



わが国の経済・物価情勢と金融政策

— 香川県金融経済懇談会における挨拶 —

2019年2月27日

日本銀行 政策委員会審議委員

片岡 剛士

世界経済見通し（IMF）

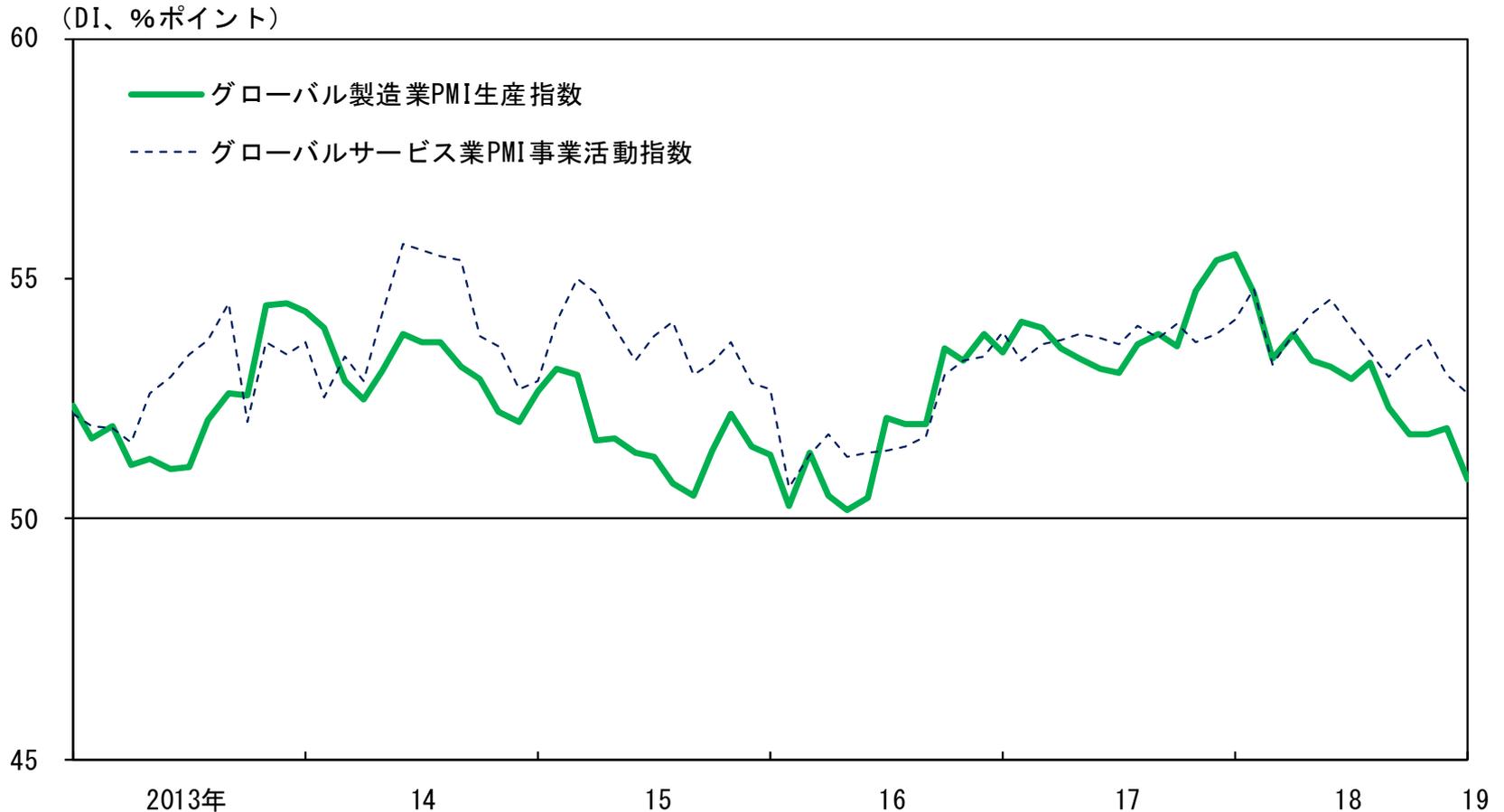
（前年比、%、%ポイント）

		2019年1月時点の見通し			2018年4月見通しとの差		
		2018年	2019年	2020年	2018年	2019年	2020年
世界		3.7	3.5	3.6	-0.2	-0.4	-0.2
先進国	日本	0.9	1.1	0.5	-0.3	+0.2	+0.2
	米国	2.9	2.5	1.8	0.0	-0.2	-0.1
	ユーロ圏	1.8	1.6	1.7	-0.6	-0.4	0.0
	ドイツ	1.5	1.3	1.6	-1.0	-0.7	+0.1
	フランス	1.5	1.5	1.6	-0.6	-0.5	-0.2
	英国	1.4	1.5	1.6	-0.2	0.0	+0.1
新興国	中国	6.6	6.2	6.2	0.0	-0.2	-0.1
	ブラジル	1.3	2.5	2.2	-1.0	0.0	0.0
	インド	7.3	7.5	7.7	-0.1	-0.3	-0.2
	ロシア	1.7	1.6	1.7	0.0	+0.1	+0.2

（注）2019年1月見通しにおける2018年は推計値、2019年以降は予測値。2018年4月見通しはいずれも予測値。インドは年度ベース。

（出所）IMF “World Economic Outlook (January 2019, April 2018)”

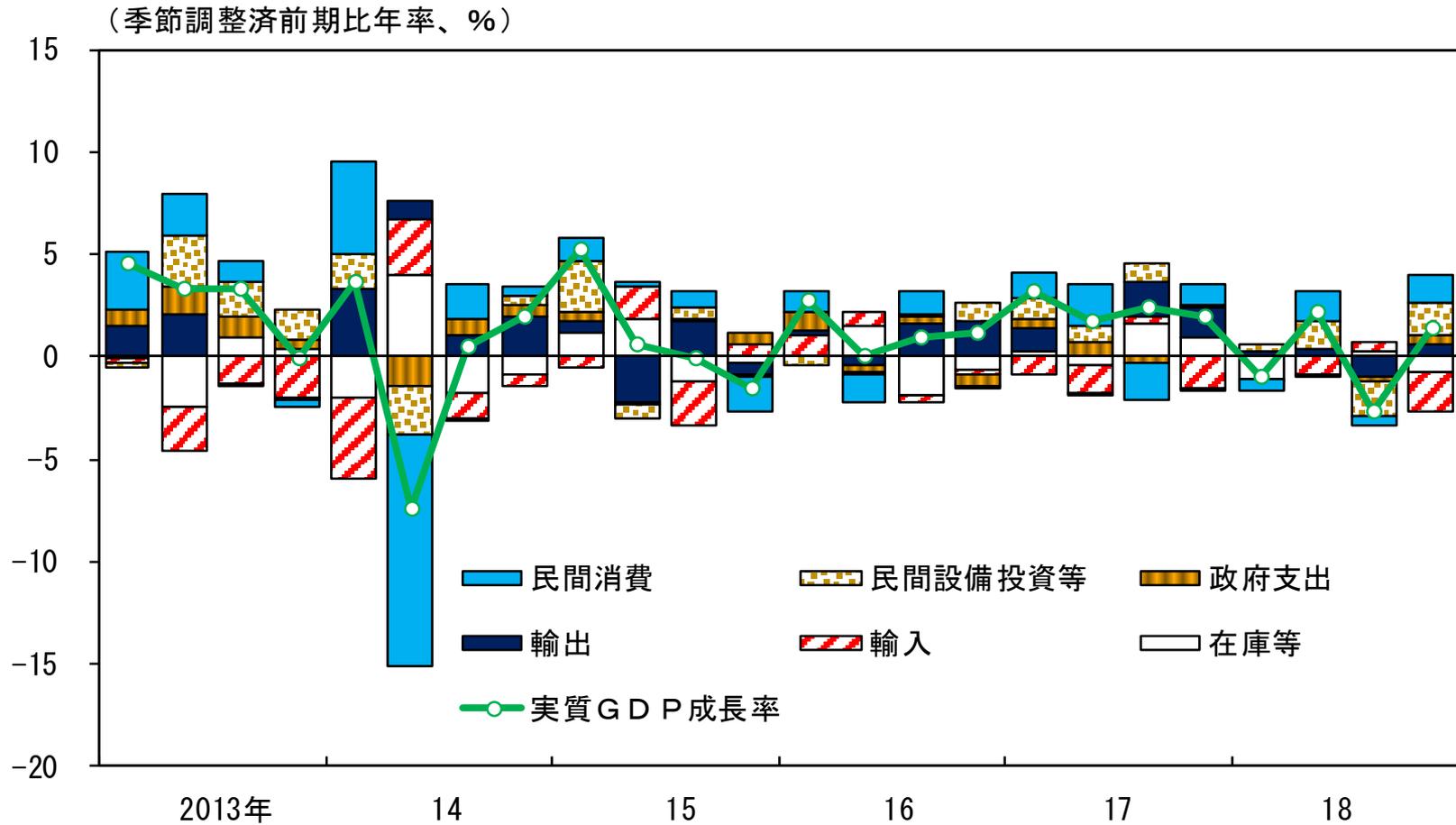
世界の購買担当者景気指数



(注) J. P. MorganグローバルPMIを使用。50を上回れば前月比改善、50を下回れば悪化。

(出所) IHS Markit (© and database right IHS Markit Ltd 2019. All rights reserved.)

実質 GDP 成長率（需要項目別寄与度）



(出所) 内閣府「2018年10~12月期四半期別GDP速報（1次速報値）」

経済・物価見通し（2019年1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)	(参考) 消費税率 引き上げ・教育無 償化政策の影響を 除くケース
2018年度	+0.9	+0.8	
2018年10月時点の見通し	+1.4	+0.9	
2019年度	+0.9	+1.1	+0.9
2018年10月時点の見通し	+0.8	+1.6	+1.4
2020年度	+1.0	+1.5	+1.4
2018年10月時点の見通し	+0.8	+1.6	+1.5

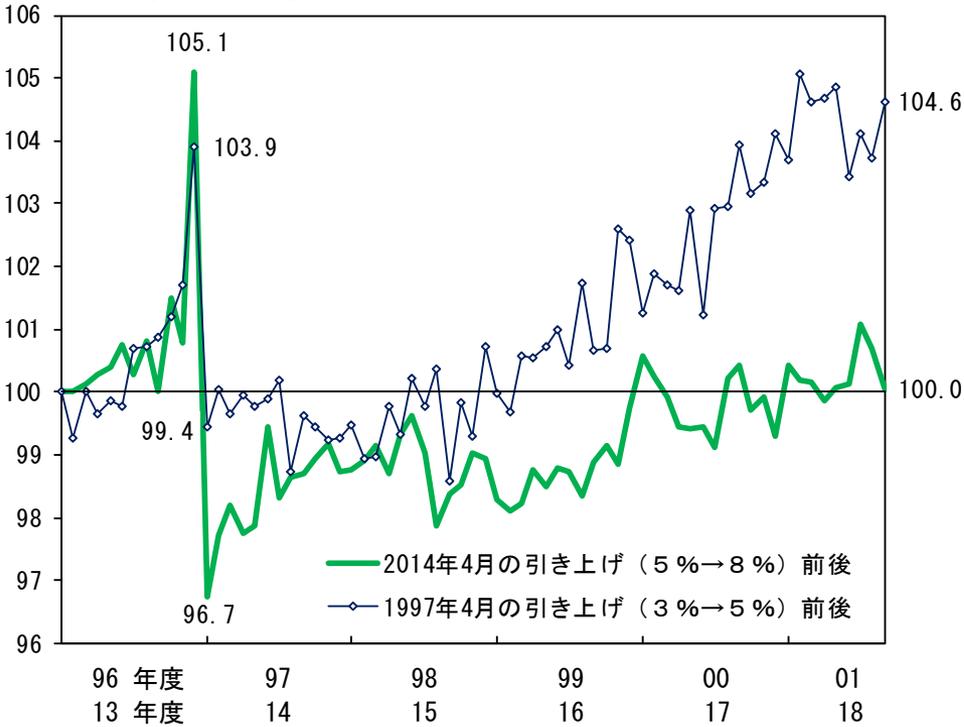
(注) 消費税率引き上げの2019年度と2020年度の消費者物価への影響は、それぞれ+0.5%ポイント。教育無償化政策の影響は、それぞれ-0.3%ポイント、-0.4%ポイント(試算値)。

(出所) 日本銀行「経済・物価情勢の展望(2019年1月)」

消費関連指標

消費税率引き上げ前後の消費動向

(1996年4月、2013年4月 = 100)



(注) 直近は2001年12月と2018年12月。

(出所) 内閣府「消費総合指数」

消費者態度指数

(季節調整済)

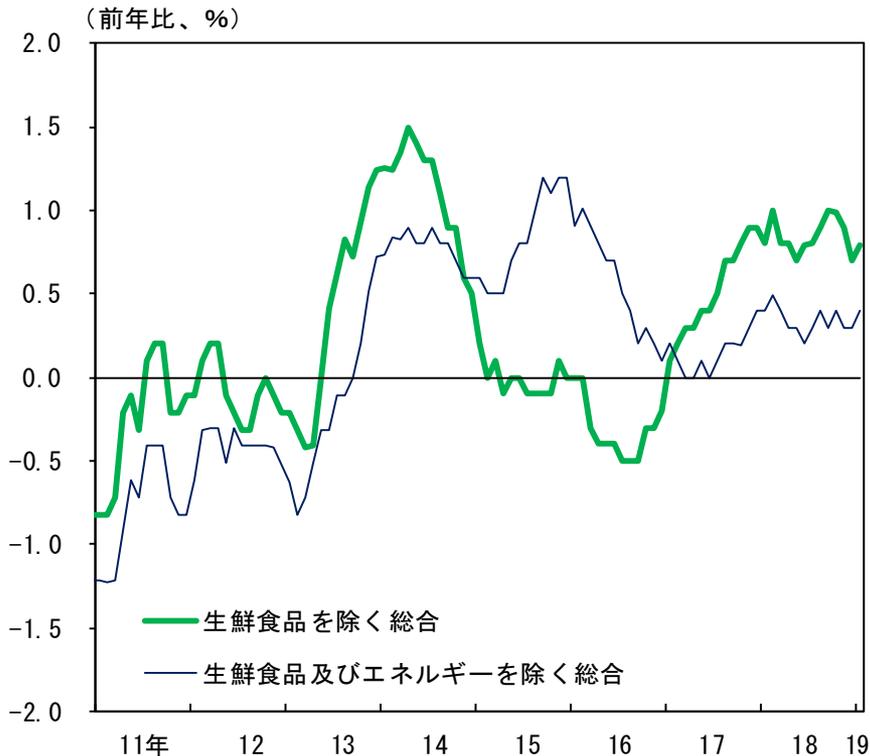


(注) 2人以上の世帯。消費者態度指数は、暮らし向き、収入の増え方、雇用環境、耐久消費財の買い時判断の4つの意識指標から算出される。2013年4月と2018年10月調査前後には、調査方法変更による不連続がある。

(出所) 内閣府「消費動向調査」

消費者物価の動向

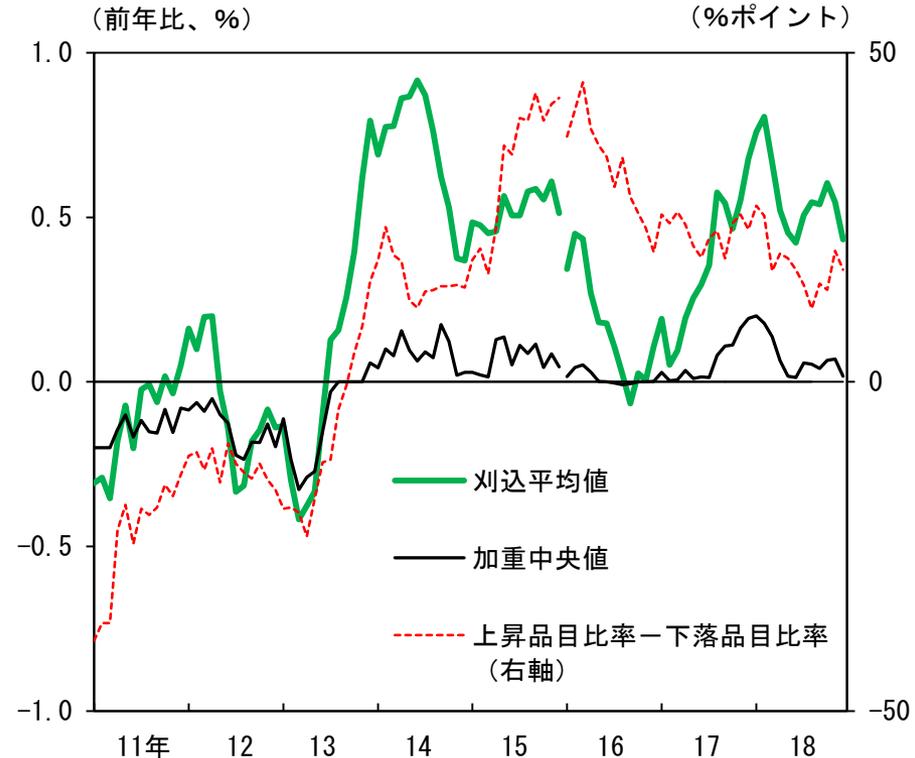
消費者物価指数（前年比）



(注) 消費税調整済み。

(出所) 総務省「消費者物価指数」

基調的なインフレ率

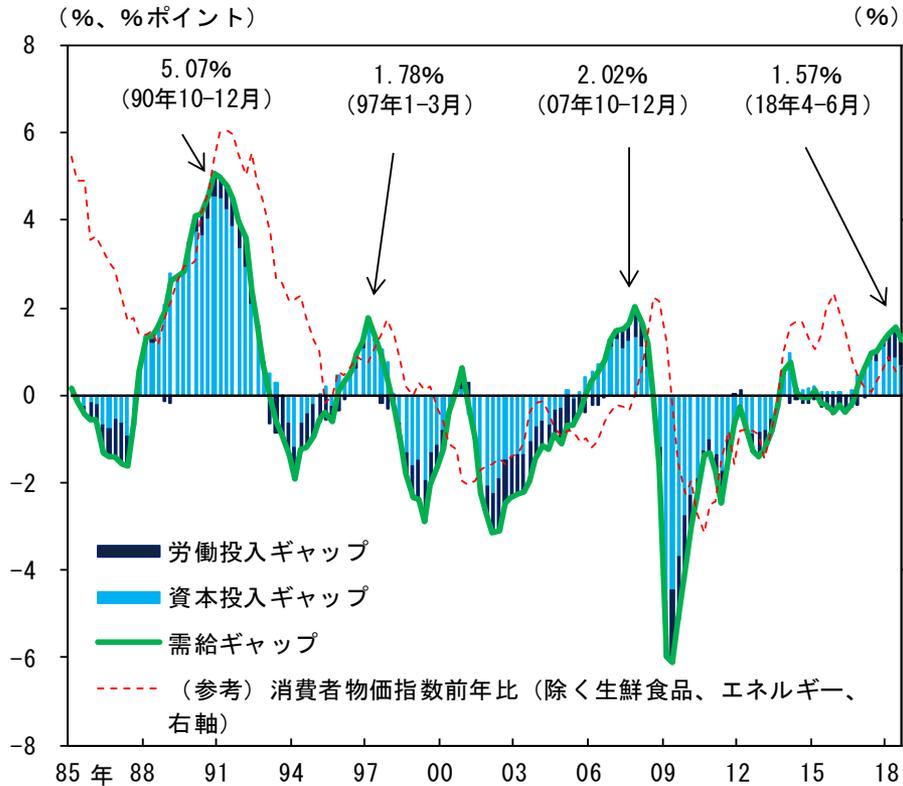


(注) 上昇・下落品目比率は、前月比上昇・下落した品目の割合（CPI 除く生鮮、消費税調整済み）。直近は2018年12月。

(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」、総務省

需給ギャップと予想物価上昇率

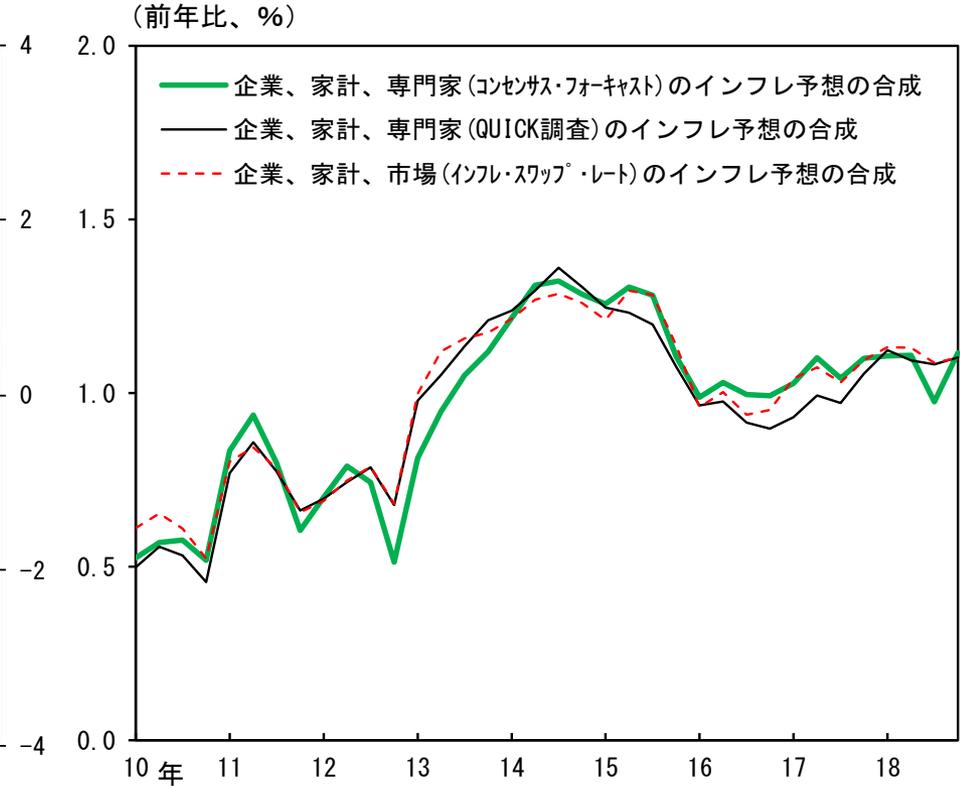
需給ギャップ



(注) 需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値 (2019年1月30日公表時点)。消費者物価指数は消費税調整済み。

(出所) 総務省「消費者物価指数 (全国、2015年基準)」、日本銀行「需給ギャップと潜在成長率」

合成予想物価上昇率



- (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

金融政策の概要

①長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）

短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高にマイナス0.1%を適用する。

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。その際、金利は、経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうるものとする。

②リスク資産の買入れ

ETF、J-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。

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：「消費者物価指数（除く生鮮食品）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する。」

長短金利のフォワードガイダンス：「2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、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している。」

インダストリ4.0の枠組み

連邦経済エネルギー大臣、連邦教育研究大臣

技術・実務の専門家による意思決定

運営委員会

- 戦略策定、技術面のコーディネーション、意思決定を行う。
- メンバーは経済大臣と企業経営者、ワーキンググループ代表者。

ワーキンググループ

- メンバーは専門家と政府関係者。
- ① 標準化、規格化、参照アーキテクチャー
 - ② 技術応用シナリオ
 - ③ 法制度
 - ④ 雇用、教育、職業訓練
 - ⑤ ビジネスモデル
 - ⑥ ネットワークセキュリティ

社会、自治体による政策ガイダンス

戦略委員会

- アジェンダの設定、運営促進、利害調整を行う。
- メンバー：
 - ・ 連邦経済技術省事務次官
 - ・ 運営委員会の代表者
 - ・ 連邦首相府と内務省の代表者
 - ・ 各州の代表者
 - ・ 産業団体の代表者
 - ・ 労働組合の代表者
 - ・ 研究機関の代表者

研究評議会

市場の活動

企業コンソーシアム

- 技術の応用。
- テスト工程の確立。
- 市場での製品の展開。

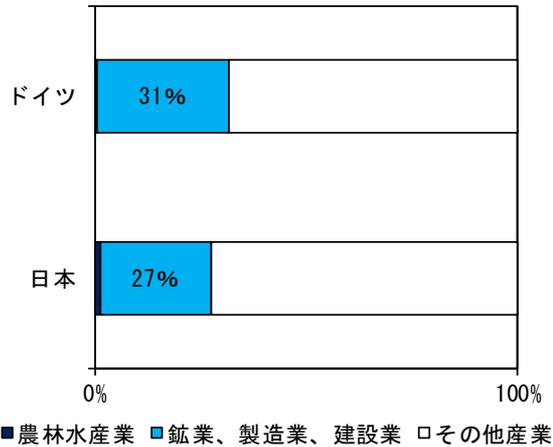
標準化評議会

テストラボ・ネットワーク

事務局

日本とドイツの共通点・相違点

(1) 産業分布

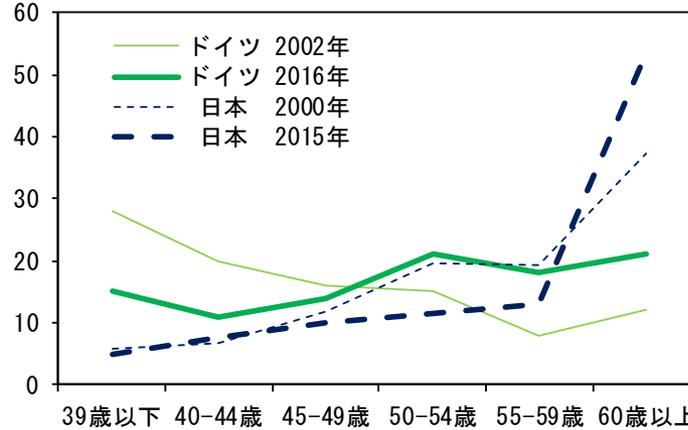


(注) ドイツは2018年、日本は2017年度。

(出所) ドイツ連邦統計局“National accounts”; 内閣府「2017年度国民経済計算」

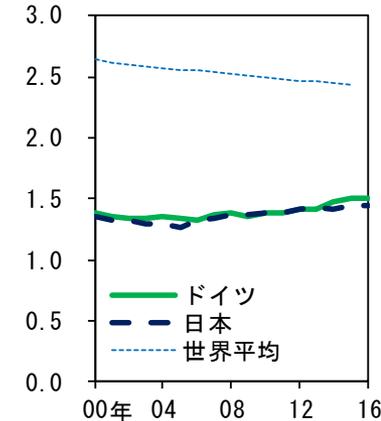
(2) 少子高齢化

▽ 中小企業経営者の年齢分布 (%)

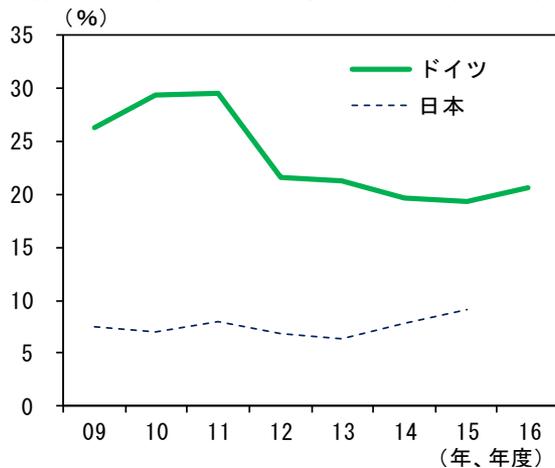


(出所) KfW; 中小企業庁「中小企業白書」; 世銀

▽ 出生率



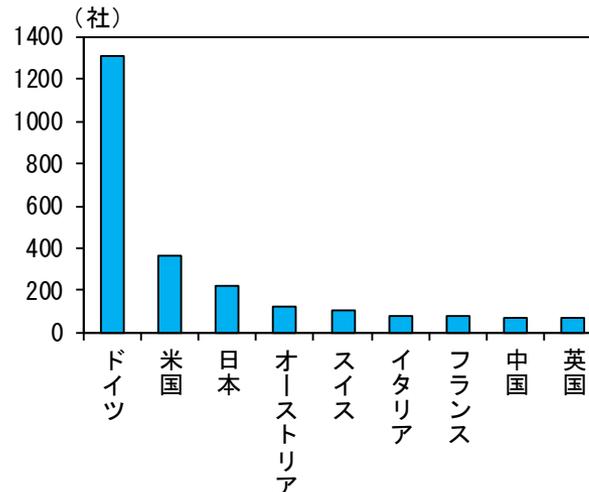
(3) 輸出に占める中小企業の割合



(注) 横軸は、ドイツが年、日本が年度。日本の直近は2015年度。

(出所) OECD, “Exports by business size”; 中小企業庁「中小企業白書」

(4) 隠れたチャンピオンの国際比較



(注) 「隠れたチャンピオン」の条件は、①特定の分野で世界トップ3以内、または該当国が属する大陸でトップ、②売上高が50億ユーロ未満、③一般的にあまり知られていない、の3つ。

(出所) Herman Simon, “Hidden Champion of the 21st Century”