

最近の金融経済情勢と金融政策運営

— 京都府金融経済懇談会での挨拶 —

2018年8月2日
日本銀行副総裁
雨宮 正佳

図表 1

わが国経済の動向

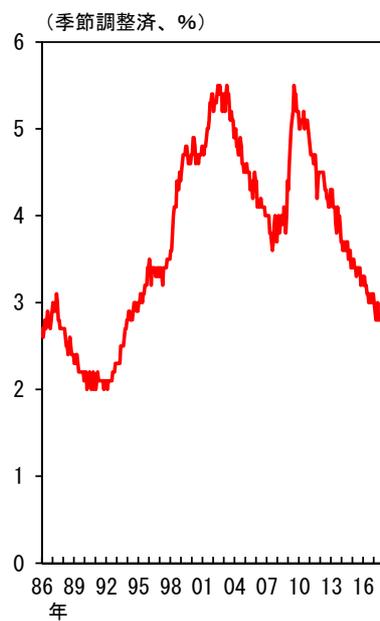
景気回復期間の比較

順位	時期	期間
1	2002年2月～ 2008年2月	73か月
2	2012年12月～	66か月 (18/5月時点)
3	1965年11月～ 1970年7月 (いざなぎ景気)	57か月
4	1986年12月～ 1991年2月 (バブル景気)	51か月
5	1993年11月～ 1997年5月	43か月

企業収益



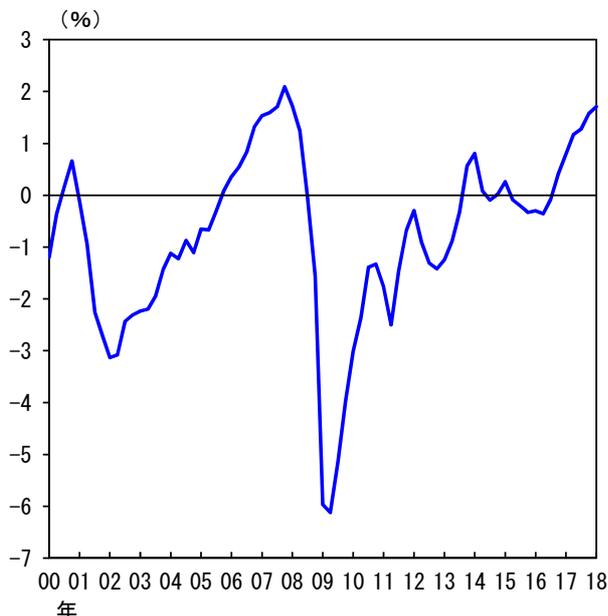
失業率



(注) 企業収益は、法人季報ベース。金融業、保険業を除く。
(出所) 内閣府、財務省、総務省

需給ギャップと消費者物価

需給ギャップ



消費者物価



(注) 1. 需給ギャップは、日本銀行による推計値。
 2. 消費者物価は、消費税調整済み。
 (出所) 日本銀行、総務省

なぜ、2%の物価上昇を目指すのか？

3つの理由

消費者物価指数の「上方バイアス」

金融政策の「のりしろ」

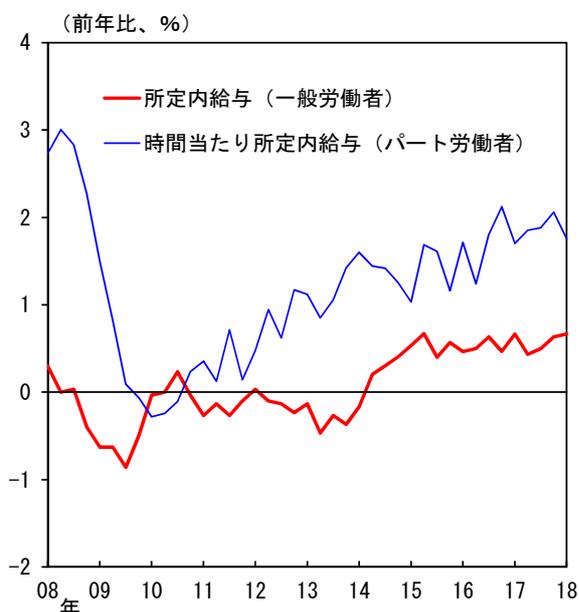
2%は「グローバル・スタンダード」

先進各国・地域の物価安定の定義

国・地域	名称	指標 数値 (前年比)
米国 (FRB)	Longer-run Goal	PCE デフレーター 総合 2%
ユーロ圏 (ECB)	Quantitative Definition	HICP 総合 2%未満かつ 2%近傍
英国 (BOE)	Target	CPI 総合 2%
日本 (日本銀行)	物価安定の目標	CPI 総合 2%

慎重な賃金設定スタンス

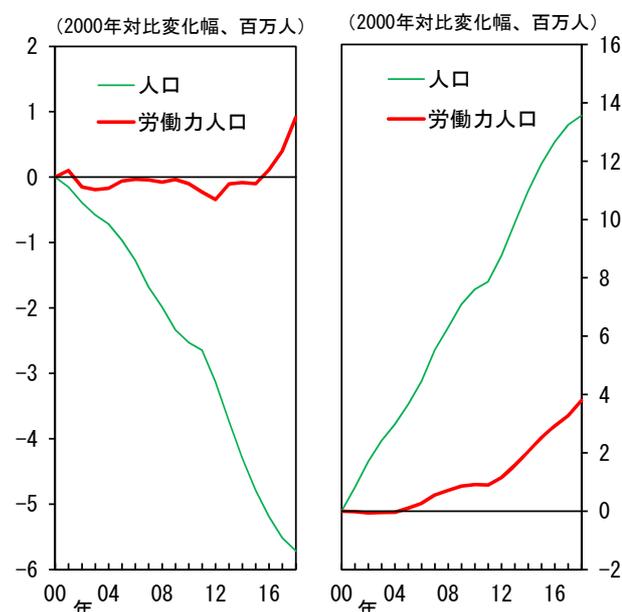
賃金上昇率



女性・高齢者の労働供給

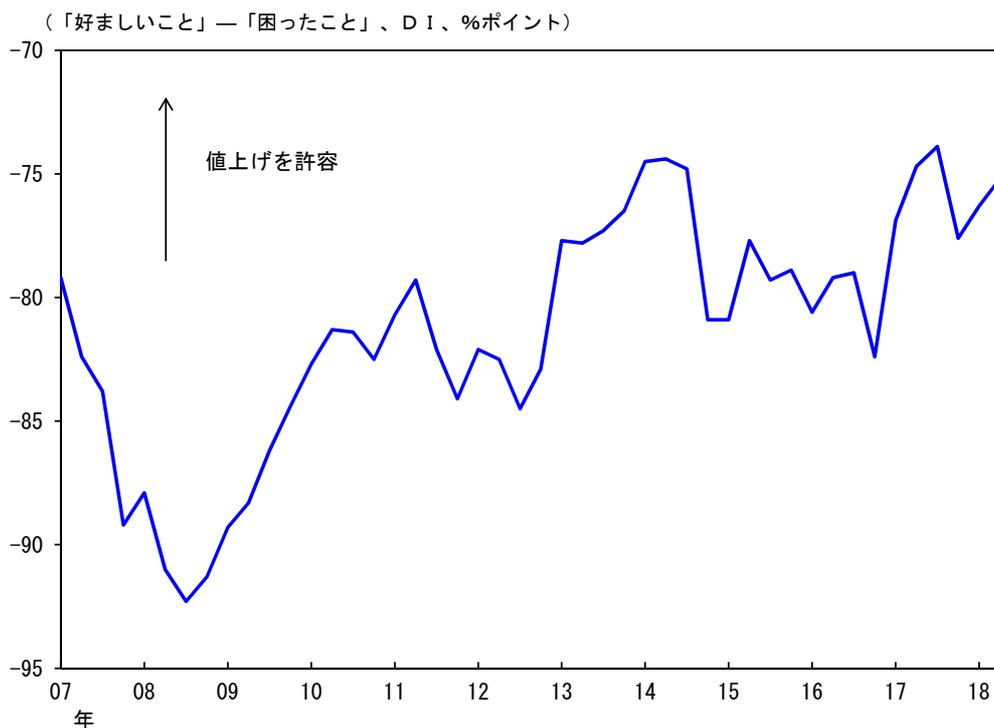
女性（15～64歳）

高齢者（65歳以上）



(注) 1. 賃金上昇率の各四半期は、1Q：3～5月、2Q：6～8月、3Q：9～11月、4Q：12～2月。毎月勤労統計の2018/1月以降の調査対象抽出方法の見直しに伴い、2017/1Q以降は継続標本ベース。
 2. 女性・高齢者の人口・労働力人口の2018年は、1～5月の平均値。
 (出所) 厚生労働省、総務省

家計の値上げ許容度

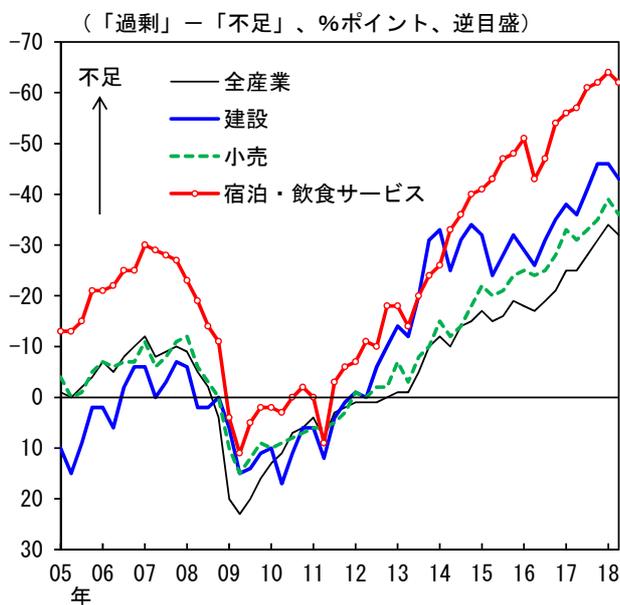


(注) 物価上昇についての感想は、「どちらかと言えば、好ましいことだ」、「どちらとも言えない」、「どちらかと言えば、困ったことだ」の3種類から選択。
 (出所) 日本銀行「生活意識に関するアンケート調査」

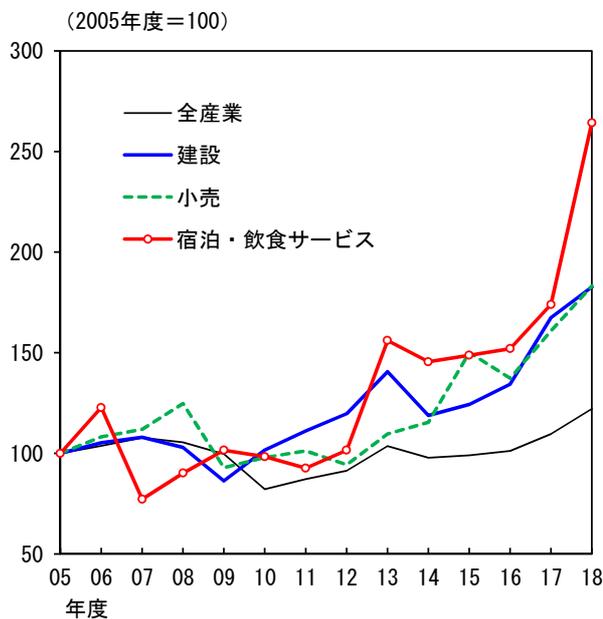
慎重な価格設定スタンス

人手不足の深刻な業種における省力化投資の動き

雇用人員判断DI (短観)



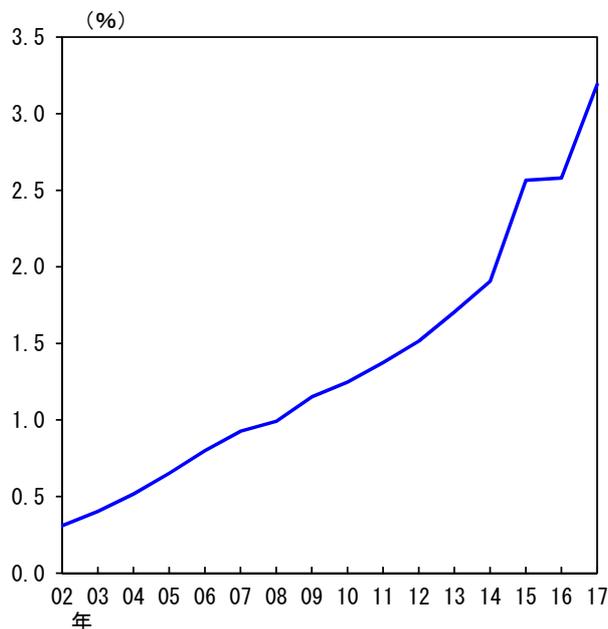
ソフトウェア投資 (短観)



(注) ソフトウェア投資の2018年度は、6月調査時点の計画値。
(出所) 日本銀行

厳しさを増す競争環境

インターネット購買比率



厳しさを増す小売業の競争環境を指摘する声

—さくらレポート 18年7月—

競合他社が最近になって値下げ攻勢を強めているため、今後は当社も値下げ販売を強化する可能性がある。
(仙台支店 [業態：スーパー])

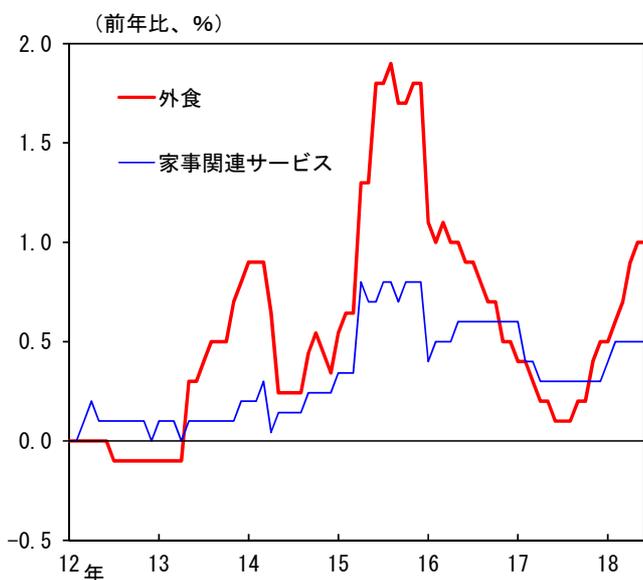
消費者の根強い節約志向を背景に、ドラッグストアやeコマースなどの低価格業態に顧客を奪われている。
(京都支店 [業態：スーパー])

採算度外視で値下げ攻勢を強める他業態に脅威を感じ、PB商品を中心に数百品目の値下げに踏み切った。
(広島支店 [業態：スーパー])

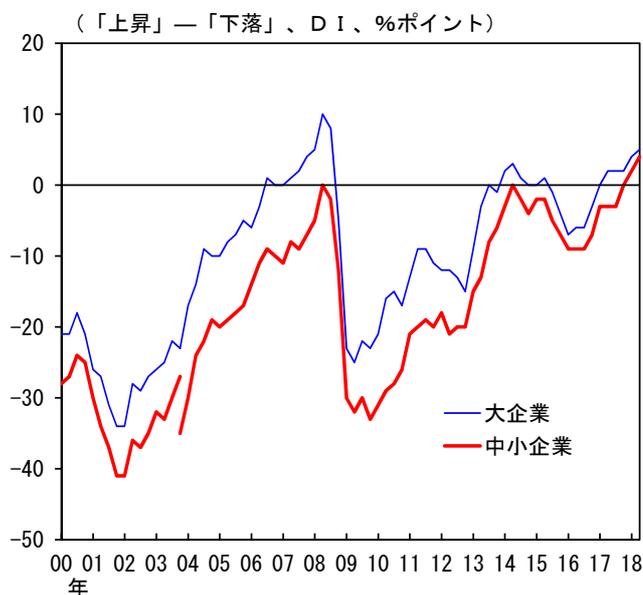
(注) インターネット購買比率は、家計消費状況調査の「インターネットを利用した支出総額」と家計調査の「消費支出」を用いて算出。
(出所) 総務省、日本銀行

価格引き上げの動き

賃金上昇の物価への波及



販売価格判断DI (短観)



(注) 消費者物価は、消費税調整済み。販売価格判断DIの2003年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。
(出所) 総務省、日本銀行

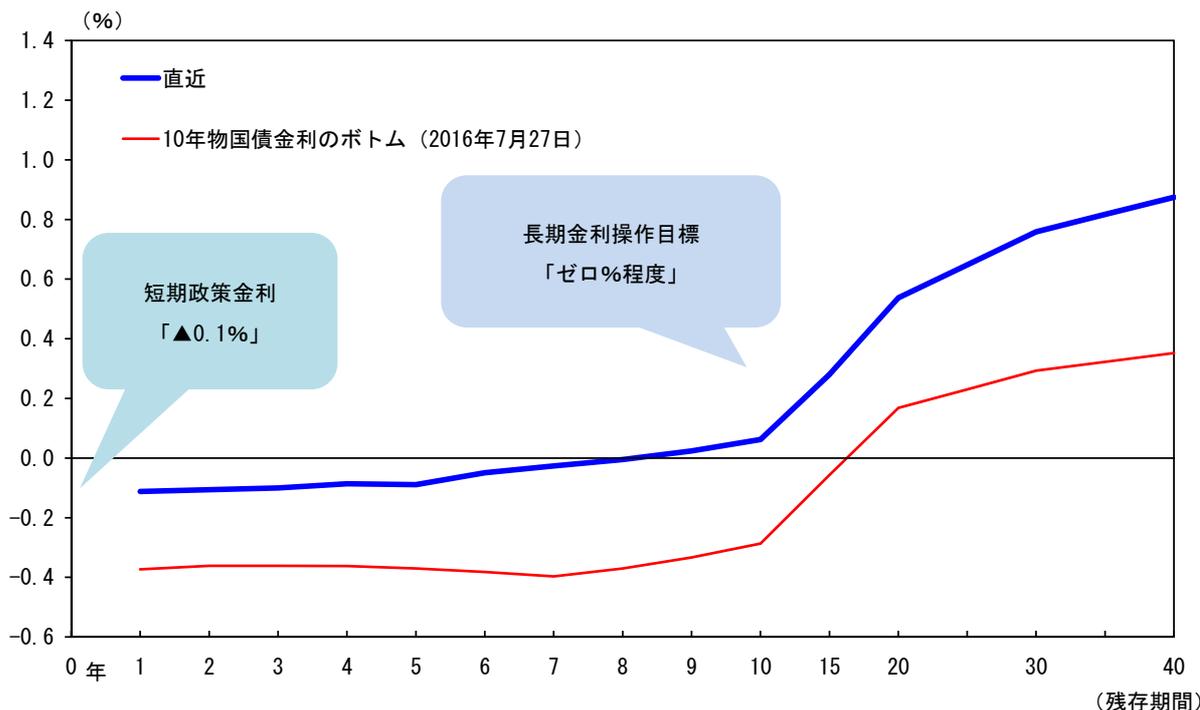
経済・物価見通し (2018年7月展望レポート)

—— 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)
2018年度	+1.5	+1.1
(4月の見通し)	+1.6	+1.3
2019年度	+0.8	+1.5
(4月の見通し)	+0.8	+1.8
2020年度	+0.8	+1.6
(4月の見通し)	+0.8	+1.8

(注) 消費者物価指数(除く生鮮食品)は、消費税引き上げの影響を除いたベース。
(出所) 日本銀行

イールドカーブ・コントロール



(出所) Bloomberg

図表11

強力な金融緩和継続のための枠組み強化

2%の「物価安定の目標」の実現には、時間がかかる
需給ギャップがプラスの状態をできるだけ長く続けることが適当



強力な金融緩和を粘り強く続けていく

政策金利に関するフォワードガイダンス

「日本銀行は、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。」

⇒ 「物価安定の目標」実現に対するコミットメントの強化

「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の持続性強化

長期金利 : 「ゼロ%程度」の操作目標を維持。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。

ETF買入れ : 「約6兆円」の残高増加目標を維持。その際、
買入れ額は、市場の状況に応じて上下に変動しうる。 等



経済や金融情勢の安定を確保しつつ、2%の「物価安定の目標」を
できるだけ早期に実現