

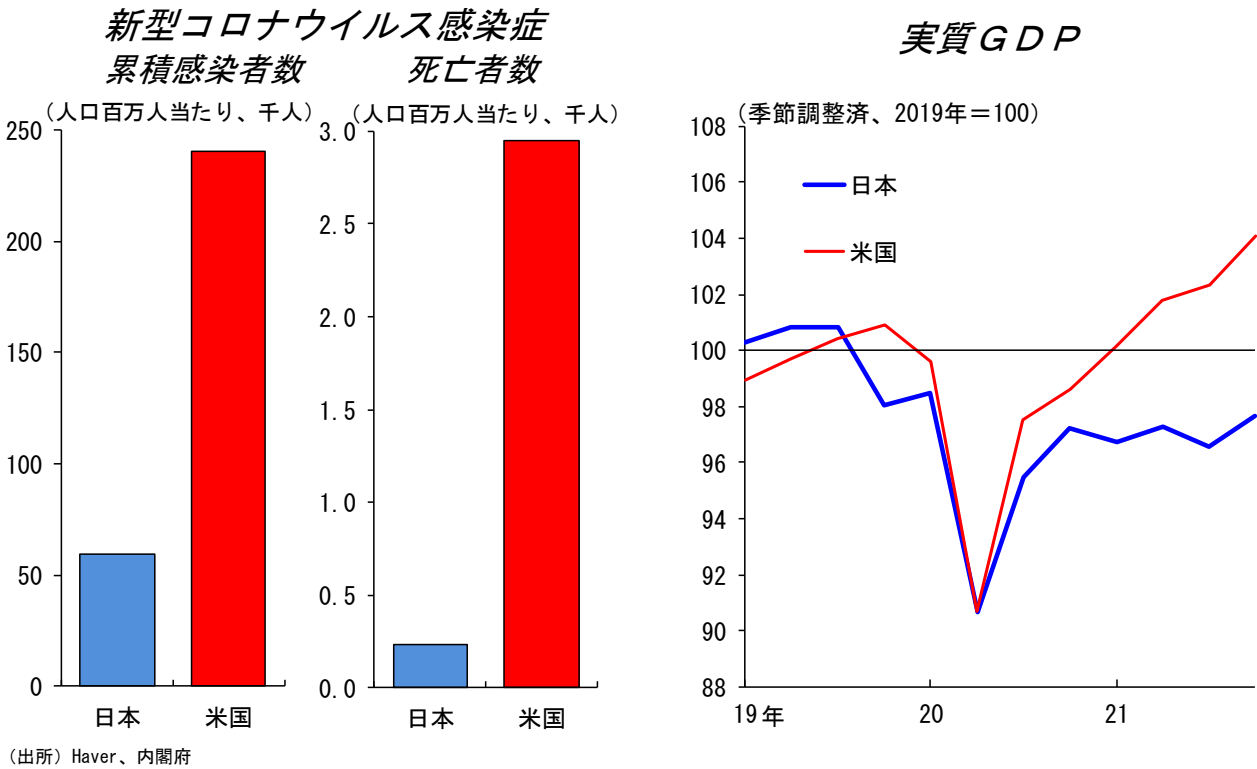
日本における物価変動と金融政策の役割
—米国・コロンビア大学における講演の邦訳—

2022年4月22日

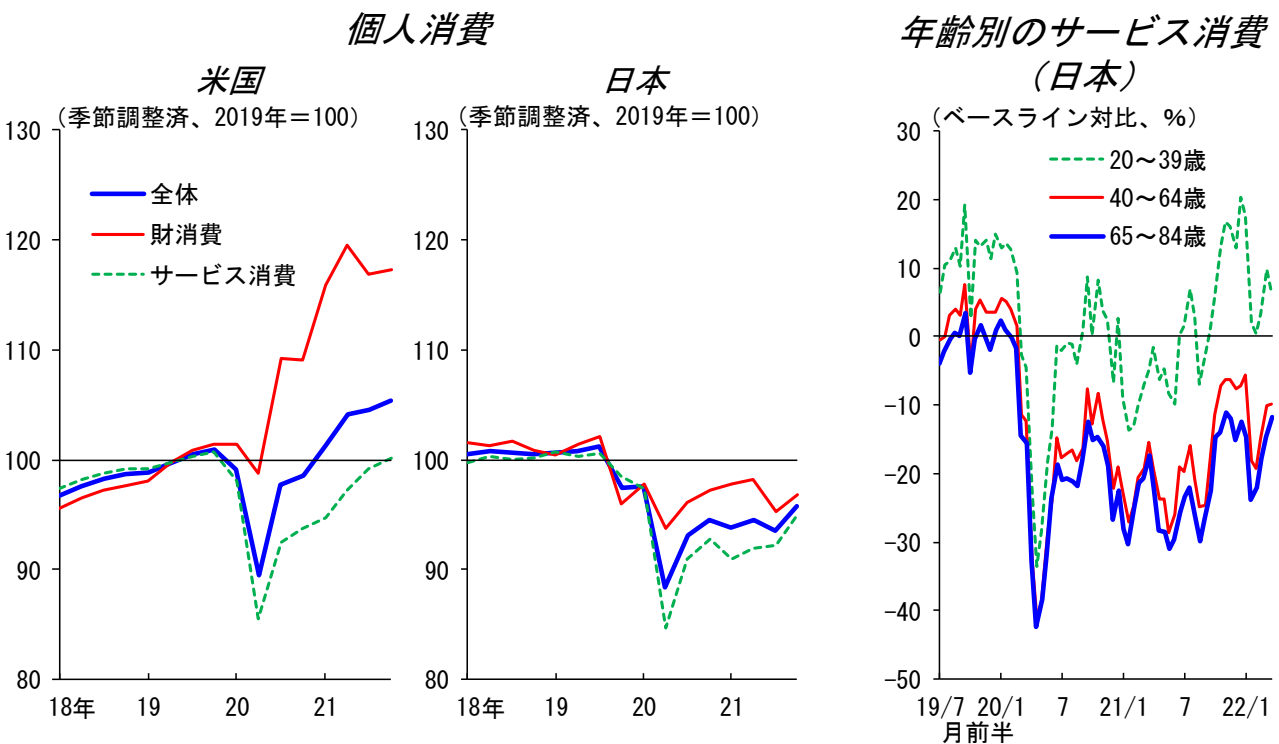
日本銀行総裁
黒田 東彦

1. はじめに
2. 米国と比較した日本の経済・物価動向
3. 日本銀行の金融政策の役割
4. おわりに～物価安定のもとでの持続的な成長に向けて～

日米の経済情勢（1）



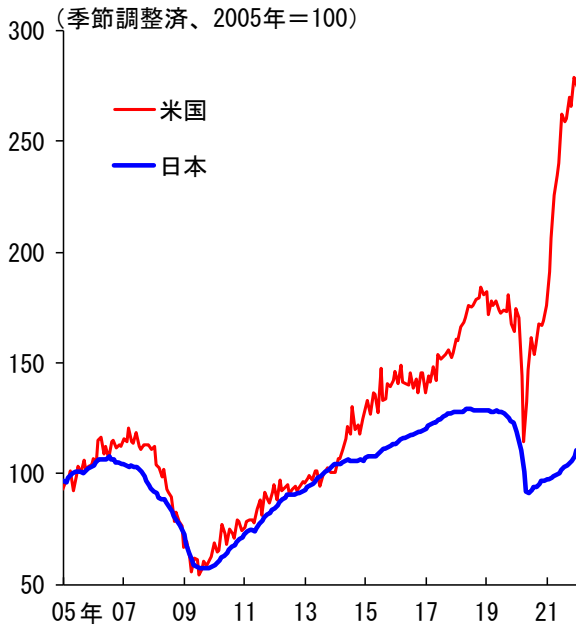
日米の経済情勢（2）



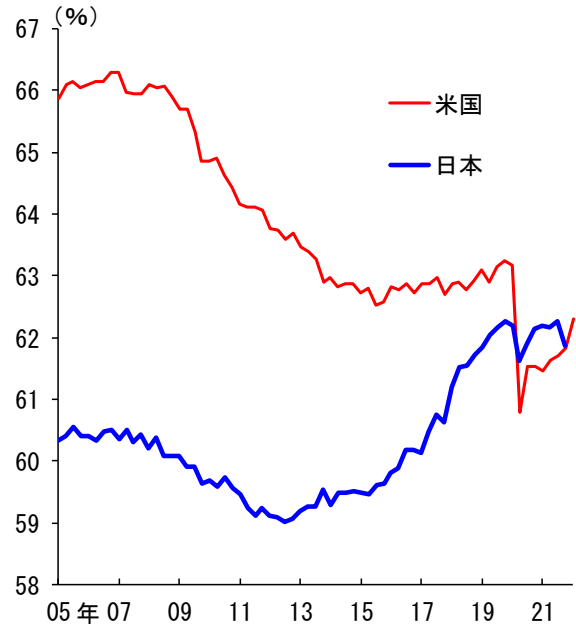
(注) 右図は、支出者数の変化を考慮に入れた参考系列。年齢5歳階級別の単純平均。ベースラインは、2016~2018年の当該半月の平均。
 (出所) Haver、内閣府、JCB/ナウキャスト「JCB消費NOW」

日米の労働需給

求人数



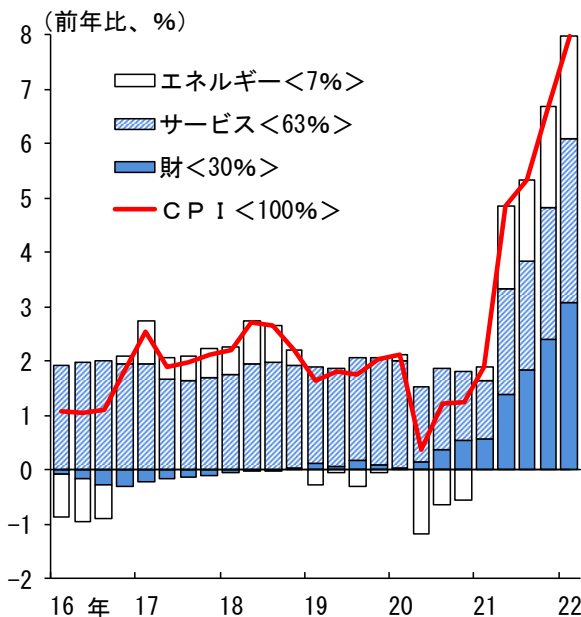
労働参加率



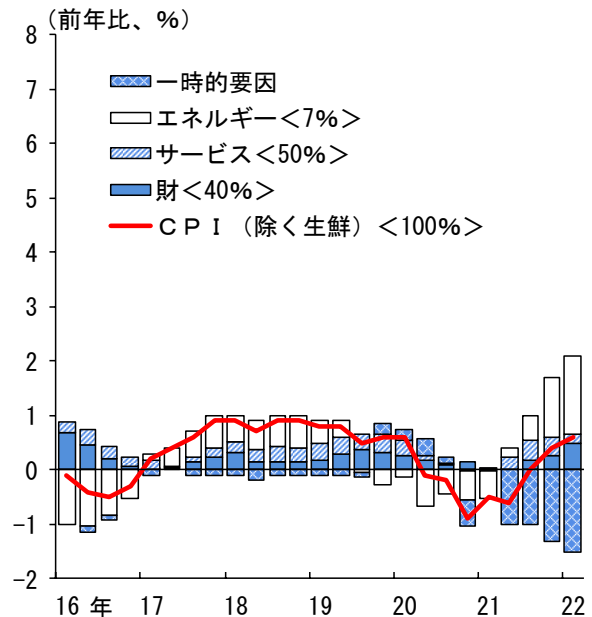
(出所) Haver、厚生労働省

日米の消費者物価

米国



日本

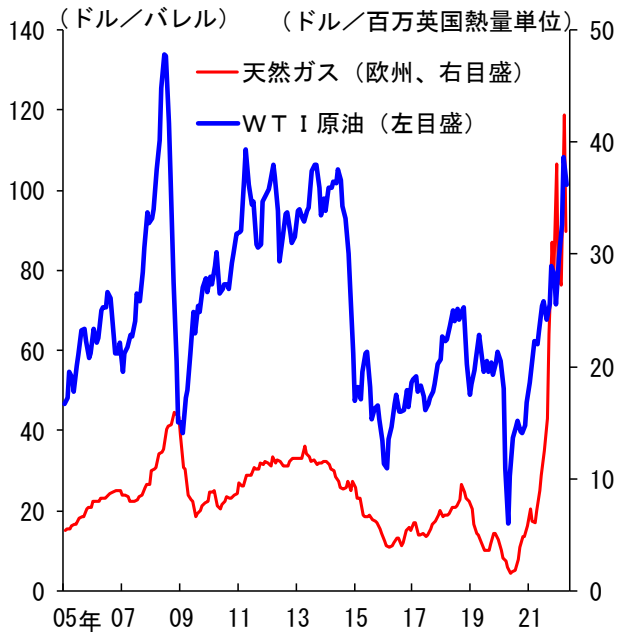


(注) 1. サービスは、公共料金を含む。
2. 日本の一時的要因は、消費税率引き上げ・教育無償化政策、Go To トラベル、携帯電話通話料の影響からなる日本銀行スタッフによる試算値。
3. < >内はウエイト。なお、日本の一時的要因は、携帯電話通話料(ウエイト: 3%)を含む。

(出所) 総務省、Haver

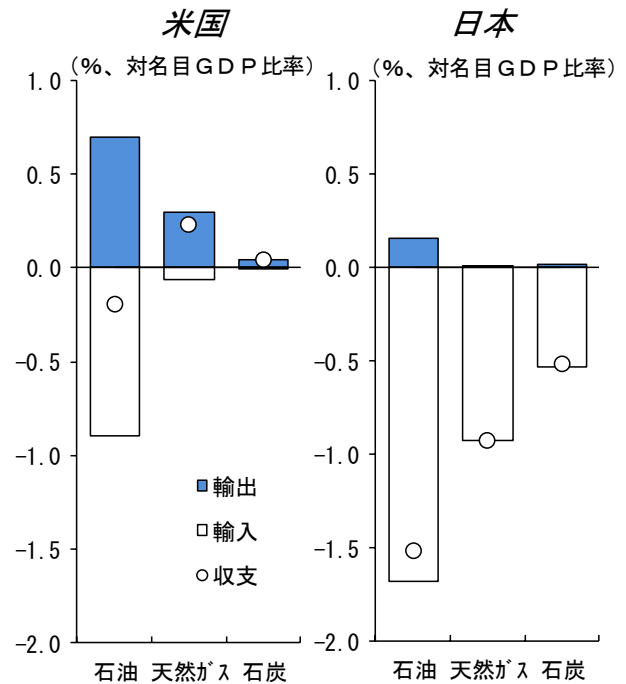
資源価格と資源輸出入

エネルギー価格



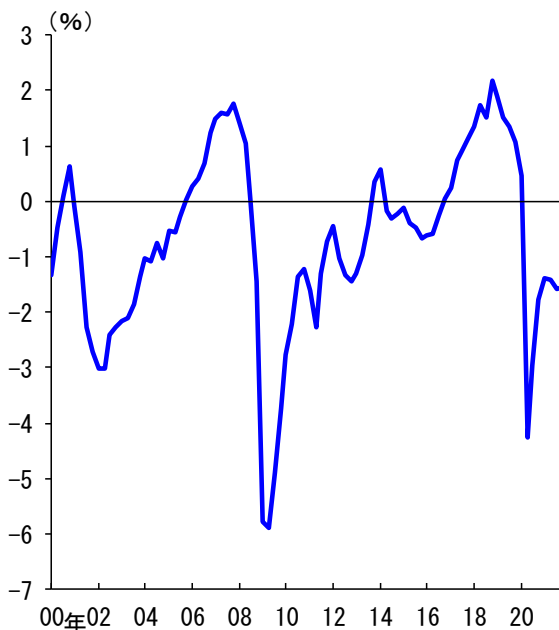
(出所) Bloomberg、世界銀行、財務省、内閣府、UN Comtrade、Haver

エネルギー資源の貿易収支 (2021年)



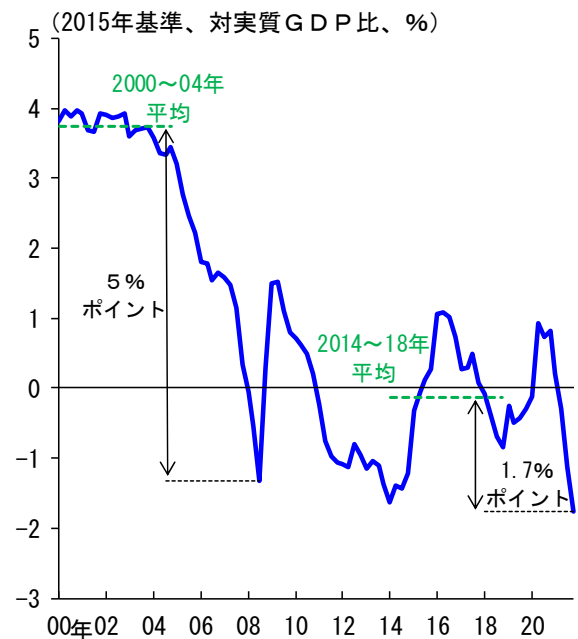
日本の需給ギャップと交易利得

需給ギャップ

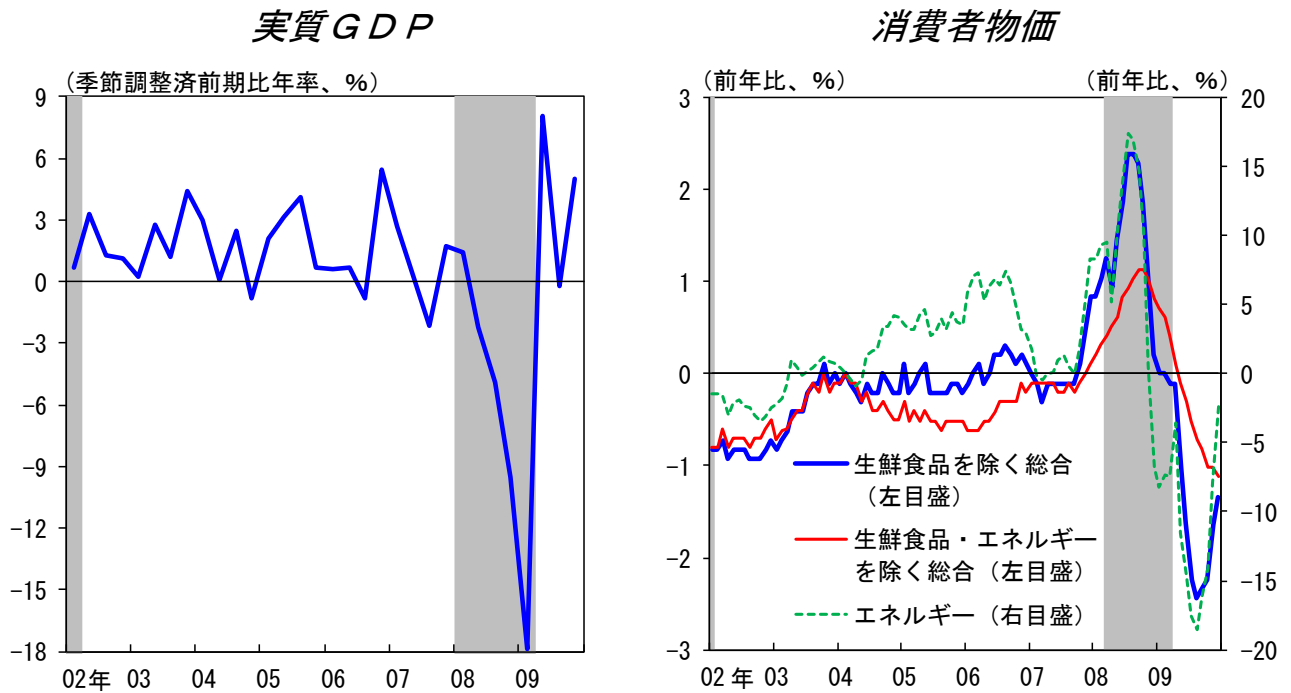


(出所) 日本銀行、内閣府

交易利得

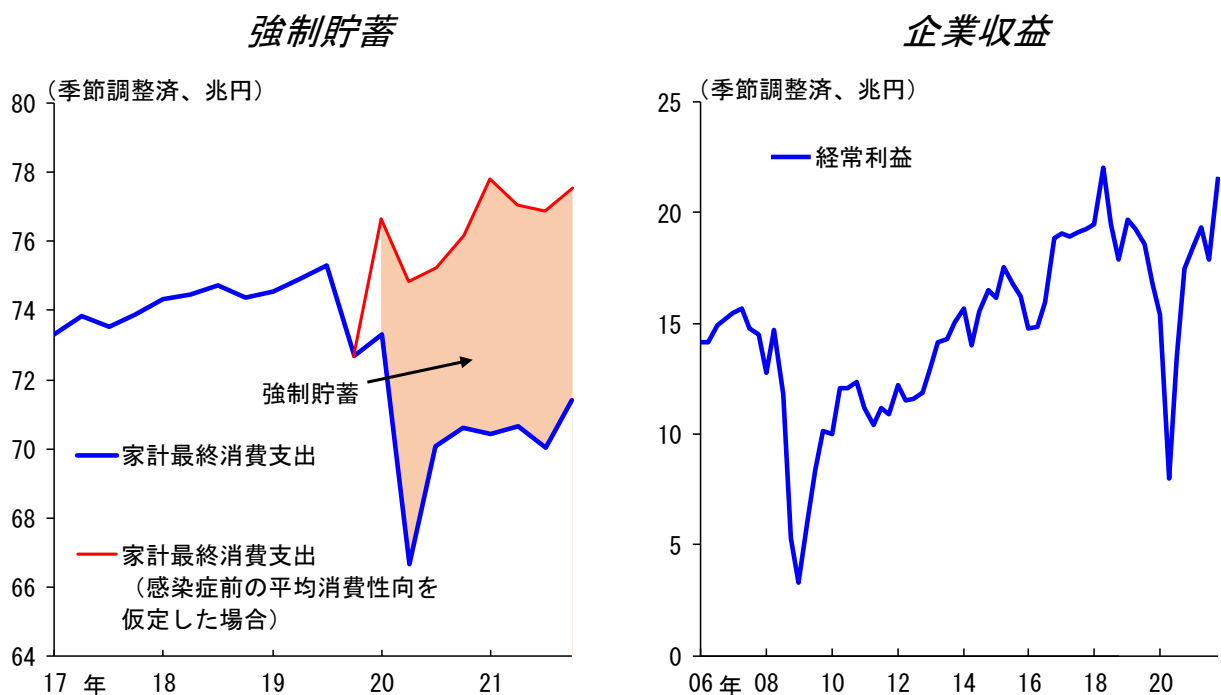


2008年の日本の経済・物価情勢



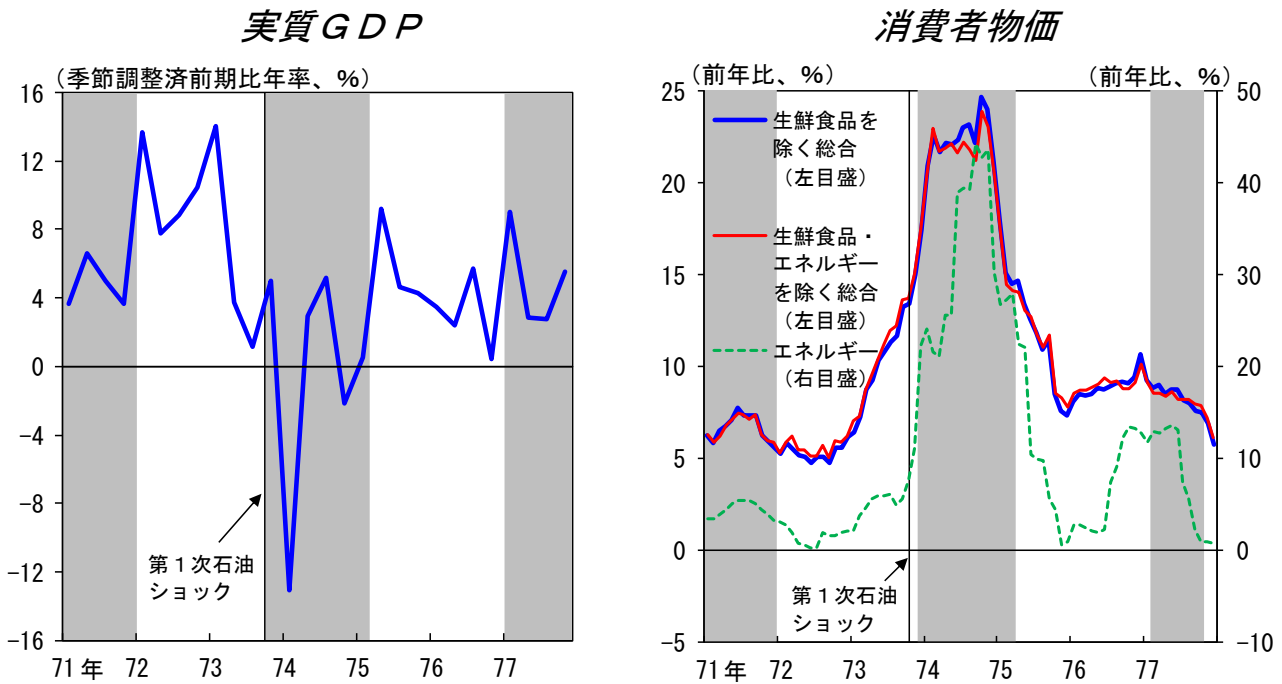
(注) シャドーは景気後退局面。
(出所) 内閣府、総務省

日本の家計の強制貯蓄と企業収益

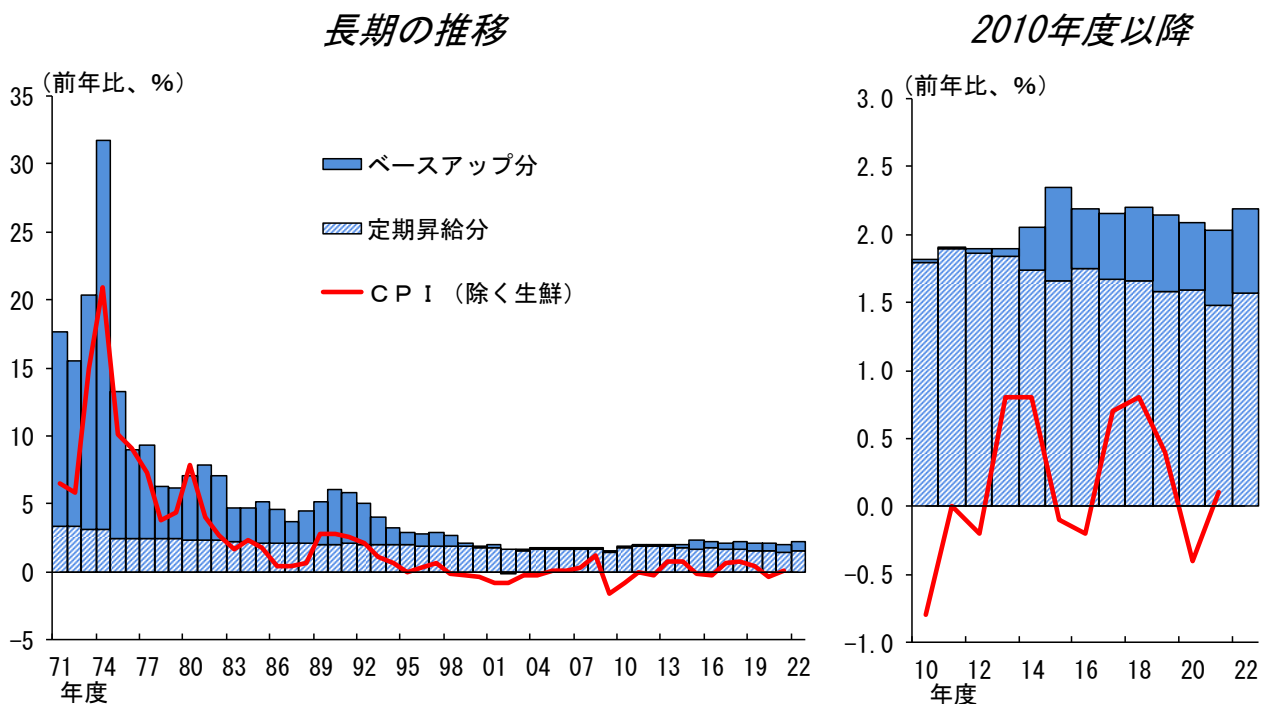


(注) 1. 左図の家計最終消費支出 (感染症前の平均消費性向を仮定した場合) = 可処分所得等 (可処分所得に年金受給権の変動調整を加え、特別定額給付金を除く) × 感染症拡大前の平均消費性向。「感染症拡大前」は、2015~2019年。
2. 右図は法人季報ベース。金融業、保険業を除く。2009/2Q以降は、純粋持株会社を除く。
(出所) 内閣府、財務省等

第1次石油ショック時の日本の経済・物価情勢



日本の物価と賃金

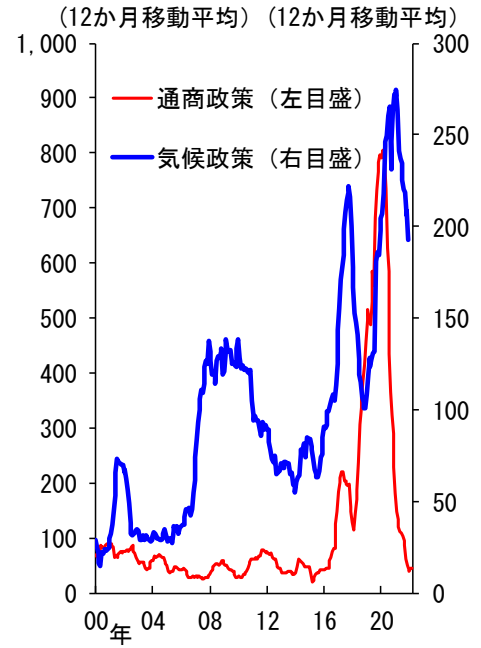
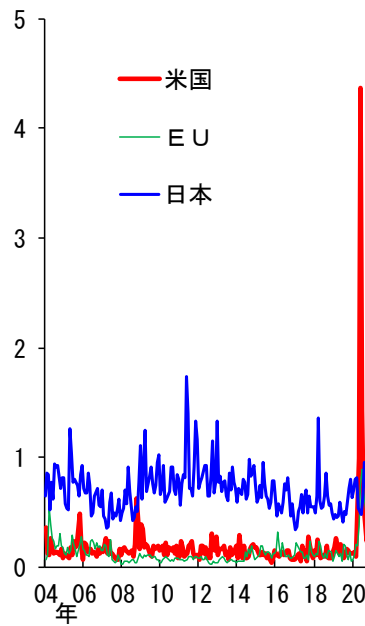
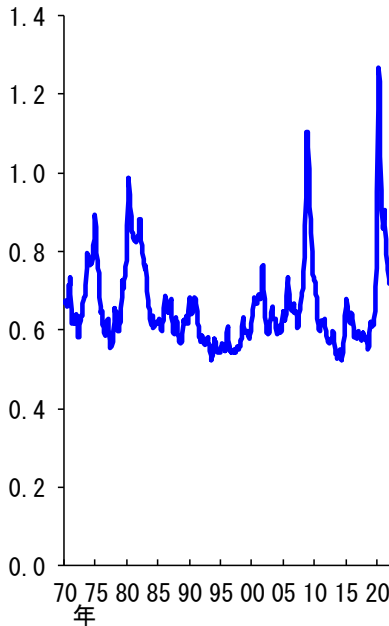


経済の不確実性の高まり

マクロ経済
不確実性指数 (米国)

エコノミック・
サプライズ指数

経済政策
不確実性指数 (米国)



(注) 直近は、左図：2021/12月、中央図：2020/11月、右図の通商政策：2022/3月、気候政策：2021/12月。

(出所) Jurado, Kyle, Sydney Ludvigson, and Serena Ng (2015). "Measuring uncertainty," *American Economic Review*, 105(3). Scotti, Chiara (2016). "Surprise and uncertainty indexes: Real-time aggregation of real-activity macro-surprises," *Journal of Monetary Economics*, 82. Baker, Scott, Nicholas Bloom, and Steven J. Davis (2016). "Measuring economic policy uncertainty," *Quarterly Journal of Economics*, 131(4). Gavriilidis, Konstantinos (2021). "Measuring Climate Policy Uncertainty" *SSRN*

日米の成長分解

$$GDP = \text{総人口} \times \underbrace{\frac{\text{就業者}}{\text{総人口}} \times \frac{\text{総労働時間}}{\text{就業者}}}_{\text{一人当たりGDP}} \times \frac{GDP}{\text{総労働時間}}$$

日本

米国

(平均、%)

| | GDP | 総人口 | 一人 当たり GDP | 就業者 /総人口 | 一人 当たり 労働時間 | 時間 当たり GDP |
|--------|-----|------|------------------|-------------|-------------------|------------------|
| | | (a) | | (b) | (c) | (d) |
| 1990年代 | 1.6 | 0.3 | 1.3 | 0.1 | -1.2 | 2.4 |
| 2000年代 | 0.5 | 0.1 | 0.4 | -0.2 | -0.5 | 1.0 |
| 2010年代 | 1.2 | -0.1 | 1.3 | 0.6 | -0.4 | 1.2 |

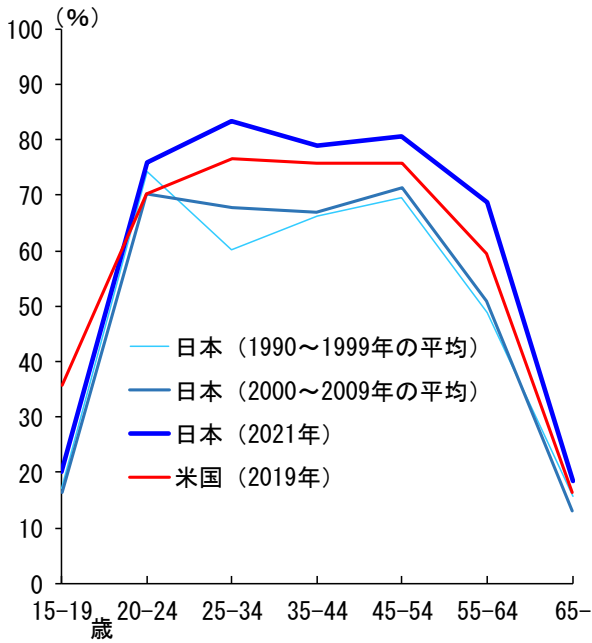
(平均、%)

| | GDP | 総人口 | 一人 当たり GDP | 就業者 /総人口 | 一人 当たり 労働時間 | 時間 当たり GDP |
|--------|-----|-----|------------------|-------------|-------------------|------------------|
| | | (a) | | (b) | (c) | (d) |
| 1990年代 | 3.2 | 1.2 | 2.0 | 0.1 | -0.0 | 1.9 |
| 2000年代 | 1.9 | 1.0 | 1.0 | -0.5 | -0.4 | 1.9 |
| 2010年代 | 2.3 | 0.7 | 1.6 | 0.5 | 0.1 | 1.0 |

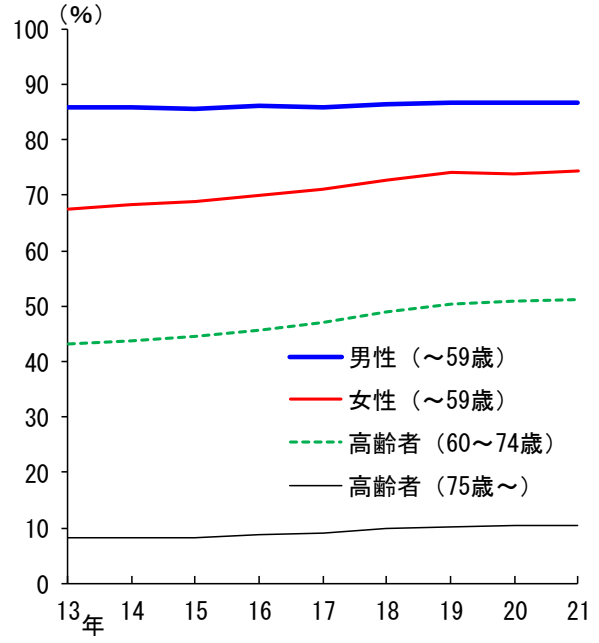
(出所) 内閣府、総務省、OECD

日本の労働参加率

女性の年齢別・労働参加率



労働参加率の推移



(出所) 総務省、OECD