.3	5.8	5.8	▲ 2.5	0.5	5.6
輸入	▲ 9.0	3.1	3.9	3.0	2.2	1.1	▲ 6.3	1.5	1.4	1.8	3.5	1.1	▲ 0.4

(前年比、%)

名目GDP	▲ 0.3	▲ 1.2	▲ 0.1	1.8	3.3	3.0	1.5	0.8	0.2	0.6	0.2	2.0	0.7
GDPデフレーター	▲ 0.6	▲ 0.5	▲ 0.3	▲ 0.4	0.3	0.0	1.5	1.5	1.5	1.6	▲ 0.7	▲ 0.1	1.5
消費者物価 (除く生鮮)	▲ 0.1	▲ 0.2	▲ 0.1	0.2	0.2	0.1	2.7	2.7	2.7	2.7	▲ 0.2	0.1	2.7
鉱工業生産	▲ 5.9	▲ 3.3	▲ 0.7	5.3	9.4	7.0	1.3	▲ 0.3	▲ 0.3	0.0	▲ 2.3	5.2	0.2

完全失業率 (%)	4.2	4.2	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0	3.9	4.2	4.0	3.9
経常収支 (兆円)	▲ 0.11	0.72	0.11	0.19	0.74	0.93	1.53	2.09	2.95	2.81	3.37	1.96	9.38
対名目GDP比 (%)	▲ 0.1	0.6	0.1	0.2	0.6	0.8	1.3	1.8	2.3	2.3	0.7	0.4	1.9
円ドル相場 (円/ドル)	81	92	91	90	91	92	93	94	95	96	83	91	95
原油輸入価格 (ドル/バレル)	113	111	115	115	115	115	115	115	115	115	113	115	115

(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 (実績)	2013年 (予測)	2014年 (予測)
米国	2.2	1.7	2.6
ユーロ圏	▲ 0.6	▲ 0.4	0.9

過去の実質GDP予測値

	(前年比、%)			
	2011年度 (実績)	2012年度 (実績)	2013年度 (予測)	2014年度 (予測)
12月号	▲ 0.0	0.7	1.1	0.3
1月号	0.3	1.0	1.3	0.3
2月号	0.3	1.0	2.1	▲ 0.7

わが国景気は昨年春以降悪化したものの、足許で底入れの動き。2013年入り後は、海外景気が持ち直しに向かうとみられるほか、自動車販売の反動減も一巡することから、プラス成長に転じる見込み。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円安を通じた輸出環境の改善、などにより、成長率は大きく押し上げられる見込み。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、公共投資の反動減持続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、電力料金の引き上げが指数を押し上げるものの、家具・家電などでデフレ圧力が根強く残る見通し。

長期金利は当面は低水準で推移

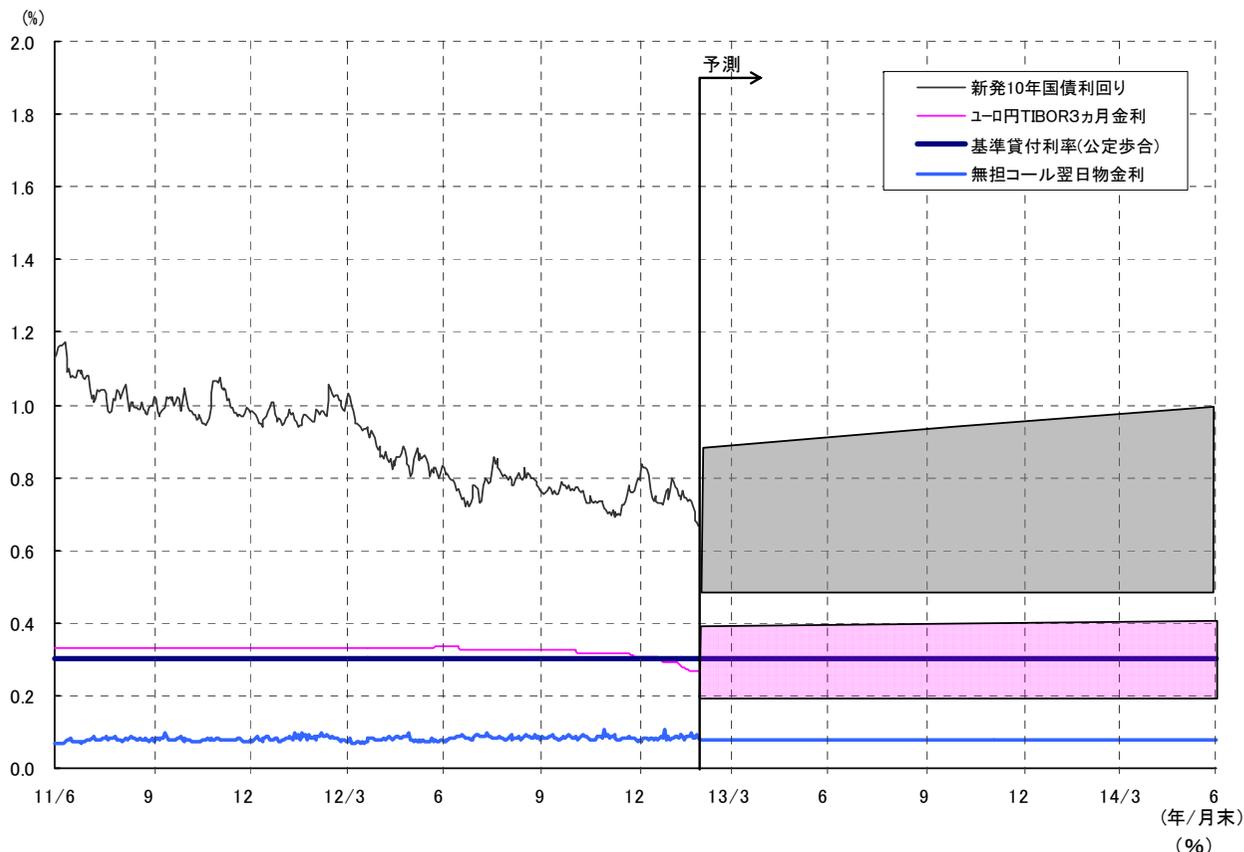
日銀は、2月13、14日の定例会合で、金融政策の現状維持を決定。景気に回復色が強まり始めるなか、1月の緩和効果を見極めるために、追加緩和を見送り。

今後を展望すると、当面、日銀は、デフレ脱却に向けた姿勢を明確にした政策運営を継続する見込み。3月20日以降に発足する新執行部下、4月の定例会合では、一段の金融緩和が実施される見通し。

長期金利は、日銀の金融緩和に対する期待感などが金利下押しに作用する一方、わが国景気回復への期待感などが金利上昇圧力となり、0.7%台を中心に推移。その後、月末にかけて、日銀の新執行部が長期国債買い入れ増額を示唆したことから、0.6%台まで低下。

先行きを展望すると、わが国景気の回復期待や国債発行の増加見通しなどが金利押し上げに作用するものの、日銀の新執行部による一段の金融緩和が金利下押し要因となり、金利は低水準での推移が続く見通し。

わが国主要金利の見通し



	2012年			2013年				2014年	
	4~6	7~9	10~12	1~3	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カ月物金利	0.38	0.33	0.32	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
円スワップ5年物金利	0.43	0.37	0.30	0.30	0.35	0.40	0.45	0.45	0.45
新発10年国債利回り	0.88	0.79	0.75	0.70	0.75	0.80	0.85	0.90	0.95

(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：新執行部では思い切った緩和策実施の可能性



日銀は、1月の政策決定会合で物価目標2%の導入を決定。他国と比較してみると、CPI前年比+2%という目標は、国際標準的な設定。しかしながら、わが国にとって、物価目標2%の達成は高いハードル。

左上図で、1985年から2012年までの各国のインフレ率を比較すると、わが国以外の5カ国は平均+2.3%に対し、わが国は+0.3%と非常に低い水準。1985年以降で、わが国のコアCPIが2%を超えたのは、85年と89~92年のみ。こうした状況下、物価目標2%達成へ向け、3月20日以降に発足する新執行部は思い切った緩和策に踏み切る可能性。

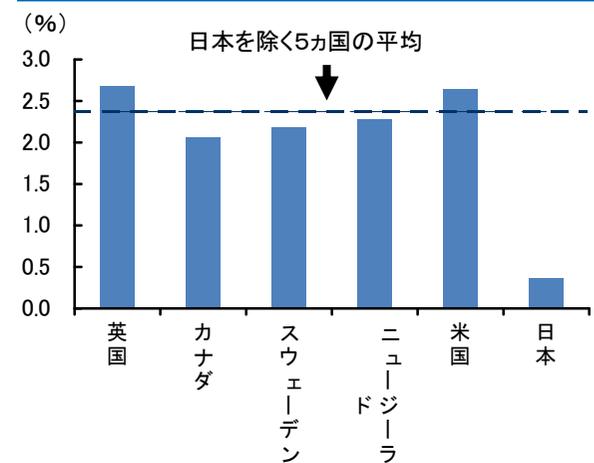
予想される追加緩和策は、①買入基金の増額、②買入国債年限の拡大（3年以内⇒5年以内）、③リスク資産の買入、④超過預金に対する付利（0.1%）の引き下げ、⑤外債購入、などが候補。まず、4月の定例会合では、従来枠組みを拡充するかたちで、基金の増額や買入国債年限の長期化を実施する見通し。その後、付利引き下げなどさらなる緩和に向けた議論が行われる公算。

物価目標政策の比較

国	導入時期	物価指数	目標値
英国	1992/10	CPI総合	2%
カナダ	1991/02	コアCPI	2%(±1%)
スウェーデン	1993/01	CPI総合	2%(±1%)
ニュージーランド	1988/04	CPI総合	2%近傍 (1~3%の中心値)
米国	2012/01	個人消費デフレーター (雇用の最大化)	2%
日本	2013/01	CPI総合	2%

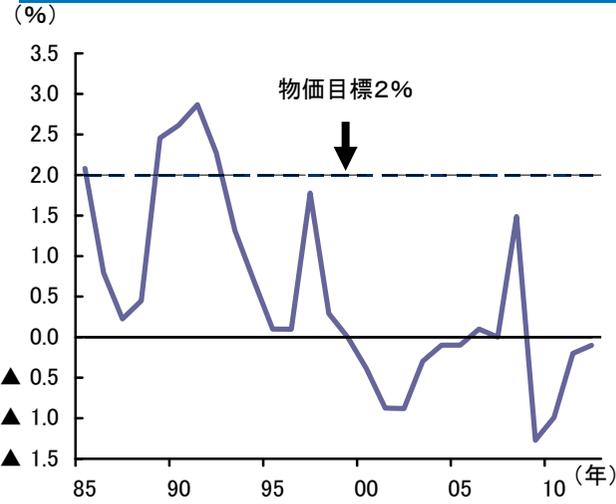
(資料)日本銀行を基に日本総研作成

主要国インフレ率比較



(資料)英国国家統計局、カナダ統計局、スウェーデン統計局、ニュージーランド統計局、米国労働統計局、総務省を基に日本総研作成
(注)1985~2012年のCPI総合(前年比)の年平均を使用。

消費者物価(生鮮食品を除く総合)の推移



(資料)総務省を基に日本総研作成

予想される追加緩和策

追加緩和策	メリット	デメリット
資産買入基金の増額	・緩和姿勢の明確化 ・バランスシート拡大によるインフレ期待惹起	・財政ファイナンス懸念の強まり ・資産インフレの発生懸念 ・出口戦略の困難化
買入国債年限の長期化(3年以下→5年以下)	・中長期金利の低下 ・円安進行	・財政ファイナンス懸念の強まり ・資産インフレの発生懸念
リスク資産買入	・株価等リスク資産価格の上昇	・資産インフレの発生懸念
付利(0.1%)の引き下げ	・金利低下の促進 ・民間への貸し出し増加	・資金需要が小さい現状では効果小 ・日銀による資産買入残高積み増し困難化 ・非常時に短期資金が調達できなくなるリスク
外債購入	・円安進行	・円安誘導策として、海外から批判される可能性大

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 (%)	国債 (%)	¥/\$ (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 (%)			
09/6	0.10	0.56	0.68	0.68	0.93	1.41	0.36	1.48	1.48	2.10	96.67	135.47	9810.31	921.57	0.21	0.62	3.70	8593.00	1.23	3.55			
09/7	0.10	0.56	0.67	0.62	0.86	1.37	0.27	1.35	1.48	1.96	94.45	133.05	9691.12	903.66	0.16	0.52	3.53	8679.75	0.98	3.36			
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			