



# わが国の経済・物価情勢と金融政策

— 神奈川県金融経済懇談会での挨拶 —

2018年9月6日

日本銀行 政策委員会審議委員

片岡 剛士

# 国際機関による世界経済見通し

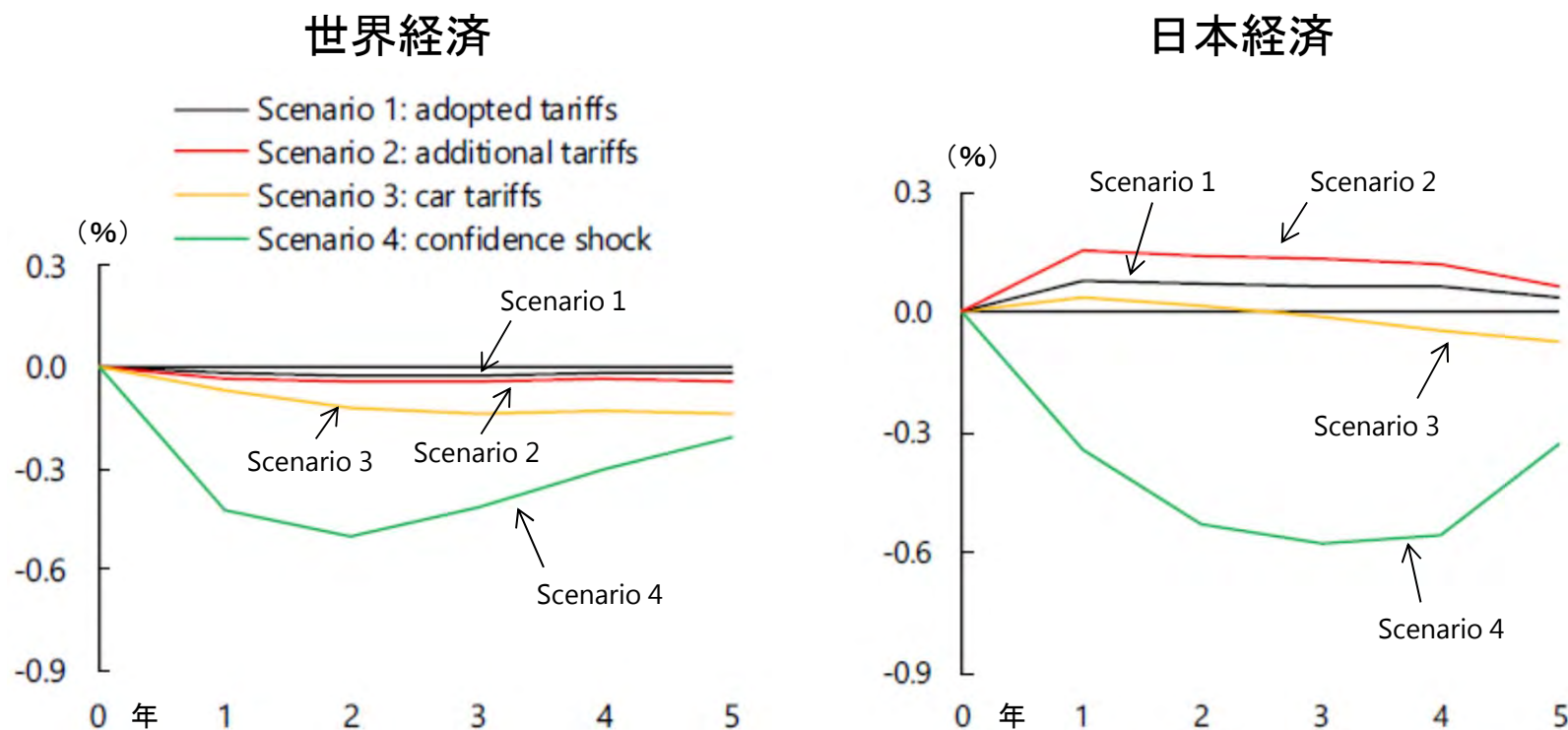
(前年比、%)

		I M F			O E C D		
		2017年	2018年	2019年	2017年	2018年	2019年
世界		3.7	3.9	3.9	3.7	3.8	3.9
先進国	日本	1.7	1.0	0.9	1.7	1.2	1.2
	米国	2.3	2.9	2.7	2.3	2.9	2.8
	ユーロ圏	2.4	2.2	1.9	2.6	2.2	2.1
	ドイツ	2.5	2.2	2.1	2.5	2.1	2.1
	フランス	2.3	1.8	1.7	2.3	1.9	1.9
	英国	1.7	1.4	1.5	1.8	1.4	1.3
新興国	中国	6.9	6.6	6.4	6.9	6.7	6.4
	ブラジル	1.0	1.8	2.5	1.0	2.0	2.8
	インド	6.7	7.3	7.5	6.5	7.4	7.5
	ロシア	1.5	1.7	1.5	1.5	1.8	1.5

(注) 2017年は実績、2018年以降は見通し。インドは年度ベース。

(出所) IMF "World Economic Outlook (July 2018)"; OECD "Economic Outlook (May 2018)"

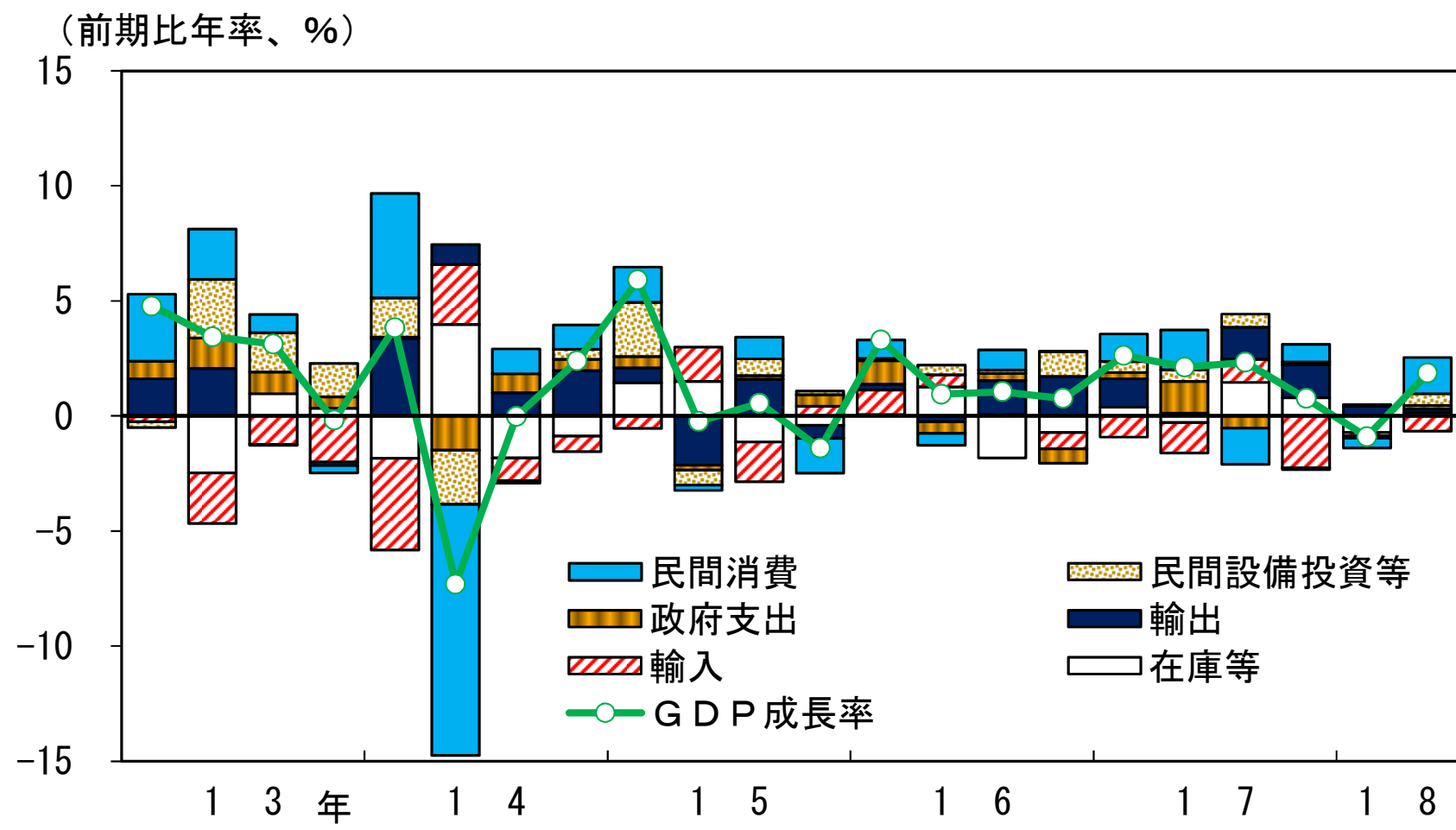
# 貿易摩擦の経済成長率への影響 (IMFによる試算結果)



- (注) 1. 各図表の縦軸は、実質GDP水準のベースラインからの乖離率(%)、横軸は関税率引き上げ時点からの経過年数。
2. シナリオ1 (“Scenario 1: adopted tariffs”)は導入済の関税率引き上げの影響(同規模の報復関税を含む)。シナリオ2 (“Scenario 2: additional tariffs”)はシナリオ1に加え、中国から米国に輸出された2千億ドル相当の財に10%の追加関税がかけられ、同規模の報復関税も発動された場合。シナリオ3 (“Scenario 3: car tariffs”)はシナリオ2に加え、米国が輸入する自動車に25%の追加関税がかけられ、同規模の報復関税も発動された場合。シナリオ4 (“Scenario 4: confidence shock”)はシナリオ3に加え、追加関税率引き上げの二次的なショックとして、2年後にかけて投資に係るリスクプレミアムが、先進国でテーパー・タントラム時の半分に対応する+0.3%ポイント、新興国がその倍の+0.6%ポイントだけ拡大した場合。

(出所) IMF “G20 Surveillance Note (July 21-22, 2018)”

# 実質 GDP 成長率（需要項目別寄与度）



(出所) 内閣府「2018年4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）」

# 経済・物価見通し（2018年7月展望レポート）

—— 日本銀行政策委員見通しの中央値、対前年度比、%

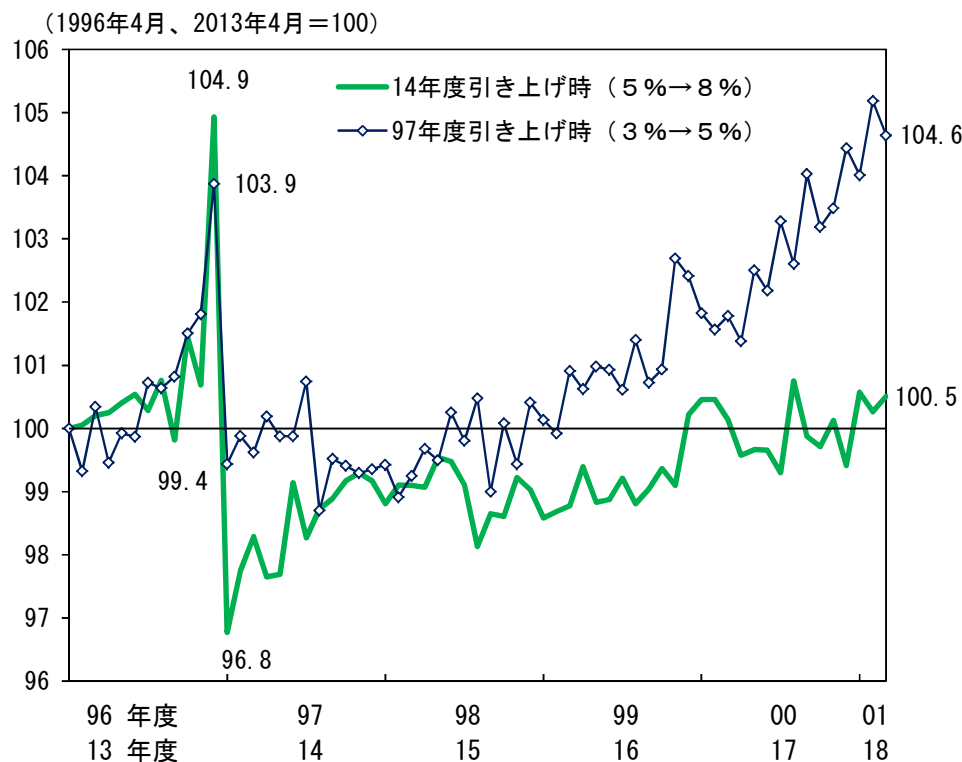
	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
<b>2018年度</b>	<b>+1.5</b>	<b>+1.1</b>
4月時点の見通し	+1.6	+1.3
<b>2019年度</b>	<b>+0.8</b>	<b>+1.5</b>
4月時点の見通し	+0.8	+1.8
<b>2020年度</b>	<b>+0.8</b>	<b>+1.6</b>
4月時点の見通し	+0.8	+1.8

(注) 消費者物価指数(除く生鮮食品)は消費税率引き上げの影響を除くベース。

(出所) 日本銀行「経済・物価情勢の展望(2018年7月)」

# 消費税率引き上げ前後の家計消費

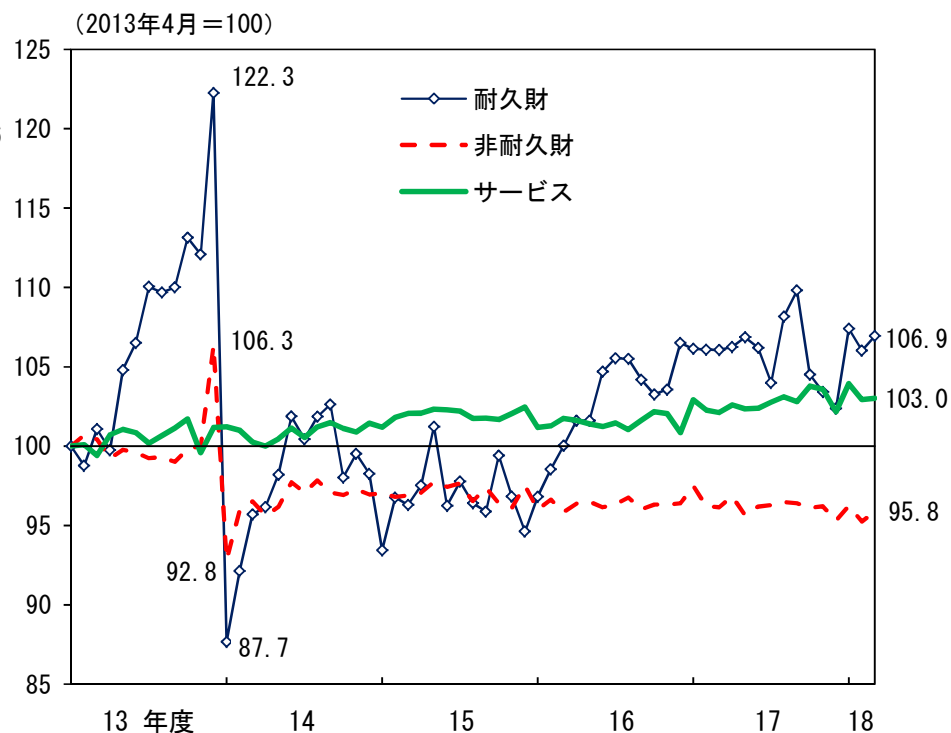
## 消費税率引き上げ前後の消費動向



(注) 直近は2001年6月と2018年6月。

(出所) 内閣府「消費総合指数」

## 形態別実質民間消費



(注) 1. 直近値は2018年6月。

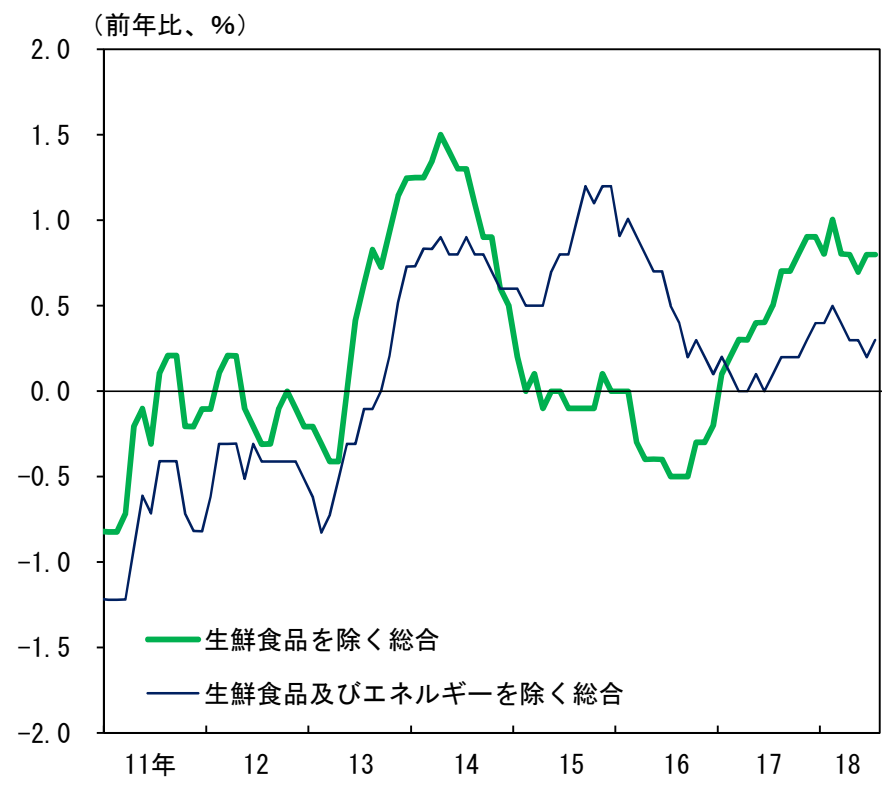
2. 耐久財は家電と自動車、非耐久財は飲食料品と衣料品を含む財。

3. 消費活動指数全体に占めるウエイトは、耐久財9.4%、非耐久財39.1%、サービス51.5%。

(出所) 日本銀行「消費活動指数」

# 消費者物価の動向

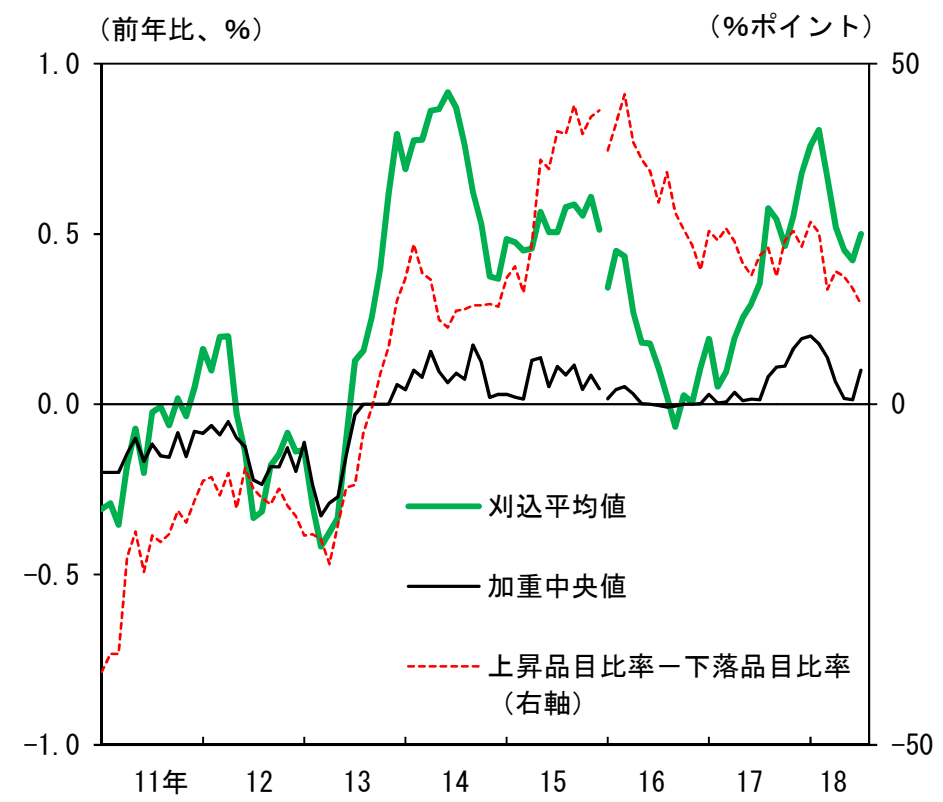
## 消費者物価指数（前年比）



(注) 消費税引き上げの影響を除く。

(出所) 総務省「消費者物価指数」

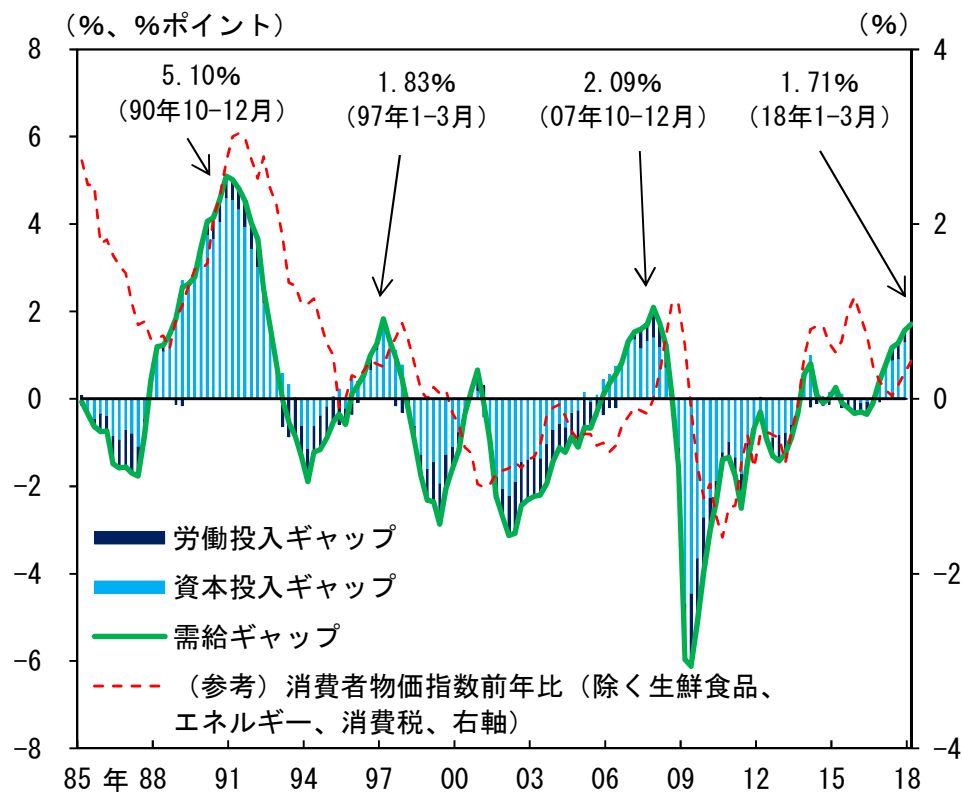
## 基調的なインフレ率



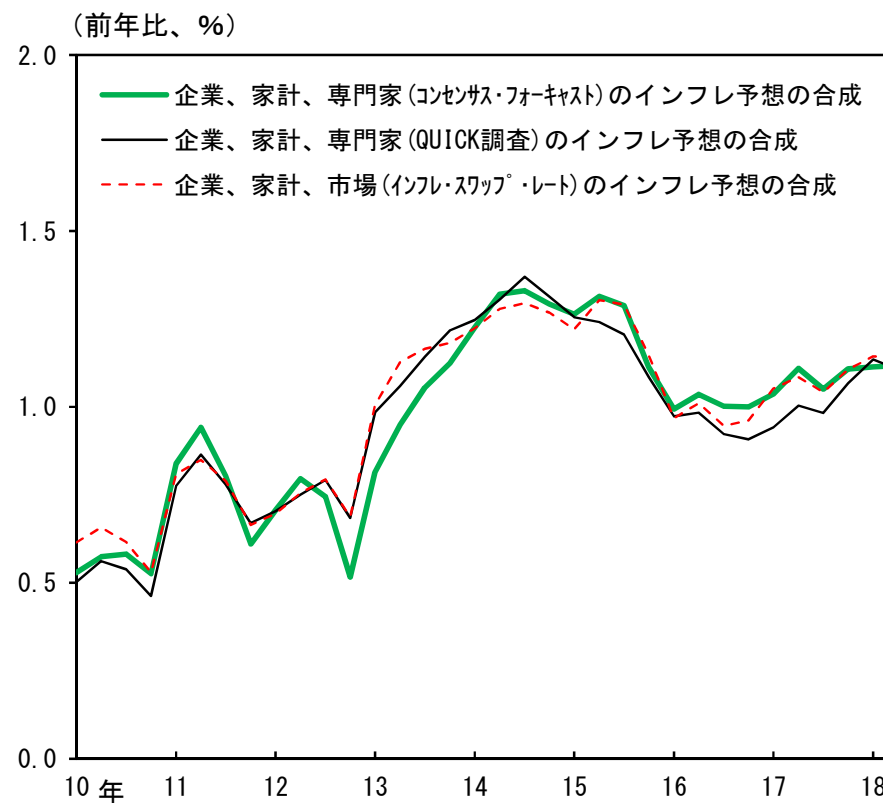
(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」

# 需給ギャップと予想物価上昇率

## 需給ギャップ



## 合成予想物価上昇率



(注) 需給ギャップは、2018年7月4日公表時点の推計値。

(出所) 総務省「消費者物価指数」、日本銀行「需給ギャップと潜在成長率」

- (注) 1. コンセンサス・フォーキャストは、2014/2Q以前は半期調査を線形補間。生活意識アンケートは、+5%以上および-5%以下の回答を除く。短観（販売価格DI）は、3か月前比の実績。
2. 各主体のインフレ予想として、企業は短観、家計は生活意識アンケート、専門家・市場は①コンセンサス・フォーキャスト、②QUICK調査、③インフレ・スワップ・レートをそれぞれ使用。

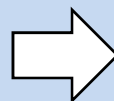
(出所) Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査(債券)」、Bloomberg、日本銀行



# 強力な金融緩和継続のための枠組み強化

## ①長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）

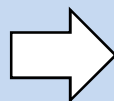
短期金利：マイナス0.1%  
長期金利：ゼロ%程度



短期金利：マイナス0.1%  
長期金利：ゼロ%程度。ただし、  
経済・物価情勢等に応じて上  
下にある程度変動しうる。

## ②リスク資産の買入れ（残高増加目標）

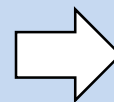
ETF：年間6兆円  
J-REIT：年間900億円



ETF：年間6兆円  
J-REIT：年間900億円  
買入れ額はともに市場の状況  
に応じて上下に変動しうる。

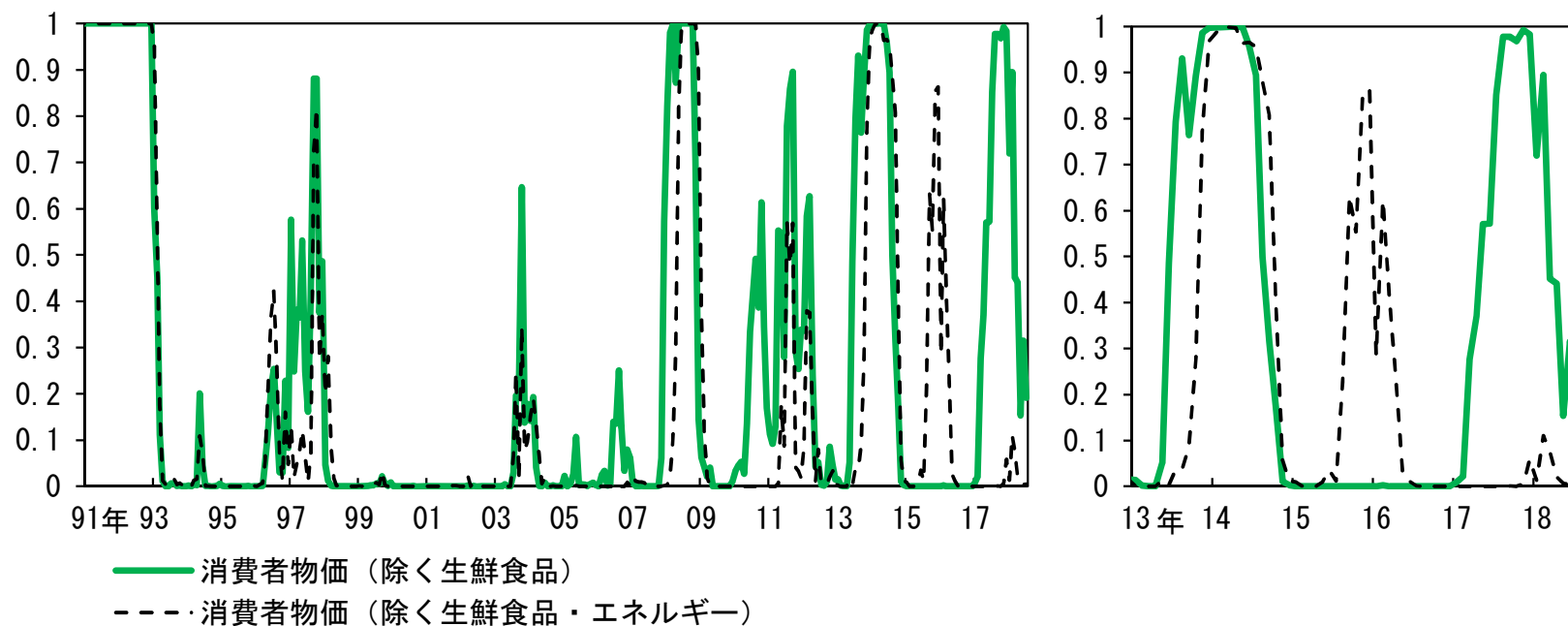
## ③コミットメント（先行きの政策運営に関する約束）

オーバーシュート型コミットメント  
「生鮮食品を除く消費者物価指数の前  
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」



オーバーシュート型コミットメント  
長短金利のフォワードガイダンス  
「当分の間、現在のきわめて低い長短  
金利の水準を維持することを想定」

# 物価上昇の勢い (インフレ率の2%到達確率)



(注) 確率過程がある閾値に初めて到達する時点がワルド分布に従うことを前提に、閾値を2%、2年後を基準として、それまでにインフレ率が2%に到達する確率を試算。インフレ率が、過去1年間の平均的な上昇ペースと同じペースで今後も上昇すると仮定した場合の2%到達確率によって、物価上昇の勢いを評価した。

(出所) 総務省「消費者物価指数」