

最近の金融経済情勢と金融政策運営

—青森県金融経済懇談会における挨拶—

2019年6月27日

日本銀行副総裁

若田部 昌澄

(図表 1)

わが国経済の動向

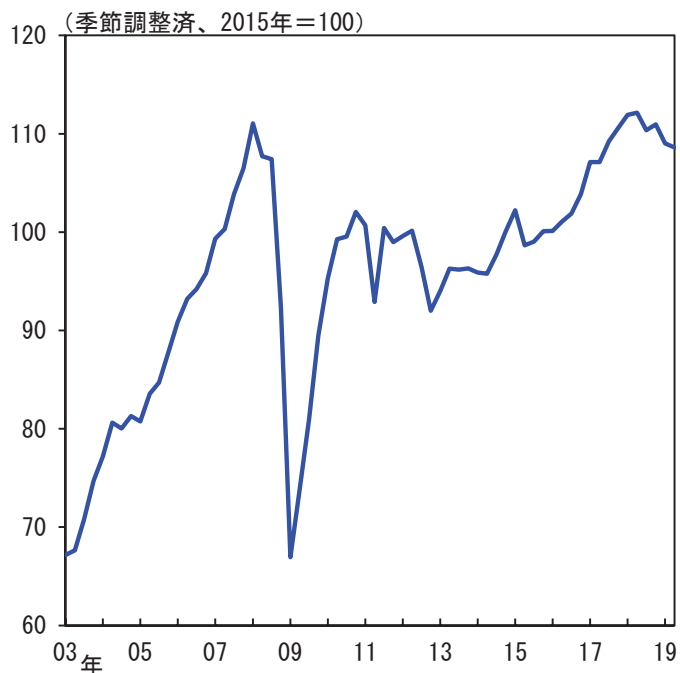
実質GDP

名目GDP

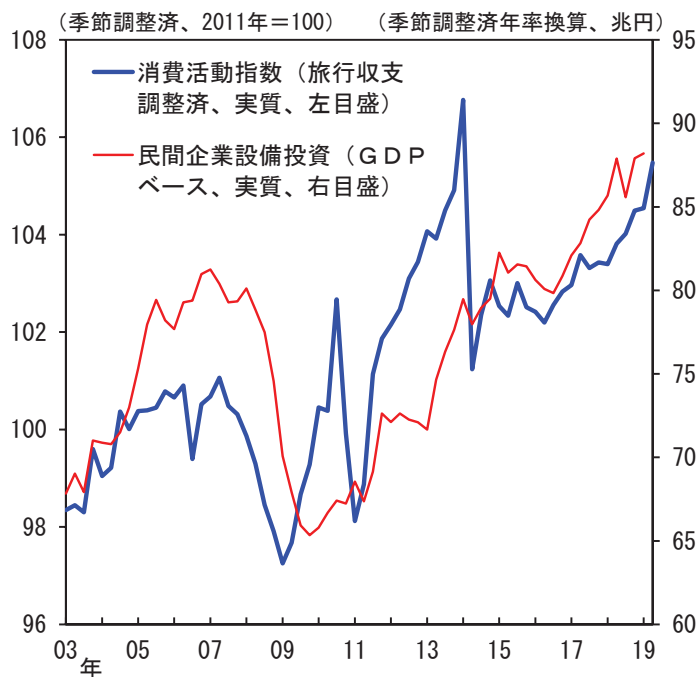


輸出と国内需要

実質輸出



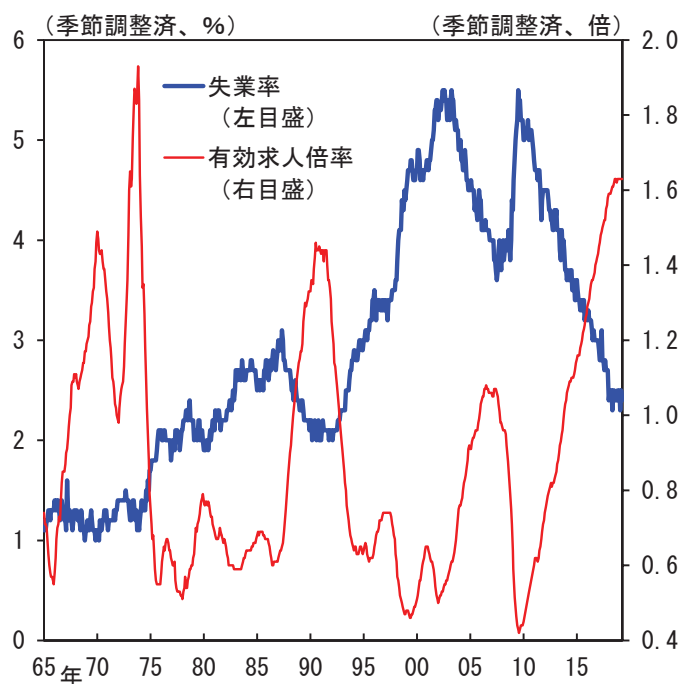
国内需要



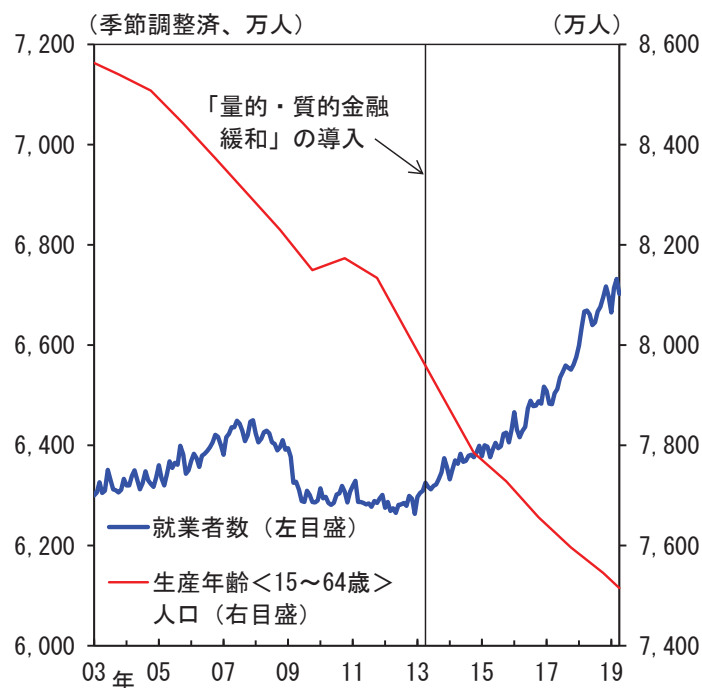
(注) 右図の消費活動指数 (旅行収支調整済) は、除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費。
(出所) 財務省、内閣府、日本銀行等

労働需給の引き締め

有効求人倍率と失業率



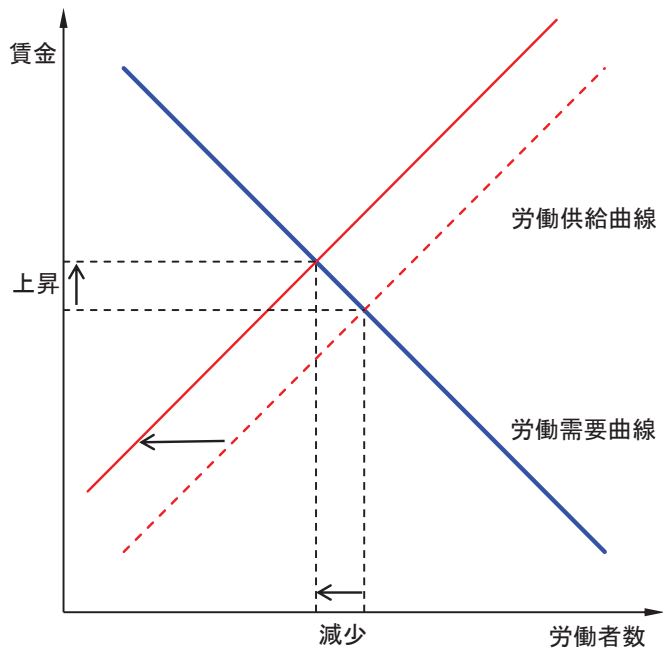
生産年齢人口と就業者数



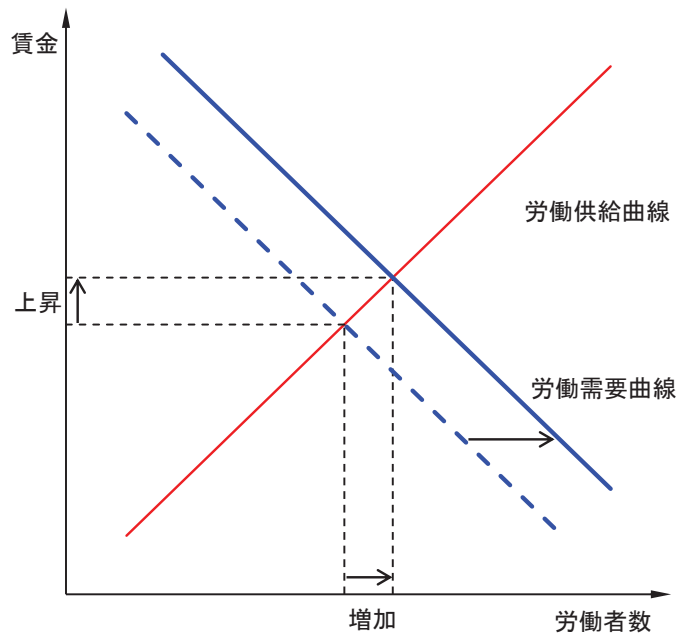
(出所) 総務省、厚生労働省

労働需給の引き締まりの背景

労働供給の減少

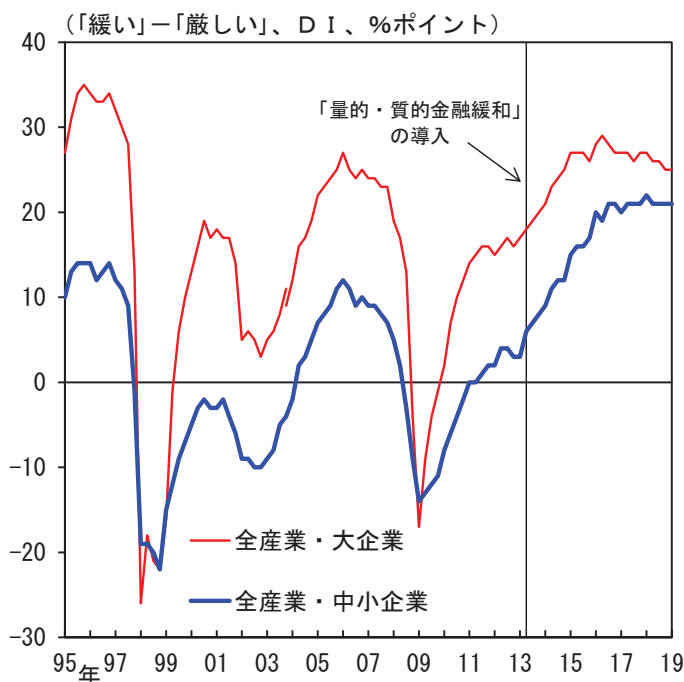


労働需要の増加



「量的・質的金融緩和」の効果：金融環境

企業からみた金融機関の貸出態度



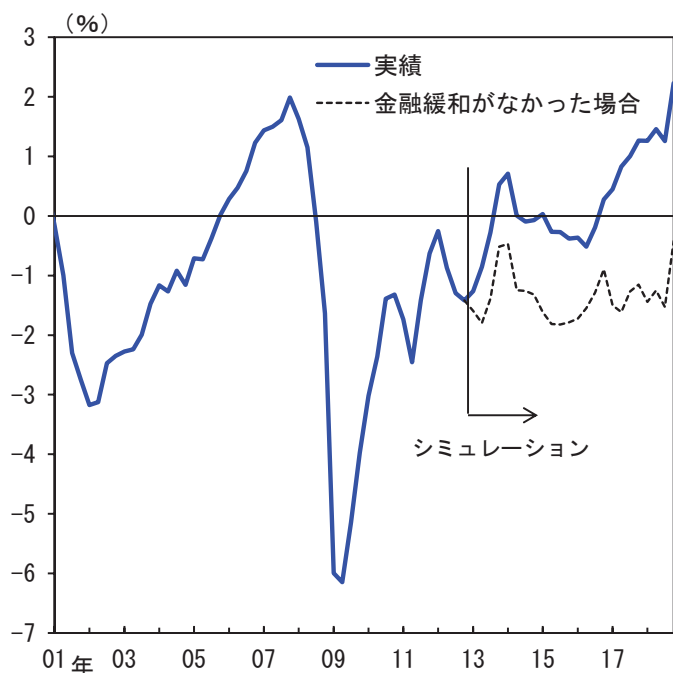
民間部門の資金調達量



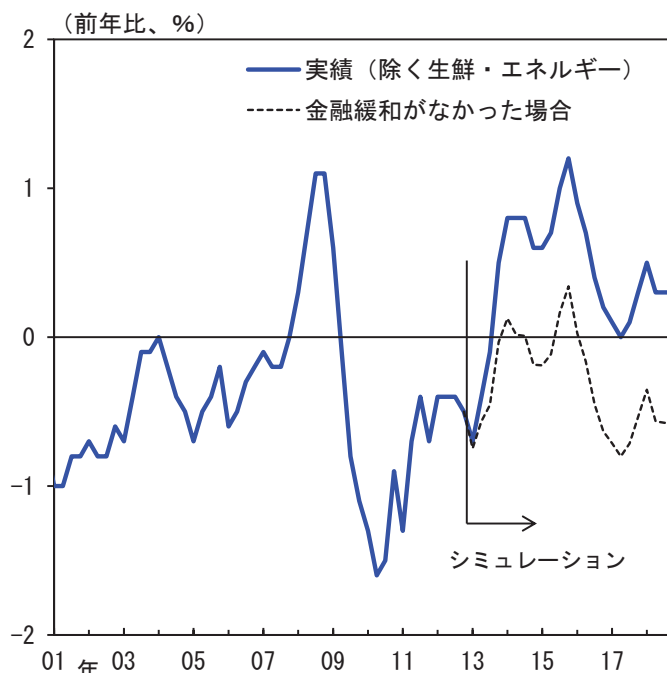
(注) 1. 左図は、短観の金融機関の貸出態度判断DI。2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。
 2. 右図は、借入(国内民間銀行・信金)とCP・社債市場調達合計。国内民間銀行からの借入は、特殊要因(為替要因等)調整後。
 (出所) 証券保管振替機構、アイ・エヌ情報センター、日本銀行等

「量的・質的金融緩和」の効果：経済・物価情勢

需給ギャップ



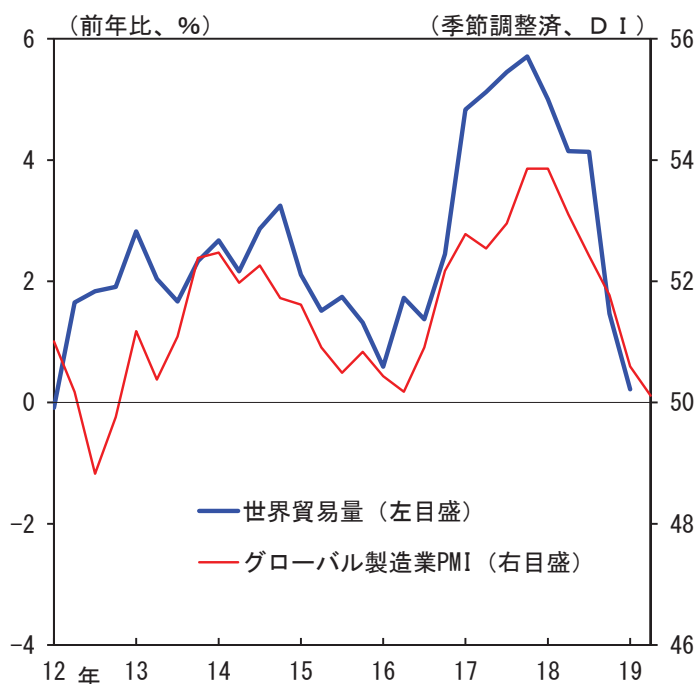
消費者物価



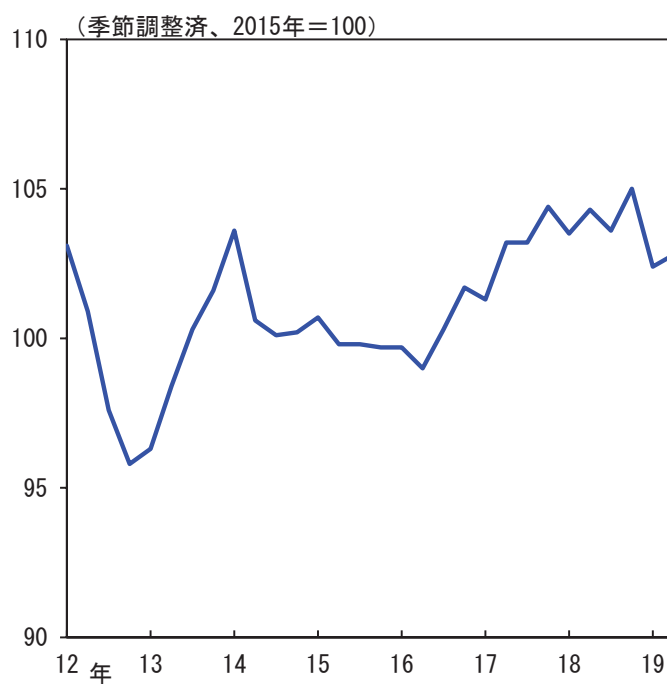
(注) 金融緩和がなかった場合のパスの詳細は、本文の脚注2を参照。
 (出所) Bloomberg、総務省、日本銀行等

最近の海外経済とわが国の生産動向

世界貿易量とグローバル製造業PMI



わが国の鉱工業生産



(注) 左図の世界貿易量は世界実質輸入、PMIはJ.P. Morganグローバル製造業PMI。
 (出所) オランダ経済政策分析局、IHS Markit (© and database right IHS Markit Ltd 2019. All rights reserved.)、経済産業省

内外経済の先行き

IMFの成長率見通し

(2019年4月時点)

日本銀行の経済見通し

(2019年4月展望レポート)

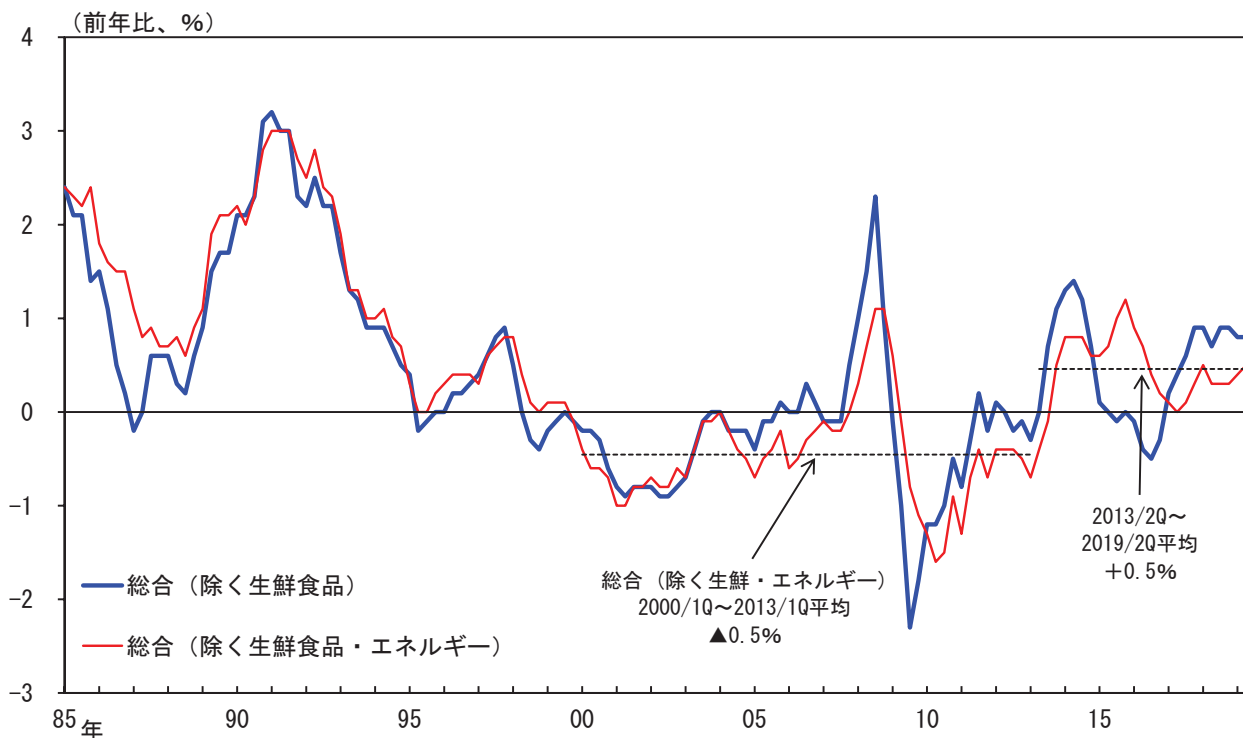
(前年比、%、%ポイント)

	2017年	2018年	2019年 [見通し]	2020年 [見通し]
世界全体	3.8	3.6	3.3 (-0.2)	3.6 (0.0)
先進国	2.4	2.2	1.8 (-0.2)	1.7 (0.0)
米国	2.2	2.9	2.3 (-0.2)	1.9 (0.1)
ユーロエリア	2.4	1.8	1.3 (-0.3)	1.5 (-0.2)
日本	1.9	0.8	1.0 (-0.1)	0.5 (0.0)
新興国・途上国	4.8	4.5	4.4 (-0.1)	4.8 (-0.1)
中国	6.8	6.6	6.3 (0.1)	6.1 (-0.1)
ASEAN5	5.4	5.2	5.1 (0.0)	5.2 (0.0)
ラ米	1.2	1.0	1.4 (-0.6)	2.4 (-0.1)



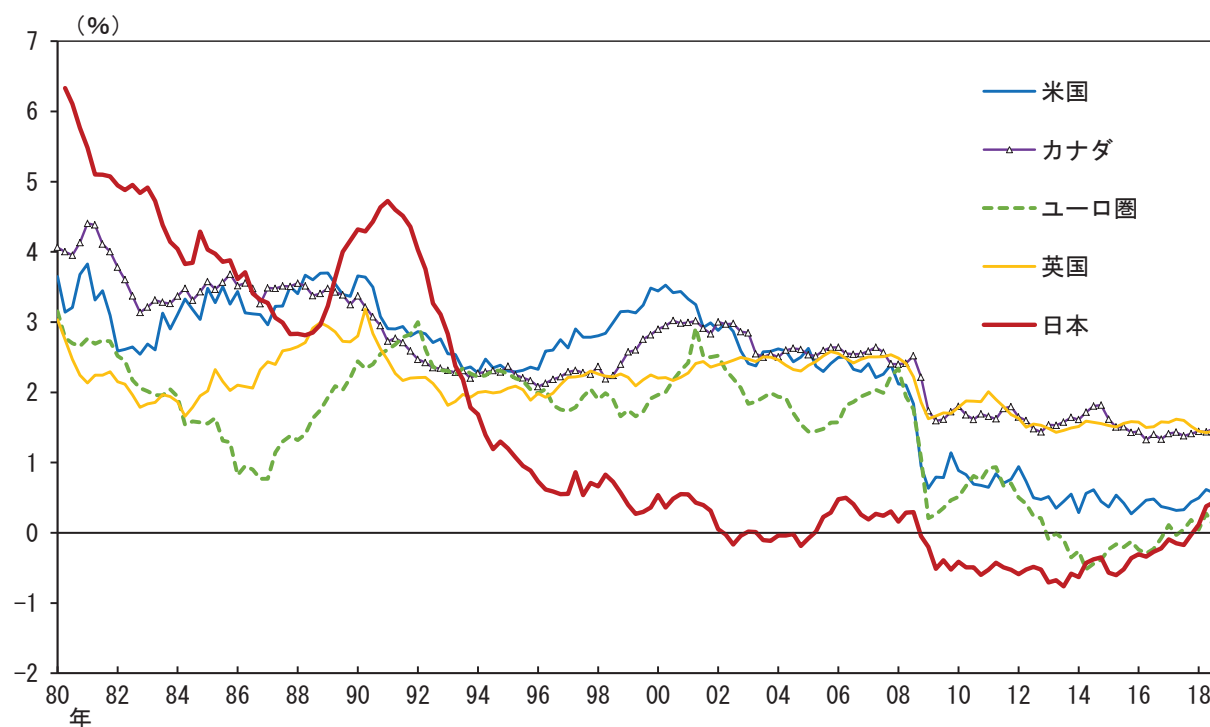
(注) 1. 左図の () 内は、2019/1月時点の見通しからの改定幅。
2. 右図の見通しは、日本銀行政策委員見通しの中央値。
(出所) IMF、内閣府、日本銀行

消費者物価



(注) 消費税調整済み。
(出所) 総務省

自然利子率



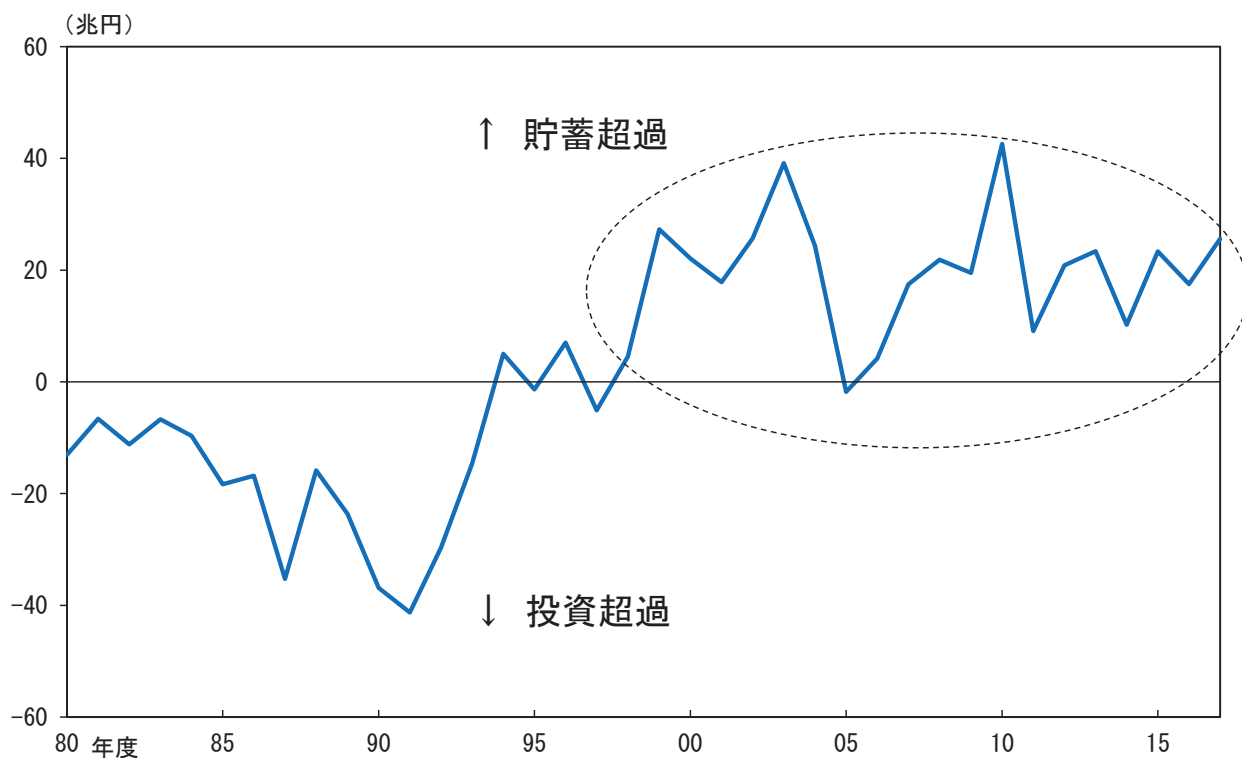
(出所) Kathryn Holston, Thomas Laubach, and John C. Williams, "Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants," *Journal of International Economics*, 2017, 108, S59-S75; 岡崎陽介・須藤直. 「わが国の自然利子率—DSGE モデルに基づく水準の計測と決定要因の識別—」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ, No. 18-J-3. 2018.

海外における政策枠組みを巡る議論

提案例	内容
物価上昇率目標の引き上げ	… 物価上昇率目標を（2%から）例えば3%や4%に引き上げる（Bernanke, 2017）
平均物価上昇率目標	… 複数年の平均的な物価上昇率を目標とする（Clarida, 2019）
物価水準目標	… 物価が例えば年2%で上昇するときの物価水準の経路を目標とする（Bernanke, 2017）
一時的物価水準目標	… ゼロ金利近傍にあるときだけ物価水準目標を適用し、それ以外のときには現在の2%物価上昇率目標を維持する（Bernanke, 2017）
物価上昇率目標レンジ	… 物価上昇率目標を、例えば毎年、ある一定のレンジ内で経済情勢に応じて決定する（Rosengren, 2018）
名目国内総生産（GDP）目標	… 名目国内総生産の成長率あるいは水準を目標とする（Svensson, 2019）

(出所) Ben S. Bernanke, "Temporary Price-Level Targeting: An Alternative Framework for Monetary Policy," The Brookings Institution, October 12, 2017, <https://www.brookings.edu/blog/ben-bernanke/2017/10/12/temporary-price-level-targeting-an-alternative-framework-for-monetary-policy/>; Richard H. Clarida, "The Federal Reserve's Review of Its Monetary Policy Strategy, Tools, and Communication Practices," remarks at the 2019 U.S. Monetary Policy Forum, February 22, 2019; Eric S. Rosengren, "Considering Alternative Monetary Policy Frameworks: An Inflation Range with an Adjustable Inflation Target," speech at the Money, Models, & Digital Innovation Conference, January 12, 2018; and Lars E.O. Svensson, "Monetary Policy Strategies for the Federal Reserve," prepared for a presentation at the Conference on Monetary Policy Strategy, Tools, and Communication Practices at the Federal Reserve Bank of Chicago, June 5, 2019.

民間企業の貯蓄投資バランス



(注) 民間非金融法人。
 (出所) 日本銀行

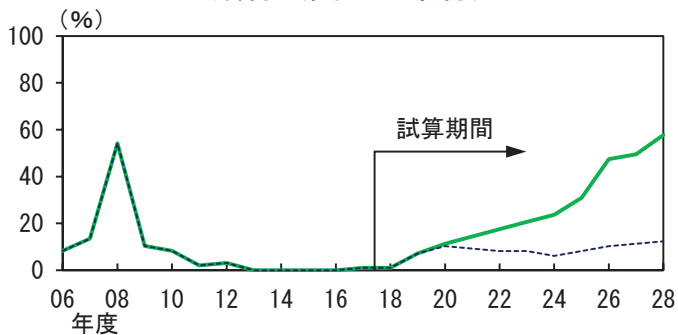
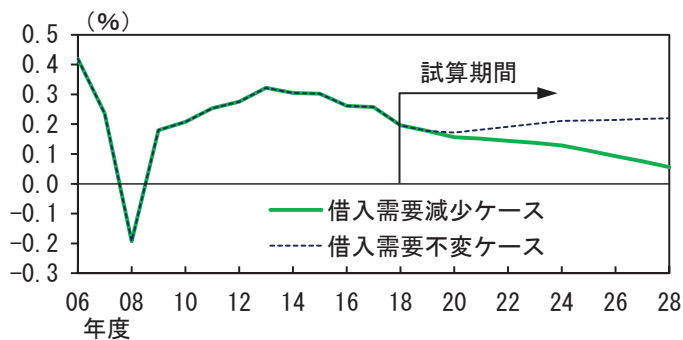
金融機関利益の中長期シミュレーション

総資産利益率

赤字先割合

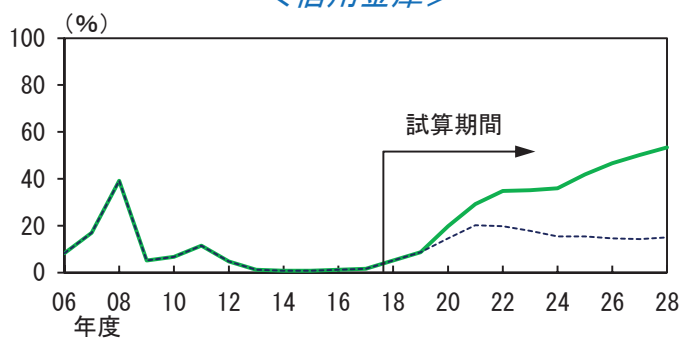
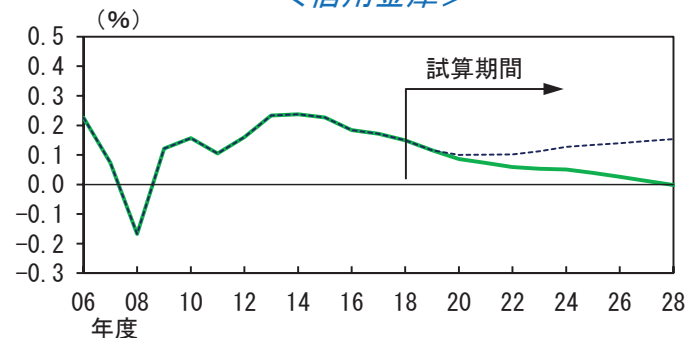
<銀行 (国内基準行)>

<銀行 (国内基準行)>



<信用金庫>

<信用金庫>

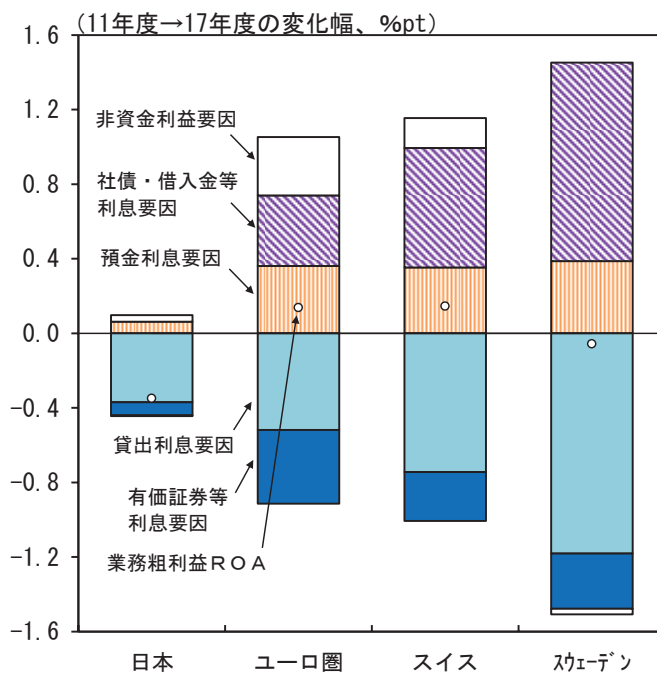
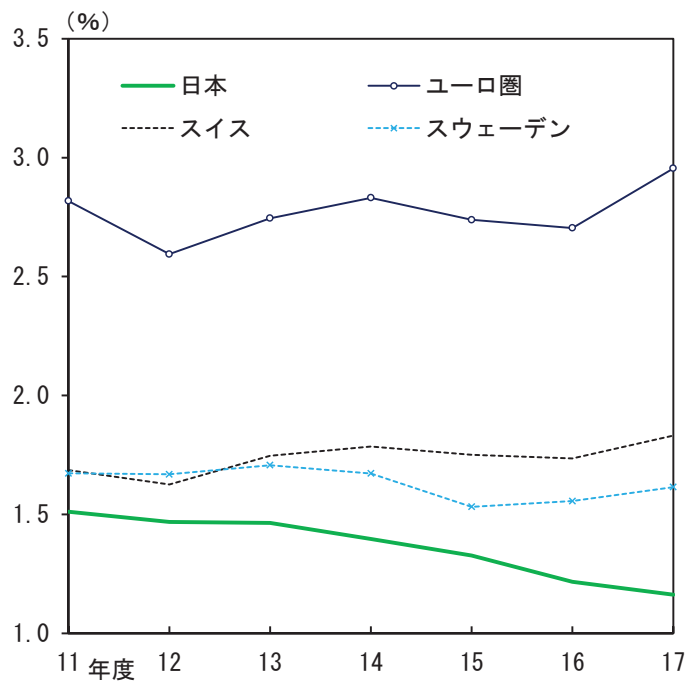


(注) 当期純利益ベース。
 (出所) 日本銀行

他のマイナス金利導入国との比較

総資産利益率

変動要因



(注) 業務粗利益ベース。日本については、比較のため株式関係損益を加えている。
(出所) S&P Global Market Intelligence、日本銀行