

財政金融政策と日本経済の動向

株式会社 大和総研

理事長 武藤敏郎

2018年3月

I. 日本経済の動向

II. 金融政策

III. 財政健全化

I. 日本経済の動向 1. 大和総研の経済見通し(2018年2月20日)

	2016 年度	2017					2018					2019				
		4-6	7-9	10-12	1-3	年度	4-6	7-9	10-12	1-3	年度	4-6	7-9	10-12	1-3	年度
国内総生産(実質、前期比年率、%)		2.5	2.2	0.5	1.8		1.1	1.2	1.2	1.2		1.2	2.0	-2.8	0.3	
<実質、前年同期比、%>	1.2	1.5	1.9	1.5	1.7	1.7	1.4	1.1	1.3	1.2	1.3	1.1	1.4	0.4	0.2	0.8
民間消費支出(実質、前期比年率、%)	0.3	3.7	-2.5	1.9	0.8	1.1	0.8	0.8	0.8	1.0	0.7	1.1	5.1	-9.9	-1.4	0.1
民間住宅投資(実質、前期比年率、%)	6.2	3.6	-5.9	-10.2	-0.4	0.3	0.4	0.8	1.8	3.2	-1.2	7.4	9.5	-25.2	-7.8	0.3
企業設備投資(実質、前期比年率、%)	1.2	4.8	3.9	2.8	2.0	3.3	1.8	2.1	2.4	2.4	2.2	2.1	4.1	-3.6	3.0	1.9
政府消費支出(実質、前期比年率、%)	0.5	0.9	0.2	-0.5	1.2	0.4	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
公共投資(実質、前期比年率、%)	0.9	20.2	-10.0	-2.1	-2.7	1.3	-2.5	0.4	0.4	0.5	-1.8	0.4	1.4	2.1	8.5	1.4
輸出(実質、前期比年率、%)	3.4	0.1	8.7	10.0	2.8	6.4	2.4	2.3	2.6	2.5	3.9	2.5	2.2	2.0	2.1	2.5
輸入(実質、前期比年率、%)	-1.0	7.9	-4.8	12.0	0.4	4.2	1.6	2.0	2.6	3.2	2.6	4.5	9.1	-15.1	-2.0	1.7
国内総生産(名目、前期比年率・前年度比、%)	1.0	3.8	2.6	-0.1	1.8	1.7	1.2	1.1	1.6	2.0	1.3	1.4	3.6	-0.6	2.1	1.7
GDPデフレーター(前年同期比、%)	-0.2	-0.3	0.2	0.0	0.3	0.0	-0.0	-0.1	0.1	0.3	0.1	0.3	0.8	1.2	1.4	0.9
鉱工業生産(前期比、%)	1.1	2.1	0.4	1.8	-1.6	4.4	1.9	1.2	0.6	0.5	3.1	0.5	0.5	-0.5	0.1	1.6
コアCPI(前年同期比、%)	-0.2	0.4	0.6	0.9	0.8	0.7	0.9	1.0	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	1.8	1.9	1.3
失業率(%)	3.0	2.9	2.8	2.8	2.7	2.8	2.7	2.7	2.6	2.6	2.7	2.6	2.5	2.5	2.6	2.6
貿易収支(兆円、年率)	5.8	2.7	6.5	5.3	6.5	5.3	6.4	6.6	6.4	6.5	6.5	6.2	4.9	8.7	9.6	7.3
経常収支(兆円、年率)	20.4	19.1	24.7	22.5	23.3	22.6	23.4	23.4	23.4	23.5	23.7	23.1	21.5	26.4	27.6	24.9
前提																
米国経済成長率(前期比年率・前年度比、%)	1.6	3.1	3.2	2.6	2.6	2.5	2.5	2.4	2.3	2.3	2.5	2.3	2.3	2.2	2.2	2.3
原油価格(WTI、ドル/バレル)	47.9	48.1	48.2	55.3	62.0	53.4	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0	62.0
為替レート(円/ドル)	108.4	111.1	111.0	112.9	107.6	110.7	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0	106.0

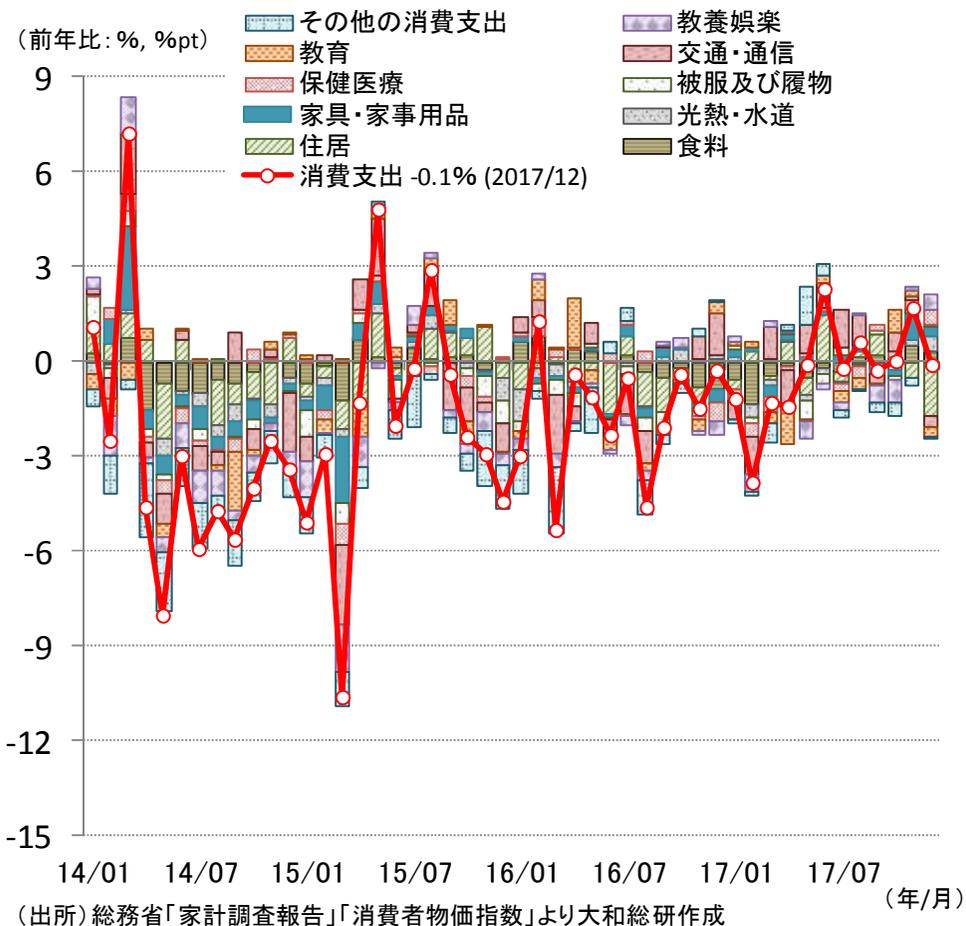
(注1) 2017年10-12月期まで実績値、それ以降は大和総研予想。

(注2) 四捨五入の影響で政府の公表値と異なる場合がある。

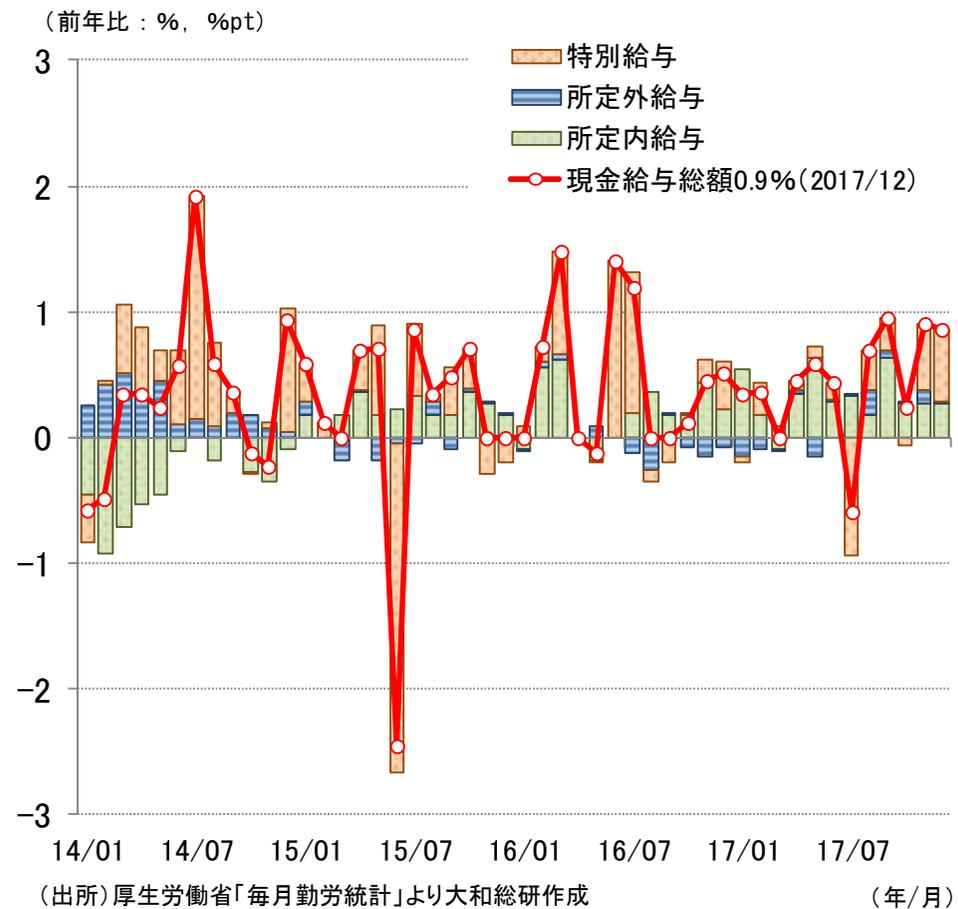
(出所) 大和総研

2. 日本経済の現状 ①

消費支出内訳(二人以上の世帯・実質)

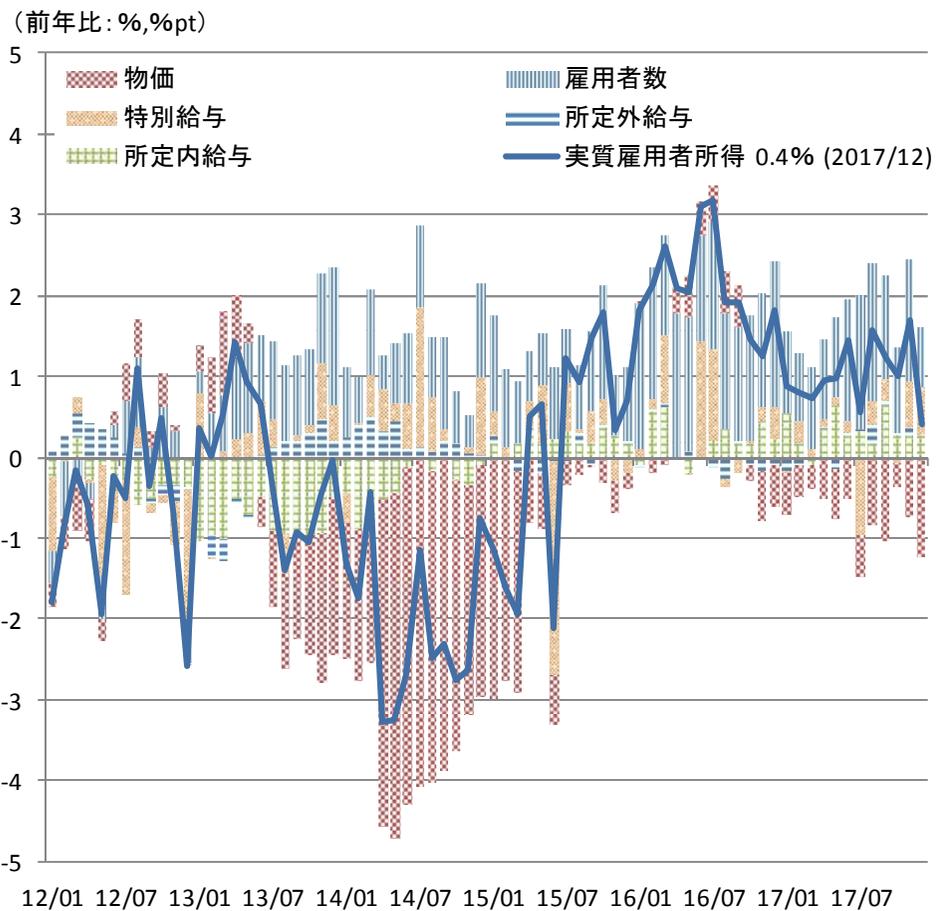


現金給与総額内訳



2. 日本経済の現状 ②

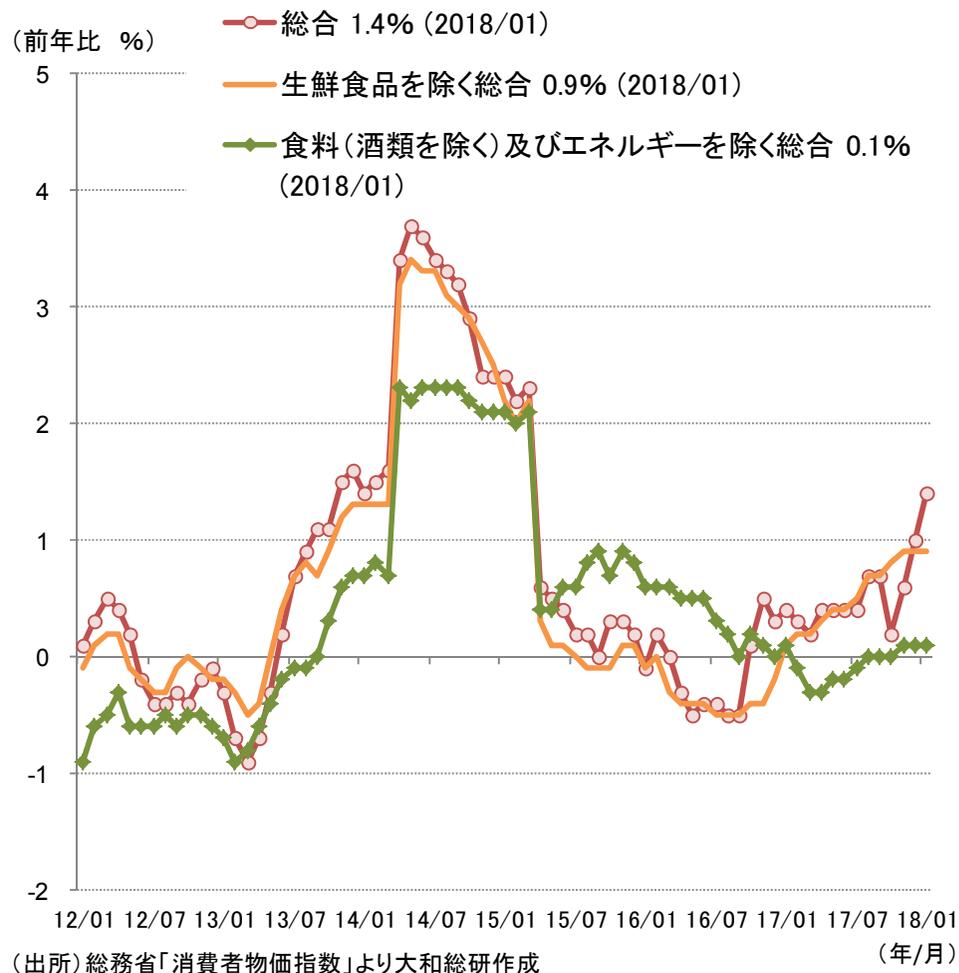
実質雇用者所得の寄与度分解



(注) 物価は持家の帰属家賃を除くCPIを使用。

(出所) 総務省「消費者物価指数」「労働力調査」、厚生労働省「毎月勤労統計」より
大和総研作成

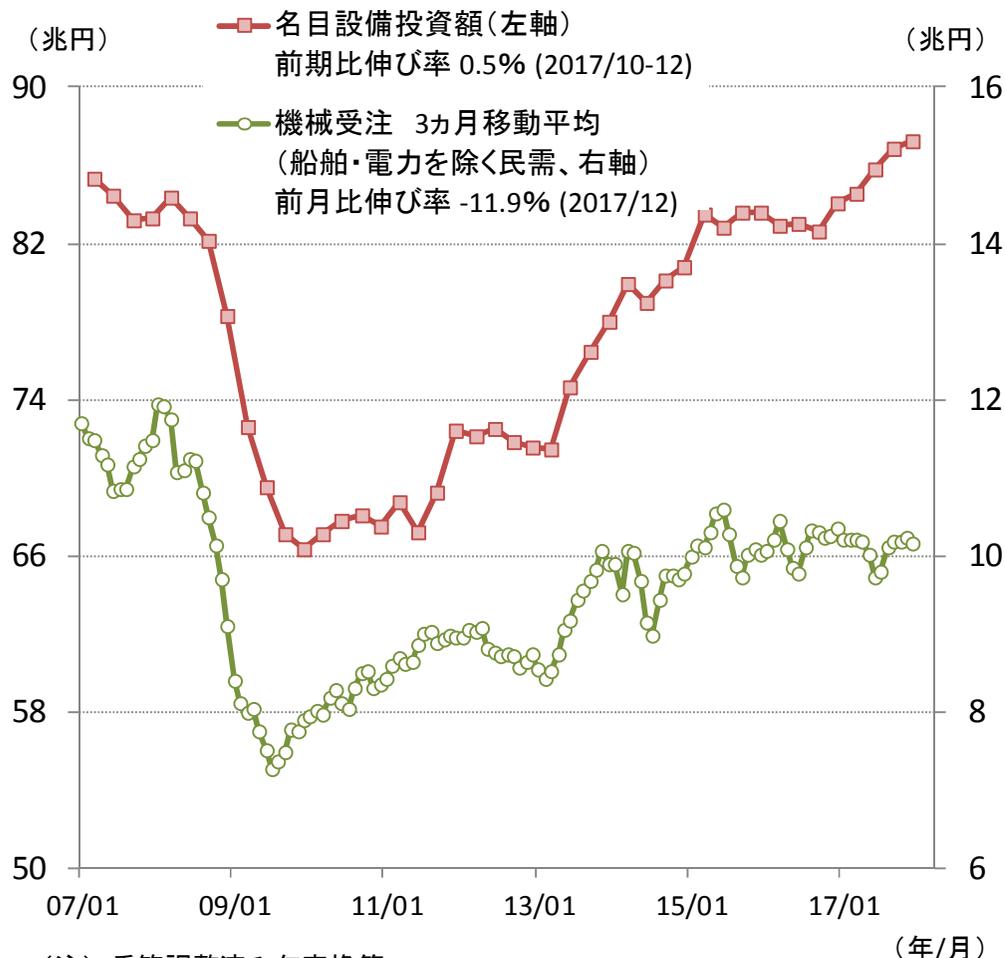
消費者物価指数



(出所) 総務省「消費者物価指数」より大和総研作成

2. 日本経済の現状 ③

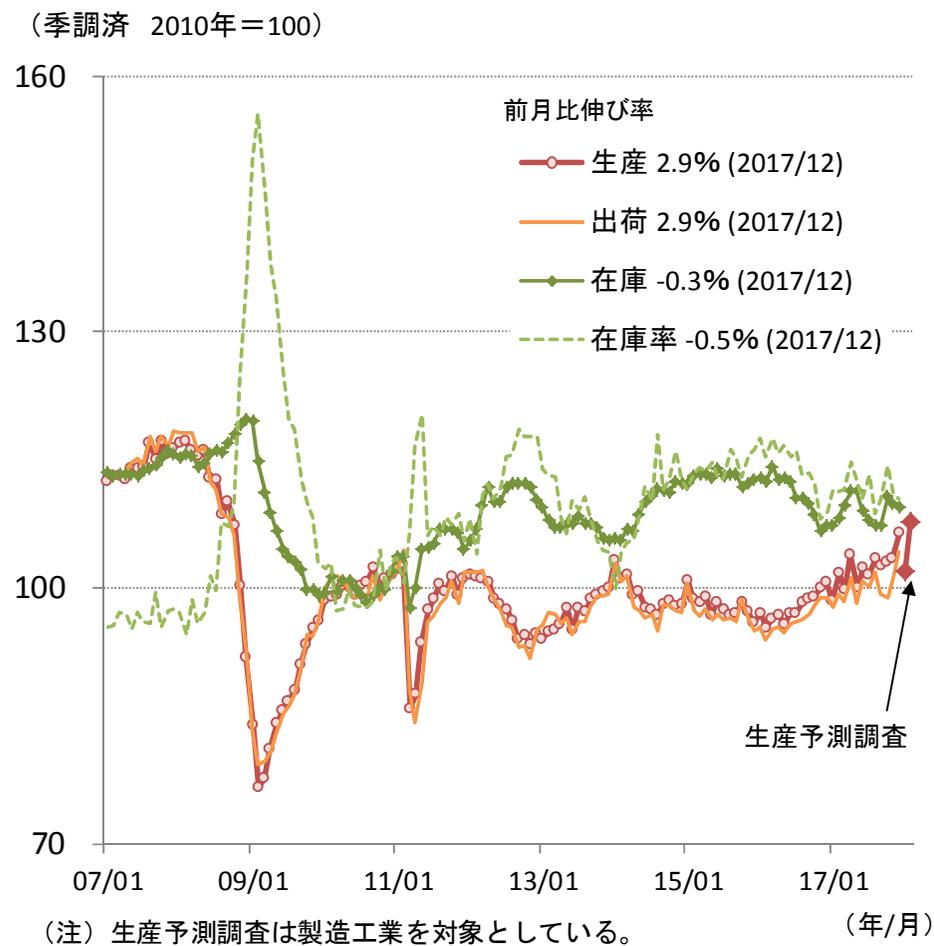
機械受注と名目設備投資



(注) 季節調整済み年率換算。

(出所) 内閣府「機械受注統計調査報告」「国民経済計算」より大和総研作成

鉱工業生産

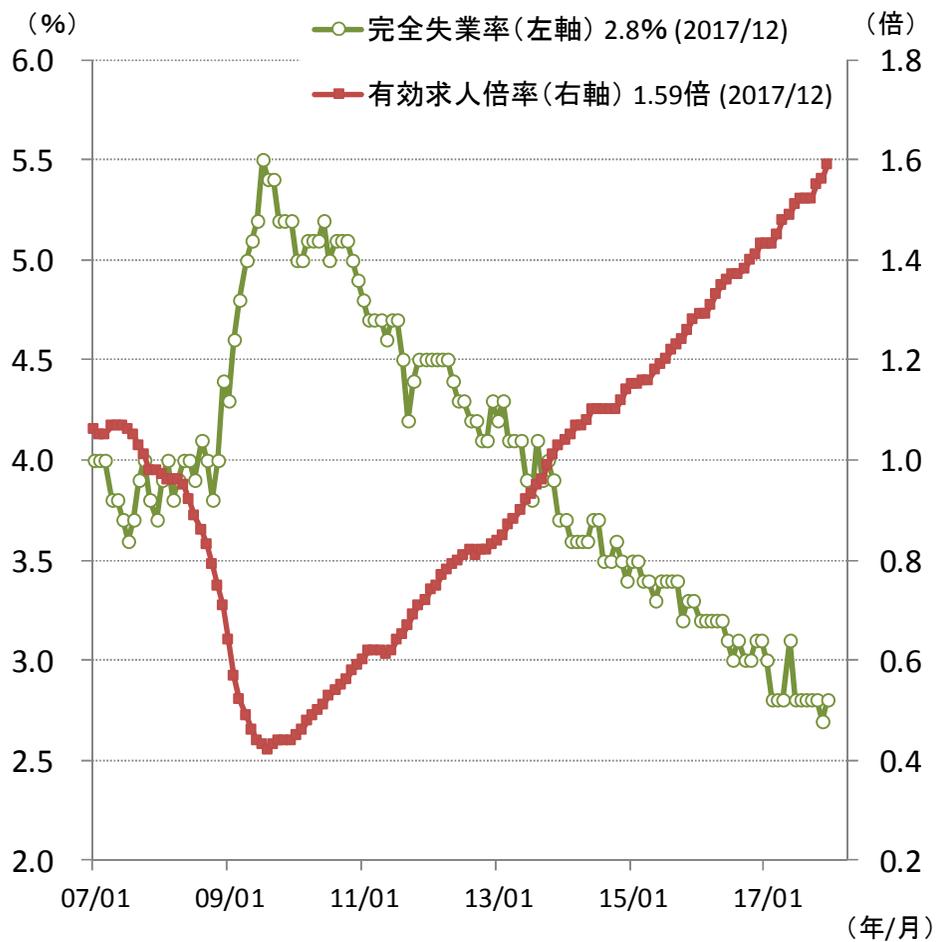


(注) 生産予測調査は製造工業を対象としている。

(出所) 経済産業省「鉱工業生産・出荷・在庫指数」より大和総研作成

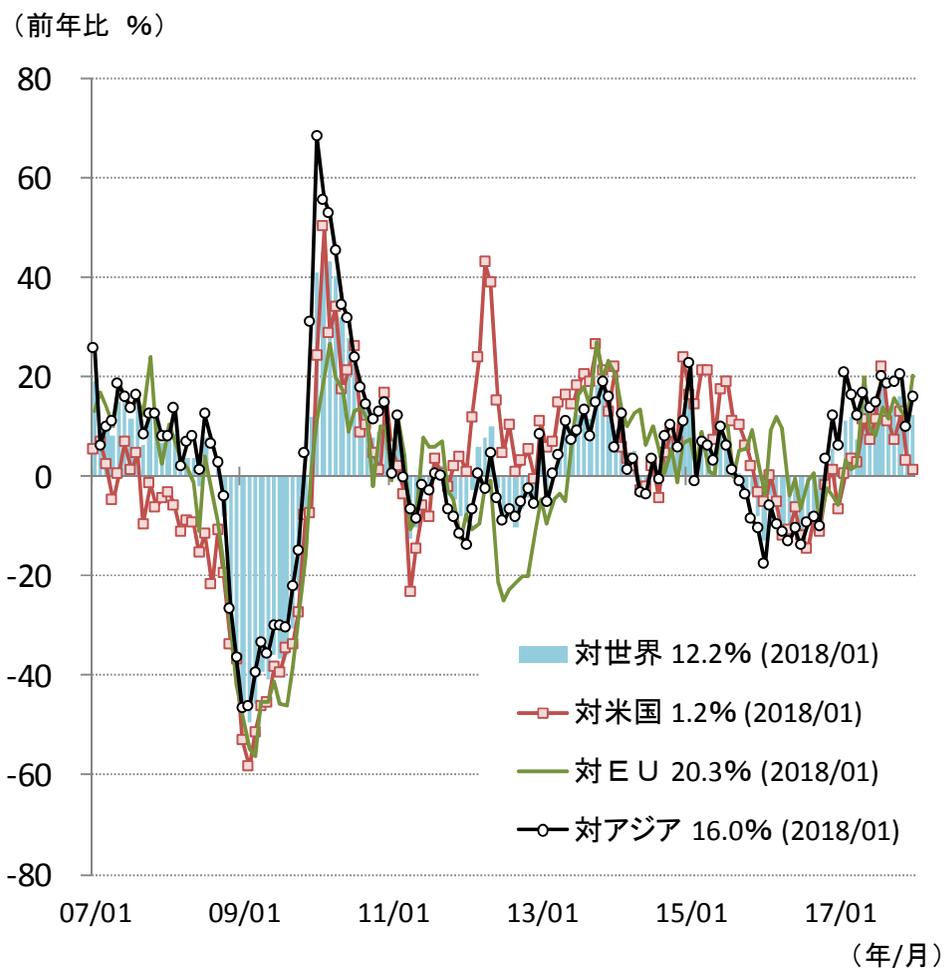
2. 日本経済の現状 ④

失業率と有効求人倍率



(注) 2011年3月～8月は岩手県・宮城県・福島県について補完推計した値。
 (出所) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」より大和総研作成

地域別輸出(金額)



(出所) 財務省「貿易統計」より大和総研作成

3. 過去と今回の景気拡大期

	景気の谷	景気の山	拡張期間
いざなぎ景気	2002年1月	2008年2月	73か月
今回の景気拡大	2012年11月		63か月 (2018年2月時点)
いざなぎ景気	1965年10月	1970年7月	57か月
バブル景気	1986年11月	1991年2月	51か月

(出所)内閣府より大和総研作成

II. 金融政策 1. 長短金利操作付き量的・質的金融緩和①(2016年9月21日)

「2%の『物価安定の目標』をできるだけ早期に実現する」とのコミットメントは堅持

1. 長短金利操作(「イールドカーブ・コントロール」)

⇒経済・物価・金融情勢を踏まえて、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に最も適切と考えられるイールドカーブの形成を促す。

⇒金融市場調節方針として、従来のマネタリーベース増加額目標にかえて、短期政策金利と長期金利操作目標を決定する。

【金融市場調節方針】: **概ね現状程度の長短金利を想定**

・短期政策金利 : 「▲0.1%」

・長期金利操作目標: 10年物国債金利で「概ね現状程度(ゼロ%程度)」

- － 買入れ額は、金利操作方針を実現するよう運営(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)
- － 指値オペなど新型オペレーションを導入。

2. オーバーシュート型コミットメント

⇒消費者物価(除く生鮮食品)前年比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。

- － マネタリーベース対名目GDP比率は、あと1年強で100%(約500兆円)を超える見込み(現在、日本は約80%、米国・ユーロエリアは約20%)。

3. 2%の実現に向けたモメンタムを維持するため、必要と判断すれば、追加緩和を実施。

【追加緩和手段】

①短期政策金利の引き下げ

③資産買入れの拡大

②長期金利操作目標の引き下げ

④マネタリーベース拡大ペースの加速

(出所)日本銀行「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』(2016年9月21日)より大和総研作成

1. 長短金利操作付き量的・質的金融緩和②

マネタリーベース等の推移

(単位:兆円)

	13年末 (実績)	14年末 (実績)	15年末 (実績)	16年末 (実績)	17年末 (実績)	年間 増加ペース
マネタリーベース	202	276	356	437	480	+約80兆円

バランスシート項目の内訳

	13年末 (実績)	14年末 (実績)	15年末 (実績)	16年末 (実績)	17年末 (実績)	
長期国債	142	202	282	360	419	+約80兆円目途
CP等	2.2	2.2	2.2	2.3	2.2	残高維持
社債等	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2	残高維持
ETF	2.5	3.8	6.9	11.1	17.2	+約6.0兆円
J-REIT	0.14	0.18	0.3	0.4	0.4	+約900億円
その他とも資産計	224	300	383	476	521	
銀行券	90	93	98	102	107	
当座預金	107	178	253	330	368	
その他とも負債 ・純資産計	224	300	383	476	521	

(出所) 日本銀行より大和総研作成

日銀政策委員の大勢見通し(2018年1月)

(対前年度比、%)

	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)	消費税率引き上げの 影響を除くケース
2017年度	+1.8 ~ +2.0 <+1.9>	+0.7 ~ +1.0 <+0.8>	
(10月時点の見通し)	+1.7 ~ +2.0 <+1.9>	+0.7 ~ +1.0 <+0.8>	
2018年度	+1.3 ~ +1.5 <+1.4>	+1.3 ~ +1.6 <+1.4>	
(10月時点の見通し)	+1.2 ~ +1.4 <+1.4>	+1.1 ~ +1.6 <+1.4>	
2019年度	+0.7 ~ +0.9 <+0.7>	+2.0 ~ +2.5 <+2.3>	+1.5 ~ +2.0 <+1.8>
(10月時点の見通し)	+0.7 ~ +0.8 <+0.7>	+2.0 ~ +2.5 <+2.3>	+1.5 ~ +2.0 <+1.8>

(注) 1.<>内は政策委員見通しの中央値。

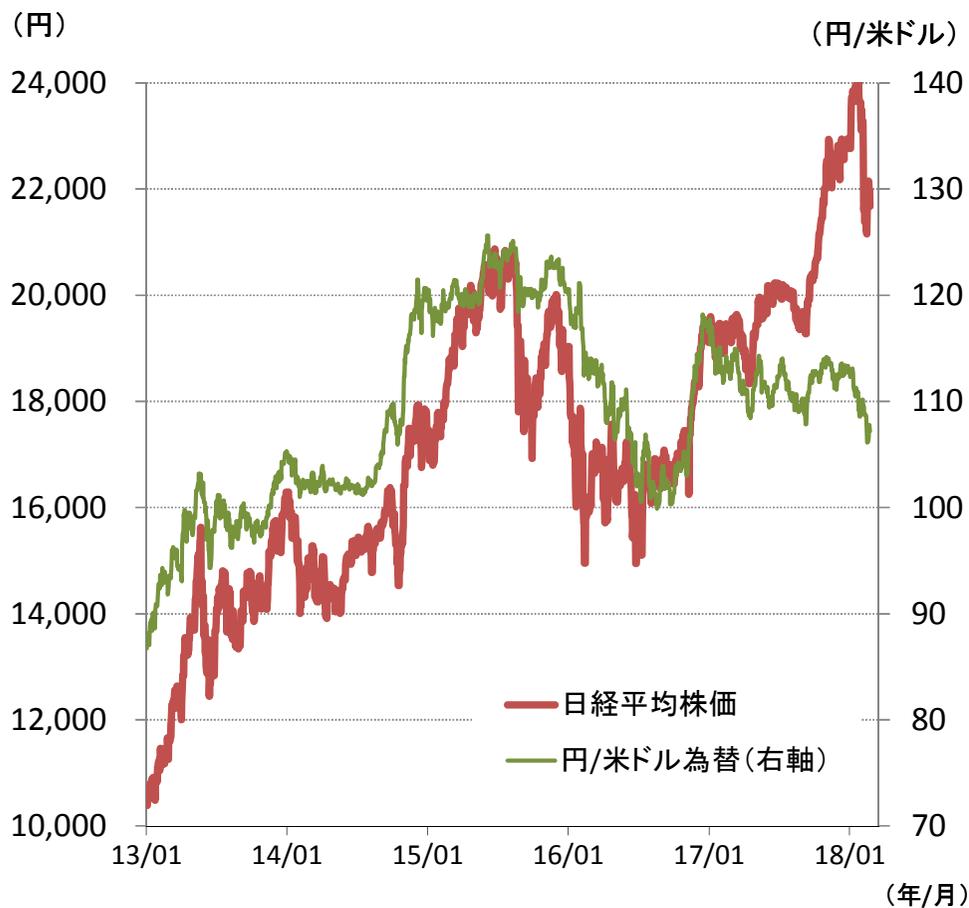
2.消費税率については、2019年10月に10%に引き上げられること(軽減税率については酒類と外食を除く飲食料品および新聞に適用されること)を前提としているが、各政策委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた消費者物価の見通し計数を作成している。消費税率引き上げの直接的な影響を含む2019年度の消費者物価の見通しは、税率引き上げが課税品目にフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで(+0.5%ポイント)、これを政策委員の見通し計数に足し上げたものである。

(出所) 日本銀行より大和総研作成

II. 金融政策

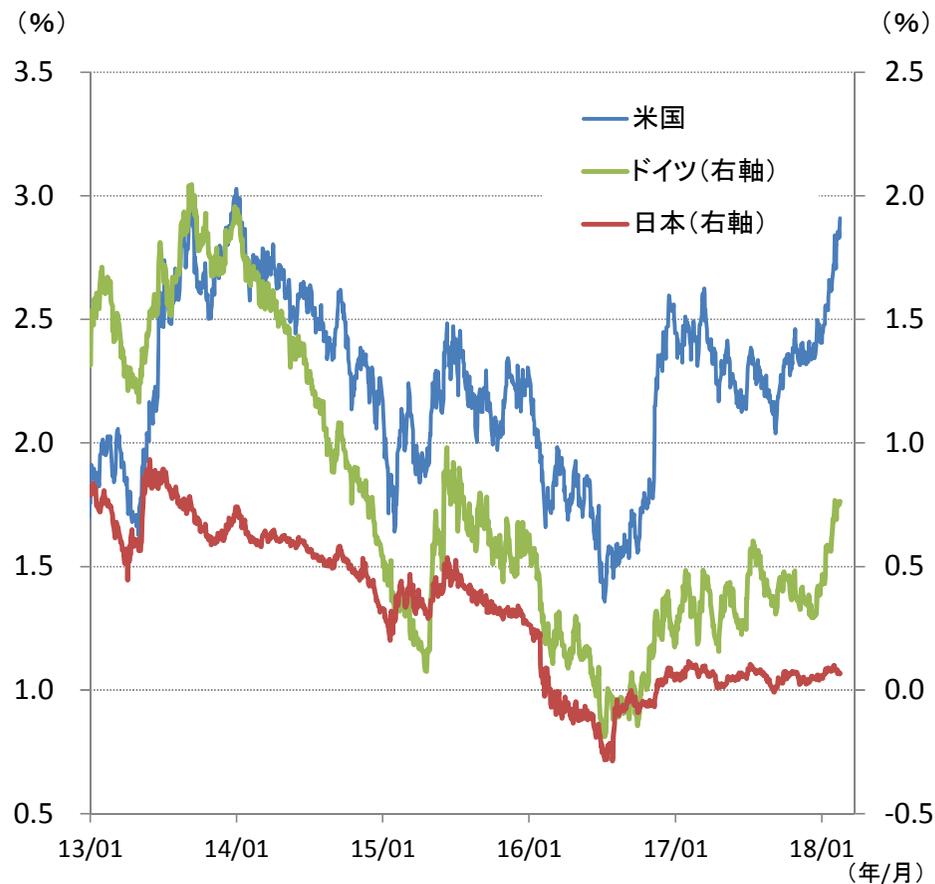
2. 金融資本市場の動向①

日経平均株価と為替(円/米ドル)の推移



(出所) 日本経済新聞社、日本銀行より大和総研作成

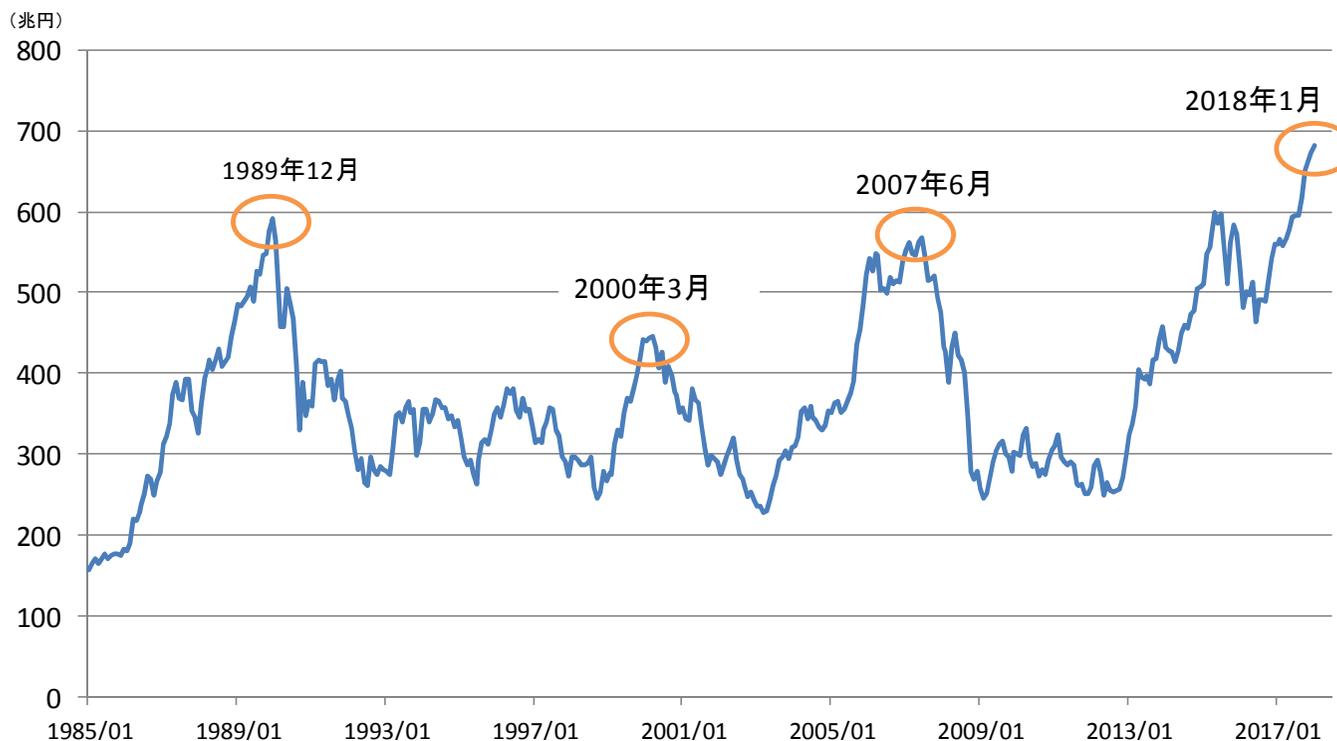
日・米・独の10年国債金利の推移



(出所) Bloombergより大和総研作成

2. 金融資本市場の動向②

東証1部時価総額



	1989年12月	2000年3月	2007年6月	2018年1月
東証1部時価総額	591兆円	446兆円	568兆円	682兆円
日経平均PER	62倍	219倍	19倍	15倍
名目GDP(注)	437兆円	527兆円	534兆円	549兆円

(注) 名目GDPは年率換算の季節調整値で、1989年12月が89年10-12月期、2000年3月が00年1-3月期、2007年6月が07年4-6月期、2018年1月が17年10-12月期。
 (出所) 日本経済新聞社、東京証券取引所、QUICKより大和総研作成

Ⅲ. 財政健全化 1. 平成29年度補正予算と平成30年度予算案

＜平成29年度一般会計補正予算＞	:16,548億円
1.歳出の追加	:27,073億円
(1) 生産性革命・人づくり革命	:4,822億円
(2) 災害復旧等・防災・減災事業	:12,567億円
(3) 総合的なTPP等関連政策大綱実現に向けた施策	:3,465億円
(4) その他喫緊の課題等への対応	:6,219億円
2.国債整理基金特別会計への繰入	:1,891億円
3.既定経費の減額	:▲12,416億円
(1) 国債費	:▲10,098億円
(2) その他	:▲2,318億円

＜平成30年度予算案＞

(単位:億円)

	29年度当初予算	30年度予算案	増減額	増減率	
歳入	税収	577,120	590,790	13,670	2.4%
	その他収入	53,729	49,416	-4,313	-8.0%
	公債金	343,698	336,922	-6,776	-2.0%
	合計	974,547	977,128	2,581	0.3%

歳出	国債費	235,285	233,020	-2,265	-1.0%
	基礎的財政収支対象経費	739,262	744,108	4,846	0.7%
	社会保障関係費	324,735	329,732	4,997	1.5%
	地方交付税等	155,671	155,150	-521	-0.3%
	合計	974,547	977,128	2,581	0.3%

公債依存度	35.3%	34.5%
一般会計基礎的財政収支	▲108,413	▲103,902

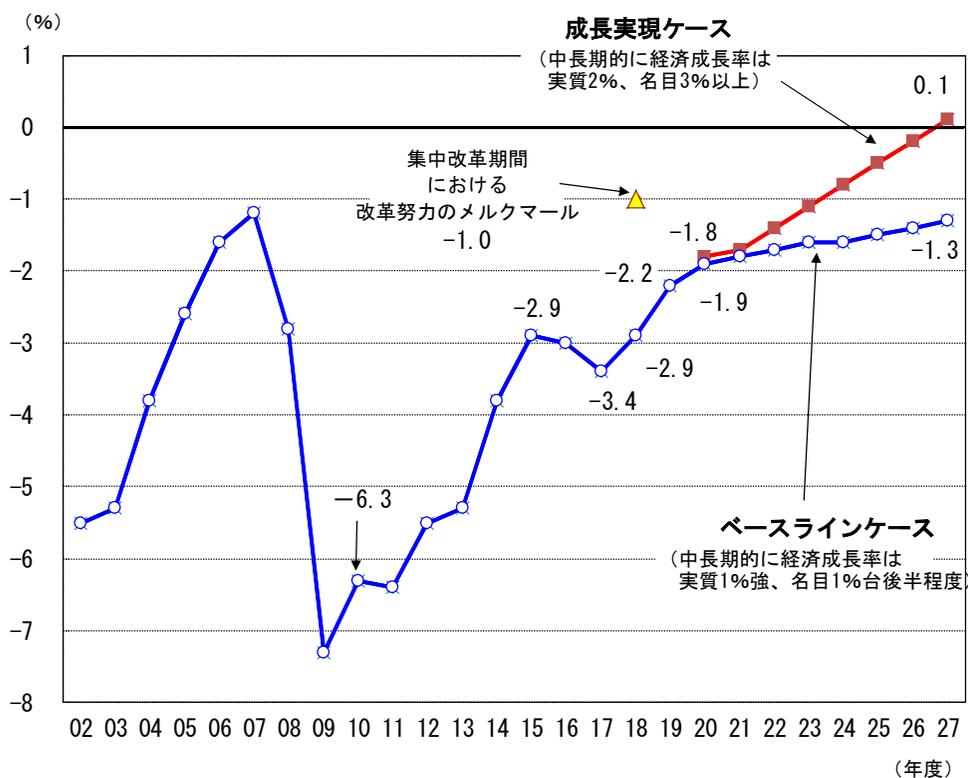
(出所)財務省より大和総研作成

Copyright © 2018 Daiwa Institute of Research Ltd. All rights reserved.

2. 国・地方の基礎的財政収支・公債等残高(対GDP比)

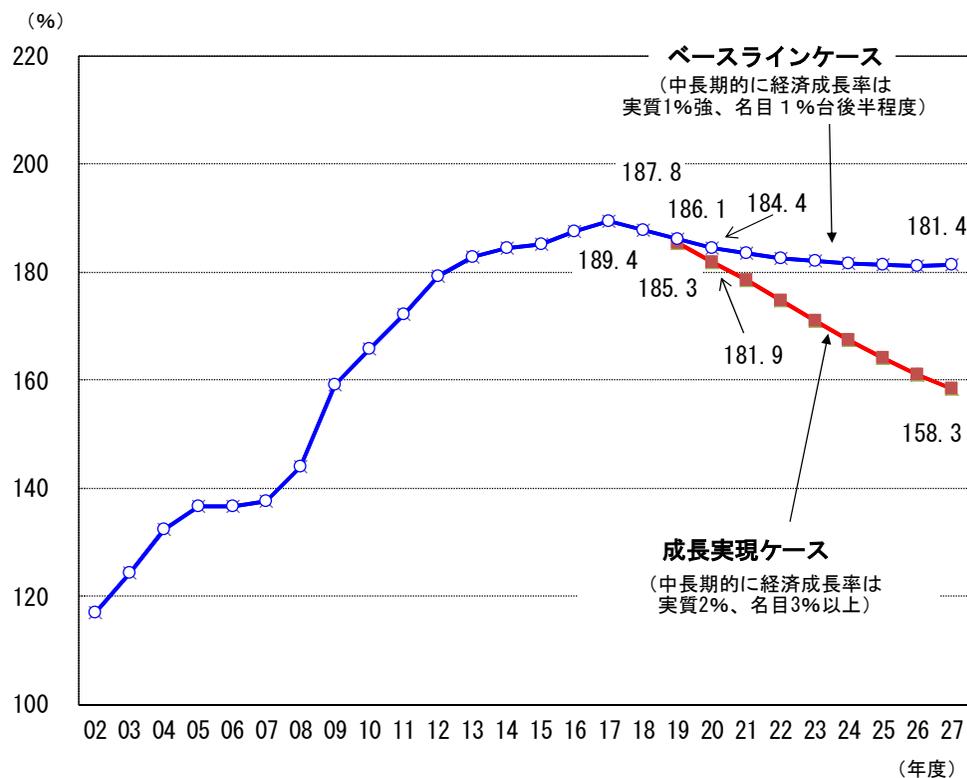
- ✓ PB黒字化を目指すという目標を堅持し、同時に債務残高対GDP比の安定的な引下げを目指す
- ✓ 2018年夏の「経済財政運営と改革の基本方針」において、PB黒字化の達成時期及びその裏付けとなる具体的かつ実効性の高い計画を示す

国・地方の基礎的財政収支(対GDP比)



(注) 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。
 (出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2018年1月23日)より大和総研作成

国・地方の公債等残高(対GDP比)



(注) 復旧・復興対策の経費及び財源の金額を除いたベース。
 (出所) 内閣府「中長期の経済財政に関する試算」(2018年1月23日)より大和総研作成

Ⅲ. 財政健全化

本資料は投資勧誘を意図して提供するものではありません。

本資料記載の情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。

(株)大和総研の親会社である(株)大和総研ホールディングスと大和証券(株)は、(株)大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。

内容に関する一切の権利は(株)大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等をご遠慮ください。

【重要な注意事項】

お取引にあたっての手数料等およびリスクについて

手数料等およびリスクについて

- 株式等の売買等にあたっては、「ダイワ・コンサルティング」コースの店舗(支店担当者)経由で国内委託取引を行う場合、約定代金に対して最大 1.24200% (但し、最低 2,700 円) の委託手数料(税込)が必要となります。また、外国株式等の外国取引にあたっては約定代金に対して最大 0.97200% の国内取次手数料(税込)に加え、現地情勢等に応じて決定される現地手数料および税金等が必要となります。
- 株式等の売買等にあたっては、価格等の変動(裏付け資産の価格や収益力の変動を含みます)による損失が生じるおそれがあります。また、外国株式等の売買等にあたっては価格変動のほかに為替相場の変動等による損失が生じるおそれがあります。
- 信用取引を行うにあたっては、売買代金の 30%以上で、かつ 30 万円以上の委託保証金が事前に必要です。信用取引は、少額の委託保証金で多額の取引を行うことができることから、損失の額が差し入れた委託保証金の額を上回るおそれがあります。
- 債券を募集・売出し等により、又は当社との相対取引により売買する場合は、その対価(購入対価・売却対価)のみを受払いいただきます。円貨建て債券は、金利水準の変動等により価格が上下し、損失が生じるおそれがあります。外貨建て債券は、金利水準の変動に加え、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。また、債券の発行者または元利金の支払いを保証する者の財務状況等の変化、およびそれらに関する外部評価の変化等により、損失が生じるおそれがあります。
- 投資信託をお取引していただく際に、銘柄ごとに設定された販売手数料および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等をご負担いただきます。また、各商品等には価格の変動等による損失を生じるおそれがあります。

ご投資にあたっての留意点

- 取引コースや商品毎に手数料等およびリスクは異なりますので、上場有価証券等書面、契約締結前交付書面、目論見書、等をよくお読みください。
- 外国株式、外国債券の銘柄には、我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われていないものもあります。

商号等 : 大和証券株式会社 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 108 号
加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人金融先物取引業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会