



2022年8月31日

日 本 銀 行

## わが国の経済・物価情勢と金融政策

—— 函館市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、当地の行政および金融・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。今回、リモート形式ではなく、実際に当地を訪れ、皆様と対面で懇談できますことを大変嬉しく思います。皆様には日頃より、函館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。今後とも何卒ご協力を賜りますよう、お願い申し上げます。

本日は、最初に私から、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・物価の現状と見通し

### (1) 7月展望レポートにおける経済・物価見通し

日本銀行は、7月の金融政策決定会合で「経済・物価情勢の展望」（展望レポート）を決定し、2024年度までの経済・物価の見通しを公表しました（図表1）。その中で経済情勢の中心的な見通しについて、「見通し期間の中盤にかけては、資源価格上昇による下押し圧力を受けるものの、感染症や供給制約の影響が和らぐもとで、外需の増加や緩和的な金融環境、政府の経済対策にも支えられて、回復していく」、「見通し期間の中盤以降は、所得から支出への前向きの循環メカニズムが経済全体で徐々に強まっていく」としています。

こうした見通しの背景にある基本的なメカニズムとしては、第一に、資源価格の上昇についてはグローバルでのインフレ環境が次第に安定に向かうもとで海外経済は安定成長することが挙げられます。また、第二に、感染症や供給制約など国内経済を下押ししてきた要因が徐々に剥落することを見込んでいます。そして、第三に、経済の持ち直しに伴い、雇用・所得環境が改善し

ていくことを想定しています。もっとも、こうした見通しには様々な不確実性が存在します。先行きのリスク要因について、展望レポートでは、内外の感染症の動向とその影響、今後のウクライナ情勢の展開、資源価格や海外の経済・物価情勢、国際金融市場の動向などを挙げています。

## （２）海外経済の動向

国内経済の前に、海外経済についてお話ししたいと思います。海外経済は、ウクライナ情勢の影響が長期化するなか、資源価格の高止まりや供給制約を背景に、グローバルでのインフレ圧力が強まっています。こうしたなか、金融の引き締めもあって経済には下押し圧力がかかっていますが、基調としては回復を維持しているという見方です。海外経済の状況を、企業の業況感を表すグローバルPMIでみましても、製造業、サービス業ともに幾分低下しつつも、改善・悪化の分岐点となる50を上回る水準で推移しています（図表2）。

世界経済の先行きについて、7月に公表された国際通貨基金（IMF）による経済成長見通しによると、2022年が+3.2%、2023年が+2.9%となっています。4月時点での見通しがいずれも+3.6%でしたから、リスクとして予見されていたことではありますが、短期間のうちに大幅に下方修正されたこととなります。

感染症の影響も残っており、半導体などの主要部品の世界的な供給不足に加え、世界の工場と言われる中国の主要都市で行われた都市封鎖は、サプライチェーンを介して大きな影響を与えています。特に、中国はIT関連製品や自動車部品において世界で高い輸出シェアを有しており、日本もこれらの財については中国からの輸入への依存度が高いため、中国の都市封鎖は日本の生産活動にも大きな影響を与えてきました（図表3）。加えて、中国での厳格な公衆衛生上の措置は、中国自身の経済活動を大きく下押ししており、本

年4～6月期の経済成長率は前年比+0.4%となり、1～3月期の同+4.8%から急減速しています。

### (3) 国内経済の動向

続いて、国内経済を確認します。海外と同様、資源価格の高まりや供給制約の影響を受けてはいるものの、全体としてみますと感染症の影響が和らぐもとで個人消費を中心に持ち直しの動きが続いています。以下では、企業部門と家計部門に分けてご説明したいと思います。

#### (企業部門)

まず、企業部門についてお話しします。企業部門のうち、製造業は、グローバルでの供給制約の影響を強く受けています。先ほども触れたとおり、中国の主要都市における都市封鎖に伴って深刻化した部品不足の問題は、輸送用機械など、わが国の主力産業の生産・輸出活動に影響を及ぼしてきました。実際、生産・輸出に弱めの動きがみられています(図表4)。輸出については、先進国向けはデジタル関連需要の拡大を背景に基調としては増加していますが、自動車関連を中心に供給制約の影響がみられています。新興国向けは、NIEs・ASEAN等向けは増加を続けているものの、ロシア向けは大幅に減少しているほか、中国向けは上海などでのロックダウンの影響から下押しされています。一方、非製造業につきましては、感染症の影響が和らぐもとで、対面型サービスを中心に持ち直しが続いています。企業の旺盛なDX需要を受けて、情報サービス関連は高水準の受注を抱えています。

こうした製造業と非製造業のコントラストを6月の短観から確認しますと、製造業では景況感の減速がはっきりしている一方で、非製造業は、水準自体がまだ低いという面もありますが、緩やかながら着実な回復が続いていることが確認できます(図表5)。

企業収益は、原材料コストの上昇や供給制約が押し下げ要因として作用し

ているものの、底堅い海外需要や為替円安などから製造業の収益が上押しされたことや、資源価格やコンテナ市況の上昇が非製造業の一部の大企業の収益を押し上げたことから、全体としては高水準で推移しています（図表6）。

こうしたもとの、設備投資は、一部業種に弱さはみられるものの、デジタル化や省力化関連等に牽引されて持ち直しの動きが続いています。機械投資に加え、建設投資に関しても、民間非居住用の建設工事出来高をみますと、Eコマースの拡大を背景とした物流施設の建設や都市再開発関連が押し上げ方向に寄与しています。こうした収益・設備投資の状況を踏まえると、全体として前向きな循環メカニズムは維持されているとみています。先行きについては、緩和的な金融環境のもとで、人手不足対応、デジタル化に向けた情報関連、Eコマース拡大に伴う物流施設、再開発によるオフィスや商業施設、脱炭素化対応に向けた投資等が行われると想定しています。

#### （家計部門）

次に家計部門ですが、個人消費は、感染症の影響が和らぐもとの、持ち直しの動きが続いています。もっとも、消費活動を業態別にみますと、感染症からの回復ペースには差がみられます。百貨店・コンビニエンスストアの売上は感染症拡大前の水準にほぼ回復しており、小売業については平時に戻りつつあるとみられます。外食は、ファーストフードについては感染症拡大前の水準に復している一方、パブレストラン・居酒屋については、持ち直しの動きはあるものの、なお低水準にとどまっています。旅行については、当地においても大変重要な産業ではありますが、相対的に堅調な国内旅行でさえ感染症拡大前の水準を大幅に下回っているほか、インバウンドと呼ばれる外国人旅行は感染症拡大前の水準の1割にも満たずほぼ皆減という状況であり、回復には程遠い状況です。今後、感染症の影響が和らぐにつれて、こうしたイベント関連消費が持ち直すことを期待しています（図表7）。

雇用・所得環境をみますと、一部で弱めの動きはみられるものの、全体と

して緩やかに改善しています。就業者数については、非正規雇用が対面型サービスを中心に感染症拡大前の水準を大きく下回っていますが、正規雇用については人手不足感の強い医療・福祉や情報通信を中心に緩やかに増加しています（図表8）。雇用者全体の所得は、雇用者数に加えて、一人当たり名目賃金も経済活動全体の持ち直しを反映して緩やかに増加していることから、緩やかに改善しています。なお、名目賃金に含まれる、特別給与（賞与）も、直近の企業収益の改善を反映して、増加しているとみられます。

以上の企業部門、家計部門の動向を踏まえた7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、2022年度が+2.4%、2023年度が+2.0%、2024年度が+1.3%となっており、わが国経済は0%台前半と推計されている潜在成長率を上回るペースで成長すると見込まれています（前掲図表1）。4月の展望レポートからの変化としては、2022年度が海外経済の減速や供給制約の強まりなどからやや大きめに下方修正されている一方、2023年度、2024年度については上方修正されています。

#### （4）国内物価の動向

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。これまで物価の上昇を抑制してきた携帯電話通信料の引き下げの影響が一巡しつつあることに加えて、エネルギー価格が高めの伸びを続けており、さらには食料工業製品を中心に原材料コストを転嫁する動きが進んでいることもあって、生鮮食品を除いたベースの消費者物価は、前年比で+2.4%まで伸び率を高めてきています（図表9）。

消費者物価の基調的な動きをとらえる別の指標をみますと、価格上昇率が高い品目と低い品目のそれぞれ10%を控除して算出する「刈込平均値」をみても、食料工業製品が幅広く上昇するもとの、1%台後半まで上昇しています。もっとも、物価上昇率毎に品目を分類した時に品目数が最も多くなる「最

頻値」をみますと、0%台後半であり上昇率は相対的に小幅となっています。こうした指標をみますと、一部の原材料高が反映される財・サービスに牽引される形での価格上昇がみられていますが、全体としてみると原材料価格の上昇ほどには販売価格は上昇していないとみています。

物価の先行きに関する中心的な見通しとして、7月の展望レポートにおける生鮮食品を除いたベースの消費者物価の前年比をみますと、政策委員の中央値でみて、2022年度が+2.3%、2023年度が+1.4%、2024年度が+1.3%となっています（前掲図表1）。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、原油価格の高止まりなどを踏まえると、当面は、コストプッシュによるエネルギー価格や食料工業製品を中心に値上げが続く可能性が高いとみています。また、ウクライナ情勢の長期化による、物流の非効率をもたらすコスト上昇圧力も影響すると考えられます。その後は、エネルギー価格上昇による押し上げ効果が徐々に減衰するため、物価上昇率は+2%を下回る水準まで低下していくことが想定されますが、経済の緩やかな回復と需給ギャップの改善が進むもとで、エネルギー価格の影響を除いた基調としての物価上昇率はプラス幅を緩やかに拡大していくと考えています。

このような展望レポートの中心的な見通しに対して、物価を上振れ、下振れさせる要因はいくつか存在しますが、要素の一つとして挙げているのが資源価格の動向です。例えば原油の動向についてみますと、代表的な油種であるWTIは、3月に一時130ドルをつけたあと、暫くの間100ドル強が続き、その後は景気減速による需要減少の見方から足元では90ドル台で推移していますが、依然として高い水準にあります。世界経済の景気減速に伴う需要減少が価格下落をもたらすリスクがある一方、供給サイドの問題で国際原油市場の需給がさらに引き締まるリスクもあると考えています。

## （５）物価上昇が個人消費に与える影響

続いて、物価上昇が個人消費に与える影響についてお話ししたいと思います。感染症や供給制約の下押し要因が剥落し、景気が回復していくためには、物価上昇による個人消費への悪影響が軽微にとどまる必要があると考えています。物価上昇の影響を受けつつも、感染抑制と消費活動の両立が次第に進み、雇用・所得環境も改善していくもとの、個人消費も緩やかに増加していくことが基本シナリオです。ただし、そうしたシナリオには一定の不確実性があることも事実であり、物価上昇が家計の消費に与える影響は注意してみていく必要があると思います。

この際、ひとまとめに家計といっても、収入、家族構成、居住地域などにより異なる特徴を有しており、実際に今の環境下で直面する物価上昇率は各家計で違いがあります。例えば、地域別では、1年を通してみると、北海道、東北、沖縄では全国平均に比べて光熱費の支出割合が高いことが知られており、最近の環境下での物価上昇率も相対的に高くなっています。家計所得でグループ分けをしますと、所得の低いグループの方が、高いグループよりも相対的にエネルギーや食料品への支出ウエイトが高く、物価上昇の影響が大きくなっています（図表 10）。

また、物価上昇が消費マインドに与える影響を内閣府の「消費動向調査」で見ますと、相対的に所得の低い家計で、暮らし向きに対する判断がより慎重化していることが確認されます。この間、政府は、本年4月に燃料油補助金の拡充・延長のほか、低所得の子育て世帯に対する給付金の実施などを盛り込んだ「原油価格・物価高騰等総合緊急対策」を策定しました。こうした的を絞った施策は、物価上昇の影響を強く受けている家計に対して効果的であると考えられます。

### 3. 日本銀行の金融政策

次に、日本銀行の金融政策について、お話ししたいと思います。まず、2020年3月以降に行ってきた、感染症拡大への対応について簡潔に振り返ります。日本銀行では、新型コロナ対応資金繰り支援特別プログラム、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などの措置により、企業等の資金繰り支援と金融市場の安定維持に努めました。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。

この結果、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など、わが国の金融環境は全体として改善してきました。ただし、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、一部では依然として厳しい状況が続いていると判断されたことから、昨年12月の決定会合において、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本年9月まで再延長しました。これらの対策については、感染症の影響について見極めたうえで、次回9月の決定会合で取り扱いを検討することになります。

続いて、金融政策運営について、もう少し長い期間を振り返りたいと思います。日本銀行では、2013年4月に、2%の「物価安定の目標」の早期実現を目指し、「量的・質的金融緩和」を導入しました。そして、2016年9月には、金融緩和の効果について検証を行なったうえで、長短金利の操作を行うイールドカーブ・コントロールを含めた「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を導入し、金融緩和の強化を行いました。しかしながら、2%目標の実現には時間がかかることが予想されたもとで、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の点検を実施しました。点検の結果、経済・物価の押し上げ効果を発揮している金融緩和を持続的な形で継続していくことが適当であること、経済・物価・金融情勢の変化に対しては、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、現在に至っています。

消費者物価指数の前年比は、4月以降の携帯電話料金の値下げの影響の剥落と、資源価格の上昇や為替円安などによる価格転嫁の動きから、7月は+2.6%と、目標である+2%を超える水準で推移しています。もともと、単純に2%を実現しさえすればよいとは考えていません。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。こうした好循環が実現し、賃金上昇を伴う形で「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現できるよう、引き続き金融緩和を継続する必要があると考えています。

#### 4. 道南経済について

最後に、道南地域の経済について、函館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。

北海道の最南端に位置し、本州と向き合うかたちで太平洋と日本海を結ぶ津軽海峡に面した当地は、交通の要衝であり、文化の交わる先進的な地域として発展しました。歴史を振り返りますと、江戸時代には北前船を通じた本州との交易が盛んに行われ、幕末に箱館港が諸外国に開かれてからは国際貿易や漁業・造船業が発展し、明治から昭和にかけて北日本における経済・金融の中心地として栄えました。こうした当地の重要性を背景に、日本銀行函館支店は1893年に函館出張所として開設され、今年市制100周年を迎えられた函館市をはじめとする道南の皆様のご支援のもと、現存する日本銀行の支店としては大阪支店に次いで長い歴史を歩んでまいりました。

当地の交通・交流面での優位性は現在も変わらず、国内外との結びつきの強さに繋がっています。2016年に開業した北海道新幹線は、2030年度の札幌延伸に向けた工事が進められているほか、函館港へのクルーズ客船の来航増

加を見据えた専用ふ頭（若松ふ頭）の整備も進められています。また、函館空港は、民間委託による運営のもと、コロナ禍の中にあっても様々なイベントの開催等を通じて新たな魅力の発信を行っています。当地は、もとより豊富な観光資源に恵まれています。このように充実した陸・海・空の3つのインフラが市中心部近くに整備されているのは当地の大きな強みであり、多くの観光客を国内外から惹きつける要因となっています。

当地の景気については、感染症の影響から、引き続き厳しい状況にあるものの、持ち直しの動きがみられていると判断しています。当地主力の観光では、3月下旬のまん延防止等重点措置の解除に伴う人流の持ち直しなどを背景に、全体としては持ち直しつつあります。全国と同様にインバウンドの外国人観光客がほぼ皆減となっているなど、感染症の影響が続いていますが、行政による観光促進策のほか、修学旅行需要の取り込みが、国内需要を支えています。個人消費は、人流の回復を背景に緩やかな持ち直しの動きがみられているほか、生産は、持ち直しつつあります。水産加工業では、近年のスルメイカ等の不漁や国際市況の上昇に伴って原材料および燃料価格が高騰するなど、厳しい状況が続いていますが、一部では販売価格の引き上げや販路開拓に成功しつつある先があるとも伺っています。もっとも、7月下旬以降の感染者数の急増等が当地経済全体に及ぼす影響については、注視する必要があります。

当地経済の将来を展望しますと、全国と同様に人口減少と少子高齢化が進む中、地元需要の縮小や人手不足への対応が重要な課題です。一つの解決策として、先に述べたように歴史に根差した当地の強みに磨きをかけ、域外からの需要を一層取り込んでいくことが考えられます。当地は、予てより国内外から旅行先として有数の知名度を有しており、2021年に「北海道・北東北の縄文遺跡群」がユネスコ世界遺産に登録されたことも追い風です。感染症の今後の帰趨を見通すことは難しい情勢ですが、外国人観光客の入国制限の見直しが徐々に進むことが期待されるほか、北海道新幹線の札幌延伸により、

道内有数の観光地である道南と札幌・小樽・ニセコなどが短時間で結ばれ、交流人口の増加をもたらす可能性があります。

また、コロナ禍の拡大に伴う非対面型サービスへのニーズ等の高まりを背景とするDXの進展とその活用により、人手不足への対応やワーケーションなどの新たな需要の獲得、定住人口の増加を図る取組みがみられるほか、サーモン養殖の事業化や豊漁となっているブリの商品価値向上など、変化に対応しようとする取組みがみられていることは、今後の発展を予感させるものです。

こうした道南の将来を見据え、当地の持つ強みを活かした前向きな取組みが結実し、当地経済がますます発展していくことを祈念しています。日本銀行としても、中央銀行の立場から地域経済の活性化に向けた取組みに貢献できるよう努めて参ります。ご清聴ありがとうございました。

以 上



# わが国の経済・物価情勢と金融政策

— 函館市金融経済懇談会における挨拶 —

2022年8月31日

日本銀行 政策委員会審議委員

中川 順子

(図表1)

## 国内経済・物価見通し

<展望レポートの経済・物価見通し(2022年7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)
2022年度	+2.2~+2.5 <+2.4>	+2.2~+2.4 <+2.3>
2022年4月時点の見通し	+2.6~+3.0 <+2.9>	+1.8~+2.0 <+1.9>
2023年度	+1.7~+2.1 <+2.0>	+1.2~+1.5 <+1.4>
2022年4月時点の見通し	+1.5~+2.1 <+1.9>	+0.9~+1.3 <+1.1>
2024年度	+1.1~+1.5 <+1.3>	+1.1~+1.5 <+1.3>
2022年4月時点の見通し	+1.1~+1.3 <+1.1>	+1.0~+1.3 <+1.1>

(出所)日本銀行

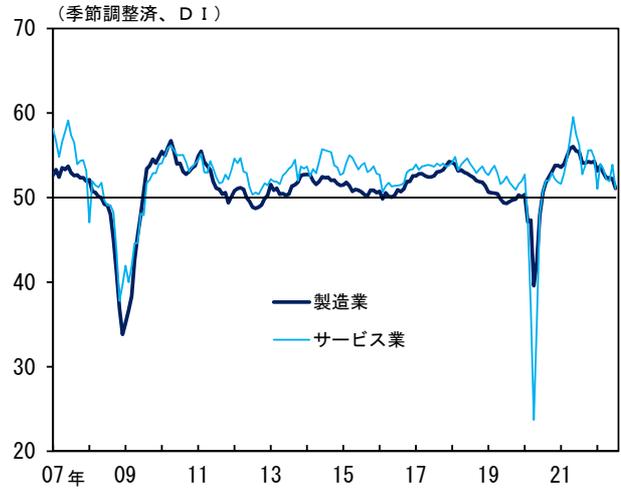
(図表2)

# 海外経済

## <IMFの世界経済見通し>



## <グローバルPMI>



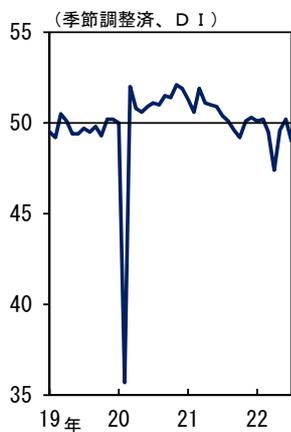
(出所) Copyright © 2022 by S&P Global Market Intelligence, a division of S&P Global Inc. All rights reserved.  
 (注) 製造業は、J.P.Morganグローバル製造業PMI。サービス業は、J.P.Morganグローバルサービス業PMI事業活動指数。

(図表3)

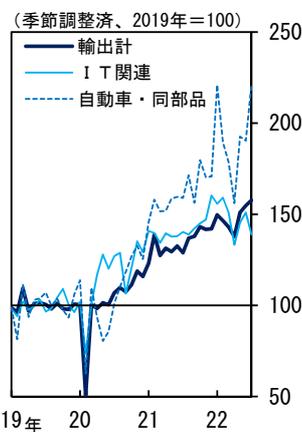
# 海外経済

## <中国の製造業PMIと輸出>

### 製造業PMI



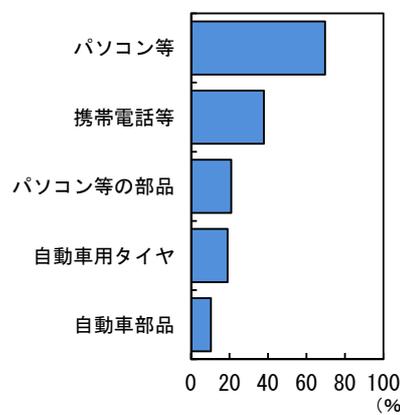
### 名目輸出



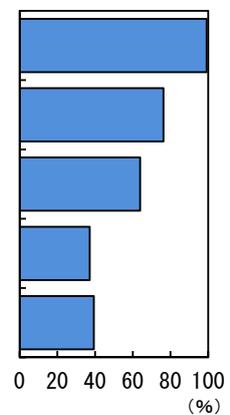
(出所) CEIC  
 (注) 1. 製造業PMIは中国国家统计局の公表値。  
 2. 名目輸出はドル建て。

## <中国の貿易シェア>

### 世界輸出に 占めるシェア



### 日本の輸入に 占めるシェア

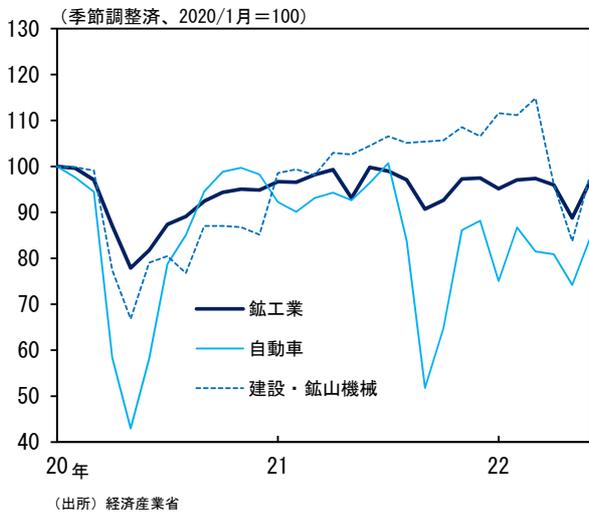


(出所) Trade Map, International Trade Centre: <https://marketanalysis.intracen.org>  
 (注) 2021年の値。金額ベース。

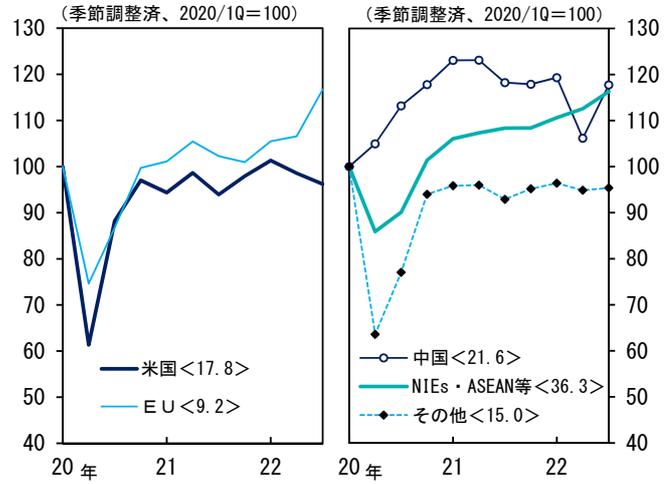
(図表4)

# 国内経済(企業部門)

## < 鉱工業生産 >



## < 地域別実質輸出 >

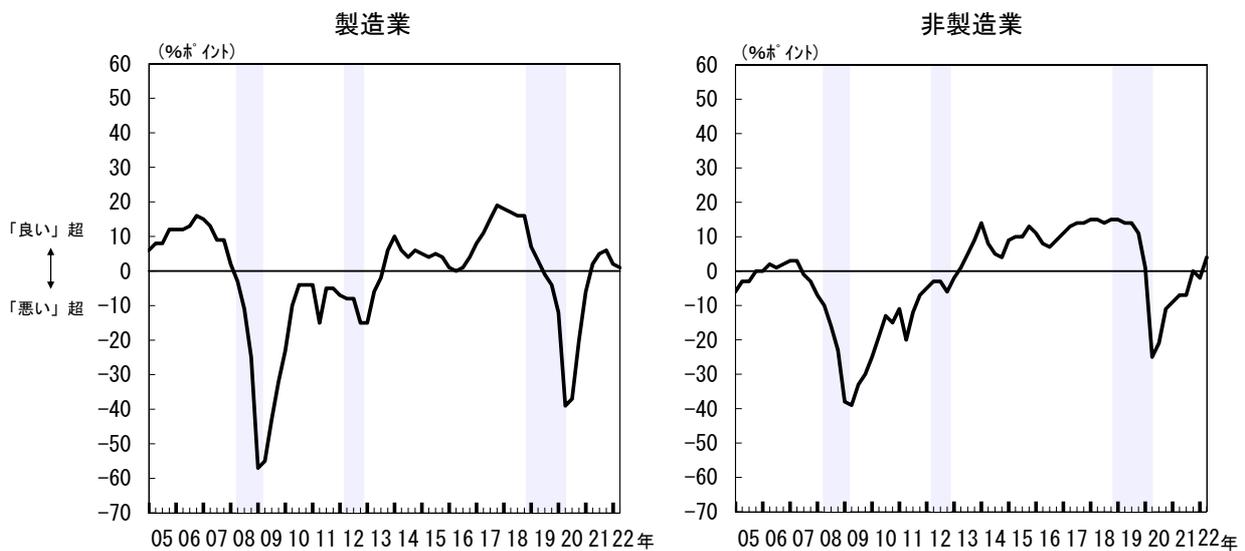


(出所) 日本銀行、財務省  
 (注) 1. 日本銀行スタッフ算出。< >内は、2021年通関輸出額に占める各国・地域のウエイト。2022/3Qは、7月の値。  
 2. EUは、全期間において、英国を含まない。

(図表5)

# 国内経済(企業部門)

## < 短観業況判断の推移 >



(出所) 日本銀行  
 (注) 1. 全規模ベース。  
 2. シャド一部分は、景気後退局面。

(図表6)

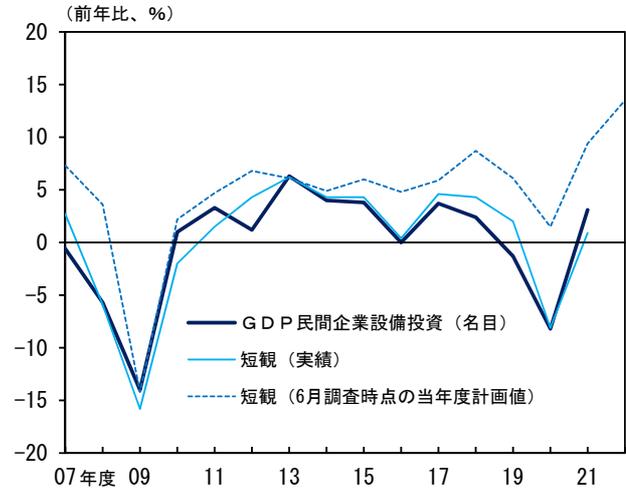
# 国内経済(企業部門)

## <企業収益>



(出所) 財務省  
 (注) 1. 法人季報ベース。金融業、保険業を除く。  
 2. 2009/20以降は、純粋持株会社を除く。  
 3. シャドー部分は、景気後退局面。

## <設備投資>

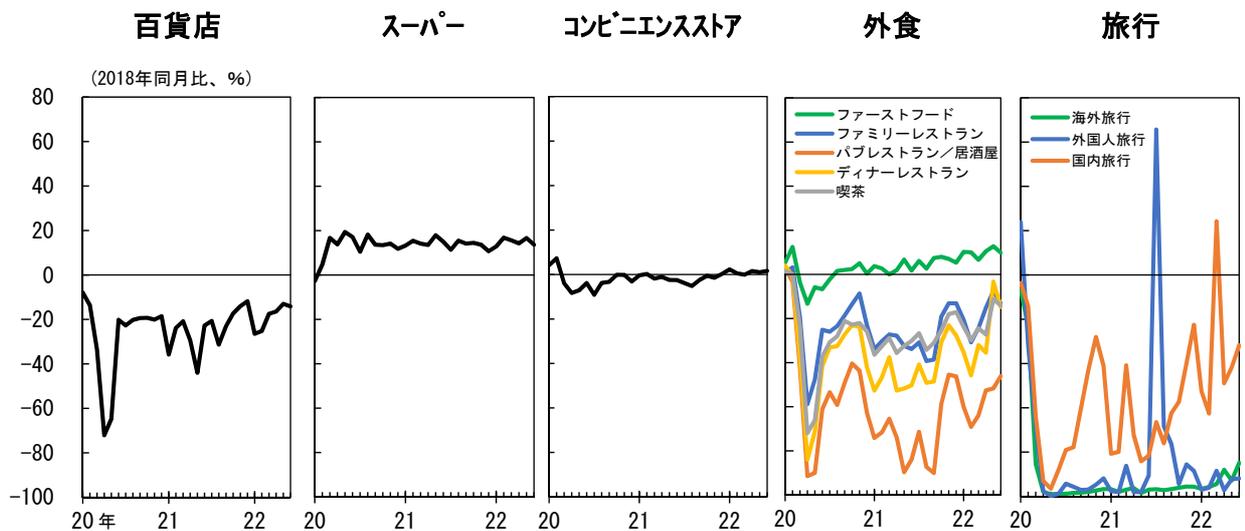


(出所) 日本銀行、内閣府  
 (注) 短観は、ソフトウェア投資額・研究開発投資額を含み、土地投資額は含まない  
 (2016/12月調査以前は、研究開発投資額を含まない)。全産業+金融機関の値。

(図表7)

# 国内経済(家計部門)

## <各業態の売上推移>



(出所) 経済産業省、観光庁、日本フードサービス協会

(図表8)

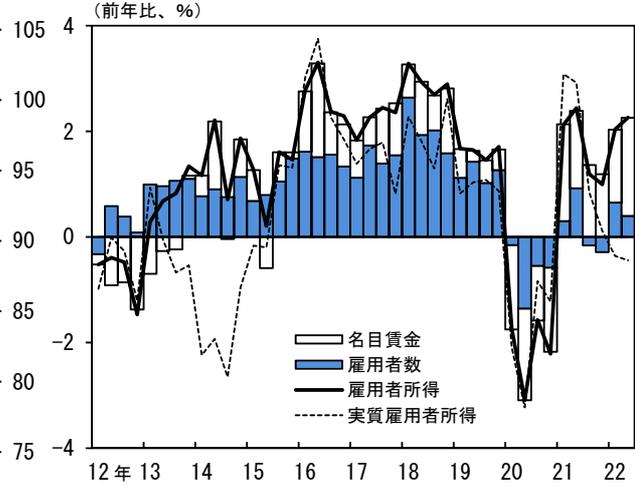
# 国内経済(雇用・所得環境)

## <就業者数>



(出所) 総務省  
(注) 2012年以前の正規、非正規は、詳細集計ベース。

## <雇用者所得>

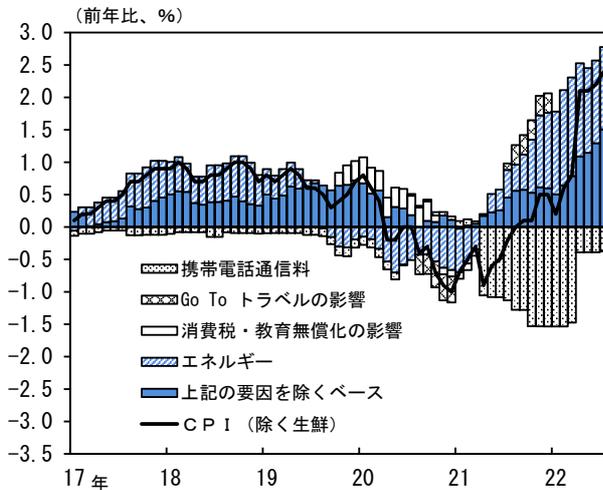


(出所) 厚生労働省、総務省  
(注) 1. 各四半期は、10：3～5月、20：6～8月、30：9～11月、40：12～2月。2022/20は、6月の値。  
2. 雇用者所得=名目賃金(毎月勤労統計)×雇用者数(労働力調査)  
3. 毎月勤労統計の2016/10以降は、共通事業所ベース。  
4. 雇用者所得の実質値は、CPI(除く持家の帰属家賃)を用いて日本銀行スタッフが算出。

(図表9)

# 消費者物価

## <CPI(除く生鮮)>



(出所) 総務省  
(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。

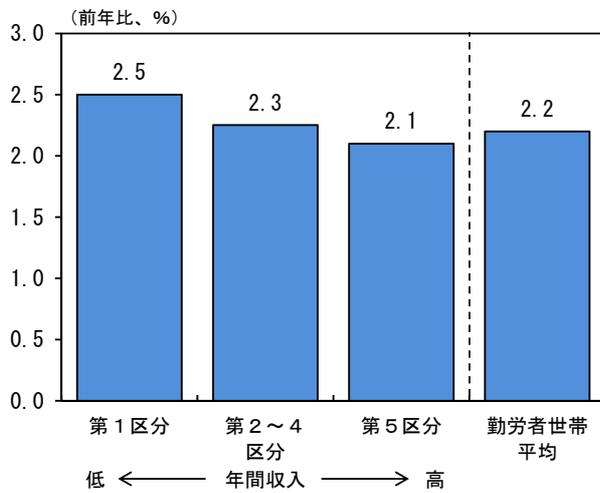
## <各種コアインフレ指標>



(出所) 日本銀行、総務省  
(注) CPI(消費税率引き上げ・教育無償化政策、Go To トラベルの影響を除く)を用いて日本銀行スタッフが算出。2020/4月以降のCPIは、高等教育無償化等の影響も除いた日本銀行スタッフによる試算値。

# 物価高と個人消費

## <収入区別にみた消費者物価>



(出所) 総務省  
(注) 勤労者世帯ベース。年間収入五分位区分別。2022/5月の値。

## <収入区別にみた暮らし向き>

