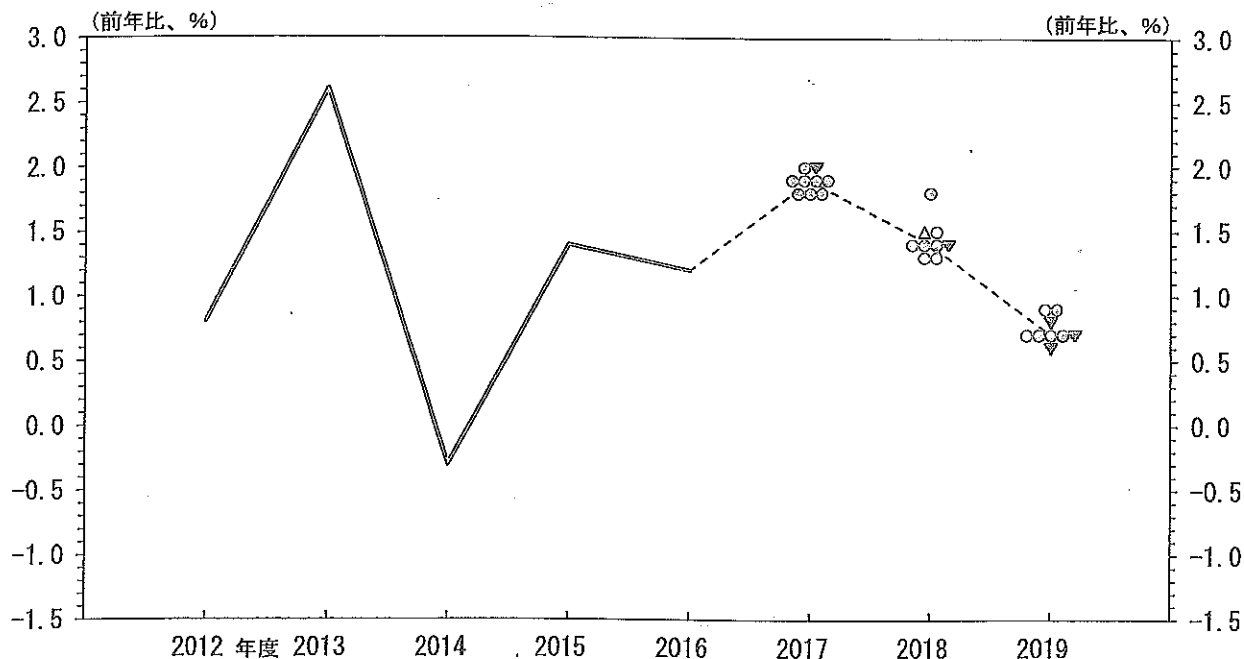
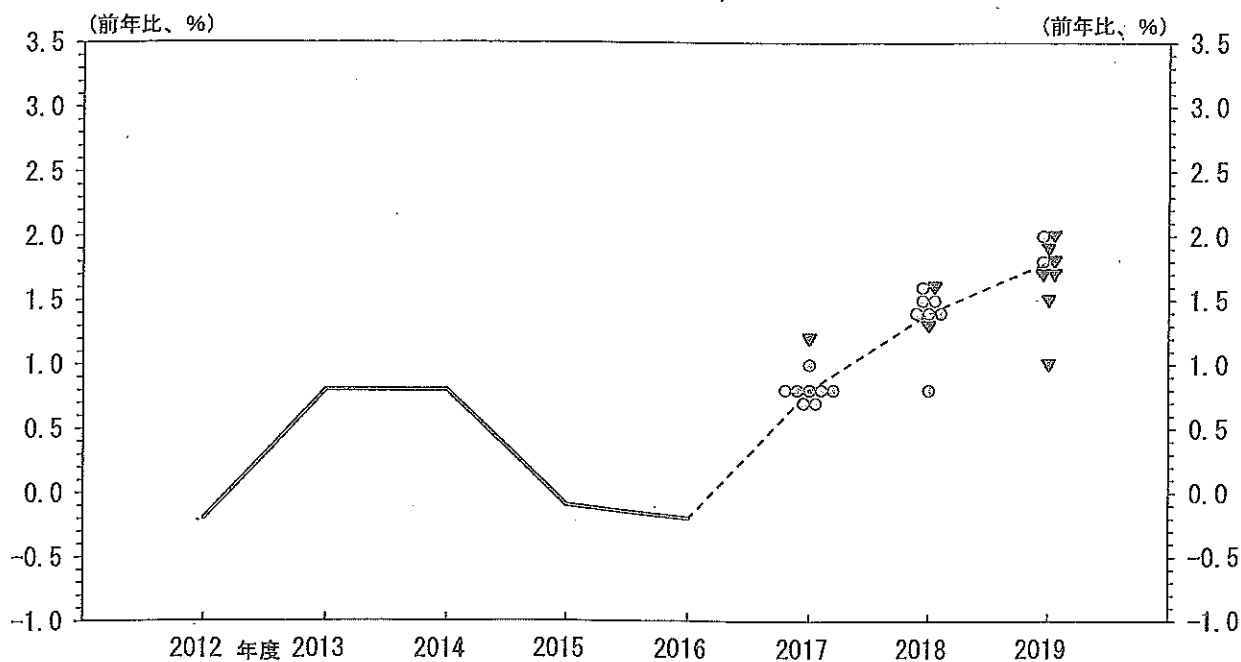


## 政策委員の経済・物価見通しとリスク評価

### (1) 実質GDP



### (2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(注1) 実線は実績値、点線は政策委員見通しの中央値を示す。

(注2) ○、△、▼は、各政策委員が最も蓋然性が高いと考える見通しの数値を示すとともに、その形状で各政策委員が考えるリスクバランスを示している。○は「リスクは概ね上下にバランスしている」、△は「上振れリスクが大きい」、▼は「下振れリスクが大きい」と各政策委員が考えていることを示している。

(注3) 消費者物価指数 (除く生鮮食品) は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース。

出典：日本銀行作成資料 経済・特価情勢の展望 (2018年1月) より抜粋

平成30年2月26日(月) 衆議院 予算委員会第一分科会 衆議院議員 階 猛 (希望の党)

デフレ脱却と持続的な経済成長の実現のための政府・日本銀行の政策連携について  
(共同声明)

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リスク要因を点検し、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。

出典：内閣府・財務省・日本銀行作成資料 デフレと持続的な経済成長の実現のための  
政府・日本銀行の政策連携について（共同声明）（平成25年1月22日）

平成30年2月26日（月） 衆議院 予算委員会第一分科会 衆議院議員 階 猛（希望の党）



金融緩和強化のための新しい枠組み：「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」

1. 日本銀行は、本日、政策委員会・金融政策決定会合において、「量的・質的金融緩和」および「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」のもとでの経済・物価動向と政策効果について総括的な検証を行い、その基本的見解を別紙1のとおり取りまとめた。また、経済・物価の現状と見通しは、別紙2のとおりである。

2. これらを踏まえ、日本銀行は、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、上記2つの政策枠組みを強化する形で、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入することを決定した。その主な内容は、第1に、長短金利の操作を行う「イールドカーブ・コントロール」、第2に、消費者物価上昇率の実績値が安定的に2%の「物価安定の目標」を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する「オーバーシュート型コミットメント」である。

(1) 長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）

① 金融市場調節方針（賛成7反対2）<sup>(注1)</sup>

金融市場調節方針は、長短金利の操作についての方針を示すこととする。次回金融政策決定会合までの金融市場調節方針は、以下のとおりとする。今後、必要な場合、さらに金利を引き下げる。

短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高に▲0.1%のマイナス金利を適用する。

長期金利：10年物国債金利が概ね現状程度（ゼロ%程度）で推移するよう、長期国債の買入れを行う。買入れ額については、概ね現状程度の買入れペース（保有残高の増加額年間約80兆円）をめどとしつつ、金利操作方針を実現するよう運営する。買入対象については、引き続き幅広い銘柄とし、平均残存期間の定めは廃止する。

② 長短金利操作のための新型オペレーションの導入（賛成8反対1）<sup>(注2)</sup>

長短金利操作を円滑に行うため、以下の新しいオペレーション手段を導入する。

(i) 日本銀行が指定する利回りによる国債買入れ（指値オペ）<sup>1</sup>

<sup>1</sup> 今回の枠組みの変更に伴って、イールドカーブが概ね現状程度の水準から大きく変動することを防止するため、金利が上昇した場合などには、例えば10年金利、20年金利を対象とした指値オペを実施する用意がある。

(ii) 固定金利の資金供給オペレーションを行うことができる期間を 10 年に延長（現在は 1 年）

(2) 資産買入れ方針（賛成 7 反対 2）<sup>(注3)</sup>

長期国債以外の資産の買入れについては、以下のとおりとする。

- ① ETF および J-REIT について、保有残高が、それぞれ年間約 6 兆円、年間約 900 億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。
- ② CP 等、社債等について、それぞれ約 2.2 兆円、約 3.2 兆円の残高を維持する。

(3) オーバーシュート型コミットメント<sup>(注4)</sup>

日本銀行は、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」を継続する。

マネタリーベースの残高は、上記イールドカーブ・コントロールのもとで短期的には変動しうるが、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、拡大方針を継続する。この方針により、あと 1 年強で、マネタリーベースの対名目 GDP 比率は 100%（約 500 兆円）を超える見込みである（現在、日本は約 80%、米国・ユーロエリアは約 20%）。

今後とも、経済・物価・金融情勢を踏まえ、2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う。

3. 「総括的な検証」の内容を踏まえて、新たな枠組み導入の考え方を説明すると、以下の通りである。

(1) 「イールドカーブ・コントロール」導入の背景

「総括的な検証」で記したとおり、「量的・質的金融緩和」は、主として実質金利低下の効果により経済・物価の好転をもたらし、日本経済は、物価の持続的な下落という意味でのデフレではなくなった。この実質金利低下の効果を長短金利の操作により追求する「イールドカーブ・コントロール」を、新たな枠組みの中心に据えることとした。

その手段としては、マイナス金利導入以降の経験により、日本銀行当座預金へのマイナス金利適用と長期国債の買入れの組み合わせが有効であることが明らかになった。これに加えて、長短金利操作を円滑に行うための新しいオペレーション手段を導入することとした。

(2) 予想物価上昇率の引き上げのための方策

一方で、2%の「物価安定の目標」は実現できていない。これは、①予想物価上

昇率を2%に向けて引き上げる過程で、原油価格の下落などの外的要因によって実際の物価上昇率が低下し、②これがわが国ではもともと「適合的な期待形成」の要素が強い予想物価上昇率の下押しに作用したことが、主因と考えられる。

この状況に対応するため、予想物価上昇率をより強力な方法で高めていくことが必要であると判断した。

具体的には、第1に、「フォワード・ルッキングな期待形成」を強めるため、オーバーシュート型コミットメントを採用することとした。「物価安定の目標」の実現とは、物価上昇率が、景気の変動などを均してみても、平均的に2%となることを意味する。現在の実績および予想の物価上昇率が2%よりも低いことを考えれば、「物価上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する」と約束することで、「物価安定の目標」の実現に対する人々の信認を高めることが適当であると判断した。

第2に、長年続いたデフレから人々のマインドを転換するためには、モメンタムが必要であり、「できるだけ早期に」2%を実現するとのコミットメントは堅持する。一方、「適合的な期待形成」の要素が強い予想物価上昇率を引き上げていくことには不確実性があり、時間がかかる可能性もある。こうした点を踏まえ、枠組みの中心にイールドカーブ・コントロールを据えることで、経済・物価・金融情勢に応じたより柔軟な対応を可能とし、政策の持続性を高めることが適当であると判断した。

### (3) 追加緩和手段

具体的な追加緩和の手段としては、「イールドカーブ・コントロール」の2つの要素である①短期政策金利の引き下げと②長期金利操作目標の引き下げを行うほか、「量的・質的金融緩和」以来実施してきた③資産買入れの拡大が考えられる。また、状況に応じて、④マネタリーベース拡大ペースの加速を手段とすることもあ

4. 政府と日本銀行は、2013年1月に共同声明を公表し、デフレからの早期脱却と物価安定のもとでの持続的な経済成長の実現に向け、政策連携を強化し、一体となって取り組むこととしている。日本銀行は、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を推進し、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現する。政府の財政運営、成長力強化の取組みとの相乗的な効果により、日本経済をデフレからの脱却と持続的な成長に導くものと考えている<sup>(注4)</sup>。

以上

出典：日本銀行作成資料 金融緩和強化のための新しい枠組み：「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」  
平成30年2月26日（月）衆議院 予算委員会第一分科会 衆議院議員 階 猛（希望の党）

## ① 基準改定による名目GDP水準への影響（年度）

（兆円）

|                | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  | 1998  | 1999  | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 改定後(平成23年基準)   | 502.4 | 516.7 | 528.7 | 533.1 | 526.1 | 522.0 | 528.6 | 518.9 | 514.7 | 518.2 | 521.0 |
| 改定前(平成17年基準)   | 495.6 | 504.6 | 515.9 | 521.3 | 510.9 | 506.6 | 510.8 | 501.7 | 498.0 | 501.9 | 502.8 |
| 改定差            | 6.8   | 12.1  | 12.7  | 11.9  | 15.2  | 15.4  | 17.8  | 17.2  | 16.7  | 16.3  | 18.2  |
| うち 2008SNA対応   | 14.6  | 15.1  | 16.0  | 16.9  | 17.1  | 17.0  | 17.3  | 17.4  | 17.9  | 18.1  | 18.6  |
| 研究・開発(R&D)の資本化 | 13.0  | 13.5  | 14.2  | 14.9  | 15.2  | 15.1  | 15.3  | 15.4  | 15.6  | 15.7  | 16.0  |
| 市場生産者の総固定資本形成分 | 10.7  | 11.1  | 11.7  | 12.3  | 12.5  | 12.2  | 12.3  | 12.4  | 12.5  | 12.6  | 12.8  |
| 非市場生産者の固定資本減耗分 | 2.3   | 2.4   | 2.5   | 2.6   | 2.8   | 2.8   | 2.9   | 3.0   | 3.1   | 3.2   | 3.2   |
| 特許等サービスの扱い変更   | -0.3  | -0.3  | -0.1  | 0.1   | 0.0   | 0.1   | 0.2   | 0.2   | 0.4   | 0.5   | 0.7   |
| 防衛装備品の資本化      | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| 所有権移転費用の扱い精緻化  | 1.1   | 1.0   | 1.0   | 1.1   | 1.1   | 1.1   | 1.0   | 1.1   | 1.1   | 1.1   | 1.1   |
| 中央銀行の産出額の明確化   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| うち その他         | -7.8  | -3.0  | -3.3  | -5.0  | -1.9  | -1.6  | 0.5   | -0.2  | -1.2  | -1.8  | -0.3  |

|                | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 改定後(平成23年基準)   | 525.8 | 529.3 | 531.0 | 509.4 | 492.1 | 499.2 | 493.9 | 494.7 | 507.4 | 517.9 | 532.2 |
| 改定前(平成17年基準)   | 505.3 | 509.1 | 513.0 | 489.5 | 474.0 | 480.5 | 474.2 | 474.4 | 482.4 | 489.6 | 500.6 |
| 改定差            | 20.5  | 20.1  | 18.0  | 19.9  | 18.1  | 18.7  | 19.7  | 20.3  | 25.0  | 28.3  | 31.6  |
| うち 2008SNA対応   | 19.8  | 20.7  | 21.4  | 21.1  | 19.2  | 19.4  | 19.8  | 19.6  | 21.0  | 23.0  | 24.1  |
| 研究・開発(R&D)の資本化 | 16.9  | 17.7  | 18.3  | 18.1  | 16.4  | 16.4  | 16.6  | 16.6  | 17.3  | 18.5  | 19.2  |
| 市場生産者の総固定資本形成分 | 13.6  | 14.3  | 14.9  | 14.7  | 13.1  | 13.1  | 13.3  | 13.3  | 14.0  | 15.1  | 15.8  |
| 非市場生産者の固定資本減耗分 | 3.3   | 3.3   | 3.4   | 3.4   | 3.3   | 3.3   | 3.3   | 3.3   | 3.3   | 3.4   | 3.4   |
| 特許等サービスの扱い変更   | -0.9  | 1.1   | 1.3   | 1.2   | 1.1   | 1.3   | 1.5   | 1.4   | 2.1   | 2.8   | 3.1   |
| 防衛装備品の資本化      | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.6   |
| 所有権移転費用の扱い精緻化  | 1.1   | 1.1   | 1.0   | 1.0   | 0.9   | 0.9   | 0.9   | 0.8   | 0.8   | 1.0   | 0.9   |
| 中央銀行の産出額の明確化   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.2   |
| うち その他         | 0.7   | -0.6  | -3.4  | -1.2  | -1.1  | -0.8  | -0.1  | 0.6   | 4.0   | 5.3   | 7.5   |

（備考）「その他」要因には、約5年毎の基礎統計（産業連関表等）の取込み、推計手法の見直し（建設部門等）、GE推計から年次推計への変更（直近の2015年）が含まれる。

出典：内閣府作成資料 平成27年度 国民経済計算年次推計（支出側系列等）（平成23年基準改定値）の参考資料より抜粋  
平成30年2月26日（月） 衆議院 予算委員会第一分科会 衆議院議員 階 猛（希望の党）