



わが国の経済・物価情勢と金融政策

— 道東地域金融経済懇談会における挨拶 —

2023年8月30日
日本銀行 政策委員会審議委員
田村 直樹

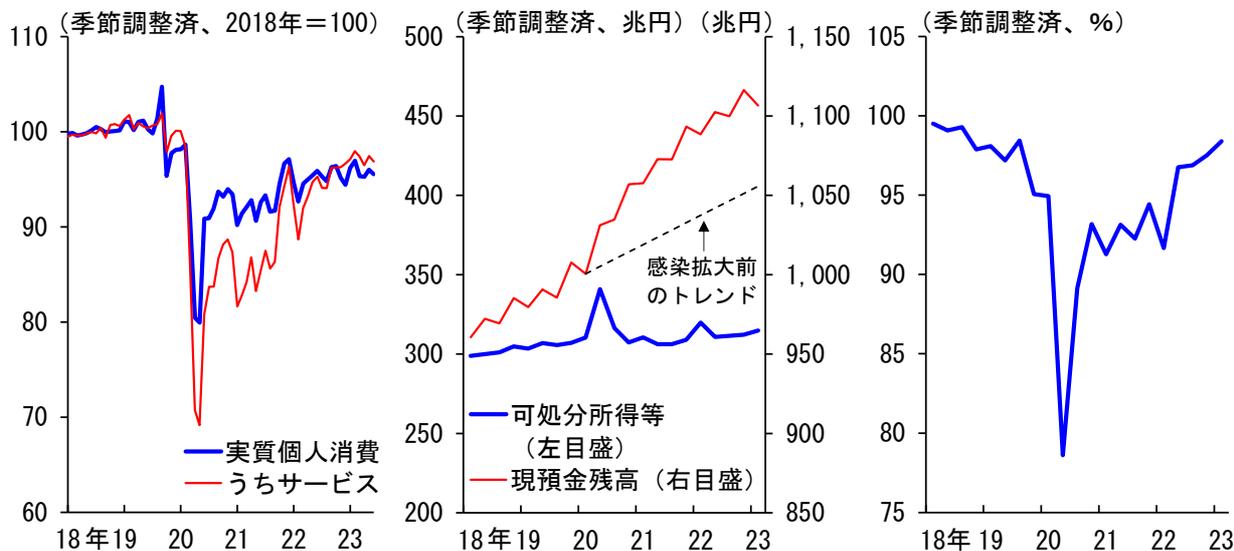
図表1

個人消費

消費活動指数

家計の所得・貯蓄

平均消費性向



(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. 中央図の感染拡大前のトレンドは、2010～2019年の平均的な増加ペースによるもの。
3. 右図では、平均消費性向＝家計最終消費支出÷可処分所得等。
4. 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。
(出所) 日本銀行、内閣府

図表2

輸出・生産

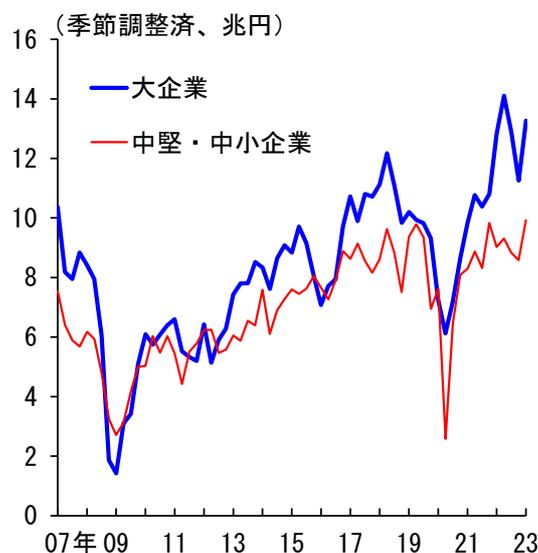


(注) 実質輸出は日本銀行スタッフ算出。
(出所) 経済産業省、日本銀行

図表3

企業収益と設備投資

企業収益



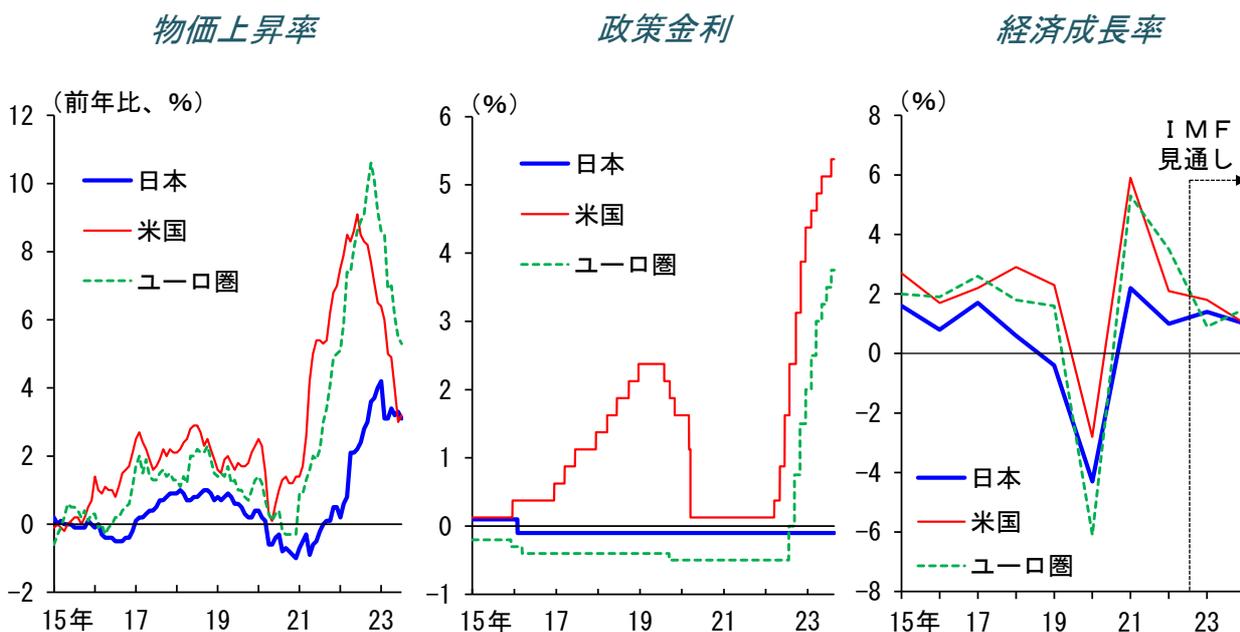
設備投資



(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。2009/20以降は、純粋持株会社を除く。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。全産業+金融機関の値。
(出所) 財務省、内閣府、日本銀行

図表4

主要経済圏の経済・物価動向



(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. 中央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ンリ
 ティ金利。
 3. 右図のIMF見通しは、2023/7月時点。
 (出所) 総務省、IMF、U.S. Bureau of Labor Statistics、Eurostat、Bloomberg

図表5

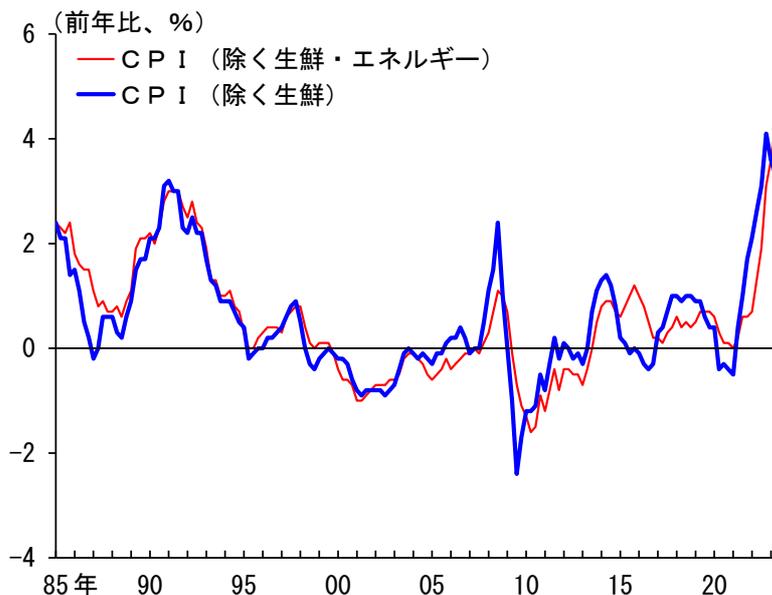
日本銀行の経済見通し



(注) 見通しは、政策委員見通しの中央値 (2023/7月展望レポート)。2023年度以降の實質
 GDPの見通しの水準は、2022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6

消費者物価



(注) 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を除いた日本銀行スタッフによる試算値。
(出所) 総務省

図表7

消費者物価：各種指標の推移

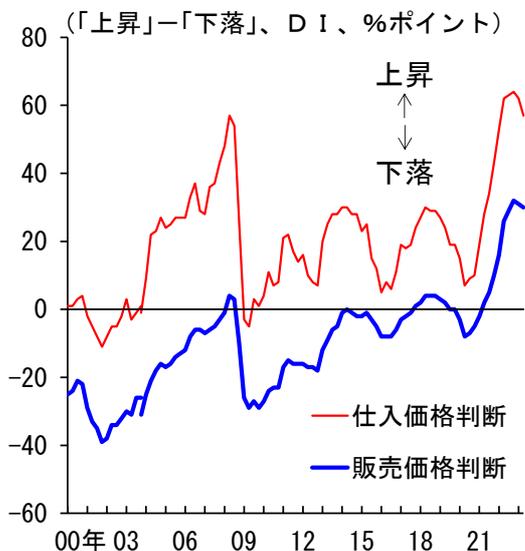
		16年	17	18	19	20	21	22	23	(前年比) 2023/7月
総合										3.3%
	除く生鮮食品									3.0%
	エネルギー									-8.7%
	除く生鮮食品・エネルギー									4.2%
コアインフレ率 指標	財 <43>									7.3%
	一般サービス(除く家賃) <22>									4.3%
	公共料金 <15>									0.7%
	家賃(持家の帰属家賃を含む) <20>									0.1%
	刈込平均値									3.3%
	加重中央値									1.6%
	最頻値									3.0%

0%未満 0%以上2%未満 2%以上3%未満 3%以上

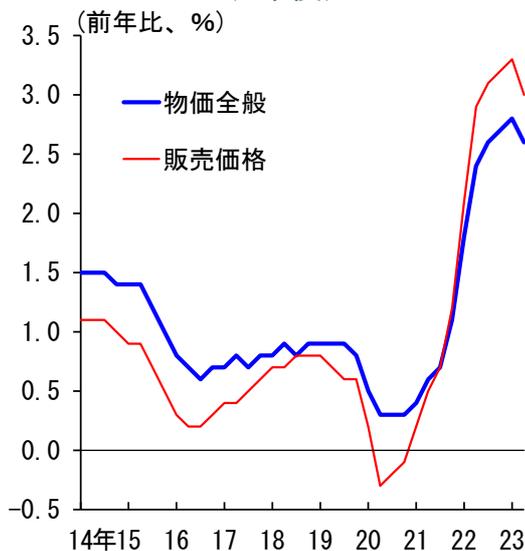
(注) 1. 「除く生鮮食品」、「除く生鮮食品・エネルギー」およびコアインフレ率指標は、CPI (消費税率引き上げ・教育無償化政策、旅行支援策、携帯電話通信料の影響を除く) を用いて日本銀行スタッフが算出。2020/4月以降は、高等教育無償化等の影響も除く。
2. <>内は、2020年基準のCPI (除く生鮮食品・エネルギー) のウエイトに占める各項目のウエイト。
3. エネルギーは、石油製品・電気代・都市ガス代。公共料金 (除くエネルギー) = 「公共サービス」 + 「水道料」。
(出所) 総務省、日本銀行

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

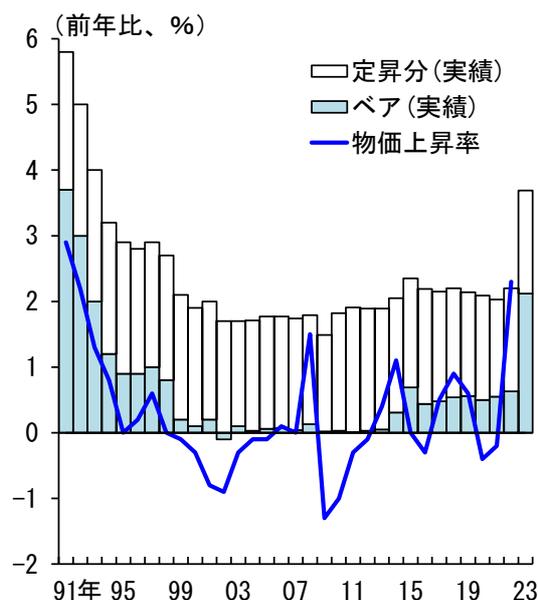
日本銀行の消費者物価見通し



(注) 1. 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. ●、△、▼は各政策委員の見通し（形状は各政策委員が考えるリスクバランスを示す。●：リスクは概ね上下にバランスしている、△：上振れリスクが大きい、▼：下振れリスクが大きい）、点線は政策委員見通しの中央値（2023/7月展望レポート）

(出所) 総務省、日本銀行

物価と賃金



(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. ベアおよび定昇分の実績は、2014年までは中央労働委員会、2015年以降は連合の公表値。
 (出所) 日本労働組合総連合会、中央労働委員会、総務省

2%の物価安定の目標

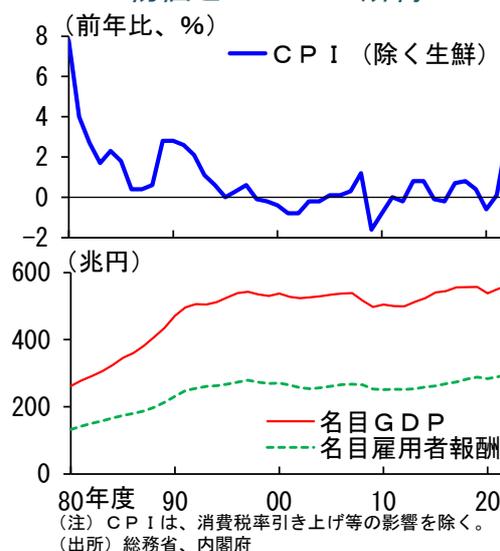
物価の安定とは

家計や企業等の様々な経済主体が、財・サービス全般の物価水準の変動に煩わされることなく、消費や投資などの経済活動にかかる意思決定を行うことができる状況

わが国経済の好循環

雇用の増加と賃金の上昇、企業収益の増加などを伴いながら経済がバランスよく持続的に改善し、その結果として物価の緩やかな上昇が実現する状態

物価とGDP・所得



(注) CPIは、消費税率引き上げ等の影響を除く。
 (出所) 総務省、内閣府

2%の物価上昇を目指す理由

- ①消費者物価指数の計測誤差（上方バイアス）
- ②物価下落と景気悪化の悪循環への備え（金利引き下げ余地の確保：「のりしろ」）
- ③「2%」はグローバル・スタンダード

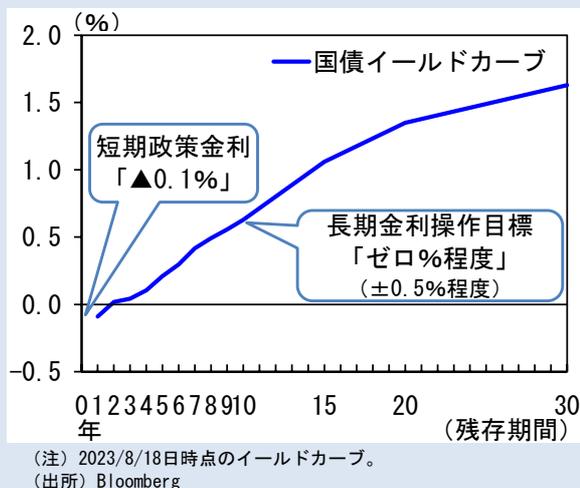
長短金利操作付き量的・質的金融緩和

金融政策運営方針

日本銀行は、内外の経済や金融市場を巡る不確実性がきわめて高い中、経済・物価・金融情勢に応じて機動的に対応しつつ、粘り強く金融緩和を継続していくことで、賃金の上昇を伴う形で、2%の「物価安定の目標」を持続的・安定的に実現することを目指していく。

「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。マネタリーベースについては、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。引き続き企業等の資金繰りと金融市場の安定維持に努めるとともに、必要があれば、躊躇なく追加的な金融緩和措置を講じる。

①長短金利操作 (イールドカーブ・コントロール)

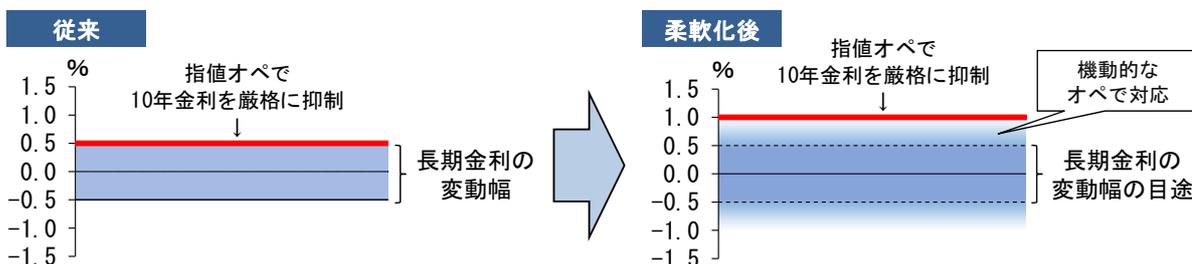


②オーバーシュート型コミットメント

図表13

イールドカーブ・コントロール (YCC) の運用の柔軟化

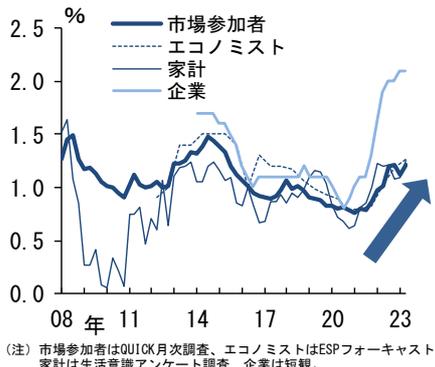
- 2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現を見通せる状況には至っておらず、粘り強く金融緩和を継続する
- 経済・物価を巡る不確実性がきわめて高い中、YCCの運用を柔軟化し、金融緩和の持続性を高める



物価見通し

	CPI 除く生鮮食品	(参考) 除く生鮮食品 ・エネルギー
2023年度	+2.5	+3.2
4月見通し	+1.8	+2.5
2024年度	+1.9	+1.7
4月見通し	+2.0	+1.7
2025年度	+1.6	+1.8
4月見通し	+1.6	+1.8

予想物価上昇率



運用の柔軟化により 金融緩和の持続性を高める

- 経済・物価が上振れる場合
 - ✓ 実質金利は低下
 - ✓ 市場機能等への影響を軽減
- 経済・物価が下振れる場合
 - ✓ 長期金利は低下

「賃金と物価の好循環」の考え方

