

日本経済展望

2010年11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/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	4
わが国景気見通し	10
わが国金利見通し	11
マーケット分析	12

◆本資料は2010年11月1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 (2010年11月)

1. 景気の現状：回復ペースは鈍化傾向

- ・景気回復ペースは鈍化傾向。9月の鉱工業生産が4カ月連続の前月比減少となったほか、生産計画を織り込んで試算すると10～12月期は減少幅がさらに拡大する見込み。アジア向け輸出の頭打ち、耐久財購入刺激策による押し上げ効果一巡などが背景。
- ・もともと、7～9月期はプラス成長を維持した見込み。①猛暑による夏物商品の需要増、②自動車の駆け込み購入、③タバコ値上げ前の駆け込み購入、などにより、個人消費が上振れたことが主因。10～12月期には反動減が顕在化。

2. 景気見通し：減速が一段と明確化

- ・世界的に景気刺激策の効果が薄れつつあるほか、内需の回復力が脆弱なため、減速傾向が一段と明確化する見込み。
- ・国内民需は回復感に乏しい状態が持続。とりわけ、企業部門の厳しさが長引く見通し。設備稼働率は上昇傾向をたどるものの、設備過剰感がなかなか解消されないため、設備投資の回復ペースは緩やか。さらに、円高が輸出企業の業績を悪化させるほか、原材料価格の上昇により利益率にも下振れ圧力。
- ・家計部門でも、所得環境の回復が遅れると予想されるため、消費マインドの大幅改善は期待薄。①ボーナス・所定内給与の低迷、②正社員、新卒採用の抑制による雇用環境の回復の遅れ、などを背景に、雇用者所得の本格回復は困難。
- ・こうしたなか、政策効果の息切れにより、景気に下振れ圧力。公共投資の減少ペースが加速するほか、エコポイント制度、エコカー減税などによる耐久消費財の需要も一巡。6月から子ども手当が支給され始めたものの、個人消費を押し上げる力は限定的。2011年入り後には失速感が強まる見通し。
- ・デフレ傾向も鮮明に。コアCPI前年比は、資源価格要因の剥落でマイナス幅は縮小するものの、内需低迷を主因とするデフレ圧力が持続するため、マイナス基調が長期化する見通し。

3. 10月の金融政策・金利動向

- ・日銀は4～5日の定例会合で、①実質ゼロ金利政策、②時間軸の明確化、③5兆円の資産買い取り、を3本柱とする金融緩和措置（包括緩和策）を決定。28日には、包括緩和策の具体的な運営に関する基本要領を決定。
- ・時間軸の明確化とは、中長期的な物価の安定が展望できるまで、実質ゼロ金利政策の継続を約束するもの。物価安定の目安となる消費者物価上昇率の明示はないものの、政策委員の見解などを踏まえれば、年率+1%程度の公算。これに対し、28日の「展望レポート」では、2012年度の消費者物価は前年度比+0.6%にとどまるとの見通しを公表。
- ・白川総裁は同日の記者会見で「展望レポートで示した見通しを前提に、実質的なゼロ金利政策を継続していく」と発言。
- ・長期金利（新発10年債利回り）は、内外景気の先行き懸念が燻り続けるなか、日銀の包括緩和策を受け、低水準で底ばい基調。27日には米長期金利の上昇に連動する形で1ヵ月ぶりに0.96%まで上昇したものの、翌28日には日銀による追加金融緩和の観測を背景に再び0.9%台前半まで反落するなど方向感に欠ける動き。

4. 金融政策・金利見通し

【金融政策】

- ・実質ゼロ金利政策の解除は少なくとも2012年度以降にずれ込む見通し。
- ・当面は包括緩和策の見極めが予想されるものの、先行きも状況に応じて、基金の資産買い取り枠拡充などの追加措置を検討する可能性。

【長期金利】

- ・長期金利は、秋口にかけて7年ぶりの低水準に達したことで下げ過ぎ警戒感はあるものの、①内外景気の先行き懸念、②日銀による「時間軸の約束」を受けた長期債買い安心感、などが金利抑制要因となるため、1.0%前後の低水準での推移が長期化する見通し。

景気回復ペースは鈍化傾向

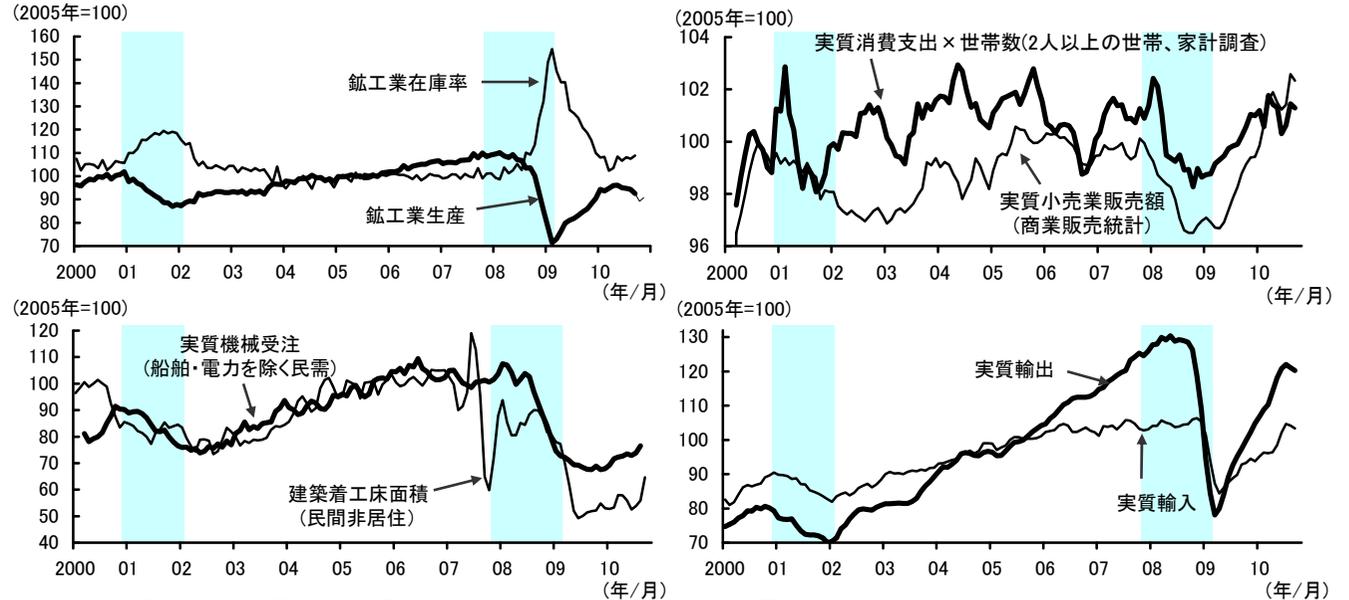
企業部門を中心に、景気回復ペースは鈍化傾向。9月の鉱工業生産が4カ月連続の前月比減少となったほか、輸出もアジア向けの頭打ちを主因に増勢が鈍化。景気動向指数の先行CIや景気ウォッチャー調査の現状判断DIも弱含みに。

一方、家計部門は底堅さを維持。以下3要因により個人消費が上振れているため、7～9月期はプラス成長となった見込み。

- ①猛暑によるエアコン・飲料などの需要増加。
- ②買い替え補助終了前の自動車の駆け込み購入。
- ③値上げ前のタバコの駆け込み購入。

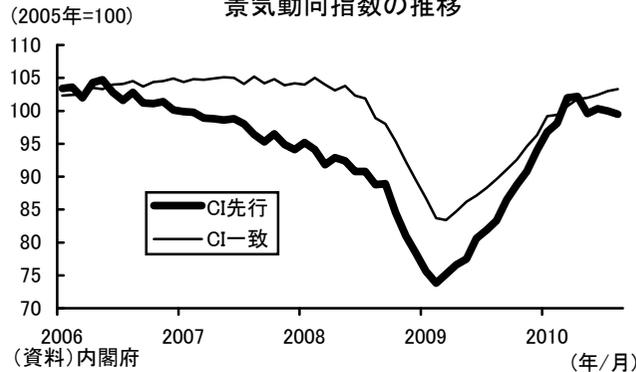
もっとも、10～12月期には反動減が顕在化。

わが国主要景気指標の推移



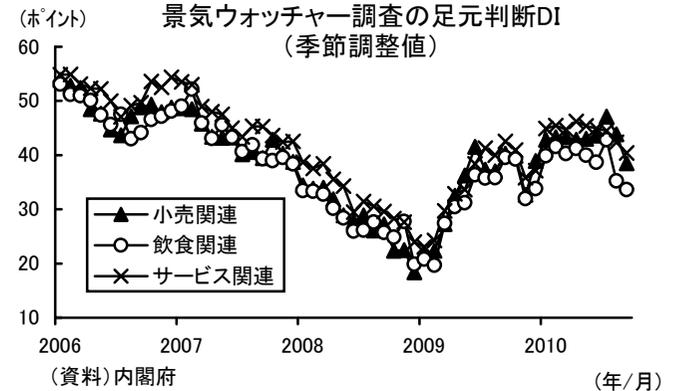
(資料)経済産業省、総務省、内閣府、国土交通省、日本銀行。
 (注1)シャドー部分は景気後退期。直近は日本総研による予測。
 (注2)鉱工業生産・在庫率は季節調整値(月次系列)。その他は季節調整後後方3ヵ月移動平均値。
 (注3)鉱工業生産は、予測指数を用いて実績から2ヵ月分延長。
 (注4)小売販売額の実質値作成には、消費者物価・財(電力・ガス・水道を除く)を使用。機械受注の実質値作成には、企業物価・資本財(国内品)を使用。
 (注5)実質消費支出は、人口推計や国勢調査をもとに推定した「人員2人以上一般世帯の平均人員・世帯数」で家計調査の集計値を調整。

景気動向指数の推移



(資料)内閣府 (年/月)

景気ウォッチャー調査の足元判断DI (季節調整値)



(資料)内閣府 (年/月)

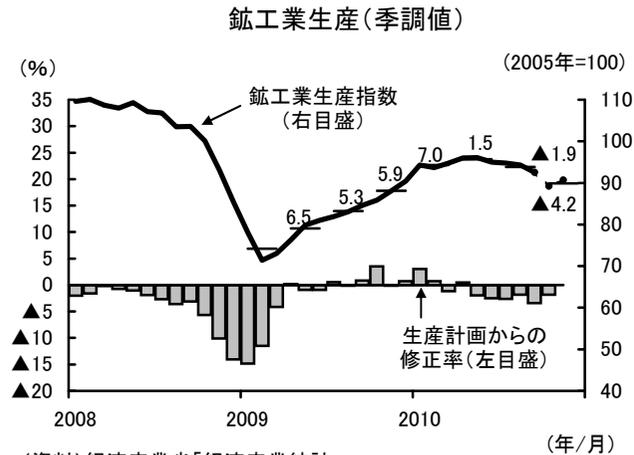
鋳工業生産は自動車を中心に減少明確化

9月の鋳工業生産は前月比▲1.9%と大きな落ち込み。本年5月をピークに、鋳工業生産の減少が明確化。

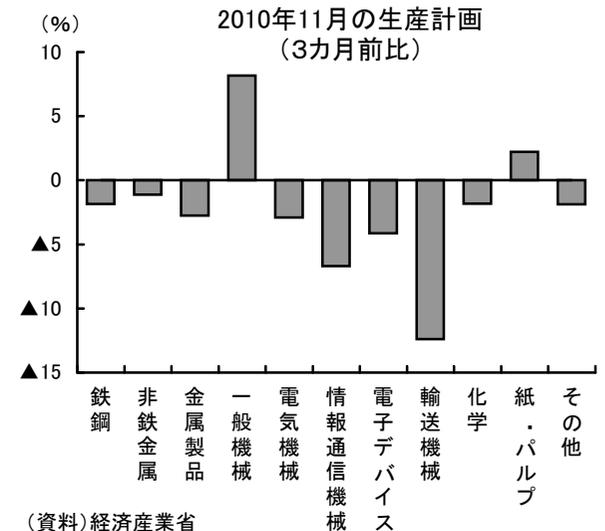
先行きも、減少幅が一段と拡大する公算。生産計画をみると、10月に前月比▲3.6%と減少した後、11月は同+1.7%の見込み。これらを織り込んで試算すると、10～12月期は前期比▲4.2%の減産に。生産計画から下振れる傾向が続いていることを踏まえると、減少幅はさらに拡大する可能性も。

業種別にみると、自動車が一番大きな落ち込み。10月の輸送機械生産は、4月のピークから8割の水準にまで減少する見込み。また、アジア向け輸出の減少を受け、電機製品も弱含みに。電子デバイスは生産計画からの下振れが強まっているため、先行きも減産が強まる懸念。一方、内外の設備投資の持ち直しを受け、一般機械は増勢が持続。

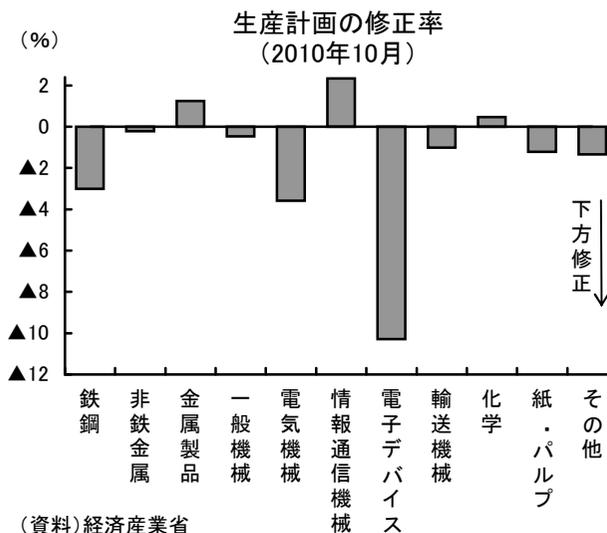
在庫も増加傾向にあることから、当面、鋳工業生産は調整局面入りの公算大。



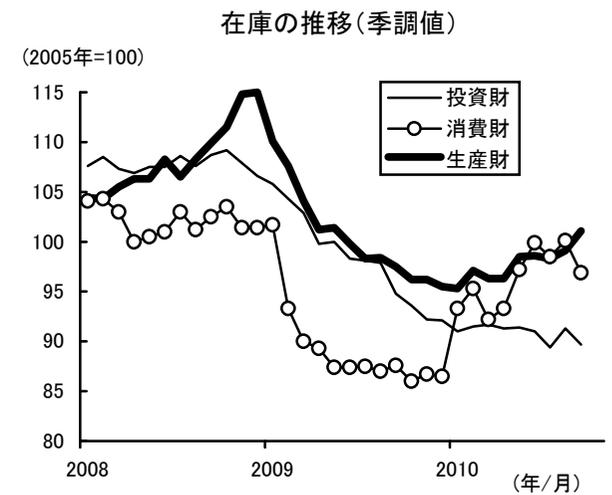
(資料)経済産業省「経済産業統計」
 (注1)点線は10～11月の生産計画。
 (注2)横線は四半期平均値。数値は前期比伸び率。



(資料)経済産業省



(資料)経済産業省



(資料)経済産業省「経済産業統計」

輸出の増勢は鈍化

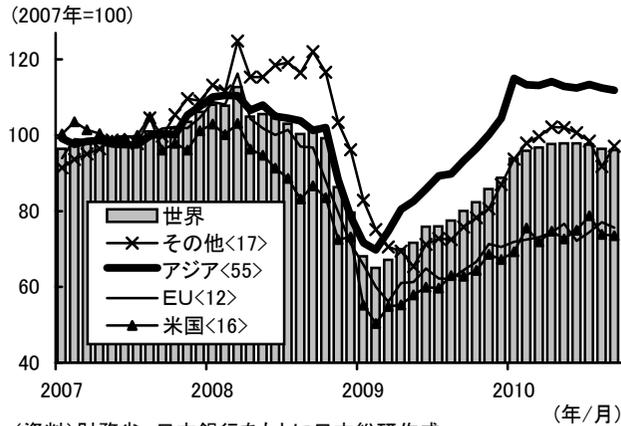
新興国経済の持ち直しに支えられて、輸出は底堅さが持続する見通し。

もっとも、これまでのような輸出の急回復は期待薄。2009年春以降の急増は、①大幅な落ち込みから元の水準に戻る動き、②海外諸国での景気刺激策、の二つが牽引。これらの要因が一巡するにつれ、輸出は海外経済の回復ペースに見合った緩やかな伸びに収斂していく見通し。

当面の輸出環境を展望すると、①中国などでの景気刺激策の効果が薄れていること、②アジア諸国における電子デバイス製品の在庫調整、③欧米景気の回復力が脆弱にとどまること、などの要因を背景に、輸出は一進一退の動きを続ける見通し。日銀短観9月調査における「海外での製商品需給判断DI」も先行き悪化に転じており、10～12月期の輸出頭打ちを示唆。

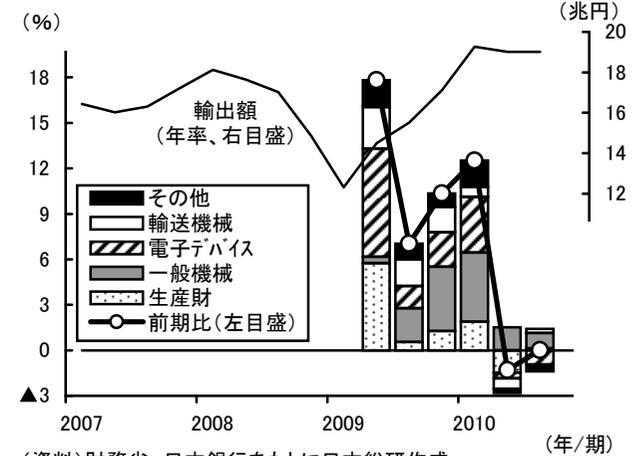
円高傾向が続けば、さらに輸出を下押しする懸念も。

実質輸出(季調値)



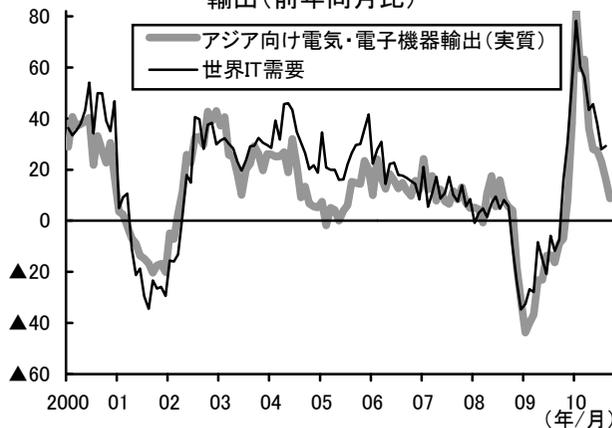
(資料)財務省、日本銀行をもとに日本総研作成
(注)その他は中東・ロシアなど。<>は2009年度のシェア。

中国向け実質輸出(季調値)



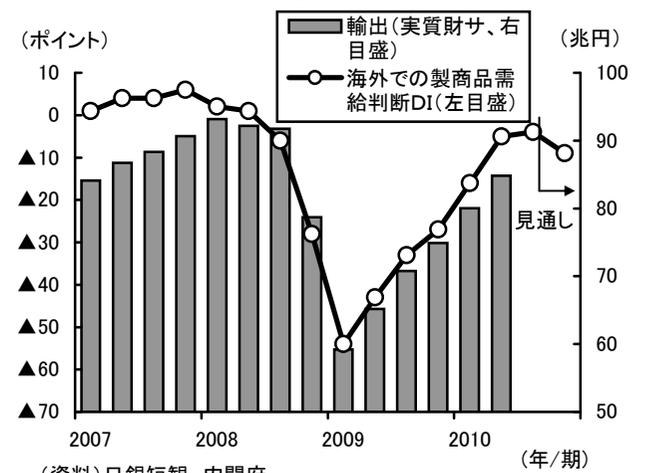
(資料)財務省、日本銀行をもとに日本総研作成

世界IT需要とアジア向け電気・電子機器輸出(前年同月比)



(資料)財務省、日本銀行、WSTSなどをもとに日本総研作成

海外需給と輸出



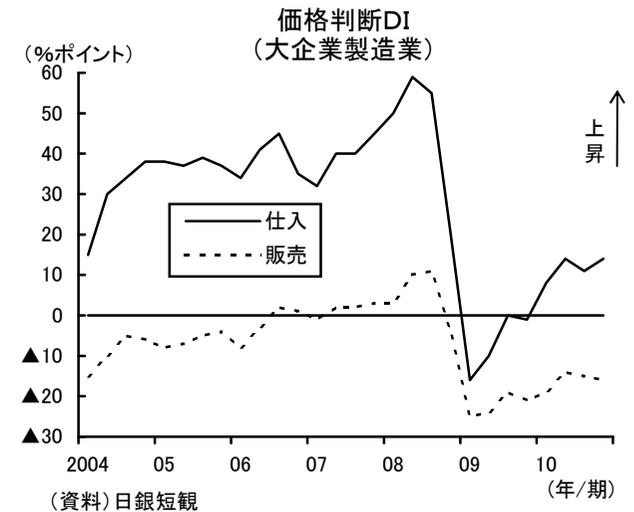
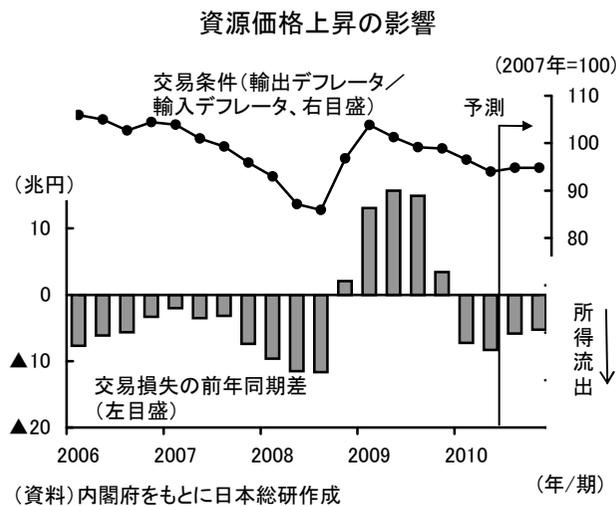
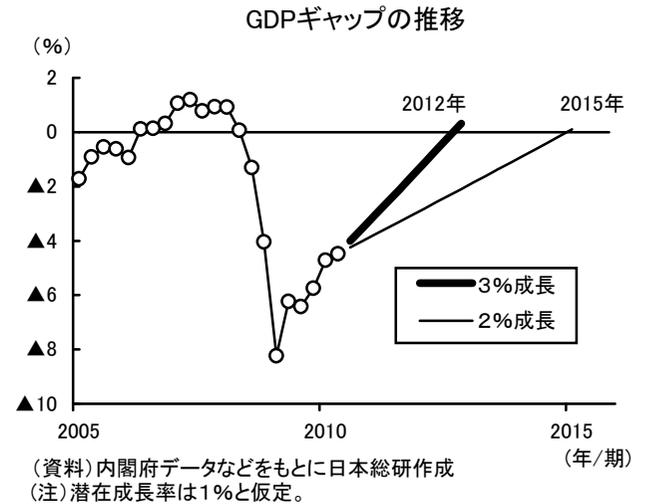
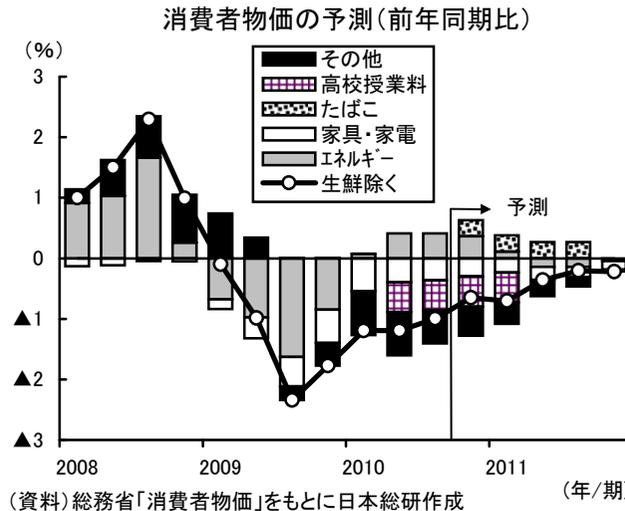
(資料)日銀短観、内閣府

消費者物価はマイナス圏、デフレ傾向が長期化

消費者物価の下落幅は徐々に縮小。もともと、4～6月期のGDPギャップが▲5%弱と大幅なマイナスが残っているため、消費者物価のマイナス傾向が持続する見通し。家電製品、被服など幅広い製品・サービスで価格下落の動きが続く見込み。GDPギャップが解消する時期は早くても2012年末で、その間は物価下落圧力が残存。

一方、資源価格の上昇により、交易条件が悪化傾向。2010年4～6月期には、資源国への所得流出額が前年同期差8兆円に拡大。最終製品価格への転嫁が困難な状況下、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。



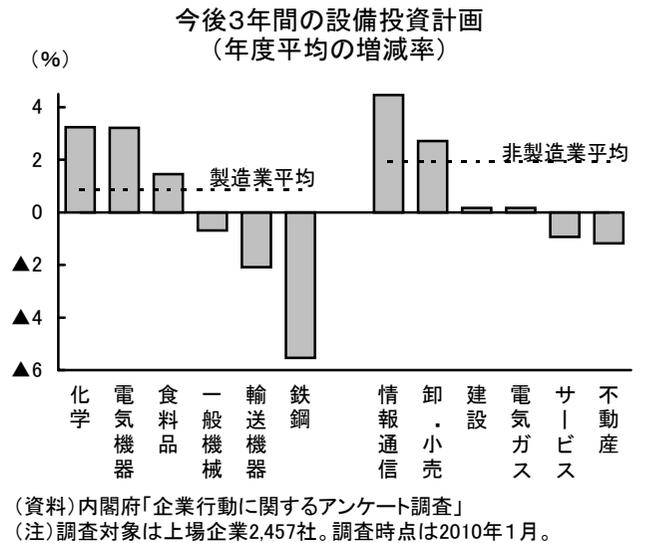
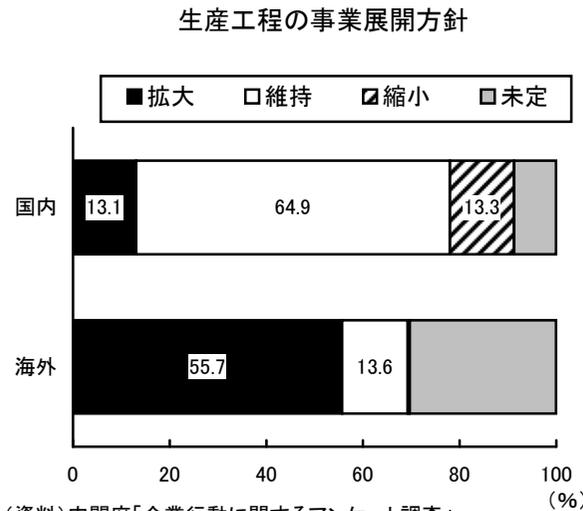
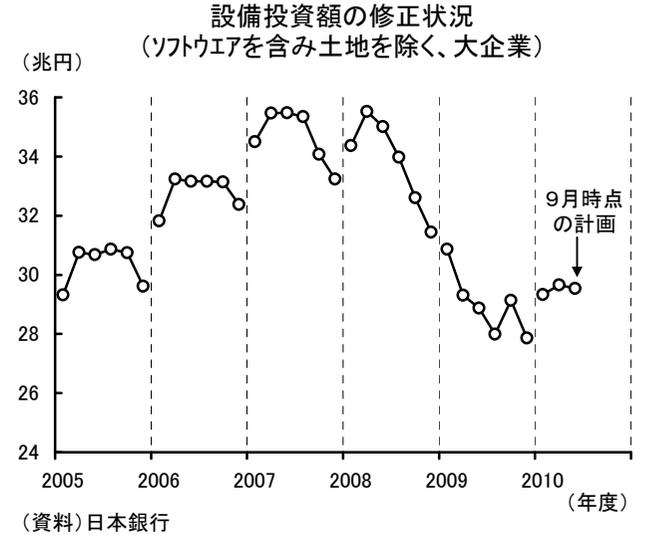
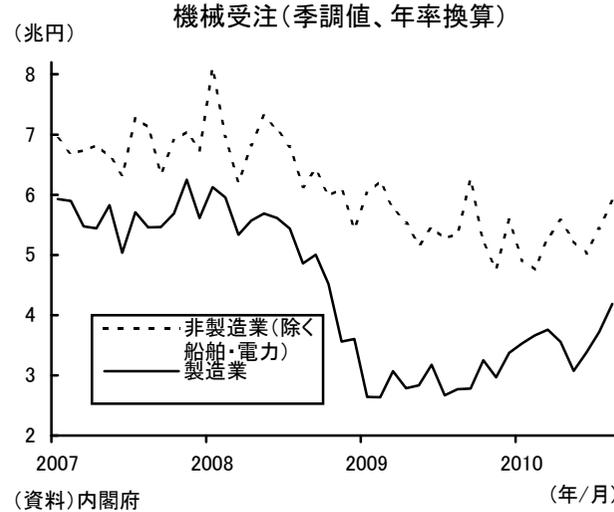
設備投資の低迷は長期化の懸念

設備投資は持ち直し基調。設備投資に数カ月先行するといわれる機械受注をみると、製造業を中心に緩やかな増勢が持続。建築着工も、大都市圏の再開発案件などに牽引されてやや持ち直し。もっとも、水準でみれば、依然として直近ピークを3～4割も下回っている状況。

今後を展望すると、このまま順調に設備投資の増勢が続くとみるのは早計。日銀短観の2010年度計画をみても、設備投資の低迷持続を示唆。大企業の設備投資計画（ソフトウェアを含み土地を除くベース）は前年度比+4.9%の増加ながら、直近ピークから2割近く低い水準。

この背景には、設備過剰感の解消の遅れ。製造業の設備稼働率は直近ピークを15%程度下回っており、依然として過剰設備を抱えている状況。

加えて、中長期的にも、設備投資の低迷が続く懸念大。内外の成長率格差が広がるなか、企業は、国内投資を抑制し、海外シフトを積極化させる方針。実際、今後3年間の設備投資計画をみても、製造業を中心に極めて慎重なスタンス。

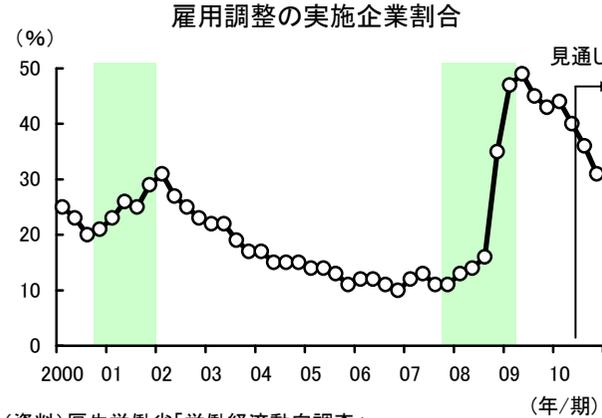


所得環境は厳しいものの、政策効果により可処分所得は増加

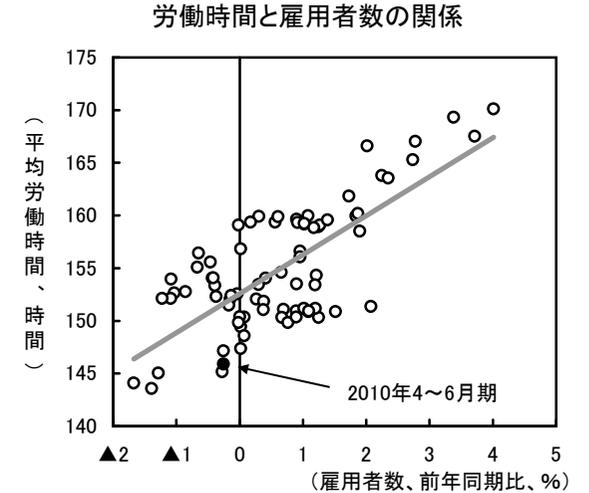
労働分配率は徐々に低下しているものの、雇用過剰感は依然として高止まり。当面、景気持ち直しによる売上増加を受け、企業が生み出す付加価値額は増加が見込まれるものの、雇用者への分配を削減する動きには歯止めがかからない公算大。

したがって、当面は、雇用・賃金の抑制スタンスが持続。雇用面では、企業が過剰雇用を抱えているため、新規採用を増やすのは困難。平均労働時間が低い水準にあることから判断しても、雇用低迷は長期化の公算大。給与面では、所定外給与は増加するものの、総じて賃金を抑制する姿勢が続く公算。この結果、雇用者報酬は小幅な伸びに。

2010年度は子ども手当の支給などにより、家計の所得環境は改善が明確化。もっとも、消費刺激策などですでに消費性向が上昇しているうえ、将来の消費税引き上げ懸念により節約志向も強まるため、個人消費の押し上げ効果は限定的にとどまる見込み。



(資料)厚生労働省「労働経済動向調査」
 (注1)調査対象は事業所規模30人以上の約3,000社。
 最新調査は2010年8月上旬。
 (注2)シャド一部は景気後退期。

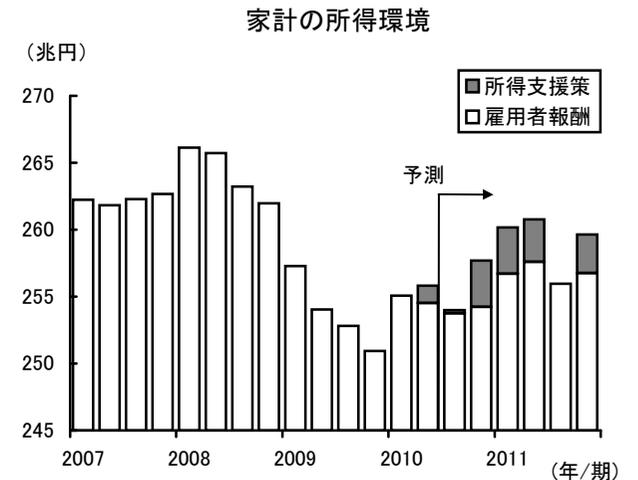


(資料)総務省、厚生労働省
 (注1)過去20年間の四半期データ。
 (注2)労働時間は季調値。事業所規模5人以上。

家計への給付・負担額 (兆円)

	2010年度	2011年度
給付増	3.8	3.8
子ども手当、出産一時金	2.7	2.7
公立高校の無償化	0.4	0.4
公的年金控除の引き上げ	0.1	0.1
高速道路の無料化	0.6	0.6
農業の戸別所得補償	0.1	0.1
負担増	▲1.3	▲2.2
公務員人件費の削減	▲0.3	▲0.6
児童手当の廃止	▲0.4	▲0.4
配偶者控除の廃止	▲0.5	▲1.1
たばこ税の引き上げ	▲0.1	▲0.2
純増減	2.5	1.6

(資料)予算書などをもとに日本総研作成
 (注)2011年度の子ども手当は月額13,000円で据え置くと想定。



(資料)内閣府

耐久財消費は2011年度下期に大幅減

<自動車>

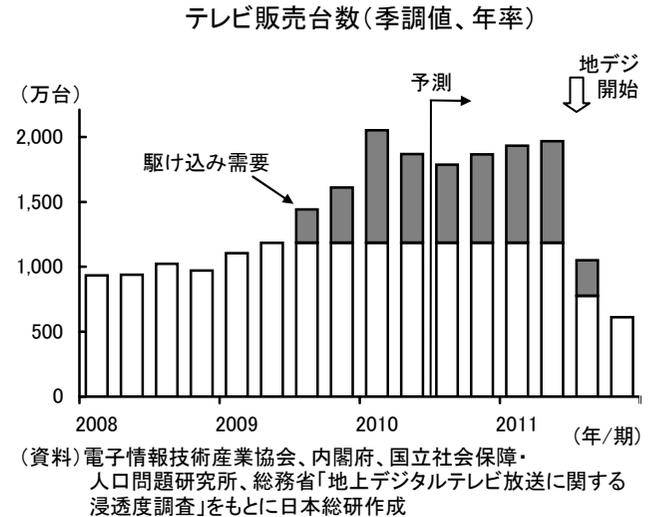
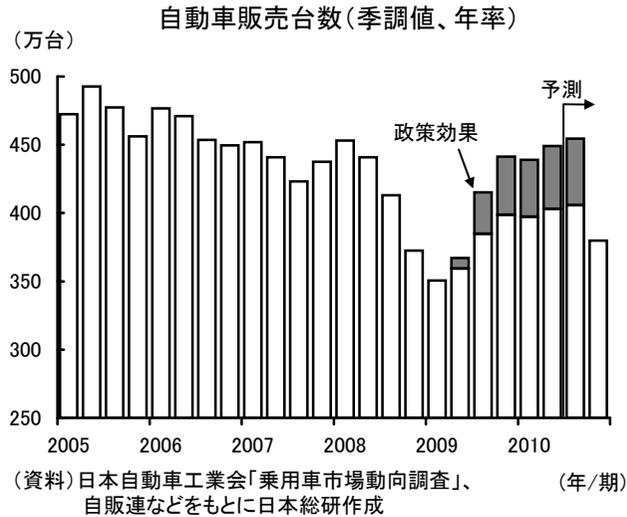
自動車の買い替え補助が9月7日で終了したため、自動車販売は大幅減少へ。政策効果による押し上げ分は、販売台数の1割程度と推計。

<テレビ>

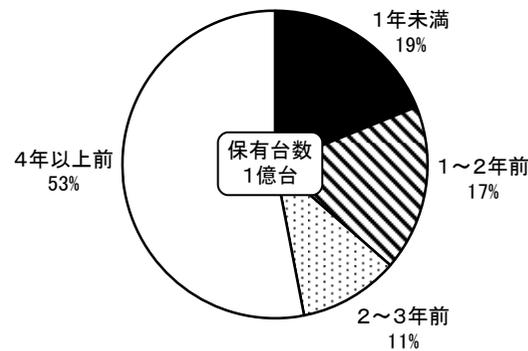
テレビの潜在需要が年1,000万台なのに対し、足元ではその2倍のペースで販売。この大部分は、地デジ切り替え前の駆け込み需要。地デジ切り替え前までに、さらに2,000万台の買い替え需要が顕在化する見込みで、足元の高水準の販売は当面持続する公算大。もっとも、地デジ切り替え後には深刻な反動減へ。

2011年6月末には、国内で保有されるテレビの半分は購入後3年以内の新製品に置き換えられている見込み。2011年半ばから数年にわたり、テレビの買い替え需要が大幅に落ち込むのは不可避。

テレビの反動減が現れる2011年後半には、耐久財だけで実質個人消費を8兆円押し下げると試算。

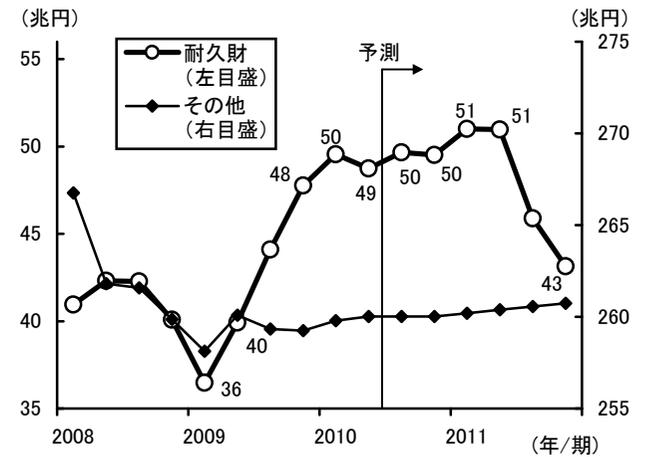


購入時期別のテレビ保有状況
(2011年6月末時点、試算値)



(資料)日本総研作成

形態別の個人消費(季調値、年率)



(株)日本総合研究所 日本経済展望 2010年11月

円高：加工型製造業を中心に大きなマイナス影響

円高の影響は以下の3ルート。

①価格面を通じた影響

輸出決済において為替差損、輸入決済において為替差益が発生。輸出依存度が高い加工型製造業では収益が下振れる一方、輸入比率が高い素材型製造業、非製造業では収益が上振れ。マクロ全体でみると、為替差益が為替差損を上回るため、ネットでプラス影響。

②数量面を通じた影響

半年から2年のラグを伴って、輸出数量を押し下げ、輸入数量を押し上げるため、貿易収支の黒字が縮小。

③事業展開への影響

製造業を中心に、製造拠点の海外シフトが加速する結果、国内の設備投資・雇用が減少。

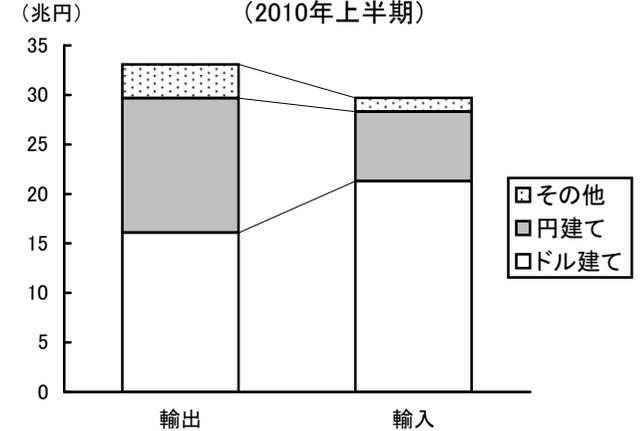
総合的にみると、円高が長期化した場合、プラス影響が限定的にとどまる一方、わが国経済の牽引役である加工型製造業に対するマイナス影響が深刻化するため、景気を大きく下押しする見通し。

円高が製造業の営業利益に与える影響
(2010年度下期、89.44円/ドル→85.0)

	計画<短観> (兆円)	円高による変動	
		(兆円)	比率(%)
自動車	0.15	▲0.25	▲169.0
造船・重機	0.21	▲0.06	▲30.9
電気機械	1.24	▲0.23	▲18.3
鉄鋼	0.39	▲0.06	▲14.9
一般機械	1.00	▲0.12	▲12.0
化学	1.41	▲0.06	▲3.9
金属製品	0.21	0.00	0.6
食料品	0.81	0.06	7.2
非鉄金属	0.12	0.04	33.0
石油・石炭	0.08	0.11	139.9

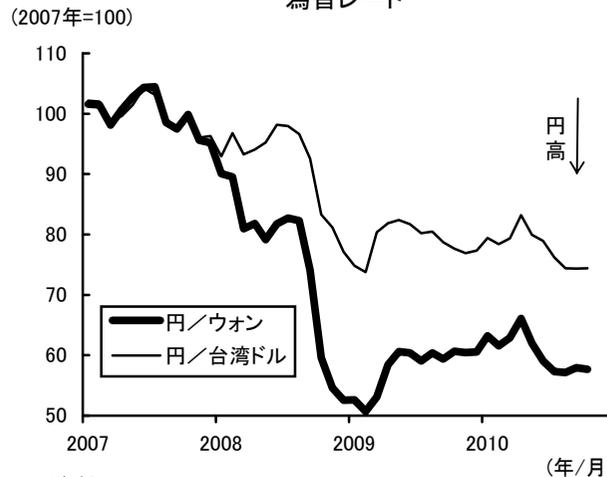
(資料)日銀短観、貿易統計、産業連関表をもとに日本総研作成
(注)外貨建て輸出割合(59%)、輸入割合(76%)を一定と仮定。

貿易取引における決済通貨別内訳
(2010年上半期)



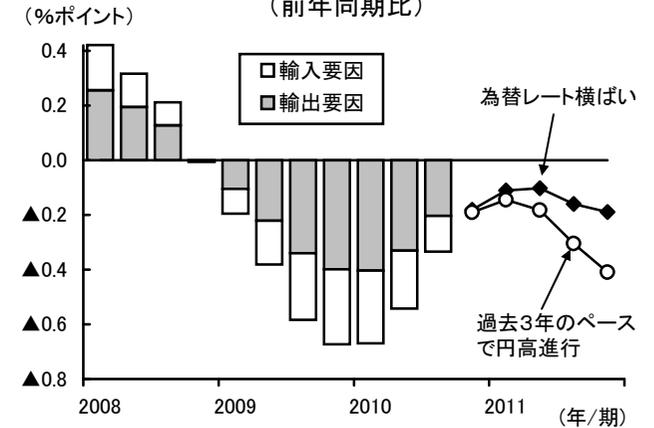
(資料)財務省「外国貿易概況」、「貿易取引通貨別比率」をもとに日本総合研究所作成

為替レート



(資料)Datastream

為替レートが実質GDPに与える影響
(前年同期比)



(資料)財務省などをもとに日本総研作成
(注)輸出数量、輸入数量の変化を通じた影響を推計。

2010年度+1.9%成長、2011年度+0.7%成長

・世界的に景気刺激策の効果が薄れつつあるほか、内需の回復力が脆弱なため、減速傾向が一段と明確化する見込み。

・国内民需は回復感に乏しい状態が持続。とりわけ、企業部門の厳しさが長引く見通し。設備稼働率は上昇傾向をたどるものの、設備過剰感がなかなか解消されないため、設備投資の回復ペースは緩やか。さらに、円高が輸出企業の業績を悪化させるほか、原材料価格の上昇により利益率にも下振れ圧力。

・家計部門でも、所得環境の回復が遅れると予想されるため、消費マインドの大幅改善は期待薄。①ボーナス・所定内給与の低迷、②正社員、新卒採用の抑制による雇用環境の回復の遅れ、などを背景に、雇う者所得の本格回復は困難。

・こうしたなか、政策効果の息切れにより、景気に下振れ圧力。公共投資の減少ペースが加速するほか、エコポイント制度、エコカー減税などによる耐久消費財の需要も一巡。6月から子ども手当が支給され始めたものの、個人消費を押し上げる力は限定的。2011年入り後には失速感が強まる見通し。

・デフレ傾向も鮮明に。コアCPI前年比は、資源価格要因の剥落でマイナス幅は縮小するものの、内需低迷を主因とするデフレ圧力が持続するため、マイナス基調が長期化する見通し。

わが国経済・物価見通し

(四半期は前期比年率、%)

	2010年			2011年			2012年	2009年度			
	4~6	7~9	10~12	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3	2009年度	2010年度	2011年度
	(実績)	(予測)							(実績)	(予測)	
実質GDP	1.5	1.7	▲ 0.5	2.5	1.4	▲ 1.6	▲ 0.6	1.5	▲ 1.9	1.9	0.7
個人消費	0.0	2.5	▲ 1.2	2.2	2.3	▲ 6.1	▲ 3.3	1.0	0.7	1.4	▲ 0.6
住宅投資	▲ 5.1	▲ 3.1	▲ 1.5	1.2	2.4	2.6	1.9	0.5	▲ 18.5	▲ 5.0	1.2
設備投資	6.2	1.9	2.1	2.4	2.9	3.9	4.2	4.3	▲ 15.3	3.3	3.1
在庫投資 (寄与度)	(▲ 0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(▲ 0.3)	(0.9)	(0.2)	(▲ 0.3)	(▲ 0.5)	(▲ 0.1)	(0.2)
政府消費	1.1	1.1	0.5	0.6	0.2	0.8	0.6	0.4	1.7	1.3	0.5
公共投資	▲ 10.3	▲ 10.5	▲ 7.6	▲ 3.8	▲ 3.5	▲ 3.0	▲ 2.9	▲ 2.3	9.3	▲ 7.4	▲ 4.1
純輸出 (寄与度)	(1.9)	(0.1)	(▲ 0.0)	(0.3)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.6)	(▲ 0.1)	(1.4)	(0.3)
輸出	25.8	7.1	2.4	3.6	4.5	6.1	6.5	6.7	▲ 9.5	18.6	4.9
輸入	17.4	9.6	3.8	2.4	3.5	4.2	4.8	4.6	▲ 11.8	11.4	4.1

(前年同期比、%)

名目GDP	0.7	1.4	0.6	▲ 0.8	0.0	0.2	0.7	0.8	▲ 3.6	0.5	0.4
GDPデフレーター	▲ 1.7	▲ 1.6	▲ 0.7	▲ 1.7	▲ 1.1	▲ 0.4	0.0	0.2	▲ 1.7	▲ 1.4	▲ 0.3
消費者物価 (除く生鮮)	▲ 1.2	▲ 1.0	▲ 0.7	▲ 0.7	▲ 0.4	▲ 0.2	▲ 0.2	▲ 0.1	▲ 1.6	▲ 0.9	▲ 0.2
鉱工業生産	21.0	13.4	3.0	▲ 2.6	▲ 3.2	▲ 0.1	4.6	3.9	▲ 8.9	8.1	1.3
完全失業率 (%)	5.2	5.1	5.0	4.8	4.7	4.7	4.6	4.5	5.2	5.0	4.6
経常収支 (兆円)	3.61	4.51	4.19	4.97	3.88	4.96	5.08	5.94	15.78	17.28	19.86
対名目GDP比 (%)	3.0	3.9	3.3	4.3	3.3	4.2	4.0	5.0	3.3	3.6	4.1
円ドル相場 (円/ドル)	92	86	82	83	84	85	86	87	93	86	86
原油輸入価格 (ドル/バレル)	82	76	79	79	79	79	79	79	69	79	79

(資料) 内閣府、総務省、経済産業省、財務省。予測は日本総合研究所。

(注) 海外経済の前提: 米国は2010年+2.6%、ユーロ圏は2010年+1.7%、中国は2010年+10.1%。

日銀は積極的な金融緩和姿勢を維持。 長期金利は、低水準での底ばいが長期化する見通し

わが国主要金利の見通し

【現状】

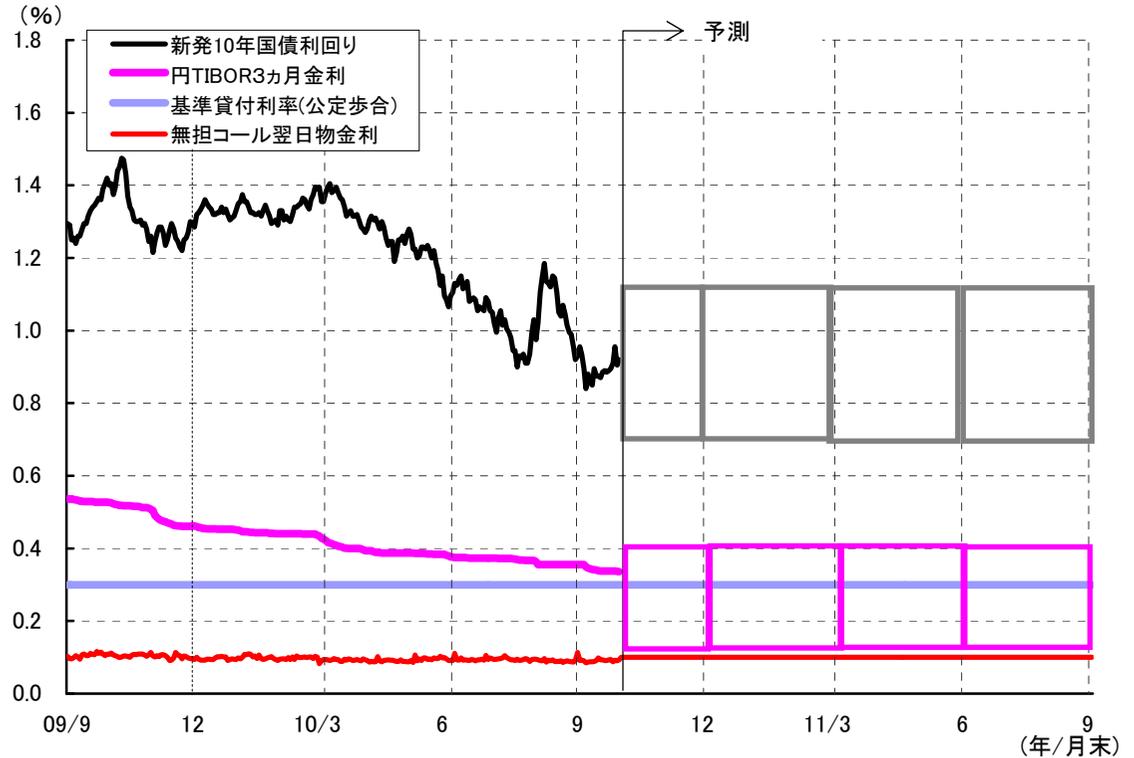
日銀は4～5日の定例会合で、①実質ゼロ金利政策、②時間軸の明確化、③5兆円の資産買い取り、を3本柱とする金融緩和措置（包括緩和策）を決定。28日には、包括緩和策の具体的な運営に関する基本要領を決定。

10月の長期金利（新発10年債利回り）は、内外景気の先行き懸念が熾り続けるなか、日銀の包括緩和策を受け、低水準で底ばい基調。27日には米長期金利の上昇に連動する形で1ヵ月ぶりに0.96%まで上昇したものの、翌28日には日銀による追加金融緩和の観測を背景に再び0.9%台前半まで反落するなど方向感に欠ける動き。

【先行き】

金融政策については、先行きも状況に応じて、基金の資産買い取り枠拡充などの追加措置を検討する可能性があるが、基本的には漸進的な緩和強化となる見込み。

今後を展望すると、秋口にかけて7年ぶりの低水準に達したことで下げ過ぎ警戒感はあるものの、①内外景気の先行き懸念、②日銀による「時間軸の約束」を受けた長期債買い安心感、などが金利抑制要因となるため、1.0%前後の低水準での推移が長期化する見通し。



	2011年 (%)					
	4～6	7～9	10～12	1～3	4～6	7～9
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カ月物金利	0.39	0.37	0.32	0.30	0.28	0.26
円スワップ5年物金利	0.69	0.56	0.53	0.55	0.55	0.55
新発10年国債利回り	1.27	1.04	0.95	0.95	0.95	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

実質ゼロ金利政策の解除は2012年度以降にずれ込む見通し

日銀は4～5日の定例会合で、①実質ゼロ金利政策、②時間軸の明確化、③5兆円の資産買い取り、を3本柱とする金融緩和措置（包括緩和策）を決定。

①実質ゼロ金利政策、②時間軸の明確化

中長期的な物価の安定が展望できるまで、実質ゼロ金利政策の継続を約束するもの。物価安定の目安となる消費者物価上昇率の明示はないものの、政策委員の見解などを踏まえれば、年率+1%程度の公算。これに対し、28日の「展望レポート」では、2012年度の消費者物価は前年度比+0.6%にとどまるとの見通しを公表しているため、実質ゼロ金利政策の解除は少なくとも2012年度以降にずれ込む見通し。

③5兆円の資産買い取り

28日の定例会合では、買入対象資産ごとの買入限度額など包括緩和の具体的な運営に関する基本要領を決定。(i)長期国債の買い取り額を「銀行券ルール」の対象外とする、(ii)リスク資産の購入に踏み切る、(iii)買入対象となる社債・CPの格付け基準を緩和する、など従来の政策の枠組みを踏み越える積極姿勢が目立つ内容。

一方で、(i)購入対象の長期国債は、残存期間2年以下のものに限定される、(ii)買い取り枠が時価総額に対して小規模(REITでは1.6%)にとどまる、など野放図な緩和に陥らないよう歯止めも設けている。

先行きも状況に応じて、基金の資産買い取り枠拡充などの追加措置を検討する可能性があるが、基本的には漸進的な緩和強化となる見込み。

日銀の包括緩和策(10/5決定)のポイント

①実質ゼロ金利政策
・無担保コールレート(翌日物)を0～0.1%に誘導
②時間軸の明確化
・「中長期的な物価の安定(※)」が展望できるまで、実質ゼロ金利政策を継続
③5兆円の資産買い取り
・国債、CP、社債、ETF、REITなどの金融資産を1年かけて買い取り
・固定金利オペと合わせて35兆円の基金を創設
・長期国債、社債の買い取り対象は残存期間1～2年程度
・基金での長期国債の買い取り額を、銀行券発行残高を上限とする「銀行券ルール」の対象外に

(資料)日本銀行公表資料を基に日本総研作成。
(注)「消費者物価指数の前年比で2%以下のプラスの領域にあり、委員の大勢は1%程度を中心と考えている。」

資産買い取り基金の内訳

買入対象資産	買入限度額
国庫短期証券	2.0兆円
長期国債	1.5兆円
社債	0.5兆円
CP等	0.5兆円
ETF	0.45兆円
J-REIT	0.05兆円
合計	5.0兆円

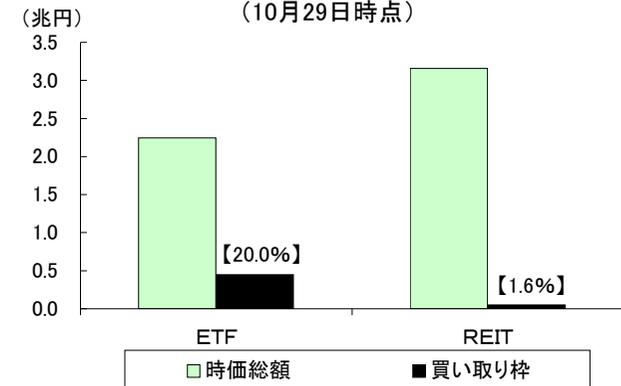
(資料)日本銀行公表資料を基に日本総研作成。

政策委員の経済・物価の大勢見通し

	(前年度比、%)		
	実質GDP	コアCPI	国内企業物価指数
2010年度	+2.1	▲0.4	+0.9
前回見通し	+2.6	▲0.4	+1.2
2011年度	+1.8	+0.1	+0.5
前回見通し	+1.9	+0.1	+0.8
2012年度	+2.1	+0.6	+0.6

(資料)日本銀行公表資料を基に日本総研作成。
(注1)前回見通しは、「4月展望レポート」の中間評価時(2010年7月)のもの。
(注2)数値は政策委員の予測値の中央値。

ETF及びREITの買い取り枠と時価総額
(10月29日時点)



(資料)日本経済新聞、不動産証券化協会を基に日本総研作成。
(注1)ETF時価総額は国内株式連動型上場投資信託10銘柄の合計。
REIT時価総額は国内上場36銘柄の合計。
(注2)【】内は各時価総額に占める買い取り枠の割合。

(株)日本総合研究所 日本経済展望 2010年11月