



2022年3月3日

日 本 銀 行

わが国の経済・物価情勢と金融政策

—— 京都府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

中川 順子

1. はじめに

日本銀行の中川です。本日は、京都府の行政および金融・経済界を代表される皆様との懇談の機会を賜りまして、誠にありがとうございます。また、皆様には日頃より私どもの京都支店の業務運営に多大なご協力を頂いておりますこと、この場をお借りして御礼申し上げます。

金融経済懇談会は、日本銀行の政策委員が、金融経済情勢や金融政策についてご説明申し上げるとともに、各地の経済・金融の現状や日本銀行の政策に対するご意見などを拝聴させて頂く機会として開催しています。今回は私にとって初めての金融経済懇談会になります。お邪魔できなかったのは大変残念ですが、こうして皆さまとオンライン形式とはいえ直接意見交換させて頂く機会を得られたことは、日本銀行はもとより私にとりましても大変貴重なものと感謝申し上げます。

年明け以降、ウクライナ情勢を巡る一層の緊張の高まりを受けて、国際金融市場では神経質な相場が続いており、刻々と変化する状況を注視しているところですが、本日は、私から、わが国の経済・物価情勢や日本銀行の金融政策運営などについてご説明させて頂き、その後、皆様から当地の実情に即したお話やご意見をお伺いできればと存じます。

2. 経済情勢

(現状)

はじめに、わが国の経済情勢について、企業部門と家計部門に分けてお話しします。

まず企業部門についてです。前提となる海外経済については、新型コロナウイルス感染症の波を受けて不透明な状況が続いています(図表1(1))。ただ、感染症との付き合いが3年目に入中、各国がそれぞれの状況を踏まえた政策対応を講じつつ、感染症対策と経済活動の両立に努めており、そうしたもとで、海外経済は、国・地域ごとにばらつきを伴いつつ、総じてみれば

回復しています。こうしたことは、グローバルPMIが製造業・サービス業ともに節目となる50を上回る状態が続いていることから確認できます(図表1(2))。

このように、海外経済が総じてみれば回復しているもとの、わが国の輸出や鉱工業生産は、供給制約の影響を残しつつも、基調としては増加を続けています(図表2)。特に輸出については、先進国向け、新興国向けともに、世界的なデジタル関連需要の拡大等に伴う増加基調が続いているほか、中国向けも高水準を維持しています(図表3)。また、12月短観などをみても、企業収益や業況感は全体として改善を続けており、設備投資も、自動車や携帯電話基地局等での部品など供給不足の影響もあって、一部業種に弱さがみられますが、全体としては持ち直しています(図表4)。こうした状況を踏まえると、企業部門では、海外需要の増加が業況感や収益の改善を通じて設備投資の持ち直しに繋がるという前向きの循環メカニズムが維持されているというのが基本的な見方です。ただし、供給制約の影響は最悪期を脱しつつあるとはいえ、完成車メーカーの減産はなお続いており、輸出や生産がASEAN発の供給制約の影響が強まる前の昨年7月頃の水準に達していない点には留意が必要です。

次に家計部門ですが、消費活動は、年初までとそれ以降で様相を異にしています。昨年9月末に京都府も含めて緊急事態宣言等が解除され、高齢者を含む人々の外出意欲の回復を背景に、年末年始にかけて財・サービスとも消費の持ち直しが明確化しました。しかし、本年入り後、オミクロン株の流行を受けて、多くの都道府県にまん延防止等重点措置が適用され、サービス消費を中心に消費活動が一旦下押しされています(図表5)。

この間、雇用・所得環境をみますと、一部に改善の動きはみられるものの、全体としてはなお弱めとなっています。具体的には、正規雇用者数や所定内給与が緩やかな増加傾向を続けているほか、対面型サービスの事業再開を受けて非正規雇用の求人にも改善の動きがみられていますが、雇用者所得の水

準はなお低めとなっています（図表6）。今後、こうした求人面での動きが実際に、減少傾向にある非正規雇用者数の増加に結び付いていくかに注目しています。

以上のような経済情勢を受けて、昨年10-12月期の実質GDP成長率（一次速報）は、前期比+1.3%（年率+5.4%）とはっきりとしたプラスとなり、やや大きめのマイナスとなった7-9月期（前期比▲0.7%、年率▲2.7%）からの持ち直しが鮮明となりましたが、1月以降は、感染症の影響から不透明感の強い状況が続いています。

（先行き）

次に、先行きの見通しですが、感染症によるサービス消費への下押し圧力や供給制約の影響が和らいでいくもとで、外需の増加や緩和的な金融環境、政府の経済対策の効果にも支えられて、回復していくとみています。

やや敷衍しますと、企業部門では、今年度末から来年度初にかけて自動車関連の減産の影響は解消に向かい、グローバルなデジタル関連需要の拡大を背景とした資本財や情報関連の増加も相俟って、輸出・生産は再びはっきりとした増加基調に復していくとみています。設備投資についても、供給制約が緩和に向かうもとで、高水準の企業収益や緩和的な金融環境に支えられて、機械投資やデジタル関連投資、脱炭素化関連の研究開発投資など、広範な分野において増加傾向が明確になっていくと予想しています。家計部門では、感染症対応による行動自粛や供給制約の影響が和らいでいくもとで、ペントアップ需要（いわゆる強制貯蓄の取り崩し）の顕在化もあって、個人消費は回復していくとみています。

これらに加え、昨年末に決定された政府の経済対策（事業規模78.9兆円、財政支出55.7兆円）が順次執行されていけば、2022年度を中心に経済を上押しすると考えられます。具体的には、子育て世帯への給付金などの後押しによる個人消費、3度目のワクチン接種などによる政府消費、経済安全保障の強化に向けた設備投資の増加などが見込まれます。

以上を踏まえた1月の展望レポートにおける政策委員の実質GDP成長率の中心的な見通しは、2021年度が+2.8%、2022年度が+3.8%、2023年度が+1.1%となっています（図表7）。なお、2022年度の政策委員の大勢見通し（+3.3%～+4.1%）には0.8%ポイントの幅がありますが、これは昨年4月展望レポートにおける2021年度の大勢見通し（+3.6%～+4.4%）以来の大きさです。このように、2022年度の成長率の見方は、政策委員間でばらつきがあります。

（リスク要因）

次に、こうした中心的な見通しに対するリスクについてお話ししますと、感染症の影響を中心に当面は下振れリスクの方が大きいとみていますが、その後は概ね上下にバランスしていると評価しています。

やや詳しく申し上げますと、企業部門では、デジタル関連需要の急拡大という潮流に変化がない中、グローバルに半導体等の需給がタイトな状況は継続しています。そうしたもとで、昨年夏頃のASEAN地域での感染拡大に伴う部品供給制約のように何らかの供給ショックが生じた場合、サプライチェーン障害を通じて、輸出・生産が再び下押しされるリスクがあります。

家計部門では、変異株を含む感染症の動向によっては、高齢者を中心に消費活動が再び抑制されるリスクがあります。ただその一方で、ワクチンや治療薬の普及により感染症への警戒感が大きく後退すれば、サービス消費のペントアップ需要の増加が想定以上に大きくなる可能性もあります。

また、国際金融市場において、インフレ率の高止まりが続く先進国の金融緩和縮小に向けた動きが意識されているもとで、グローバルな金融環境が想定以上に引き締まると、新興国を中心に海外経済が下振れるリスクがあります。もともと、各国の家計部門では、感染拡大時の行動制限を受けて貯蓄が大幅に積み上がっていますので、その取り崩しが急速に進み、海外経済が消費活動を中心に上振れる可能性もあります。

このほか、感染症の影響が長期化する中、Eコマースの拡大といった個人

の消費行動の構造的な変化や、既存事業の規模縮小等による供給制約、業種・企業規模間での労働力の偏りなどにも注意が必要だと考えています。

3. 物価情勢

(現状と先行き)

続いて、わが国の物価情勢についてお話ししたいと思います。

生鮮食品を除く消費者物価の前年比は、携帯電話通信料の引き下げの影響がみられるものの、エネルギー価格などの上昇を映じて、小幅のプラスとなっています。また、生鮮食品とエネルギー、携帯電話通信料等の一時的な影響を除いた消費者物価の前年比の内訳をみると、ひと頃よりも財や一般サービスのプラス寄与が拡大しており、原材料コストや人件費を転嫁する動きが徐々に広がっているように窺われます(図表8)。生鮮食品を除く消費者物価を構成する各品目の前年比をみても、1月は上昇した品目の割合が前月からさらに増加し、感染症拡大前の2019年頃の水準を上回っています。

こうした中、物価の先行きに関する中心的な見通しとしては、需給ギャップの改善が続くもとの、企業の価格設定スタンスは徐々に積極化し、原材料コスト上昇の価格転嫁も緩やかに進むと考えています。1月の展望レポートにおける消費者物価の前年比の見通しは、政策委員の中央値でみて、2021年度が0%、2022年度が+1.1%、2023年度が+1.1%となっています(前掲図表7)。

もっとも、これまでの原材料コスト等の上昇が販売価格に転嫁されるまでの時間差や、最近の地政学的リスクに伴う原油価格の高止まりなどを踏まえると、当面、エネルギー価格や食料工業製品を中心に物価上昇圧力の強い状況が続く可能性があります。これらの本年1月の前年同月比上昇率は、それぞれ+17.9%、+1.4%でした。そのうえ、4月以降、携帯電話通信料の引き下げ要因が剥落してくれば、生鮮食品を除く消費者物価の前年比が瞬間風速的に2%に近い水準まで上昇する可能性もあるとみています。もっとも、仮

にそうだったとしても、その要因や、それが持続する力が経済のファンダメンタルズに備わっているかが重要です。

この点、政府は、来年度の税制改正大綱で賃上げを行う企業への税制支援を強化する方針を示すなど、賃金上昇に向けた環境整備に注力しています。また、経団連でも、今年の春季労使交渉に向けて、収益が高水準で推移・増大した企業はベースアップを含めた「新しい資本主義」の起動にふさわしい賃金引き上げが望まれるとの方針を示しており、今後の交渉の動向が注目されます。いずれにしても、感染症への警戒が和らぐもとで企業活動が活発化し、賃金と物価が大きなタイムラグを伴うことなくそれぞれ安定的に上昇することで消費活動に結び付く前向きな循環に繋がるのが極めて重要であり、そうなるように期待しています。他方、歴史的にみて高い伸びとなっている企業物価（本年1月の前年同月比+8.6%）と、なお低い伸びに止まっている生鮮食品を除く消費者物価（同+0.2%）のギャップが、マージンの圧縮を通じた企業収益の減少、ひいては設備投資や賃金の下押しに繋がらないか、注視していきたいと思えます。

（リスク要因）

物価の中心的な見通しに対する下振れリスクとしては、感染症や海外経済に起因する経済の下振れが物価に波及するリスクに加えて、物価は上がりにくいことを前提とした企業慣行や考え方が根強く残るもと、家計の値上げ許容度が高まらず、需給ギャップの改善や原材料コストの上昇との対比で販売価格への価格転嫁が限定的に止まることで、物価の上昇ペースが鈍くなるリスクなどが考えられます。

その一方で、最近の企業物価の上昇や短観における企業のインフレ予想の高まりなどを踏まえると、先行き、個人消費の回復が続くと予想される中、企業間取引だけでなく、川下の消費者段階でも、コスト上昇の販売価格への転嫁が想定以上に加速するという上振れ方向のリスクについても、同時に意識する必要があります。

こうしたことを踏まえ、1月の展望レポートでは、物価全体のリスクバランスは、上振れ方向と下振れ方向が概ね見合っていると評価しました。

4. 日本銀行の金融政策

(新型コロナ対応)

次に、日本銀行の金融政策についてお話しします。

日本銀行では、2020年3月以降、感染症への対応として、①新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム——(a)新型コロナ対応特別オペと(b)CP・社債等の買入れ増額の2つで構成——、②国債買入れやドルオペ等による潤沢かつ弾力的な資金供給、③ETFおよびJ-REITの買入れの「3つの柱」からなる強力な措置により、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めてきました(図表9)。こうした日本銀行の対応は、政府の施策や金融機関の積極的な取組みとも相俟って、効果を発揮してきました。ここに来て、大企業を中心に予備的な流動性需要に落ち着きがみられるようになるなど、わが国の金融環境は全体として改善しました。中小企業の資金繰りについては、総じてみれば改善傾向にあるものの、対面型サービス業など一部になお厳しさが残っています。こうした情勢を踏まえ、昨年12月の金融政策決定会合において、引き続き中小企業等の資金繰り支援に万全を期す観点から、本年3月末までの時限措置としていた新型コロナ対応特別オペのうち、中小企業支援に相当する部分を半年間延長することを決定しました(図表10)。他方、同オペのうち、大企業向けや住宅ローンを中心とする民間債務担保分については、期限通り本年3月末で終了するほか、CP・社債等の買入れ増額措置についても終了し、4月以降は、感染症拡大前と同程度の買入れペースに戻します。

とはいえ、さらなる変異株出現の可能性もあるなど、感染動向を巡る不確実性は引き続き高い状態が続いています。京都府内の総生産に占める飲食・宿泊サービス業のウェイトが全国平均と比べて高い点を踏まえると、当地で

も資金繰りの厳しい先は少なくないのではないかと推察します。こうした状況を踏まえると、延長した特別プログラムのもとで、4月以降も中小企業の資金繰りを丁寧にフォローしていく必要があると考えています。

（気候変動対応）

次に、日本銀行の気候変動対応についてお話しします。気候変動問題への国際的な関心が高まる中、わが国政府は、2050年までのカーボンニュートラルの実現を目標として掲げています。こうした目標に向けた政策対応は、基本的には政府・国会の役割ですが、気候変動およびそれへの対応は、中長期的に、経済・物価・金融情勢に極めて大きな影響を及ぼしうるものです。このため、日本銀行としては、民間部門による気候変動への対応を支援し、長い目でみたマクロ経済の安定に貢献することは、「物価の安定を通じて国民経済の健全な発展に資する」という金融政策の理念とも整合的であると考えています。

こうした基本的な考え方のもと、昨年6月の金融政策決定会合において、金融機関が自らの判断に基づき取り組む気候変動対応の投融資をバックファイナンスする新たな資金供給制度（気候変動対応オペ）を導入することを決定しました（図表11）。その後、制度の詳細を固め、12月下旬に初回のオペをオファーし、2兆円を超える資金供給を実施しました。現在、同オペの貸付対象先には、当地の金融機関を含む計43先が選定されています。また、投融資目標額など一定の開示を行っている金融機関は、同オペの導入を決めた昨年夏頃と比べてもはっきりと増加しており、金融機関の関心の高さが窺えます。

わが国の気候変動対応は緒についたばかりです。そうした中で、この気候変動対応オペは、長い目でみて、中央銀行のマンデートを遵守しつつ、マクロ経済の安定に資する息の長い取組みと考えています。今後も、気候変動関連分野での民間部門における多様な取組みを金融面からしっかりサポートするとともに、気候変動問題に対する日本銀行の考え方や取組み方針について、

内外の市場関係者はもとより、国民一人一人に正しく理解してもらえよう、適切な情報発信に努めていきたいと思えます。

（長短金利操作付き量的・質的金融緩和）

続いて、ポストコロナも見据えた金融政策運営についてお話ししたいと思います。日本銀行では、2013年4月以来、2%の「物価安定の目標」の早期実現を目指し、大規模な金融緩和を続けてきました。現在の「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」（イールドカーブ・コントロール）については、2018年8月に別の政策委員が当地にお邪魔した際に詳しくご説明したと聞いておりますが、その時から基本的な枠組みは変わっていません。ただ、2%目標の実現には時間がかかることが予想されるもとの、昨年3月、より効果的で持続的な金融緩和を実施していくために、それまでの施策の点検を実施しました（図表12）。点検の結果、①2%を実現するためには、引き続き、経済・物価の押し上げ効果を発揮しているイールドカーブ・コントロールを継続していくことが適当であること、②そのためには、持続的な形で、金融緩和を継続していくとともに、経済・物価・金融情勢の変化に対して、躊躇なく、機動的かつ効果的に対応していくことが重要であることを確認しました。こうした基本的な考え方のもと、例えば、金利引き下げ時の金融機関収益へ及ぼす影響を当該金融機関の貸出の状況に応じて一定程度和らげる措置（貸出促進付利制度）を導入しました。また、イールドカーブ・コントロールでは、長期金利（10年物国債金利）が「0%程度」で推移するように長期国債の買入れを行っていますが、その際、ある程度変動しうるとしていた長期金利の変動幅は「±0.25%程度」であることを明確化しました。さらに、ETFやJ-REITの買入れについても、市場が大きく不安定化した場合に大規模に買入れるのが効果的であるとの点検結果を踏まえ、メリハリを付けて買入れを行うこととしました。

このように、持続性と機動性が増したイールドカーブ・コントロールのもとで、強力な金融緩和を粘り強く続けることが、時間はかかるでしょうが、

2%の「物価安定の目標」の達成に向けて必要な政策であると考えます。もっとも、単純に2%を実現すればよいとも考えていません。目指しているのは、緩和的な金融環境が企業収益の増加や労働需給の改善を促し、その結果として、賃金と物価が持続的に上昇していく好循環の形成です。そのためには、家計の間で値上げ許容度が高まり、物価がある程度上昇すると物価観が、経済主体の間に定着することが必要となります。言い換えれば、物価上昇を上回る経済成長の良さ・利点を国全体で享受し、実感できる社会を実現することが重要です。

当地企業もそうだと思いますが、生産・販売・投資・資金管理など海外での活動を拡大・多様化・高度化させている本邦企業では、アジアなどの新興国の成長を肌で感じておられることと思います。競争が激化する中での本邦企業の成長や、わが国全体の成長のためのデジタル化・脱炭素社会の実現に向けて、産業構造や社会システム・経済構造の変革は待ったなしとなっています。

日本銀行としても、物価の安定と金融システムの安定というマנדートのもと、金融政策を通じて影響を及ぼせる範囲と効果を確認しつつ、わが国の持続的な成長に向けて適切なサポートを続けていく必要があると感じています。

5. 京都府経済について

最後に、京都府経済について、支店を通じて得た情報も踏まえつつお話ししたいと思います。

京都府の景気は、新型コロナウイルス感染症の影響がみられるものの、基調としては緩やかに持ち直しているとみています。個人消費や観光は感染症拡大の影響から下押しされていますが、生産は供給制約の影響を受けつつも緩やかに増加しています。先行きについては、振れを伴いながらも緩やかに持ち直していくとみています。

足もとは個人消費や観光を中心に感染症の影響を強く受けている京都府経済ですが、京都府には、平安建都 1200 有余年の歴史の中で、幾度の苦難を乗り越えて培われた強靱性（レジリエンス）、言い換えれば、そうした苦難を更なる発展に繋げるために新しい風を取り入れる「しなやかさ」もあります。こうした京都府の強みを私なりに3つの切り口で整理して申し上げたいと思います。

第一に、当地には、伝統文化に裏打ちされた、技術力の高い企業が集積しています。こうした企業のルーツを辿ってみると、陶磁器、織物などの伝統産業との結びつきを持つ先が少なくありません。例えば、当地の電子部品・デバイス産業は、陶磁器で磨いた技術力をベースに発展したと認識していますが、当該セクターでは、次世代通信規格を含む通信分野の拡大、自動車の電装化の進展、堅調なデータセンター向け需要などによって、今後もグローバルに需要の拡大が見込まれ、京都府経済の発展にも寄与することが期待されます。

第二に、多くのベンチャー企業を輩出してきた土壌です。様々な課題の解決に向けてチャレンジする気質は京都府経済の発展に大きく貢献してきました。京都府では、こうした「チャレンジ」を後押しすべく、スタートアップ支援に産学官金で積極的に取り組んでおられます。例えば、京都経済センターを中心に、けいはんな学研都市、桂イノベーションパークなど様々な拠点をネットワーク化して支援体制を強化されているほか、高い技術力を持つ企業と先進的な研究を行う大学との連携強化や、各企業におけるオープンイノベーションの取組み等が推進されています。また、グローバルな潮流となっている脱炭素社会の実現に向けて、大手企業が環境関連の技術を持つベンチャー企業等との連携を進めて課題解決に向けて取り組む動きもみられています。

第三に、「京都ブランド」として確立された、歴史、文化やおもてなしといった、質の高い豊富な観光資源やサービスの魅力です。これまで受け継いで

こられた歴史や文化を土台に、ECサイトでの京都の「食」や「伝統工芸」といった特産品の販売促進など、国内外の需要取り込み策を官民一体となつて行っておられます。このほか、体験型コンテンツや文化財の特別公開等における事前予約制の導入といった感染症対策を講じつつ、コロナ以前にみられていた一部観光地における混雑などの観光課題に対しては、混雑の見える化や観光行動基準の策定によるマナーの啓発などに取り組む動きがみられています。このように新しい風を取り入れられることで、今後の新たな京都観光の魅力の拡大に加え、持続可能な観光の実現が期待できると考えております。

感染症や供給制約の帰趨など引き続き不透明感の強い状況にありますが、今回のパンデミックを乗り越え、京都府経済が更なる成長を遂げていくためにも、こうした当地の強みをますます発揮していかれることが期待されますし、日本銀行としても、京都支店を通じて情報収集や意見交換を行いつつ、それをサポートさせていただきたいと考えております。京都府経済のますますの発展を祈念いたしまして、私からのご挨拶とさせていただきます。ご清聴ありがとうございます。

以 上



わが国の経済・物価情勢と金融政策

— 京都府金融経済懇談会における挨拶 —

2022年3月3日

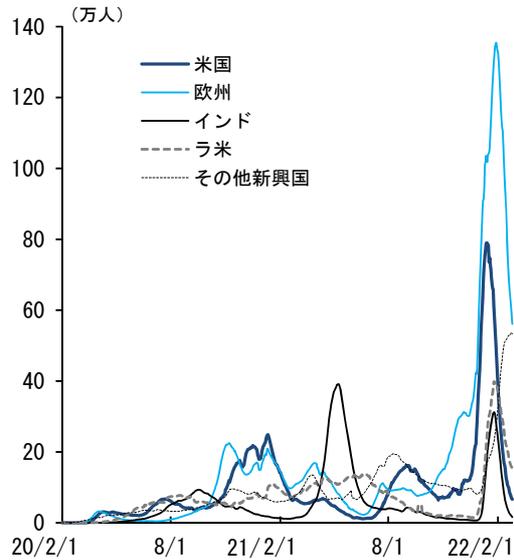
日本銀行 政策委員会審議委員

中川 順子

1. はじめに
2. 経済情勢
3. 物価情勢
4. 日本銀行の金融政策
5. 京都府経済について

海外経済

(1) 新型コロナウイルスの新規感染者数



(注) 直近は2/25日。米国はCDC、台湾は台湾衛生福利部、香港は香港衛生署衛生防護センター、その他はWHO公表値。欧州はEU加盟国と英国。ラ米は主要国。その他新興国は、NIEs・ASEAN・中東の主要国・地域と南アフリカ・ロシア・トルコ。後方7日移動平均。
(出所) CEIC

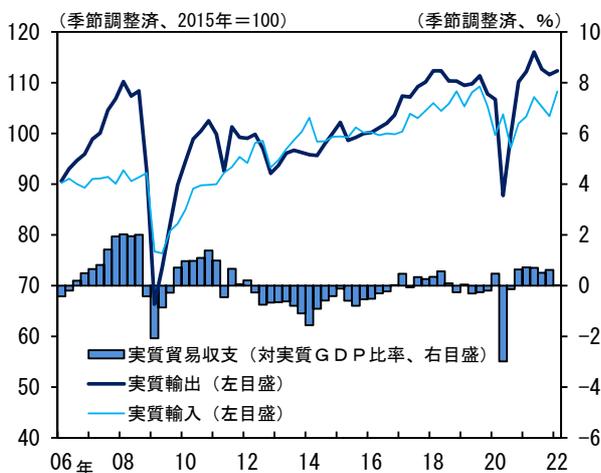
(2) グローバルPMI



(注) 製造業は、J.P.Morganグローバル製造業PMI。サービス業は、J.P.Morganグローバルサービス業PMI事業活動指数。
(出所) IHS Markit © and database right IHS Markit Ltd 2022. All rights reserved.)

国内経済(企業部門)

(3) 実質輸出入



(注) 日本銀行スタッフ算出。2022/10は、1月の値。
(出所) 日本銀行、財務省、内閣府

(4) 鉱工業生産

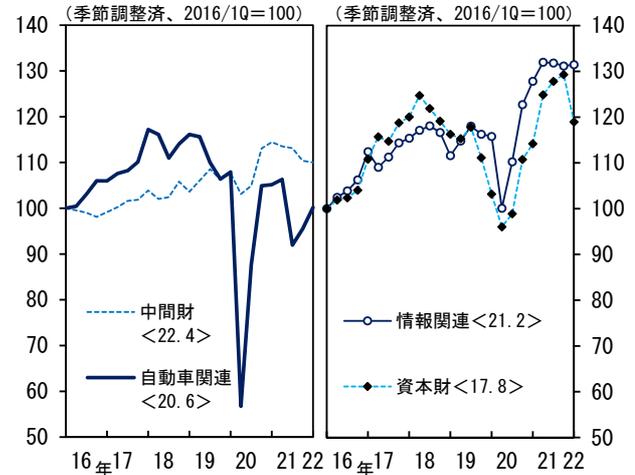
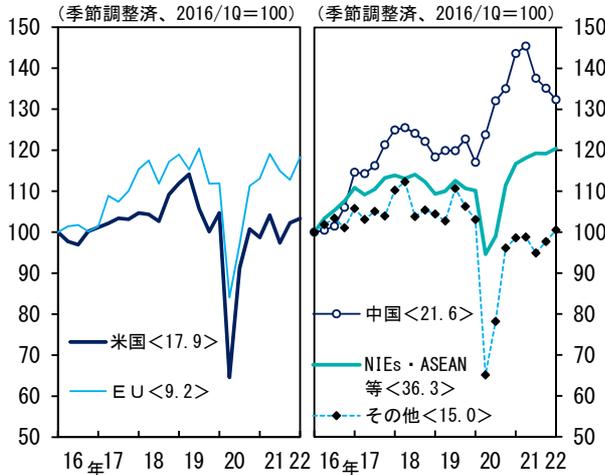


(注) 1. シェード部分は、景気後退局面。
2. ○は、2、3月の予測指数を用いて算出。
在庫の2022/10は、1月の値。
(出所) 経済産業省

国内経済(企業部門)

(5) 地域別実質輸出

(6) 財別実質輸出



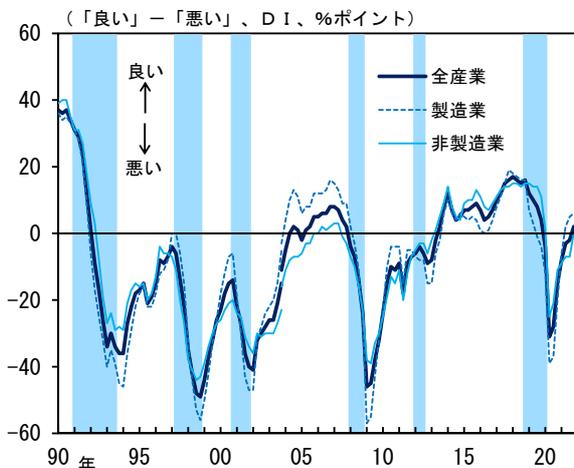
(注) 1. 日本銀行スタッフ算出。< >内は、2021年通関輸出額に占める各国・地域のウエイト。2022/10は、1月の値。
 2. EUは、全期間において、英国を含まない。
 (出所) 日本銀行、財務省

(注) 日本銀行スタッフ算出。< >内は、2021年通関輸出額に占める各財のウエイト。2022/10は、1月の値。
 (出所) 日本銀行、財務省

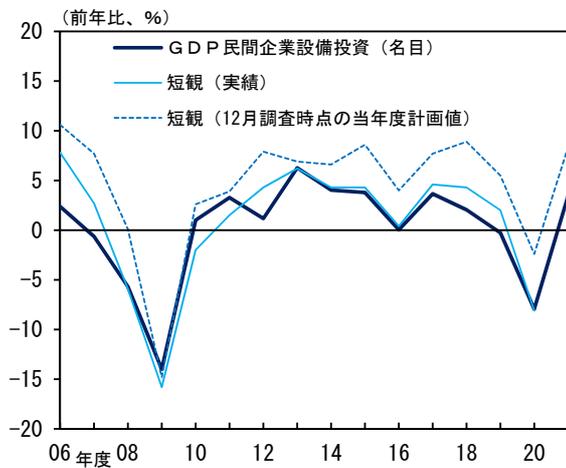
国内経済(企業部門)

(7) 業況判断

(8) 設備投資計画と実績



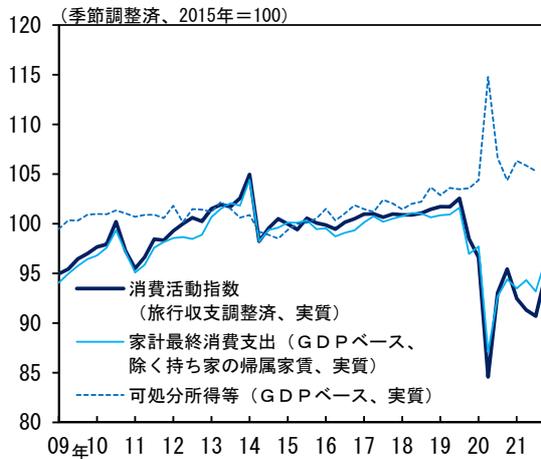
(注) 1. 短観の業況判断DI(全規模ベース)。2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。
 2. シャド一部分は、景気後退局面。
 (出所) 日本銀行



(注) 1. 短観は、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)。全産業+金融機関の値。
 2. GDP民間企業設備投資の2021年度は、2021/2~40の値。
 (出所) 日本銀行、内閣府

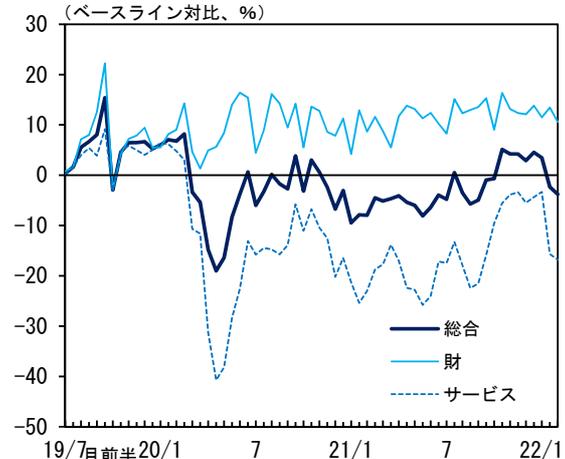
国内経済(家計部門)

(9)個人消費



(注) 1. 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(日本銀行スタッフ算出)。
2. 可処分所得等は、可処分所得に年金受給権の変動調整を加えたもの。家計最終消費支出デフレーターを用いて実質化。
(出所) 日本銀行、内閣府等

(10)カード支出に基づく消費動向



(注) 1. 支出者数の変化を考慮に入れた参考系列。
2. ベースラインは、2016~2018年度の当該半月の平均。
(出所) JCB/ナウキャスト「JCB消費NOW」

国内経済(雇用・所得環境)

(11)雇用者所得



(注) 1. 各四半期は、10: 3~5月、20: 6~8月、30: 9~11月、40: 12~2月。2021/4Qは、12月の値。
2. 雇用者所得=名目賃金(毎月勤労統計)×雇用者数(労働力調査)
3. 毎月勤労統計の2016/10以降は、共通事業所ベース。
4. 雇用者所得の実質値は、CPI(除く持家の帰属家賃)を用いて日本銀行スタッフが算出。
(出所) 厚生労働省、総務省

(12)求人倍率



(出所) 厚生労働省

国内経済(先行き)

(13) 展望レポートの経済・物価見通し(2022年1月)

(対前年比、%、<>内は政策委員見通しの中央値)

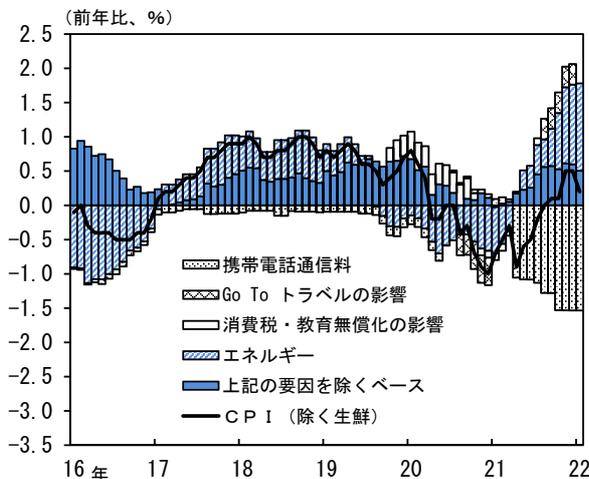
	実質GDP	消費者物価指数 (除く生鮮食品)
2021年度	+2.7~+2.9 <+2.8>	0.0~+0.1 <0.0>
2021年10月時点の見通し	+3.0~+3.6 <+3.4>	0.0~+0.2 <0.0>
2022年度	+3.3~+4.1 <+3.8>	+1.0~+1.2 <+1.1>
2021年10月時点の見通し	+2.7~+3.0 <+2.9>	+0.8~+1.0 <+0.9>
2023年度	+1.0~+1.4 <+1.1>	+1.0~+1.3 <+1.1>
2021年10月時点の見通し	+1.2~+1.4 <+1.3>	+0.9~+1.2 <+1.0>

(出所) 日本銀行

消費者物価

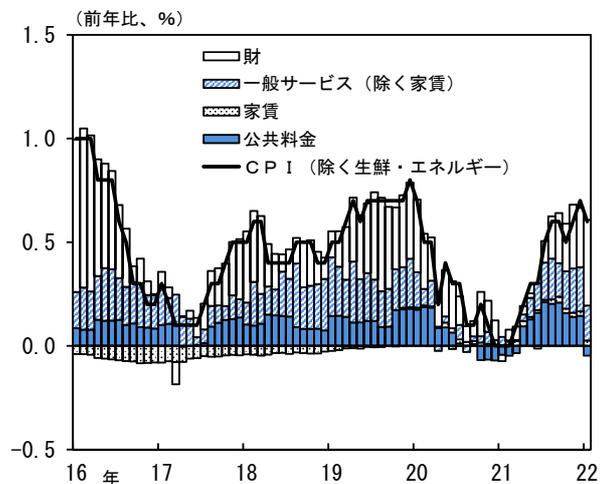
(1) CPI(除く生鮮)

(2) CPI(一時的な要因を除く)



(注) 1. エネルギーは、石油製品・電気代・都市ガス代。
2. 2020/4月以降の消費税・教育無償化の影響は、高等教育無償化等の影響も加味した日本銀行スタッフによる試算値。

(出所) 総務省



(注) 1. 公共料金(除くエネルギー) = 「公共サービス」 + 「水道料」
2. CPIは、消費税率引き上げ・教育無償化政策、Go To トラベル、携帯電話通信料の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値。

(出所) 総務省

日本銀行の新型コロナ対応 (2020年3月～)

企業等の資金繰り支援

新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム

- CP・社債等の買入れ：残高上限約20兆円(従来は約5兆円)
- 新型コロナ対応金融支援特別オペ

金融市場の安定確保

円貨および外貨を潤沢かつ弾力的に供給

- 国債の積極的な買入れ
- 米ドル資金供給オペ

資産市場におけるリスク・プレミアムの抑制

ETF・J-REITの買入れ

- ETF：上限年間約12兆円ペース
- J-REIT：上限年間約1,800億円ペース

日本銀行による企業等の資金繰り支援

新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム				
	CP・社債等買入れ	新型コロナ対応特別オペ		
		民間債務担保分	感染症対応融資	
			制度融資分	プロパー分
22/3月末まで	残高上限 (約20兆円) (従来:約5兆円)	上記の民間債務担保や感染症対応融資の残高見合いで、金融機関に対し、有利な条件で資金供給		
22/4月以降 (21/12月決定)	平常化 (感染拡大前の買入れペースへ)	終了	バックファイナンス措置を22/9月末まで延長	22/9月末まで延長
		大企業向け・住宅ローン中心		中小企業等向け

気候変動対応を支援するための資金供給オペ (2021年12月～)

中央銀行の立場から、金融機関自らが判断する気候変動対応投融資をバックファイナンス

➡ ミクロの資源配分への具体的な関与は極力避けつつ、外部環境が流動的なもとの、情勢変化に柔軟に対応可能

対象先・対象投融資

➡ 対象投融資の判断を金融機関に委ねつつ、一定の開示を求めることで規律付け

- 気候変動対応に資するための取り組みについて、一定の開示を行っている金融機関
- その取り組みの一環として実施する、わが国の気候変動対応に資する投融資

貸付条件等

➡ 長期に亘って取り組みを支援

- 貸付利率：**ゼロ%**（貸出促進付利制度上は、カテゴリーⅢ＜付利金利ゼロ%＞の対象）
- **マクロ加算残高への「2倍加算」**
- 貸付期間：1年間。実施期限まで借り換え可能 → **実質的に、長期資金のファイナンス**
- 実施期限：原則として**2030年度末まで**実施

より効果的で持続的な金融緩和のための政策対応 (2021年3月～)

2%の「物価安定の目標」実現のため、①持続的な形で、金融緩和を継続するとともに、②情勢変化に対して、躊躇なく、機動的かつ効果的に対応することが重要。

イールドカーブ・コントロールの運営

「貸出促進付利制度」の創設

- 貸出促進のための資金供給の残高に応じて、インセンティブを付利（短期政策金利と連動）
⇒ 金融仲介機能への影響に配慮しつつ、より機動的に長短金利の引き下げが可能に

長期金利の変動幅の明確化（±0.25%）

- 緩和効果の確保と市場機能の維持の両立

「連続指値オペ制度」の導入

- 金利の大幅な上昇を抑制する指値オペを強化

当面の運営

- 特に、感染症の影響が続くもとは、イールドカーブ全体を低位で安定させることを優先

ETF、J-REITの買入れ

年間増加ペースの上限（ETF：約12兆円、J-REIT：約1800億円）を感染症収束後も継続し、必要に応じて買入れ

ETFはTOPIX連動のみ買入れ