



わが国の経済・物価情勢と金融政策

— 群馬県金融経済懇談会における挨拶 —

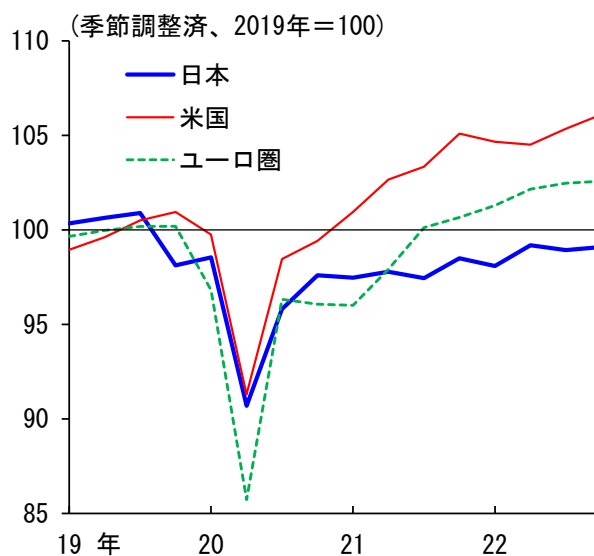
2023年2月22日

日本銀行 政策委員会審議委員

田村 直樹

図表1

主要経済圏の実質GDP

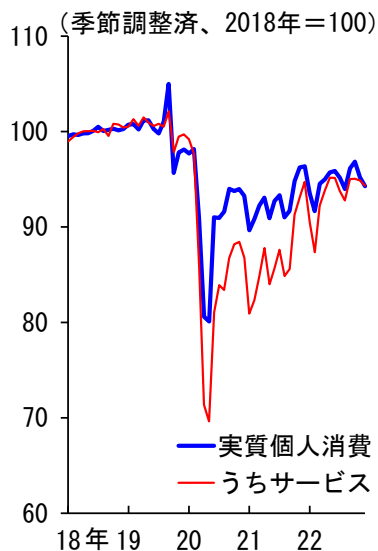


(出所) 内閣府、FRED、Eurostat

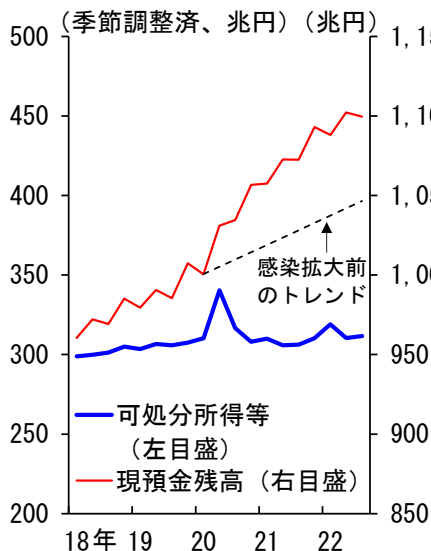
図表2

個人消費

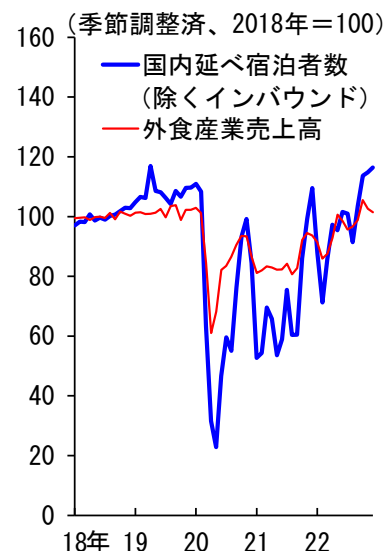
消費活動指数



家計の所得・貯蓄



サービス消費

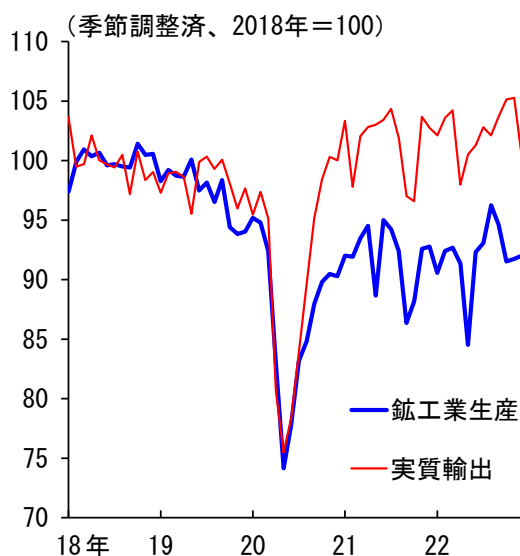


(注) 1. 左図の実質個人消費は、実質消費活動指数 (除くインバウンド消費・含むアウトバウンド消費、日本銀行スタッフ算出)。
2. 中央図の可処分所得等は、可処分所得に年金受給権の変動調整を加えたもの。感染拡大前のトレンドは、2010~2019年の平均的な増加ベースによるもの。
(出所) 日本銀行、内閣府、観光庁、日本フードサービス協会「外食産業市場動向調査」

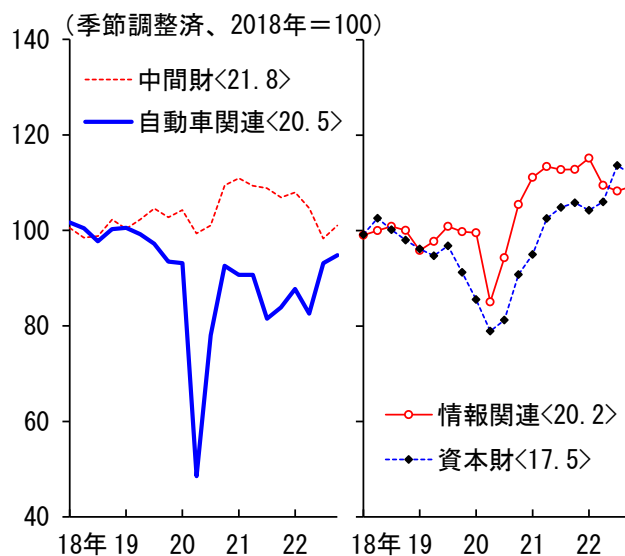
図表3

輸出・生産

実質輸出・鉱工業生産



財別実質輸出

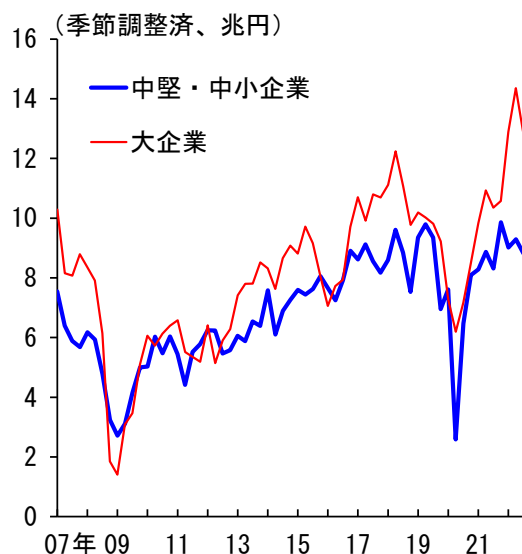


(注) 実質輸出は日本銀行スタッフ算出。右図の<>内は、2022年通関輸出額に占める各財のウエイト。
(出所) 経済産業省、日本銀行、財務省

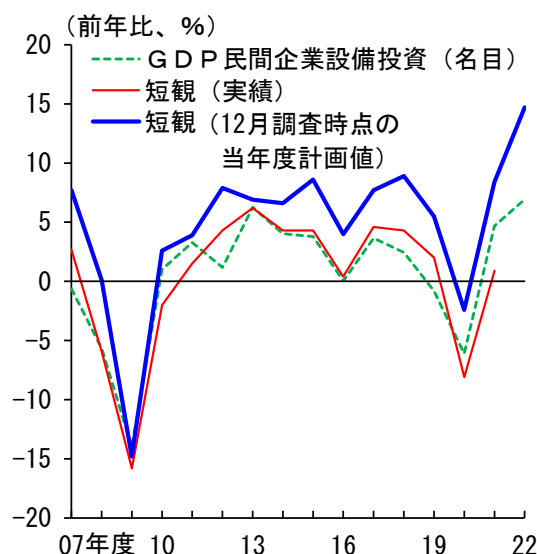
図表4

企業収益と設備投資

企業収益



設備投資計画と実績

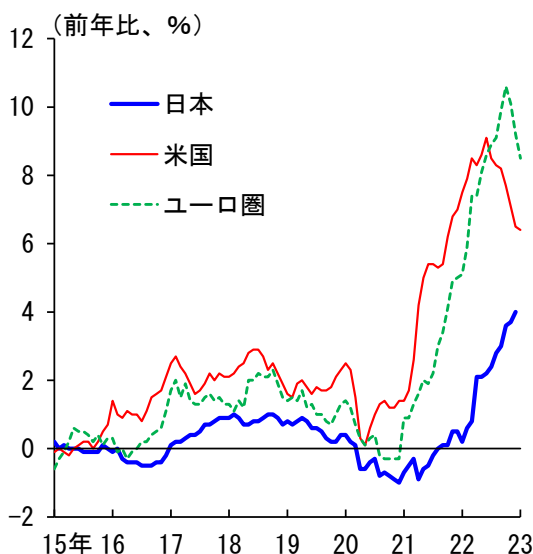


(注) 1. 左図は、経常利益（法人季報ベース）。金融業、保険業を除く。2009/2Q以降は、純粹持株会社を除く。中堅・中小企業は資本金1千万円以上10億円未満、大企業は同10億円以上。
 2. 右図の短観は、ソフトウェア投資額・研究開発投資額を含み、土地投資額は含まない（2016/12月調査以前は、研究開発投資額を含まない）。全産業＋金融機関の値。GDP民間企業設備投資の2022年度は、2022/2～4Qの値。
 (出所) 財務省、日本銀行、内閣府

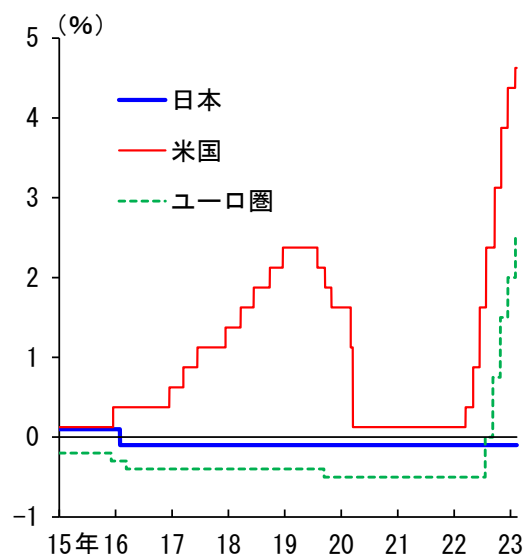
図表5

主要経済圏の物価と政策金利

物価上昇率



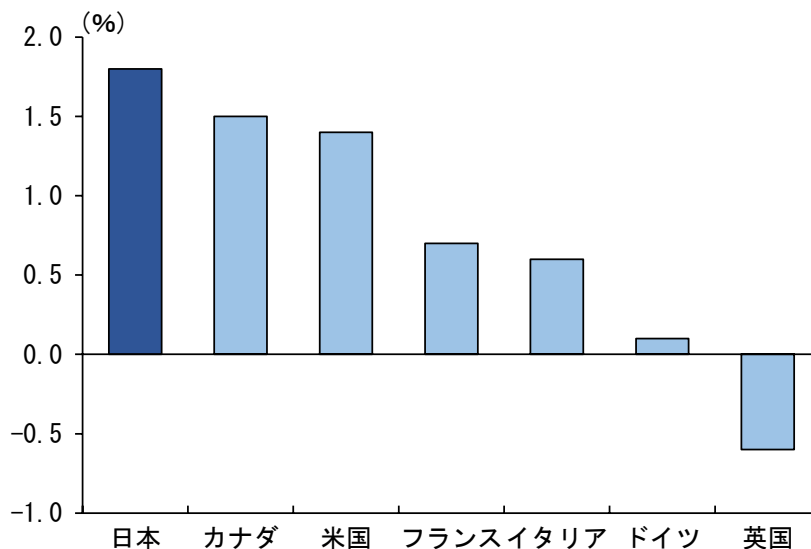
政策金利



(注) 1. 左図の日本はCPI（除く生鮮食品、消費税率引き上げ等の影響を除く）、米国はCPI（総合）、ユーロ圏はHICP（総合）。
 2. 右図の日本は日本銀行当座預金（政策金利残高）への付利金利、米国はFF金利の目標レンジの中央値、ユーロ圏は預金ファシリティ金利。
 (出所) 総務省、U.S. Bureau of Labor Statistics、Eurostat、Bloomberg

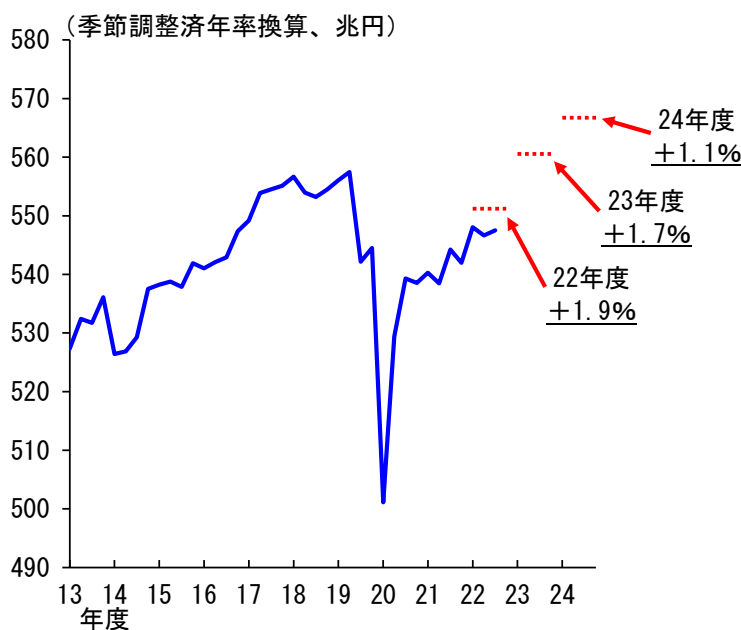
G 7 諸国の経済見通し

2023年の経済成長率 (IMF予測)



(注) 2023/1月時点。
(出所) IMF

日本銀行の経済見通し



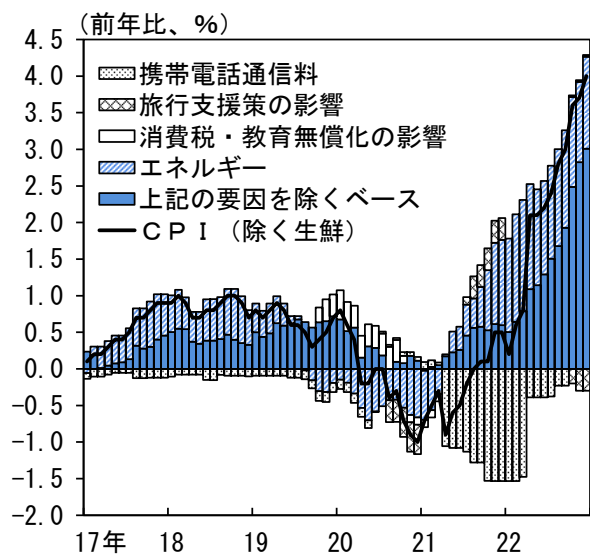
(注) 見通しは、政策委員見通しの中央値 (2023/1月展望レポート)。2022年度以降の実質GDPの見通しの水準は、2021年度実績をベースに見通しの成長率を乗じて算出。

(出所) 内閣府、日本銀行

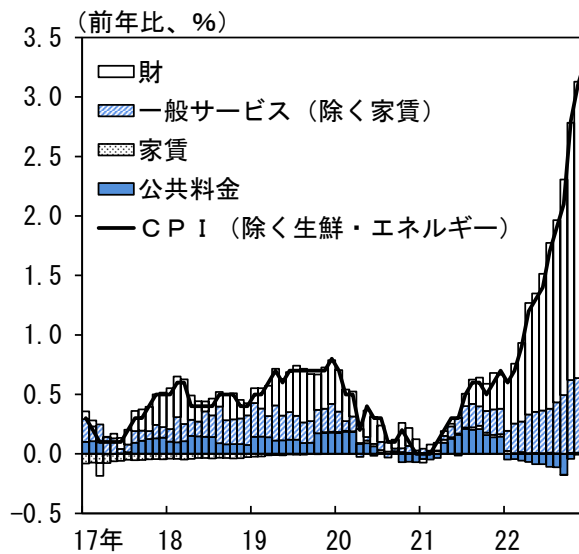
図表8

消費者物価

CPI : 除く生鮮



CPI : 除く生鮮・エネルギー
(一時的な要因を除く)

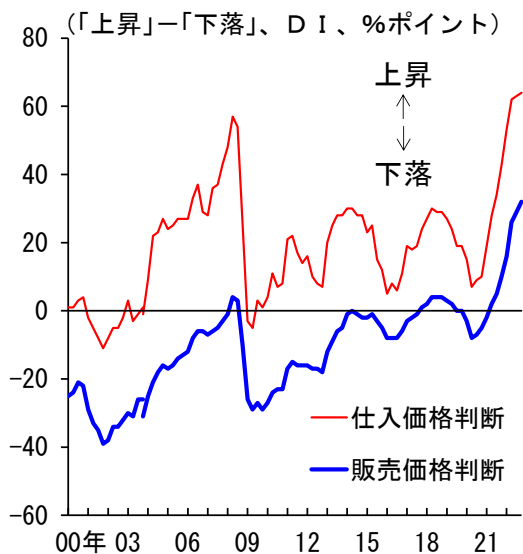


- (注) 1. 左図のエネルギーは、石油製品・電気代・都市ガス代。
 - 2. 左図の2020/4月以降の消費税・教育無償化の影響は、高等教育無償化等の影響も加味した日本銀行スタッフによる試算値。
 - 3. 右図のCPIは、消費税率引き上げ・教育無償化政策、旅行支援策、携帯電話通信用料の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値。公共料金(除くエネルギー) = 「公共サービス」 + 「水道料」
- (出所) 総務省

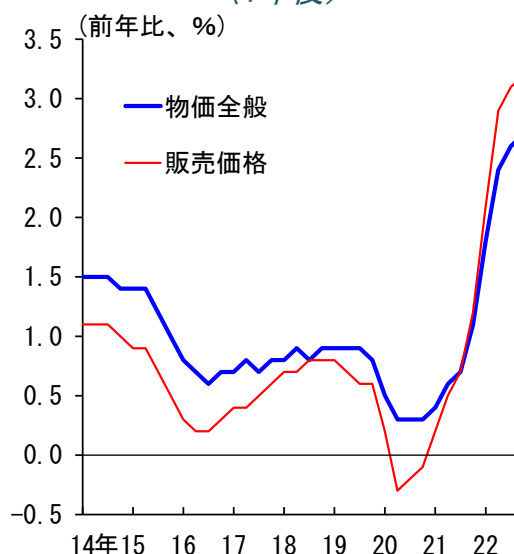
図表9

企業の価格設定行動の変化

短観・価格判断DI

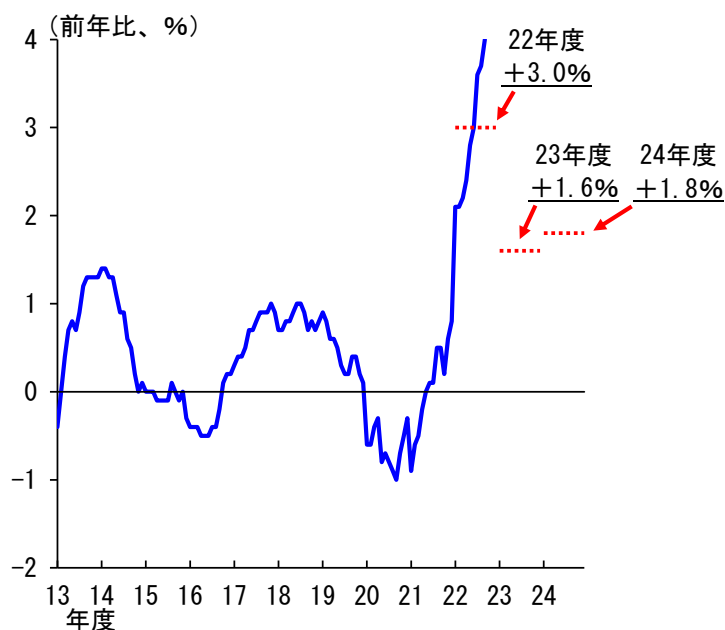


短観・企業の物価見通し
(1年後)



- (注) 1. 左図は、全産業全規模ベース。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. 右図は、全産業全規模ベース(平均値)。
- (出所) 日本銀行

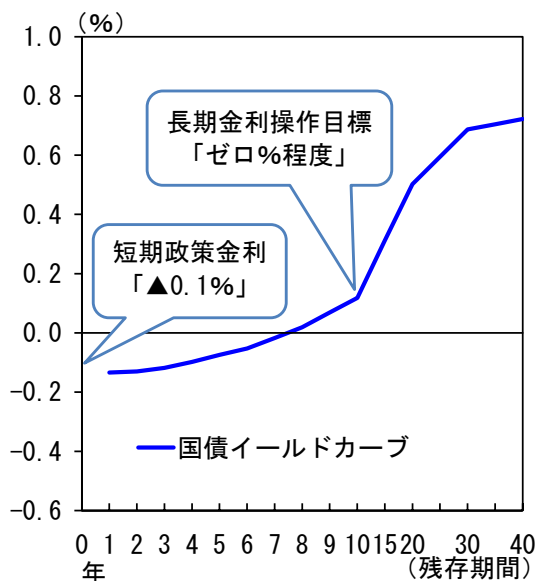
日本銀行の消費者物価見通し



(注) 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)。見通しは、政策委員見通しの中央値 (2023/1月展望レポート)。
 (出所) 総務省、日本銀行

長短金利操作付き量的・質的金融緩和①

(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



マネタリーベースの残高は、イールドカーブ・コントロールのもとで短期的には変動しうるが、消費者物価指数 (除く生鮮食品) の前年比上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、拡大方針を継続する。

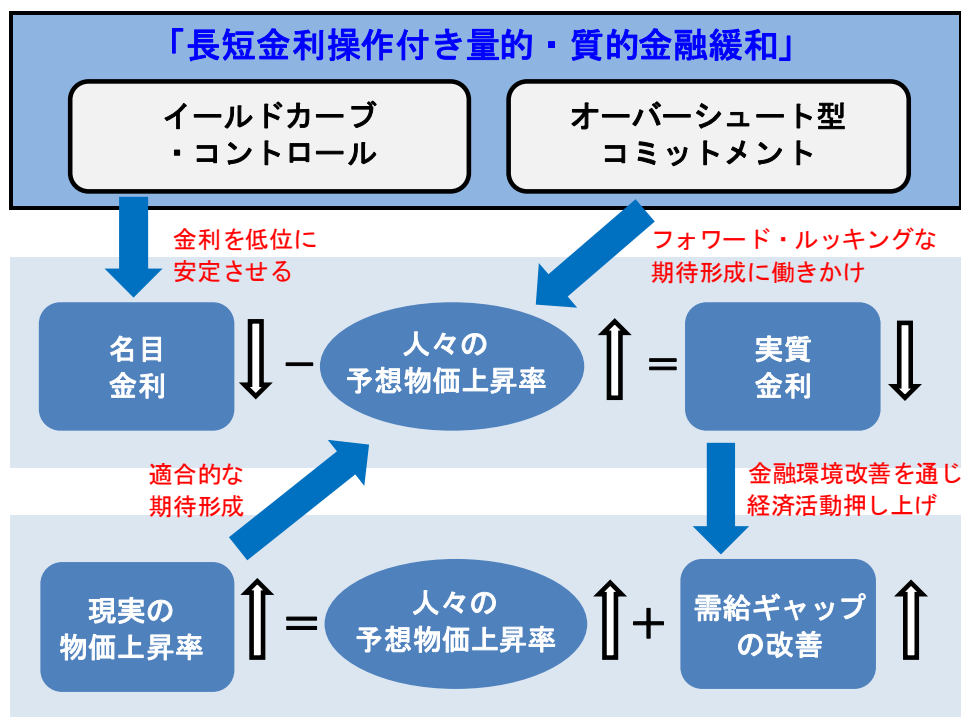
— 「物価安定の目標」の実現とは、物価上昇率が、景気の変動などを均してみても、平均的に2%となることを意味する。

(2016年9月日本銀行金融政策決定会合公表文)

(注) 左図の国債イールドカーブは、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 (2021年3月19日) を行った時点の直近のイールドカーブ。
 (出所) Bloomberg、日本銀行

長短金利操作付き量的・質的金融緩和②

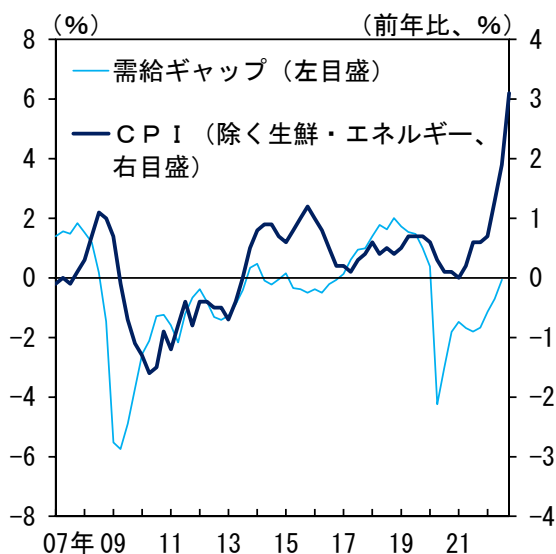
(3) 波及メカニズム



図表13

大規模な金融緩和下での経済・物価動向

CPIと需給ギャップ

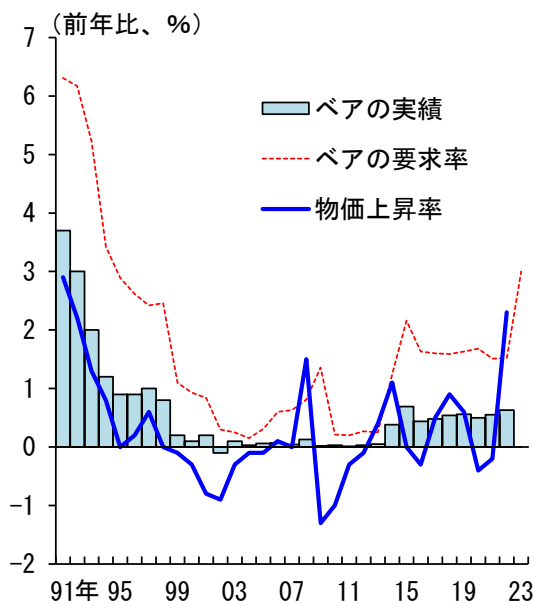


失業率と労働力率



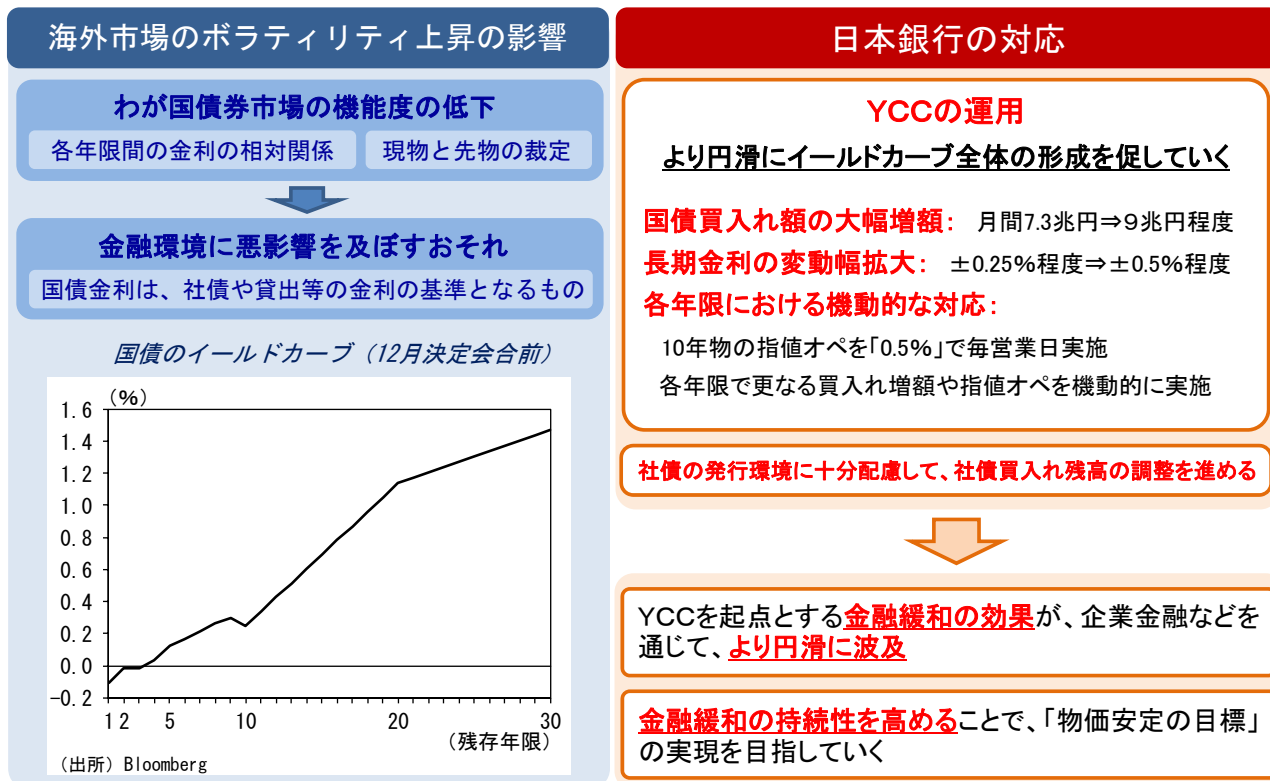
(注) 左図のCPIは、消費税率引き上げ・教育無償化政策、旅行支援策、携帯電話通話料の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値。需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値。
(出所) 総務省、日本銀行

物価と賃金の労使交渉



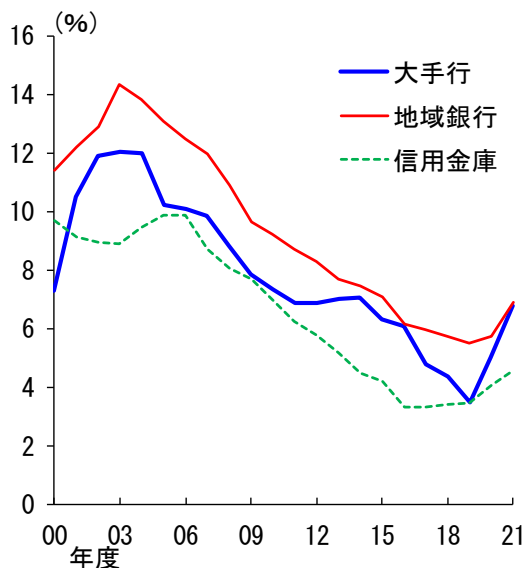
(注) 1. 物価上昇率は、消費者物価指数（除く生鮮食品、消費税率引き上げ等の影響を除く）。
 2. ベアの実績は、2013年までは中央労働委員会の公表値、2014年以降は連合の公表値。ベアの要求率は、定期昇給を含む賃上げの要求率から定期昇給率を差し引いて試算。2023年は「2023春季生活闘争方針」ベース。
 (出所) 日本労働組合総連合会、中央労働委員会、総務省

イールドカーブ・コントロール（YCC）の運用の見直し



金融機関の収益性

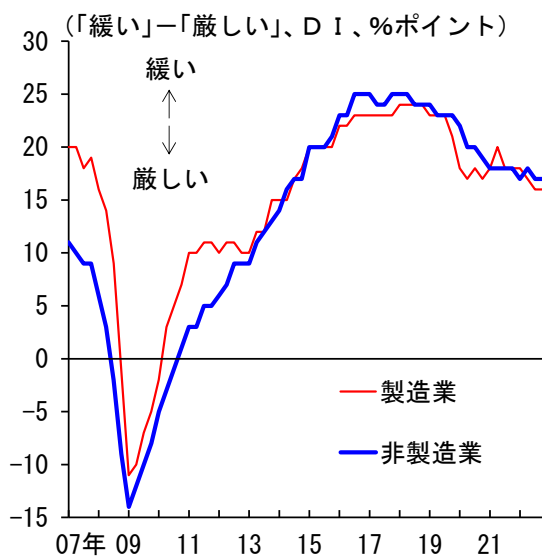
コア業務純益ROE



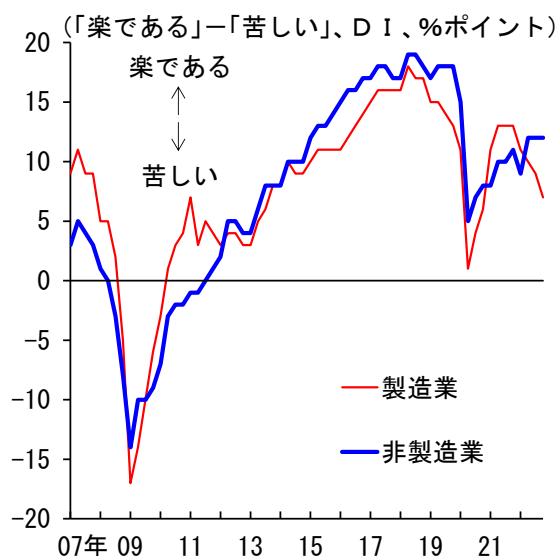
(注) 2012年度以降は投信解約損益を除く。
 (出所) 日本銀行

金融環境

金融機関の貸出態度 (短観)



企業の資金繰り (短観)

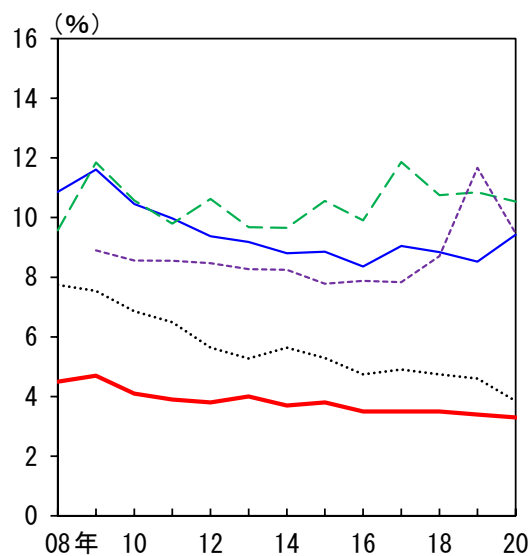
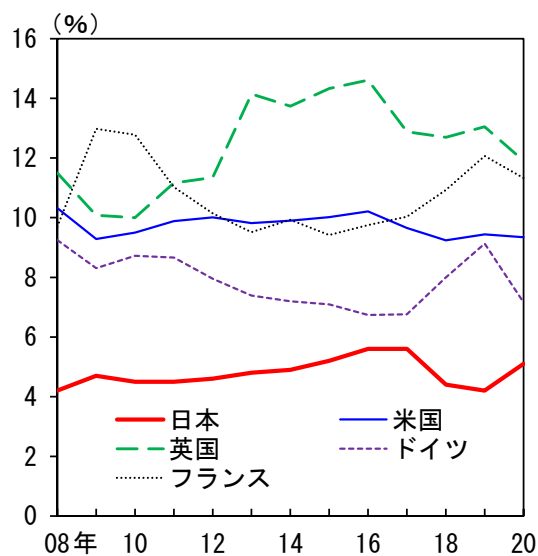


(注) 全規模ベース。
 (出所) 日本銀行

日米欧の開廃業率

開業率

廃業率



(注) 日本のは年度。

(出所) 厚生労働省、中小企業庁、US Census Bureau、UK Office for National Statistics、Eurostat