



わが国の経済・物価情勢と金融政策

— 神奈川県金融経済懇談会における挨拶 —

2023年3月2日
日本銀行 政策委員会審議委員
高田 創

図表 1

海外経済の動向（IMFの2023年1月見通し）

世界経済成長率



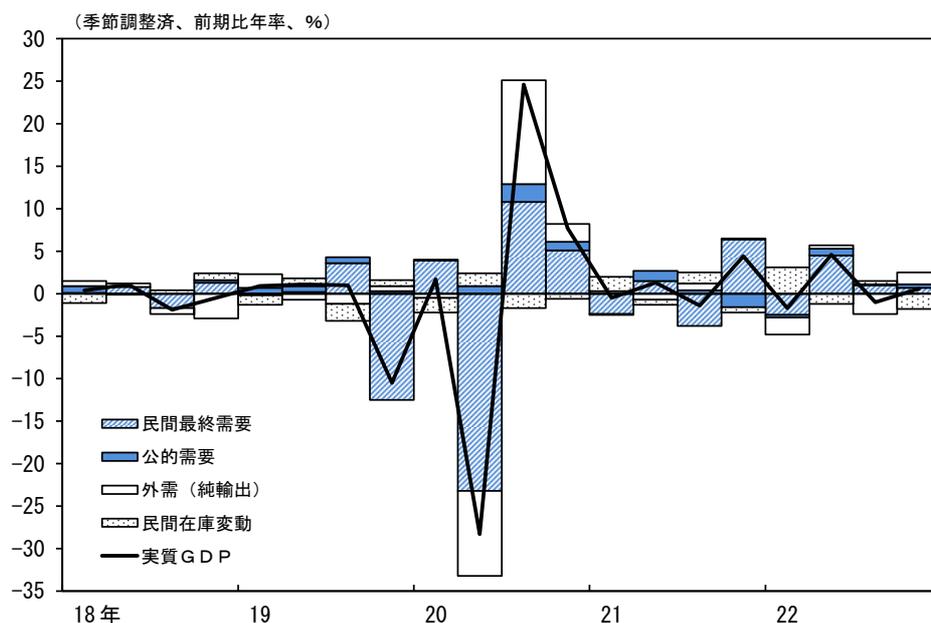
主要国・地域の経済成長率

(前年比、%、%ポイント)

	2021年	2022年	2023年 [見通し]	2024年 [見通し]
世界全体	6.2	3.4	2.9 (0.2)	3.1 (-0.1)
先進国	5.4	2.7	1.2 (0.1)	1.4 (-0.2)
米国	5.9	2.0	1.4 (0.4)	1.0 (-0.2)
ユーロ圏	5.3	3.5	0.7 (0.2)	1.6 (-0.2)
英国	7.6	4.1	-0.6 (-0.9)	0.9 (0.3)
日本	2.1	1.4	1.8 (0.2)	0.9 (-0.4)
新興国・途上国	6.7	3.9	4.0 (0.3)	4.2 (-0.1)
中国	8.4	3.0	5.2 (0.8)	4.5 (0.0)
インド	8.7	6.8	6.1 (0.0)	6.8 (0.0)
ASEAN-5	3.8	5.2	4.3 (-0.2)	4.7 (-0.2)

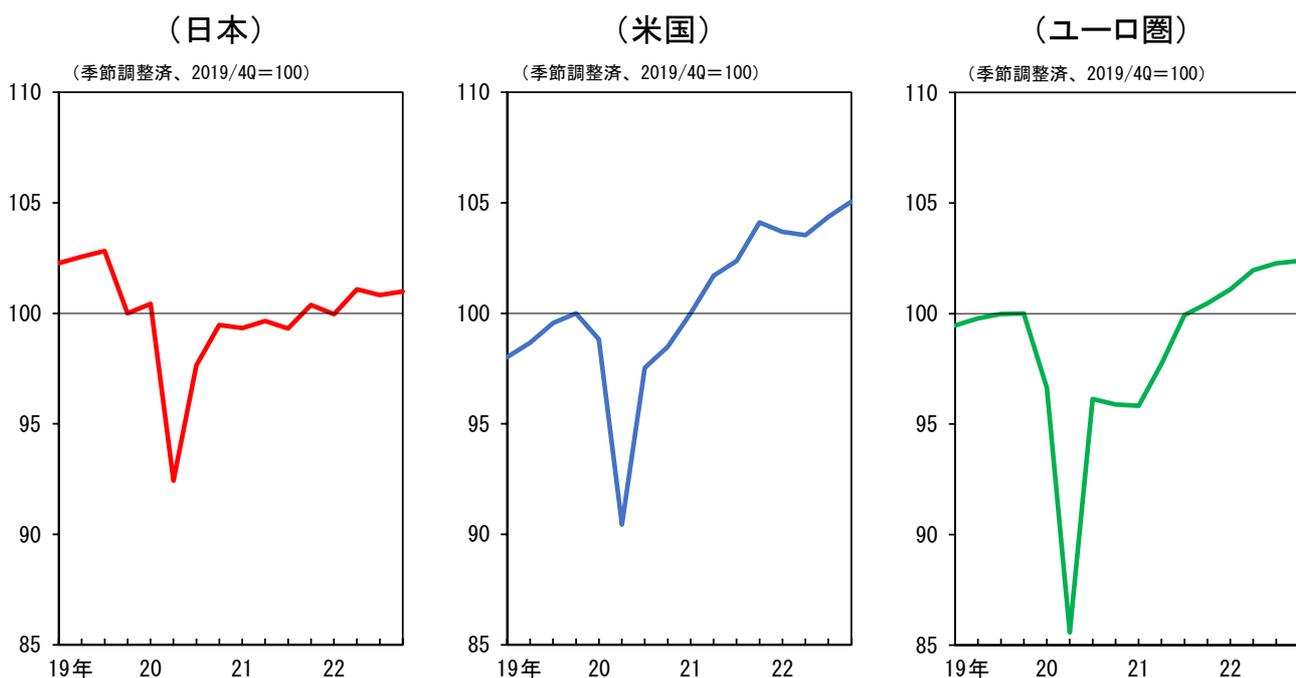
(注) 右図の()内は、2022/10月見通しからの修正幅。ASEAN-5は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ。
(出所) IMF

実質 GDP 成長率



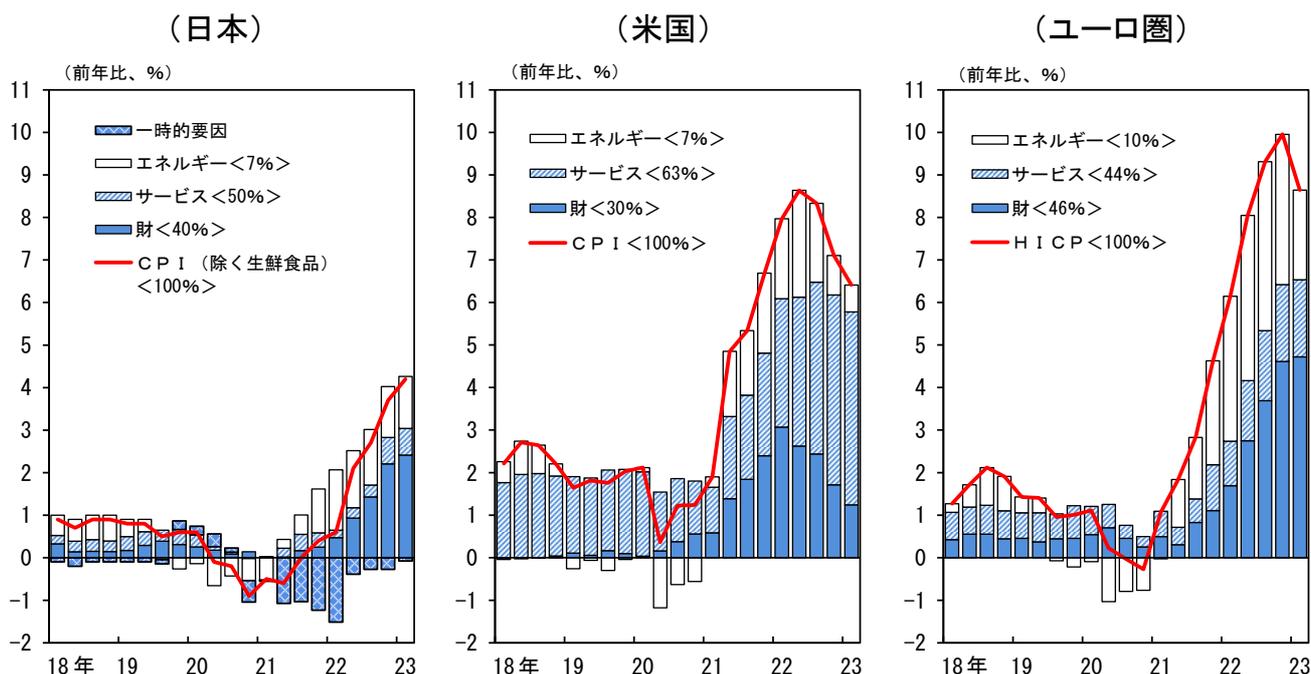
(注) 民間最終需要 = 民間需要 - 民間在庫変動。
(出所) 内閣府

日米欧の実質 GDP



(出所) 内閣府、U.S. Bureau of Economic Analysis、Eurostat

日米欧のインフレ率



(注) 1. 日本の「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。
 2. < >内はウエイト。2023年1Qは、いずれも1月の値。
 (出所) 総務省、U.S. Bureau of Labor Statistics、Eurostat

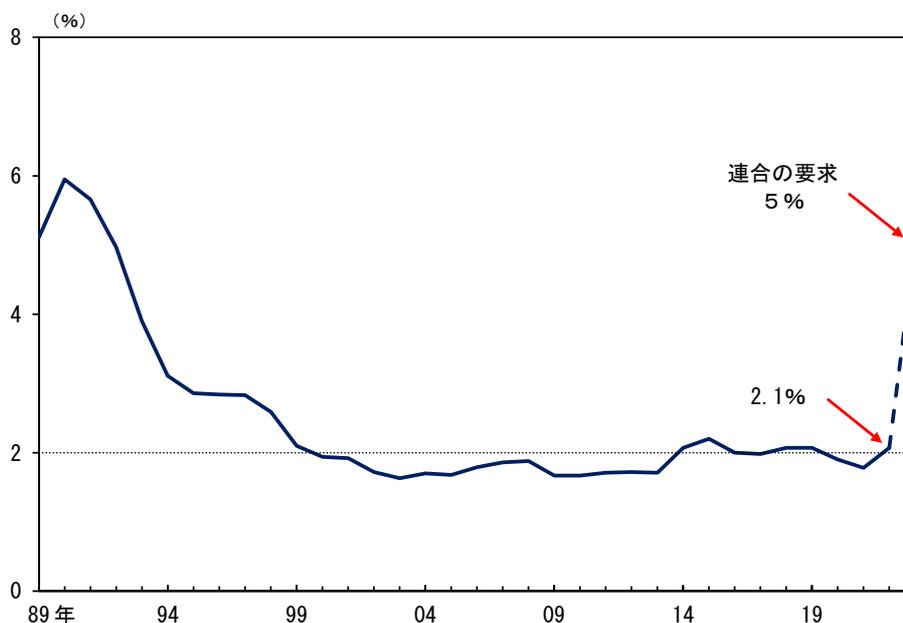
政策委員の大勢見通し (2023年1月展望レポート)

——対前年度比、%。なお、< >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)	(参考) 消費者物価指数 (除く生鮮食品・エネルギー)
2022年度	+1.9 ~ +2.0 <+1.9>	+3.0 ~ +3.0 <+3.0>	+2.1 ~ +2.1 <+2.1>
10月時点の見通し	+1.8 ~ +2.1 <+2.0>	+2.8 ~ +2.9 <+2.9>	+1.8 ~ +1.9 <+1.8>
2023年度	+1.5 ~ +1.9 <+1.7>	+1.6 ~ +1.8 <+1.6>	+1.7 ~ +1.9 <+1.8>
10月時点の見通し	+1.5 ~ +2.0 <+1.9>	+1.5 ~ +1.8 <+1.6>	+1.5 ~ +1.8 <+1.6>
2024年度	+0.9 ~ +1.3 <+1.1>	+1.8 ~ +1.9 <+1.8>	+1.5 ~ +1.8 <+1.6>
10月時点の見通し	+1.3 ~ +1.6 <+1.5>	+1.5 ~ +1.9 <+1.6>	+1.5 ~ +1.8 <+1.6>

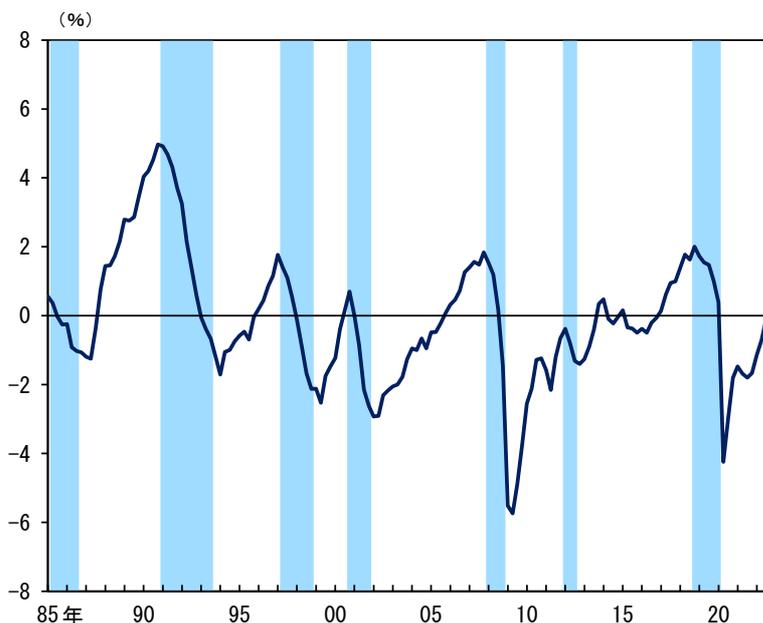
(注) 1. 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。
 2. 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。
 (出所) 日本銀行

賃上げ率

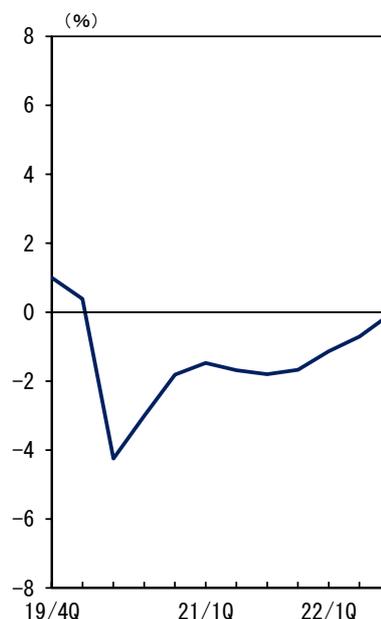


(注) 2023年は「2023春季生活闘争方針」ベース。賃上げ率は、定期昇給相当分を含む。
 (出所) 日本労働組合総連合会

需給ギャップ



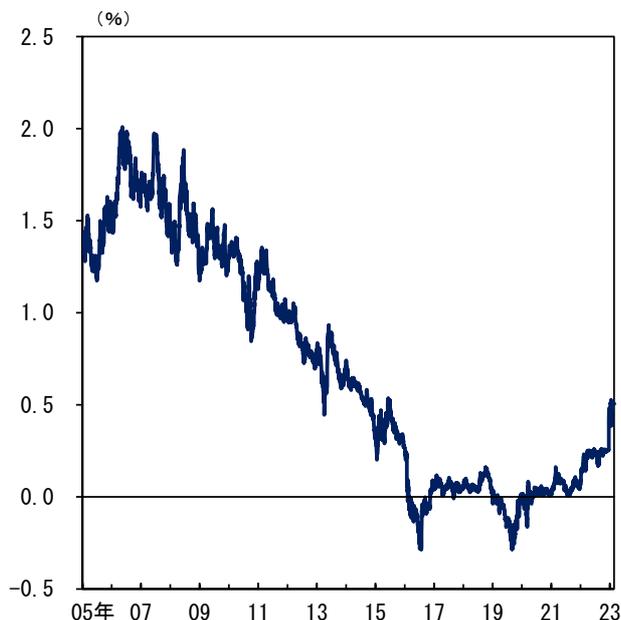
(感染症拡大後の動き)



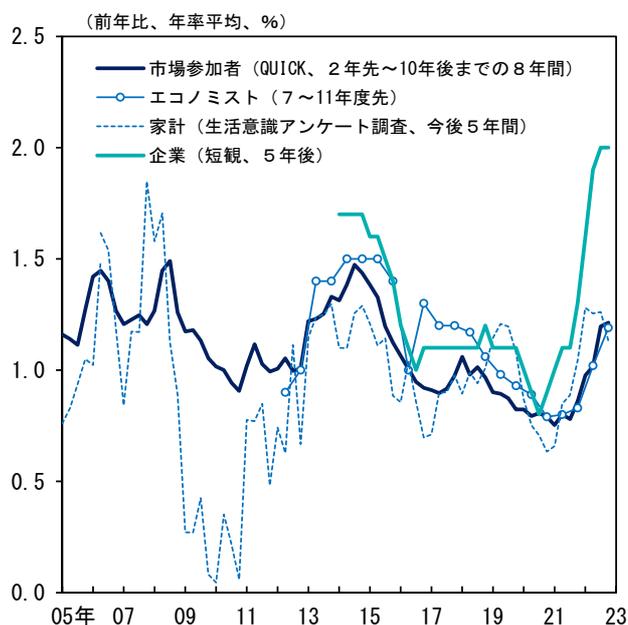
(注) 1. 日本銀行スタッフによる推計値。
 2. シャドー部分は、景気後退局面。
 (出所) 日本銀行

実質金利

名目金利



予想物価上昇率



(注) 1. 右図のエコノミストは、ESPフォーキャスト。
 2. 右図の家計は、5択選択肢情報を用いた修正カールソン・パーキン法による。
 3. 右図の企業は、全産業全規模ベースの物価全般の見通し(平均値)。
 (出所) Bloomberg、日本銀行、QUICK「QUICK月次調査<債券>」、JCER「ESPフォーキャスト」

イールドカーブ・コントロール (YCC) の運用の見直し

海外市場のボラティリティ上昇の影響

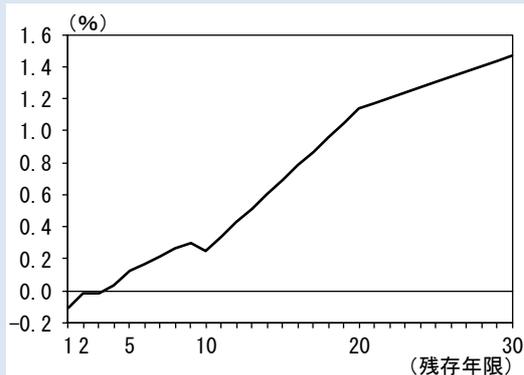
わが国債券市場の機能度の低下

各年限間の金利の相対関係 現物と先物の裁定

金融環境に悪影響を及ぼすおそれ

国債金利は、社債や貸出等の金利の基準となるもの

国債のイールドカーブ (12月決定会合前)



(出所) Bloomberg

日本銀行の対応

YCCの運用

より円滑にイールドカーブ全体の形成を促していく

国債買入れ額の大幅増額: 月間7.3兆円⇒9兆円程度

長期金利の変動幅拡大: ±0.25%程度⇒±0.5%程度

各年限における機動的な対応:

10年物の指値オペを「0.5%」で毎営業日実施

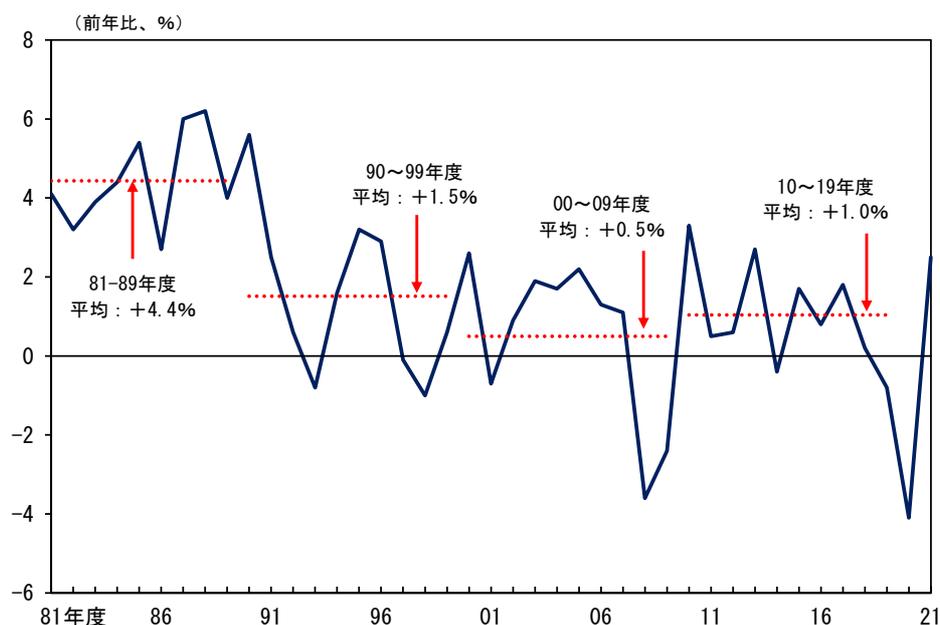
各年限で更なる買入れ増額や指値オペを機動的に実施

社債の発行環境に十分配慮して、社債買入れ残高の調整を進める

YCCを起点とする**金融緩和の効果**が、企業金融などを通じて、**より円滑に波及**

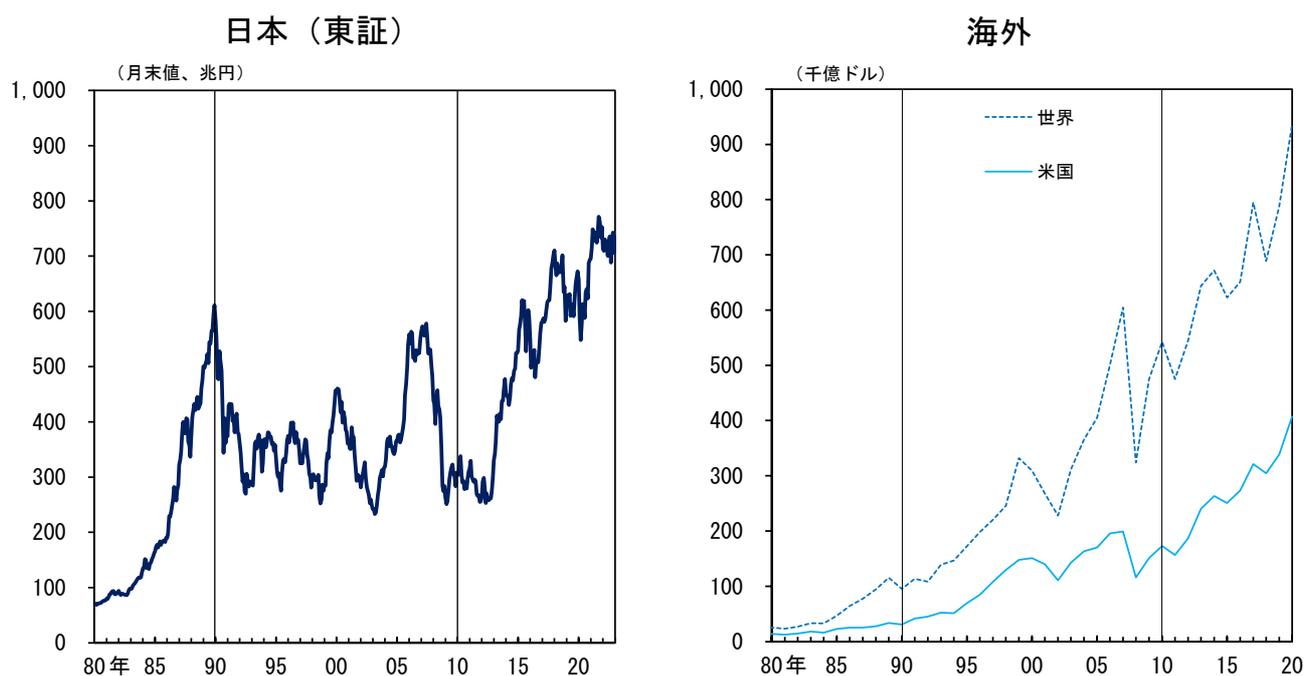
金融緩和の持続性を高めることで、「物価安定の目標」の実現を目指していく

実質GDP成長率の長期推移



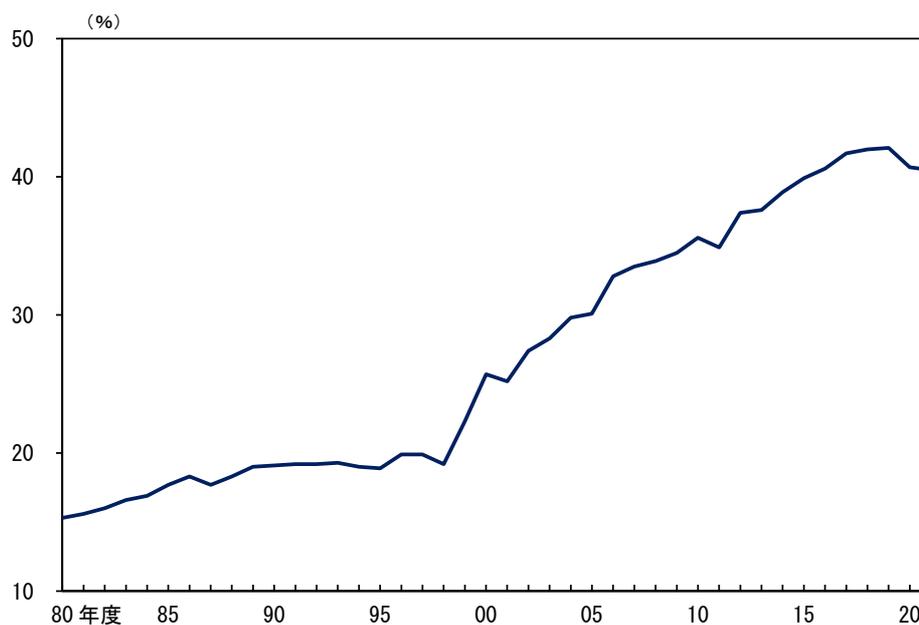
(注) 1981～1994年度は、簡易遊及系列。
(出所) 内閣府

株式時価総額



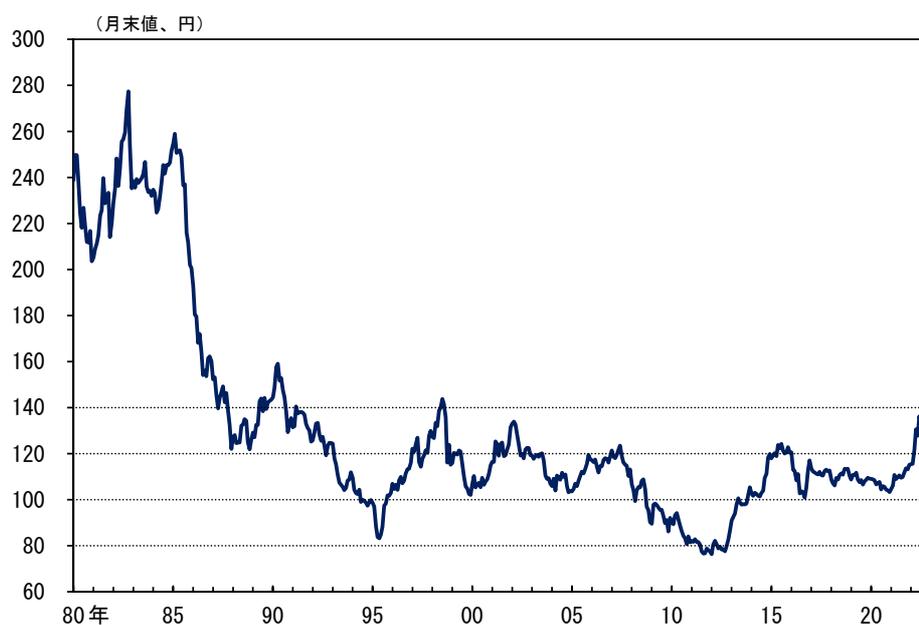
(注) 右図は、World Development IndicatorsのMarket capitalization of listed domestic companies (current US\$)。
(出所) 日本取引所グループ、世界銀行

企業の自己資本比率



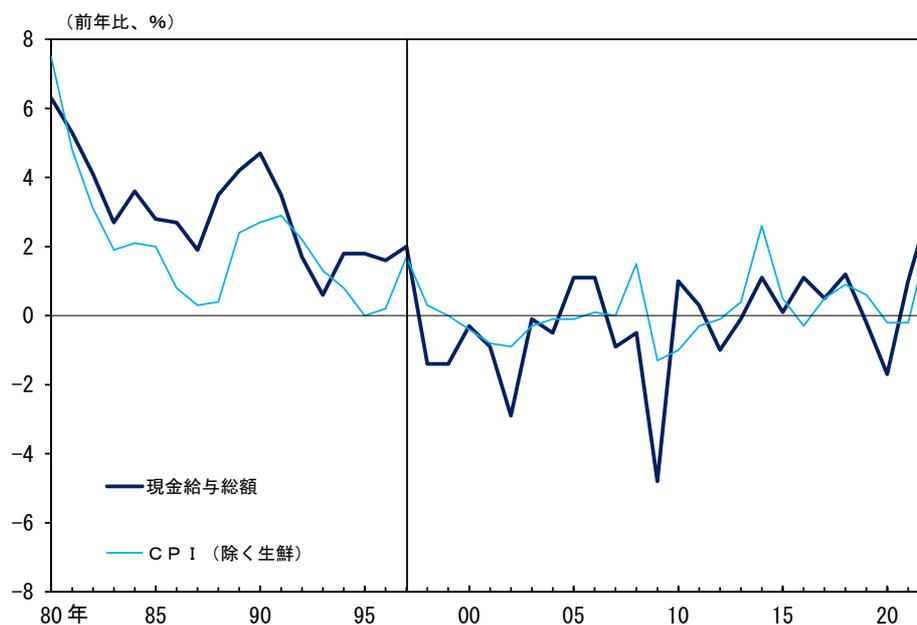
(注) 「法人企業統計調査年報」ベース。金融業、保険業を除く。
 (出所) 財務省

ドル円相場



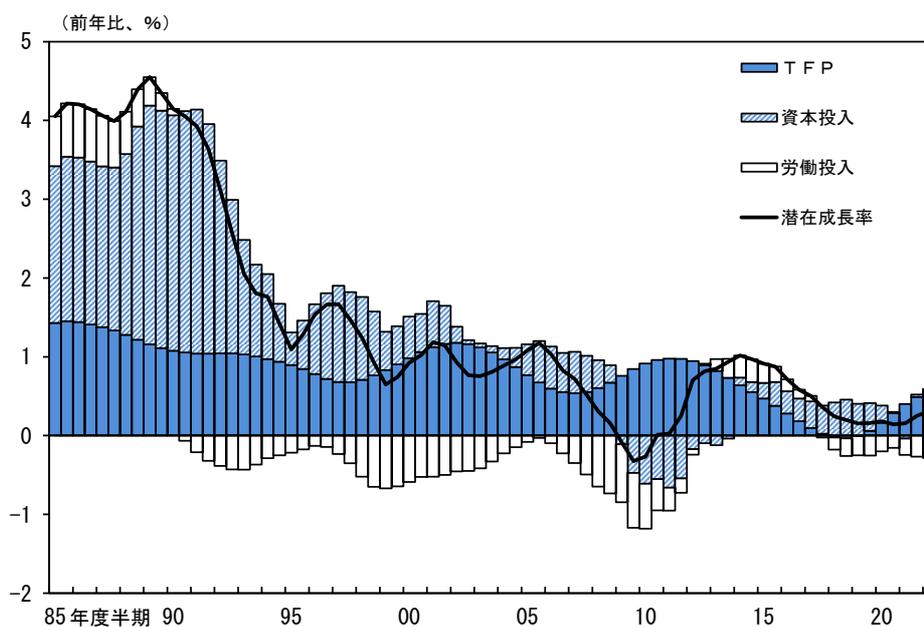
(出所) 日本銀行

物価と給与



(注) CPI (除く生鮮)は、消費税率引き上げの影響を含む。
(出所) 厚生労働省、総務省

潜在成長率

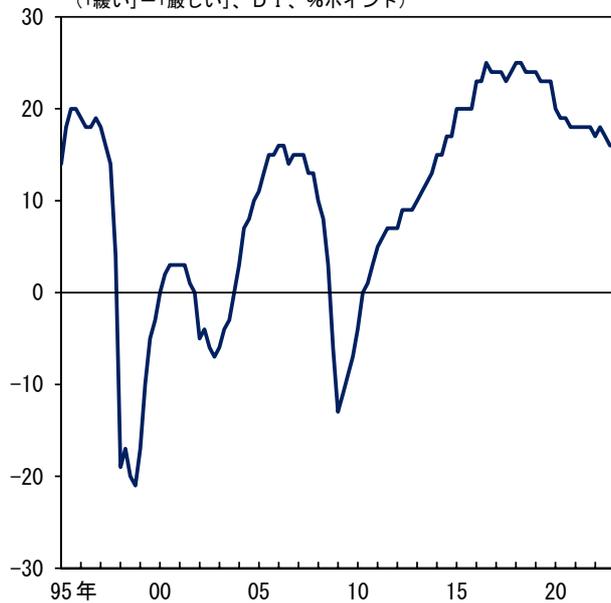


(注) 日本銀行スタッフによる推計値。
(出所) 日本銀行

金融環境

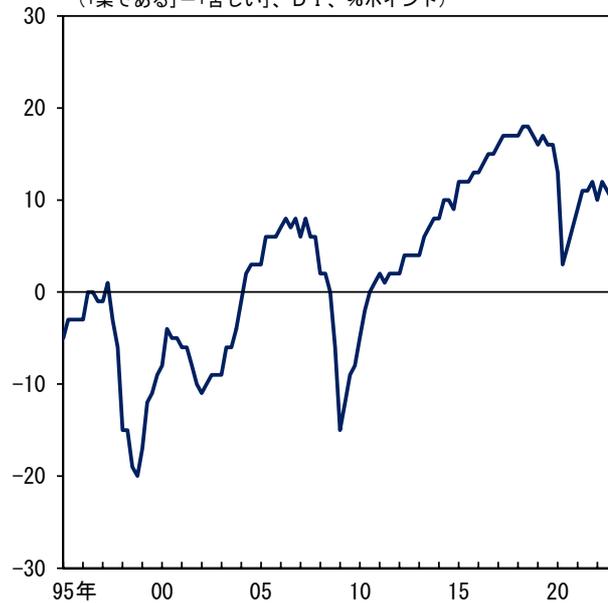
企業からみた金融機関の貸出態度

(「緩い」-「厳しい」、D I、%ポイント)



企業の資金繰り

(「楽である」-「苦しい」、D I、%ポイント)



(注) 左図は短観の金融機関の貸出態度判断D I、右図は短観の資金繰り判断D I。全産業全規模ベース。
 (出所) 日本銀行