

賃金と物価の好循環と今後の金融政策運営

— 読売国際経済懇話会における講演 —

2024年5月8日

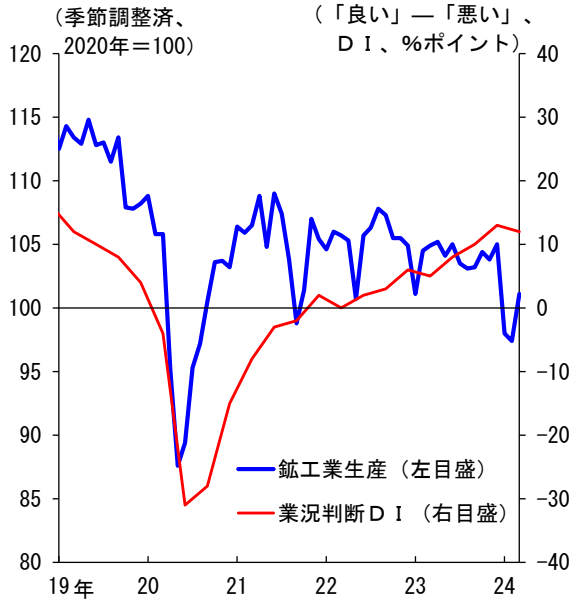
日本銀行総裁

植田 和男

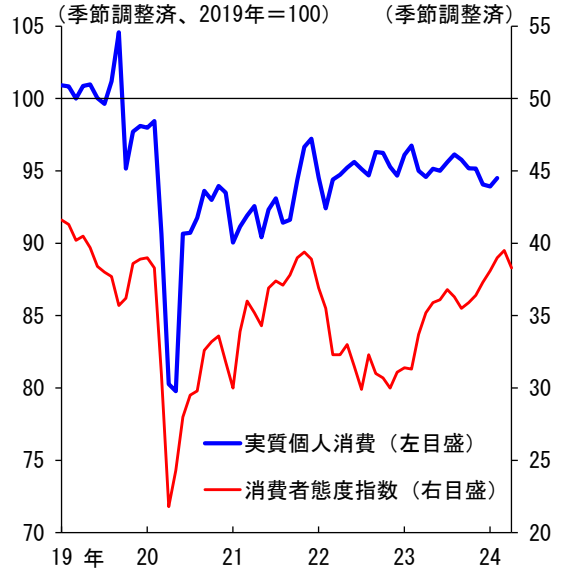
1. はじめに
2. 経済情勢
3. 物価情勢
4. 金融政策運営
5. おわりに

わが国経済の現状

企業部門



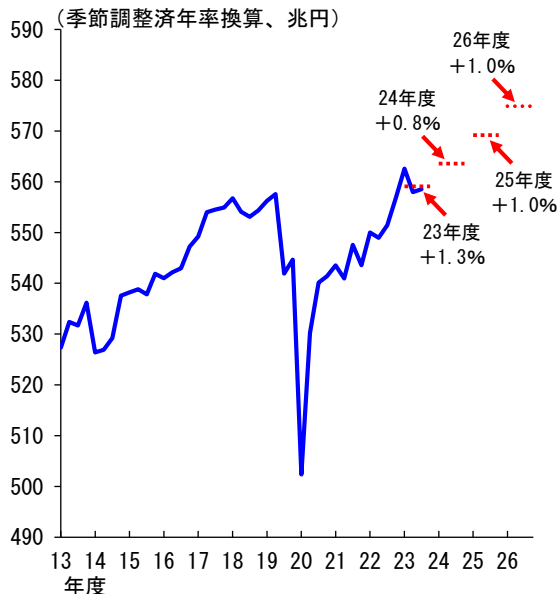
家計部門



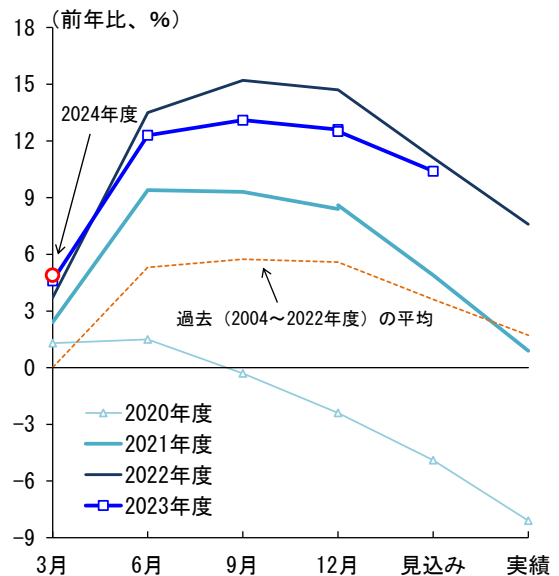
(注) 1. 左図の業況判断DIは、短観ベース。
 2. 右図の実質個人消費は、実質消費活動指数(旅行収支調整済)。除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費(日本銀行スタッフ算出)。
 (出所) 経済産業省、日本銀行、内閣府

わが国経済の先行き

日本銀行の経済見通し

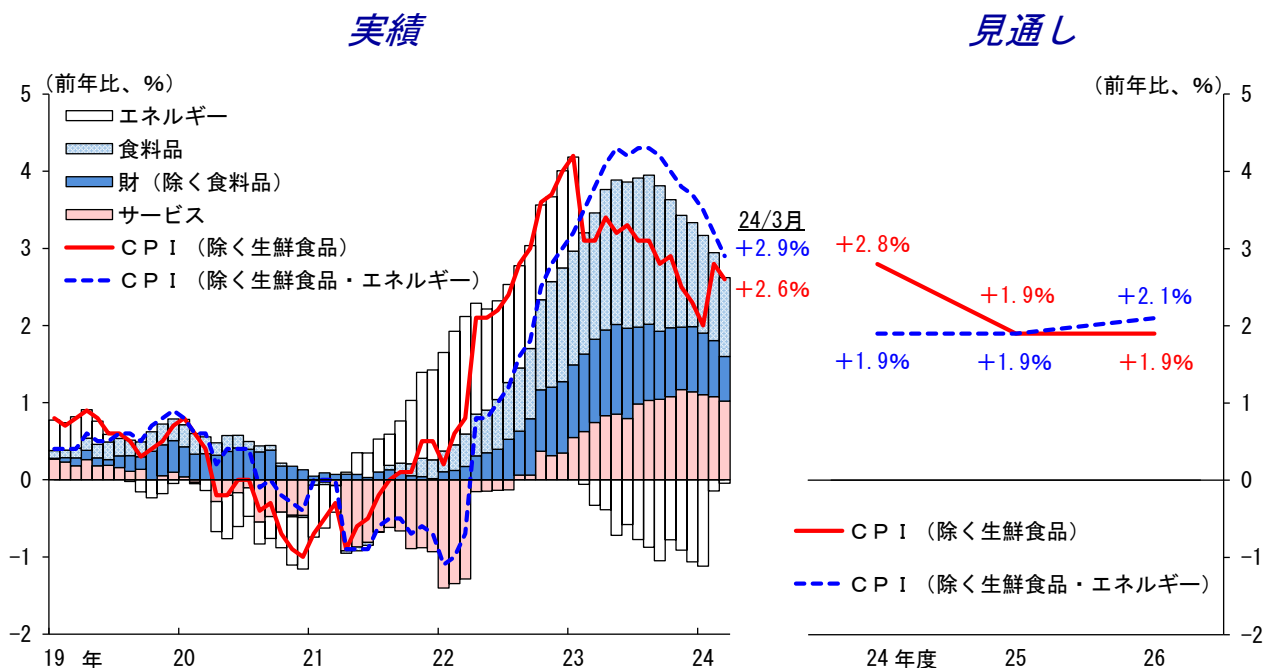


設備投資計画



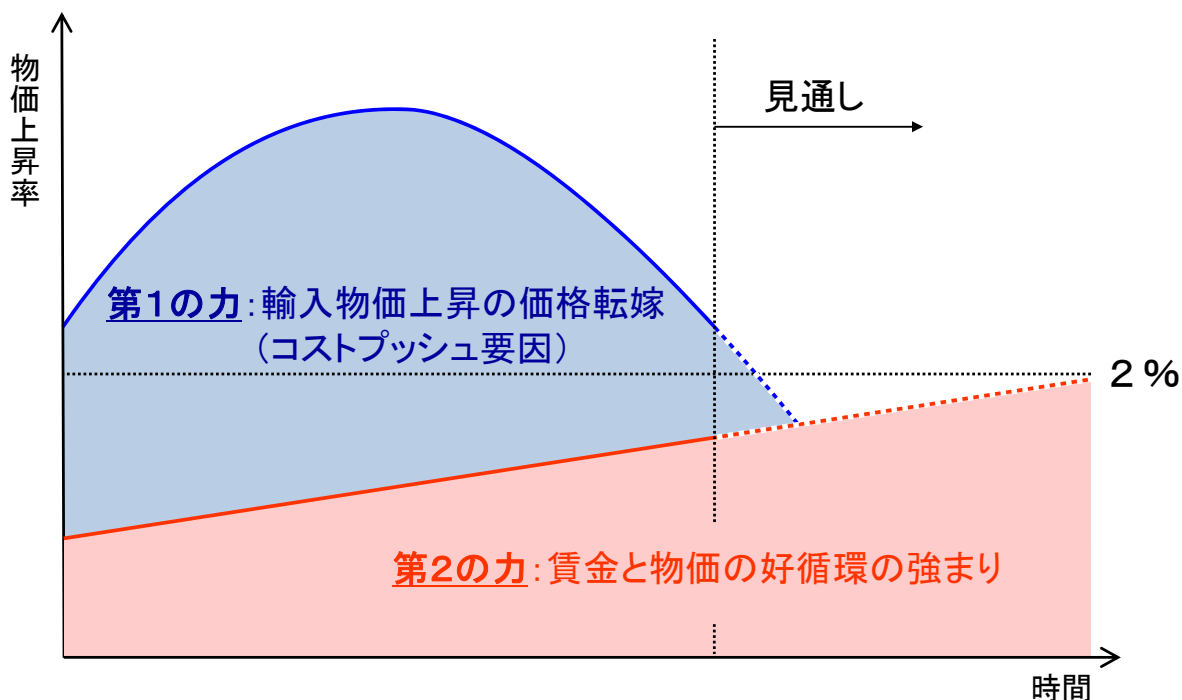
(注) 1. 左図の見通しは、「経済・物価情勢の展望」(2024年4月)における政策委員見通しの中央値。2023年度以降、実質GDPの見通しの水準は、2022年度実績に見通しの成長率を乗じて計算。
 2. 右図は、短観ベース。全産業+金融機関の値。ソフトウェア投資額・研究開発投資額を含み、土地投資額は含まない。2016/12月調査以前は、研究開発投資額を含まない。2021/12月調査および2023/12月調査には、調査対象企業の見直しによる不連続が生じている。
 (出所) 内閣府、日本銀行

消費者物価の動向



(注) 右図の見通しは、「経済・物価情勢の展望」(2024年4月)における政策委員見通しの中央値。
 (出所) 総務省、日本銀行

物価上昇に作用する2つの力

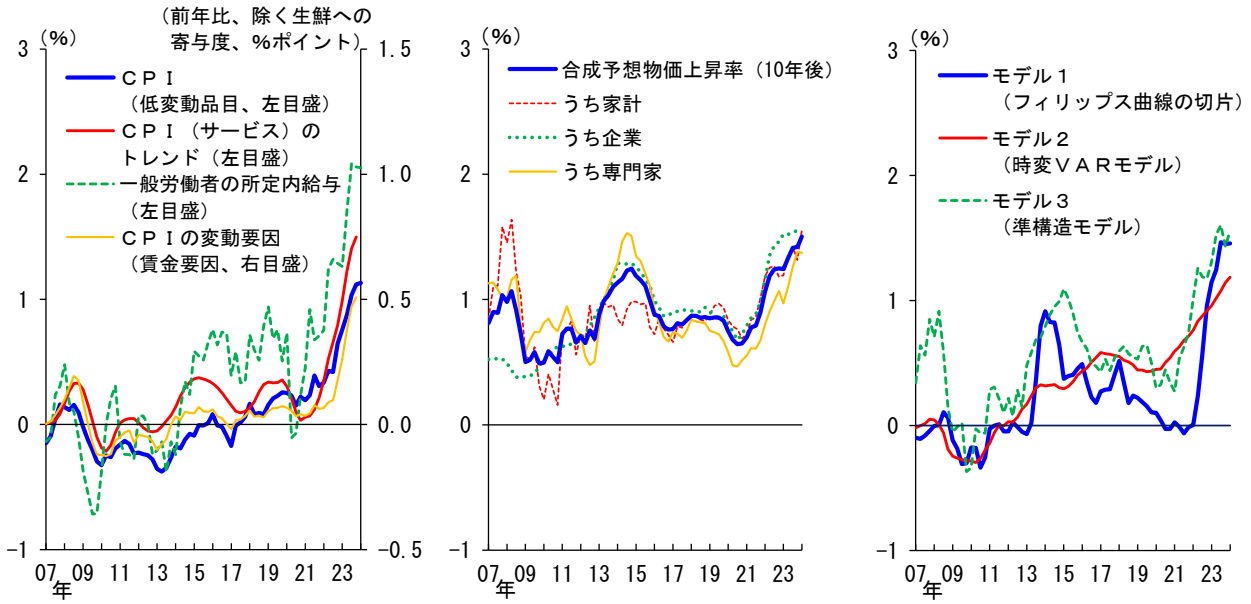


基調的な物価上昇率を捕捉するためのアプローチ

①物価統計

②インフレ予想

③経済モデル

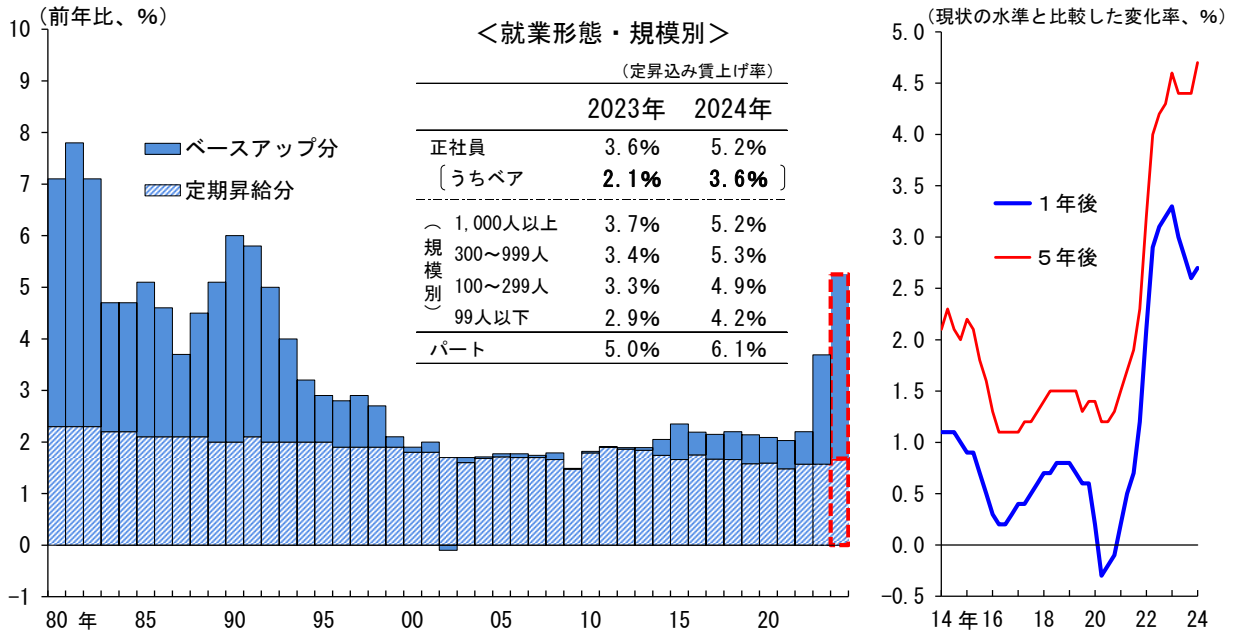


(注) 各アプローチの詳細は、「経済・物価情勢の展望」(2024年4月) BOX 4を参照。
 (出所) 総務省、厚生労働省、日本銀行、QUICK「QUICK月次調査<債券>」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg、内閣府、Google Trends

企業の賃金・価格設定行動

賃金改定の動向 (春季労使交渉)

企業の販売価格見通し

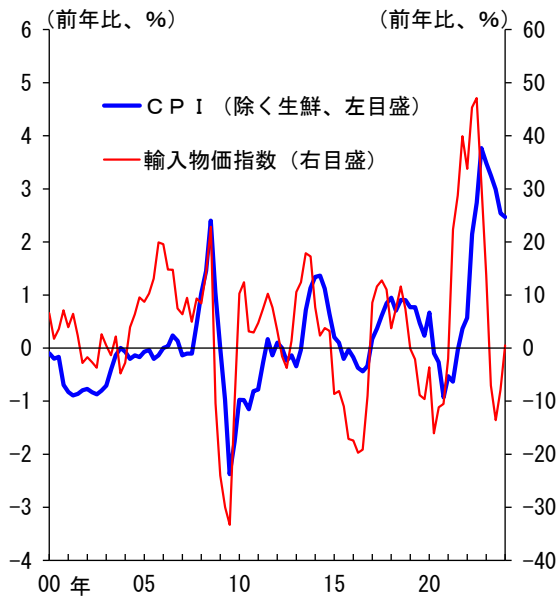


(注) 1. 左図は、2014年までは中央労働委員会、2015~2024年は連合の公表値。「ベースアップ分」、「定期昇給分」は賃上げ率が明確に分かる組合の集計値。パートの賃上げ率は、有期・短時間・契約等労働者の時給引上げ率。2024年は、第4回集計の値。
 2. 右図は、短期ベース。

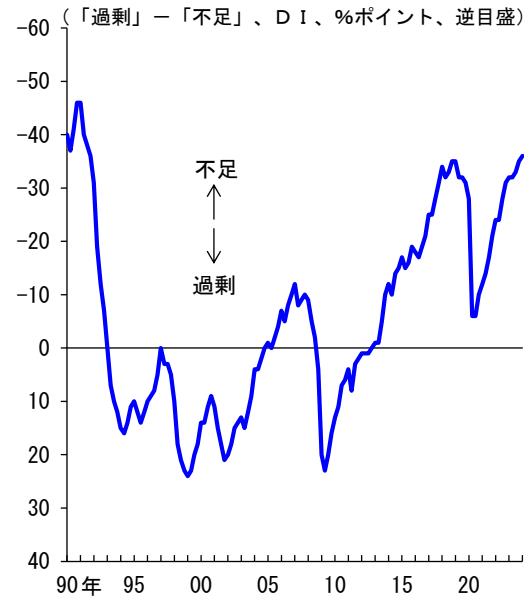
(出所) 日本労働組合総連合会、中央労働委員会、日本銀行

輸入物価と労働需給

輸入物価と消費者物価



企業の人手不足感



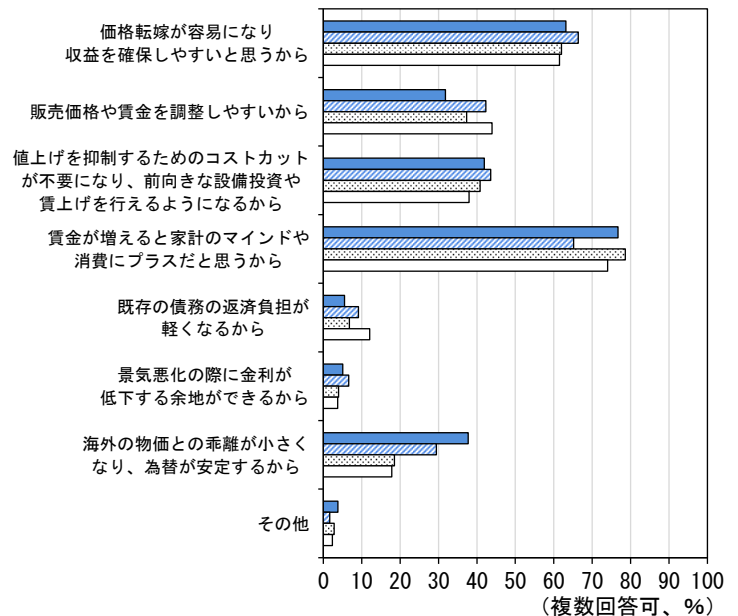
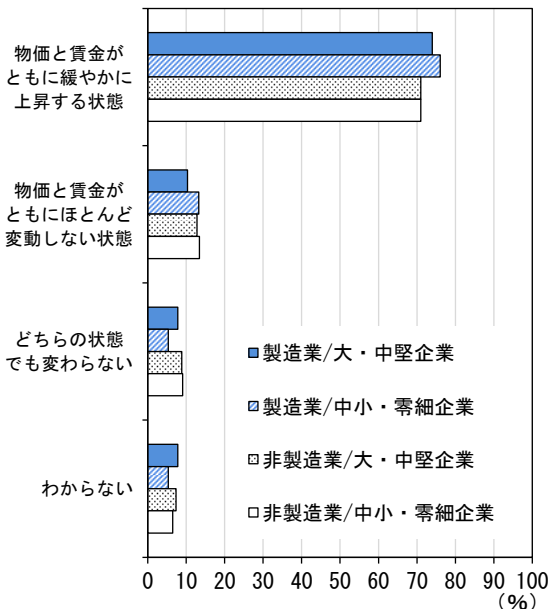
(注) 1. 左図のCPIは、消費税率引き上げの影響を除く。輸入物価指数は、円ベース。
2. 右図は、短観の雇用人員判断DI。
(出所) 日本銀行、総務省

物価と賃金の上昇に対する企業の認識

「1990年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査」

事業活動上好ましい 物価と賃金の状態

物価と賃金が緩やかに上昇する状態が 好ましいと考える理由

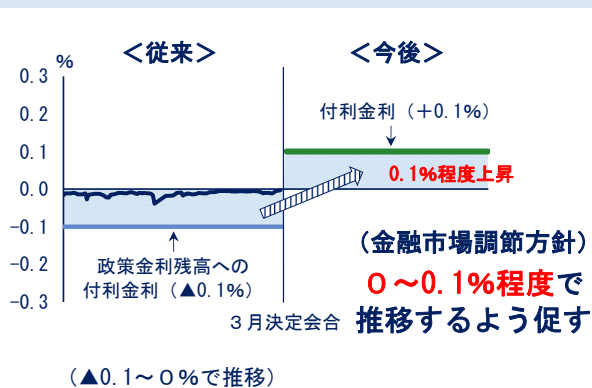


(注) 右図は、左図において物価と賃金がともに緩やかに上昇する状態を好ましいと回答した企業に占める比率。
(出所) 日本銀行

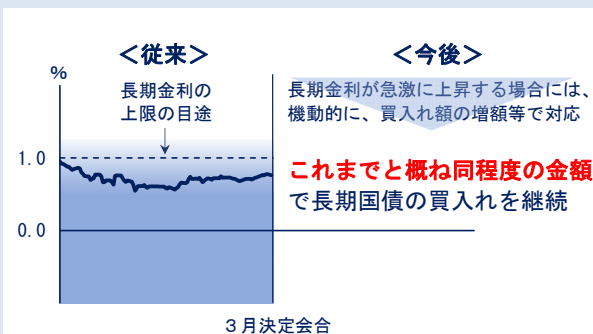
金融政策の枠組みの見直し（2024年3月）

- 最近のデータやヒアリング情報から、賃金と物価の好循環の強まりが確認されてきており、先行き、**2%の「物価安定の目標」が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったと判断**。マイナス金利政策やイールドカーブ・コントロールなどの**大規模な金融緩和は、その役割を果たしたと**考えている。
- 引き続き「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、**短期金利の操作を主たる政策手段として**、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営する。現時点の経済・物価見通しを前提にすれば、**当面、緩和的な金融環境が継続する**と考えている。

短期金利（無担保コールO/N物）



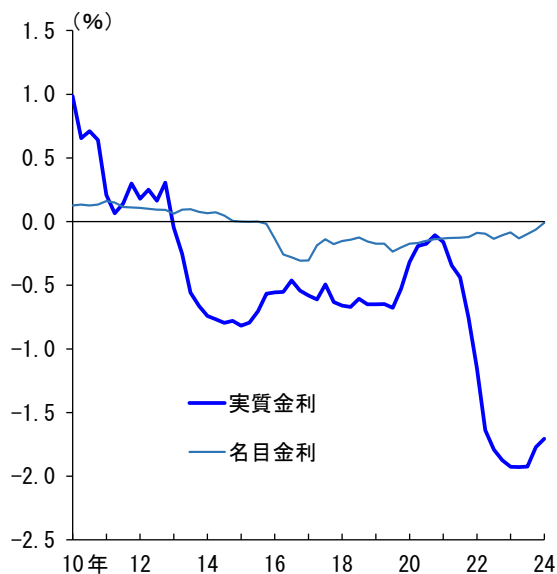
長期金利



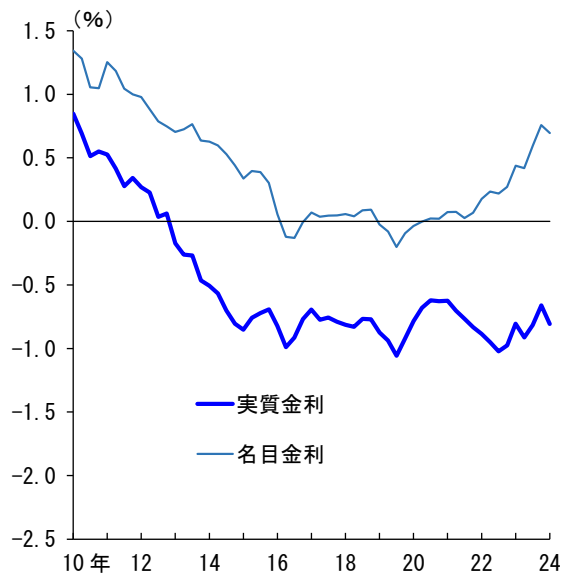
ETF・J-REIT 新規買入れを終了

実質金利

1年金利

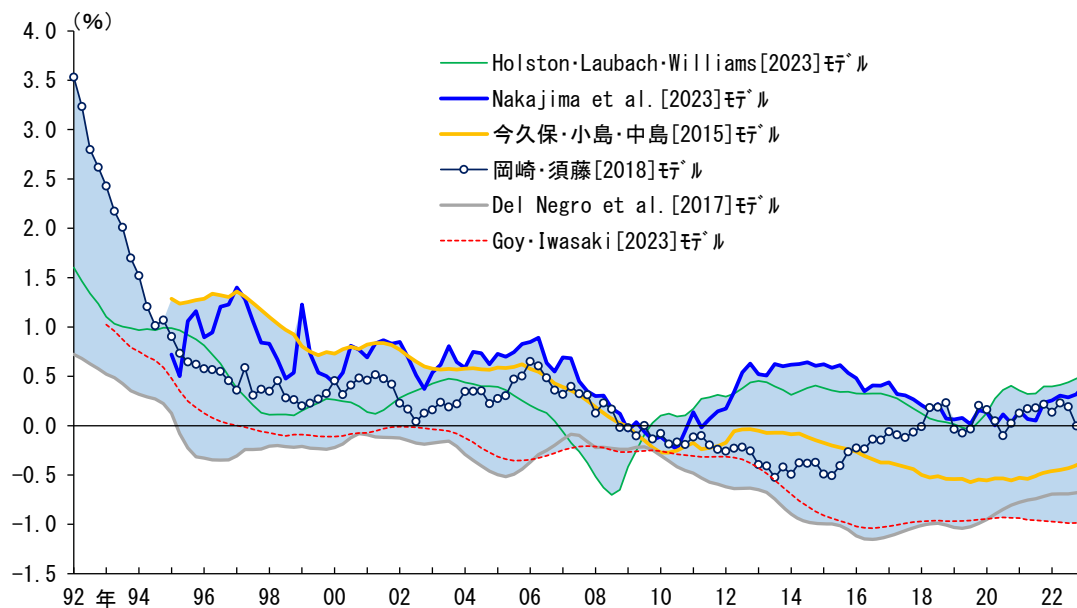


10年金利



(注) 各年限の実質金利は、対応する年限の国債利回りから予想物価上昇率（日本銀行スタッフによる推計値）を差し引くことにより算出。
(出所) 日本銀行、QUICK「QUICK月次調査<債券>」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg

わが国の自然利子率推計値



(注) 各モデルをベースに推計した試算値。シャドローは推計された自然利子率の最小値から最大値のバンド。
(出所) 日本銀行、財務省、厚生労働省、総務省、内閣府、Bloomberg、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」