

日本経済展望

2011年5月



調査部 マクロ経済研究センター

<http://www.jri.co.jp/thinktank/research/>

【目 次】

概説	1
わが国景気の現状	2
ファンダメンタルズ分析	5
わが国景気見通し	10
わが国金利見通し	12
マーケット分析	13

◆本資料は2011年5月2日時点で利用可能な情報をもとに作成しています。

◆本資料に関するご照会は、下記あてお願いいたします。

国内経済グループ

ファンダメンタルズ： 森 村 (Tel：03-3288-4524 Mail：matsumura.hideki@jri.co.jp)

金利動向： 大 竹 (Tel：03-3288-4739 Mail：otake.shigehisa@jri.co.jp)

日本経済概説（2011年5月）

1. 景気の現状：大幅に落ち込み

- ・3月11日の東北地方太平洋沖地震により、昨年11月からの景気回復の動きはストップし、急激に冷え込んでいる状況。3月の鉱工業生産が前月比▲15.3%と過去最大の落ち込み。とりわけ、自動車生産が前年の半分以下の水準に。一方、自粛ムードの広がりなどを背景に、家計調査の実質消費額も前年同月比▲8.5%。

2. 景気見通し：7～9月期から回復の動き

- ・当面は、景気下振れ圧力が残り、成長率は大幅に低下する公算大。その後は、製造業生産の回復、復興需要の顕在化に伴い、成長率はプラス転化。
- ・まず、景気下振れ圧力は以下の3ルートから強まる見込み。
 - ①需要の減少
被災地の個人消費・固定資本投資の減少。加えて、自粛ムードの高まりにより、全国的に個人消費が減少。外国人観光客の落ち込みにより、サービス輸出も減少。
 - ②供給の減少
被災地の工場操業停止の影響が全国に波及し、鉱工業生産が下振れ。とりわけ、電気機械、自動車でのマイナス影響が強まる見込み。この結果、輸出が大幅減。
 - ③インフラ制約
物流遮断・電力制約による経済活動水準の低下。とりわけ、電力不足は長期化が見込まれ、首都圏の経済活動にマイナス影響。
- ・マイナス影響が減衰する7～9月期以降、実質GDP成長率は落ち込みを取り戻す動きに。工場の操業再開に連動して輸出が増加するほか、公共投資、耐久消費財、住宅投資などが大幅に増加する見通し。
- ・一方、資源価格の上昇により、消費者物価はプラス基調が定着。ただし、価格転嫁が完全には行われないため、GDPデフレーターはマイナス傾向が続く見通し。

3. 4月の金融政策・金利動向

【金融政策】

- ・日銀は6～7日の定例会合で、被災地の金融機関を対象とした長めの資金供給オペの実施と担保適格要件の緩和を決定。28日には、具体的な措置を発表。
- ・28日公表の「展望レポート」では、震災の影響を織り込み、2011年度の成長率を+0.6%に下方修正する一方、2012年度を+2.9%に上方修正。
- ・物価（CPI除く生鮮）見通しは、①国際商品市況の上昇、②マクロ的な需給バランスの改善、を背景に2011年度+0.7%、2012年度+0.7%といずれも上方修正。
- ・白川総裁は同日の記者会見で、「わが国経済は、やや長い目でみれば、持続的な成長経路に復していくと考えられるものの、当面は、景気の下振れリスクを意識する必要がある」と説明。

【長期金利】

- ・4月の長期金利は、震災を受けた景気下振れ観測が金利低下要因となる一方、先行きの国債増発による金利上昇への警戒もあり、1.2%台を中心にもみ合う展開。

4. 金融政策・金利見通し

【金融政策】

- ・日銀は、追加措置を着実に履行しつつ、情勢を見極める見込み。復興のための国債増発局面では、包括金融緩和の枠組みのなかで国債買い入れを一段と増やす可能性も。

【長期金利】

- ・長期金利は、復興に向けた取組みが次第に本格化するもとで、①政府による国債発行の増加の思惑、②民間における資金需要拡大、などが金利上昇圧力として作用する一方、①震災・原発事故に伴うわが国経済活動の停滞懸念、②日銀による大幅な金融緩和継続の観測、などが金利抑制要因に。その結果、総じて1%台前半を中心とする推移が長期化する見通し。

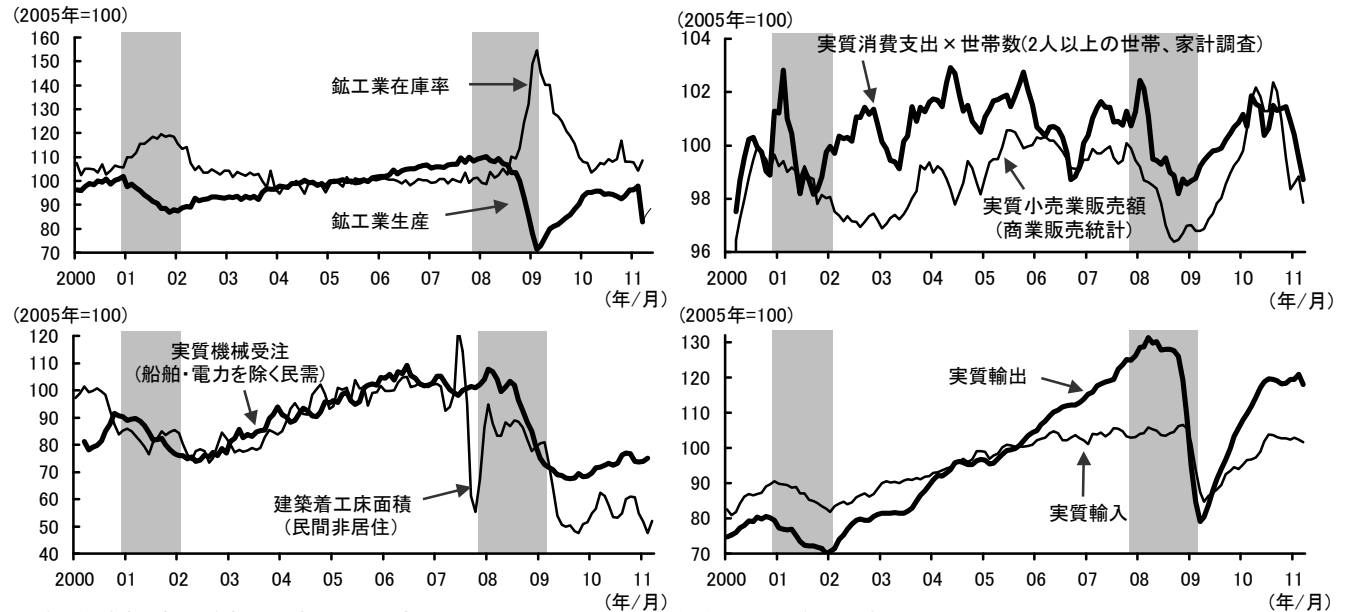
景気は急激に落ち込み

3月11日の東北地方太平洋沖地震により、昨年11月からの景気回復の動きはストップし、急激に冷え込んでいる状況。

3月の経済指標では、製造業、家計関連の統計で震災の影響が顕在化。3月の鉱工業生産は前月比▲15.3%と過去最大の減少。輸出も下旬から減少幅が拡大。一方、家計調査の実質消費支出は前年同月比▲8.5%の落ち込み。商業販売統計でも、百貨店の販売額が前年比二桁減少。

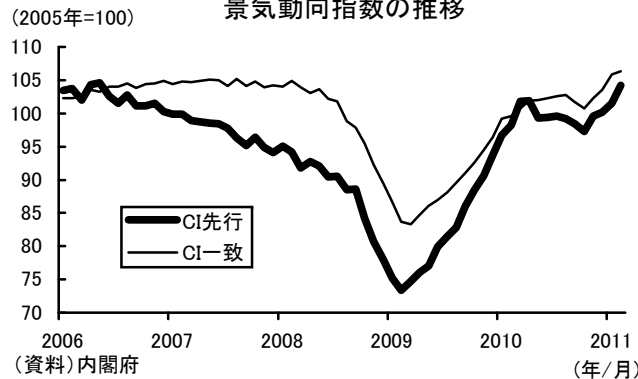
もっとも、建築着工や住宅着工では、震災の影響はそれほど現れず。

わが国主要景気指標の推移

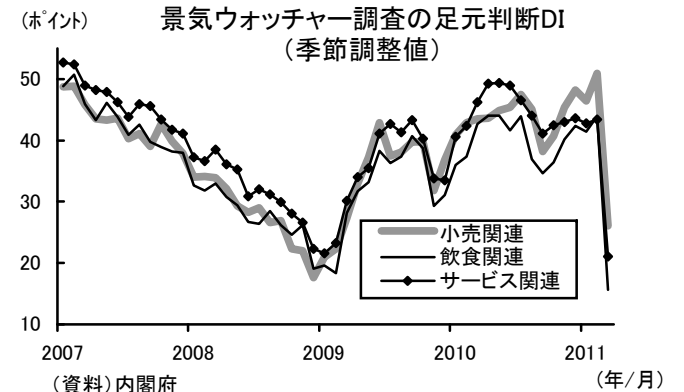


(資料)経済産業省、総務省、内閣府、国土交通省、日本銀行。
 (注1)シャドー部分は景気後退期。直近は日本総研による予測。
 (注2)鉱工業生産・在庫率は季節調整値(月次系列)。その他は季節調整後後方3ヵ月移動平均値。
 (注3)鉱工業生産は、予測指数を用いて実績から2ヵ月分延長。
 (注4)小売販売額の実質値作成には、消費者物価・財(電力・ガス・水道を除く)を使用。機械受注の実質値作成には、企業物価・資本財(国内品)を使用。
 (注5)実質消費支出は、人口推計や国勢調査をもとに推定した「人員2人以上一般世帯の平均人員・世帯数」で家計調査の集計値を調整。

景気動向指数の推移



景気ウォッチャー調査の足元判断DI (季節調整値)



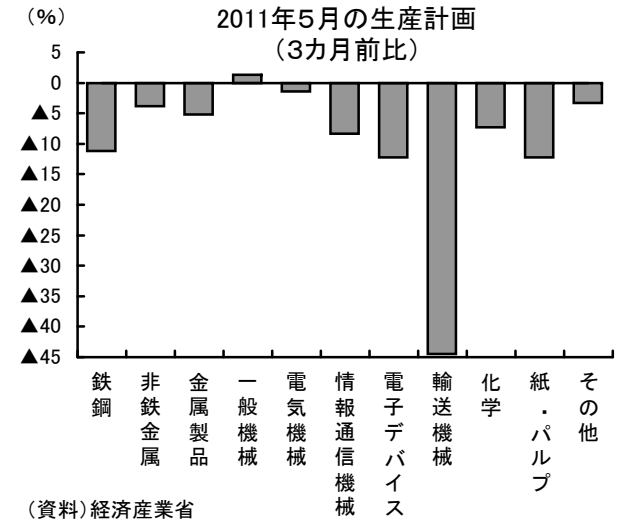
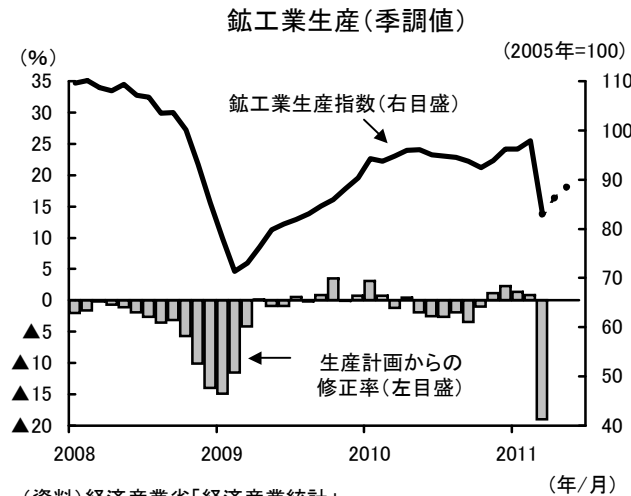
鉱工業生産は大幅に下振れ

3月の鉱工業生産は前月比▲15%。震災前は増産が予定されていたことを勘案すれば、3月11日以降の鉱工業生産の減少幅は実質▲2割以上という解釈も可能。

生産計画によると、4月は前月比+3.9%、5月は同+2.7%と増加に転じる見込み。もっとも、4～5月の増産が実現したとしても、水準でみると震災前の90%程度にすぎず。

業種別にみると、自動車のマイナス影響が大。自動車生産は3月に前月比▲6割近い大幅減少。4～5月の計画（輸送機械）では増産が見込まれているものの、3～5月の自動車生産の下振れは累計120万台に達する見込み。これが、鉄鋼・化学などの生産にもマイナス影響。

鉱工業生産の急減を受け、輸出も3月下旬から減少幅が拡大。



自動車生産減<▲120万台>の波及効果
(億円)

全産業	▲56,648
製造業	▲46,373
乗用車	▲18,222
その他の輸送機械	▲18,103
鉄鋼	▲2,552
その他の製造工業製品	▲2,078
化学製品	▲1,061
電気機械	▲989
非鉄金属	▲785
非製造業	▲10,275
商業	▲2,321
対事業所サービス	▲2,318
教育・研究	▲1,551
運輸	▲998
情報通信	▲873
金融・保険	▲841

(資料)総務省「産業連関表」をもとに日本総研作成



自粛ムードの高まりなどで、個人消費も急減

3月25～31日に調査された3月景気ウォッチャー調査では、家計部門の現状判断DIが大きく悪化。内訳をみると、高額商品やサービス関連の悪化が顕著。この背景には、被災・停電などを背景とする供給サイドの制約、被災地に配慮した自粛ムードの広がりなど。とりわけ、震災の直接的影響が小さかった地域の現状判断DIも大きく低下していることから、自粛ムードが消費支出を大きく下押ししている公算。

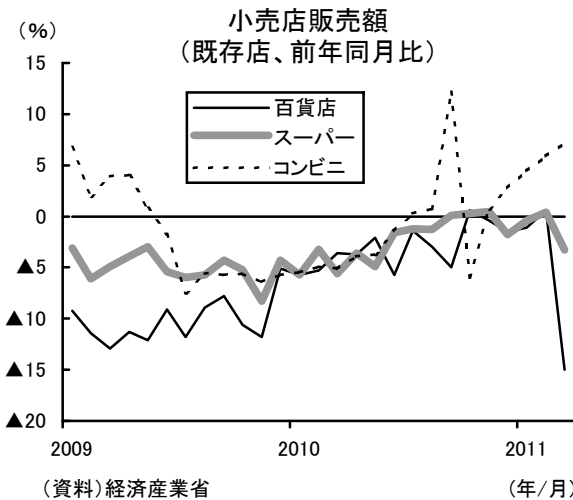
3月の商業販売統計では、百貨店が前年同月比▲15.0%、スーパーが同▲3.3%、コンビニは同+9.1%。スーパーやコンビニは、加工食品や日用品の買いだめが押し上げに寄与。もっとも、それ以外の品目では減少幅が急拡大。地域別にみると、首都圏の落ち込みが顕著。

これらを映じて、3月の家計調査ベースの実質消費額は前年同月比▲8.5%の大幅減。

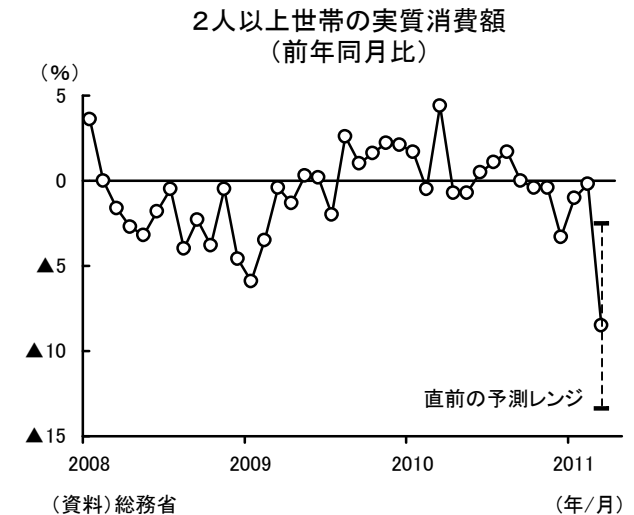
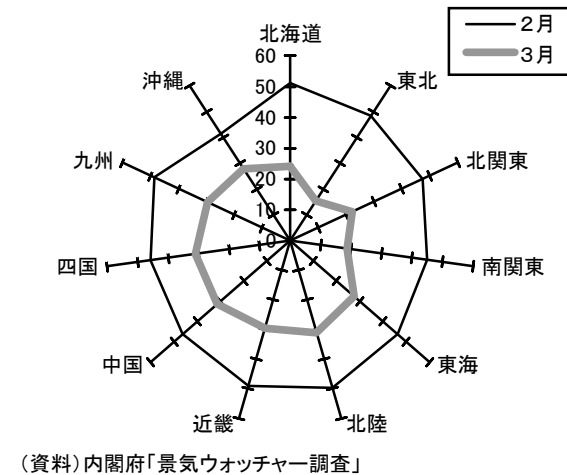
家計関連DIの内訳(3月、全国)

	DI	前月差
小売関連	27	▲22
商店街・一般小売店	24	▲17
百貨店	16	▲40
スーパー	42	▲11
コンビニエンスストア	39	▲18
衣料品専門店	19	▲23
家電量販店	40	0
乗用車・自動車備品販売店	25	▲32
その他小売店	25	▲19
飲食関連	16	▲28
サービス関連	22	▲23
旅行・交通関連	10	▲31
通信会社	39	▲15
レジャー施設関連	20	▲24
その他サービス	30	▲11

(資料)内閣府「景気ウォッチャー調査」



家計関連の現状判断DI



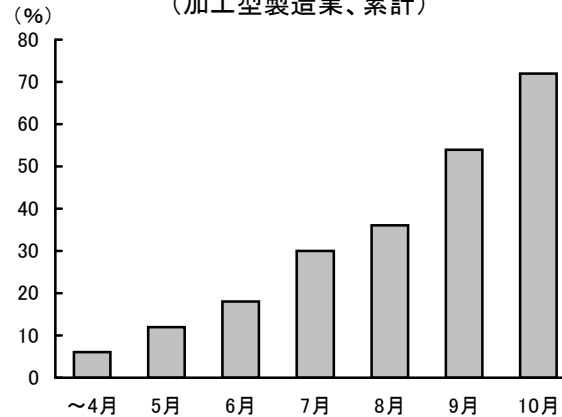
回復シナリオ①ー製造業生産

工場の完全復旧時期はいまだ不透明で、今後半年程度は震災前を下回る生産水準を余儀なくされる見通し。

もっとも、予定から前倒しで操業再開する工場も増えており、当初予想されていたほど生産停止が長引く事態は避けられる公算。鉱工業生産が4月から徐々に回復すると想定すれば、4～6月期の鉱工業生産は前期比▲4.6%の大幅減、一転、7～9月期は同+5.0%の大幅増に。

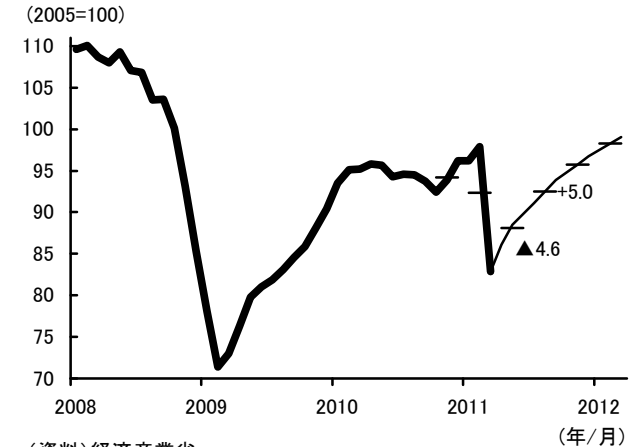
夏場の電力不足により、首都圏の経済活動にマイナス影響。もっとも、①製造業では稼働時間の調整、西日本での代替生産などである程度対応できること、②東京電力の供給能力が上がってきていること、などを踏まえ、現時点では実質GDPを大きく落ち込ませるような事態は想定せず。

原材料・部品の調達不足の解消時期
(加工型製造業、累計)



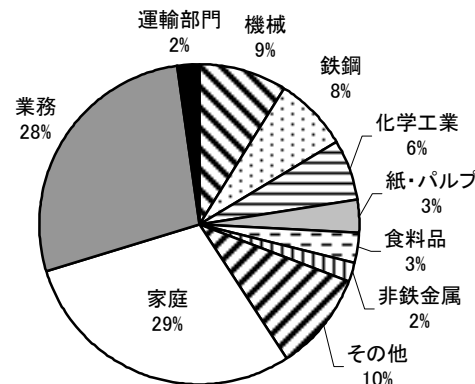
(資料)経済産業省「東日本大震災後の産業実態緊急調査」
(注)調査時点は4月8～15日。

鉱工業生産の想定



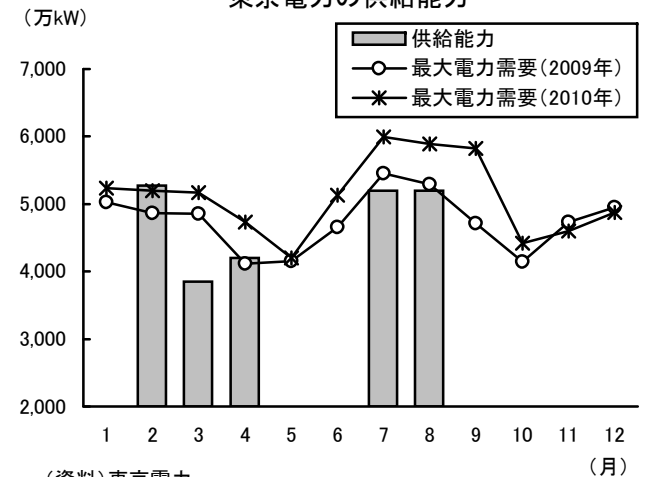
(資料)経済産業省
(注)横線は四半期平均値。数値は前期比増減率。

部門別の電力需要(2009年度、全国)



(資料)省エネルギーセンター「エネルギー・経済統計要覧」

東京電力の供給能力



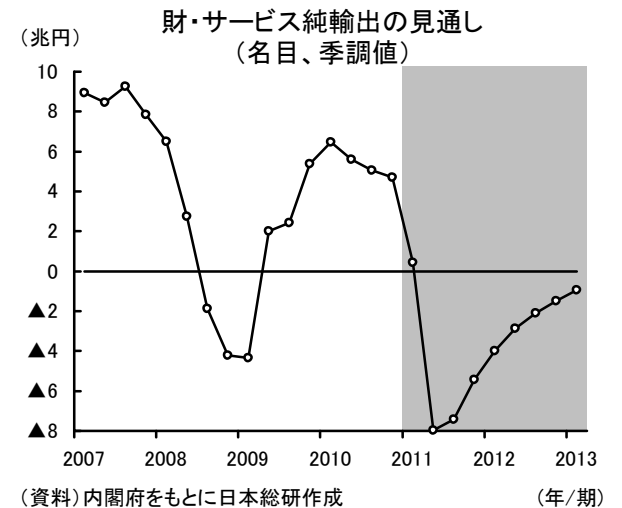
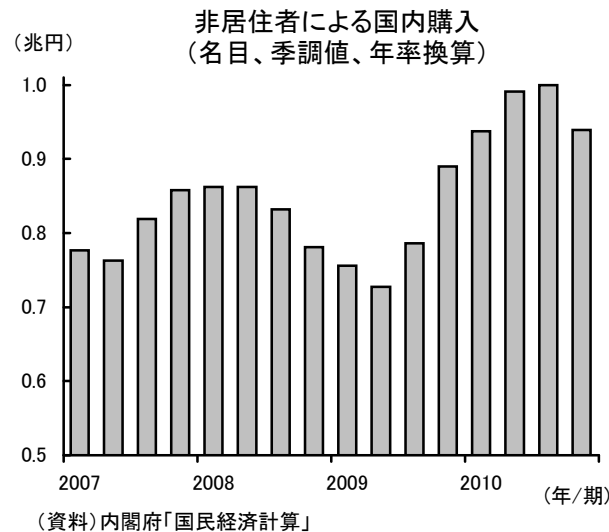
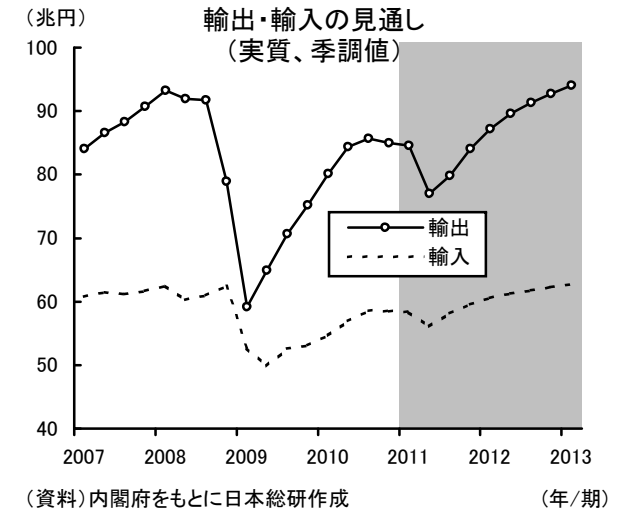
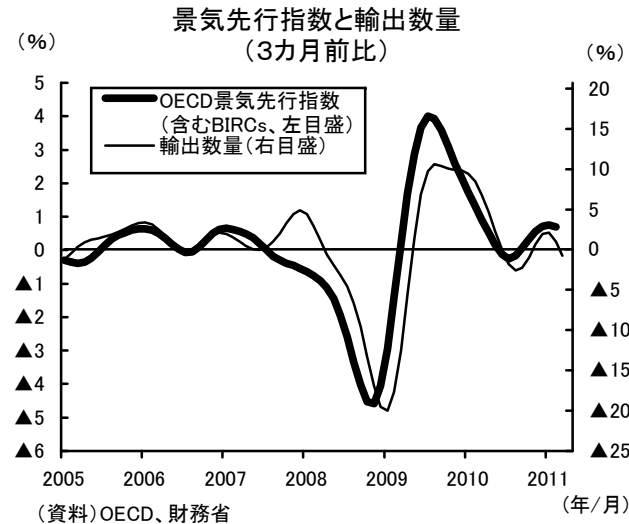
(資料)東京電力

回復シナリオ②ー外需

足元の輸出の急減は、工場の操業停止による供給制約が原因。新興国を中心に、世界経済の成長ペースは堅調を維持するなど、わが国輸出の需要環境は引き続き良好。したがって、工場の操業が回復するに従い、輸出も元の増加トレンドに戻る動きが生じる見通し。

もっとも、原発問題などから、外国人観光客の落ち込みは回復が遅れると予想されるため、サービス輸出の低迷は持続する見通し。

加えて、震災復興に必要な物資の海外調達、資源価格の上昇を背景に、輸入額（名目）には上振れ圧力。この結果、当面は、財・サービス収支は赤字基調が持続する公算大。



回復シナリオ③一家計

家計部門では、当面、自粛ムードが残るため、消費マインドの回復は遅れる見込み。もっとも、仮設住宅の入居に伴い、被災地での耐久財支出が増加すると予想されるため、個人消費は徐々に増加。テレビなどの家電製品や自動車などの需要が増える見込み。

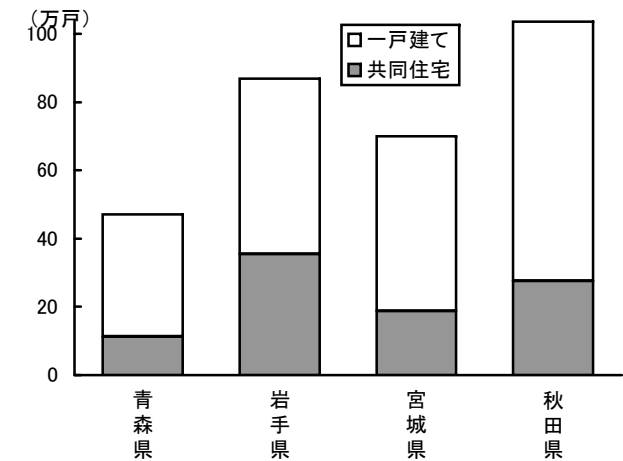
住宅投資は、がれき処理や再開発計画などが先立って行われるため、着工が本格化するの若干遅れ、2011年末、2012年入り後ごろピークになると予想。

主要耐久財の一世帯当たり保有台数

	自動車	テレビ	世帯数(万)
岩手県	1.83	2.23	36.83
宮城県	1.71	2.29	62.48
福島県	1.92	2.27	55.04
茨城県	1.92	2.33	80.48

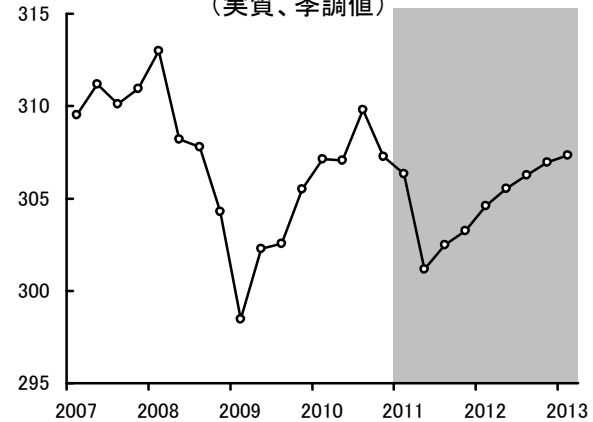
(資料)総務省「全国消費実態調査」

住宅ストック数(2008年)



(資料)総務省「住宅・土地統計調査」

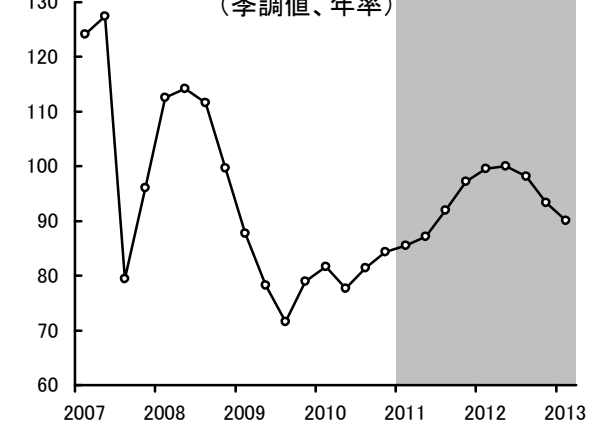
個人消費の見通し
(実質、季調値)



(資料)内閣府をもとに日本総研作成

(年/期)

住宅着工戸数の見通し
(季調値、年率)



(資料)内閣府をもとに日本総研作成

(年/期)

回復シナリオ④ー政府

震災からの復興が本格化するにしたがい、公共投資・政府消費が大幅に増加する見通しで、4～6月期からGDP押し上げに寄与。

仮設住宅の建設はすでに始まっており、7万戸を超える新規建築が行われる予定。1戸200万円と仮定すると、総額で1500億円近くに達する見込み。

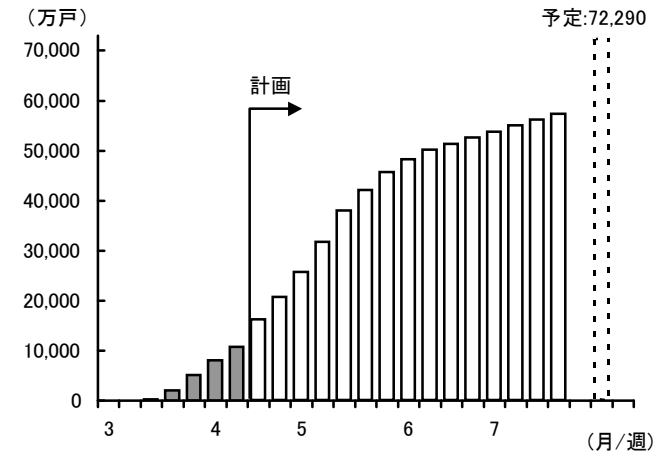
阪神大震災後の兵庫県では、3年間で平常時の約1.5年分の公共投資を上積み。今回の社会資本ストックの毀損規模を阪神大震災の1.5倍と想定すれば、岩手・宮城・福島の3県だけで、今後3年間に5兆円の公共投資が必要になる計算。

第1次補正による震災関係費

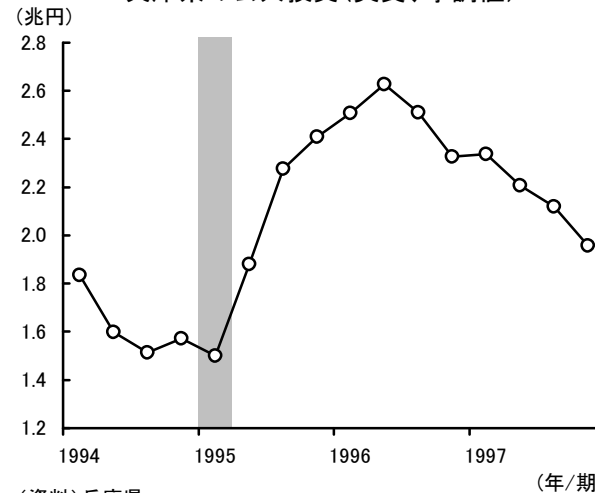
(億円)	
震災関係費	40,153
災害救助	4,829
仮設住宅など	3,626
廃棄物処理	3,519
公共事業	12,019
施設復旧	4,160
融資	6,407
地方交付税交付金	1,200
その他	8,018

(資料)財務省

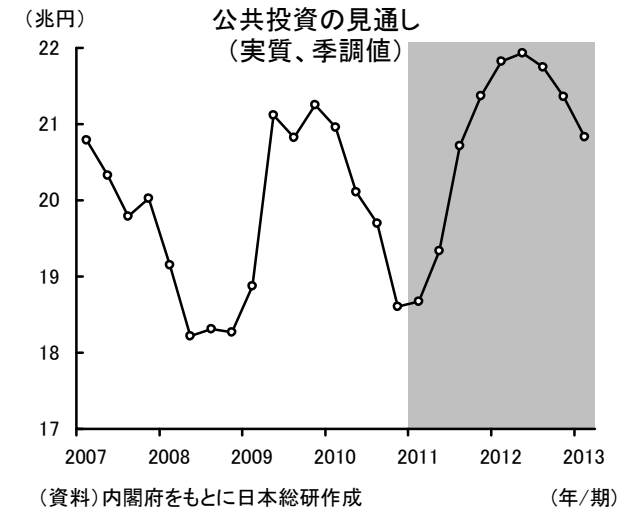
仮設住宅の着工戸数



兵庫県の公共投資(実質、季調値)



公共投資の見通し
(実質、季調値)



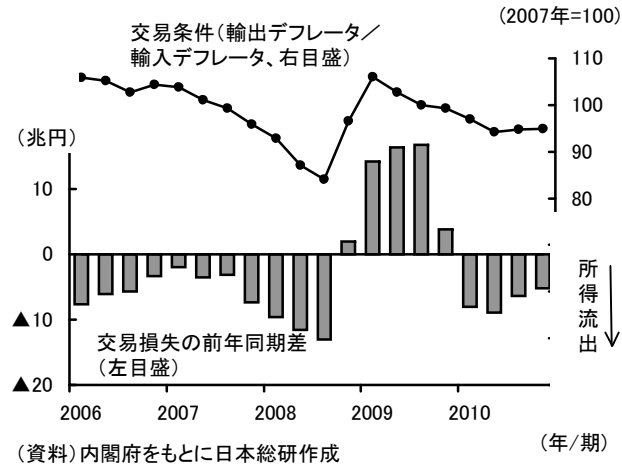
下振れリスク：資源価格の上昇

資源価格の上昇により、交易条件は悪化傾向。原油だけでなく、非鉄金属や穀物など、様々な一次産品で価格に上昇圧力。背景に、新興国などでの需要増。これらを映じて、2010年10～12月期には、資源国への所得流出額が前年同期差5兆円に規模に。

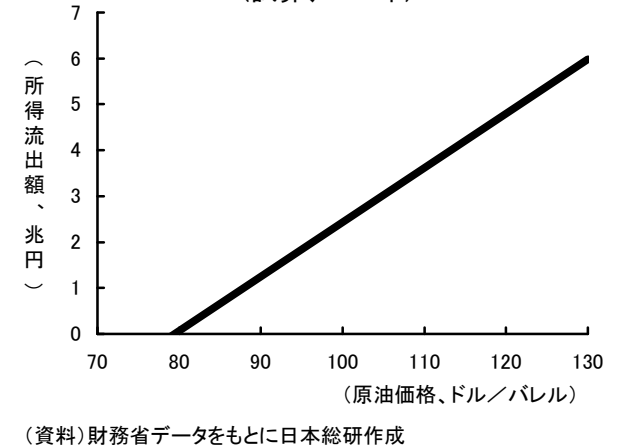
最終製品価格への転嫁が困難な状況下、大半は企業のコスト押し上げ要因に。販売価格の下落、コスト増により、企業収益に下振れ圧力。一方、CPIもプラス転化へ。

中東情勢の不透明感が強まるなか、原油価格が急上昇する可能性もあり、わが国経済にとってのさらなる下振れリスク。ちなみに、原油価格が100ドルで推移した場合、2011年の所得流出額は2兆円に。この3分の2は企業がコストとして負担し、残り3分の1は（ガソリンなどの価格上昇を通じて）家計の購買力低下に。

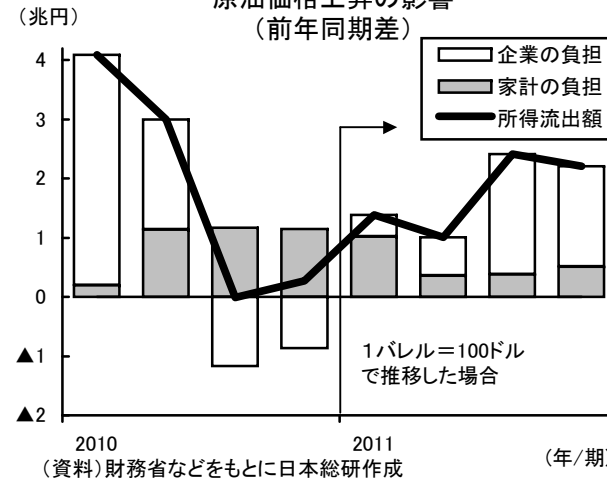
資源価格上昇の影響



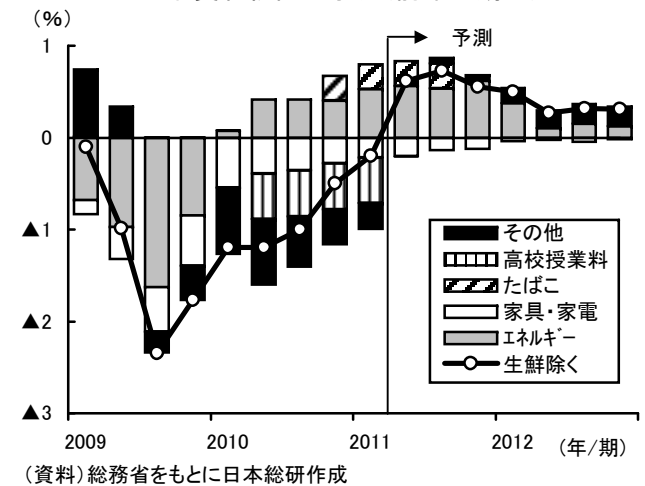
原油価格上昇による所得流出額
(試算、2011年)



原油価格上昇の影響
(前年同期差)



消費者物価の予測(前年同期比)



2011年度+0.3%成長、2012年度+3.3%成長

当面は、景気下振れ圧力が残り、成長率は大幅に低下する公算大。その後は、製造業生産の回復、復興需要の顕在化に伴い、成長率はプラス転化。

まず、景気下振れ圧力は以下の3ルートから強まる見込み。

①需要の減少

被災地の個人消費・固定資本投資の減少。加えて、自粛ムードの高まりにより、全国的に個人消費が減少。外国人観光客の落ち込みにより、サービス輸出も減少。

②供給の減少

被災地の工場操業停止の影響が全国に波及し、鉱工業生産が下振れ。とりわけ、電気機械、自動車でのマイナス影響が強まる見込み。この結果、輸出が大幅減。

③インフラ制約

物流遮断・電力制約による経済活動水準の低下。とりわけ、電力不足は長期化が見込まれ、首都圏の経済活動にマイナス影響。

マイナス影響が減衰する7～9月期以降、実質GDP成長率は落ち込みを取り戻す動きに。工場の操業再開に連動して輸出が増加するほか、公共投資、耐久消費財、住宅投資などが大幅に増加する見通し。

一方、資源価格の上昇により、消費者物価はプラス基調が定着。ただし、価格転嫁が完全には行われないため、GDPデフレーターはマイナス傾向が続く見通し。

わが国経済・物価見通し（暫定）

（四半期は前期比年率、%）

	2010年			2011年				2012年			
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3	2010年度	2011年度	2012年度
	(実績)			(予測)					(予測)		
実質GDP	2.1	3.3	▲ 1.3	▲ 1.4	▲ 5.0	4.5	5.1	4.4	2.7	0.3	3.3
個人消費	▲ 0.1	3.6	▲ 3.2	▲ 1.2	▲ 6.6	1.8	1.0	1.8	1.1	▲ 1.5	1.2
住宅投資	▲ 1.3	7.5	12.3	6.7	7.5	5.4	14.1	23.4	0.0	9.3	7.8
設備投資	12.0	5.6	2.0	3.6	6.1	6.8	7.2	4.3	5.3	5.3	5.6
在庫投資 (寄与度)	(▲ 0.4)	(1.0)	(1.1)	(▲ 1.6)	(0.1)	(0.4)	(0.2)	(0.0)	(0.5)	(0.0)	(0.2)
政府消費	4.6	1.2	1.2	3.0	5.5	2.0	1.2	1.3	2.2	2.8	1.1
公共投資	▲ 15.2	▲ 7.9	▲ 20.5	1.6	15.0	31.7	13.2	8.8	▲ 8.9	9.4	2.2
純輸出 (寄与度)	(1.1)	(▲ 0.7)	(▲ 0.4)	(▲ 0.2)	(▲ 2.6)	(▲ 0.1)	(1.7)	(1.3)	(0.9)	(▲ 0.6)	(0.9)
輸出	22.9	6.3	▲ 3.0	▲ 2.2	▲ 31.0	15.2	23.2	15.8	16.7	▲ 3.3	12.1
輸入	16.8	12.0	▲ 0.5	▲ 1.2	▲ 13.9	14.5	10.3	6.8	10.4	0.9	5.8

（前年同期比、%）

名目GDP	1.2	2.7	0.6	▲ 1.5	▲ 3.0	▲ 2.5	▲ 0.5	1.6	0.7	▲ 1.1	3.2
GDPデフレーター	▲ 1.9	▲ 2.1	▲ 1.6	▲ 2.3	▲ 1.8	▲ 1.8	▲ 1.2	▲ 0.7	▲ 2.0	▲ 1.4	▲ 0.1
消費者物価 (除く生鮮)	▲ 1.2	▲ 1.0	▲ 0.5	▲ 0.2	0.6	0.7	0.6	0.5	▲ 0.7	0.6	0.3
鉱工業生産	21.2	14.0	6.0	▲ 2.5	▲ 7.1	▲ 1.5	1.3	7.8	9.1	0.0	10.8
完全失業率 (%)	5.1	5.0	5.0	4.7	4.7	4.6	4.5	4.4	5.0	4.6	4.2
経常収支 (兆円)	3.61	4.88	3.65	3.92	0.40	2.19	1.70	3.13	16.06	7.41	12.83
対名目GDP比 (%)	3.0	4.2	2.9	3.4	0.3	1.9	1.4	2.7	3.4	1.6	2.6
円ドル相場 (円/ドル)	92	86	83	82	82	83	85	85	86	84	87
原油輸入価格 (ドル/バレル)	82	76	82	97	114	113	113	113	84	113	113

（資料）内閣府、総務省、経済産業省、財務省などをもとに日本総合研究所作成

（注1）4月28日時点の情報をもとに作成した暫定予測値であり、その後の情勢次第で大きく見直す可能性がある。

（注2）海外経済の前提：米国は2011年+2.4%、ユーロ圏は2011年+1.3%、中国は2011年+9.4%。

見通しの変更点

2011年1～3月期、4～6月期は、個人消費・輸出などが下振れるため、大幅に下方修正。わが国経済は、再び「停滞」局面に。

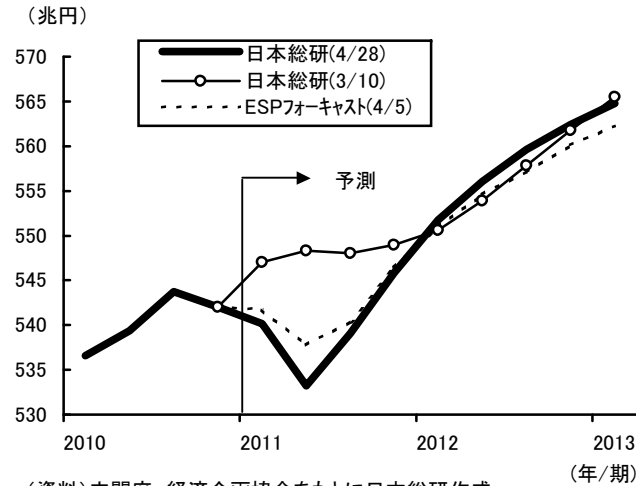
2011年7～9月期からは、回復の動き。①公共事業が急拡大すること、②工場の操業再開が本格化すること、③耐久消費財の需要が盛り上がること、などの要因で、年率5%前後の高成長に。

2011年末までの経済活動水準は、震災前の見通しに比べ大きく下振れ。もっとも、2012年入り後は、鉱工業生産が順調に元の水準に回復するとの前提に立てば、①固定資本投資を中心に復興需要が見込まれること、②新興国を中心に海外景気の足取りが確かさを増していること、などから、従来見通しに比べ若干上振れると予想。

ただし、以下のような阻害要因が強まれば、回復シナリオは下方修正へ。

- ①原発問題・放射能汚染の深刻化
- ②企業の復興投資の海外漏出
- ③巨額国債発行に伴う長期金利上昇

実質GDPの見通し



(資料)内閣府、経済企画協会をもとに日本総研作成

見通しの前提

1. 3～4月を中心に、工場の操業率が大幅に低下。一部は他工場の稼働率引き上げ、代替調達で対応するものの、マイナス影響を完全に相殺できず、鉱工業生産が大幅減少。ただし、5月以降は順次操業が再開。年末には元の水準へ。
2. 3～4月にかけて自粛ムードが続き個人消費が減少。その後も完全に解消するには至らず、娯楽サービス、宿泊、高額品などが下振れ。
3. 外国人観光客の減少により、サービス輸出が数千億円下振れ。
4. 夏場の電力不足による深刻なマイナス影響は考慮せず。
5. 4月以降、公共事業を大幅積み増し。2011年度は2兆円、2012年度は3兆円と想定。
6. 住宅はがれき処理が進む半年後から増加。
7. 仮設住宅の整備に伴い、耐久財消費が増加。年後半からは自動車販売も拡大。

見通しの比較

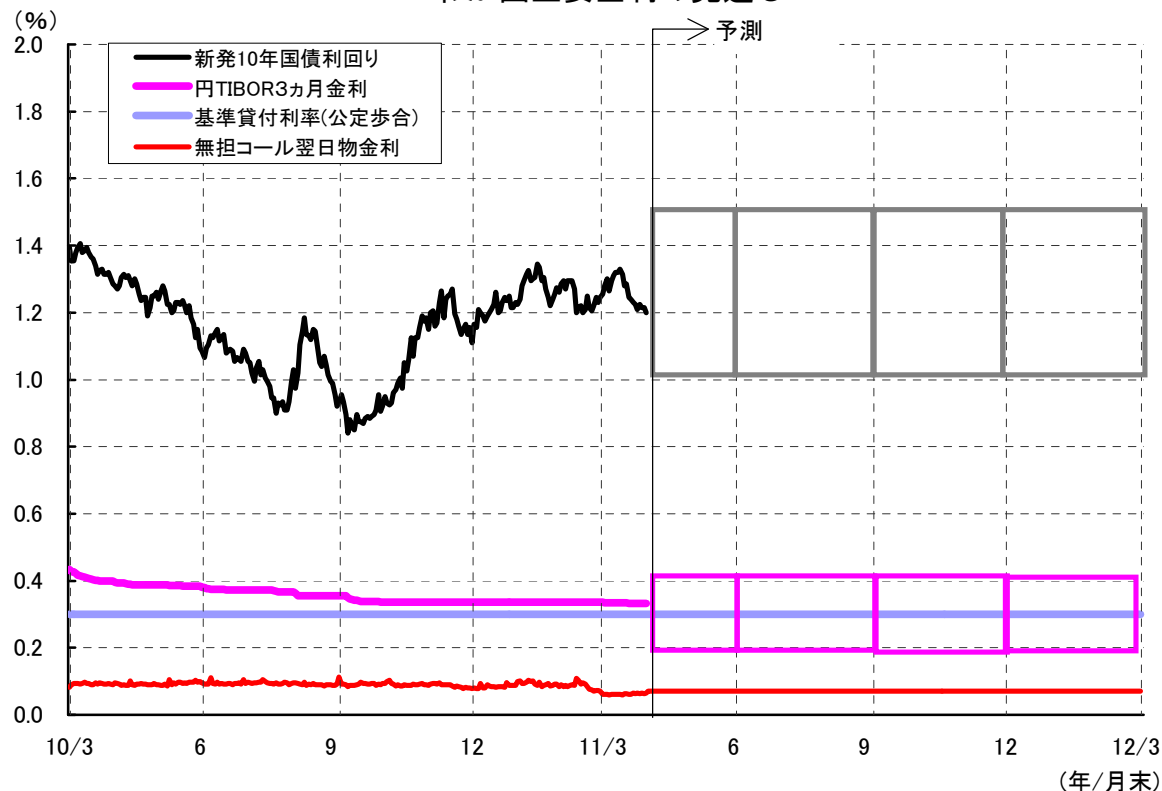
2010年度	3/10	4/28	差
実質GDP	3.0	2.7	▲ 0.3
個人消費	1.0	1.1	▲ 0.0
住宅投資	0.1	0.0	▲ 0.1
設備投資	5.3	5.3	▲ 0.0
在庫投資 (寄与度)	0.6	0.5	▲ 0.1
政府消費	2.1	2.2	0.1
公共投資	▲ 9.3	▲ 8.9	0.4
公的在庫 (寄与度)	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
輸出	18.3	16.7	▲ 1.5
輸入	10.7	10.4	▲ 0.3
国内民需 (寄与度)	2.0	1.8	▲ 0.1
官公需 (寄与度)	0.0	0.1	0.0
純輸出 (寄与度)	1.1	0.9	▲ 0.2
名目GDP	1.0	0.7	▲ 0.3
デフレーター	▲ 2.0	▲ 2.0	0.0

2011年度	3/10	4/28	差
実質GDP	1.1	0.3	▲ 0.8
個人消費	▲ 0.9	▲ 1.5	▲ 0.6
住宅投資	5.8	9.3	3.5
設備投資	3.6	5.3	1.7
在庫投資 (寄与度)	0.2	0.0	▲ 0.2
政府消費	1.0	2.8	1.8
公共投資	▲ 4.2	9.4	13.6
公的在庫 (寄与度)	0.0	▲ 0.0	▲ 0.0
輸出	7.3	▲ 3.3	▲ 10.6
輸入	4.9	0.9	▲ 4.0
国内民需 (寄与度)	0.3	0.1	▲ 0.3
官公需 (寄与度)	0.1	0.9	0.8
純輸出 (寄与度)	0.4	▲ 0.6	▲ 1.1
名目GDP	0.4	▲ 1.1	▲ 1.5
デフレーター	▲ 0.7	▲ 1.4	▲ 0.7

(資料)日本総合研究所

日銀は積極的な金融緩和姿勢を維持。 長期金利は、1.0%台前半を中心とする推移が長期化する見通し。

わが国主要金利の見通し



【現状】

日銀は6～7日の定例会合で、被災地の金融機関を対象とした長めの資金供給オペの実施と担保適格要件の緩和を決定。28日には、具体的な措置を発表。

長期金利は、震災を受けた景気下振れ観測が金利低下要因となる一方、先行きの国債増発による金利上昇への警戒もあり、1.2%台を中心にもみ合う展開。

【先行き】

日銀は、追加措置を着実に履行しつつ、情勢を見極める見込み。復興のための国債増発局面では、包括金融緩和の枠組みのなかで国債買い入れを一段と増やす可能性も。

長期金利は、復興に向けた取組みが次第に本格化するもとで、①政府による国債発行の増加の思惑、②民間における資金需要拡大、などが金利上昇圧力として作用する一方、①震災・原発事故に伴うわが国経済活動の停滞懸念、②日銀による大幅な金融緩和継続の観測、などが金利抑制要因に。その結果、総じて1%台前半を中心とする推移が長期化する見通し。

	2010年	2011年				2012年
	10～12	1～3	4～6	7～9	10～12	1～3
無担コールO/N誘導目標	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
TIBOR3ヵ月物金利	0.34	0.34	0.32	0.30	0.28	0.28
円スワップ5年物金利	0.55	0.67	0.68	0.68	0.68	0.68
新発10年国債利回り	1.05	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25

(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：当面は既往施策を履行しつつ様子見。状況次第で緩和拡充の可能性も。

日銀は、4月28日公表の「展望レポート」で、経済・物価見通しを1月時点から修正。

経済見通しは、震災の影響を織り込み、2010年度の成長率を+0.6%（前回見通し：+1.6%）に下方修正する一方、2012年度を+2.9%（前回見通し：+2.0%）に上方修正。

物価（CPI除く生鮮）見通しは、①国際商品市況の上昇、②マクロ的な需給バランスの改善、を背景に2011年度+0.7%、2012年度+0.7%といずれも上方修正。

白川総裁は同日の記者会見で、「わが国経済は、やや長い目でみれば、持続的な成長経路に復していくと考えられるものの、当面は、景気の下振れリスクを意識する必要がある」と説明。

そのうえで、金融政策の運営は、「震災の影響をはじめ、先行きの経済・物価動向を注意深く点検したうえで、必要と判断される場合には、適切な措置を講じていく」との方針を発表。

こうしたなか、政策委員会メンバーの1人である西村副総裁は、28日の定例会合において、震災等の影響が長期化し、企業や消費者マインドの悪化を通じて実体経済への悪影響が強まることを防ぐ観点から、資産買入基金の増額を提案。

同案は、震災以降の金融緩和措置を着実に履行し、その効果を点検していくことが適当との意見が大勢を占めるなか、今回の会合では見送りに。もっとも、当面は、個人消費や輸出の下振れの影響が顕在化することが予想されるなか、次回以降の会合でも、再び組上に載る公算大。

政策委員の経済・物価の大勢見通し
(2011年4月28日)

	実質GDP	コアCPI	国内企業物価指数
(前年度比、%)			
2010年度	+2.8	▲0.3	+0.7
前回見通し	+3.3	▲0.3	+0.5
2011年度	+0.6	+0.7	+2.2
前回見通し	+1.6	+0.3	+1.0
2012年度	+2.9	+0.7	+0.6
前回見通し	+2.0	+0.6	+0.7

(資料) 日本銀行「経済・物価情勢の展望」を基に日本総研作成

(注1) 前回見通しは、2011年1月25日時点(10月展望レポートの中間評価時点のもの。

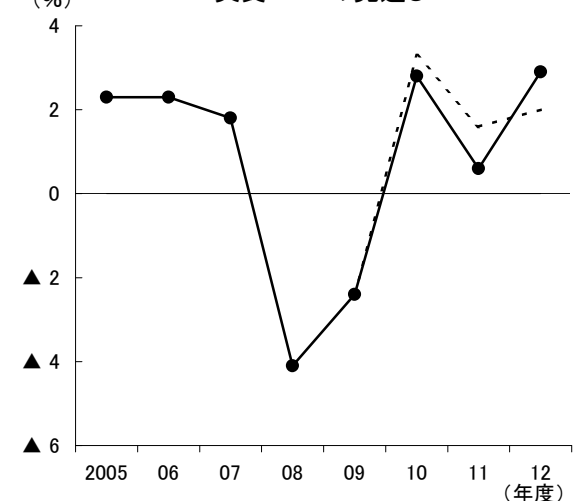
(注2) 数値は政策委員の予測値の中央値。

東日本大震災以降の金融政策

金融政策/概要	
3/14	「資産買入基金」の増額 ・2010年10月に創設した基金の総枠について、5兆円増額し、10兆円程度とすることを決定 即日オペの実施 ・14日～22日にかけて、総額40兆円の即日オペを実施
4/28	被災地金融機関を支援するための資金供給オペ ・期間1年、金利は0.1%、総額1兆円、1先あたり1,500億円を上限として資金供給を行う。 期限は2011年10月末 被災地企業等債務にかかる担保適格要件の緩和 ・被災地に事業所がある企業の手形や社債などを直近の自己査定に基づき、担保の対象に加える。 期限は2012年10月末

(資料) 日本銀行資料を基に日本総研作成

実質GDPの見通し



(資料) 日本銀行「経済・物価情勢の展望」を基に日本総研作成

(注1) 点線は前回見通し。2011年1月25日時点のもの。

(注2) 09年度までは実績値、10年度以降は見通し。

日銀「資産買入基金」の進捗状況
(2011年4月30日時点)

買取資産	規模 (億円)	実績 (億円)	進捗率 (%)
国債	20,000	9,007	45
国庫短期証券	30,000	15,003	50
社債	20,000	3,414	17
CP	20,000	6,794	34
ETF	9,000	2,596	29
REIT	1,000	197	20
合計	100,000	37,011	37

(資料) 日本銀行資料を基に日本総研作成