



2014年7月31日

日 本 銀 行

わが国の経済・物価情勢と金融政策

—— 兵庫県金融経済懇談会における挨拶要旨 ——

日本銀行政策委員会審議委員

木内 登英

1. はじめに

本日は、兵庫県の各界における皆様と懇談をさせて頂く機会を賜り、誠にありがとうございます。また、皆様には、日頃から日本銀行神戸支店の様々な業務運営に対するご支援を頂いております。この場をお借りして、改めて厚くお礼申し上げます。

本日は、まず私から、海外経済の動向を踏まえた日本の経済・物価情勢と日本銀行の金融政策につきまして、日本銀行ならびに私の考えをお話させて頂きます。その後、皆様方から、当地の実情に関するお話や、日本銀行の政策運営に対するご意見などをお聞かせ頂ければと存じます。

2. 内外経済の動向

わが国の景気は、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられています。基調的には緩やかな回復を続けています。先行きについても、基調的には緩やかな回復を続け、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられます。また、今月、日本銀行は、「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）の中間評価を公表しましたが、前回の4月見通しと比べると、成長率、消費者物価ともに、概ね見通しに沿って推移すると見込まれています（図表1）。

（1）内需動向

まず内需について見ると、個人消費は足もとで消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動がみられています。基調的には底堅く推移しています。全国百貨店売上高などは1-3月に駆け込み需要の影響から伸びを大きく高めた後、4月は、駆け込み需要の反動から1-3月対比で大幅減少となりましたが、5月以降は持ち直しの動きがみられています。また、企業からの聞き取り調査なども踏まえると、反動減の大きさは概ね事前の想定範囲内との見方も聞かれています。

雇用・所得環境をみると、直近6月の有効求人倍率が1992年6月以来の高水準に達するなど、労働需給は着実な改善を続けています。個人消費は、こうした雇用・所得環境の改善などに支えられて、先行きも底堅く推移し、駆け込み需要の反動の影響も次第に和らいでいくとみられます。

設備投資は、改善傾向がより明確になっています。1-3月のGDP統計（2次速報値）の実質設備投資は前期比+7.6%と、ほぼ2年ぶりの大幅増加となりました（図表2）。これには一部ソフトウェアのサポート期限切れに伴う更新需要など、一時的な要因も強く影響したものと考えられますが、他方で実質設備投資が4四半期連続で増加したことは、設備投資の増加基調を改めて確認させるものとなりました。4-6月には大幅に増加した1-3月の反動が一時的に生じると見込まれますが、企業収益が改善傾向を続けるなかで、先行き緩やかな増加基調を辿ることが予想されます。

（2）輸出と海外経済

他方、輸出については、このところ横ばい圏内の動きとなっています。輸出の伸び悩みの基本的な背景としては、わが国経済との結び付きが強いASEAN諸国をはじめとした新興国経済の軟調さが挙げられます。このほかには、寒波等の影響を受けた1-3月の米国経済の減速が予想以上に大きかったことや、本年にかけて自動車メーカーを中心に海外生産を拡大する動きが相次いだことが、ラグを伴いつつ、輸出の下押し要因として作用していることも考えられます。

輸出を取り巻く環境をみると、海外経済は、一部になお緩慢さを残しつつも、先進国を中心に回復しています（図表3）。主要地域別にみると、米国経済は、寒波の影響が剥落するもとの、雇用環境の改善にも支えられるかたちで、民間需要を中心とした緩やかな景気回復が確かなものとなってきています。欧州の景気は、厳しい雇用・所得環境が続いているものの、マインドの改善が続くもとの、緩やかに回復しています。中国経済については、一頃に

比べて幾分低めながらも、比較的安定した成長が続いています。この間、中国以外の新興国・資源国経済の一部については、国によって改善の兆しもみられ始めていますが、全体として勢いを欠く状態が続いています。

先行きの海外経済は、米国などの先進国を中心に緩やかに回復していくとみられる中、これが日本の輸出環境に徐々に好影響を与えていくことが期待されます。

(3) 物価動向

次に、物価動向についてお話しします。消費者物価（除く生鮮食品、以下同じ）の前年比は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベースでみて、1%台前半で推移しています。昨年12月から4か月連続で+1.3%となった後、4月は+1.5%、5月は+1.4%、6月は+1.3%となっています（図表4）。4月以降の消費者物価が、増税要因を除いてみた場合、概ね同じ程度の前年比上昇率であったことは、底堅い個人消費を背景に、全体として税率引き上げ分の転嫁がなされたことが示唆されます。

物価の先行きについては、需給ギャップの改善など基調的な物価上昇圧力が強まっていく一方、エネルギーを中心とした輸入物価の押し上げ効果が減衰していくことから、暫くの間、1%台前半で推移するとみられます。

3. 経済・物価見通しを巡る主な留意点

前述のとおり、今月、日本銀行は4月の展望レポートで示した2016年度までの経済・物価見通しの中間評価を行いました。私自身は、景気は今後も緩やかに回復を続けるとみているものの、経済に関する中心的な見通しに対して、供給側・需要側両面で成長率の下振れリスクがあることを意識しています。また、物価については、中心的な見通しより慎重な見方をしています。以下では、こうした私自身の見方に基づき、先行きの見通しに関する留意点を幾つか述べたいと思います。

(1) 需給ギャップと潜在成長率

日本銀行は2014年1-3月時点の需給ギャップを+0.6%と、2008年以来ほぼ6年振りにプラスに転じたと推計しています。この推計結果は幅を持ってみる必要がありますが、短観の生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIを加重平均した指数もこうした推計結果と整合的な動きを示しており、日本経済は需給逼迫の度合いを次第に強めていることが確認できます(図表5)。特に労働市場では、直近6月の有効求人倍率が前述のとおり高水準であったほか、失業率も3.7%とこのところ3%台後半の低水準で推移しているなど、需給逼迫の傾向が強くみられています(図表6)。

その一方で、潜在成長率は低水準にとどまっているため(図表7)、現行ペースでの成長が続けば、早晩、供給面での制約が顕在化するとみられます。このことは、賃金、物価の一時的な押し上げに寄与するものの、実質成長率は容易に高まらなくなることを示唆しています。

(2) 輸出動向

輸出は、4月以降、増税後の輸出余力拡大の効果も予想されていましたが、これまでのところ勢いを欠く状況が続いています。しかし、少し長い目でみると、実質輸出の弱さは足もとだけの現象ではなく、リーマン・ショック以降は均してみれば殆ど横這いで推移しているようにもみえます(図表8)。この背景には、リーマン・ショック、円高の進行、東日本大震災などにより、国境を超えたサプライチェーン体制のリスクが浮き彫りになったことを契機に、アジア地域を中心とした生産・貿易構造に変化が起こり、その過程で海外需要に対する輸出の感応度がかなり落ちてきたことがあると思います。また、世界金融危機以降は、世界経済の成長ペースと比較して貿易の増加ペースが落ちていることが指摘されていますが、こうしたグローバルな構造変化とも関連している可能性があります(前掲図表8)。

また、輸出環境を左右する海外経済動向については、中国経済の下振れリ

スクを最も注視しています。中国経済は、景気対策の効果などから、足もとの景気は安定しているように見受けられますが、先行き、不動産市場の調整から成長率が低下すれば、アジア周辺諸国の経済ひいては日本の輸出環境にマイナスになると考えています。

(3) 消費動向

個人消費について、増税が与える影響を厳密に見極めるにはなお相当の時間がかかりますが、増税前の駆け込みの反動減が短期間で収束する蓋然性は高いと思います。但し、一時的な消費の落ち込みの規模は相応に大きかったと思います(図表9)。小売業販売額(季節調整値)は、1-3月は前期比+3.9%でしたが、4-6月は-7.0%となっているほか、家計調査の実質消費支出も、1-3月は前期比+4.6%でしたが、4-6月は-9.4%となっています。

他方、所得・消費の両面をみると、直近1-3月の実質雇用者報酬は前年比-0.6%と、実質個人消費の+3.7%を大幅に下回っています(図表10)。当面一人当たり実質賃金の低下が続くとみられる中(図表11)、先行きについても、実質雇用者報酬の改善傾向は緩やかなペースで進むとみられます。その場合、先行き個人消費の基調的な増勢を弱め、物価上昇率の鈍化に繋がる可能性があるため、注視していく必要があると考えています。

もともと、増税の一時的な影響を除いても実質賃金の低下が続いているとみられるなど、物価・賃金・個人消費の3つの変数の間で、増加ペースにかなり不均衡がみられる現状を踏まえると、仮に個人消費の基調的な増勢が少し弱まったとしても、長い目でみて経済にとって必ずしもマイナスとは言えないと個人的には考えています。個人消費の増勢鈍化が物価上昇率の抑制に繋がれば、実質賃金が上昇し、それに見合ったペースで個人消費の緩やかな増勢が続くと予想されます。供給面での制約も意識され始める中で、このように需要が適度なペースで増加していけば、緩やかながらもよりバランスのとれた、息の長い景気回復が続いていくと考えています。

(4) 物価見通し

政策委員会の中では少数意見ですが、私自身は、物価について中心的な見通しより慎重な見方をしており、4月の展望レポートでも、「暫くの間、1%台前半で推移したあと、本年度後半から再び上昇傾向をたどり、見通し期間の中盤頃に2%程度に達する」との記述を、「今後も概ね現状程度の水準で安定的に推移する」と修正する議案を提出しました。

当面の物価動向は、主として、需給ギャップの改善などによる基調的な物価上昇圧力の強まりと、輸入物価の押し上げ効果の減衰とのバランスにより左右されると考えています。この点について、私自身は、(1)労働需給の逼迫が賃金全体の押し上げにどの程度寄与するかがなお不確かであること、(2)原材料価格上昇分の価格転嫁と比べて、賃金上昇分を価格転嫁することは消費者に受容され難い面もあることから、需給ギャップ改善を背景とした物価上昇圧力が、円安効果の剥落による物価下落の影響を上回るかについては不確実性があると考えています。

もちろん、予想以上の需給逼迫等を背景に、賃金・物価の上昇率が先行き上振れる可能性も排除はできません。但し、その場合は、成長ののりしろが限られているために成長率は容易に高まらずに、経済が不安定化することで物価上昇率の高まりは持続性を欠くと考えられます。また、中長期の予想物価上昇率も安定的に高まり難いと考えられます。このため、物価上昇率が持続的に2%程度で推移することを目指す「物価安定の目標」の達成に近づくことにはならないと考えています。

4. 金融政策運営

昨年4月、日本銀行は、消費者物価の前年比上昇率2%の「物価安定の目標」を、2年程度の期間を念頭に置いて、できるだけ早期に実現するため、「量的・質的金融緩和」を導入しました。また、その際に、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、「量的・質的金融緩和」を継続する方針を示しました。

「量的・質的金融緩和」の導入から1年以上が経過しましたが、「量的・質的金融緩和」は、これまでのところ、所期の効果を発揮していると考えています。ただ、私自身は、政策委員会の中では少数意見ですが、「量的・質的金融緩和」の具体的な緩和策には賛成しつつも、その導入時点から、(1) 2%の「物価安定の目標」の達成時期を2年程度と限定せず、中長期の目標とすること、(2) 「量的・質的金融緩和」の継続期間については2年程度の集中対応措置と位置付け、その後必要に応じて柔軟に見直すこと、を提案し続けています。以下では、そうした点も含めて、金融政策運営を巡る幾つかの論点について、私自身の考えを申し上げたいと思います。

(1) 3つのギャップの動向

私自身が「量的・質的金融緩和」の具体的な緩和策に賛成したのは、それが契機となって、(1) 需要面から、経済を刺激し前向きな循環が作られ、(2) 供給面から、成長力強化に資する政府の成長戦略や財政健全化、企業や家計の前向きな動きが引き出され、(3) 経済・物価の改善を通じてゼロ金利が景気刺激効果を発揮し、伝統的な金利政策の有効性を取り戻すことに繋がる、と考えたためです。この点、以下の3つのギャップの動向に照らしてみても、「量的・質的金融緩和」は既に相応の成果を挙げてきていると考えています。

第一に、経済が需要不足の状態にある時に、需要面に働きかけて需給ギャップを解消させることが、一般に金融緩和策で期待される政策効果と考えられますが、前述の通り、日本銀行の試算によれば、需給ギャップはほぼ6年振りに解消したとみられています。

第二に、実際の物価上昇率と中長期の予想物価上昇率のギャップが縮小しました。これまでは、中長期の予想物価上昇率がトレンドとして概ねプラスで推移してきた一方、実際の物価は長らく低迷してきたため、「物価の安定」が達成されずに、経済環境は望ましくない状況に置かれていました。しかし、

昨年来、実際の物価はかなり上昇しました。私自身は、この間の物価上昇について、円安の一時的な影響を強く受けており、経済環境の改善等を反映した基調としての物価上昇率はより緩やかであるとみていますが、為替要因を除いた基調でも、中長期の予想物価上昇率との乖離は相応に縮小したと考えられます。

第三に、需給ギャップ縮小や物価上昇を受けて、最近では、テイラー・ルールに基づく政策金利水準が上昇傾向にあり、事実上ゼロ近傍にある実際の短期金利とのマイナスのギャップが解消されて、プラス幅を拡大しているとの試算も得られます。このことは、先行きゼロ金利が次第に政策効果を高めていく可能性を示唆しています。

(2) 「物価安定の目標」と中長期の予想物価上昇率

このように、経済・物価情勢は改善傾向を辿っていますが、2%の「物価安定の目標」の実現には、「量的・質的金融緩和」が作り出した良好な金融環境を活かして、幅広い経済主体が成長力強化に向けて息の長い取り組みを行っていく必要があります。私自身は、そうした取り組みが順調に進んでも、潜在成長力が十分に引き上げられるまでには相応の期間を要するとの考えから、「量的・質的金融緩和」の導入当初より、2%の「物価安定の目標」の達成時期を2年程度と限定せず、中長期の目標と位置付けることを提案してきました。

2%の「物価安定の目標」は、物価上昇率を一時的ではなく安定的に2%程度で持続させることを目指すものです。その実現のためには、企業や家計が経済活動の前提とする中長期の予想物価上昇率が2%程度に達し、かつその水準で安定することが必要条件になると考えています。私自身は、日本の中長期の予想物価上昇率は、日本銀行が掲げる物価目標の水準や財・サービス及び労働市場の需給関係、実際の物価上昇率の足もとでの変化等よりも、潜在成長率や労働生産性上昇率などの供給側の要因で決まる部分が大きいと

考えています。それ故に、各国毎に「物価安定の目標」の水準は異なるのが自然だと考えており、2%という水準は先進国での平均的な目標水準に近いとしても、少なくとも現時点では、日本経済の実力をかなり上回っていると思っています。実際の物価の上昇を反映して短期の予想物価上昇率が上がった結果、金融市場で示される中長期の予想物価上昇率も緩やかには上昇していますが、2%の水準にはなお相応の距離があるとみています（図表12）。

その一方で、「量的・質的金融緩和」は、正常化のプロセスが容易でない、財政ファイナンス観測を高めかねないなどの相応に大きな潜在的リスクを抱えていると考えています。私自身は、2%の「物価安定の目標」は中長期でみた場合にのみ、日本経済の実力と整合的になりうると考えていることから、仮に現在の大規模な金融緩和策が長期化あるいは追加的措置によって強化されれば、逆にこれらの副作用がプラス効果を上回り、長い目でみた経済の安定をむしろ損ねてしまうリスクを強く意識しています。この点、現在のコミットメントのもとでは、2%の「物価安定の目標」を2年程度で達成するのが難しいとの見方が広がれば、プラス効果よりも副作用のほうが大きいと判断される場合でも、金融市場の期待等の外部要因に影響されて、日本銀行の政策がそうした対応を余議なくされる可能性も否定できません。このため、「物価安定の目標」を中長期の目標としたうえで、「量的・質的金融緩和」を「2年間程度の集中対応措置」と位置付ける提案をしてきました。これは、一定期間経過した後に、「量的・質的金融緩和」の効果と副作用の比較考量をしつかりと行い、経済・金融情勢次第で柔軟に見直す環境を予め確保しておくことを狙いとしているものです。

（3）成長力強化と金融政策

日本経済の成長力強化は、従来から課題として意識されてきましたが、足もとで需給関係が着実に改善傾向を辿る中、経済が供給面からの制約を受ける可能性が議論されるようになり、その必要性がより強く認識され始めてい

るように思います。

潜在成長率の引き上げには、民間企業の技術革新とそれを生産性向上に繋げる設備投資の積極化が必要となります。政府の取り組みとしては、労働供給の強化、潜在的需要を掘り起こして付加価値の増加に繋げる規制改革の推進等が重要と考えられます。また、民間企業の国内での設備投資活動を積極化させ、資本ストックの蓄積を通じて潜在成長率の上昇に結びつけるためには、企業の中長期的な内需の成長率見通しを高める施策も必要となります。この点から、中長期的に内需拡大の障害となりうる人口減少や巨額な政府債務といった構造問題への対応も重要です。また、財政健全化に向けた取り組みは、金融市場の安定維持を通じて、「量的・質的金融緩和」の効果が最大限発揮される環境を高めるとともに、将来的には、「量的・質的金融緩和」の円滑な正常化を可能にさせるという面からも非常に重要です。

こうした経済の供給面での改善は、基本的には、政府や民間企業の取り組みによって実現されていくものです。これに対して、主として経済の需要面に働きかけることを本来の機能とする金融政策は、良好な金融環境を提供することを通じて、そうした取り組みに対する側面支援を行うことができると考えています。この点、先行き供給制約の傾向が次第に強まっていくと予想される中では、経済の安定維持の観点から、将来的に景気過熱感が出てこないかという点も注視していく必要があると個人的には思っています。「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」という政策運営の理念に照らして、緩やかでも息の長い景気回復を実現し、その間に生産性上昇率や潜在成長率を高めていくことが、実質所得の増加や国民生活の質向上に繋がると私自身は考えています。

なお、構造改革が進められていくもとでは、中期的には、潜在成長力が上がり、それに見合った安定的な物価水準も上昇すると考えられますが、短期的には、例えば規制緩和で特定分野の価格が下がるなど、物価に下方圧力が加わる可能性もあります。こうした点も踏まえて、「物価安定の目標」は、か

なり柔軟に運営される必要があるのではないかと個人的には考えています。

(4) 「物価安定の目標」と「2つの柱」

「量的・質的金融緩和」のもとでは、前例のない規模の資産買入れを行っているだけに、それが金融面での不均衡形成などに繋がらないか、様々な潜在的リスクについて一層の目配りが求められます。

この点、日本銀行の金融政策運営は、「物価安定の目標」のもとで、「2つの柱」の点検という枠組みに基づいて運営されています。第1の柱では、先行き2年程度の経済・物価情勢について、最も蓋然性が高いと判断される見通しが、物価安定のもとでの持続的な成長の経路を辿っているかという観点から点検します。第2の柱では、より長期的な視点を踏まえつつ、物価安定のもとでの持続的な経済成長を実現するとの観点から、金融政策運営に当たって重視すべき様々なリスクを点検します。とくに、発生の確率は必ずしも大きくないものの、発生した場合には経済・物価に大きな影響を与える可能性があるリスク要因として、金融面の不均衡について点検します。

こうした枠組みは、足もとの物価の安定に注意が向けられる中、金融面の不均衡拡大への対応が遅れ、中長期的な経済の安定に適合する政策が十分に採られなかった、1980年代後半のバブル期の反省の上に作られたものと言えると思います。こうした枠組みのもとでの点検は、「量的・質的金融緩和」を遂行している中、益々重要なものになってきていると思います。

(5) 市場とのコミュニケーション

金融政策は、金融市場や金融機関行動の変化を通じて効果を発揮するものです。従って、金融政策の有効性を高めるうえでは、市場参加者とのコミュニケーションが非常に重要です。とりわけ非伝統的な政策を多くの先進国の中央銀行が実施している現在、市場とのより良いコミュニケーションは各国共通の課題になっていると言えます。

この関連で、最近の注目すべき事例は、既に金融緩和策の正常化プロセス

に着手した米国や、正常化を視野に入れつつある英国で、経済や金融システムを不安定化させる可能性がある長期金利の大幅上昇を回避することを意図したとみられるフォワード・ガイダンスが、短期間のうちに軌道修正を余議なくされたことです。英国では、政策金利引き上げに関わる失業率の閾値は維持されましたが、その重要性は大きく低下しました。また、米国では、失業率の閾値が撤廃されました。そして両国の対応に共通していたのは、多くの経済指標を参考にする姿勢へのシフトです。これは、本来フォワード・ガイダンスが持っている「期待への強い働きかけ」という性格が弱められ、政策の自由度、柔軟性を重視した「総合判断」という、伝統的な金融政策手法へ回帰する動きとも解釈できると思います。

このように、非伝統的政策を実施している主要先進国の中央銀行においては、市場とのより良いコミュニケーションのあり方がなお試行錯誤されている状況と言えます。日本銀行としても、こうした諸外国の経験にもよく目配りをしながら、今後ともコミュニケーションをしっかりと図っていく必要があると考えています。

（6）2つの政策ツールの併用

「量的・質的金融緩和」で実施されている資産買入れ策など非伝統的な政策は、ゼロ金利制約のもとで、経済・物価に上向きのモメンタムを生じさせ、その方向性に影響を与える、時限性の高い政策ツールとして有効であると私自身は考えています。これに対して、伝統的な金利政策は、経済・物価を望ましい水準へと誘導していく局面でのファイン・チューニング的な常用手段として位置付けることができると思います。

前者が既に相応の成果を挙げている中であって、現在は、ゼロ金利を維持することによる政策効果が、「量的・質的金融緩和」の効果に次第に上乗せされていくかたちで、緩和的な金融環境がさらに強化され始めていると考えられます。

他方で、非伝統的な政策は歴史の浅い新しい政策手法であるがゆえに、その副作用には概して未知の部分が多いと考えられます。また、資産買入れ策を中核とする非伝統的な政策の正常化過程は、相応の時間を要する可能性が考えられるため、金融市場の安定を維持しながら正常化を円滑に実現させるためには、フォワード・ルッキングな政策姿勢が求められると思います。

これらの点を踏まえれば、今後も経済・物価情勢が順調に改善傾向を辿り続けていった場合、将来的には、この2つの政策ツールの役割や効果と副作用のバランスを勘案しながら、政策運営の重心を資産買入れからゼロ金利政策の方に徐々に移し始めていくことを検討する必要があると個人的には考えています。

5. 終わりに～兵庫県経済について～

結びにあたり、兵庫県経済についてお話ししたいと思います。

当地は、来年1月に、阪神・淡路大震災の発生から丸20年という節目の年を迎えます。今日の復興に至るまでの皆さまの官民一体となつたご努力は、単に復旧・復興を果たすだけでなく、次世代を担う新産業育成に向けた取組みとして実を結びつつあります。中でも、世界に先駆けてiPS細胞を使う臨床研究の舞台となった「神戸医療産業都市」は、海外からも注目を集める再生医療の拠点として整備が進められております。隣接するスーパーコンピュータ「京(けい)」も、共用開始から2年目を迎え、すでに様々な分野での産業利用が広がっているほか、「京」の後継機となる次世代スーパーコンピュータも当地で開発が行われることになったと聞いております。当地が、わが国の産業の高度化を牽引していく拠点として、益々その存在感を高めていくことが大いに期待されます。

また、観光面では、当地には世界遺産の「姫路城」を始めとする数多くの歴史遺産や豊かな自然のほか、大型クルーズ船の寄港に適した神戸港など多彩な観光資源があります。神戸港のクルーズ振興に向けた官民での取組みに

加え、今年は当地を舞台に活躍した黒田官兵衛の生涯を描いた NHK 大河ドラマ「軍師官兵衛」が放映されていますが、これをきっかけとした観光名所のプロモーションも進められていると聞いており、観光客増加による経済効果も期待できるところです。

この間、地域金融機関においても、「神戸医療産業都市」への企業進出を対象とした融資制度創設等の支援や農林漁業分野での 6 次産業化ファンド設立等、成長分野への支援強化、地域経済の活性化に積極的に取り組まれていると聞いています。

こうした多くの方々のご努力が実を結び、兵庫県経済が一層発展していくことを心より願っております。

ご清聴ありがとうございました。

以 上

(図表1)

展望レポートの経済・物価見通し (2014年7月時点)

——対前年度比、%。なお、< >内は政策委員見通しの中央値。

	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
2014年度	+0.6~+1.3 <+1.0>	+3.2~+3.5 <+3.3>	+1.2~+1.5 <+1.3>
2015年度	+1.2~+1.6 <+1.5>	+1.9~+2.8 <+2.6>	+1.2~+2.1 <+1.9>
2016年度	+1.0~+1.5 <+1.3>	+2.0~+3.0 <+2.8>	+1.3~+2.3 <+2.1>

(資料)日本銀行

(図表2)

日本の実質GDP

(季調済前期比、%)

	2013年				2014年
	1~3	4~6	7~9	10~12	1~3
実質GDP	1.3	0.7	0.3	0.1	1.6
[年率換算]	[5.3]	[2.9]	[1.3]	[0.3]	[6.7]
国内需要	0.9	0.6	0.8	0.6	1.8
民間需要	0.7	0.2	0.6	0.7	2.6
民間最終消費支出	1.0	0.7	0.2	0.4	2.2
民間企業設備	-2.2	0.9	0.9	1.6	7.6
民間住宅	1.8	0.8	3.3	4.3	3.1
公的需要	1.5	1.6	1.5	0.5	-0.5
公的固定資本形成	4.6	6.4	6.8	1.1	-2.7
純輸出	—	—	—	—	—
輸出	4.3	2.9	-0.7	0.5	6.0
輸入	1.1	1.8	2.4	3.7	6.3

(資料)内閣府「国民経済計算」

(図表3)

IMFの世界経済見通し(2014年7月時点)

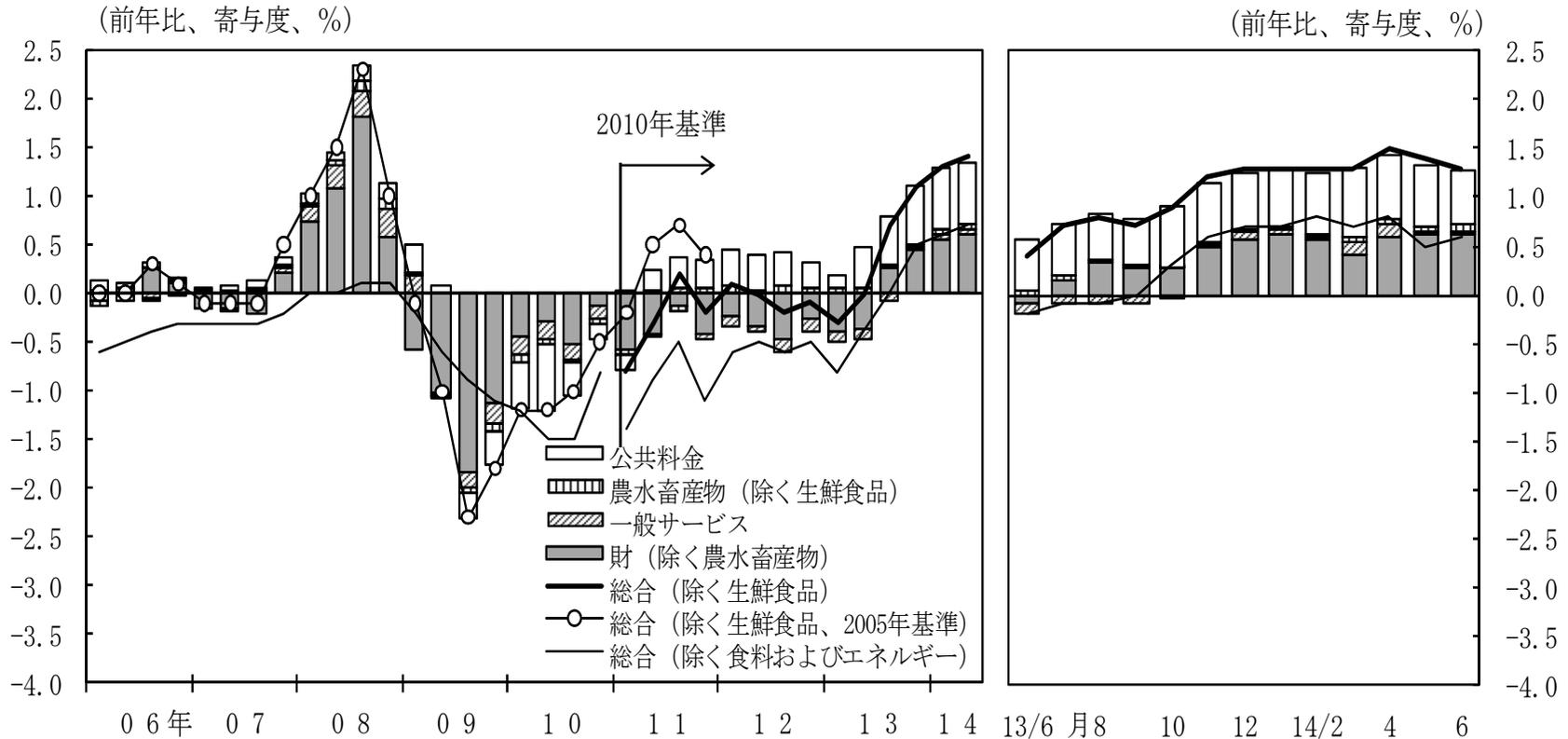
(実質成長率、前年比、%)

	2012年	2013年	2014年 [見通し]	2015年 [見通し]
世界	3.5	3.2	3.4	4.0
先進国	1.4	1.3	1.8	2.4
米国	2.8	1.9	1.7	3.0
ユーロエリア	-0.7	-0.4	1.1	1.5
日本	1.4	1.5	1.6	1.1
新興国・途上国	5.1	4.7	4.6	5.2
アジア	6.7	6.6	6.4	6.7
中国	7.7	7.7	7.4	7.1
ASEAN	6.2	5.2	4.6	5.6
ラテンアメリカ	2.9	2.6	2.0	2.6

(資料)IMF

(図表4-1)

消費者物価指数(1)



- (注) 1. 分類は、原則、総務省に則している。ただし、以下の分類については、組み替えて定義している(「」内は総務省公表ベース)。
財＝「財」－「電気・都市ガス・水道」
公共料金＝「公共サービス」＋「電気・都市ガス・水道」
2. 「食料」は「酒類」を除く。また、「エネルギー」は「電気代」、「都市ガス代」、「プロパンガス」、「灯油」、「ガソリン」からなる。
3. 総合(除く生鮮食品)、総合(除く食料およびエネルギー)、一般サービスの前年比以外は、指数から作成。
4. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表4-2)

消費者物価指数(2)

	14/3月	4	5	6	7
全国CPI 総合	1.6	1.5	1.6	1.5	
総合 除く生鮮食品	1.3	1.5	1.4	1.3	
総合 除く食料・エネルギー	0.7	0.8	0.5	0.6	
東京CPI 総合	1.3	1.2	1.2	1.1	0.9
総合 除く生鮮食品	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9
総合 除く食料・エネルギー	0.4	0.6	0.4	0.5	0.6

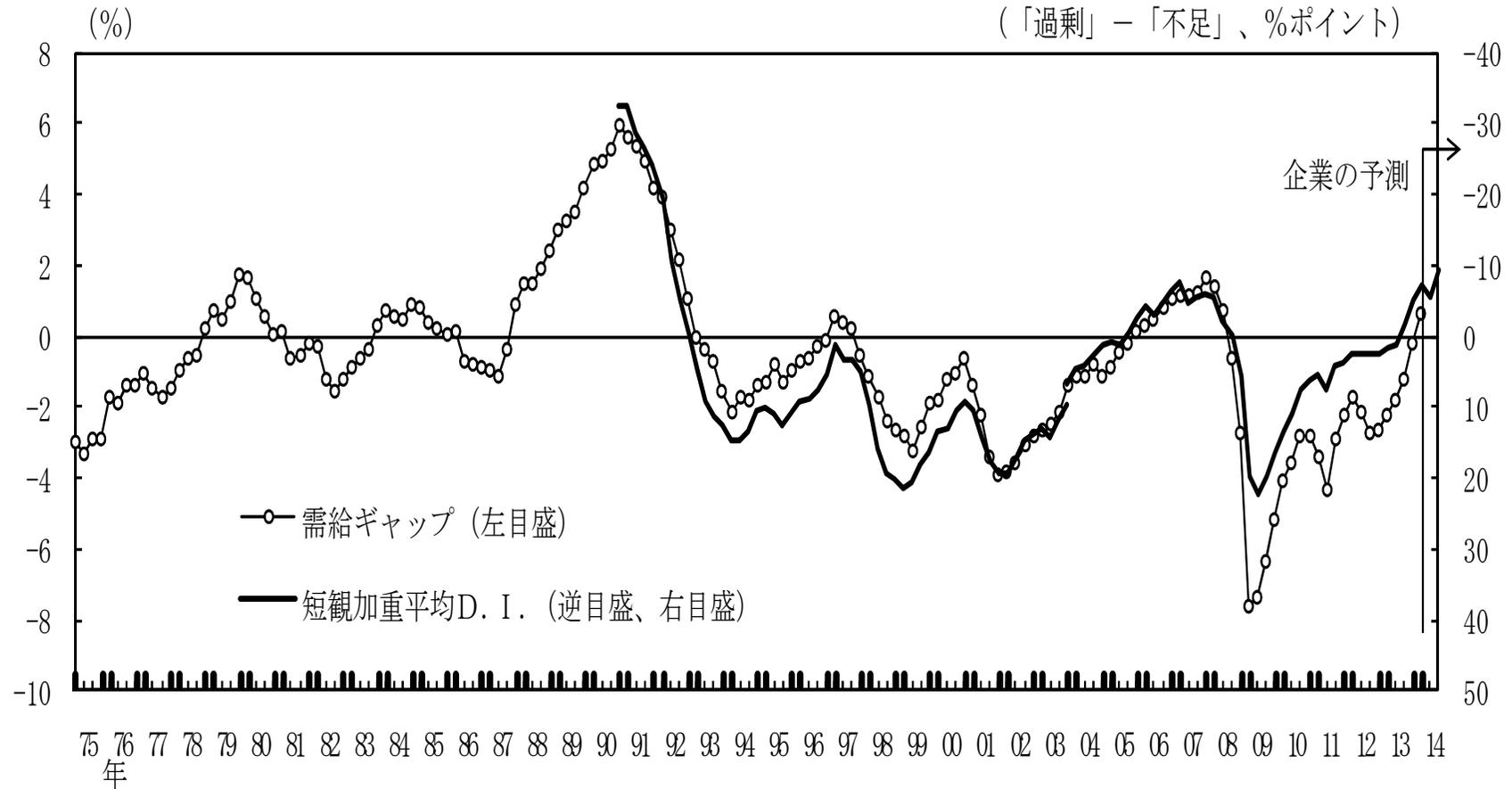
(注) 1. 東京CPIの2014/7月のデータは中旬速報値。

2. 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した試算値。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

(図表5)

国内需給環境

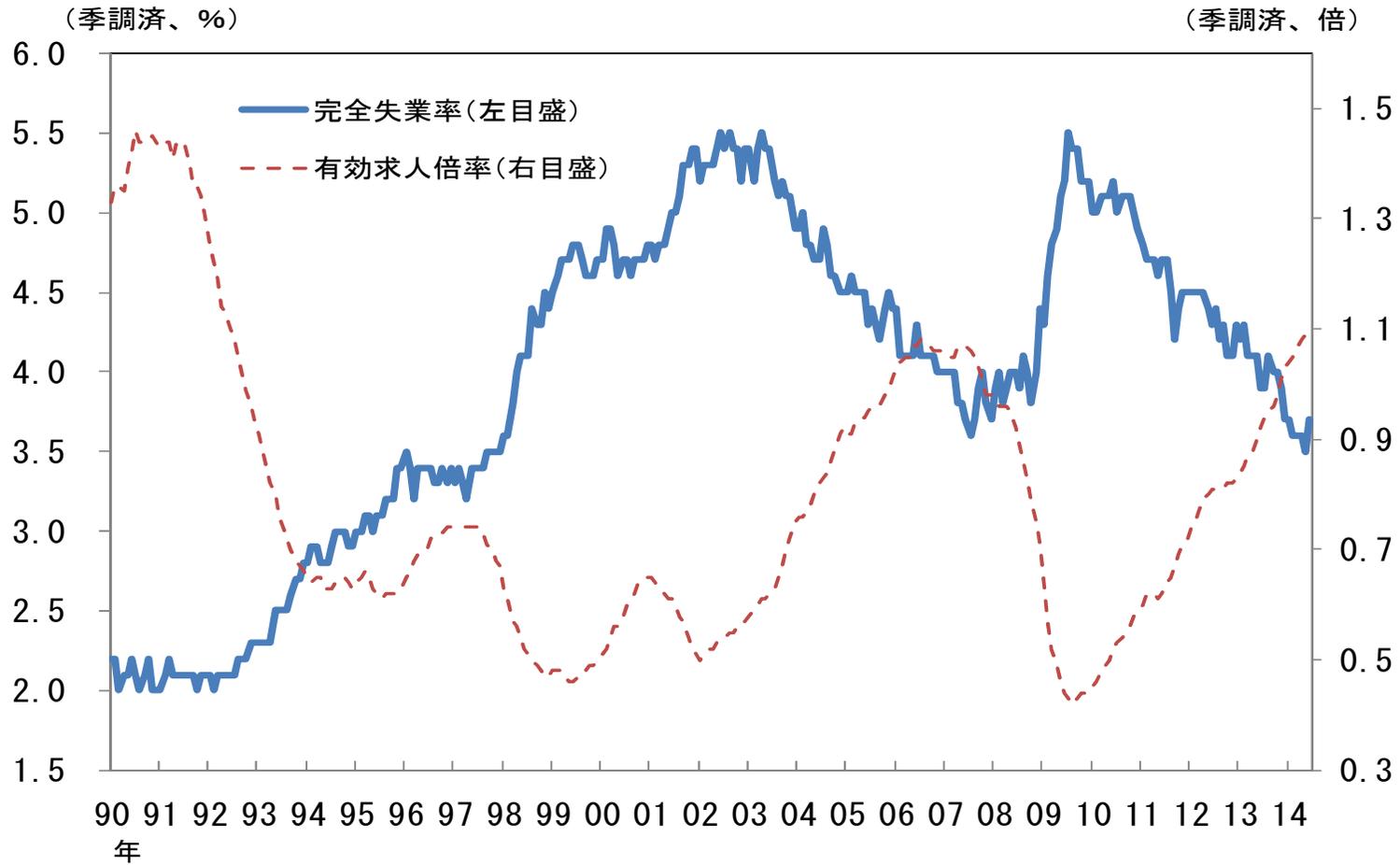


- (注) 1. 短観加重平均DIは、生産・営業用設備判断DIと雇用人員判断DIを資本・労働分配率(1990~2012年度平均)で加重平均して算出。生産・営業用設備判断DIの調査対象は、1990/3Q以前は製造業に限られていた。このため、非製造業にまで調査対象が拡大された1990/4Q以降について、上記計数を算出。
2. 需給ギャップは、日本銀行調査統計局による試算値。具体的な計測方法については、日銀レビュー「GDPギャップと潜在成長率の新推計」(2006年5月)を参照。

(資料) 日本銀行

(図表6)

失業率と有効求人倍率

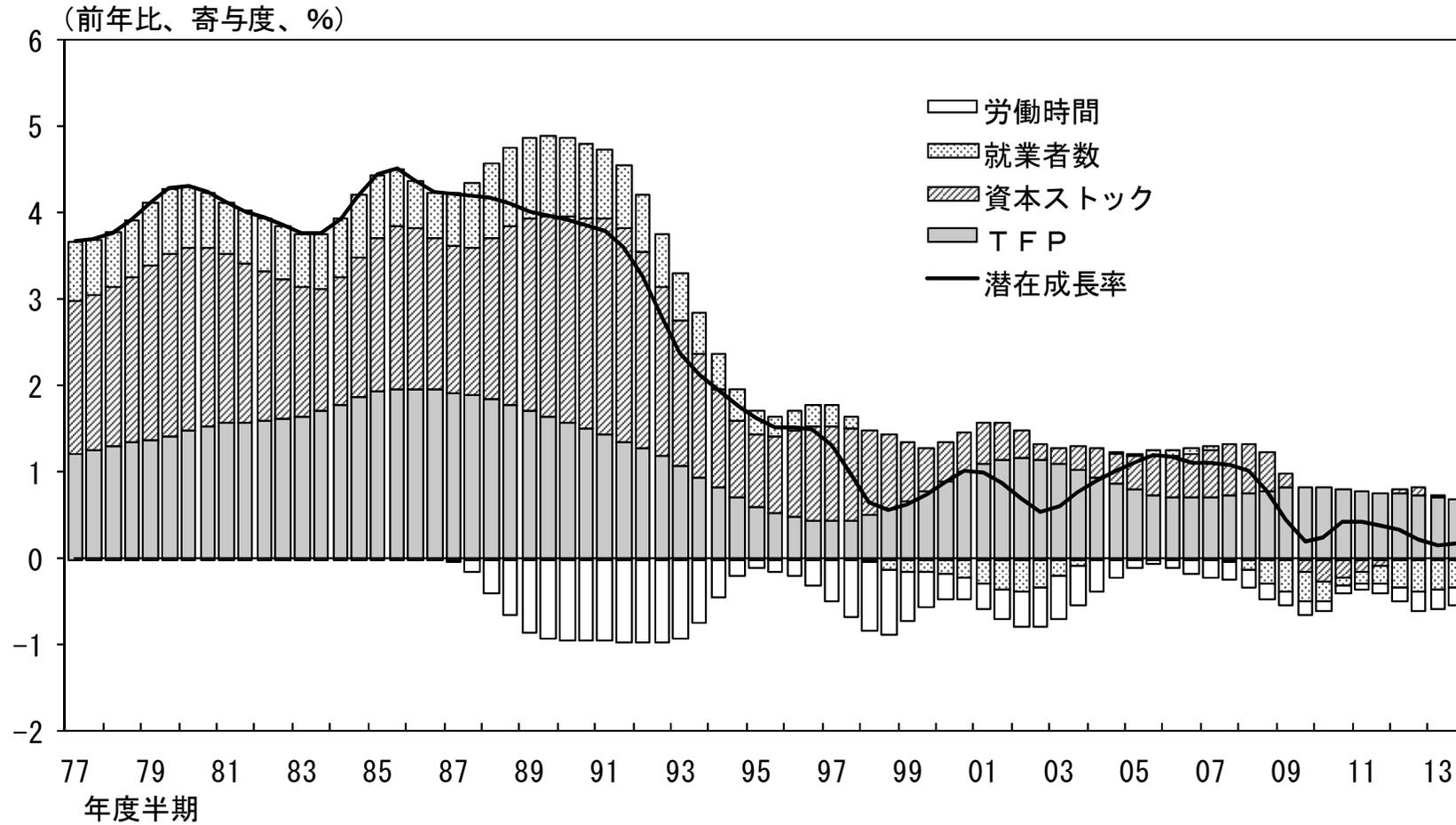


(注)有効求人倍率は、新規学卒者を除きパートタイムを含む。

(資料)総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

(図表7)

潜在成長率



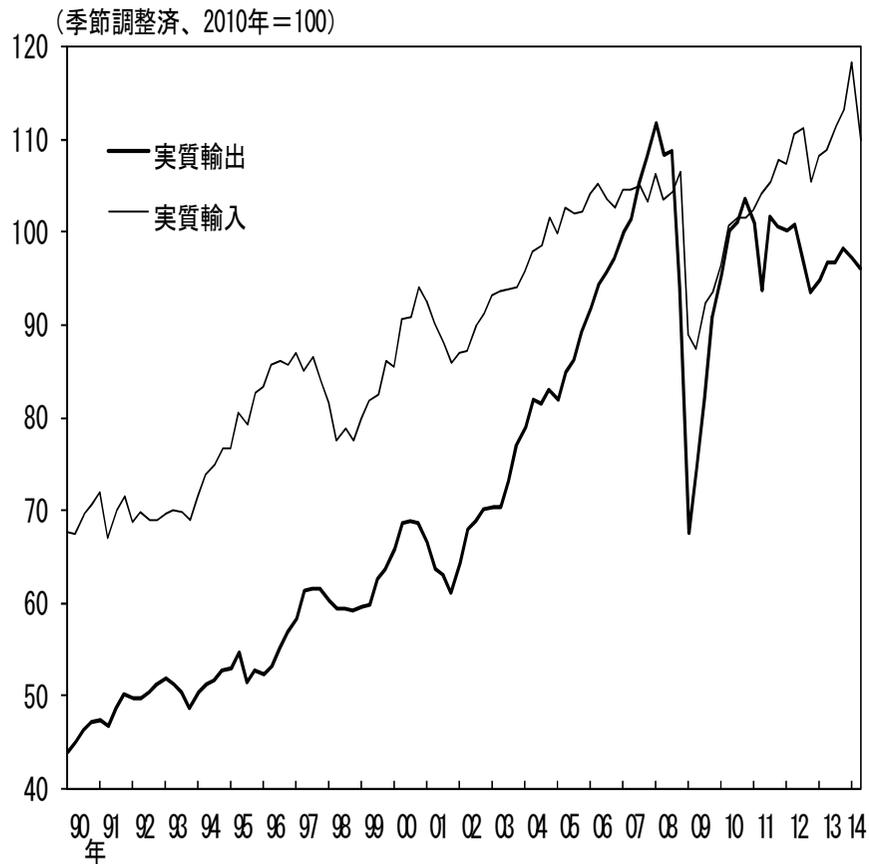
(注) 日本銀行調査統計局による試算値。具体的な計測方法については、日銀レビュー「GDPギャップと潜在成長率の新推計」(2006年5月)を参照。

(資料) 日本銀行

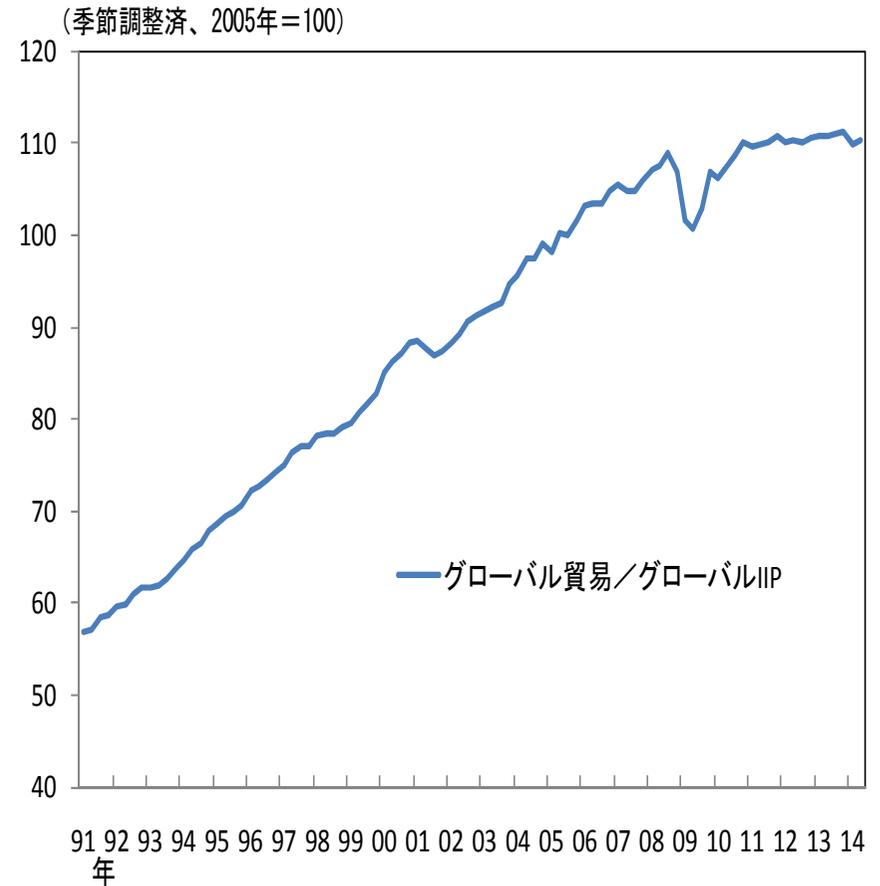
(図表8)

実質輸出入とグローバル貿易

(1) 日本の実質輸出入



(2) グローバル貿易



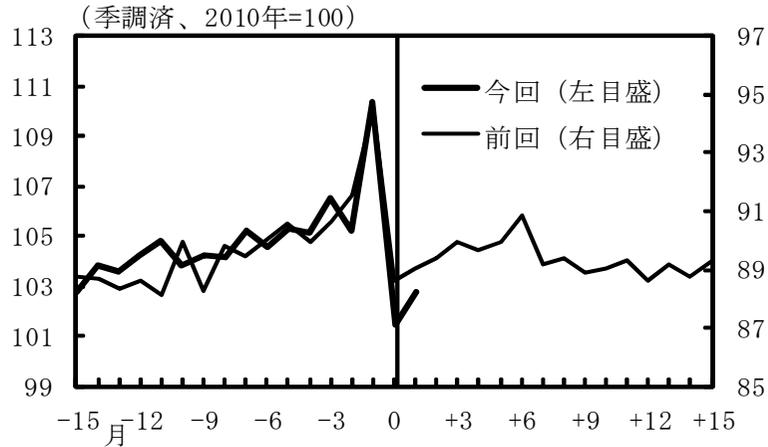
(注) (1)はX-12-ARIMAによる季節調整値。

(資料)財務省「貿易統計」、日本銀行「企業物価指数」、Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB)

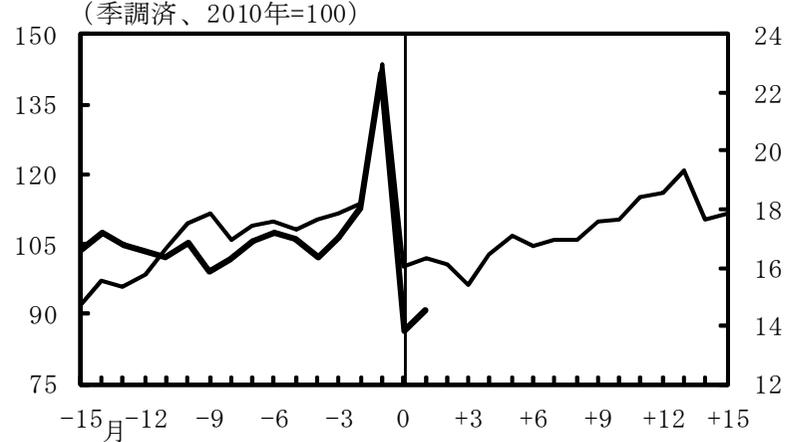
(図表9)

消費税率引き上げ前後の月次指標

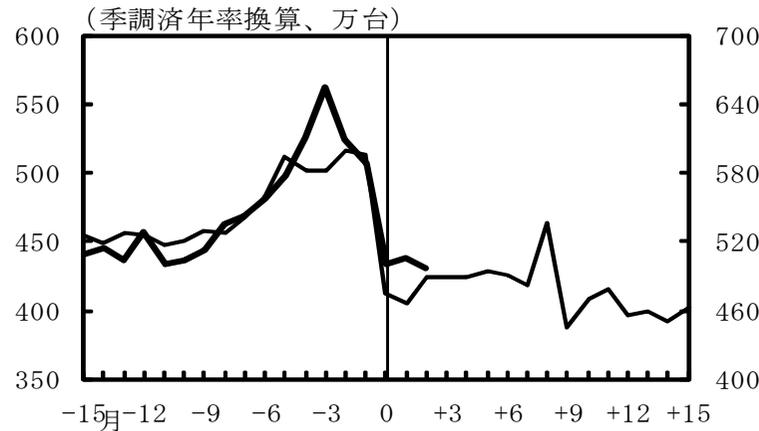
(1) 消費総合指数



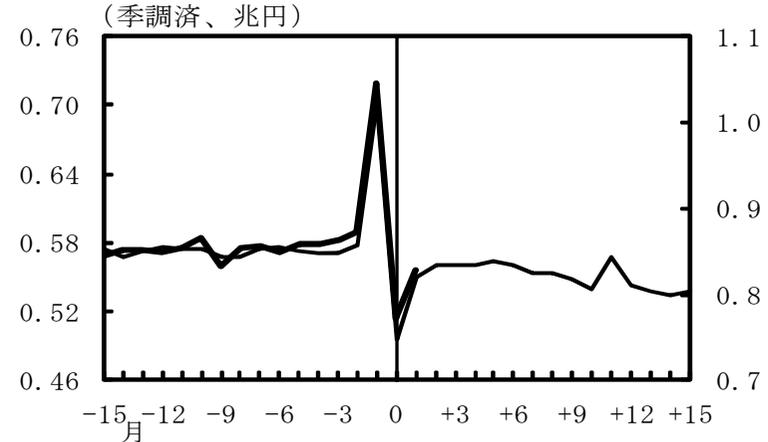
(2) 家電販売額(実質)



(3) 新車登録台数(乗用車<含む軽>)



(4) 全国百貨店売上高(名目、店舗調整後)



(注) 1. 0月は、消費税率引き上げ月(前回:1997/4月、今回:2014/4月)を示す。

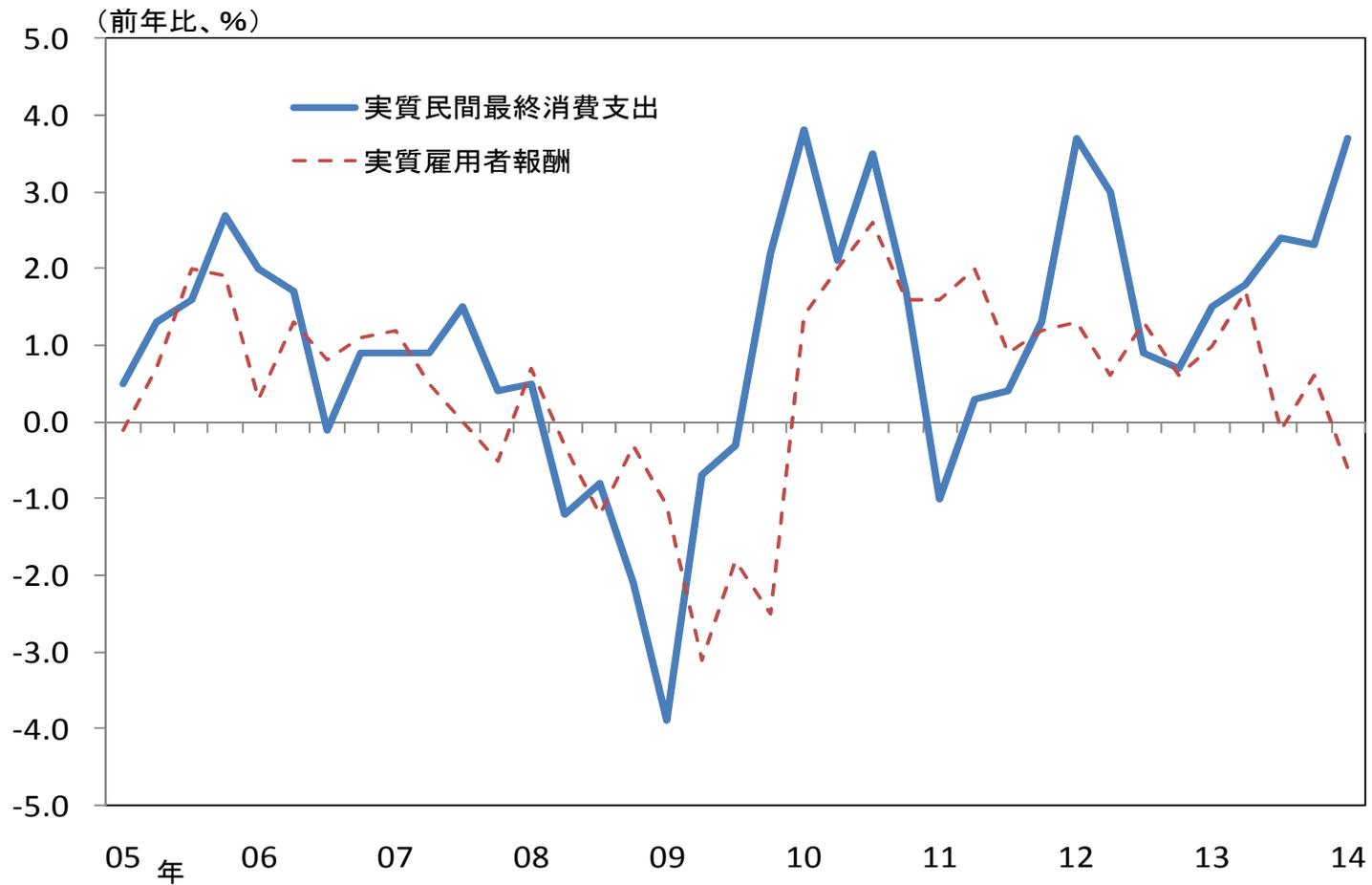
2. (2)~(4)はX-12-ARIMAによる季節調整値。

3. 消費税率引き上げの前年における今回と前回の平均的な水準の比に合うように、左右の目盛幅の比を調整。

(資料)内閣府「消費総合指数」、経済産業省「商業販売統計」、日本自動車販売協会連合会「自動車国内販売」、
全国軽自動車協会連合会「軽自動車新車販売速報」

(図表10)

消費と雇用者報酬

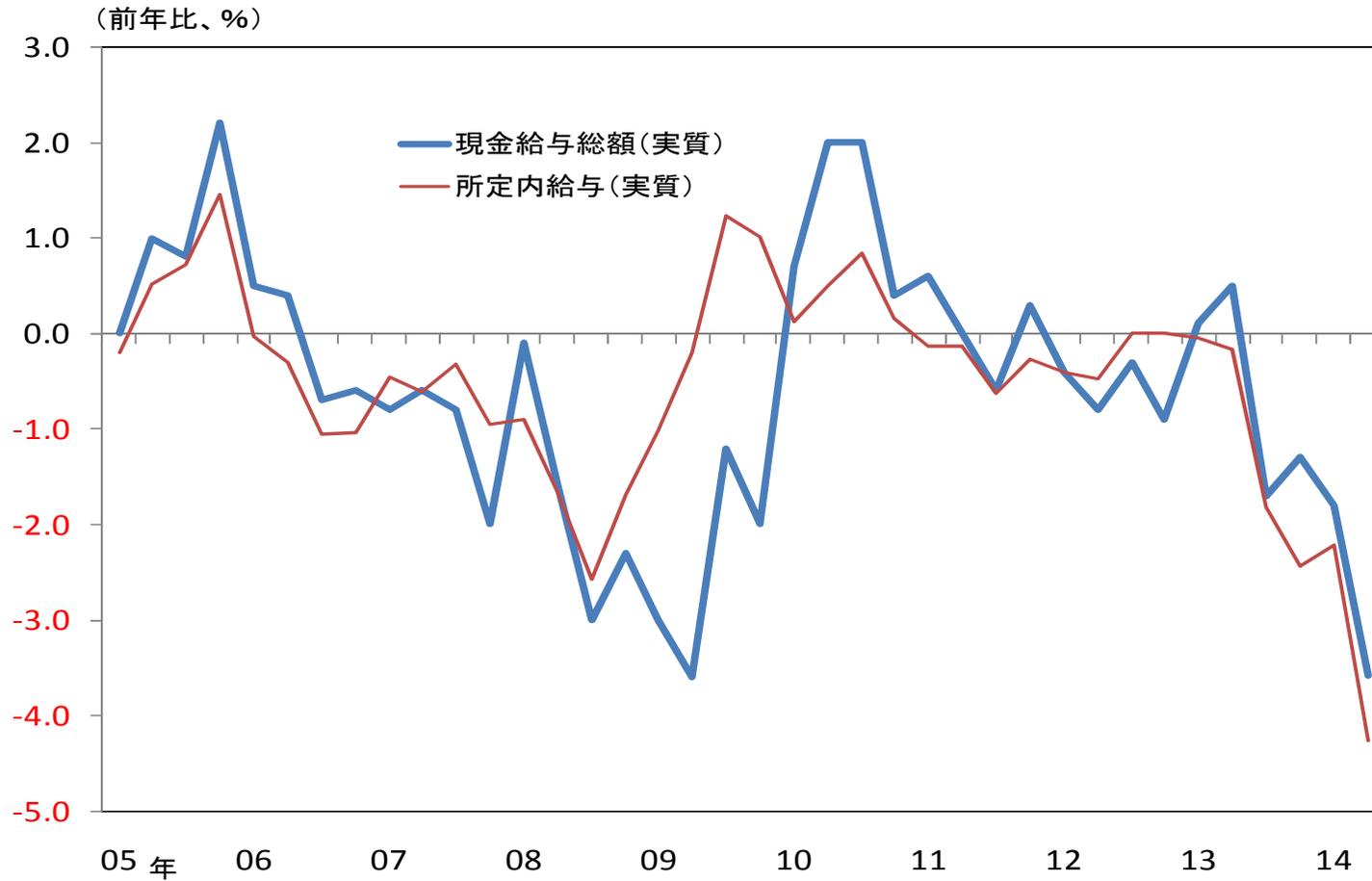


(注)直近データは2014/1Q。

(資料)内閣府「国民経済計算」

(図表11)

実質賃金



(注)1. 賃金は「事業所規模5人以上」ベース。

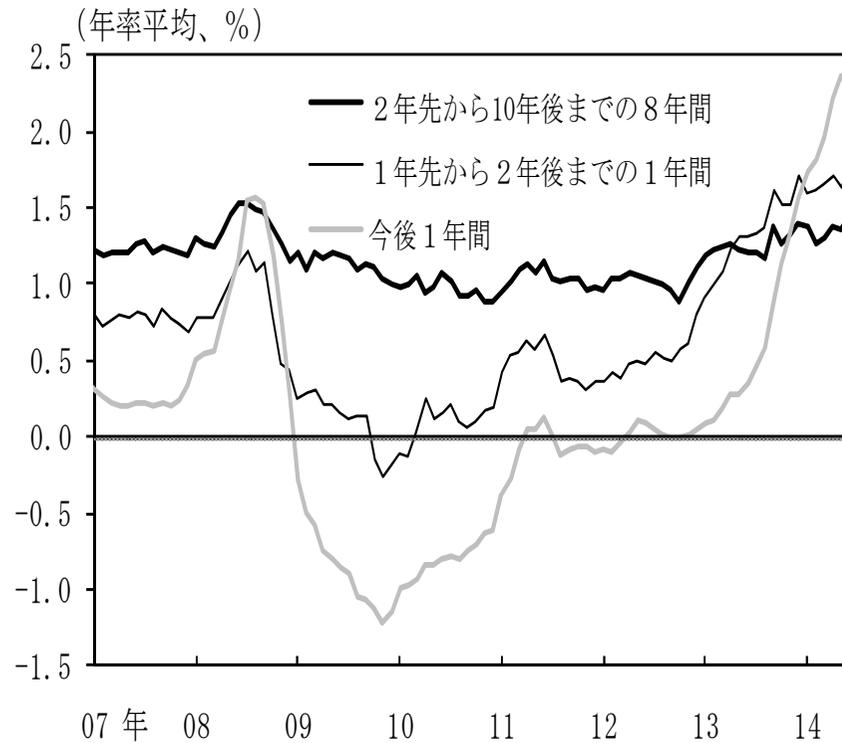
2. 2014/2Qは、2014/4-5月の値を使用。2014/2Qの計数には、消費増税の影響が含まれている。

(資料)厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」

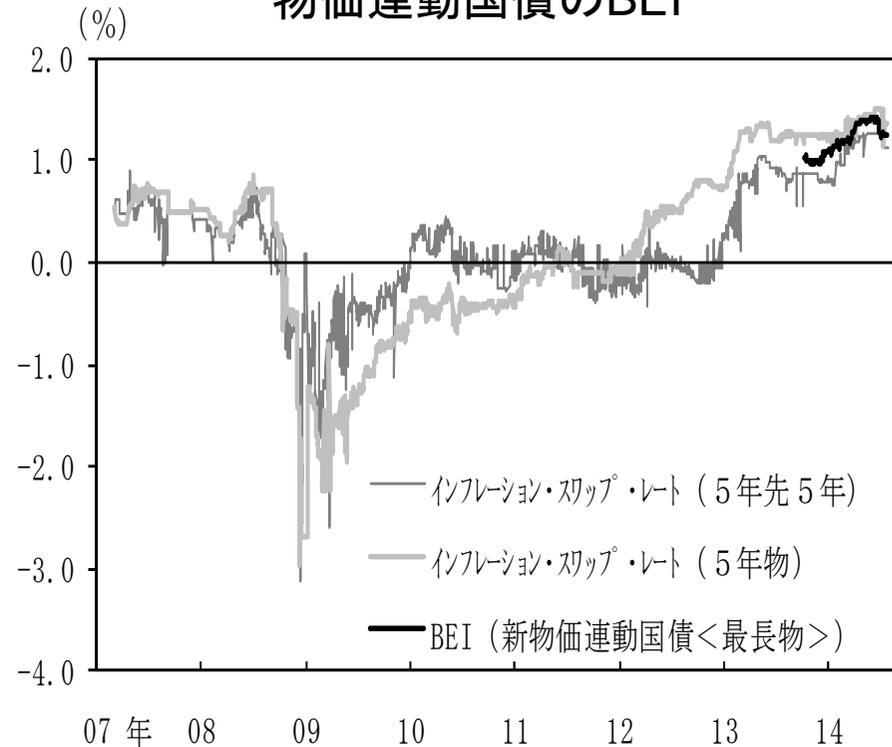
(図表12)

市場参加者の予想物価上昇率

(1) QUICK調査



(2) インフレーション・スワップ・レートと物価連動国債のBEI



- (注) 1. (1)のQUICK調査は、2013/9月調査から、消費税率引き上げの影響を含む計数を回答するよう質問項目に明記。
2. (2)のうち、インフレーション・スワップ・レートは、ゼロクーポン・インフレーション・スワップにおける固定金利。
BEIは、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債と呼称。

(資料)QUICK「QUICK月次調査(債券)」、Bloomberg