

# 金融市場パネル 2022年12月会合 (事務局資料)

---

シニア研究員 井上 哲也

株式会社野村総合研究所  
金融デジタルビジネスリサーチ部

2022年12月

**NRI**

*Share the Next Values!*



## 1. 日銀による政策運営の変更

### 想定される論点

- 国債市場の機能はどのような状態にあったか
- 政策運営の変更は有効に機能するか
- 市場機能の回復は将来に向けてどのような意味を持つか

## 政策運営の変更

資料：日銀

- 日銀は、2022年12月の金融政策決定会合で、10年国債利回りの誘導レンジを $\pm 0.5\%$ に拡大することを決定した。その趣旨については、緩和的な金融環境を維持しつつ、市場機能の改善を図り、より円滑にイールドカーブ全体の形成を促すことにあるとした。
- 声明文は、今回の措置によって金融緩和の効果がより円滑に波及することで、金融緩和の持続性を高めるとの期待を表明した。もっとも黒田総裁は、記者会見において、この間のインフレ率やインフレ期待の上昇によって、金融緩和の効果が既に強まっている点も示唆した。

項目	内容
政策金利	<ul style="list-style-type: none"> <li>・10年国債利回りの誘導レンジを、従来の<math>\pm 0.25\%</math>から<math>\pm 0.5\%</math>へ拡大</li> <li>－長短の政策金利は<math>-0.1\%</math>および<math>0\%</math>で不変</li> </ul>
国債買入れ	<ul style="list-style-type: none"> <li>・競争入札による買入れオペを、従来の7.3兆円/月から9兆円/月へ増額</li> <li>－指値オペは従来通りに毎営業日実施</li> </ul>
政策変更の背景	<ul style="list-style-type: none"> <li>・本年春以降、海外の金融資本市場のボラティリティが上昇し、日本市場にも強く影響</li> <li>・債券市場では、各年限間の金利の相対関係や現物と先物の最低などの面で、市場機能が低下</li> <li>・こうした状態が続けば、企業の起債など金融環境に悪影響を及ぼす恐れ</li> </ul>

## (参考) これまでのイールドカーブ・コントロール

- 既往の運営方針は2021年3月会合での金融政策運営の「点検」の結果に基づくものであった。「点検」に際しては、緩和的なスタンスを維持しつつ、柔軟性や副作用の重要性を示すという中間的な内容となった。
  - － もともと、変動幅の拡大が極めて抑制的であったことに加え、政策反応関数の非対称性が示唆されたこと  
もあって、市場は緩和スタンスの確認と理解した面が強かった。
  - － なお、日銀は「点検」に関する背景説明の中で、50bp程度の変動の範囲内であれば实体经济（特に設備投資）への影響は無視しうるとの実証分析を併せて示した。

## 「点検」の結果として示された考え方（ポイント）

項目	内容
変動許容幅の運営	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 目標を0%に維持しつつ、許容しうる変動幅が±0.25%である点を明確化</li> <li>・ 利回り変動の一時的な減少に対応することが目的</li> <li>－ 前回の見直しは2018年（±0.1%を概ね2倍に拡大）</li> <li>・ 一時的に下限を下回った場合も、厳格に対応しない考えも示唆</li> </ul>
連続的な指値オペの導入	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 複数の営業日に亘って連続的に国債を買入れるオペを導入</li> <li>－ 既存の指値オペ（金額を明示せず）の強化</li> </ul>
イールドカーブの運営	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ コロナの影響が残存する限り、イールドカーブの低位安定を指向</li> <li>－ 同時に、過度に低位な利回りが長期的に経済に及ぼす副作用も意識</li> </ul>

### (参考) 黒田総裁の講演 (12月27日：抜粋)

資料：日銀

・本年春先以降、海外の金融資本市場のボラティリティが高まっており、わが国の市場もその影響を強く受けてきました。わが国の債券市場では、日本銀行のイールドカーブ・コントロールのもとで、10年物国債金利は「ゼロ%±0.25%程度」の低水準で推移してきましたが、各年限間の金利の相対関係や現物と先物の裁定などの面で、市場機能の低下がみられていました。例えば、期間10年の金利より8～9年の金利の方が高い、あるいは、先物市場と現物市場の価格に乖離がみられる、といったことです。また、期間10年の国債金利についても、指値オペの対象としているカレント物は0.25%以下となっていた一方で、残存期間10年の20年物国債はそれよりも高い金利で取引されていました。

・ご存じのとおり、国債金利は社債や貸出などの金利の基準となるものです。こうした国債市場における歪みが、社債のスプレッドが拡大する形で調整されるといった現象もみられました。現在は、企業等を取り巻く金融環境は全体として緩和した状態が維持されていますが、これまで申し上げたような状態が続きますと、企業の起債など金融環境に悪影響を及ぼす恐れがあると考えました。そこで、緩和的な金融環境を維持しつつ、市場機能の改善を図る観点から、イールドカーブ・コントロールの運用面でいくつかの手段を講じることとしました。

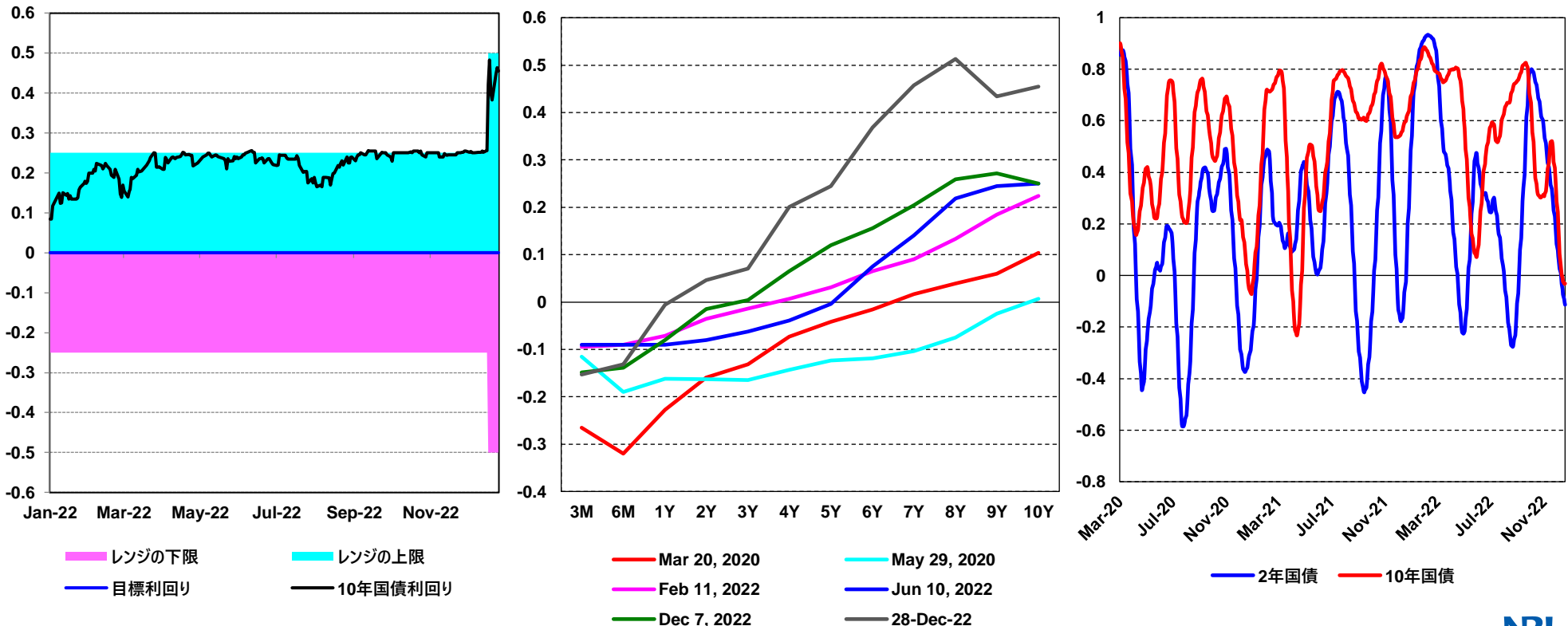
・これらの措置によって、長期金利の変動幅は従来よりも拡大しますが、この先イールドカーブ・コントロールを起点とする金融緩和を続けていくうえで、指標金利としての国債金利の機能を維持し、企業金融などを通じて、緩和効果をより円滑に波及させていくことのメリットが大きいと考えています。このように、今回の措置は、企業金融に至る波及までを考えたうえで、金融緩和を持続的かつ円滑に進めていくための対応であり、出口の一步ということでは全くありません。日本銀行としては、イールドカーブ・コントロールの枠組みのもとで、金融緩和を続けていくことで、賃金の上昇を伴う形で「物価安定の目標」の持続的・安定的な達成を目指していく方針です。

## 国債利回りの動向

資料: Refinitiv

- 本年春以降の大半の期間を通じて、10年国債の利回りは誘導レンジの上限であった0.25%に近接していた。12月20日の政策変更後も振れを伴いつつ新たな上限である0.5%近傍で推移している。
- 国債のイールドカーブは、12月初旬には全体が上昇する中で8年以上が概ね横ばいとなるなど、歪みを示唆する状況になっていた。政策変更後の直近は、12月初旬に比べて明確にスティープ化しつつ、依然として8年以上が奇妙な形状を示している。なお、日米の国債利回りの相関係数をみると、特に10年国債が2021年初夏以来初めてマイナスに転じていることも注目される。

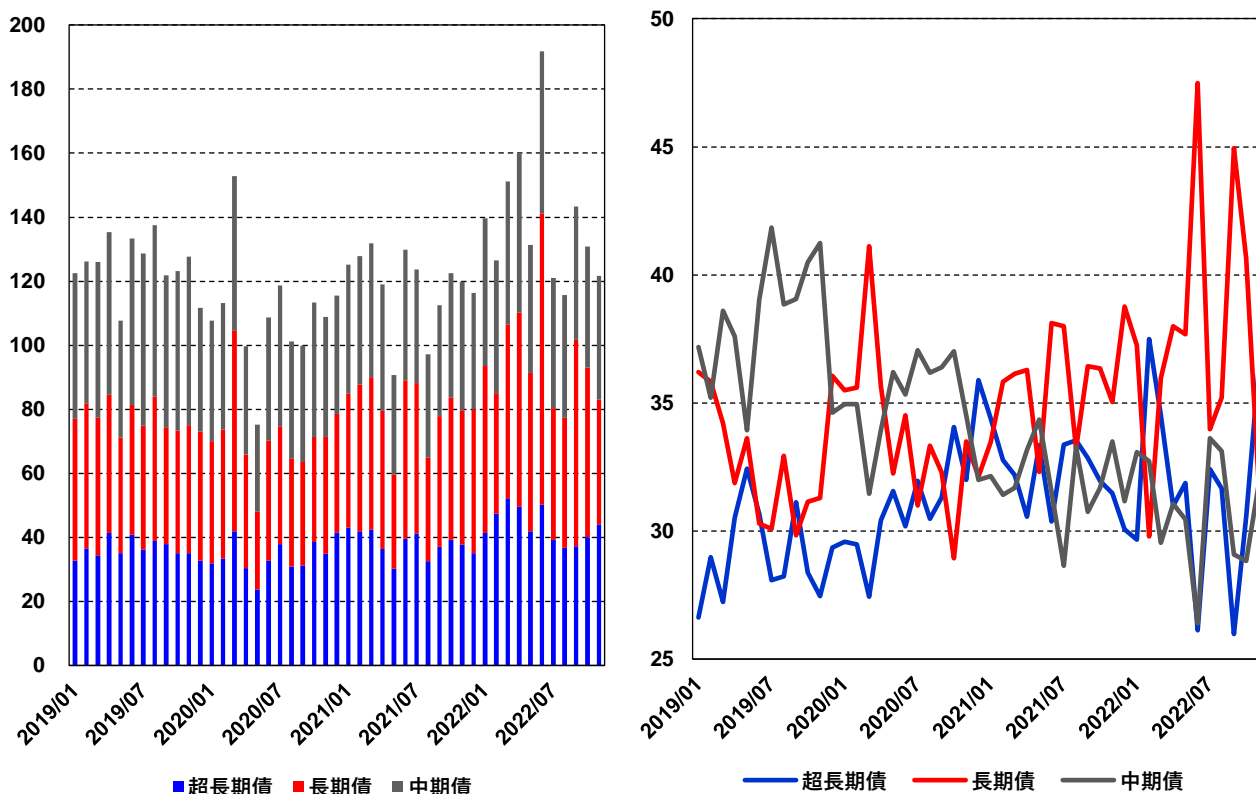
<左> 10年国債利回りと誘導レンジ (%), <中央> 国債のイールドカーブ (%),  
<右> 日米の国債利回りの相関係数 (25日MA)



## 国債の市場機能 (1)

- 国債市場の取引高（現先を除く）は足元で減少傾向にあったが、長い目でみると概ね横ばい圏内にあった。また、種類別には、依然として長期債が主体ではあったが、今年の春以降は大きな振れをともっており、足元にかけては急低下していた。
- 財務省の公表資料によれば、イールドカーブモデルによる10年国債利回りの推計値は、既に9月以降は0.25%を明確に上回っており、実際のイールドカーブの形状が歪んでいたことを示唆する。

国債市場の取引高 (右:金額 <兆円>, 中央: 種類別シェア <%>)



10年債利回りの推計値 (%)

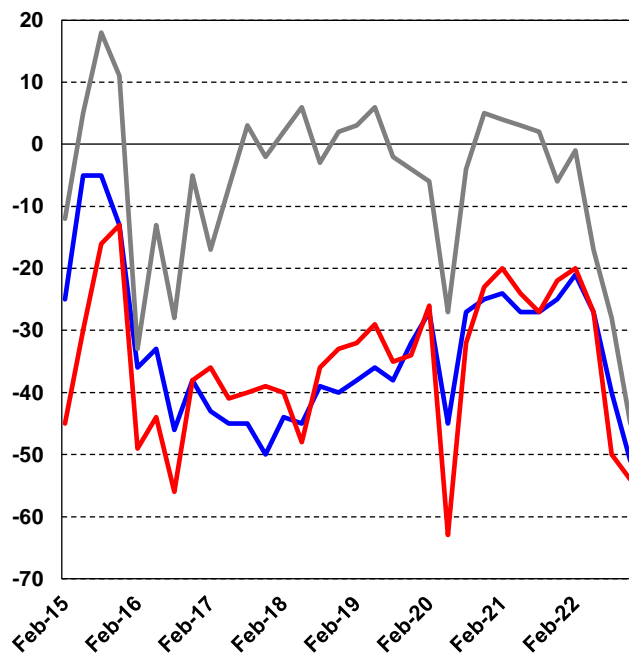


## 国債の市場機能 (2)

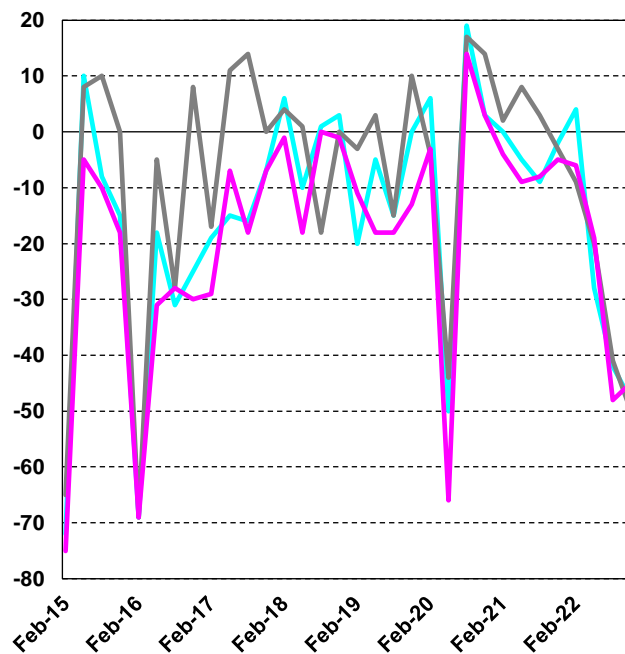
資料：日銀

- 日銀による債券市場サーベイ（11月調査）の結果は、市場参加者から見た市場機能がさらに顕著に悪化していたことを示した。なかでも、ビット・アスク・スプレッドや期待した価格ないしロットでの取引に関する評価は、前回（8月調査）対比で急速な悪化を示した。また、オーダーの厚みや取引相手の数に関する評価も、足元の変化幅は抑制されたが、極めて低い水準となった。

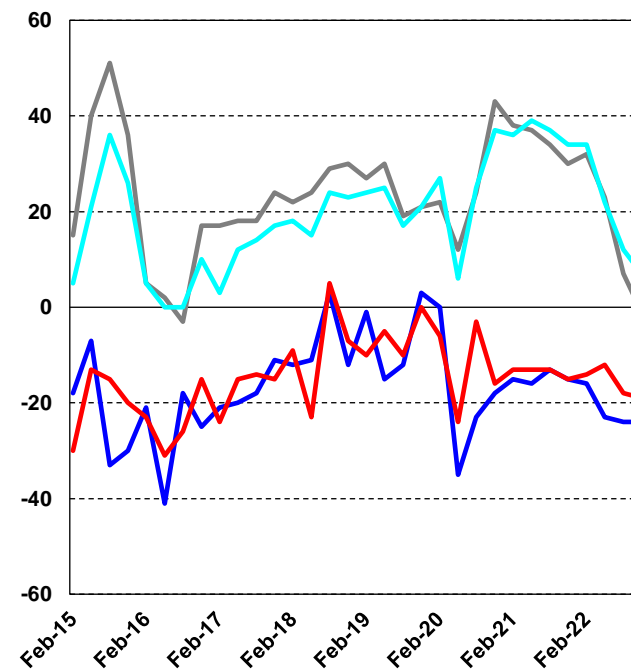
債券市場サーベイ (DI)



— 市場機能（現状）  
 — ビッド・アスク・スプレッド（現状）  
 — オーダーの厚み（現状）



— 市場機能（変化）  
 — ビッド・アスク・スプレッド（変化）  
 — オーダーの厚み（変化）



— 取引相手の数  
 — 取引ロットの規模  
 — 期待した価格での取引  
 — 期待したロットでの取引

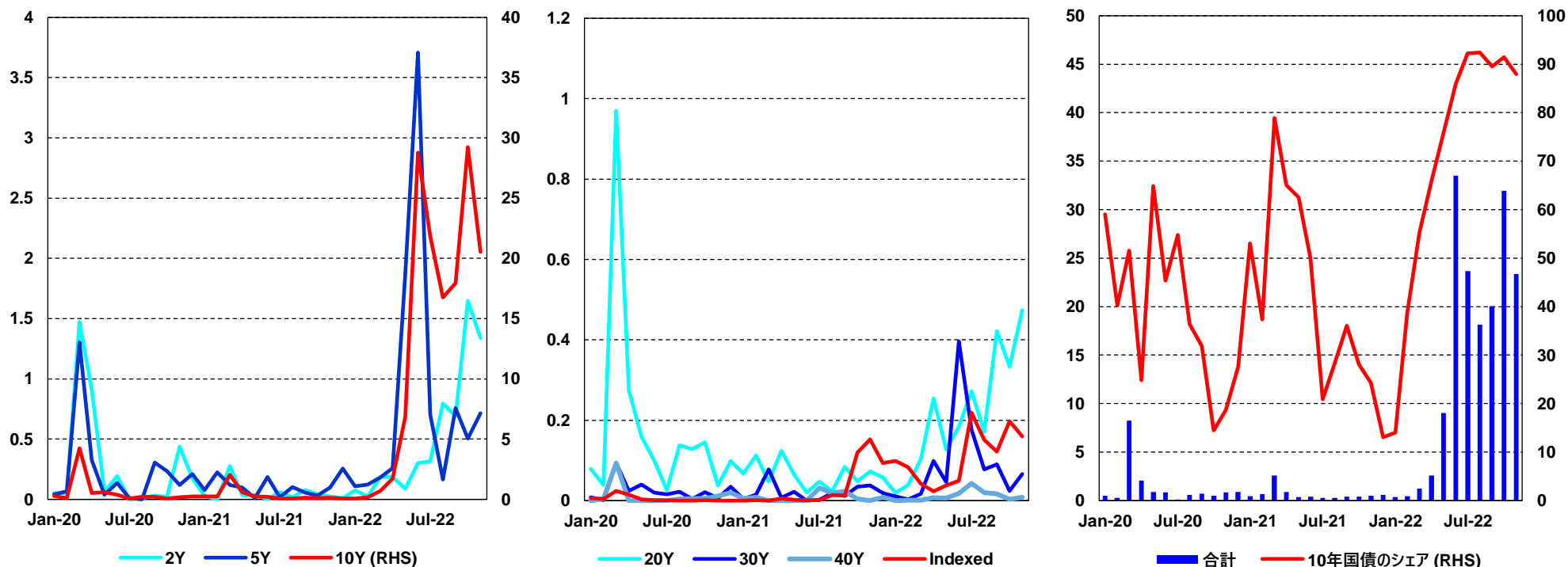


## SLFの利用状況（11月まで）

資料：日銀

- 日銀が提供している国債の貸出ファシリティの利用額は、本年春に急増した後、本年を通じて高水準で推移してきた。種類別には、10年債のウェイトが圧倒的に高いことは当然であるが、2年債、5年債、20年債も増加を見せている。しかも、同様に市場機能にストレスが生じた2020年春と比べても、利用額が顕著に大きいだけでなく、10年債のウェイトが極めて大きい点が注目される。
- これらの特徴からも、本年春以降の日銀による国債買入れの手法が市場機能に大きな影響を与えたことが明確に示唆される。

SLFの利用状況 (兆円, %)



## 政策変更以降の国債買入れの運営

- 20日の政策変更と同時に、日銀は競争入札方式の国債買入れの運営方針を強化するとともに柔軟性を付与した。そうした措置はすべての年限に亘っているが、増加率で見ると超長期ゾーンの強化が目立つ。
- 実際の運営では、1～3年、3～5年、10～25年の各ゾーンについても、20日に初めて指値オペをオフアードしたことが注目される（制度上は4月末から可能）。このうち3～5年は1兆円を超える多額の落札となった。

国債買入れの方針 (10億円)

年限	変更前	指値
1年未満	150×1回=150	150×1回=150
1～3年	475×4回=1900	425～575×4回 =1700～2300
3～5年	475×4回=1900	500～650×4回 =2000～2600
5～10年	550×4回=2200	575～775×4回 =2300～3100
10～25年	250×3回=750	200～400×4回 =800～1600
25年超	100×3回=300	100～300×3回 =300～900
物価連動債	60×1回=60	60×1回=60
合計	7260	7310～10710

実行額 (10億円)

年限	競争入札	指値
1年未満		
1～3年	20日: 100.1	20日: 0
3～5年	20日: 100.2 21日: 100.0 22日: 650.2	20日: 1018.9
5～10年	20日: 300.1 21日: 100.2 22日: 675.3	20日: 294.7 21日: 0, 22日: 0 23日: 0
10～25年	20日: 100.2	20日: 0
25年超		

(参考) 指値オペの運営 (4月まで)

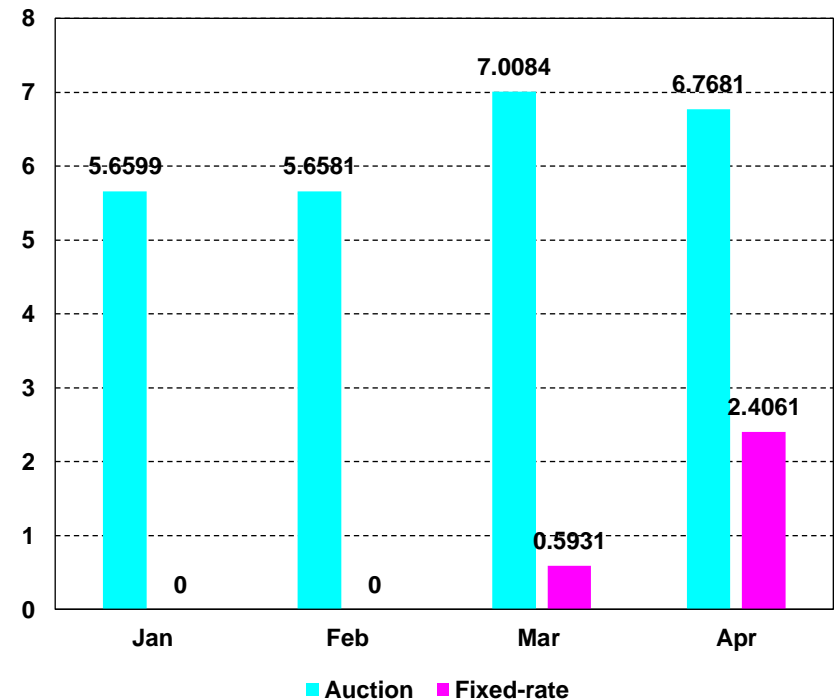
資料：日銀

- 10年国債金利が誘導レンジの上限に接近したことを受けて、日銀は2月中旬から指値オペのオフアを開始した。当初は単発の買入れとしてオフアしていたが、3月下旬には連続指値オペを初めて発動した。
- 指値オペにおいては、日銀は10年国債の「カレント」銘柄のみを購入している。

運営方針と実行額 (10億円)

月日	運営方針	実行額
2月14日	・単発の買入れ	0
3月28日	・単発の買入れ	64.5
3月29日～31日	・連続指値オペ	3月 29: 528.6 3月 30: 0 3月 31: 0
4月20日	・単発の買入れ	225.1
4月21日～26日	・連続指値オペ	4月 21:0 4月 22: 427.7 4月 25: 727.5 4月 26: 444.2
4月27日～28日	・連続指値オペ	4月 27:0 4月 28: 581.6

毎月中の国債買入れ (兆円)



(参考) 指値オペの運営 (5月から12月<19日>まで)

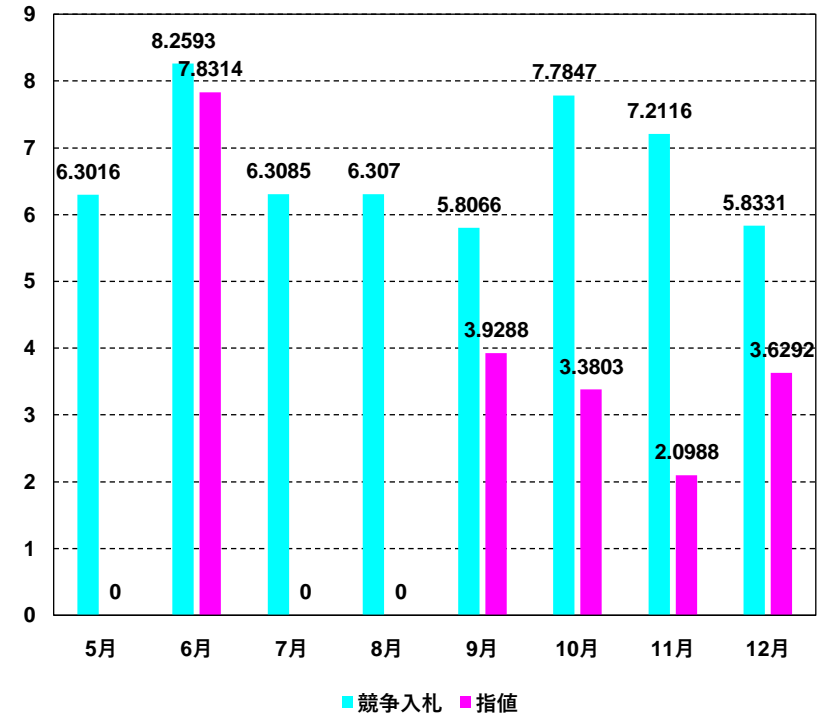
資料：日銀

- 日銀は、4月末の金融政策決定会合で、指値オペを当面は原則として毎営業日実施する方針を決定した。5月は応札が皆無であったが、6月には10年国債金利が上振れする中で、約8兆円に達する多額の応札が見られた。その後、7～8月には応札が再びゼロになったが、9月、10月と高水準の応札が続き、11月には一服感もみられたが、12月に入って再び増加していた。

運営方針と実行額 (10億円)

月日	実行額
5月	(応札なし)
6月	1日～6日：0, 7日: 93.4, 8日: 0, 10日: 88, 13日: 1533.7 14日: 2212.6, 15日: 1266.5, 16日: 733.8, 17日: 1759.9 20日～27日: 0, 28日: 137.5, 29日～30日: 0
7月	(応札なし)
8月	(応札なし)
9月	1日～11日: 0, 12日: 184.5, 14日: 159.8, 15日: 186.9 16日: 445.8, 20日: 836.1, 21日: 1263.7, 22日: 371.3 26日: 85.2, 27日: 147.4, 28日: 248.1
10月	3日～4日: 0, 5日: 26.1, 6日: 32.0, 7日: 0, 11日: 35.0, 12日: 0 13日: 177.4, 14日: 118.4, 17日: 87.0, 18日: 7.0, 19日: 85.0 20日: 482.3, 26日: 491.2, 27日: 576.4, 28日～31日: 0
11月	1日: 0, 2日: 3.0, 4日: 68.8, 7日: 6.1, 8日～24日: 0, 25日: 13.6 26日～28日: 0, 29日: 43.9, 30日: 136.5
12月 (19日まで)	1日: 1546.5, 2日: 112.7, 5日: 72.3, 6日: 99.0, 7日: 0, 8日: 20.1 9日: 12.4, 12日: 15.5, 13日: 14.0, 14日: 23.8, 15日: 296.7 16日: 142.5, 19日: 1273.7

毎月中の国債買入れ (兆円)



## 1. 日銀による政策運営の変更

### CTD銘柄の指値オペ

資料：日銀

- 日銀は、6月中旬以降、国債先物に対するCTD銘柄についても指値オペの対象に加えた。具体的な買入れ対象はCTD銘柄の変化に追随して見直しを行っている。もっとも、現在までの実際の買入れは6月中の約8000億円のみになっている。同時に、こうした銘柄については、SLFの利用条件を連続利用期間や対象要件の点で緩和している。

#### 運営方針

月日	内容
6月16～17日	・CTD銘柄（356回債）の連続指値オペを実施
6月20日以降	・同オペを当分継続する方針 ・356、357、368の各回債のSLFの要件を緩和（連続利用期間を50日から80日へ延長・日銀の保有比率に関わらず貸出対象）
9月1日以降	・同オペの対象銘柄を356、357の各回債に切り替えて、当分継続する方針（356回債は9/20まで） ・357、358、359の各回債のSLFの要件を緩和（連続利用期間を50日から80日へ延長・日銀の保有比率に関わらず貸出対象）
11月30日以降	・同オペの対象銘柄を357、358の各回債に切り替えて、当分継続する方針（357回債は12/20まで） ・358、359、360の各回債のSLFの要件を緩和（連続利用期間を50日から80日へ延長・日銀の保有比率に関わらず貸出対象）

#### 実行額（10億円）

	356回債	357回債	358回債
6月	799.5		
7月	0		
8月	0		
9月	0	0	
10月		0	
11月		0	0
12月		0	0

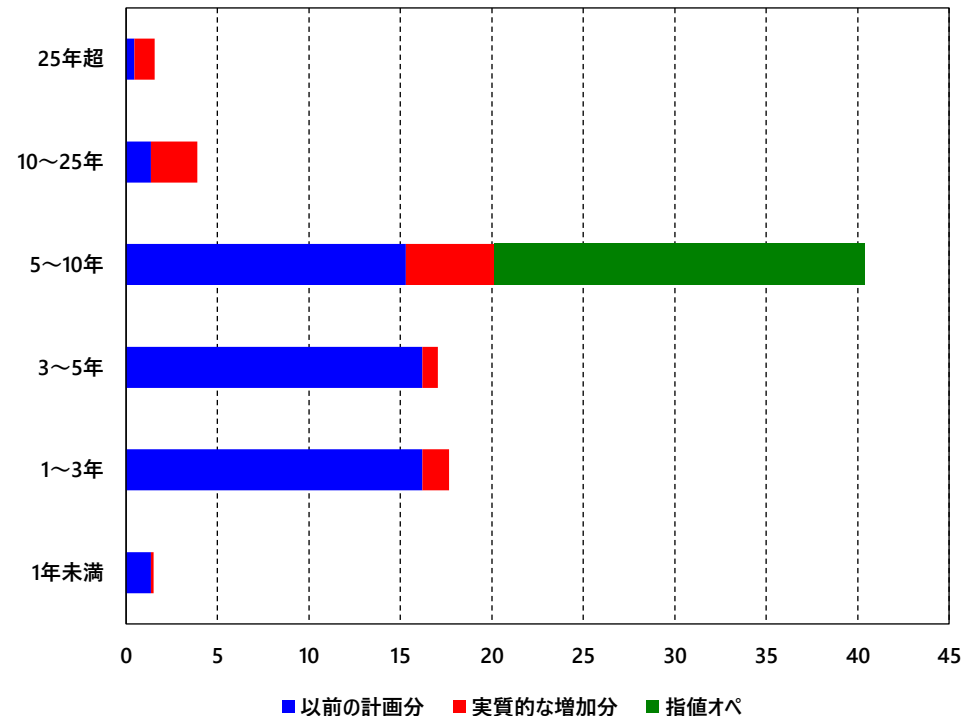
(参考) 国債買入れ全体の運営 (3月～11月まで)

- 日銀は、指値オペに加えて、競争入札方式の国債買入れについても、状況に応じて回数を増やす等の対応を講じてきた。そうした措置はすべての年限に亘っているが、実際の買入れ増加額が大きかったのは残存5～10年のゾーンであった。もっとも、残存1～3年や残存10～25年のゾーンも相応の規模に達していることがわかる。

運営方針と実行額 (10億円)

年限	以前の方針	実績(指値を除く)
1年未満	150	3月 150, 4月 150, 5月 150 6月 150, 7月 150, 8月: 150, 9月 300 10月150, 11月: 150
1～3年	1800	3月 1802, 4月 2377, 5月 1902 6月 2052, 7月 1901, 8月: 1901 9月 1901, 10月: 1901, 11月: 1902
3～5年	1800	3月 1952, 4月 1901, 5月 1902 6月 2052, 7月 1902, 8月: 1901 9月 1425, 10月: 2102, 11月: 1902
5～10年	1700	3月 3095, 4月 2003, 5月 2004 6月 3102, 7月 2003, 8月: 2003 9月 1802, 10月: 2503, 11月: 2204
10～25年	150	3月 401, 4月 253, 5月 252 6月 602, 7月 251, 8月: 251 9月 326, 10月: 802, 11月: 752
25年超	50	3月 201, 4月 101, 5月 101 6月 301, 7月 100, 8月 100 9月 50, 10月: 301, 11月: 301

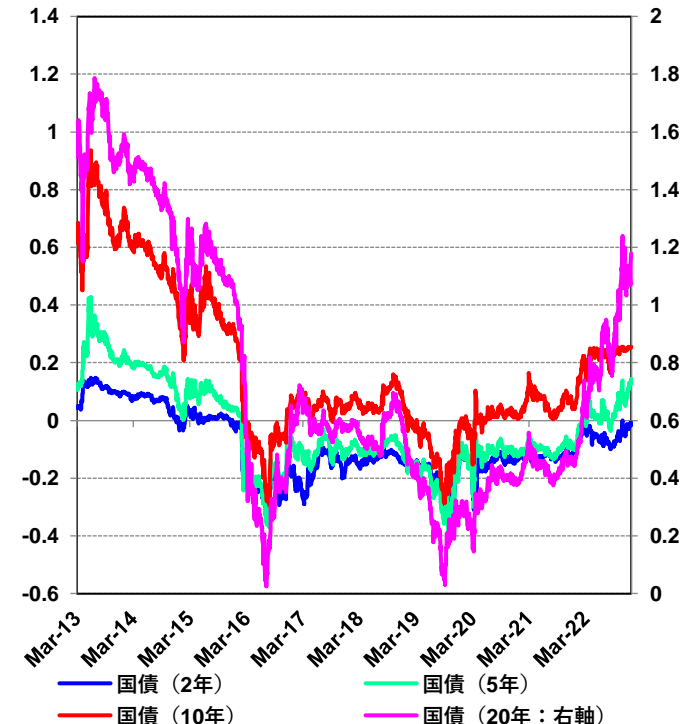
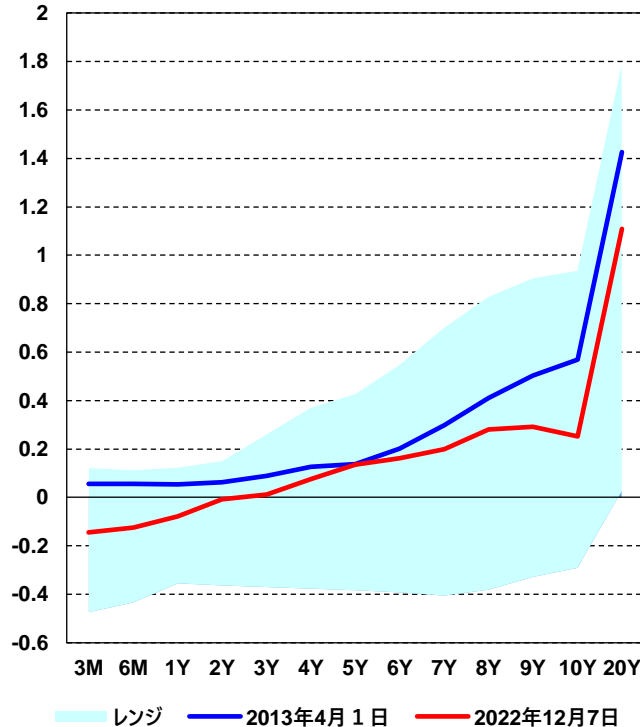
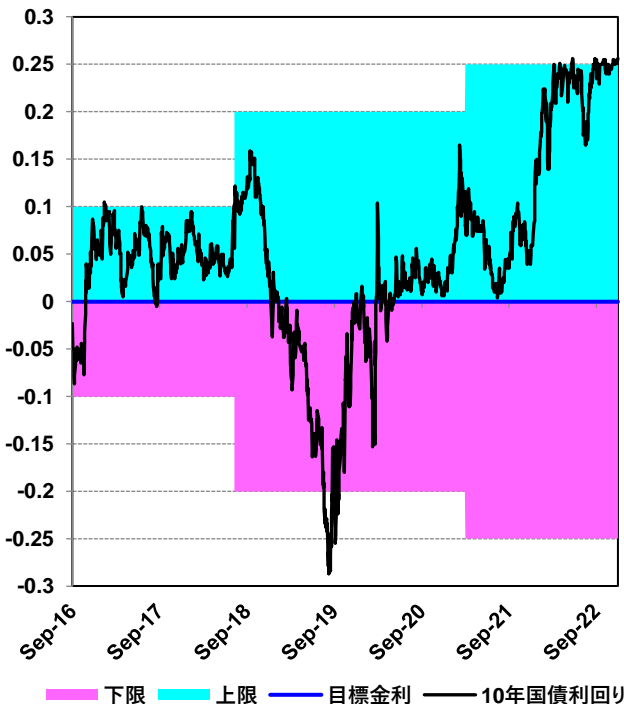
3月以降の累積買入れ額 (年限別：兆円)



## YCCの導入以降の国債利回り（12月19日まで）

- YCCの導入当初には、10年国債利回りが誘導レンジの上限（当時）であった0.1%に達する局面が度々生じた。しかし、2018年に日銀がレンジの上限を0.2%に上げた後は、むしろ実際の利回りは大きく低下し、レンジの下限を下回る局面も相応に続いた。その後は2021年の秋ごろまで10年国債の利回りは狭い範囲内で推移したが、欧米での長期金利の上昇や日銀の金融政策の「正常化」への思惑もあって上昇傾向が明確になった。
- 長い目でみると、日銀はYCCの期間を通じて国債のイールドカーブ全体を極めて狭いレンジ内に維持することができた。実際、本年12月初旬のイールドカーブはQQEの導入直後と位置や形状の面で大きく変わらない。

<左> 10年国債利回りと誘導目標のレンジ (%)  
 <中央> YCCの導入以降のイールドカーブ (%), <右> 主要年限別の国債利回り (%)



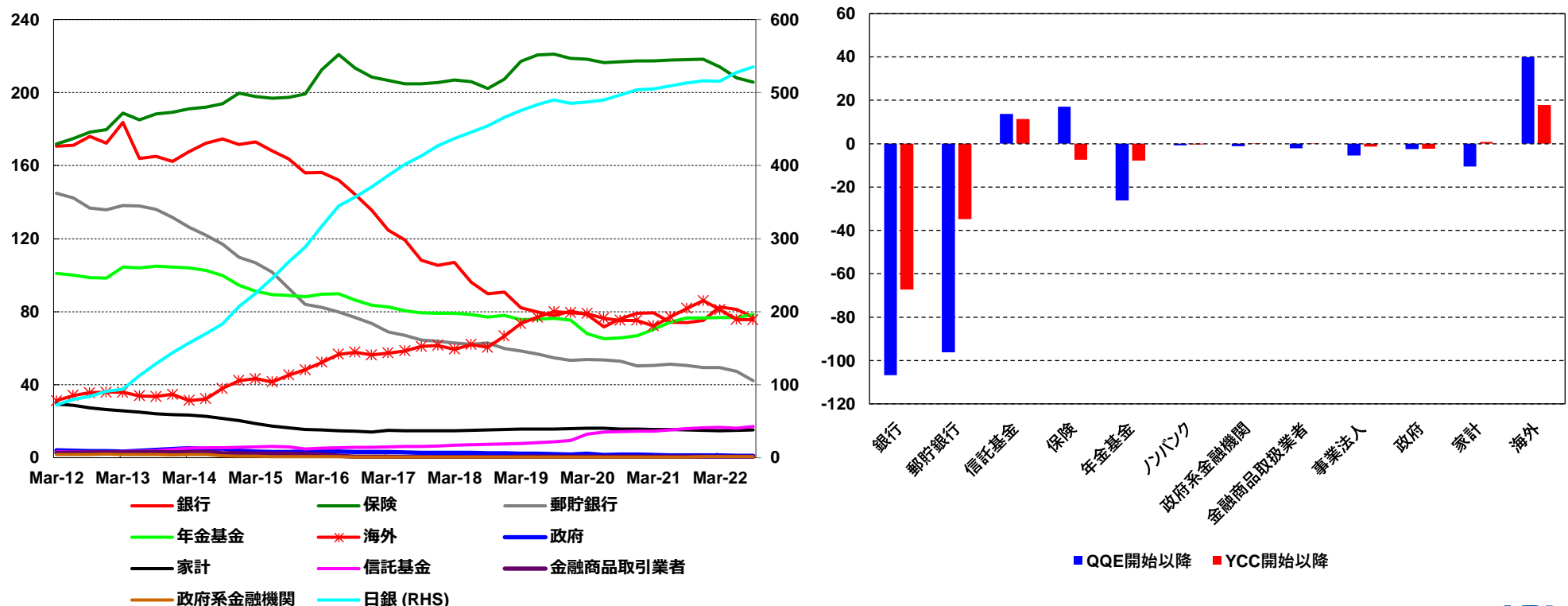
# 1. 日銀による政策運営の変更

## QQEの下での国債保有の推移

資料：日銀

- 日銀の資金循環（直近は2022年9月末）をもとに、QQEの期間を通じた主体別の国債保有の推移をみると、当然ながら日銀の保有残高が顕著に増加した一方、銀行や郵貯銀行、年金基金が残高を削減し、保険は概ね横ばい、海外や信託基金が若干ながら増加させたことがわかる。
- もっとも、こうした変化は主としてYCCの導入以前（約3年半）の期間で生じた一方、その後（約6年）の期間における変化は相対的に小さかったことも注目される。

主体別の国債保有額の累積買入れ額  
 <左> 保有残高（兆円）、<右>QQE開始以降およびYCC開始以降の累計増減額（兆円）



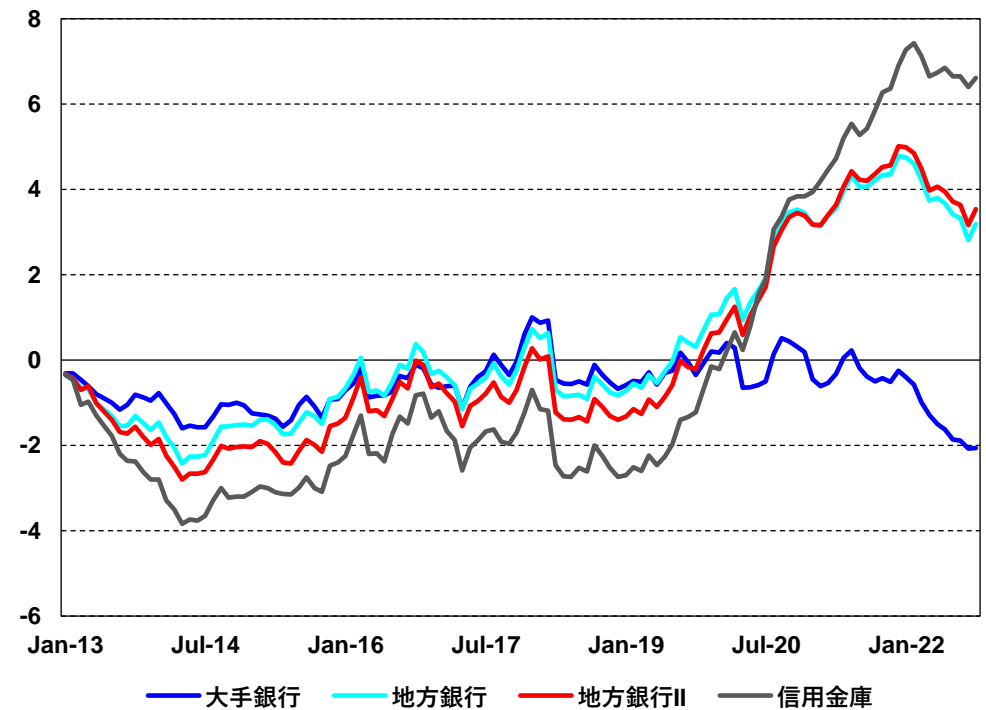
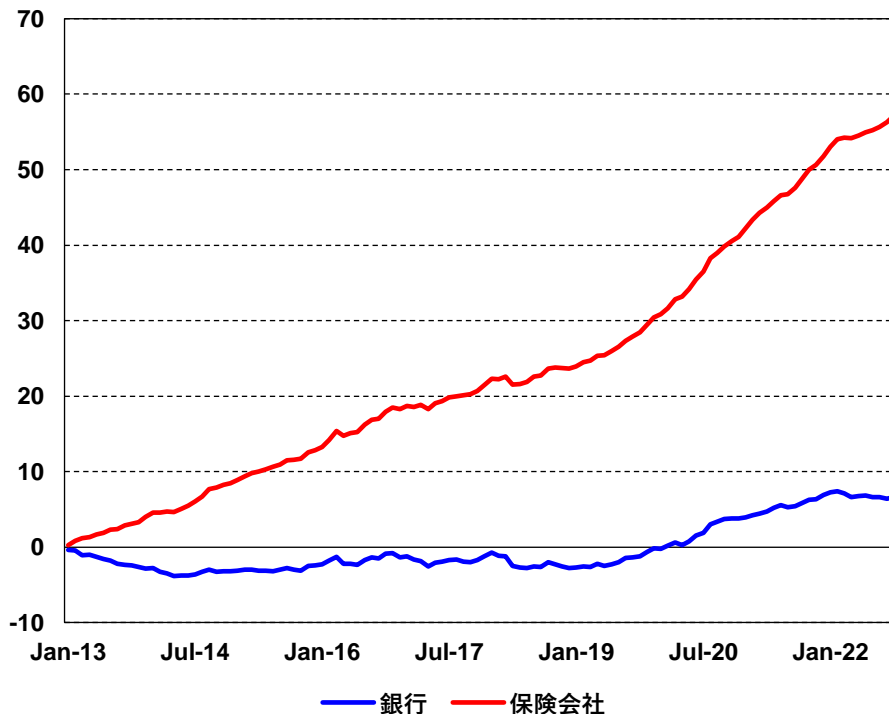


## 超長期国債の保有

資料：日証協

- 保険会社（生命保険）は、負債の長さやこれに伴うALMの要請により、超長期債を購入し続ける理由があり、かつ資産と負債のデュレーションが概ねバランスしていれば、金利リスクも抑制することができる。実際、保険会社はQQEの下でも多額の超長期国債を購入してきた。
- この間、銀行は、全体としてみれば超長期国債の買入れは抑制的であった。もっとも、業態別にみると、2020年以降に信用金庫や地方銀行が買入れを増やしており、大手銀行が足元にかけてネットで売り越しになっていることと対照的な動きを示している。もちろん、この点に関しては個別先のレベルでの検討が必要となる。

主体別の超長期国債の累積買入れ額（2013年初以降・兆円）



## 2. 物価と経済の動向

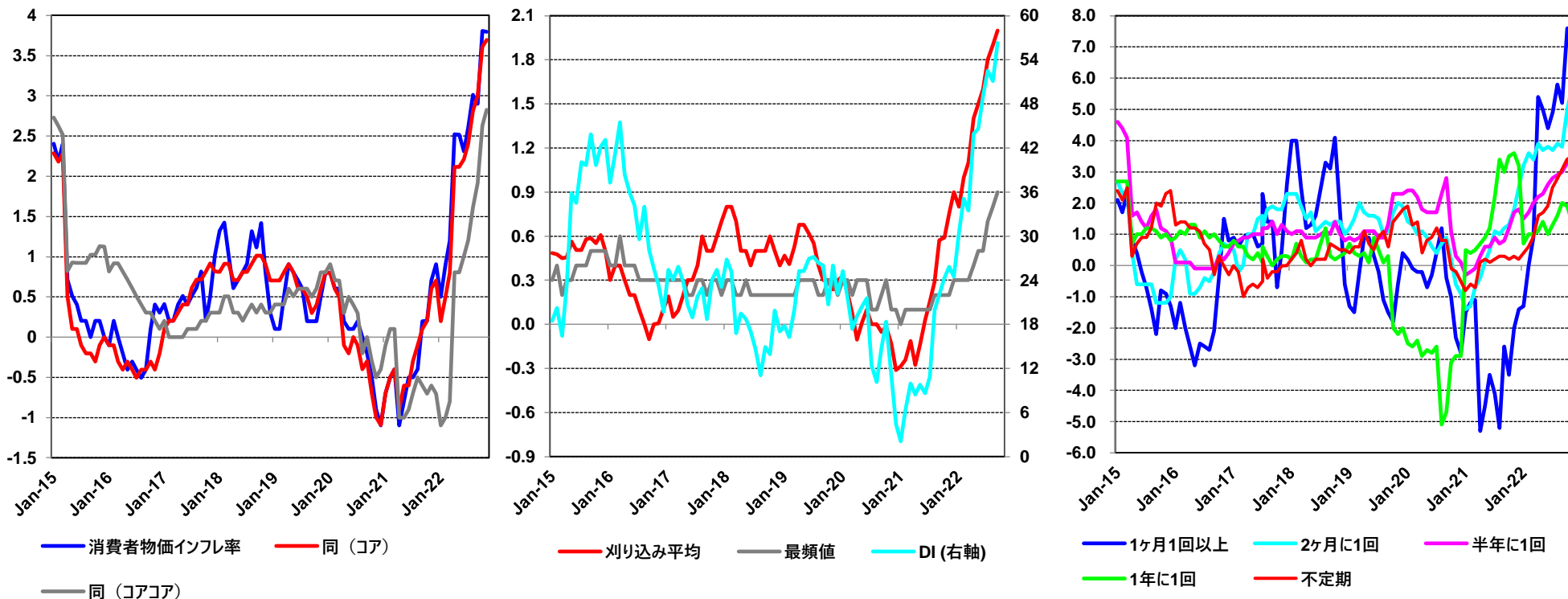
### 想定される論点

- 物価の動きや背景はどのように推移しつつあるか
- 賃金動向や景気の先行きなど、物価に影響する要素はどう展望できるか
- 物価見通しとそのリスクをどうみればよいか

## 消費者物価

- 消費者物価の上昇率は一段と加速して、4%に迫る状況となっている。コア・コア（除く生鮮・エネルギー）でみても、2%を明確に上回っている。日銀の推計によるインフレ基調の指標（10月まで）も、刈込平均が2%に達したほか、DIも明確に50を超えている。
- この間、購入頻度別の物価上昇率も加速を続けている。なかでも、最も購入頻度の高い品目は前年比で7%を超える状況となったほか、それ以外も1年に1回（民営家賃、各種講習費、保険料等）以外は揃って上昇率を高めている。

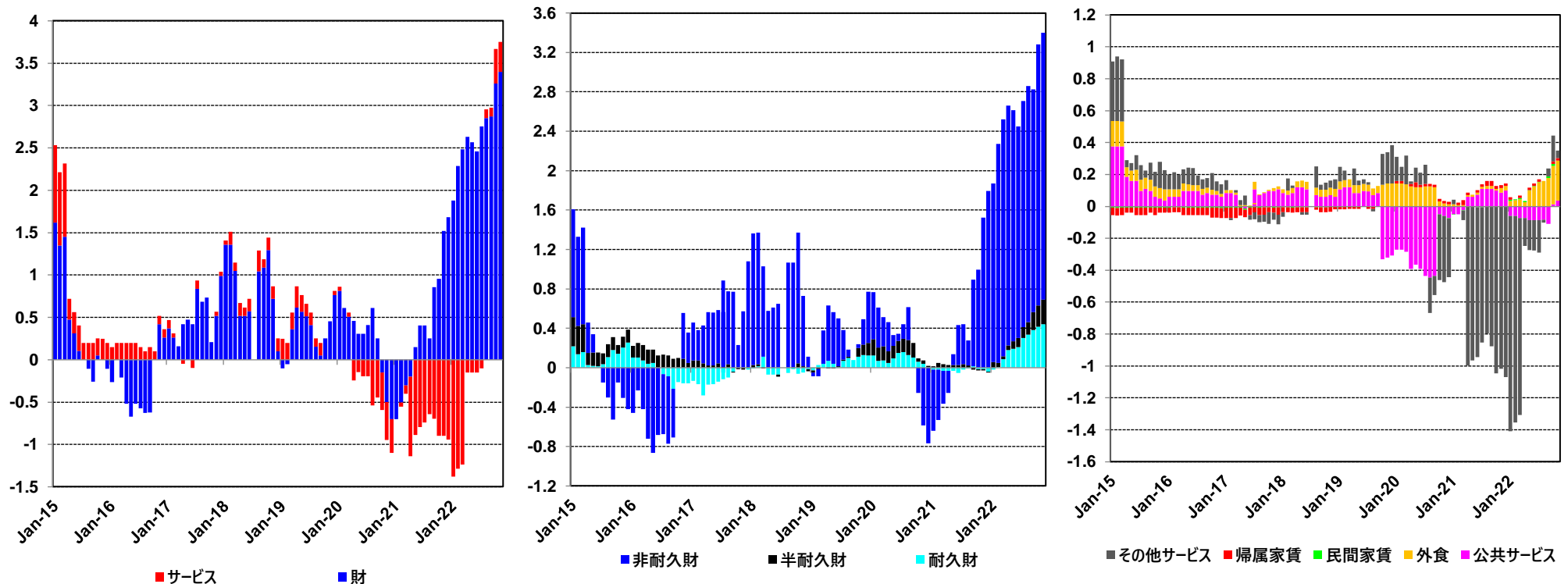
<左> 消費者物価上昇率 (前年比%), <中央> 基調的物価の指標 (前年比%: DI)  
<右> 購入頻度別の物価上昇率 (前年比%)



## 消費者物価上昇率への寄与度

- 本年入り後に財価格の上昇率は顕著に加速しているほか、サービス価格の上昇率は大きなマイナスからプラスへと転換した。財価格のうち、非耐久財がエネルギーと食品の価格上昇によって引続き大きく寄与しているが、足元では耐久財の価格上昇も緩やかに加速している。一方、サービス価格のうち、その他サービスのマイナス寄与の消滅は、主として携帯電話料金の引き下げ効果の剥落によるが、足元ではコスト上昇を映じた外食価格のプラス寄与が目立つようになっている。

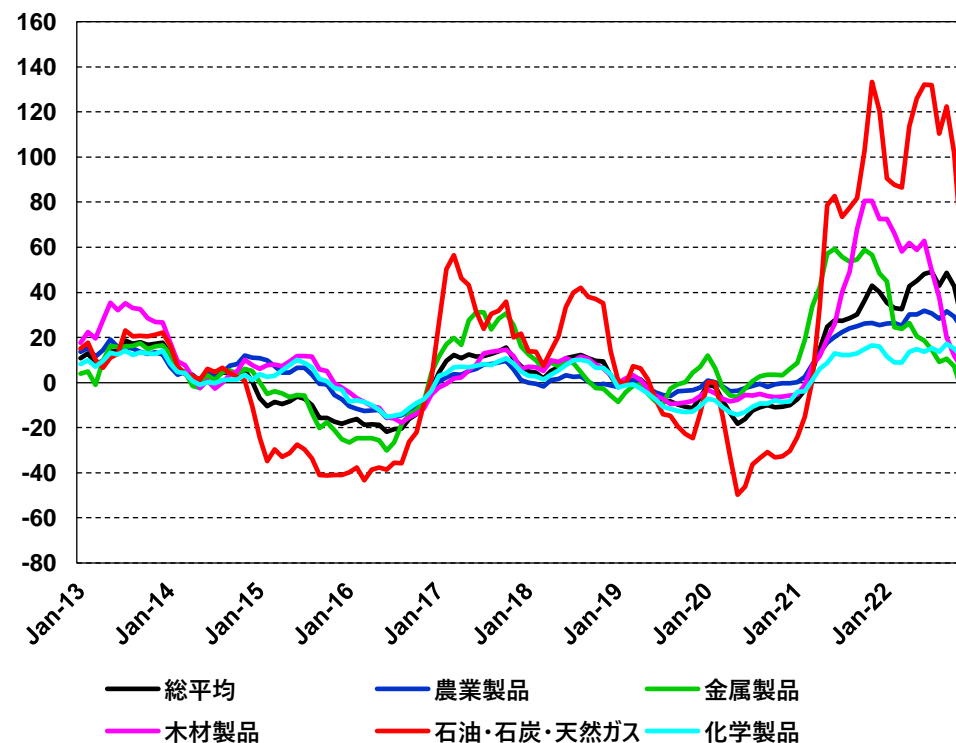
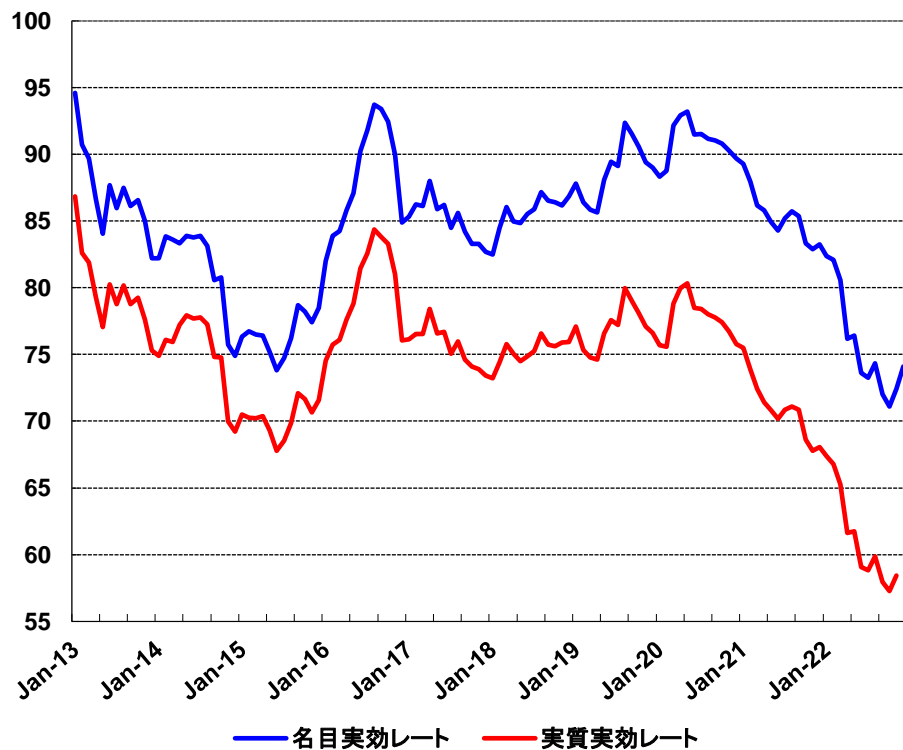
<左> 財とサービスの寄与度、<中央> 財における要素別の寄与度  
<右> サービスにおける要素別の寄与度（前年比%）



## 円相場と輸入物価上昇率

- 円の実効レートは、足元まで顕著な減価を続けてきた。名目と実質の双方ともに、2013年春のQQE開始当初に比べて、20%以上も低位になっている。
- 一方で、円ベースで見た輸入物価上昇率には減速感が明確になっている。もちろん、全体の上昇率は長い目で見ても依然として高いが、エネルギー関連や木材製品が急速な減速を見せているほか、金属製品は前年比でマイナスに転じている。これに対し、農業製品や化学製品の上昇率は概ね横ばいとなっている。これらの動向は、国際商品価格と整合的になっている。

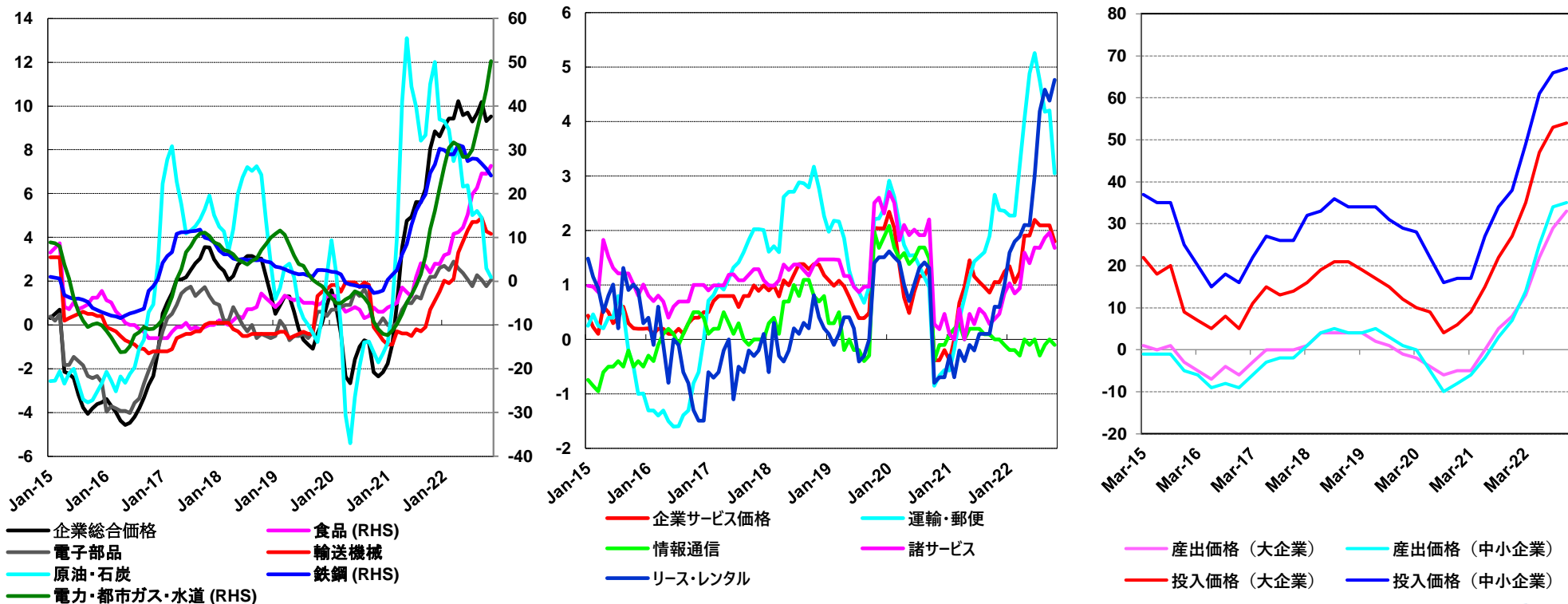
<左>「量的質的緩和」の下での実効為替レート、<右> 輸入物価インフレ率（前年比%）



## 企業関連の物価上昇率

- この間、企業総合物価の上昇率も、原油・石炭は急速に減速したほか、輸送機械も頭打ちとなったが、電力・都市ガス・水道はむしろ加速しているほか、食品も加速を続けている結果、全体でも10%前後で推移している。この間、企業サービス価格の上昇率にも、総じて頭打ちの兆しがみられる。特に、コスト上昇の影響が大きかった運輸・郵便の上昇率が減速した。
- 短観の結果によれば、企業経営者による価格上昇予想は、投入と産出ともに依然として強い。ただし、投入価格に対する懸念が相対的に強い一方、直近（12月調査）ではそうした懸念が頭打ちになる兆しもみられる。

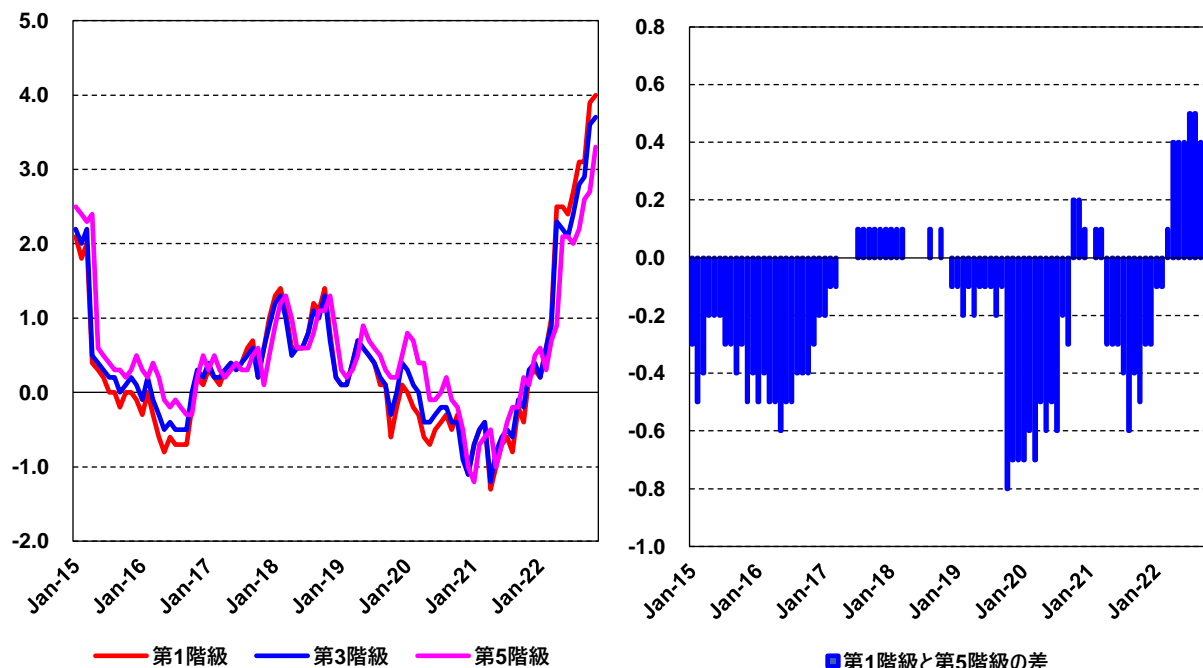
<左> CGPIインフレ率、<中央> CSPIインフレ率（ともに前年比%）、<右> 投入/産出価格の判断（DI）



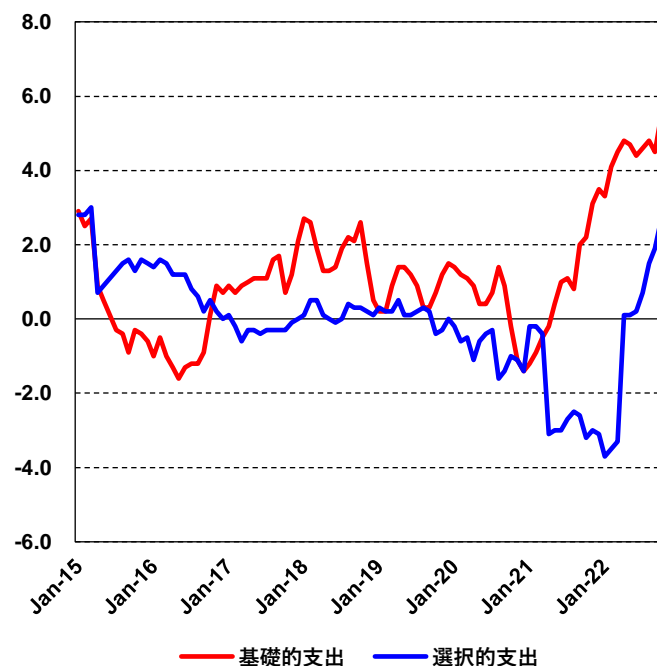
## (参考) 所得階層別の消費者物価上昇率

- 総務省のデータをもとに、所得階層別の消費者物価上昇率をみると、足元では相対的に低所得な階層でのインフレ率が高まっていることが確認できる。長い目で見ると、これまでは逆のパターンが支配的であっただけに、足元での変化が一層際立っている。
- その背景には、相対的な低所得層では、エネルギーや食品などのウェイトが相対的に高いことがありとみられる。同じく総務省のデータにより、基礎的品目と選択的品目の価格上昇率を比較すると、足元では両者の差が近年にない幅に拡大していることがわかる。

所得階層別の消費者物価上昇率 (前年比%)  
 < 月刊実収入 (万円) : 第1階級31.8、第3階級54.9、第5階級84.6 >



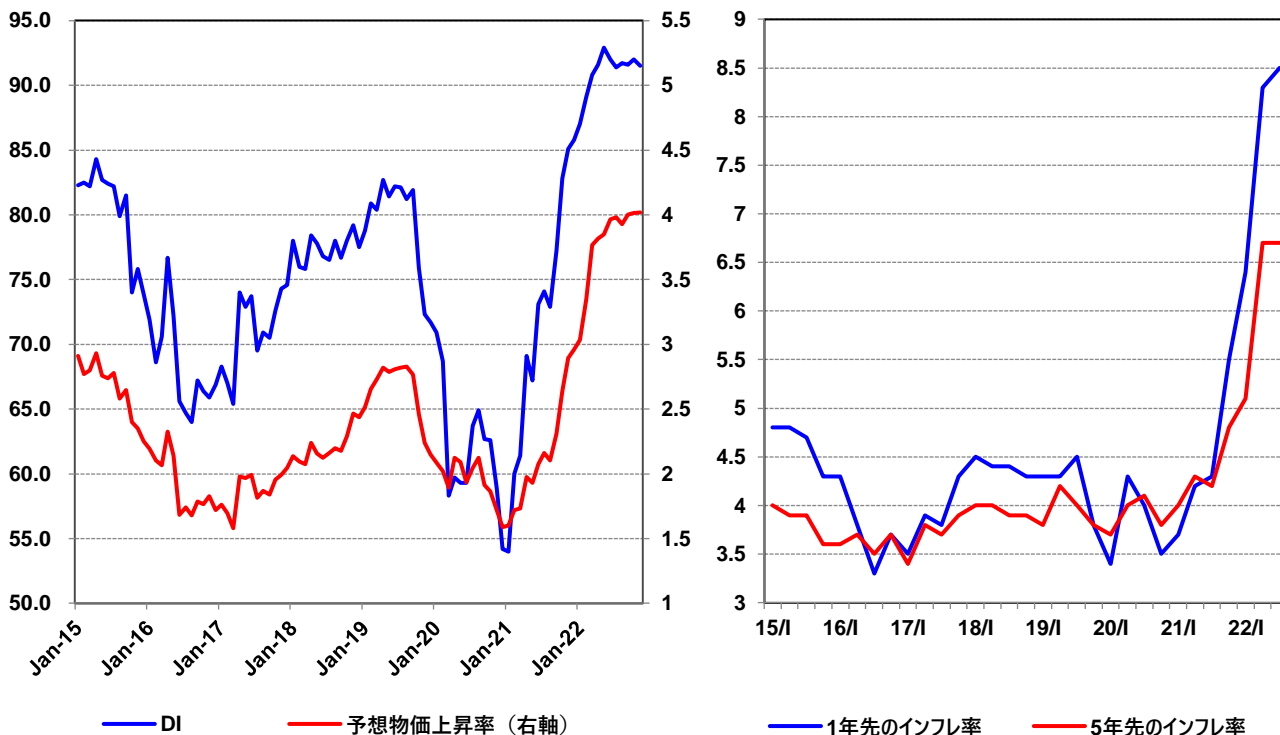
品目別の消費者物価上昇率 (前年比%)



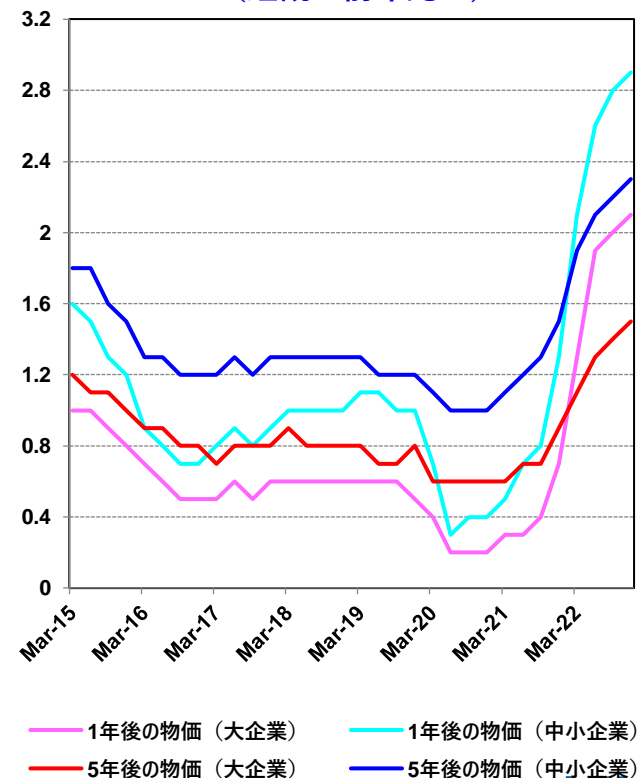
## インフレ期待

- 家計による短期のインフレ期待は、生活費の上昇を映じて本年入り後に顕著に上昇してきたが、足元では高水準で横ばいに転ずる兆しもみられる。一方、中期のインフレ期待も明確に上昇し、日銀も展望レポート等でこの点を認めている。
- 短観の結果によれば、企業による短期のインフレ期待も本年を通じて明確に上昇し、直近（12月時点）では大企業と中小企業ともに2%を上回っている。中期のインフレ期待も、大企業と中小企業ともに明確に上昇しているが、大企業には依然として慎重な見方も窺われる。

<左> 消費動向調査（DI、前年比%）、<右> 生活意識に関するアンケート調査



CPIインフレ率の見通し  
(短観：前年比%)



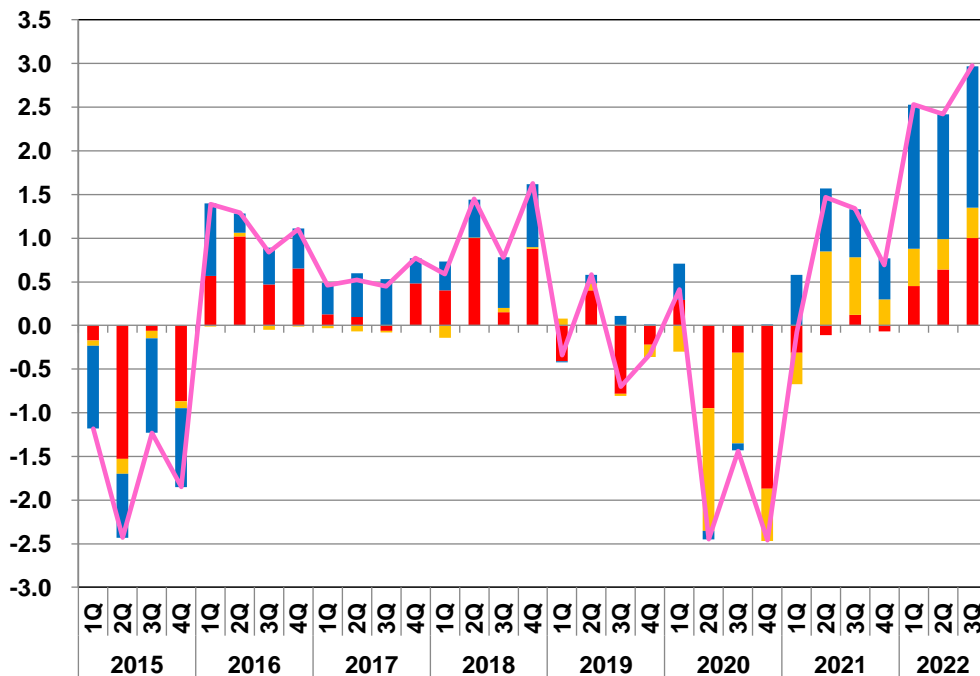


## 名目賃金

資料：総務省、厚労省

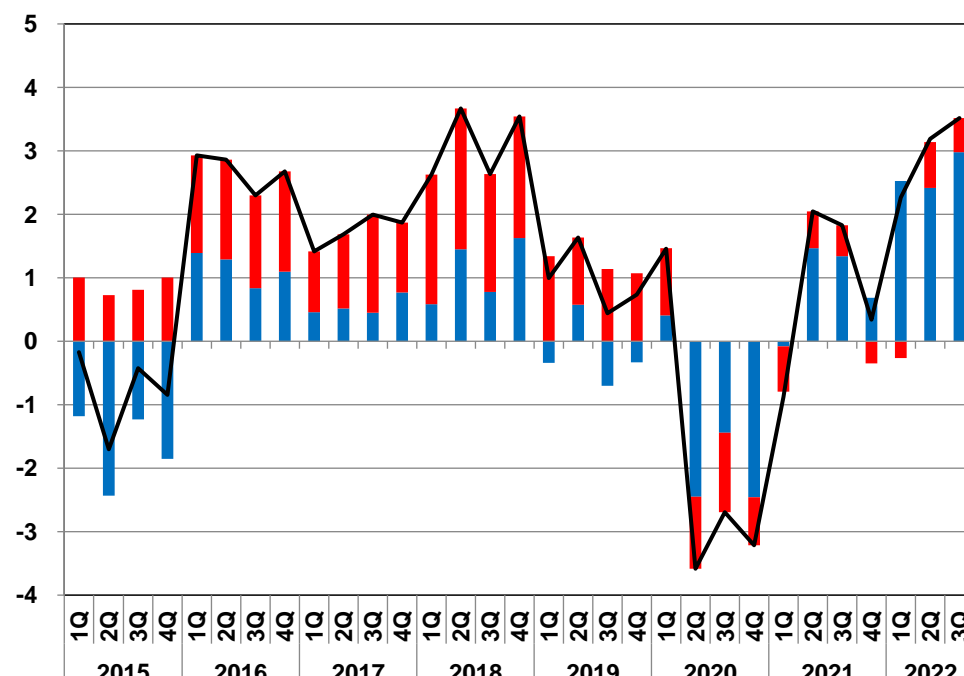
- 名目賃金の伸び率は本年を通じて加速した。所定内給与の回復に加えて、特別給与（賞与を含む）の堅調な増加が寄与した。全体としてみた上昇率も、近年にない伸びを示している。
- 雇用者の増減を加えた名目報酬も、本年入り後に明確に伸びを高めた。また、同様な増加率を示した2016年や2018年と比較すると、今回の局面は、雇用者数の伸びよりも現金所得の増加の寄与が大きいことも注目される。

名目賃金の寄与度分解（前年比%）



■ 特別給与 ■ 所定外給与 ■ 所定内給与 ■ 現金給与総額

雇用者報酬の寄与度分解（前年比%）

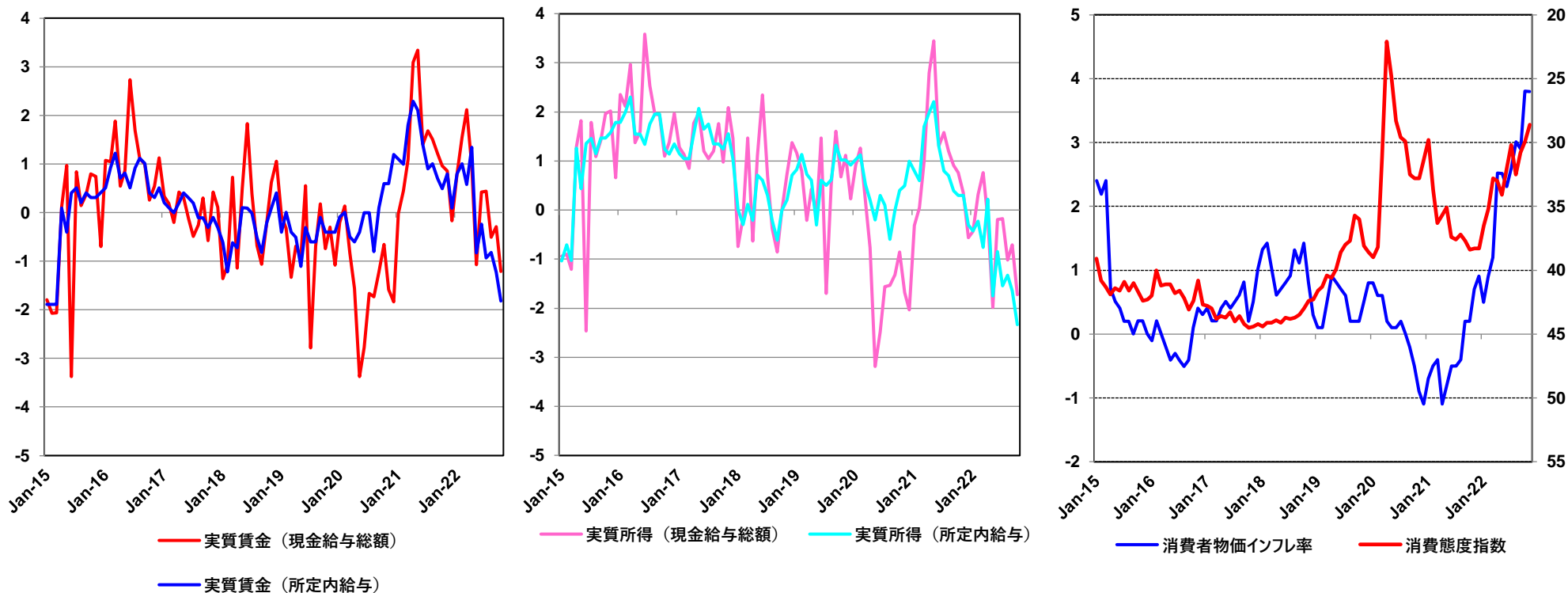


■ 現金所得 ■ 雇用者数 ■ 雇用者所得

## 賃金と実質購買力

- 実質賃金の前年比の変化率は、消費者物価上昇率の加速に伴って急速に減速している。こうした傾向は、雇用者数を勘案した実質所得で見ても概ね同様に当てはまる。種類別には、従前と同じく、現金給与総額ベースの方が所定内給与ベースよりも落ち込みは小さい。
- 本年入り後には、消費者物価上昇率の加速と消費態度指数の悪化が並行して生じており、生活費の上昇に対する懸念が家計のマインドの悪化につながっている点を示唆している。

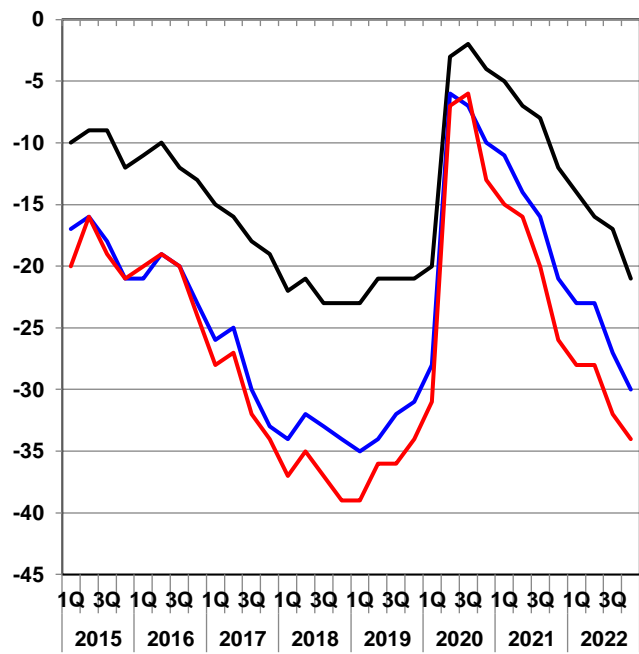
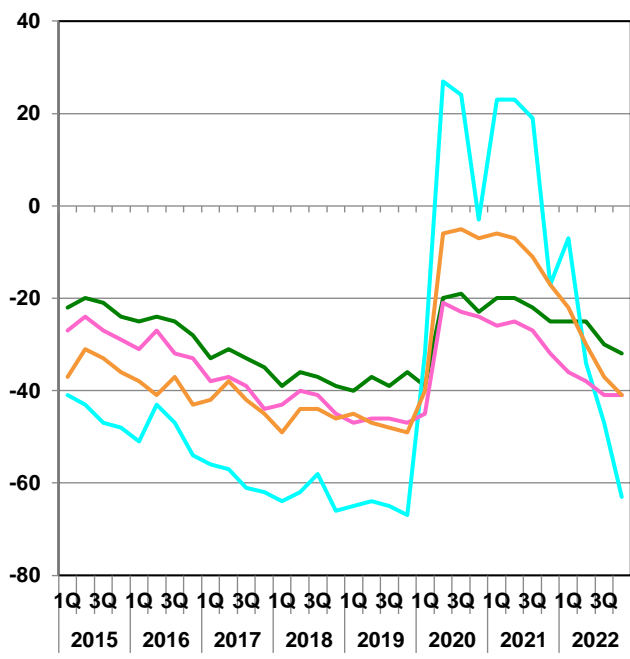
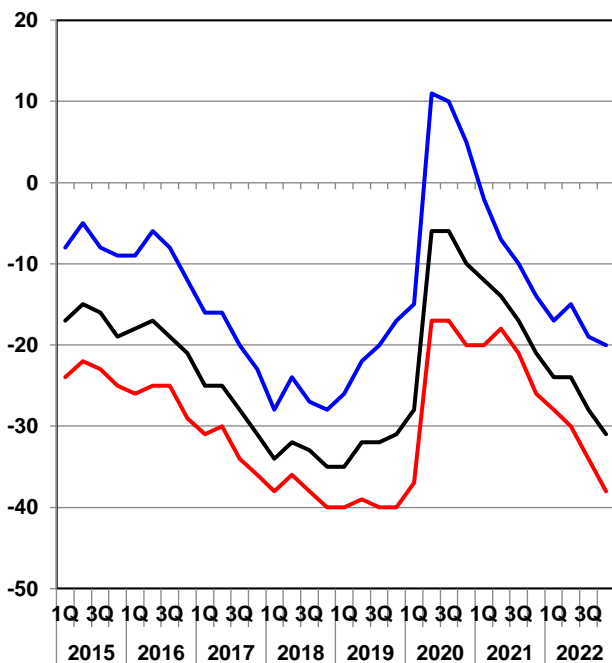
<左>実質賃金（CPIベース）、<中央>実質所得（CPIベース）  
<右>CPIインフレ率と家計のセンチメント（前年比%・指数）



## 企業の雇用スタンス

- 短観の結果によれば、企業の人手不足感は再び顕著に強まっている。製造業に比べて、非製造業の人手不足感が相対的に強い傾向にも変化は見られない。直近（12月時点）のDIの水準は、既にコロナ前に概ね戻っている。
- 非製造業の中では、個人関連、特に宿泊・飲食の人手不足感が顕著に強まっている。これに対し、小売の改善は相対的に小幅に止まっている。また、企業規模別には、中小企業における人手不足感の高まりが相対的に顕著になっている点も注目される。

短観の雇用判断（DI）



— 全産業 — 製造業 — 非製造業

— 小売 — 宿泊・飲食  
— 企業向けサービス — 個人向けサービス

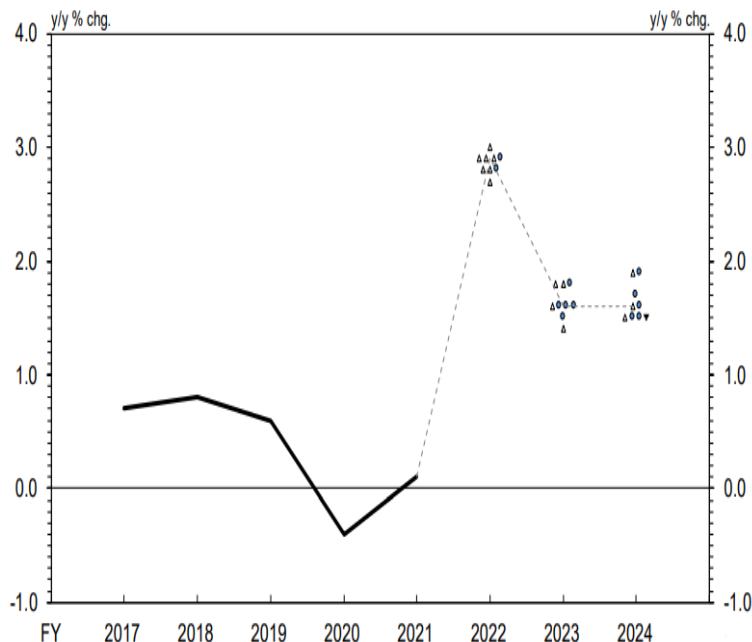
— 大企業 — 中堅企業 — 中小企業

## 物価の見通し

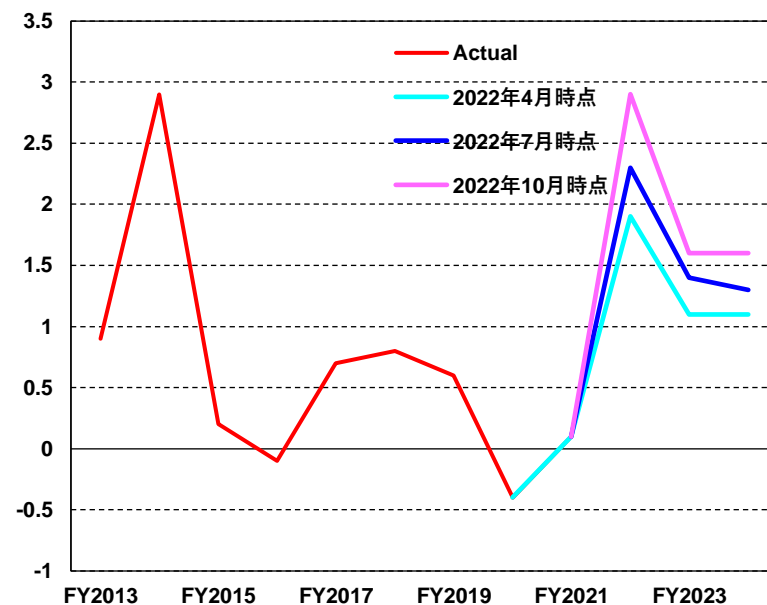
- MPMメンバーによる10月時点での物価見通しは、既往のコスト上昇に伴う価格転嫁の拡大を映じて、全体として上方修正された。もっとも、今年度中の高いインフレ率は持続可能ではなく、来年度には1%台中盤付近まで減速するとの見方は維持した。
- ただし、比較的多くのメンバーが見通しに対する上方リスクを指摘した。この点に関して展望レポートは、①企業による賃金や価格の設定行動の変化、②国際商品価格の今後の推移を主たるリスク要因として指摘している。

消費者物価コアの上昇率見通し (10月時点：前年比%)

	中心レンジ
2022年度	+2.8%～+2.9%
2023年度	+1.5%～+1.8%
2024年度	+1.5%～+1.9%



消費者物価コアの上昇率見通しの推移 (前年比%)

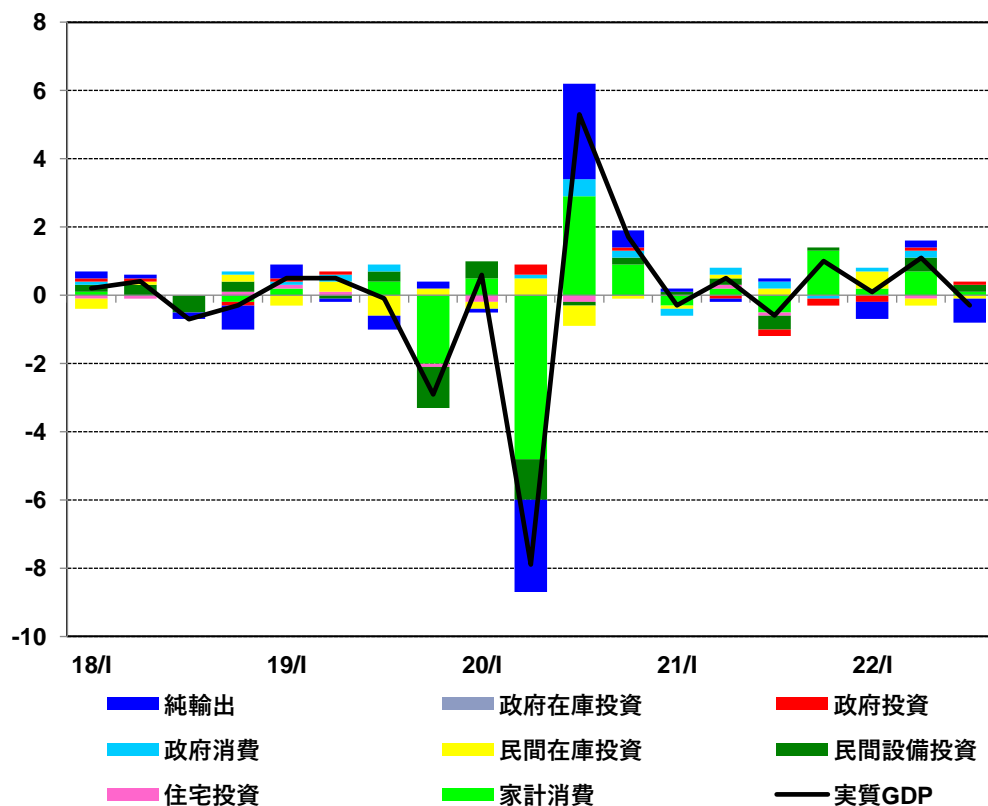


## 経済成長率の見通し

資料: IMF, OECD, 日銀

- 第3四半期の経済成長率は、再び小幅ながらマイナスとなった。輸入の顕著な拡大による面が大きかったほか、夏季のコロナ感染の増加によって消費の回復が抑制されたことも影響した。
- もっとも、日銀だけでなく主要な国際機関も、日本経済が中期的に底堅い成長を続けるとの見方を維持している。その主因としては、遅延してきた消費回復の実現と政府の経済対策の効果が挙げられている。

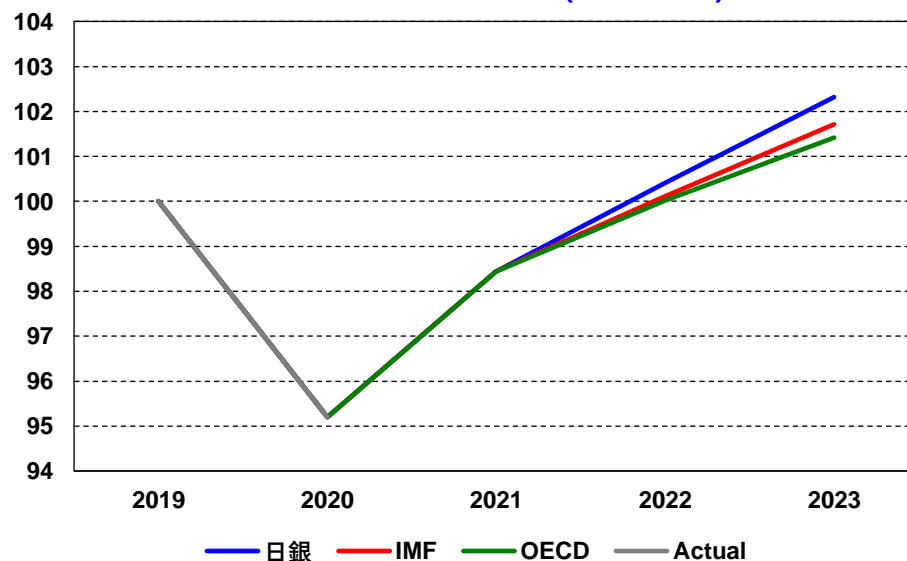
実質GDP成長率の項目別寄与度 (前期比%)



実質GDP成長率の見通し

	日銀 (10月)	IMF (10月)	OECD (9月)
2022	+2.0%	+1.7%	+1.6%
2023	+1.9%	+1.6%	+1.4%
2024	+1.5%	n.a.	n.a.

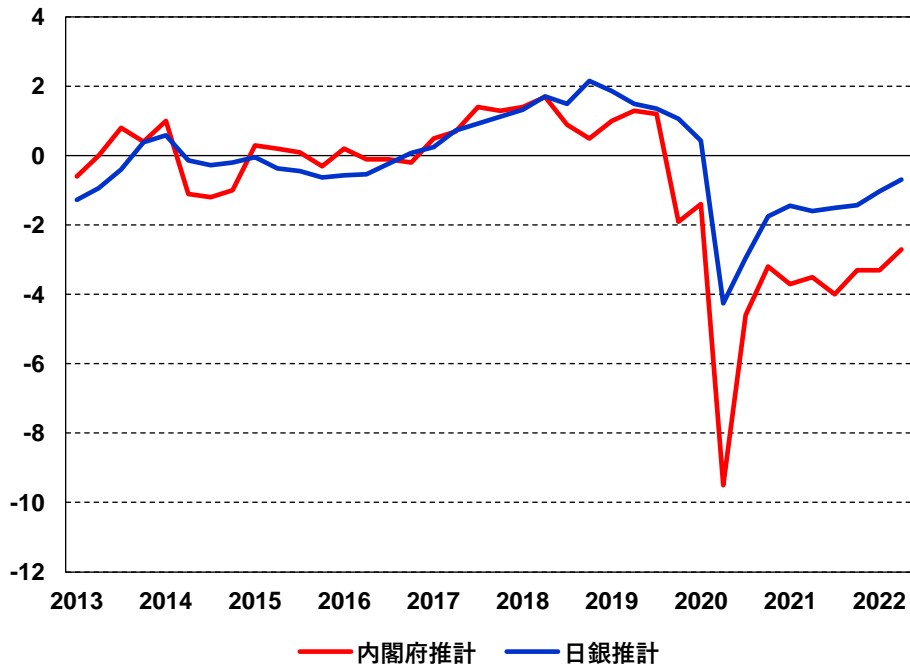
実質GDPの予想パス (2019=100)



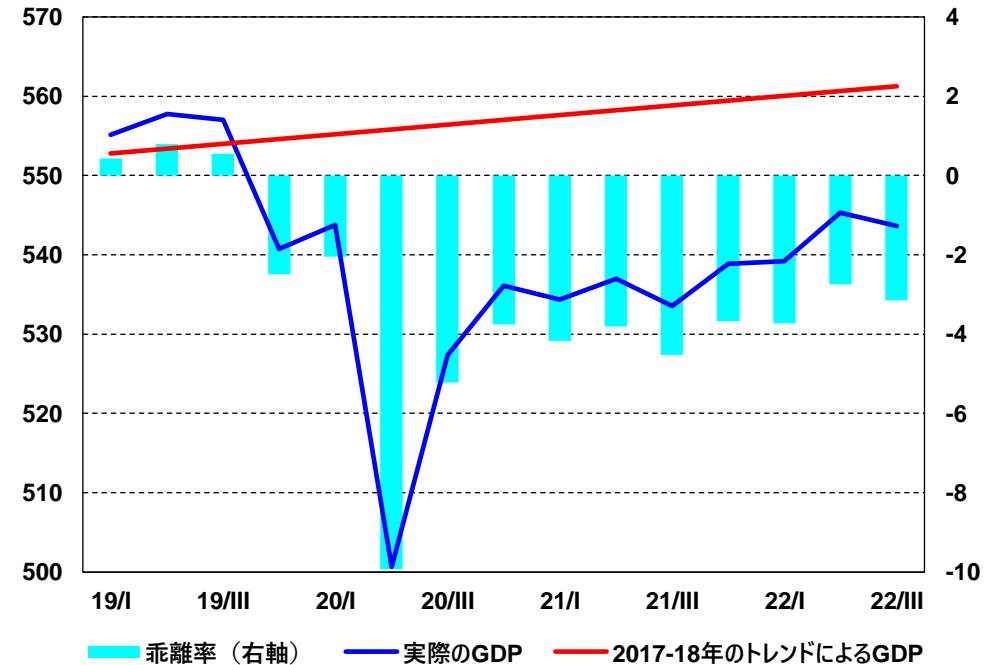
## GDPギャップ

- 2020年以降、日銀と内閣府とのGDPギャップの推計値の乖離が再び大きくなっている。日銀の推計値が正しいとすれば、本年度中にはGDPギャップがプラスに転換することが期待できるが、内閣府の推計によれば、なお時間を要することになる。
- コロナ前の好景気であった2017～18年のトレンドに対して、直近（2022年第3四半期）の実質GDPは約3.1%分下方に乖離している。これは金額では約17.5兆円に相当する。

GDPギャップの推計値 (%)



実質GDPの推移 (兆円, %)

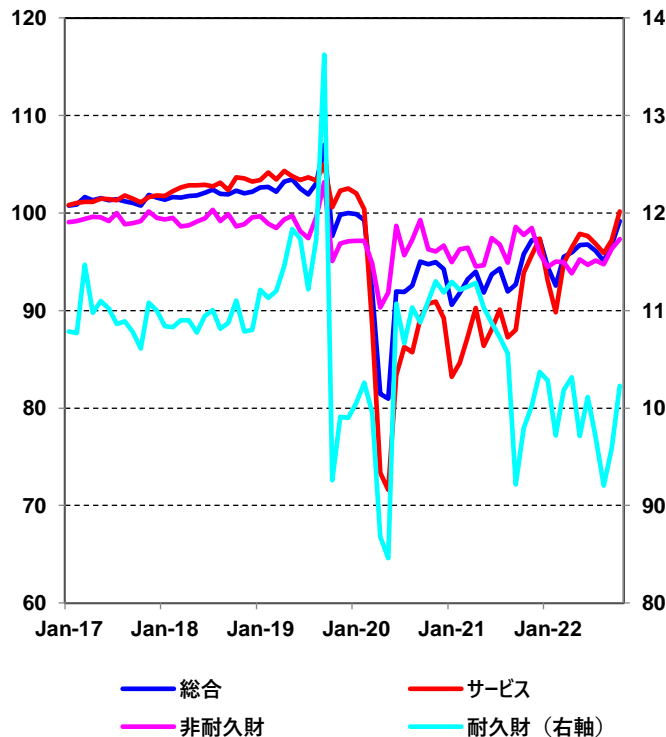


## 家計の消費

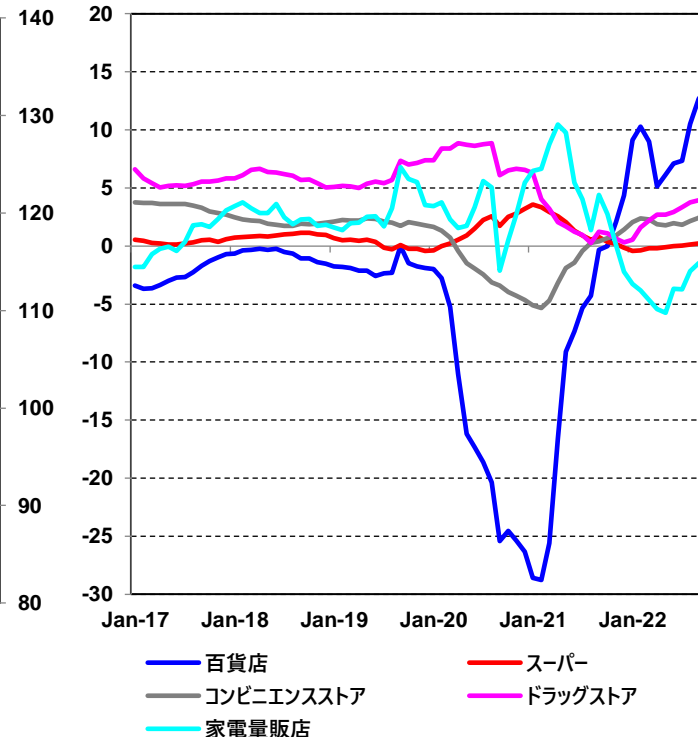
資料: 日銀、経産省

- 消費支出は、総じてみれば緩やかな回復を続けている。サービス支出は振れを伴いながら増加しているほか、小売売上も百貨店が顕著な落ち込みからの反動増を続けている。一方で、耐久財への支出は依然として停滞しているほか、主要業態のなかでも家電量販店の売上のみが前年比でマイナスとなっている。
- 短観の結果によれば、家計関連のサービス業種の業況判断も改善を続けており、直近（12月時点）のDIはそろってゼロ近傍まで回復した。つまり、業況判断だけからみれば、コロナ前の水準まで戻ったことになる。

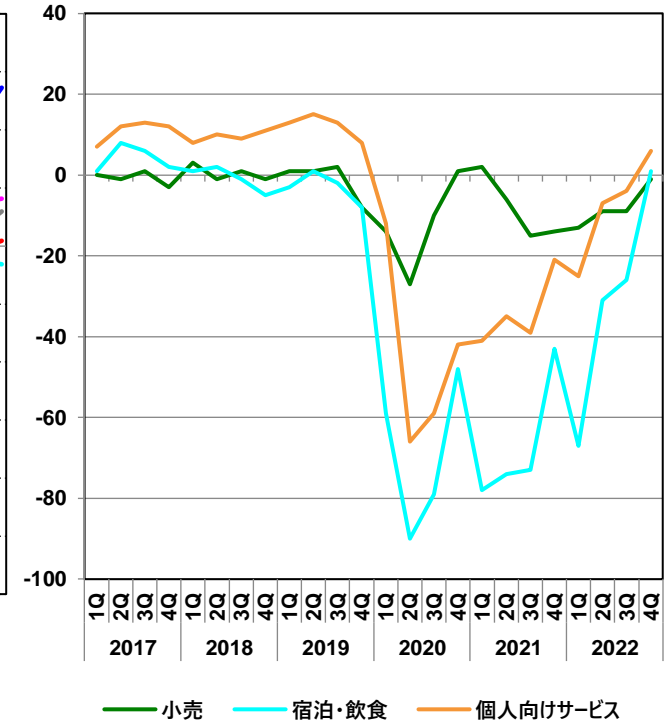
消費活動指数（日銀）



小売売上指数（前年比%）



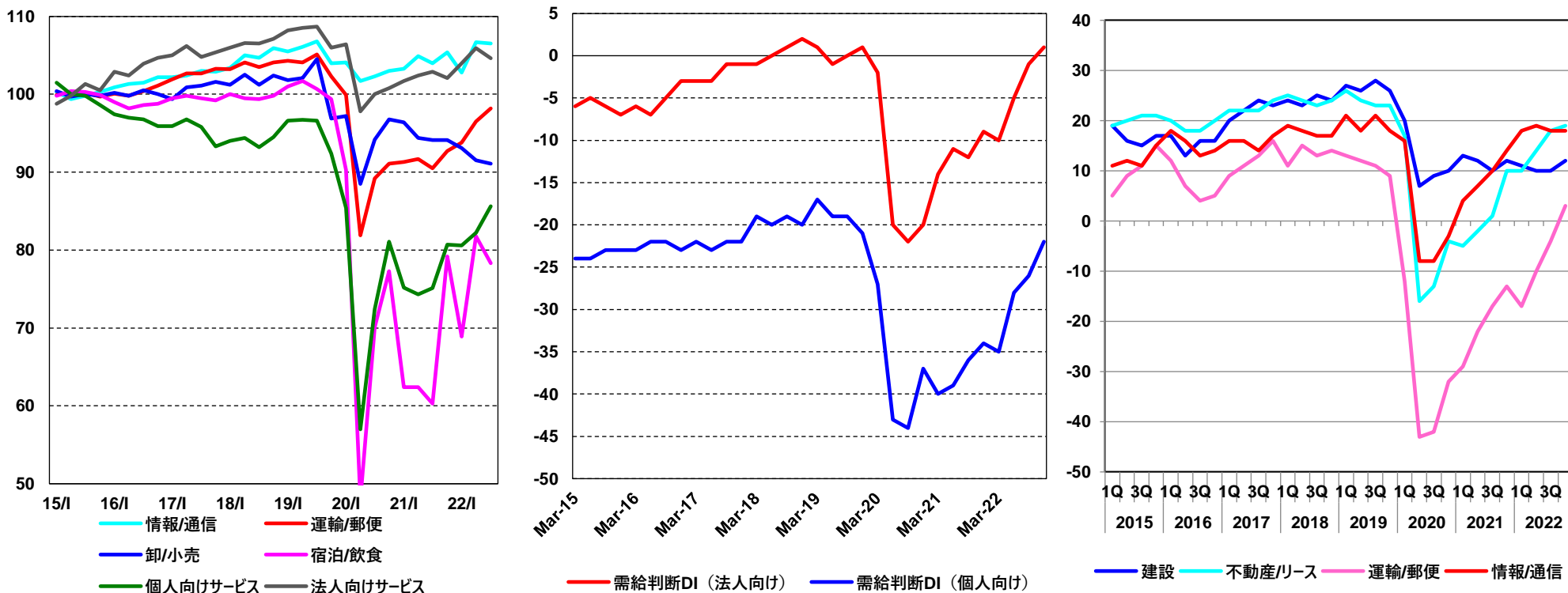
業況判断指数（DI）



## サービス業の活動

- 経産省の第三次産業活動指数でも、コロナによって相対的に深刻な打撃を受けた業種の回復が目立っている。この間、企業活動に関連する業種も緩やかな拡大を続けているが、卸/小売のみが減速感を示している。
- 短観の結果によれば、企業からみた需給判断は法人向けと個人向けの双方で明確な回復を続けている。また、企業活動に関連する業種の業況判断も総じて改善を続けており、運輸・郵便の回復が顕著であるが、建設には停滞感が窺われる。

<左> 第三次産業活動指数、<中央> 需要判断 (DI)、<右> 業況判断 (DI)

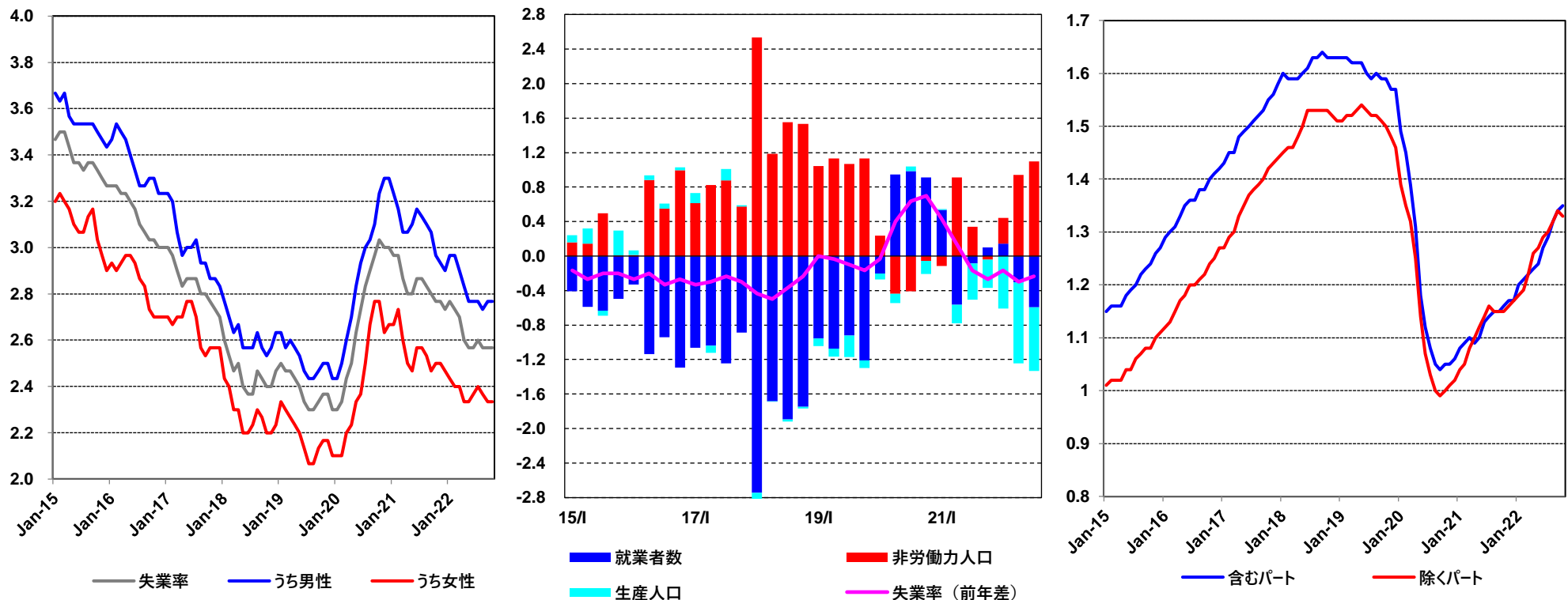




## 雇用

- 失業率は緩やかな低下トレンドに回帰しており、徐々にコロナ前のボトムに近付いている。前年比の失業率の変化を要因別に分解すると、就業者の増加が下方に寄与している一方、生産年齢人口の減少（低下要因）と非労働力人口の減少（上昇要因・コロナの反動も含まれる）といった構造的要因も大きく寄与している点が注目される。この間、有効求人倍率も上昇トレンドに回帰しているが、コロナ前のピークよりもまだ低い。

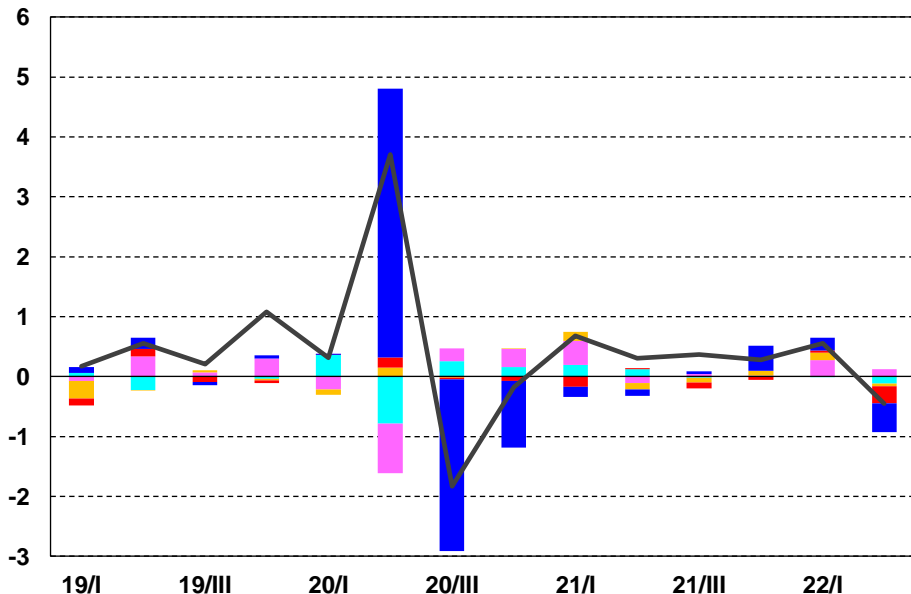
<左> 失業率（3か月MA・%）、<中央> 失業率変化の寄与度分解（前年比・%ポイント）、<右> 有効求人倍率



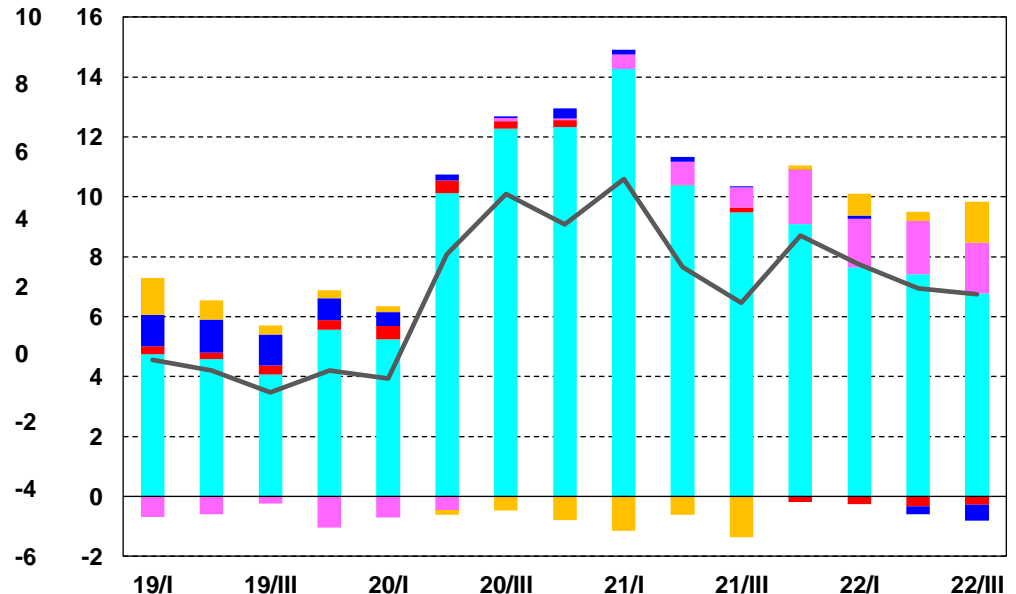
## 家計の貯蓄と資産

- 名目可処分所得は、足元（第2四半期）に前期比でマイナスに転じた。主因は政府に対する純移転（社会給付の減少と社会負担の増加）にあり、雇用者報酬はわずかながら増加を維持した。この結果、純貯蓄は2020年以來のマイナスとなった。
- 日銀の資産循環によれば、家計の金融資産の増加ペースは緩やかに減速している。債券や保険・年金準備金のわずかな減少が主因である一方、現預金の増加が抑制され、株式が相応に増加する傾向も本年入り後に定着している点が注目される。

家計の可処分所得と貯蓄  
(SNAベース：年率前期比・兆円)



家計の金融資産の増減と純資金余剰  
(資金循環勘定・4四半期MA・兆円)



営業余剰 雇用者報酬 財産所得  
社会負担 社会給付 貯蓄 (右軸)

現預金 債券 株式  
保険および年金準備金 その他 純余剰

## 輸出

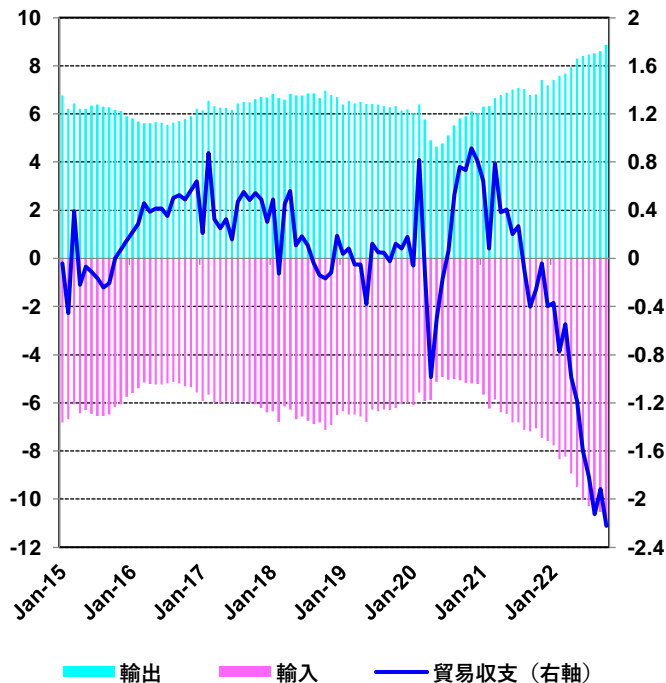
- 貿易収支は輸入の顕著な増加の継続を主因に急速な悪化を続けている。もっとも、この間には輸出も緩やかな増加を続けている。第3四半期までの輸出を地域別にみると、中国向けの減速が目立つ一方、米国やその他アジア、EUに対する輸出は緩やかな増加を続けていたことがわかる。品目別には、資本財の伸びが加速しているほか、自動車関連の回復が明確になってきた一方、IT関連財は高水準ながら頭打ちとなったほか、中間財には減速感が明確になるなど区々の動きがみられる。

ウエイト (2021年: %)

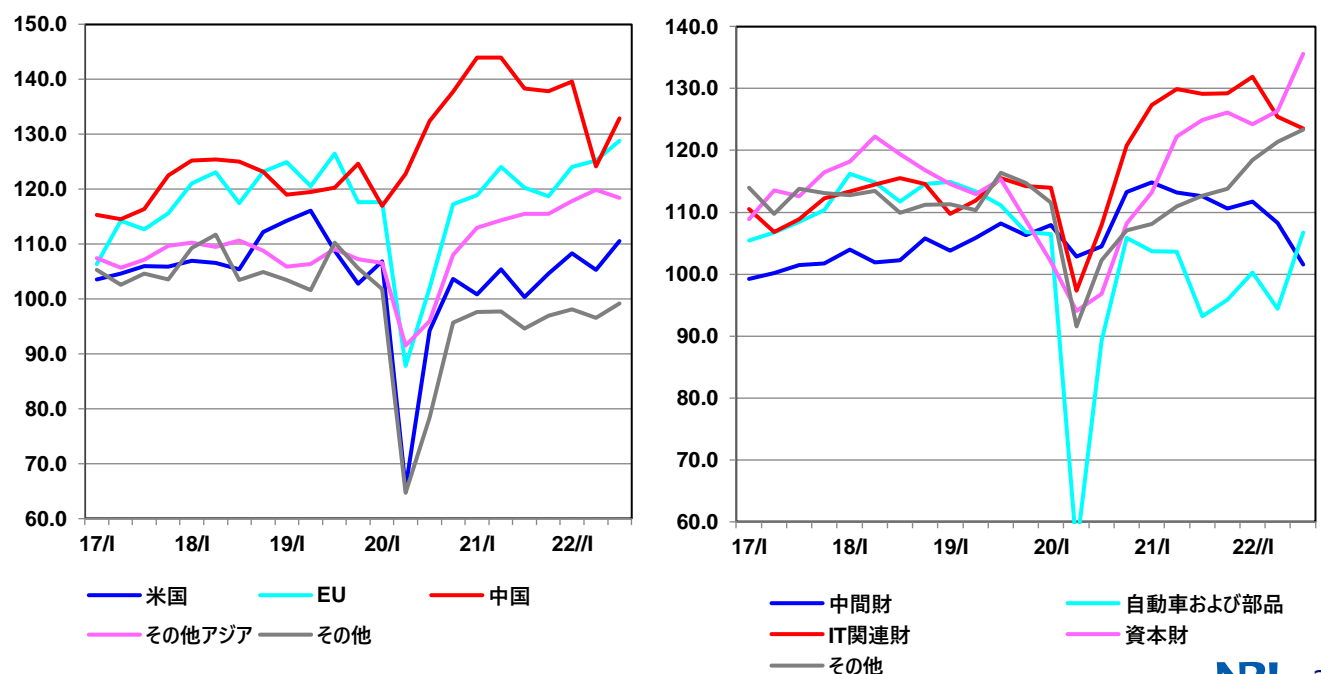
米国	EU	中国	Asia NEEDS/ASEAN
17.9	9.2	21.6	36.3

中間財	自動車関連	情報関連	資本財
22.4	20.6	21.2	17.8

貿易収支 (兆円)

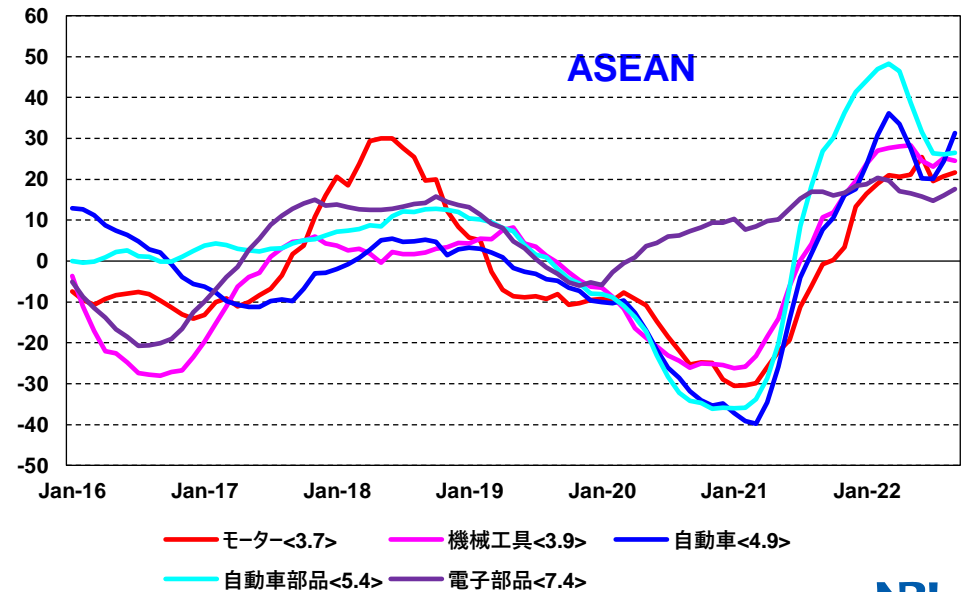
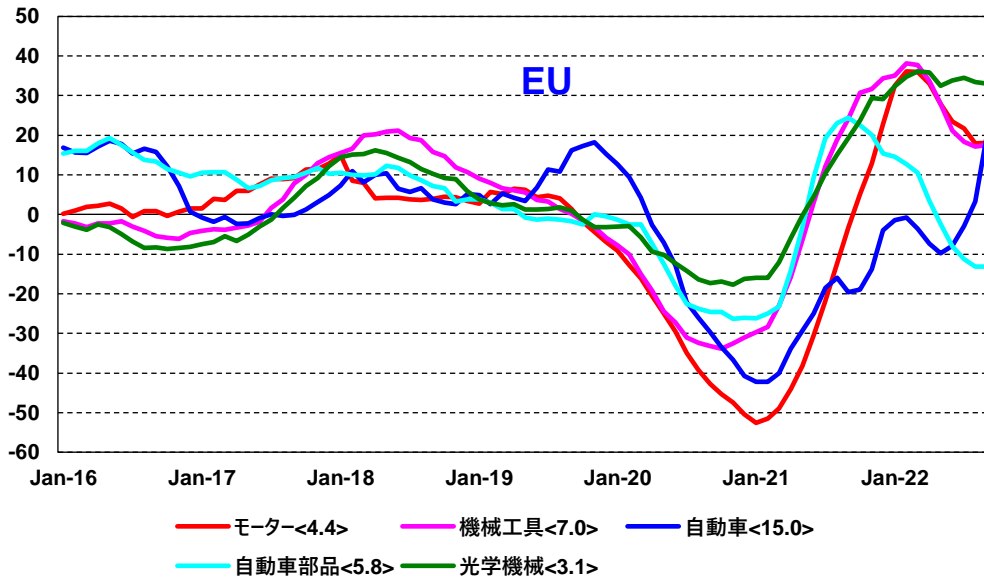
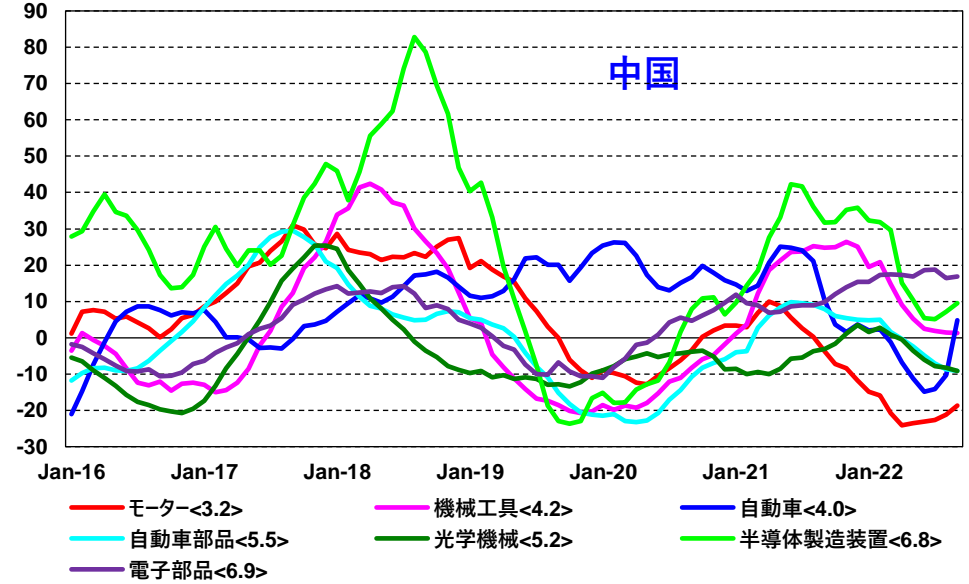
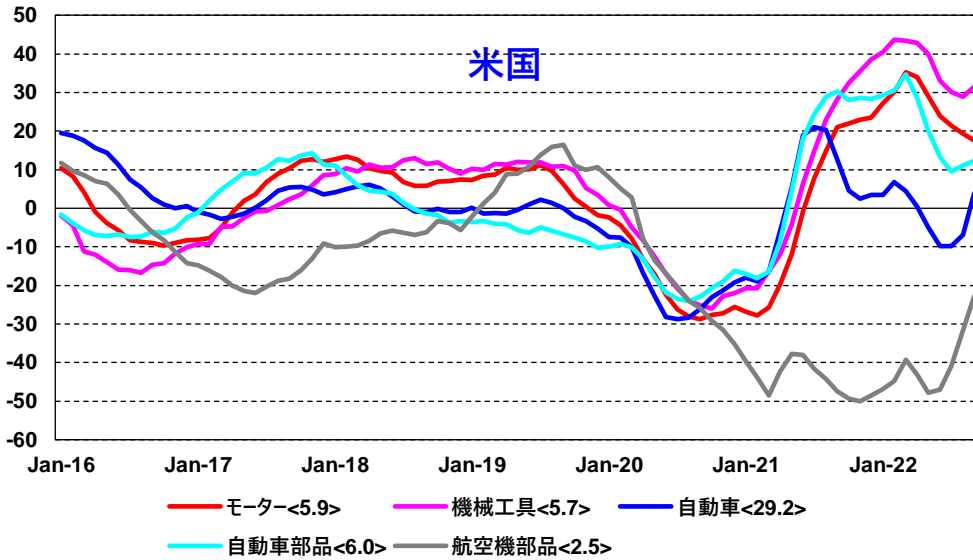


実質輸出指数



(参考) 主な地域別の輸出

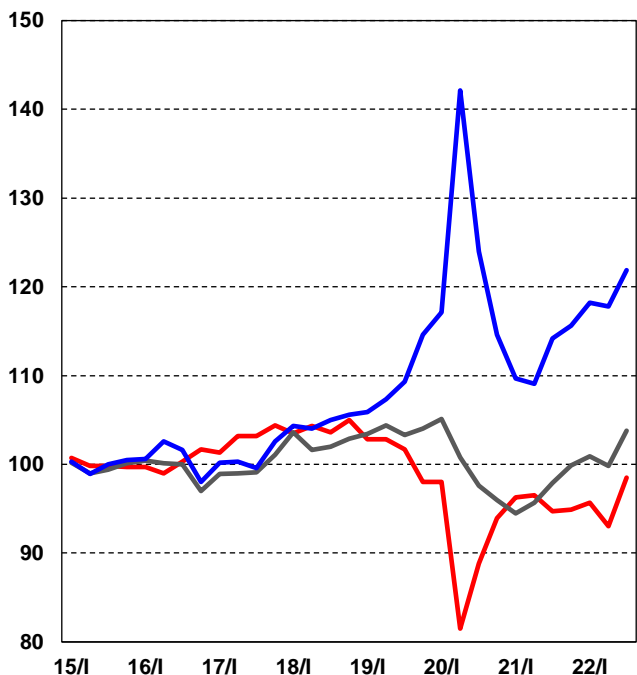
主な経済地域に対する主要品目別の輸出 (前年比%: 12M MA)



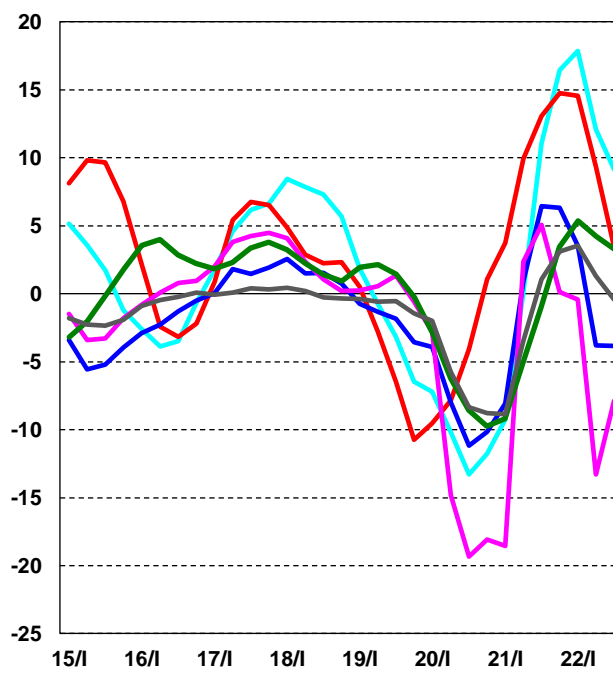
# 工業生産

- 鉱業生産は第3四半期に底打ちした。また、在庫の増加は、主として企業が供給制約のリスクに対応するために生じているとみられる。業種別にみると、ウエイトの高い輸送機械の生産が底打ちした一方、IT関連の需要の停滞を反映して、電子部品や電気機械の生産が減速している。

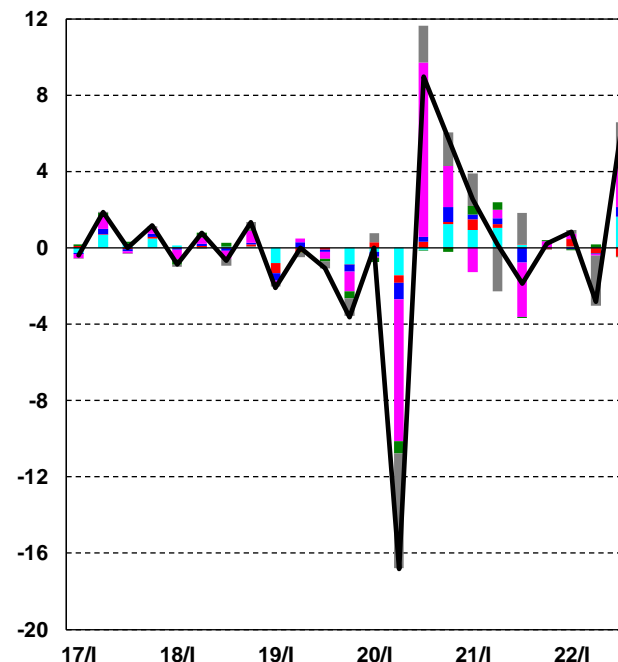
<左> 主な指数, <中央> 主要業種の生産指数 (前年比・4四半期MA)  
 <右> 主要業種の生産指数に対する寄与度 (前年比%ポイント)



— 生産 — 在庫 — 在庫/出荷



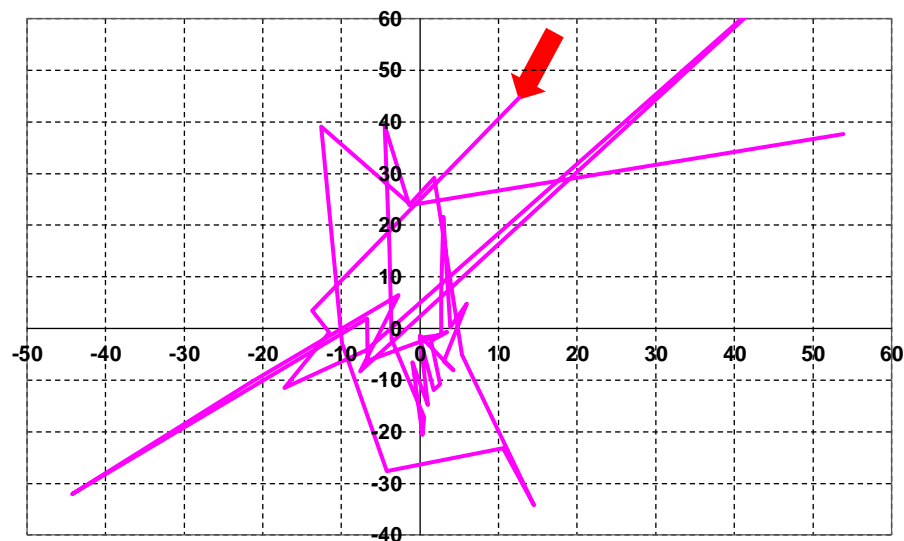
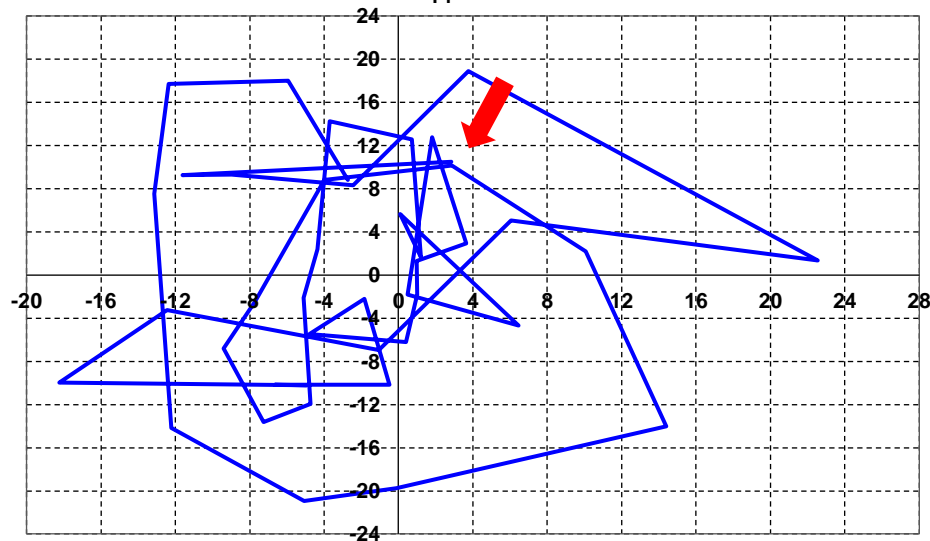
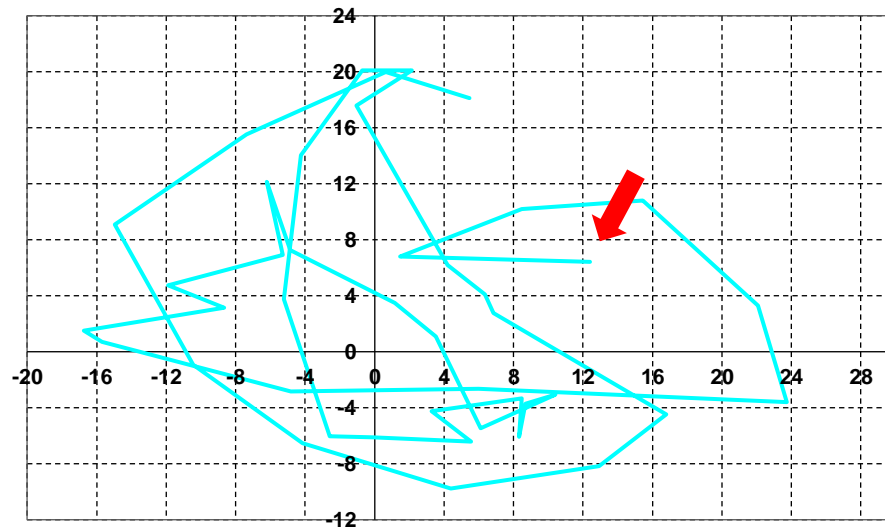
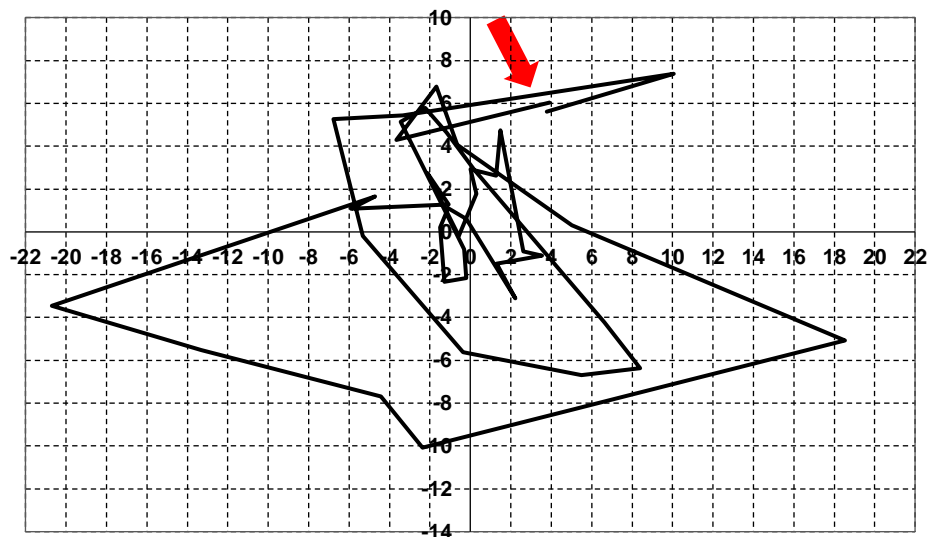
— 一般機械 — 電子部品 — 電気機械  
 — 輸送機械 — 化学 — その他



— 一般機械 — 電子部品 — 電気機械  
 — 輸送機械 — 化学 — その他  
 — 合計

(参考) 在庫循環

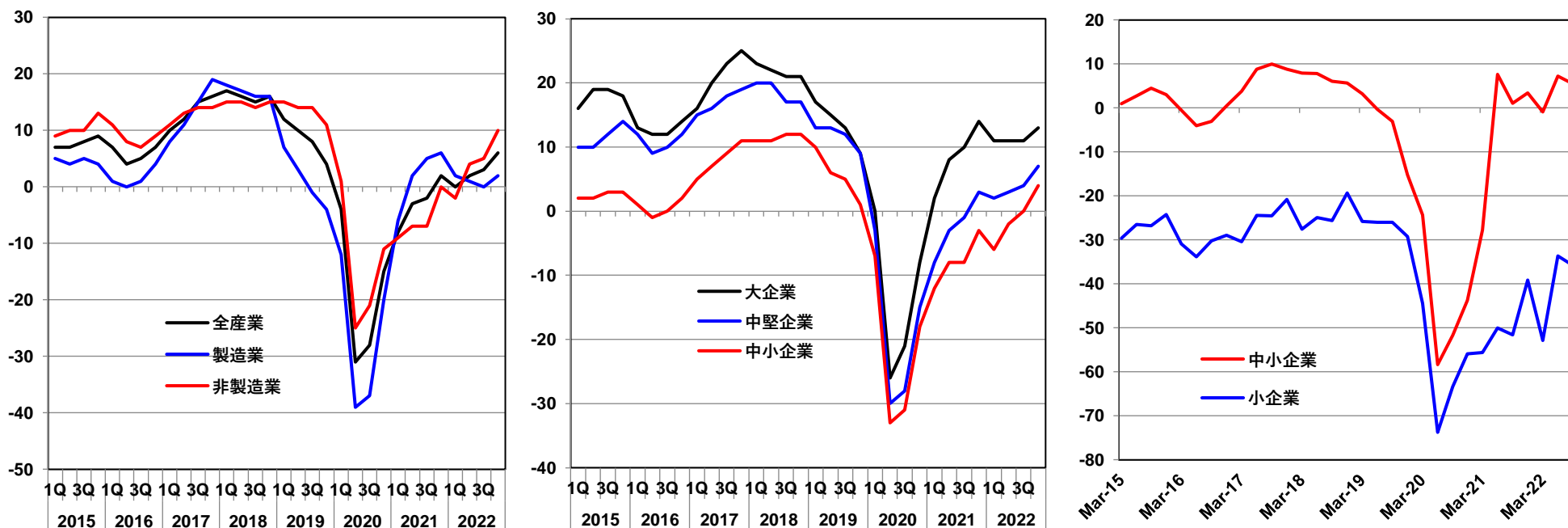
<横軸> 出荷 (前年比%), <縦軸> 在庫 (前年比%)  
 <左上> 合計, <右上> 一般機械, <左下> 電気機械, <右下> 輸送機械



## 企業の業況判断

- 短観の結果によれば、本年入り後は非製造業の業況の改善が目立つ一方、製造業の業況には停滞感がみられる。前者は消費の回復、後者は供給制約や海外経済の不透明性を各々映じているとみられる。この点は、企業規模別にみた場合、大企業の業況判断が横ばいである一方、中小企業の業況改善が顕著である点とも整合的になっている。
- 一方、日本政策金融公庫の四半期調査（直近は9月時点）によれば、中小企業の業況感が横這いとなっているのに対し、小企業の業況感は振れを伴いつつ改善している。前者は大企業のサプライチェーンに依存する企業が多い一方、後者は個人向けサービスの関連業種が多い点に関連しているとみられる。

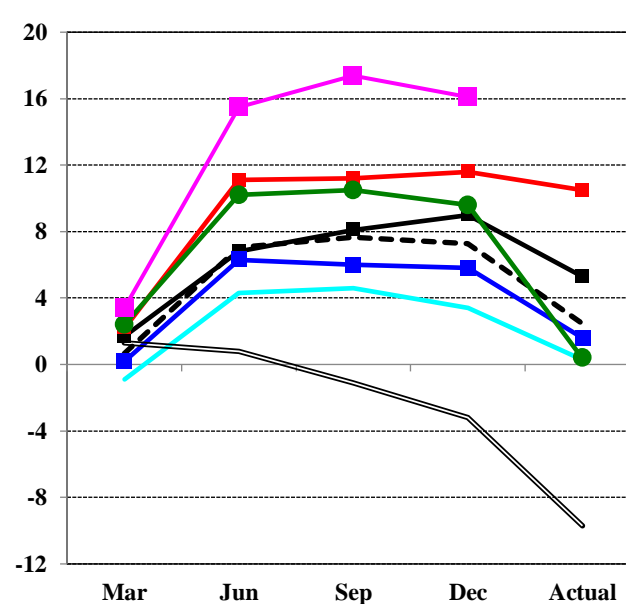
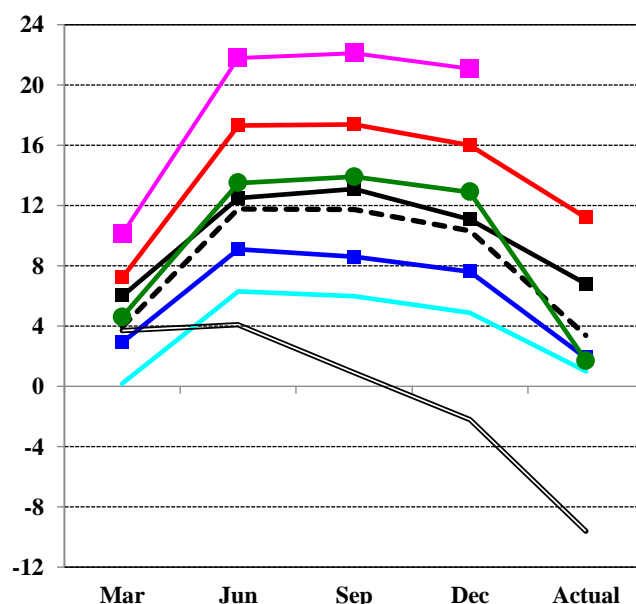
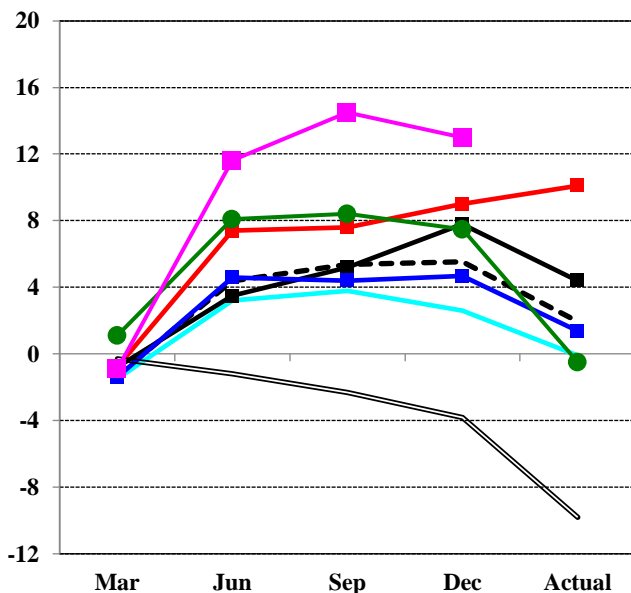
業況判断（DI）＜左と中央：日銀短観、右：政策公庫調査＞



## 企業の設備投資計画

- 短観の結果によれば、本年度の企業の設備投資計画（前年比増加率）は直近（12月時点）でも極めて高い水準を維持している。こうした特徴は製造業と非製造業の双方にみられており、QQEの開始以降の平均を大きく上回っている。年度末にかけては相応に減速する可能性もあるが、設備投資に関するペントアップ需要は大きいとみられるほか、多くの企業がデジタル化や気候変動対応といった景気や金利とは関係の希薄な要因での設備投資を計画している点で底堅さを維持することが期待される。

<左> 非製造業、<中央> 製造業、<右> 全産業（前年比%）



- - - Average (2013-2022)  
 ■ 2017  
 ■ 2018  
 ■ 2019  
 ● 2020  
 ● 2021  
 ■ 2022

- - - Average (2013-2022)  
 ■ 2017  
 ■ 2018  
 ■ 2019  
 ● 2020  
 ● 2021  
 ■ 2022

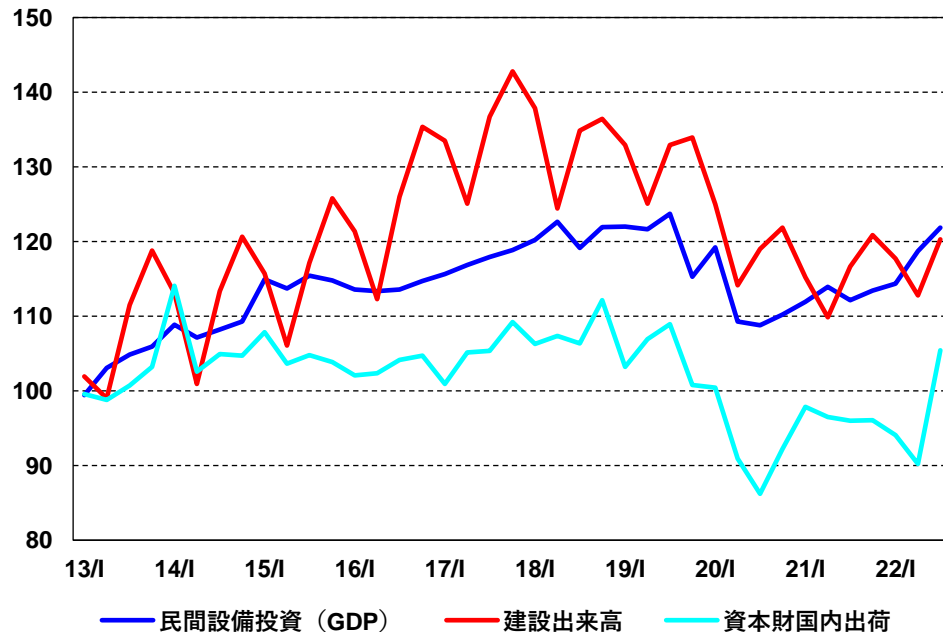
- - - Average (2013-2022)  
 ■ 2017  
 ■ 2018  
 ■ 2019  
 ● 2020  
 ● 2021  
 ■ 2022



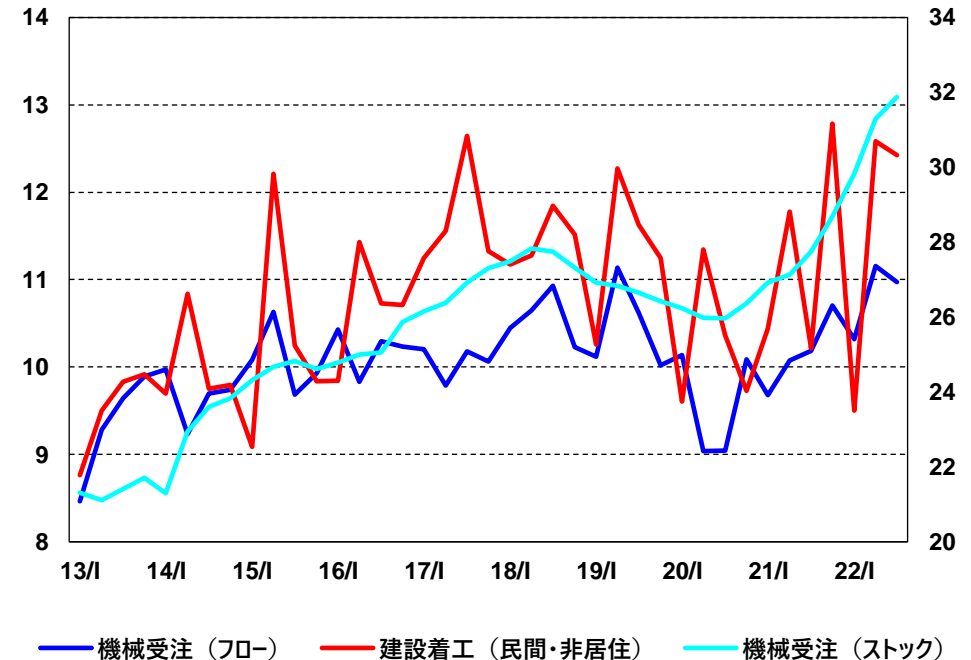
## 設備投資の関連指標

- 一致指標のうち、建設出来高は振れを伴いつつ横ばい圏内で推移しているが、資本財の国内出荷は底打ちしているほか、GDPベースの民間設備投資も緩やかな増加を示しているなど、緩やかながら拡大の基調が示唆される。
- 先行指標については、機械受注のストックが引続き増加している点は供給制約の影響の残存を示唆している。もっとも、機械受注のフローも2020年をボトムに増加トレンドを辿っており、建築着工（民間・非居住）も振れを伴いつつ堅調さを維持しているなど、総じて前向きな動きが窺われる。

主な一致指標  
(指数: 2012=100)



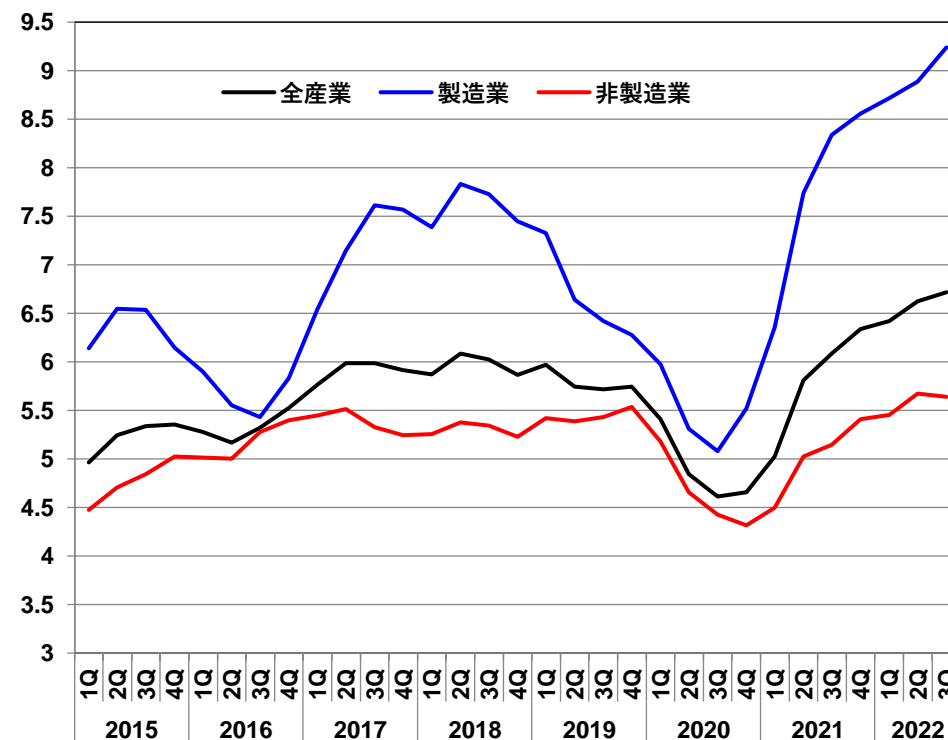
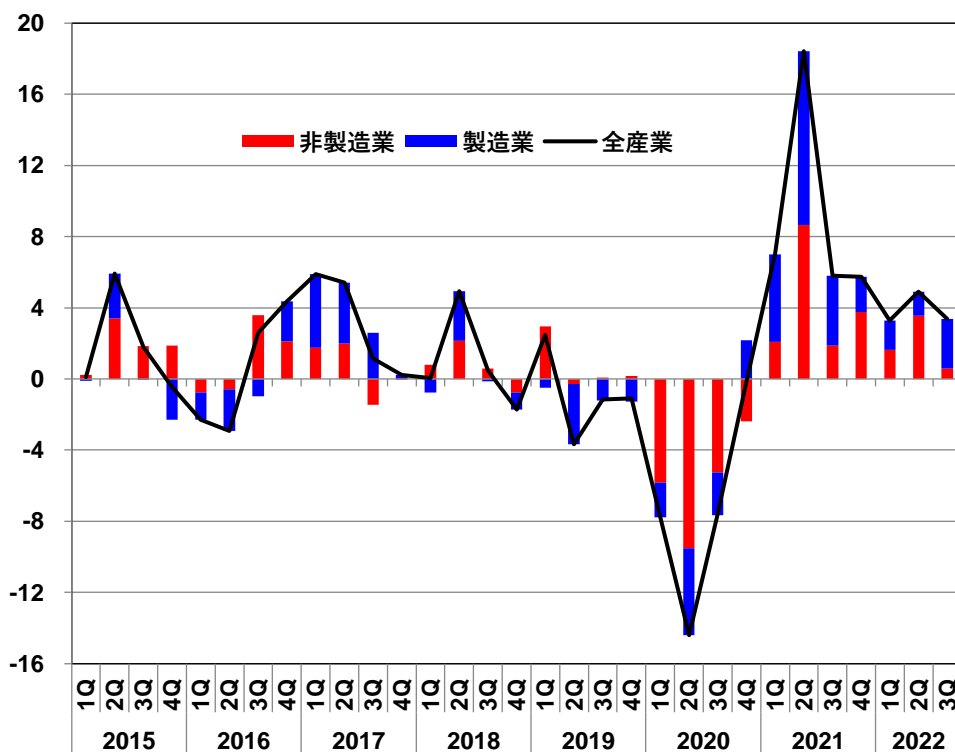
主な先行指標  
(年率: 兆円)



## 企業収益

- 企業収益の増加は堅調さを維持しており、本年入り後の伸び率は2016年当時に匹敵している。また、コロナ後を均してみれば、非製造業と製造業のバランスも良好になっている。加えて、収益性の指標としての売上高経常利益率をみても、製造業はさらに上昇して、長い目で見ても高水準に達しているほか、非製造業も伸び率は相対的に緩やかながら、コロナ前の水準を上回りつつある。

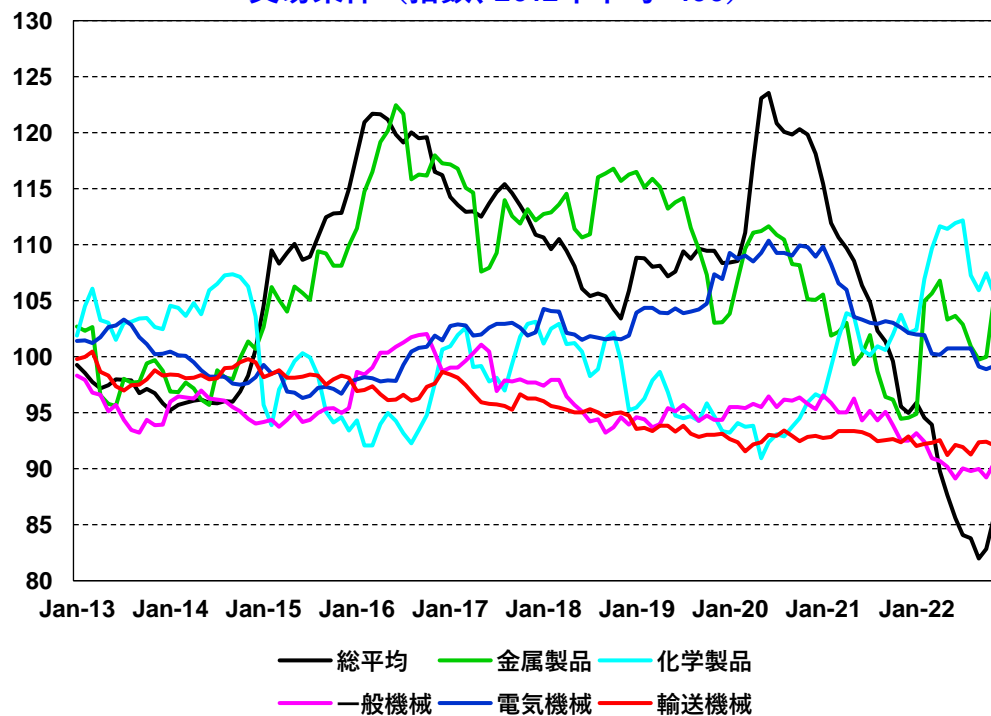
<左> 経常利益（前年比%・4四半期MA）、<右> 売上高経常利益率（%・4四半期MA）



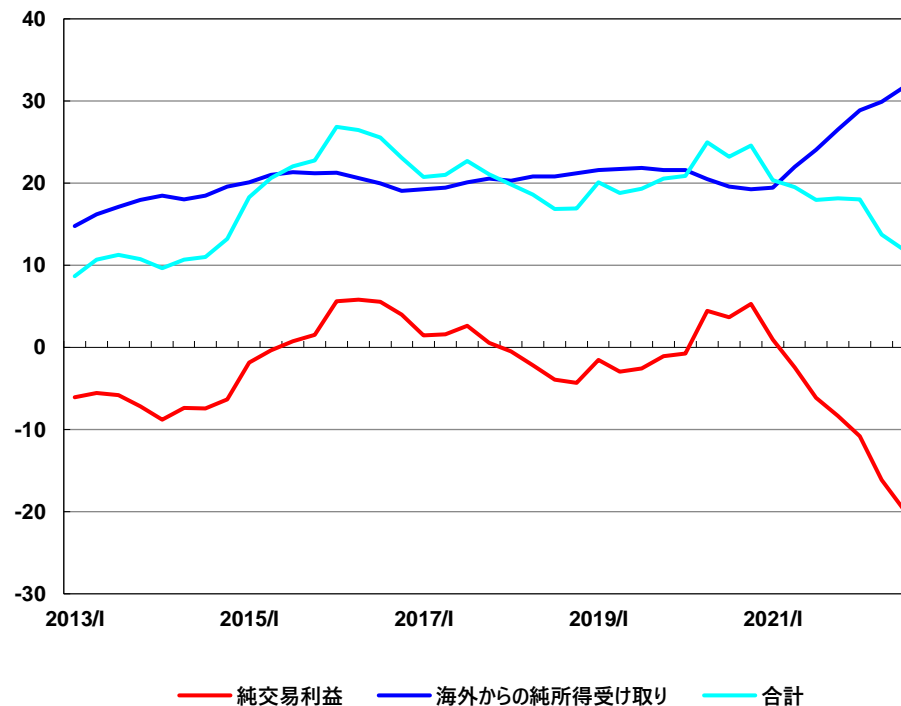
## 交易条件と所得移転

- 交易条件指数（輸出物価指数と輸入物価指数の比）は極めて低位であるが、足元で底打ちの兆しもみられる。品目別には、金属製品や化学製品の改善がみられる一方、輸送機械や一般機械は緩やかな悪化を続けている。
- マクロ的には、SNAベースの純交易利益が直近（第3四半期）まで顕著な減少を続けている。もっとも、海外からの純所得受け取りも、海外金利の上昇等もあって増加に転じたため、両者の合計としての純所得移転の悪化は緩やかなものに止まっており、かつ金額もプラスを維持している。

交易条件（指数、2012年平均=100）



海外との所得移転（SNAベース、兆円、4四半期MA）



### 3. 金融緩和の変更

#### 想定される論点

- 金融緩和の変更にはどのようなパターンが考えられるか
- 金融緩和の変更はどのような手法で進めることが考えられるか
- これらに対するリスク要因は何か

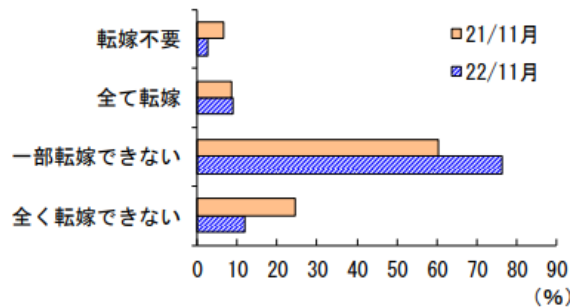
### 3. 金融緩和の変更

## 物価目標達成の蓋然性 (1)

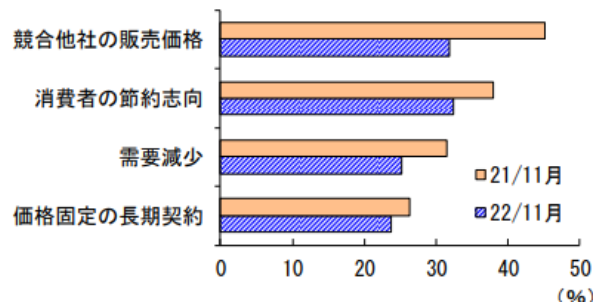
資料：日銀、帝国データバンク、東京商工リサーチ

- 日銀は企業の価格設定行動が変化している兆しを示唆しつつ、コスト高をもたらした輸入物価上昇の影響はいずれは減衰するとの見方を維持している（左下は黒田総裁の講演＜後述＞の図表から抜粋）。
- ただし、各種のサーベイ調査によれば、食料品関連では価格転嫁の動きが想定よりも長期化している面も窺われる。

### コスト増加の価格転嫁 (中小企業)

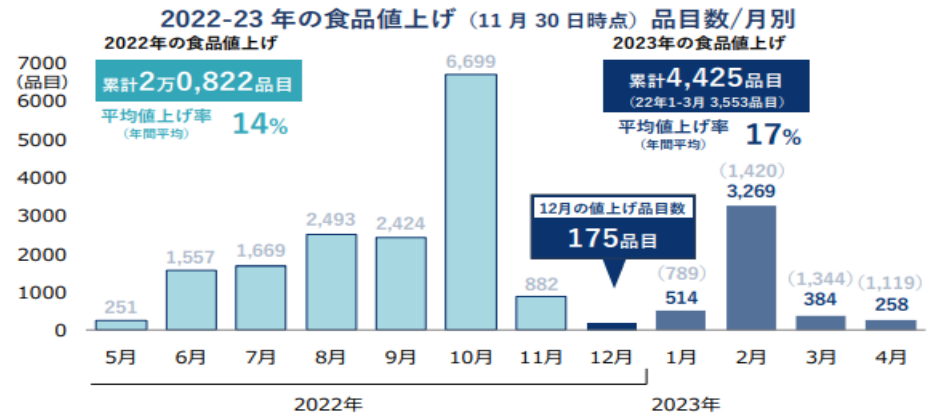


### 価格転嫁できない理由



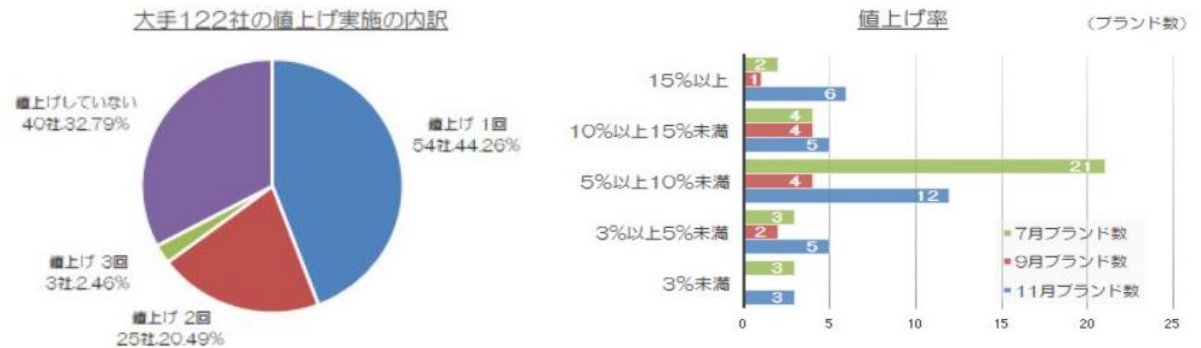
2. 右図は、日本商工会議所LOBO調査。企業向け商品・サービス (BtoB) における価格転嫁の動向を調査したもの。  
(出所) 日本銀行、日本商工会議所

### 食品105社の値上げ動向



[注] 調査時点の食品105社の2022-23年価格改定計画。実施済みを含む。品目数は再値上げなど重複を含む。()内は前年同月の数値

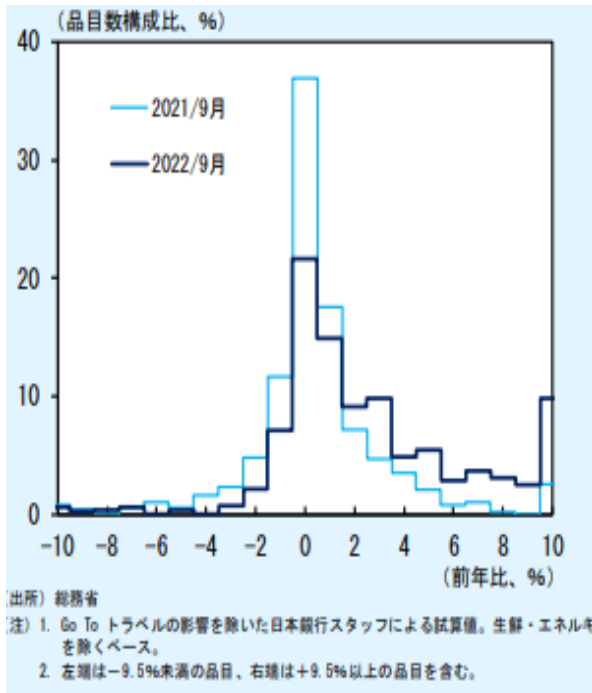
### 外食122社の値上げ動向



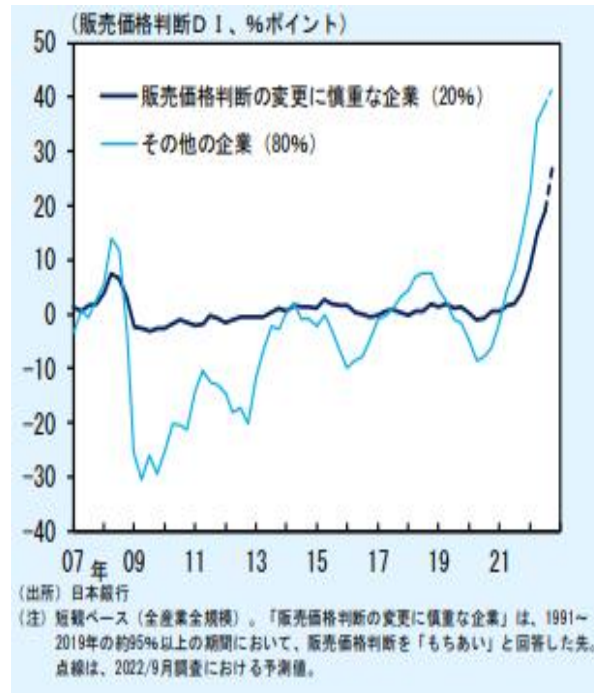
(参考) 企業による価格設定行動

- 日銀の展望レポート（10月・Box3）によれば、本年9月の消費者物価上昇率を品目別にみると、前年同月に比べて上方のテールが明確に上昇しており、企業による価格引上げ戦略に動意が生じたことが推察される。
- また、短観の販売価格DIの上昇は、これまで価格の引上げに慎重であった先にも拡大していることもわかる。また、これまでは、企業が需要の減少リスクを懸念していた点が価格引上げを阻害していたとみられるのに対し、今次局面では競合先も価格引上げに動いている点が、自社の価格引上げを容易にしている点で、一種のherding behaviorが作用していることが示唆される。

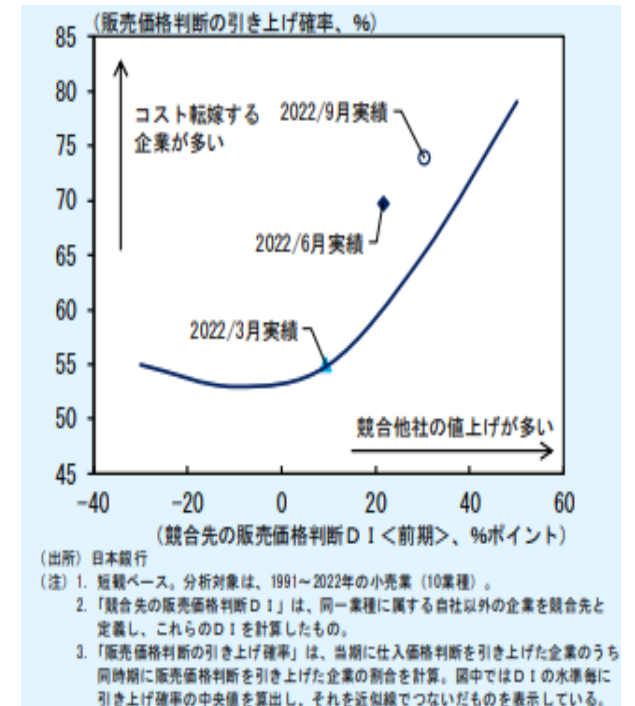
消費者物価の品目別変動分布



販売価格判断DI



販売価格戦略

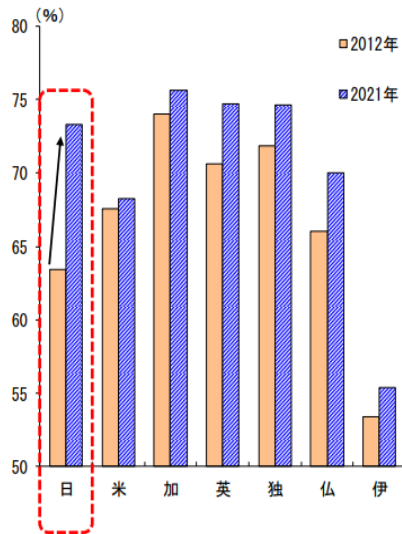


## 物価目標達成の蓋然性 (2)

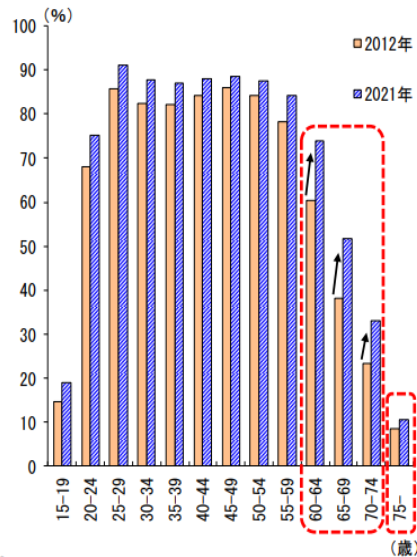
資料：日銀

- 日銀も今回は賃金上昇率が徐々に高まるとの見方を示唆している。例えば、黒田総裁の講演（12月27日）では以下の点を指摘している（下のグラフは講演の図表から抜粋）。
  - 1) 非正規雇用については、対面型サービスを中心に労働需要が増加する一方、女性や高齢者による労働供給の増加には制約が存在。
  - 2) 正規雇用については、高水準の企業収益を稼得している大企業を中心に、物価上昇を勘案した賃金設定の動きがみられる。
  - 3) 自発的な離職者の増加等に対し、企業による人材係留の動きもあって、正規雇用が増加に転じた。

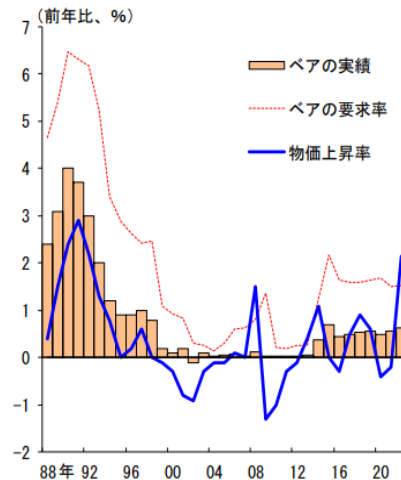
女性の労働参加率 (G7)



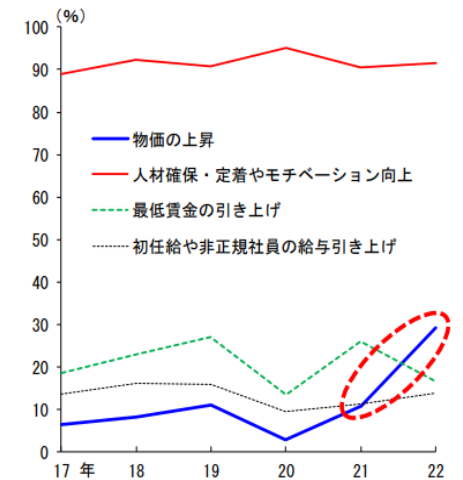
年齢階層別労働参加率 (日本)



物価と賃金の労使交渉



賃金引き上げの主な理由 (中小企業)



(注) 左図は、OECDベース (15~64歳が対象)。右図は、労働力調査ベース。  
(出所) Haver、総務省

(歳)

(注) 1. 左図の物価上昇率は、消費者物価指数 (除く生鮮食品、消費税率引き上げ等の影響を除く)。2022年は、1~11月の値。  
ベアの要求率は2022年以前は、賃上げ (定期昇給を含む) の要求率から、定期昇給の要求率 (実績と等しいと仮定) を差し引いて算出。  
2023年は、連合の「2023春季生活闘争方針」ベース。  
2. 右図は、日本商工会議所 L O B O 調査。2021年以前は12月調査、2022年は6月調査。  
(出所) 日本労働組合総連合会、中央労働委員会、労務行政研究所、総務省、日本商工会議所

・非正規雇用を中心に労働需給がさらにタイト化していくと考えられます。今後、わが国の経済が回復していくもとの、対面型サービス業を中心に、労働需要も増加していくとみています。他方、労働供給の面では、女性や高齢者の労働参加がこれまでのようには増えにくくなると考えられます。わが国の女性の労働参加率は、はっきりと上昇し、既に米国を上回っているほか、G7の上位国に迫る水準となっています。また、高齢者の労働参加も進みましたが、先行き、ベビーブーマー世代が、労働参加率が大きく下がる75歳以上になります。このように、労働需給が、需要・供給の両面からタイト化することで、特に、非正規雇用の賃金は伸びを高めていくと考えられます。さらに、こうした非正規雇用の賃金上昇圧力は、相対的に雇用の流動性が高い中小企業、対面型サービス業、若年層を中心とした正規雇用の賃金にも広がっていくとみています。

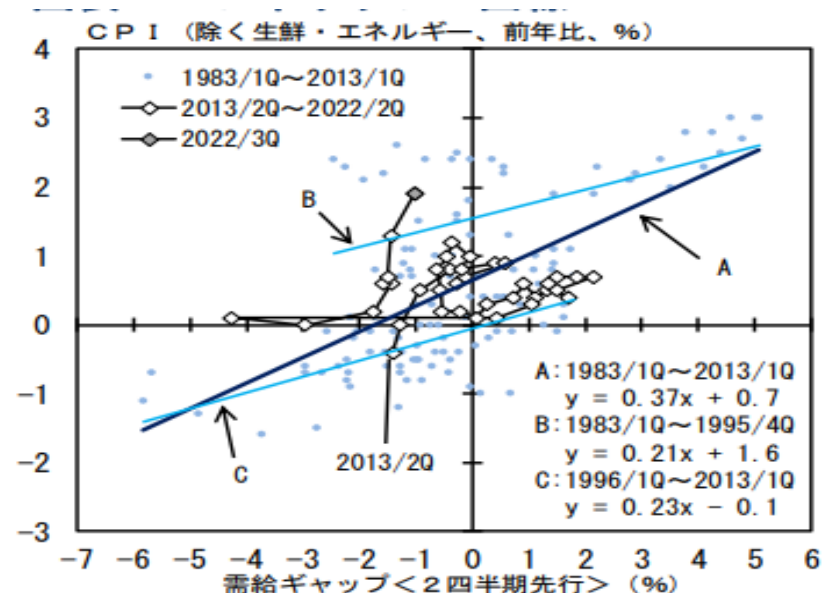
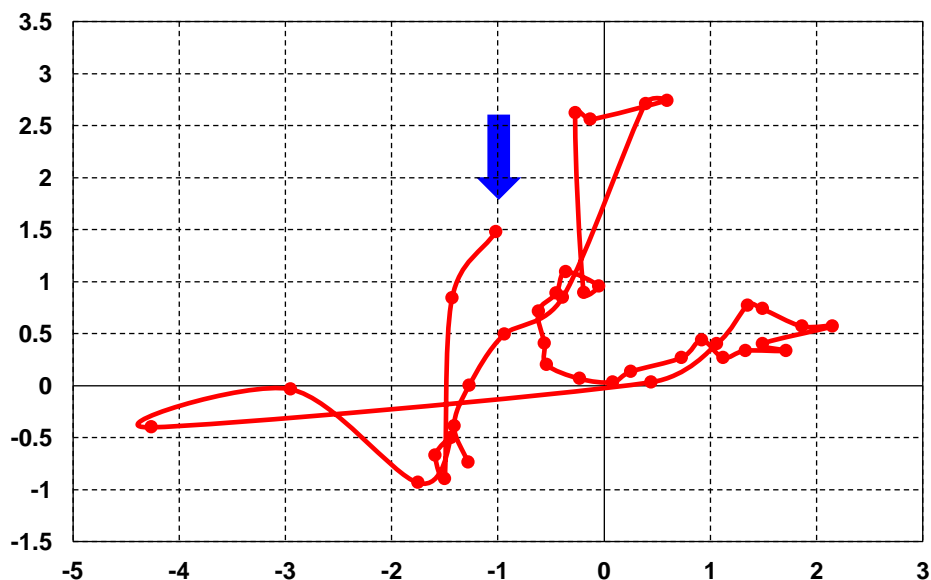
・マクロでみた賃金上昇が本格化するためには、相対的に流動性の低い大企業の正社員も含め、ウェイトの大きい正規雇用の賃金も上昇する必要があります。来春の労使交渉では、労働需給の引き締まりに加え、物価がどの程度賃金に反映されるのかが注目されます。わが国でも、かつては「生活給」を確保するという考え方が労使双方で共有され、物価上昇がベアを通じて賃金を押し上げていました。もっとも、デフレ期には、事実上、ベアが行われなくなりました。「量的・質的金融緩和」を導入した翌年の2014年以降は、9年連続でベアが実現しています。来春の労使交渉において、連合は、物価上昇も踏まえて、定期昇給分を除くベースで3%と、従来を上回る賃金上昇を求める方針を決定していますが、どの程度のベアが実現するのかが注目しています。この点では、企業の賃金設定行動も、物価を勘案する方向に変化しつつあるとみています。アンケート調査によれば、中小企業の経営者も、以前と比べれば、物価の上昇をより意識した賃金引き上げを行うようになってきています。



## フィリップスカーブ

- 本年入り後のようなフィリップスカーブの上方シフトや傾きの変化が相応に定着すれば、GDPギャップがプラスに転じた時点では2%のインフレ目標の達成も可能となりうる。
- フィリップスカーブの位置は家計や企業のインフレ期待に主として依存するとみられ、傾きは企業や家計による賃金や価格の設定行動に主として依存するとみられるだけに、フィリップスカーブの変化が持続性を持つ上では、これらの要素の推移が重要となる。足元のデータや情報はそうした可能性を示唆するが、先行きについては不透明性も残っている。

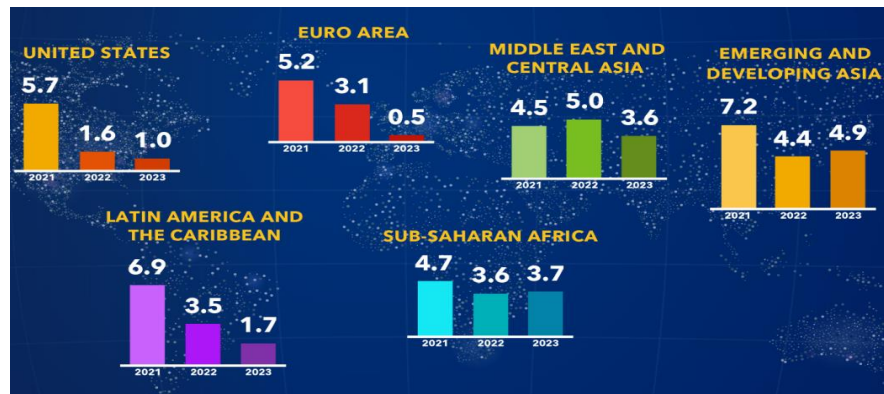
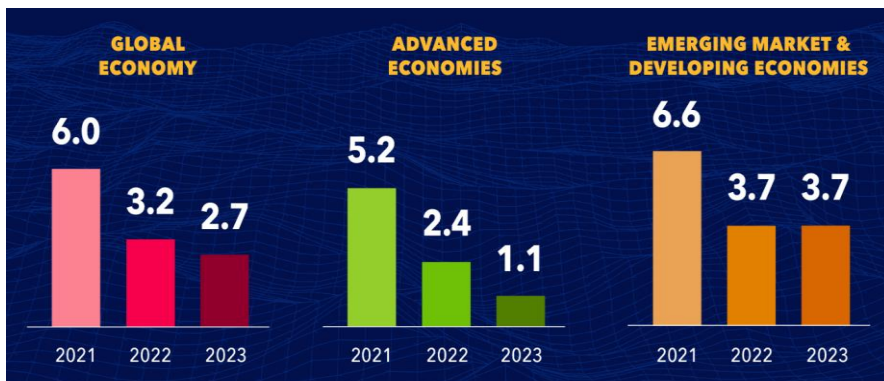
フィリップスカーブ（縦軸：コアコアCPIインフレ率・前年比％）（横軸：実質GDPギャップ・2期先行％）  
 <左> 2012年第1四半期以降、<右> 長期（日銀推計）



## 政策運営に対するリスク要因

- 日本経済は、サービス消費の回復や財政政策の効果、設備投資の堅調さなどによって、2023年は相対的に堅調な推移が見込まれるものの、海外経済は米国、ユーロ圏、中国ともに停滞が見込まれるなど、外部環境には下方リスクが存在する。

(右) 「展望レポート」(10月)によるリスク要因  
 (下) IMFによる経済成長率見通し  
 (10月WEO：前年比%)



- 1) 海外の経済・物価情勢と国際金融資本市場の動向
  - 各国中央銀行は速いペースで利上げを進めており、金融緩和縮小ないし金融引締め傾向が継続。
  - 先進国を中心に、賃金と物価のスパイラルに対する警戒感が上昇。国際金融資本市場では、資産価格の調整や為替市場の変動、新興国からの資本流出によるグローバルな金融環境のタイトを意識。
- 2) ウクライナ情勢の展開や資源・穀物価格の動向
  - ユーロ圏を中心に海外経済が一段と下押しされる可能性。
  - 資源・穀物価格も再び上昇するリスク。
  - 交易条件の悪化は、企業収益や家計の実質所得を圧迫するため、支出行動の慎重化を招く可能性。
- 3) 内外におけるコロナ感が消費や輸出・生産に及ぼす影響
  - わが国でも今後の動向次第で、需要の押し上げが想定よりも弱まるリスク。
  - 内外で感染症が再拡大した場合、供給制約が再び強まる可能性。輸出・生産が下振れるとともに消費や設備投資にも悪影響が及ぶリスク。

## 金融緩和のフォワードガイダンス

- 日銀による現在の金融緩和には、複層的なフォワードガイダンスが設定されている。その達成に関しては、見通して良いのか、実績が必要となるかにも注意する必要がある。
- コロナ対策は2023年3月で終了する見込みであるだけに、実質的な焦点はYCC付きQQEに関するフォワードガイダンスとなる。

政策手段	声明文の表現	意味合い
コロナ対策	<ul style="list-style-type: none"> <li>・当面、新型コロナウイルス感染症の影響を注視し、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めるとともに、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる。</li> <li>・政策金利については、現在の長短金利の水準、または、それを下回る水準で推移することを想定している。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・コロナの影響の解消という実績が必要</li> </ul>
長短金利操作付き量的・質的金融緩和	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を維持する。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・「物価安定の目標」を安定的に持続する見通しでもよい</li> </ul>
マネタリーベース	<ul style="list-style-type: none"> <li>・消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を維持する。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・2%を超えるコアインフレ率の安定的な実績が必要</li> </ul>

### 3. 金融緩和の変更

## 金融緩和の変更のパターン

- 少なくとも金融市場では、以下の2つのパターンが意識されているとみられる。各々のパターンによって、政策手段の活用の仕方も異なる可能性がある。
  - －もちろん、状況によっては両者が一体化する可能性もある。

パターン	QQEの再評価	物価目標の達成
トリガー	<ul style="list-style-type: none"><li>・YCC付きQQEの効果や副作用を再評価した上で、この政策を停止<ul style="list-style-type: none"><li>－物価目標の達成は必ずしも必要ない</li><li>－日銀の正副総裁の交代時を想定する向きが多い</li><li>－再評価に要する期間に不透明性が存在</li></ul></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>・YCC付きQQEのフォワードガイダンスを満たす見通しを示した上で、この政策を停止<ul style="list-style-type: none"><li>－物価目標の達成による金融緩和の解除となる</li><li>－展望レポートの公表時（1月、4月）が焦点となる</li></ul></li></ul>
政策手段	<ul style="list-style-type: none"><li>・普通の金融緩和手段の維持<ul style="list-style-type: none"><li>－低金利政策、フォワードガイダンス、資産買入れ</li><li>－YCC付きQQEから、効果と副作用のバランスが悪くなった部分を除去</li></ul></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>・長短の政策金利の引上げ<ul style="list-style-type: none"><li>－当面はYCCを維持しつつ利上げを行うことも可能</li></ul></li></ul>
課題	<ul style="list-style-type: none"><li>・政策変更の意図に関する理解の共有</li><li>・緩和的な金融環境を維持するための対応<ul style="list-style-type: none"><li>－国債買入れの運営が焦点</li></ul></li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>・利上げのペースや程度に関する理解の共有</li><li>・国債利回りの不安定化を抑制するための対応<ul style="list-style-type: none"><li>－国債買入れの運営が焦点</li></ul></li></ul>

1. デフレからの早期脱却と物価安定の下での持続的な経済成長の実現に向け、以下のとおり、政府及び日本銀行の政策連携を強化し、一体となって取り組む。

2. 日本銀行は、物価の安定を図ることを通じて国民経済の健全な発展に資することを理念として金融政策を運営するとともに、金融システムの安定確保を図る責務を負っている。その際、物価は短期的には様々な要因から影響を受けることを踏まえ、持続可能な物価の安定の実現を目指している。

日本銀行は、今後、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた幅広い主体の取組の進展に伴い持続可能な物価の安定と整合的な物価上昇率が高まっていくと認識している。この認識に立って、日本銀行は、物価安定の目標を消費者物価の前年比上昇率で2%とする。

日本銀行は、上記の物価安定の目標の下、金融緩和を推進し、これをできるだけ早期に実現することを目指す。その際、日本銀行は、金融政策の効果波及には相応の時間を要することを踏まえ、金融面での不均衡の蓄積を含めたりスク要因を点検し、経済の持続的な成長を確保する観点から、問題が生じていないかどうかを確認していく。

3. 政府は、我が国経済の再生のため、機動的なマクロ経済政策運営に努めるとともに、日本経済再生本部の下、革新的研究開発への集中投入、イノベーション基盤の強化、大胆な規制・制度改革、税制の活用など思い切った政策を総動員し、経済構造の変革を図るなど、日本経済の競争力と成長力の強化に向けた取組を具体化し、これを強力に推進する。

また、政府は、日本銀行との連携強化にあたり、財政運営に対する信認を確保する観点から、持続可能な財政構造を確立するための取組を着実に推進する。

4. 経済財政諮問会議は、金融政策を含むマクロ経済政策運営の状況、その下での物価安定の目標に照らした物価の現状と今後の見通し、雇用情勢を含む経済・財政状況、経済構造改革の取組状況などについて、定期的に検証を行うものとする。



***Share the Next Values!***

本資料は情報提供を唯一の目的としており、投資の勧誘を目的とするものではありません。本資料に記載された情報は、正確かつ完全であることを著者が保証するものではありません。本資料に記載された意見は著者のものです。