



わが国の経済・物価情勢と金融政策

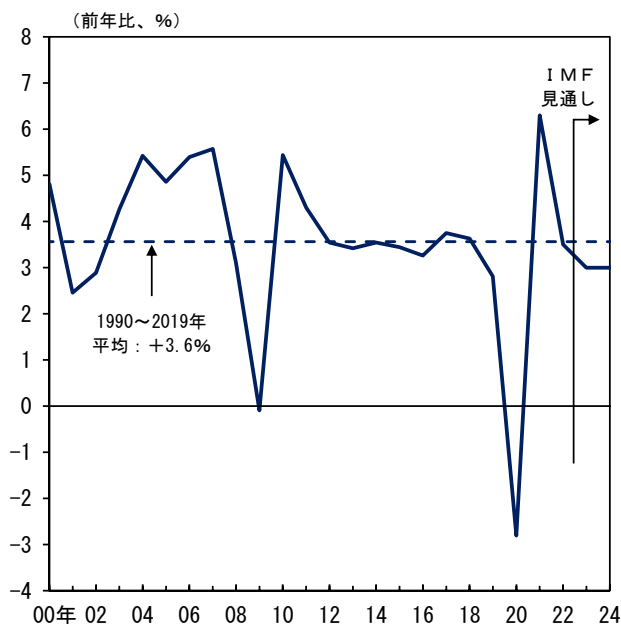
— 山口県金融経済懇談会における挨拶 —

2023年9月6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7月見通し）

世界経済成長率



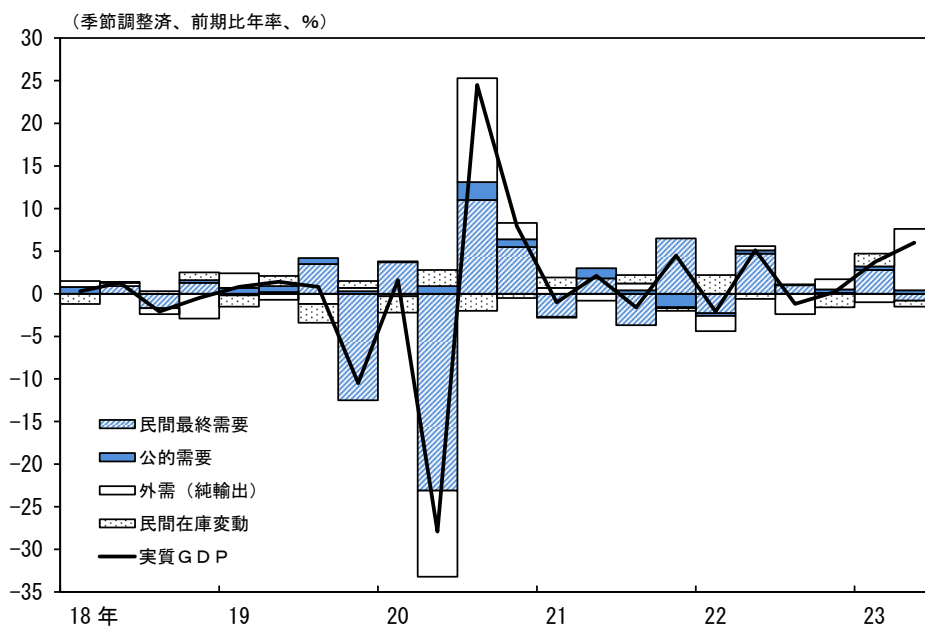
主要国・地域の経済成長率

(前年比、%、%ポイント)

	2022年	2023年 [見通し]	2024年 [見通し]
世界全体	3.5	3.0 (0.2)	3.0 (0.0)
先進国	2.7	1.5 (0.2)	1.4 (0.0)
米国	2.1	1.8 (0.2)	1.0 (-0.1)
ユーロ圏	3.5	0.9 (0.1)	1.5 (0.1)
英国	4.1	0.4 (0.7)	1.0 (0.0)
日本	1.0	1.4 (0.1)	1.0 (0.0)
新興国・途上国	4.0	4.0 (0.1)	4.1 (-0.1)
中国	3.0	5.2 (0.0)	4.5 (0.0)
インド	7.2	6.1 (0.2)	6.3 (0.0)
ASEAN-5	5.5	4.6 (0.1)	4.5 (-0.1)

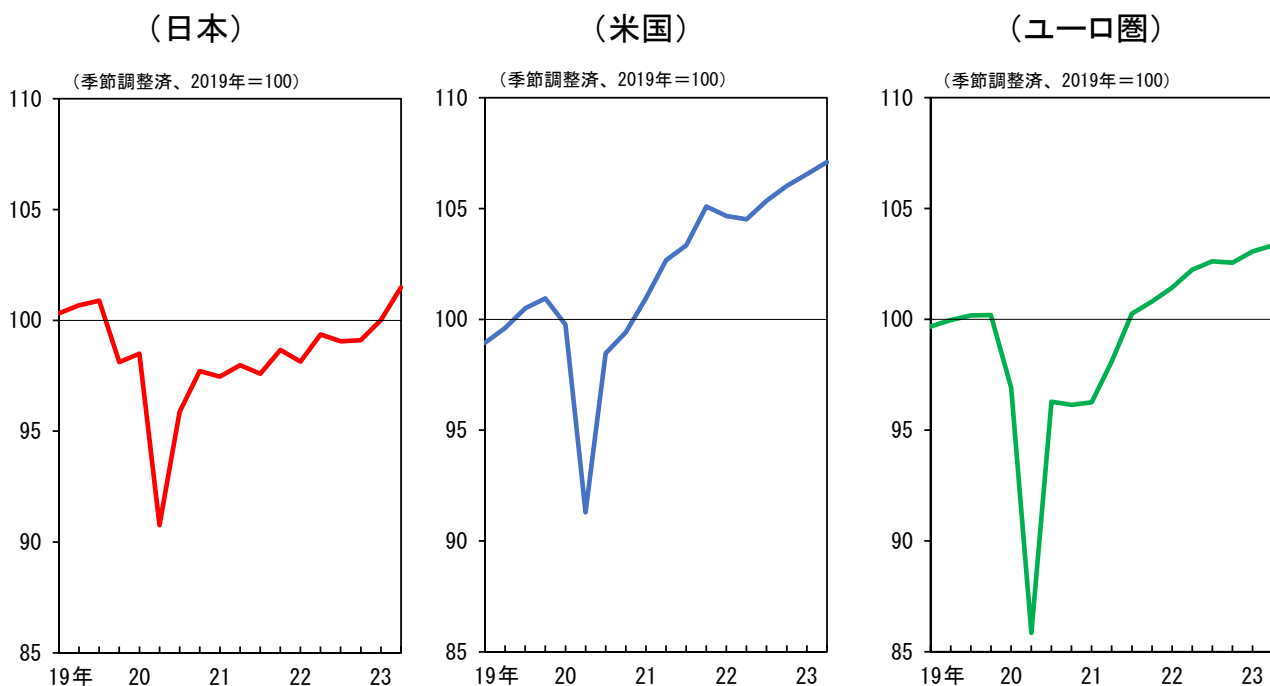
(注) 右図の()内は、2023/4月見通しからの修正幅。ASEAN-5は、インドネシア、マレーシア、フィリピン、シンガポール、タイ。
(出所) IMF

実質 GDP 成長率



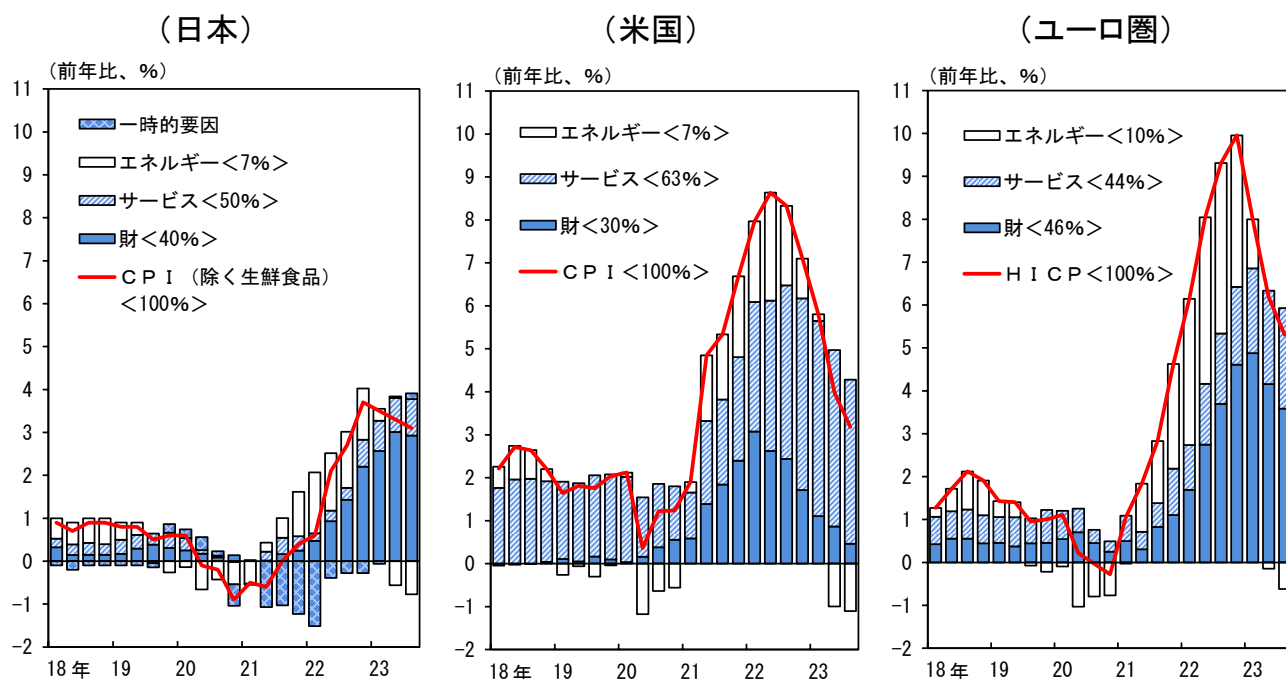
(注) 民間最終需要 = 民間需要 - 民間在庫変動
(出所) 内閣府

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、携帯電話通話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3Qは、いずれも7月の値。
 (出所) 総務省、Haver

図表 5

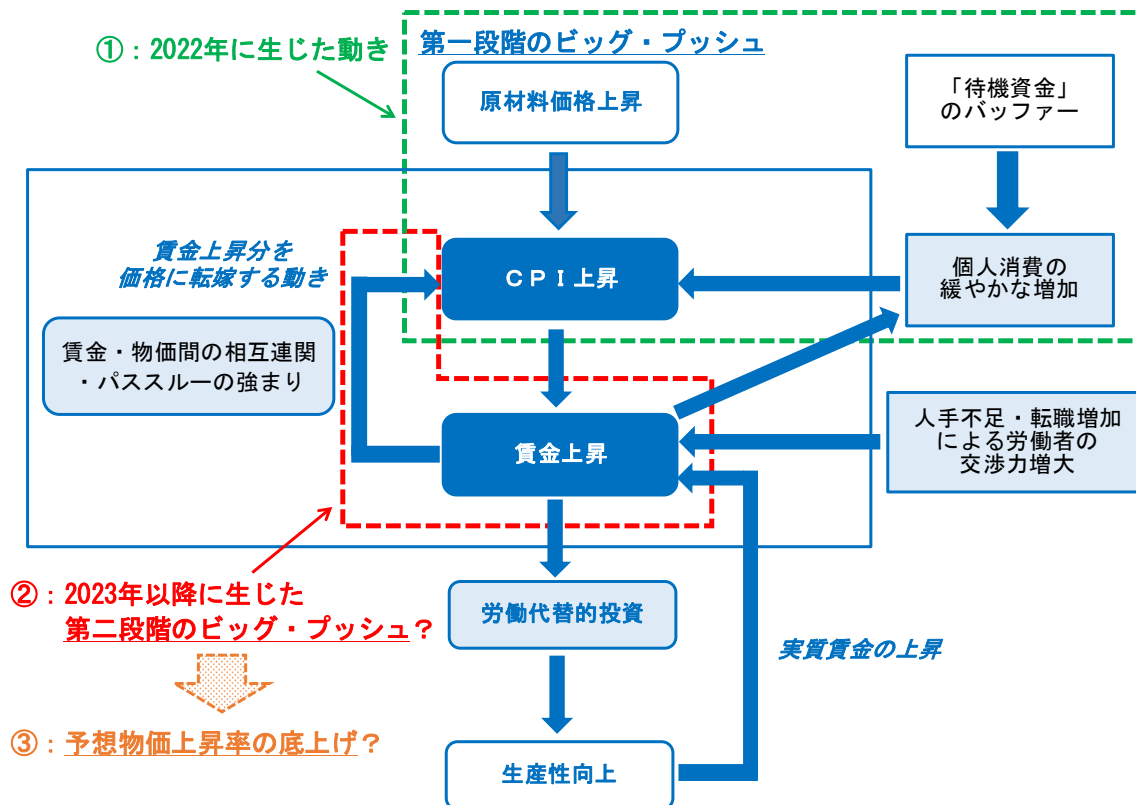
政策委員の大勢見通し (2023年7月展望レポート)

——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)
2023年度	+1.2 ~ +1.5 <+1.3>	+2.4 ~ +2.7 <+2.5>	+3.1 ~ +3.3 <+3.2>
4月時点の見通し	+1.1 ~ +1.5 <+1.4>	+1.7 ~ +2.0 <+1.8>	+2.5 ~ +2.7 <+2.5>
2024年度	+1.0 ~ +1.3 <+1.2>	+1.8 ~ +2.2 <+1.9>	+1.5 ~ +2.0 <+1.7>
4月時点の見通し	+1.0 ~ +1.3 <+1.2>	+1.8 ~ +2.1 <+2.0>	+1.5 ~ +1.8 <+1.7>
2025年度	+1.0 ~ +1.2 <+1.0>	+1.6 ~ +2.0 <+1.6>	+1.8 ~ +2.2 <+1.8>
4月時点の見通し	+1.0 ~ +1.1 <+1.0>	+1.6 ~ +1.9 <+1.6>	+1.8 ~ +2.0 <+1.8>

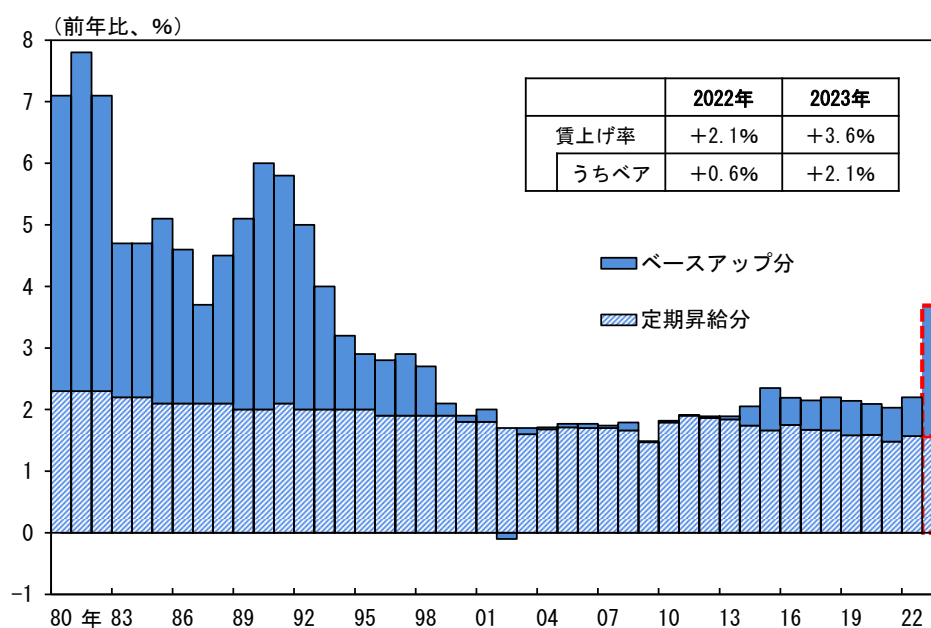
(注) 1. 「大勢見通し」は、各政策委員が最も蓋然性の高いと考える見通しの数値について、最大値と最小値を1個ずつ除いて、幅で示したものであり、その幅は、予測誤差などを踏まえた見通しの上限・下限を意味しない。
 2. 各政策委員は、既に決定した政策を前提として、また先行きの政策運営については市場の織り込みを参考にして、上記の見通しを作成している。
 (出所) 日本銀行

賃金と物価との相互連関の考え方



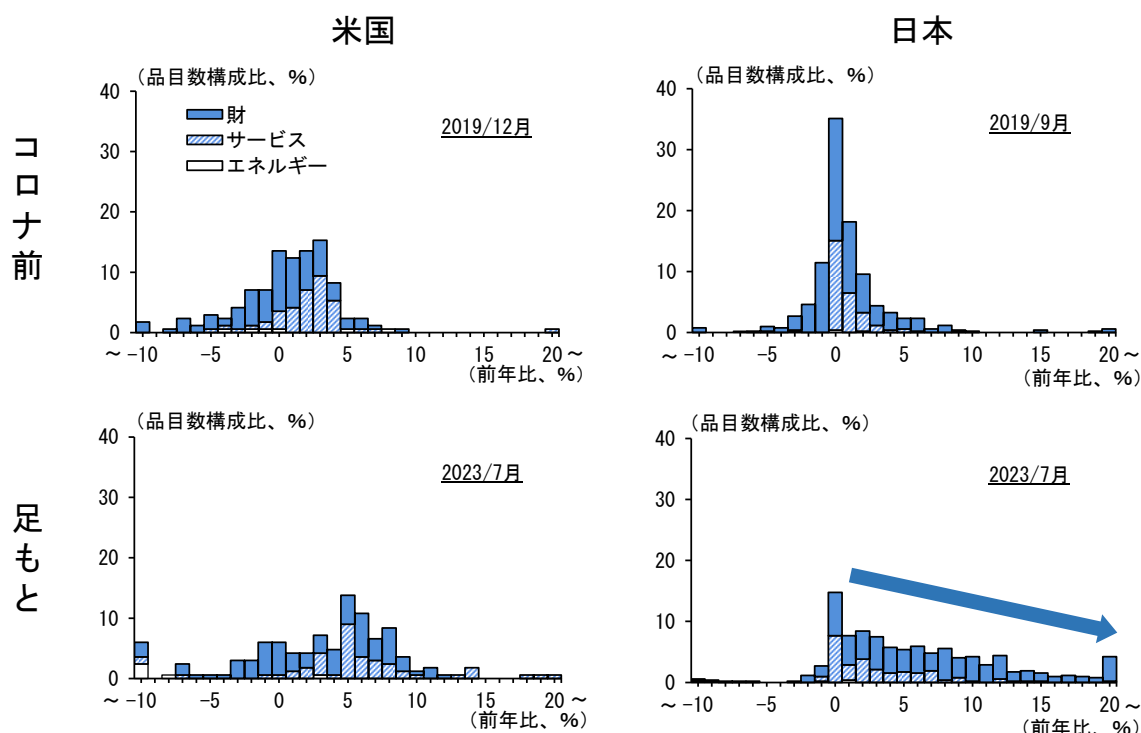
図表 7

賃上げ率



(注) 2014年までは中央労働委員会、2015～2023年は連合の公表値。
 (出所) 日本労働組合総連合会、中央労働委員会

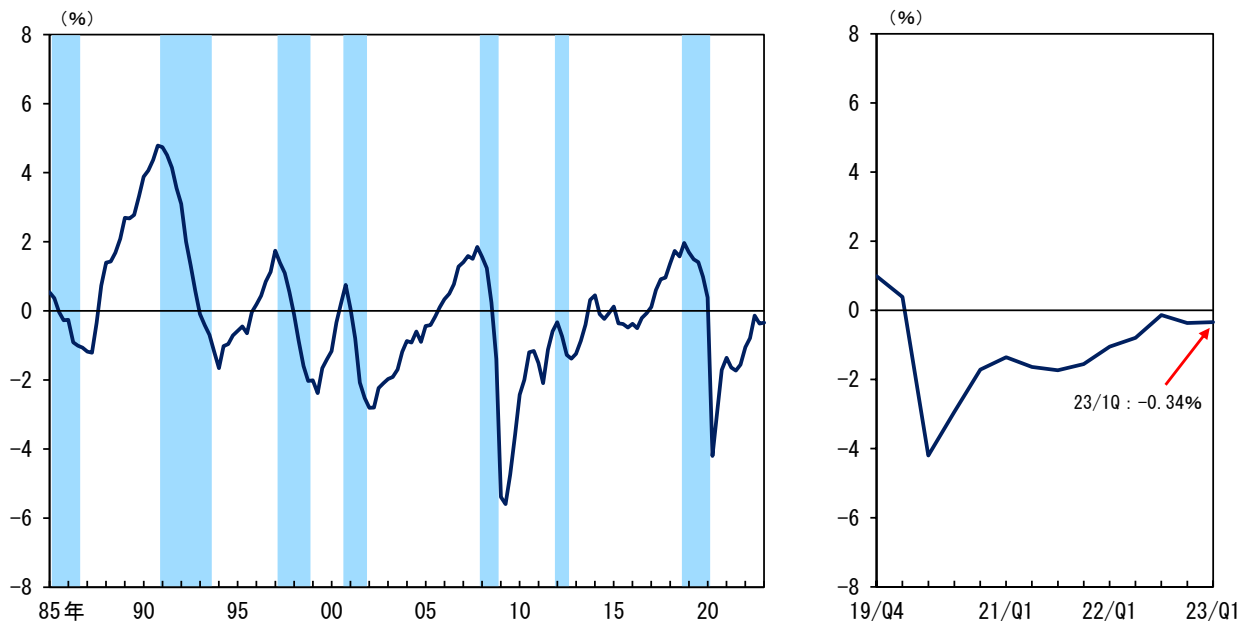
消費者物価上昇率の品目別分布



(注) 米国は総合、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) U.S. Bureau of Labor Statistics、総務省

需給ギャップ

(感染症拡大後の動き)

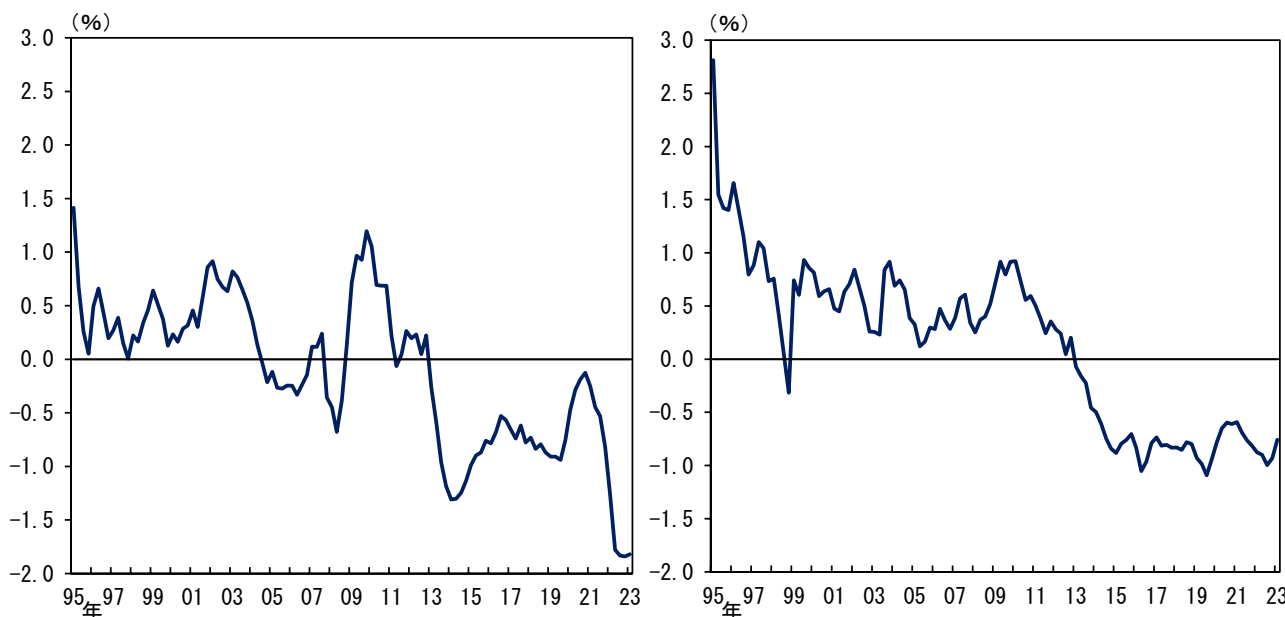


(注) 1. 日本銀行スタッフによる推計値。
 2. シャドー部分は、景気後退局面。
 (出所) 日本銀行

実質金利

短期（1年）

長期（10年）

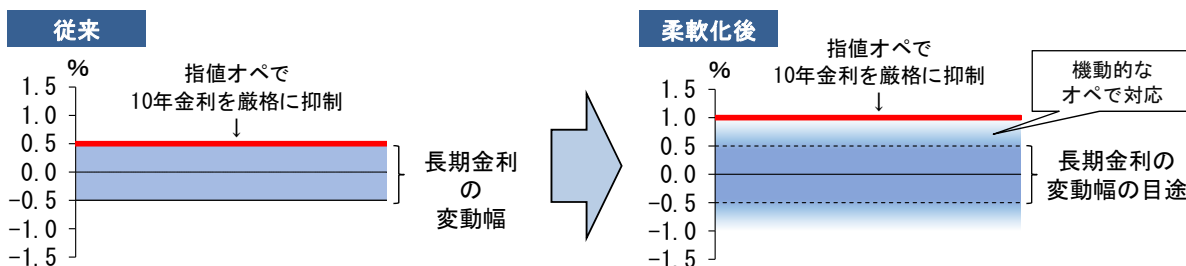


(注) 1. 実質金利=名目金利-予想物価上昇率
 2. 予想物価上昇率は、コンセンサス・フォーキャスト、QUICK調査、インフレ・スワップ・レートの平均値。
 (出所) Bloomberg、QUICK「QUICK月次調査<債券>」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」

図表11

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

	対前年度比、%、政策委員見通しの中央値	
	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

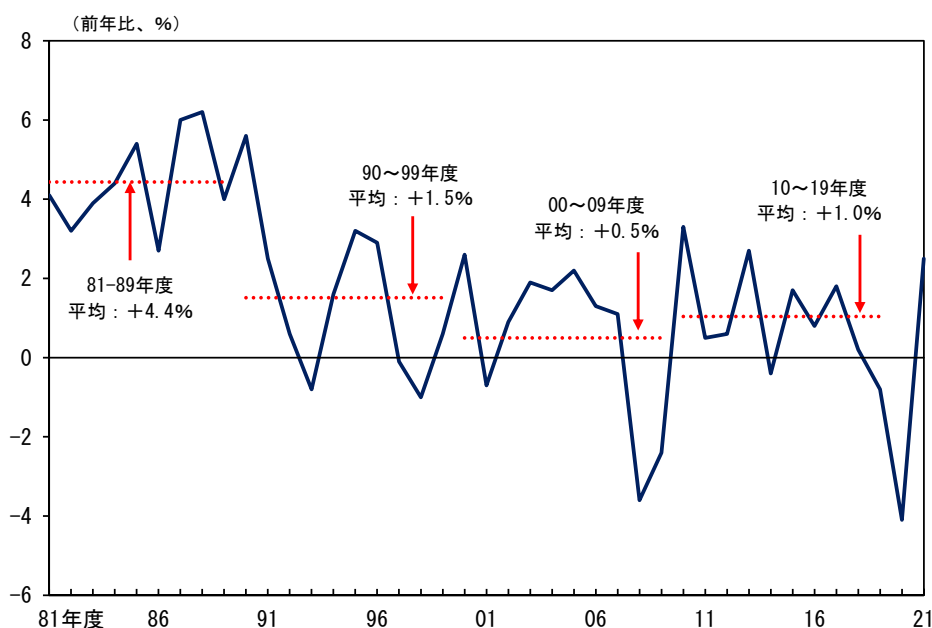


運用の柔軟化により 金融緩和の持続性を高める

- 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

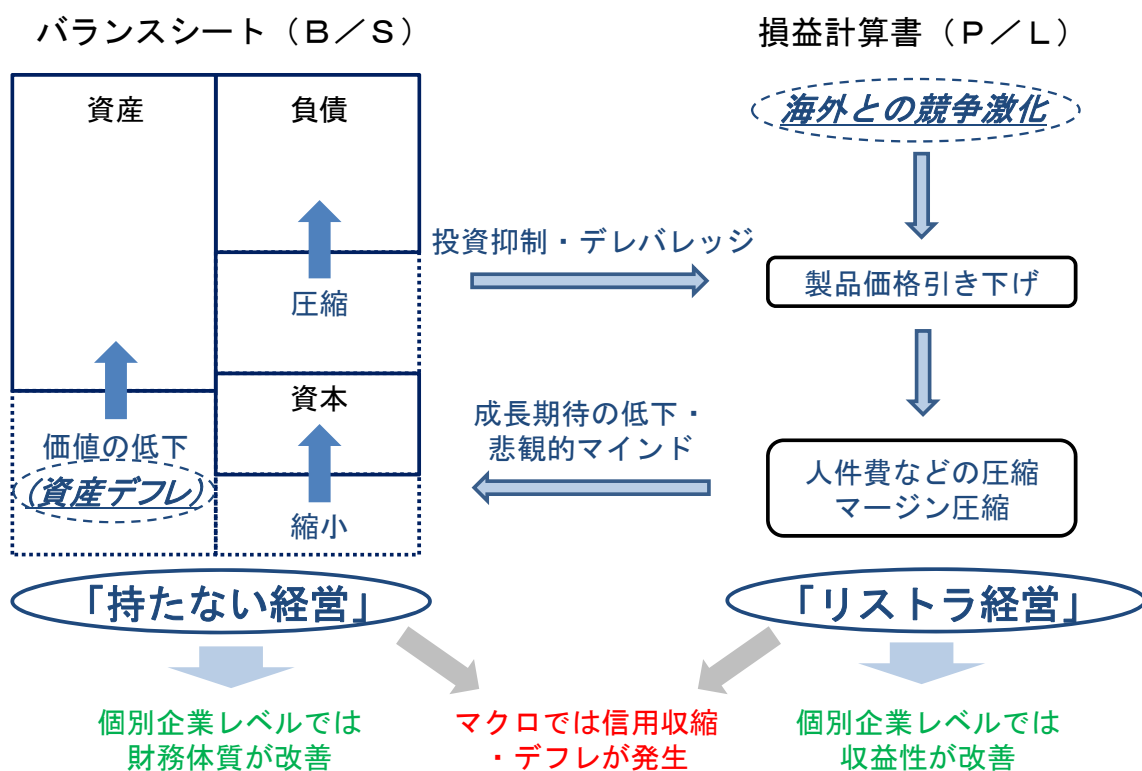
(注) 市場参加者はQUICK月次調査、エコノミストはESPフォーキャスト、家計は生活意識アンケート調査、企業は短観。

実質GDP成長率の長期推移

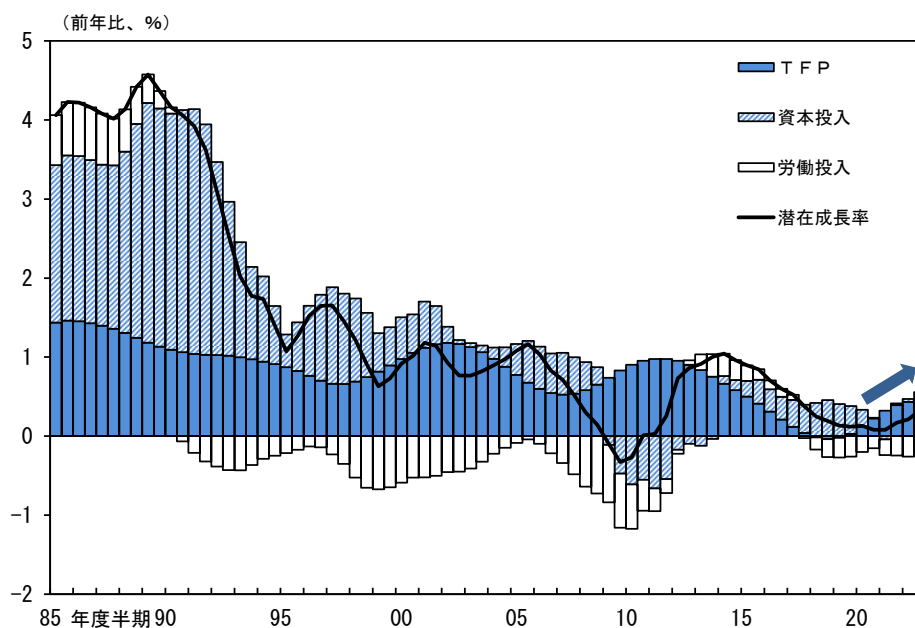


(注) 1981～1994年度は、簡易遊及系列。
(出所) 内閣府

バブル崩壊後の企業行動 (私見)

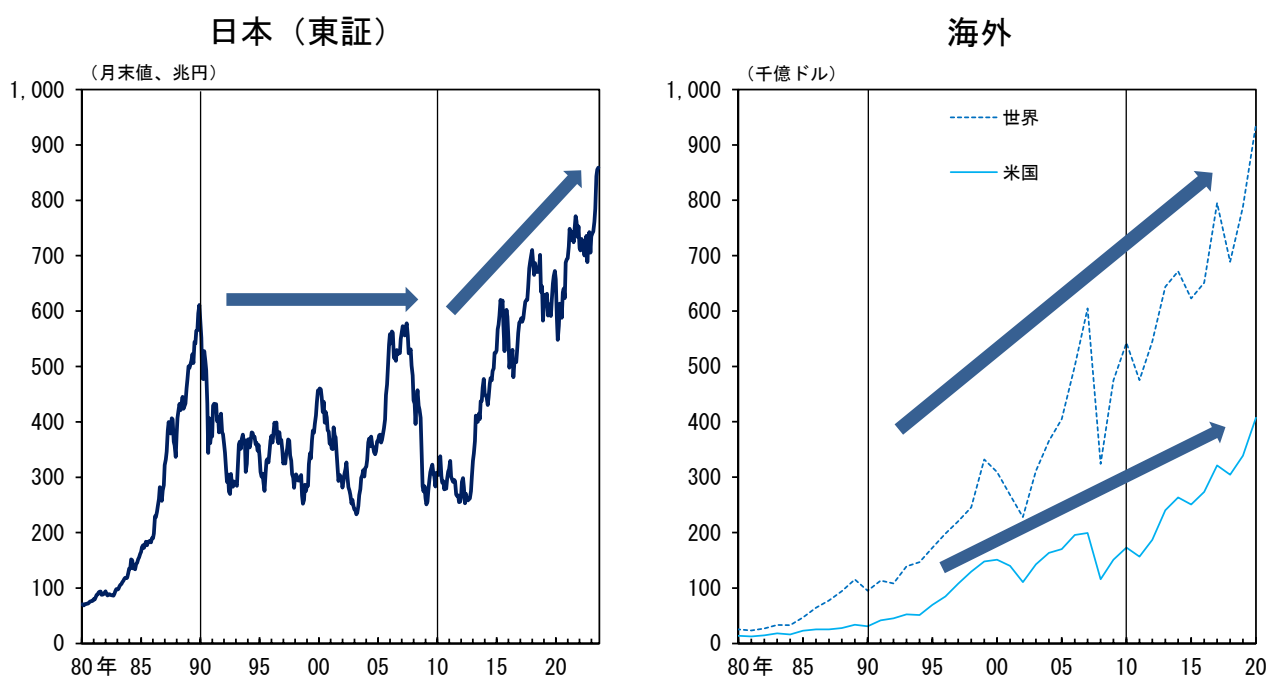


潜在成長率



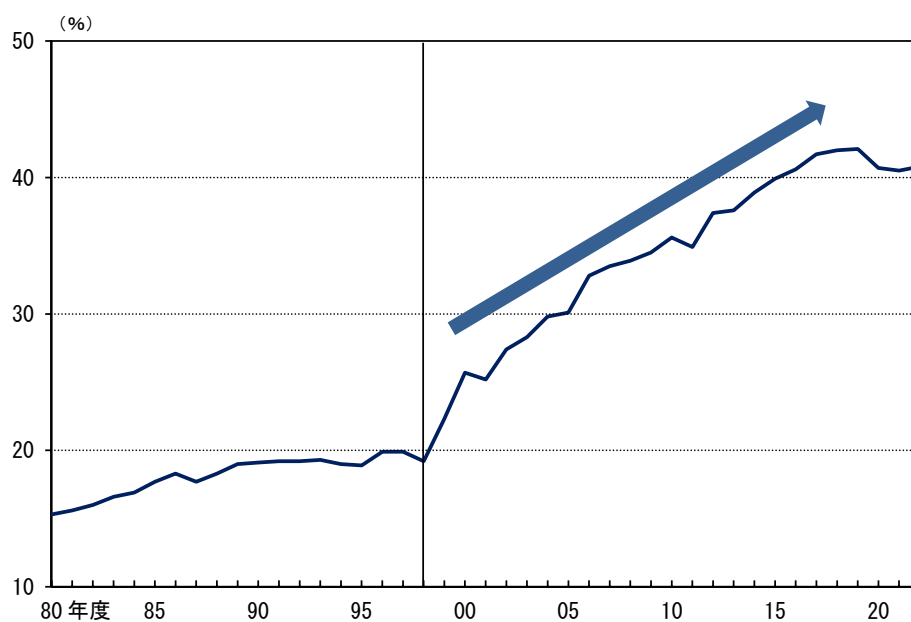
(注) 日本銀行スタッフによる推計値。
(出所) 日本銀行

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



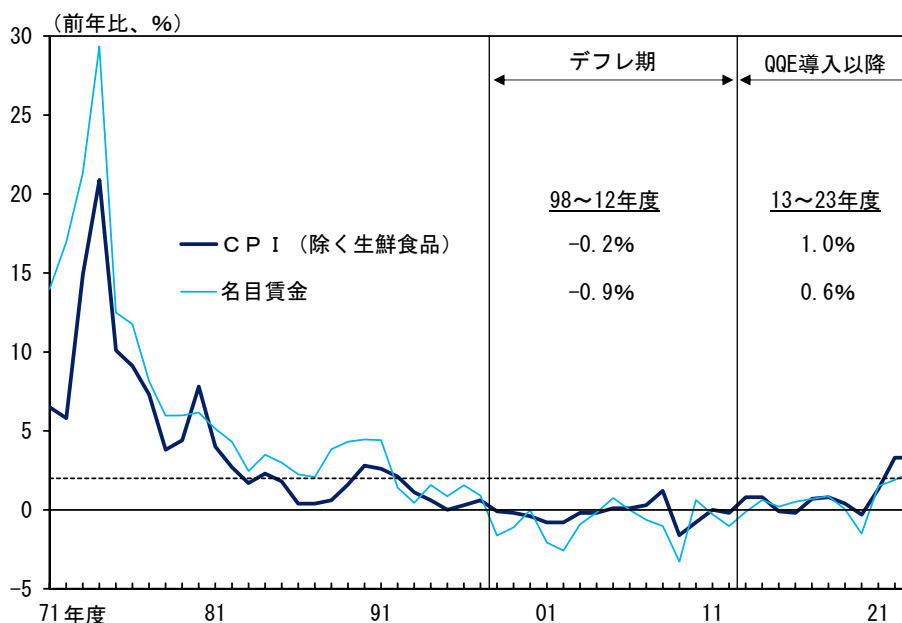
(注) 「法人企業統計調査年報」ベース。金融業、保険業を除く。
 (出所) 財務省

ドル円相場



(出所) 日本銀行

物価と給与



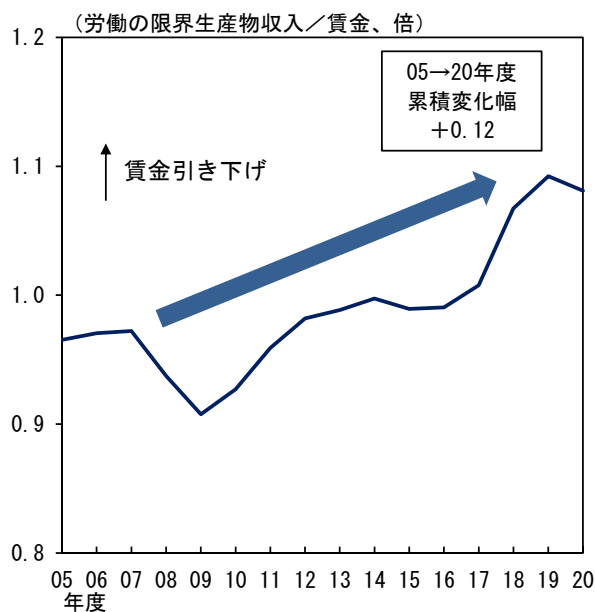
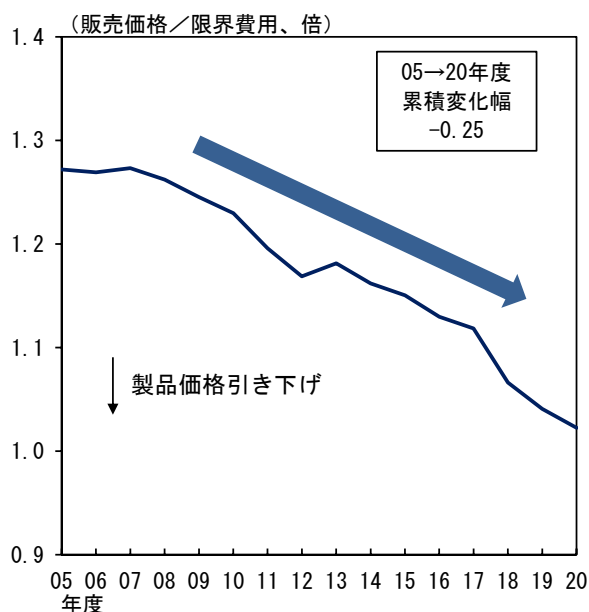
(注) 1. CPIは、消費税率引き上げ・教育無償化政策、旅行支援策、携帯電話通信料の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値。2023年度は、4~7月の値。
 2. 名目賃金は、1990年度以前は30人以上の事業所、1991年度以降は5人以上の事業所が対象。2023年度は、4~6月の値。
 (出所) 総務省、厚生労働省

図表19

価格マークアップと賃金マークダウン

価格マークアップ

賃金マークダウン

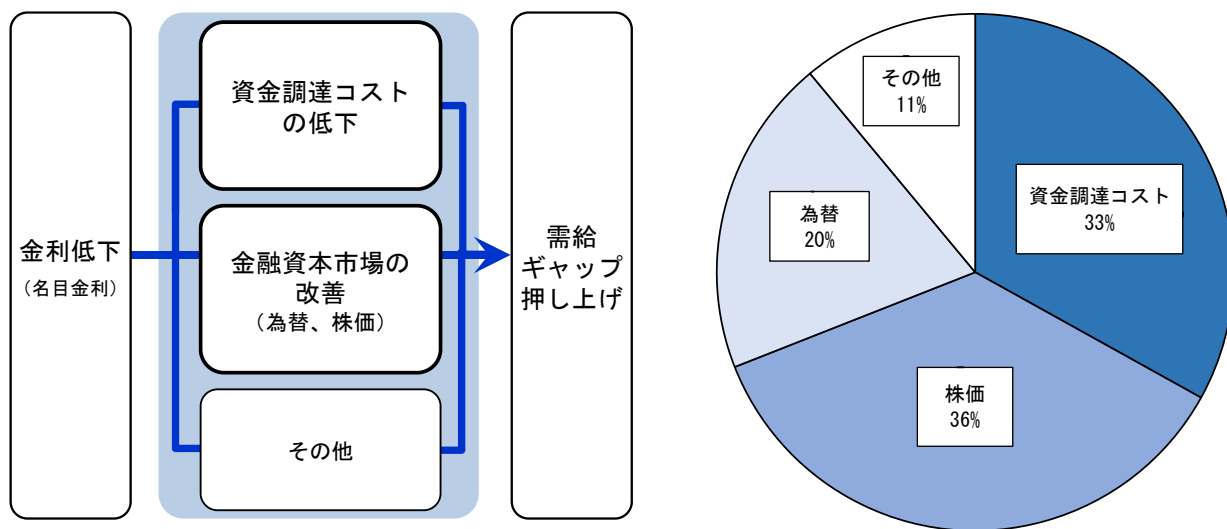


(注) 全規模・全産業。青木・高富・法眼「わが国企業の価格マークアップと賃金設定行動」日本銀行ワーキングペーパーシリーズ (No. 23-J-4) 参照。
 (出所) 経済産業省、厚生労働省、内閣府、日本政策投資銀行、CRD協会

金利低下の波及経路

概念図

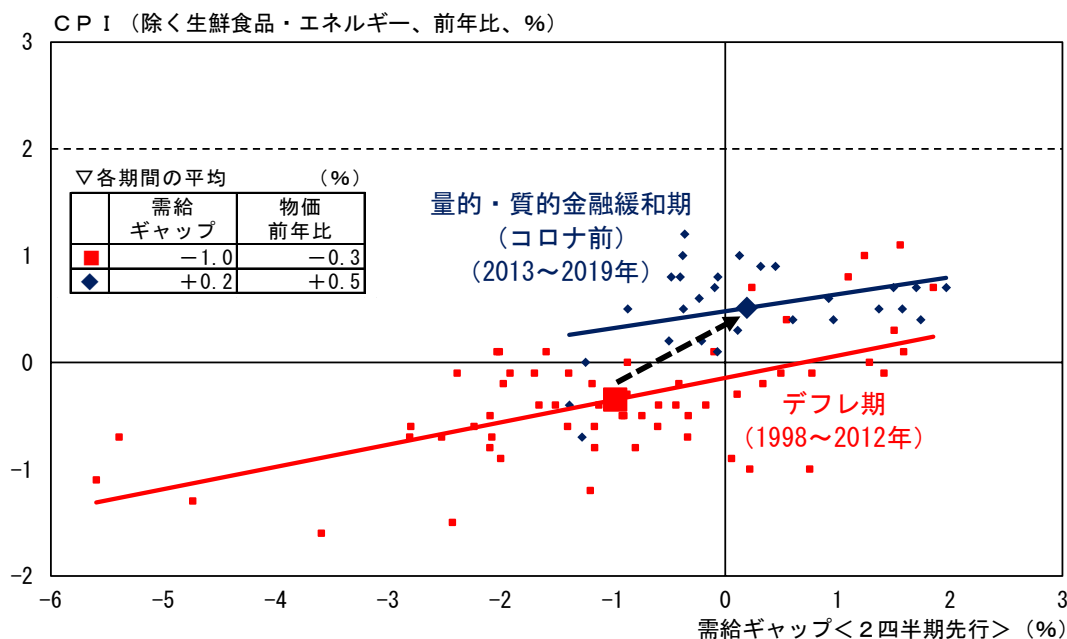
需給ギャップ押し上げ経路（累積5年間）



(注) 1. 需給ギャップ、金利（3か月物）、金利スプレッド（2年物－3か月物、5年物－2年物、10年物－5年物）、総資金調達コスト、円の名目実効為替レート、株価の8変数の係数制約付多変量自己回帰モデルで推計。
 2. 総資金調達コストは、国内銀行の新規貸出約定平均金利、社債発行金利、CP発行金利を加重平均して算出。
 (出所) 日本銀行、Bloomberg等

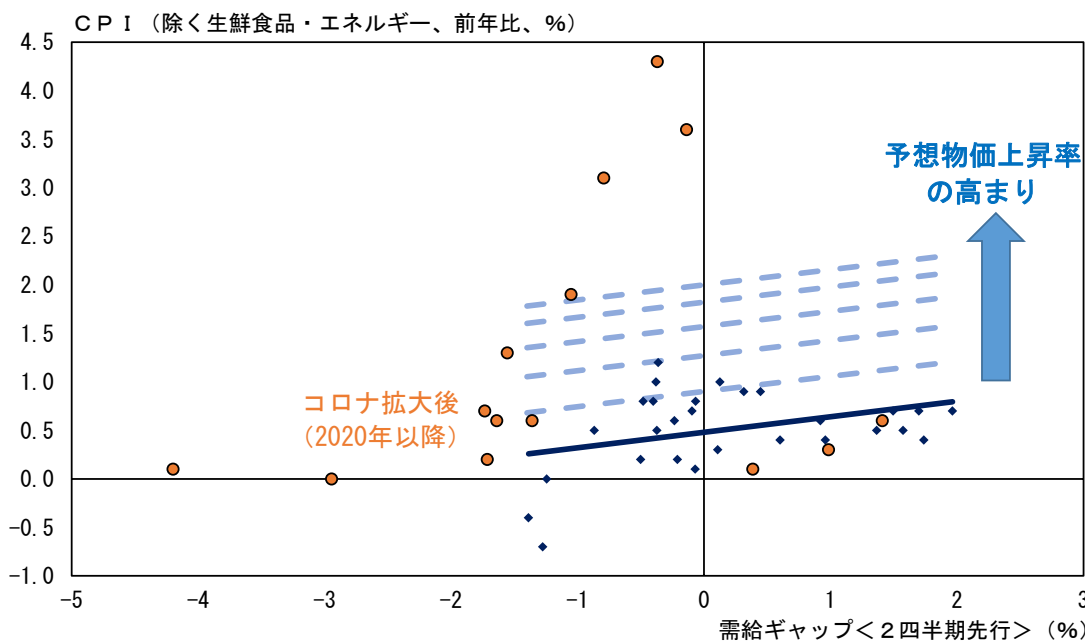
図表21

フィリップス曲線の変化（QQE導入後）



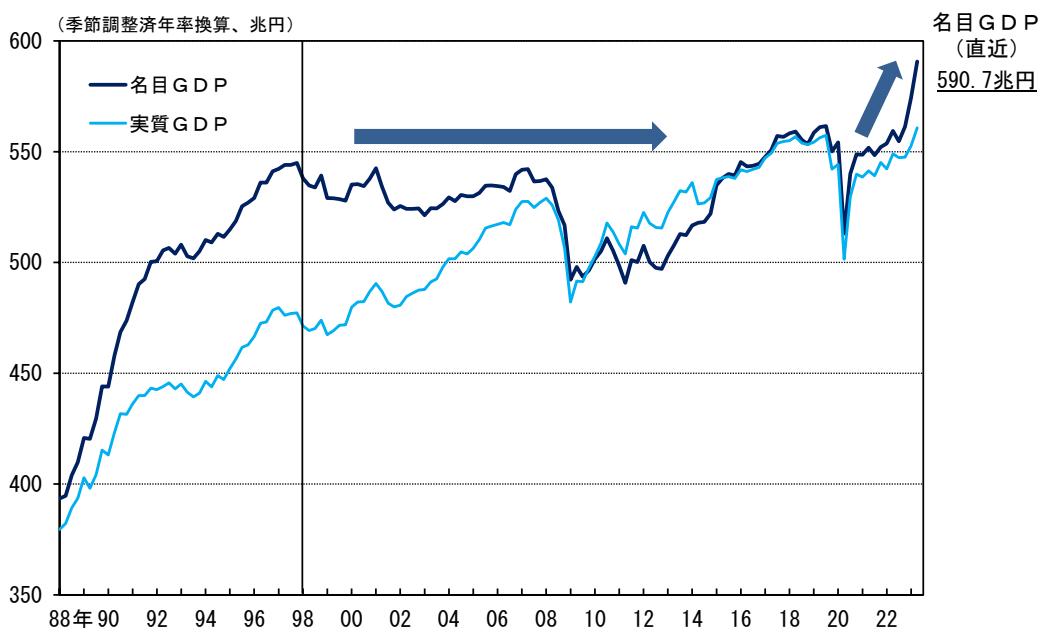
(注) CPIは、変動の大きい生鮮食品・エネルギー、一時的な要因である消費税率引き上げ、教育無償化政策、旅行支援策、携帯電話通信料の影響を除いた日本銀行スタッフによる試算値。ここで示したフィリップス曲線は、統計的手法で機械的に算出したものであり、幅を持ってみる必要がある。
 (出所) 総務省、日本銀行

フィリップス曲線の変化（コロナ前後）



(注) CPI (除く生鮮食品・エネルギー) は、一時的な要因 (図表21脚注参照) を除く。
 (出所) 総務省、日本銀行

名目GDPと実質GDP



(注) 1994年以前は、簡易遡及系列。
 (出所) 内閣府