

最近の金融経済情勢と金融政策運営

— 静岡県金融経済懇談会における挨拶 —

2023年2月2日

日本銀行副総裁
若田部 昌澄

1. はじめに

図表 1

展望レポート・ハイライト（2023年1月）

①日本経済は回復に向かう



②物価は目先高めの伸びとなったあと減速する



③海外の経済・物価動向など不確実性は高く、市場動向に注意

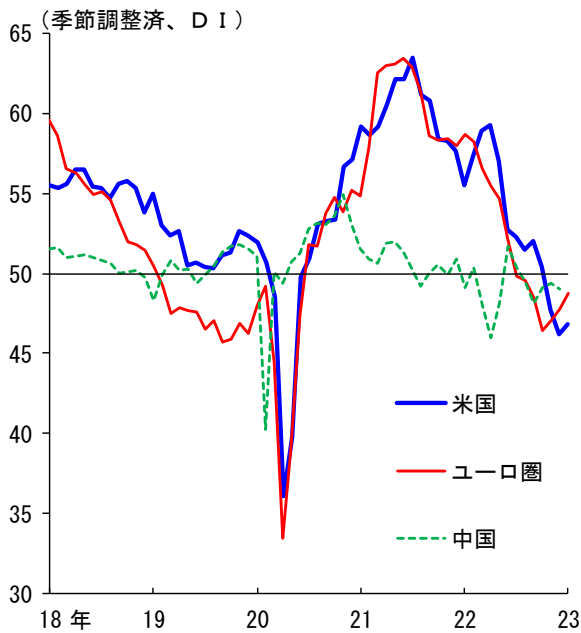


④強力な金融緩和を継続する

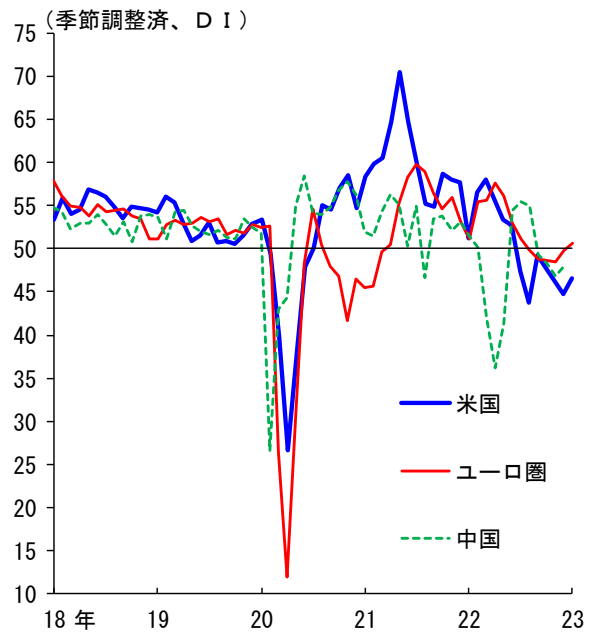


世界経済の動向

製造業PMI

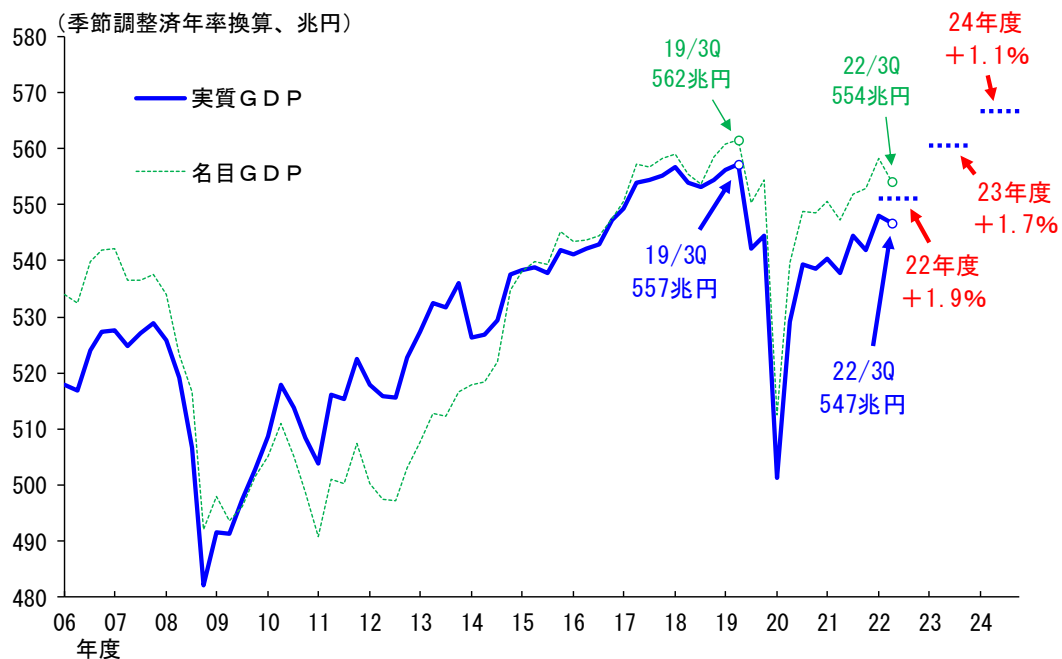


サービス業PMI



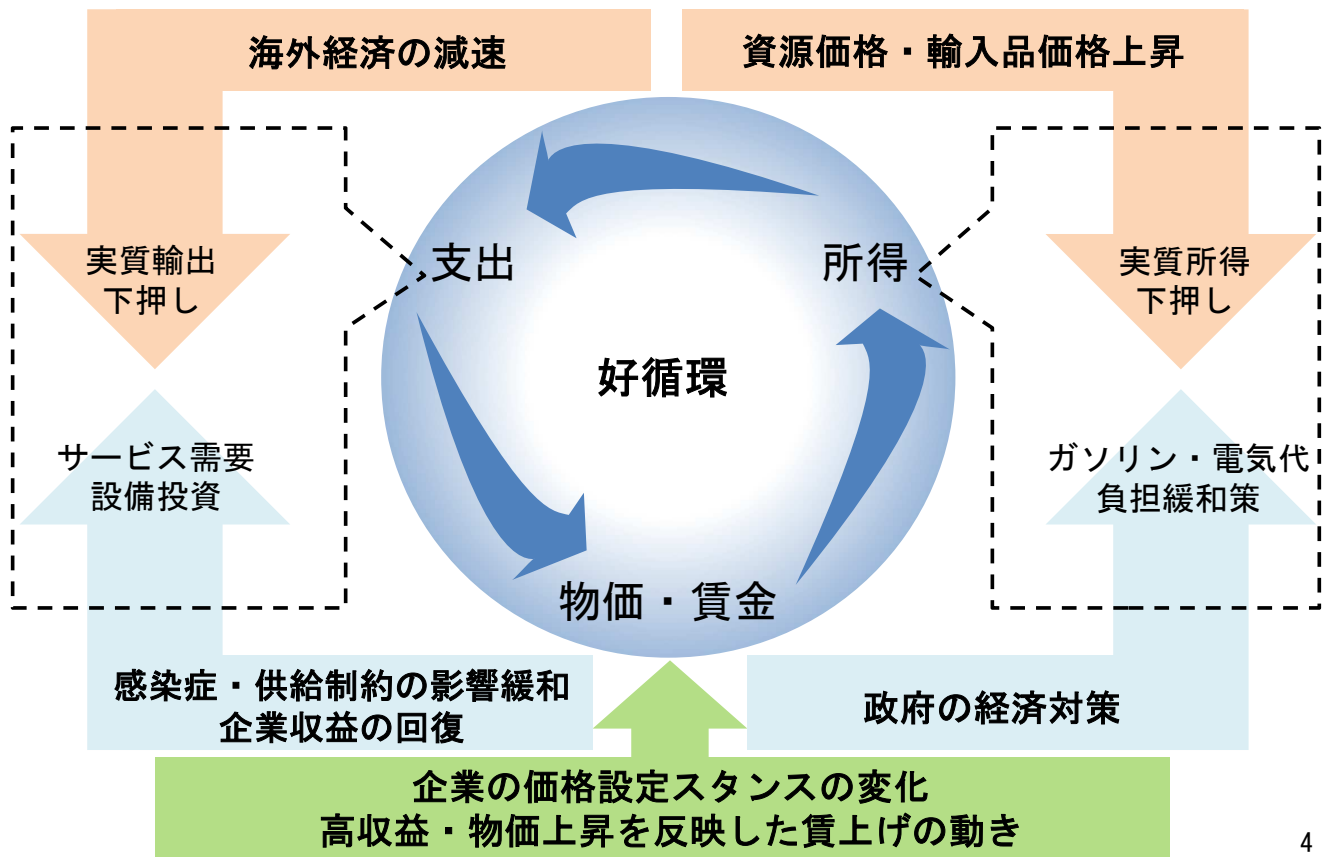
(注) 1. 中国は、Caixin中国PMI。
2. 右図は、サービス業PMI事業活動指数。
(出所) Copyright © 2023 by S&P Global Market Intelligence, a division of S&P Global Inc. All rights reserved.

日本銀行の経済見通し (2023年1月展望レポート)

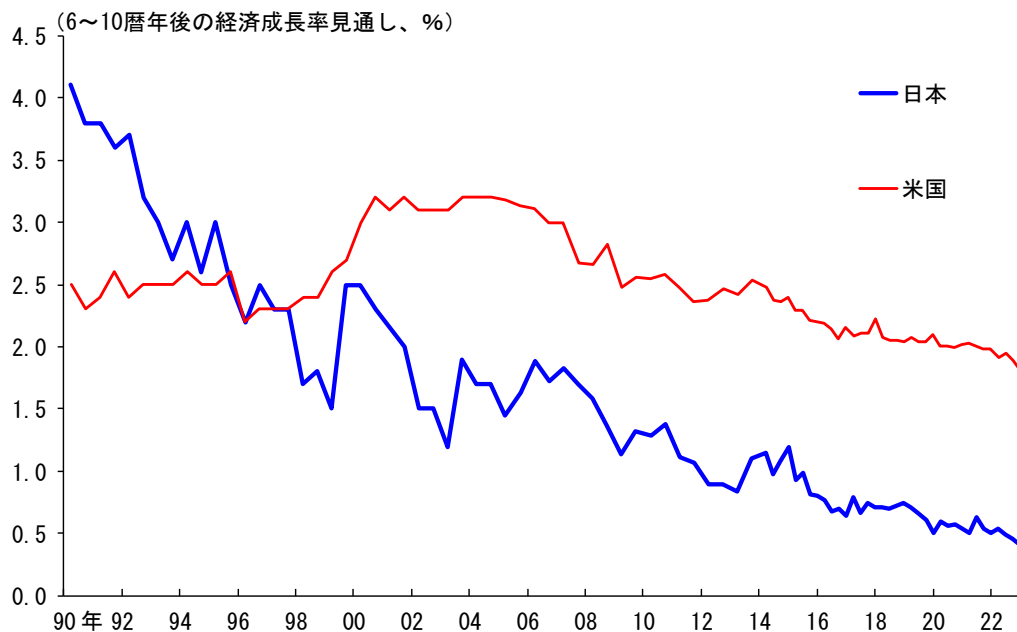


(注) 見通しは、政策委員見通しの中央値。2022年度以降の実質GDPの見通しの水準は、2021年度実績をベースに見通しの成長率を乗じて算出。
(出所) 内閣府、日本銀行

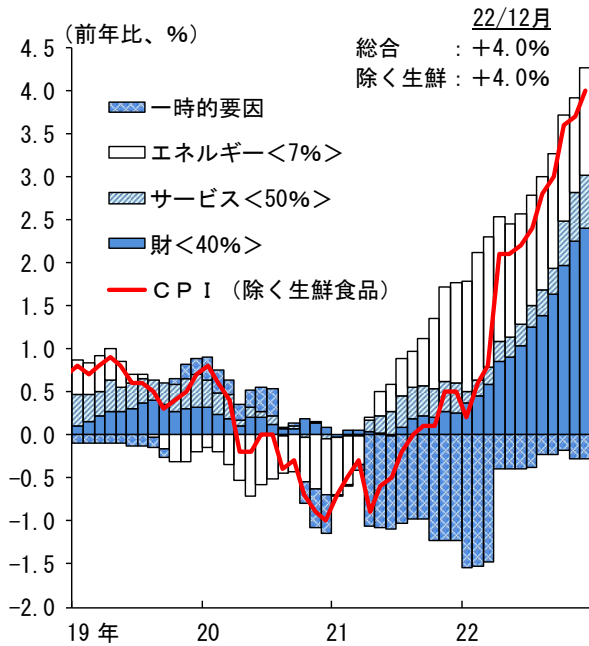
所得と支出の好循環



中長期の期待成長率



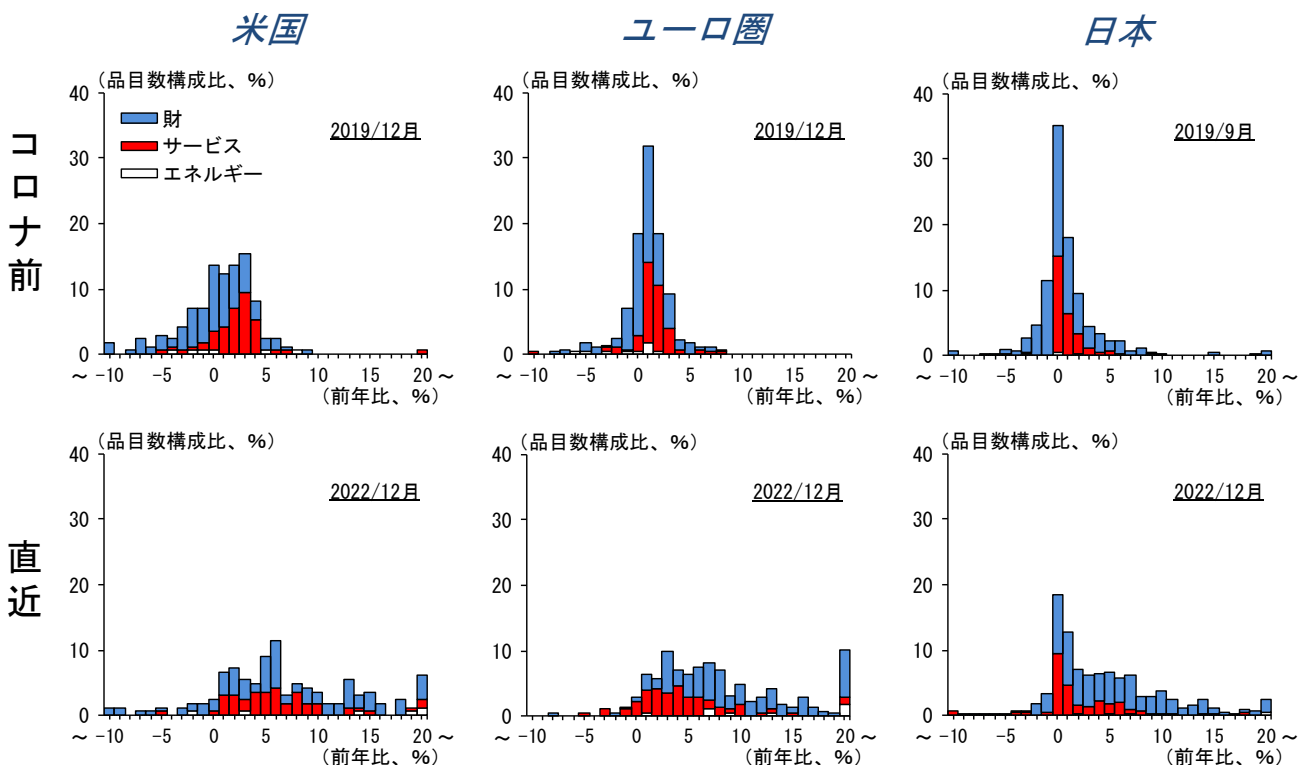
日本銀行の物価見通し (2023年1月展望レポート)



	(前年比、%)	
	除く生鮮食品	除く生鮮食品・エネルギー
2022年度	+3.0	+2.1
2023年度	+1.6	+1.8
2024年度	+1.8	+1.6

(注) 1. 左図の「一時的要因」は、消費税率引き上げ、教育無償化政策、旅行支援策、携帯電話通信料の影響からなる日本銀行スタッフによる試算値。
<>内はウエイト。
2. 右図は、政策委員見通しの中央値。
(出所) 総務省、日本銀行

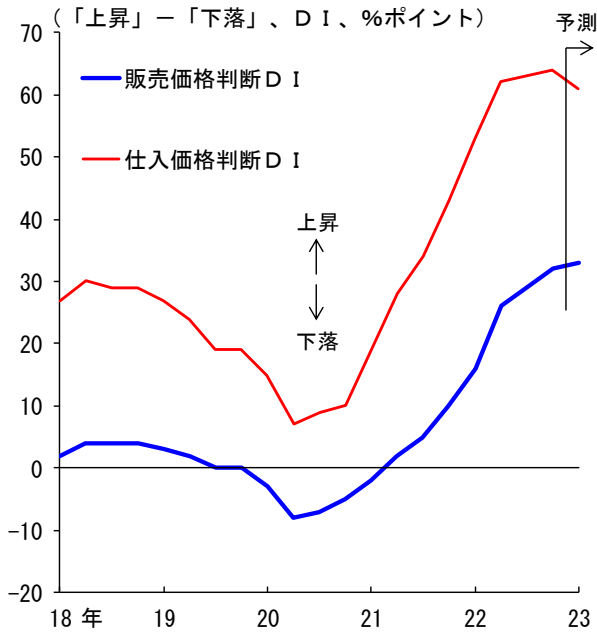
消費者物価上昇率の品目別分布



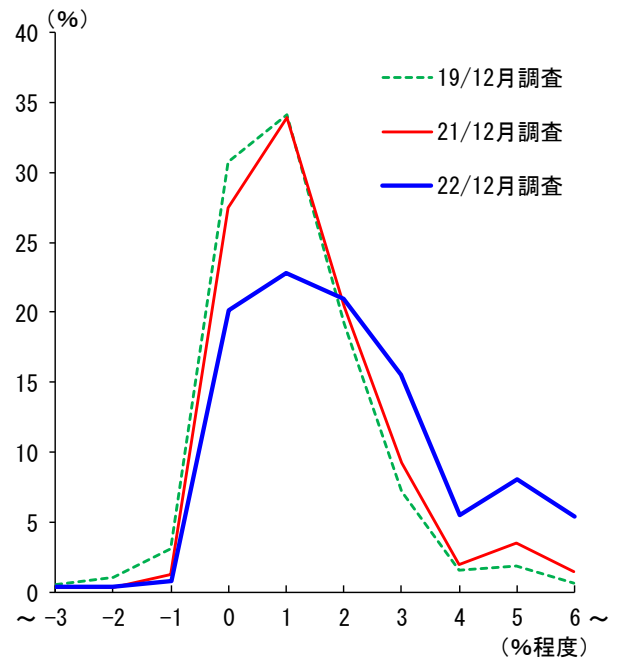
(注) 米国とユーロ圏は総合、日本は除く生鮮食品。コロナ前の日本は、消費税率引き上げの影響が生じる前の2019/9月のデータを用いている。
(出所) BLS、Eurostat、総務省

企業の価格設定スタンス

企業の価格判断



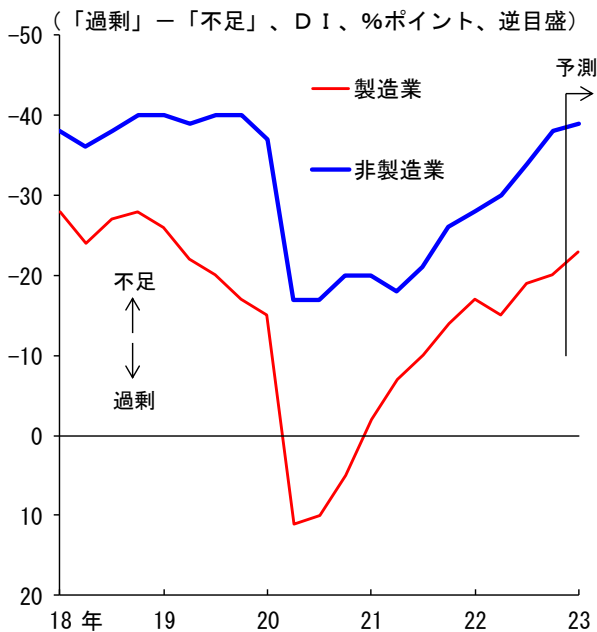
企業の中長期インフレ予想の分布



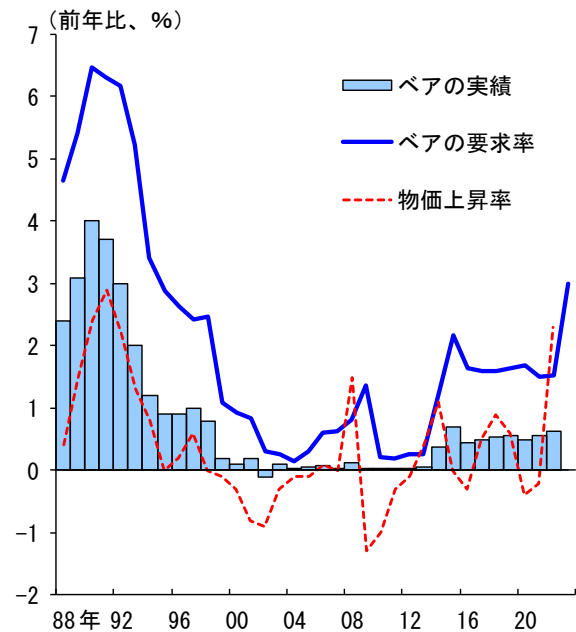
(注) 1. 短観・全産業全規模ベース。
2. 右図は、企業の物価全般の見通し（5年後）の分布（企業数の割合）。
(出所) 日本銀行

賃金動向

企業の雇用人員判断

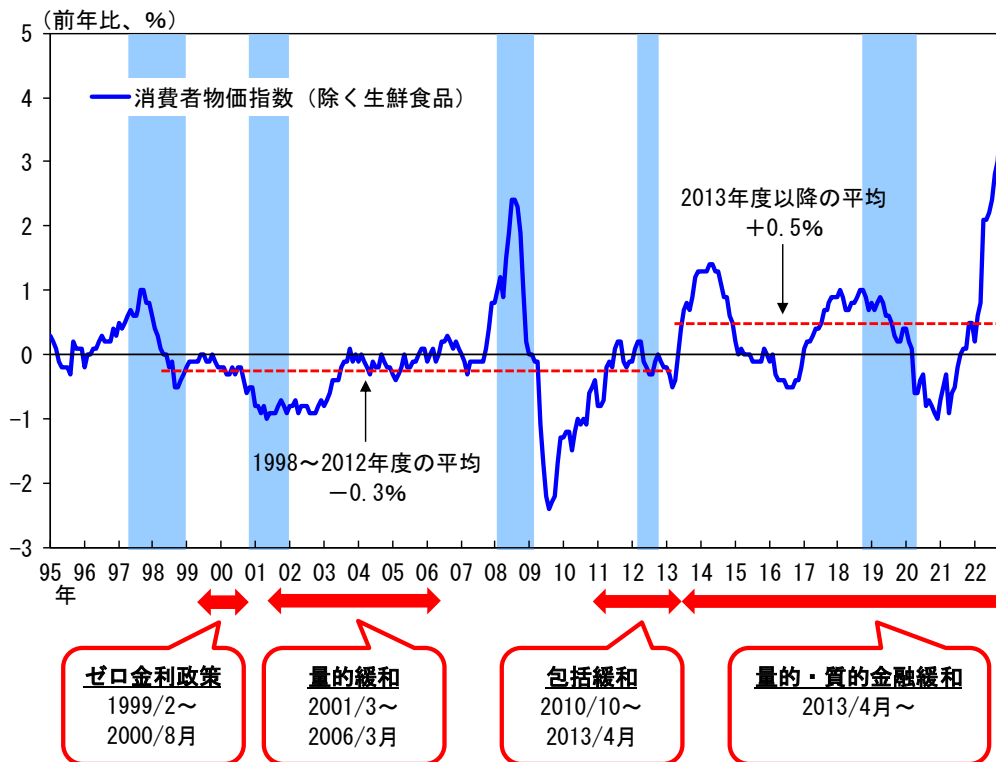


賃金の労使交渉



(注) 1. 左図は、短観・全規模ベース。
2. 右図の物価上昇率は、消費者物価指数（除く生鮮食品、消費税率引き上げ等の影響を除く）。ベアの要求率の2022年以前は、賃上げ（定期昇給を含む）の要求率から、定期昇給の要求率（実績と等しいと仮定）を差し引いて算出。2023年は、連合の「2023春季生活闘争方針」ベース。
(出所) 日本銀行、日本労働組合総連合会、中央労働委員会、労務行政研究所、総務省

金融政策運営の変遷



(注) 消費者物価指数は、消費税率引き上げ等の影響を除く。シャド一部分は、景気後退局面。
(出所) 総務省

2013年以降の金融緩和の経緯

時期	決定内容
2013年	1月 ✓ 2%の「物価安定の目標」の導入 ✓ 政府・日本銀行の共同声明の公表
	4月 ✓ 「量的・質的金融緩和」の導入
2014年	10月 ✓ 「量的・質的金融緩和」の拡大
2015年	12月 ✓ 「量的・質的金融緩和」を補完するための諸措置の導入 (適格担保の拡充等)
2016年	1月 ✓ 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入
	7月 ✓ 金融緩和の強化 (ETF買入れの増額等)
	9月 ✓ 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入 (①イールドカーブ・コントロール、②オーバーシュート型コミットメント)
2018年	7月 ✓ 強力な金融緩和継続のための枠組み強化 (政策金利のフォワードガイダンス導入等)
2020年	3月 ✓ 新型コロナウイルス拡大の影響を踏まえた金融緩和の強化 (①一層潤沢な資金供給の実施、②企業金融支援のための措置、③ETF・J-REITの積極的な買入れ)
	4月 ✓ 金融緩和の強化 (①CP・社債等買入れの増額、②新型コロナ対応金融支援特別オペの拡充、③国債のさらなる積極的な買入れ)
	5月 ✓ 中小企業等の資金繰り支援のための「新たな資金供給手段」の導入
2021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 (「貸出促進付利制度」の創設等)
	6月 ✓ 気候変動対応オペの導入
2022年	9月 ✓ 新型コロナ対応金融支援特別オペの段階的終了等
	12月 ✓ イールドカーブ・コントロールの運用の一部見直し

「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価情勢（1）

デフレ期との比較

(平均)

	1998～	2013～	変化幅	2013年度	変化幅
	2012年度	2019年度		～直近	
実質GDP (兆円)	500.8	543.3	+42.5	541.9	+41.1
名目GDP (兆円)	522.5	541.5	+19.1	543.5	+21.0
雇用者数 (万人)	5,430	5,792	+362	5,856	+426
消費者物価上昇率 (除く生鮮食品、%)	-0.3	+0.5	+0.7	+0.5	+0.8
名目賃金 (前年比、%)	-0.8	+0.5	+1.3	+0.5	+1.3
マネーストック (M2、前年比、%)	+2.4	+3.3	+0.9	+4.0	+1.6
貸出 (前年比、%)	-1.8	+2.4	+4.2	+2.6	+4.4
税収 (兆円)	45.9	55.8	+9.9	58.6	+12.8

(注) 消費者物価上昇率は、消費税引き上げ等の影響を除く。名目賃金の2016年度以降は、共通事業所ベース。マネーストックの2003年度以前は、マネーサプライ(M2+C D)。税収の2022年度は、予算額。変化幅は、1998～2012年度との差。直近は、2023/1/31日時点で入手可能な計数。
(出所) 内閣府、総務省、厚生労働省、日本銀行、財務省

「量的・質的金融緩和」導入以降の経済・物価情勢（2）

成長率の要因分解

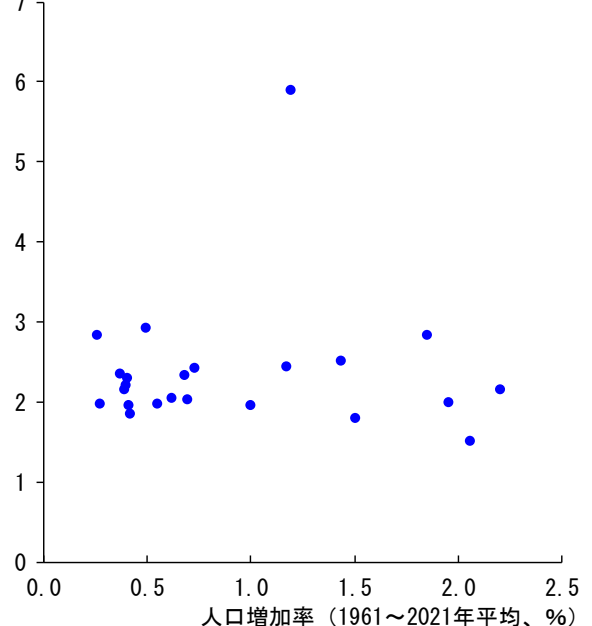
各国の人口増加率と一人当たりGDP成長率

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

(実質、期間平均、%)

	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

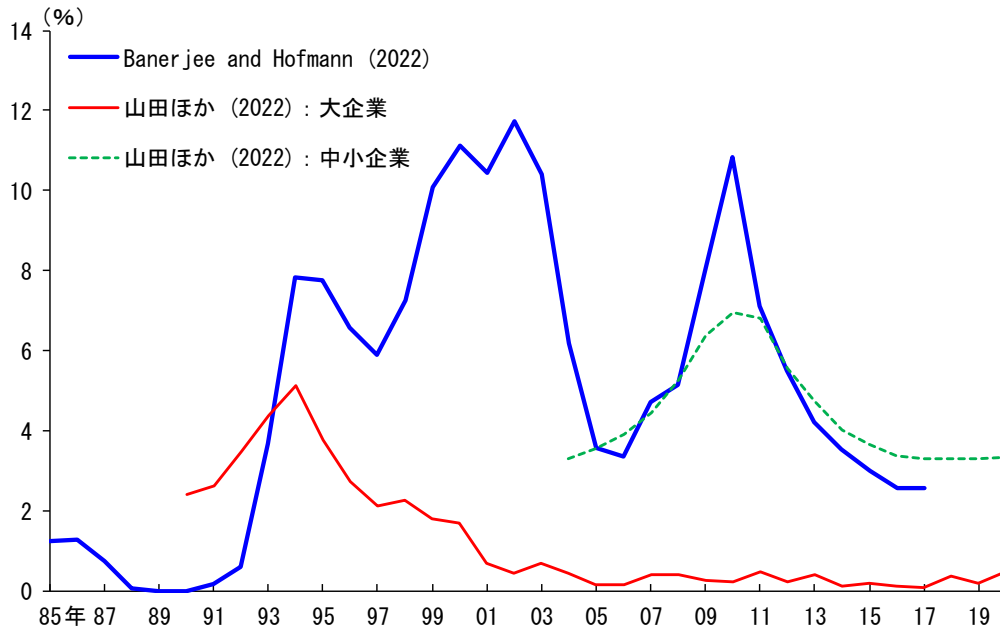
一人当たり実質GDP成長率（1961～2021年平均、%）



(注) 右図は、OECD加盟国のうち、1961年以降のデータが取得可能な23か国を表示。
(出所) 内閣府、総務省、世界銀行

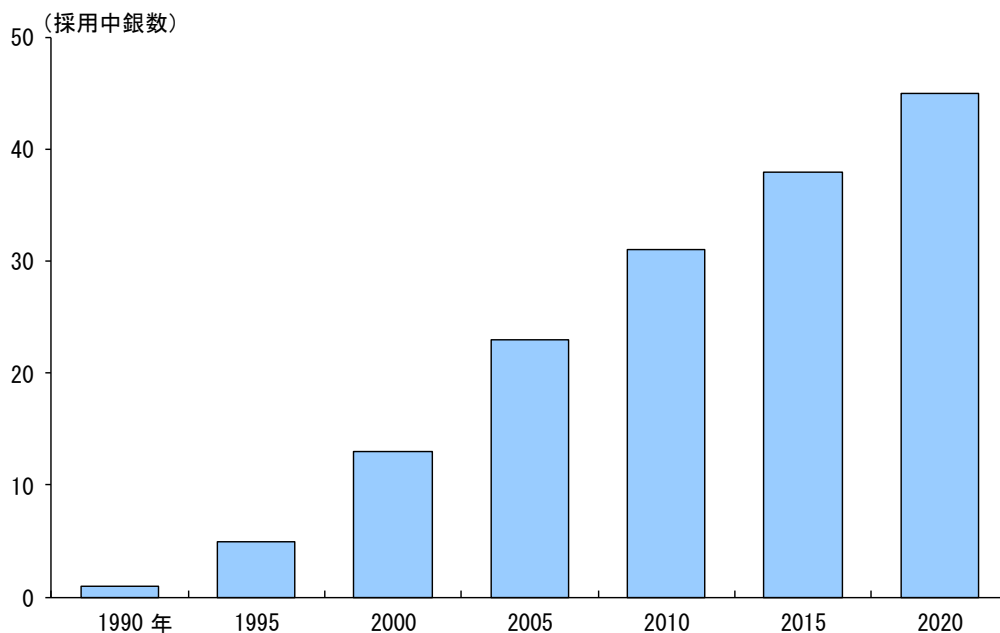
金融政策の論点

「ゾンビ企業」の占める割合



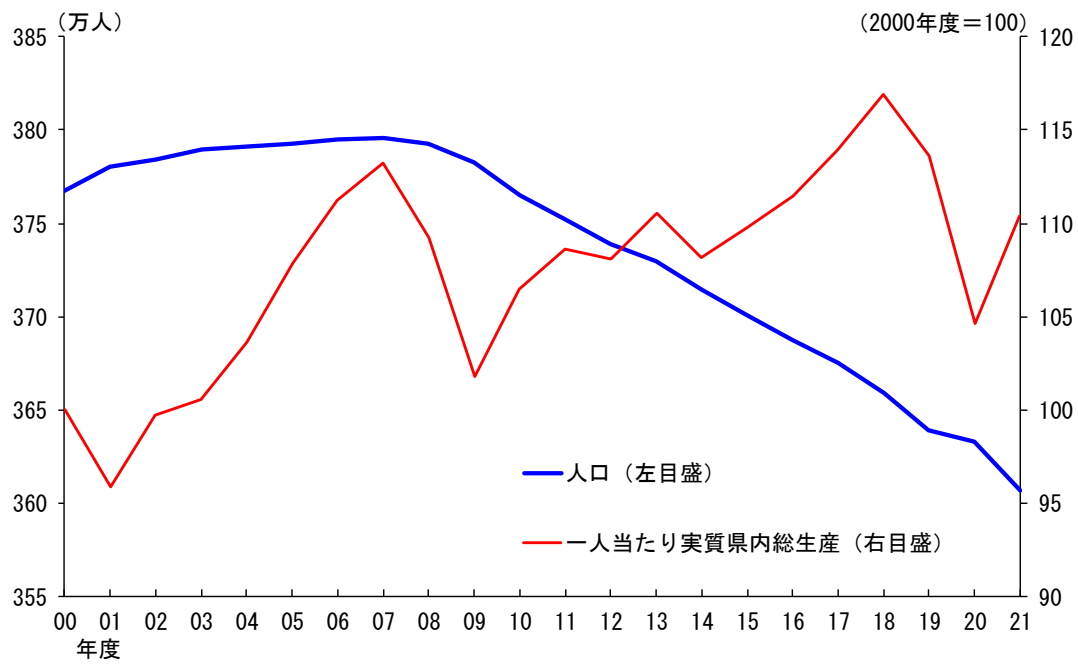
(出所) Banerjee, R. N., and B. Hofmann, 2022, "Corporate Zombies: Anatomy and Life Cycle," BIS Working Papers, No. 882.
 山田琴音・箕浦征郎・中島上智・八木智之 (2022) 「企業金融支援と資源配分：研究の潮流と新型コロナウイルス感染症拡大後の動向」日本銀行
 ワーキングペーパーシリーズ、No. 22-J-4、2022年3月 (日経NEEDS-Financial QUESTおよびCRDのデータを用いて試算) 14

インフレ目標を採用している中央銀行の数



(注) IMFのAnnual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictionsにおける金融政策の枠組みの分類に基づく。
 (出所) IMF

静岡県の人口と一人当たり県内総生産（GDP）



(出所) 内閣府、静岡県