



わが国の経済・物価情勢と金融政策

— 青森県金融経済懇談会における挨拶 —

2024年3月27日

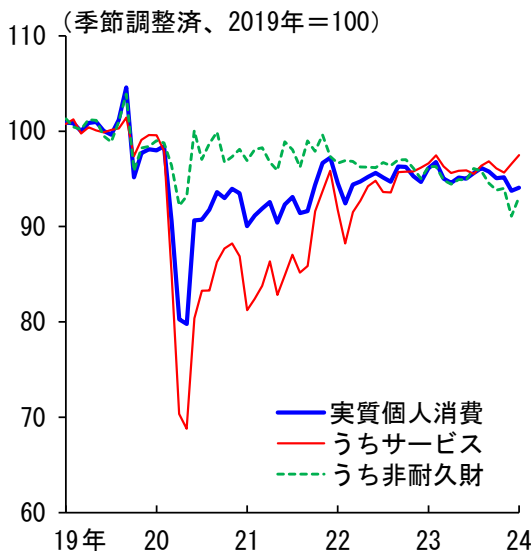
日本銀行 政策委員会審議委員

田村 直樹

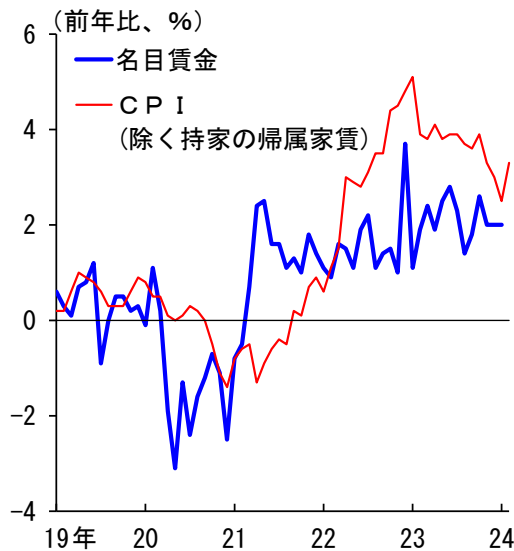
図表1

個人消費

消費活動指数



名目賃金



(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)。

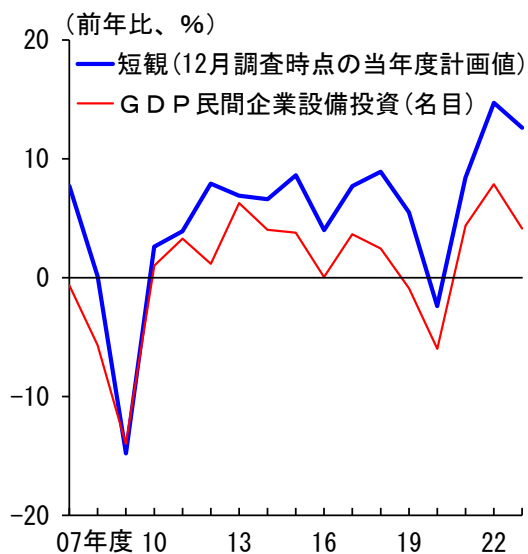
2. 右図の名目賃金は、共通事業所ベース。

(出所) 日本銀行、厚生労働省、総務省

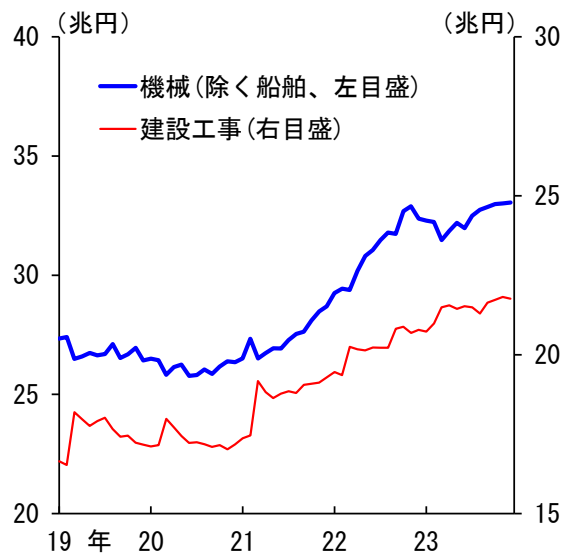
図表2

設備投資

計画と実績



受注残高



(注) 1. 左図の短観は、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。
2. 左図のGDP民間企業設備投資の2023年度は、2023/2~4Qの値。
3. 右図の建設工事は、大手50社ベース。
(出所) 日本銀行、内閣府、国土交通省

図表3

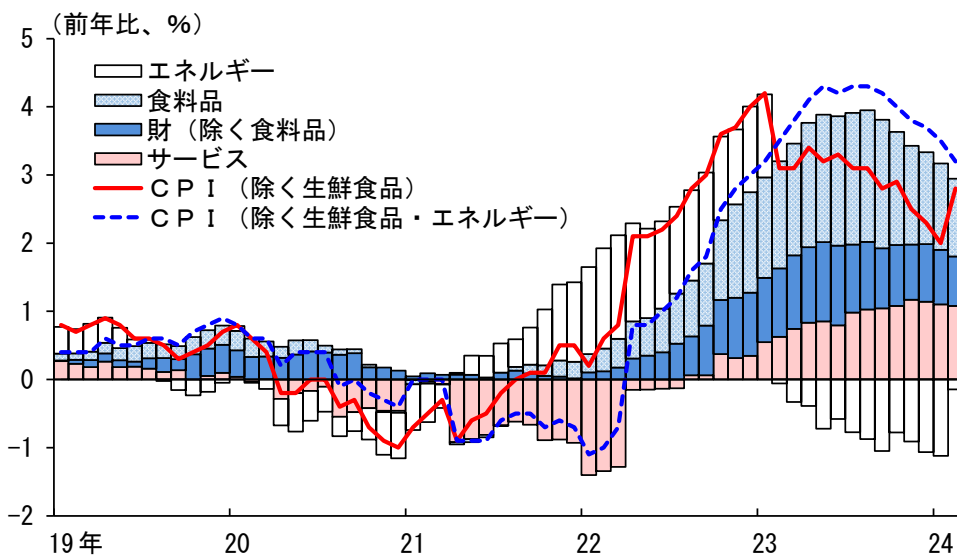
日本銀行の経済見通し



(注) 見通しは、政策委員見通しの中央値(2024/1月展望レポート)。2023年度以降の実質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4

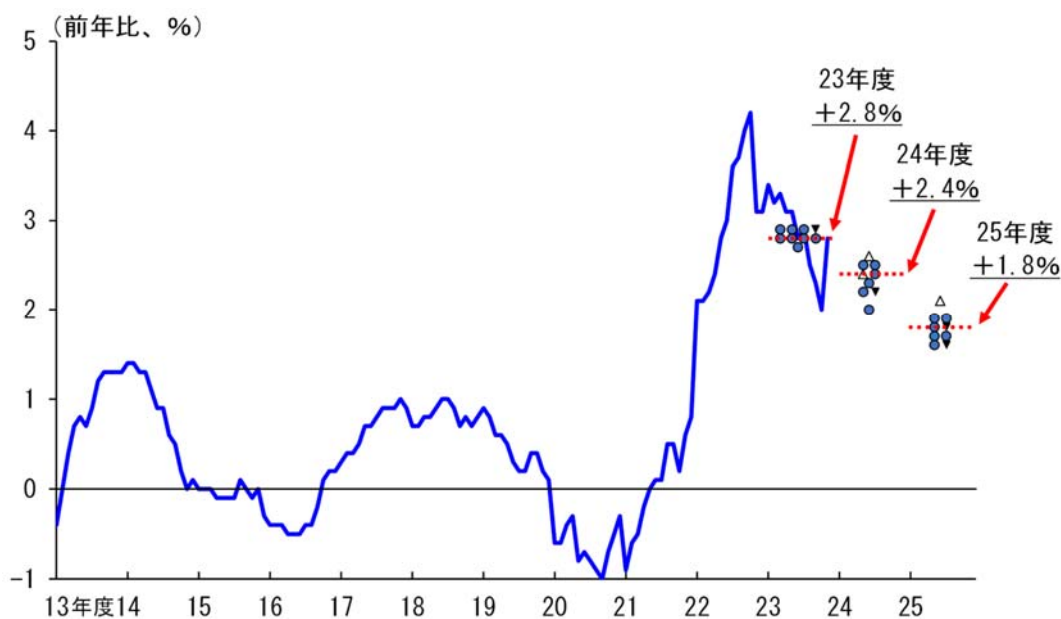
消費者物価



(出所) 総務省

図表5

日本銀行の消費者物価見通し

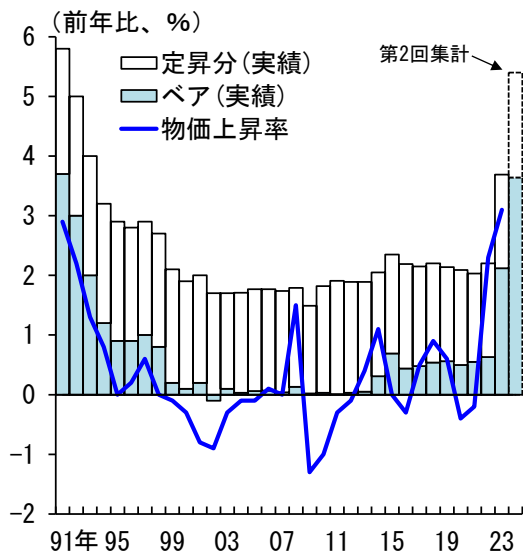


- (注) 1. 消費者物価指数 (除く生鮮食品、消費税率引き上げの影響を除く)。
 2. ●、△、▼は各政策委員の見通し (形状は各政策委員が考えるリスクバランスを示す。●: リスクは概ね上下にバランスしている、△: 上振れリスクが大きい、▼: 下振れリスクが大きい)、点線は政策委員見通しの中央値 (2024/1月展望レポート)。

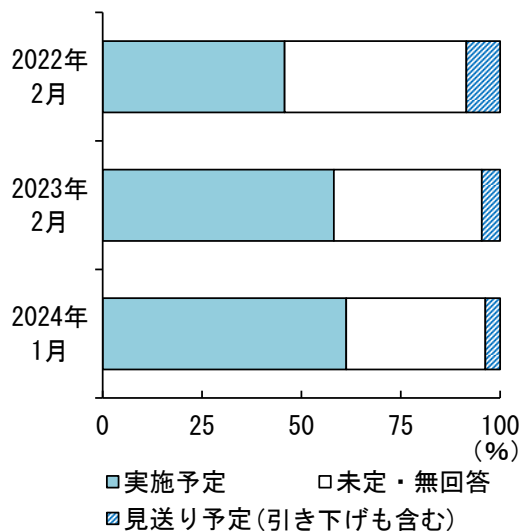
(出所) 総務省、日本銀行

賃金改定動向

春季労使交渉の結果



翌年度の賃上げ方針
(中小企業)

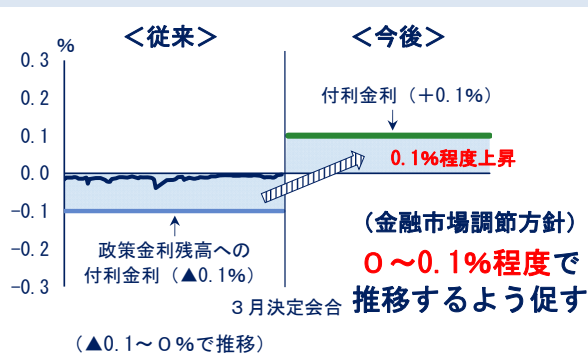


(注) 1. 左図の物価上昇率は、消費者物価指数(除く生鮮食品、消費税率引き上げの影響を除く)。
 2. 左図のペアおよび定昇分の実績は、2014年までは中央労働委員会、2015年以降は連合の公表値(対象は賃上げ分が明確に分かる組合、2024年は第2回集計)。
 3. 右図は、日本商工会議所・東京商工会議所による調査結果。年月は調査時期。
 (出所) 日本労働組合総連合会、中央労働委員会、総務省、日本商工会議所

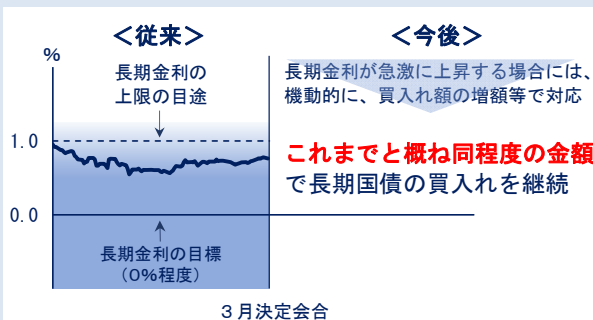
金融政策の枠組みの見直し (2024年3月)

- 最近のデータやヒアリング情報から、賃金と物価の好循環の強まりが確認されてきており、先行き、「展望レポート」の見通し期間終盤にかけて、**2%の「物価安定の目標」が持続的・安定的に実現していくことが見通せる状況に至ったと判断**。マイナス金利政策やイールドカーブ・コントロールなどの大規模な金融緩和は、**その役割を果たした**と考えている。
- 引き続き「物価安定の目標」のもとで、その持続的・安定的な実現という観点から、**短期金利の操作を主たる政策手段として**、経済・物価・金融情勢に応じて適切に金融政策を運営する。現時点の経済・物価見通しを前提にすれば、**当面、緩和的な金融環境が継続**すると考えている。

短期金利 (無担保コールO/N物)



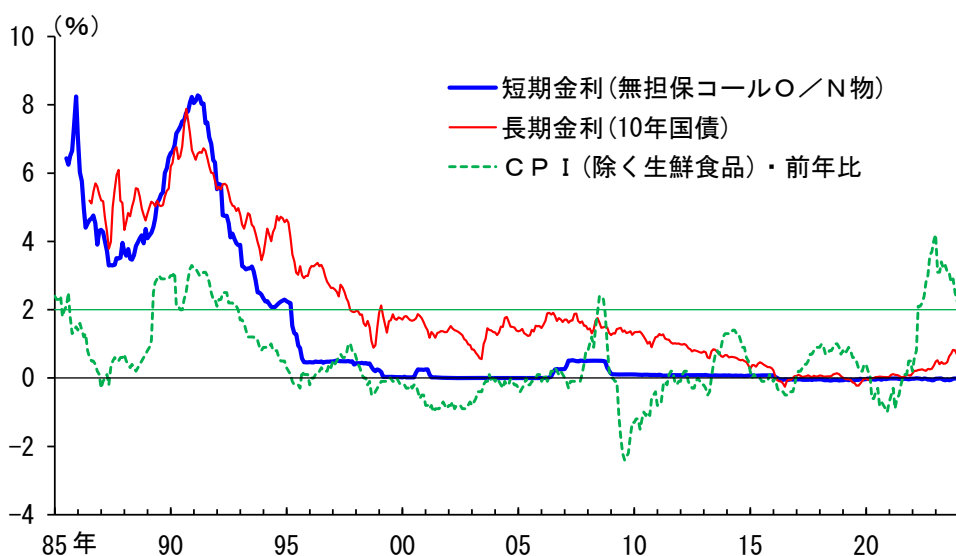
長期金利



ETF・J-REIT 新規買入れを終了

図表8

市場金利の推移と消費者物価



(注) CPI (除く生鮮食品) は、消費税率引き上げの影響を除く。
 (出所) 日本銀行、財務省、総務省

図表9

ほとんど金利がない世界で生じた金利機能面の副作用

①金利の持つハードル レート機能の低下

借入金利を上回る付加価値の高いビジネスへの経営資源集中を促し、ビジネスの新陳代謝に繋げる機能。

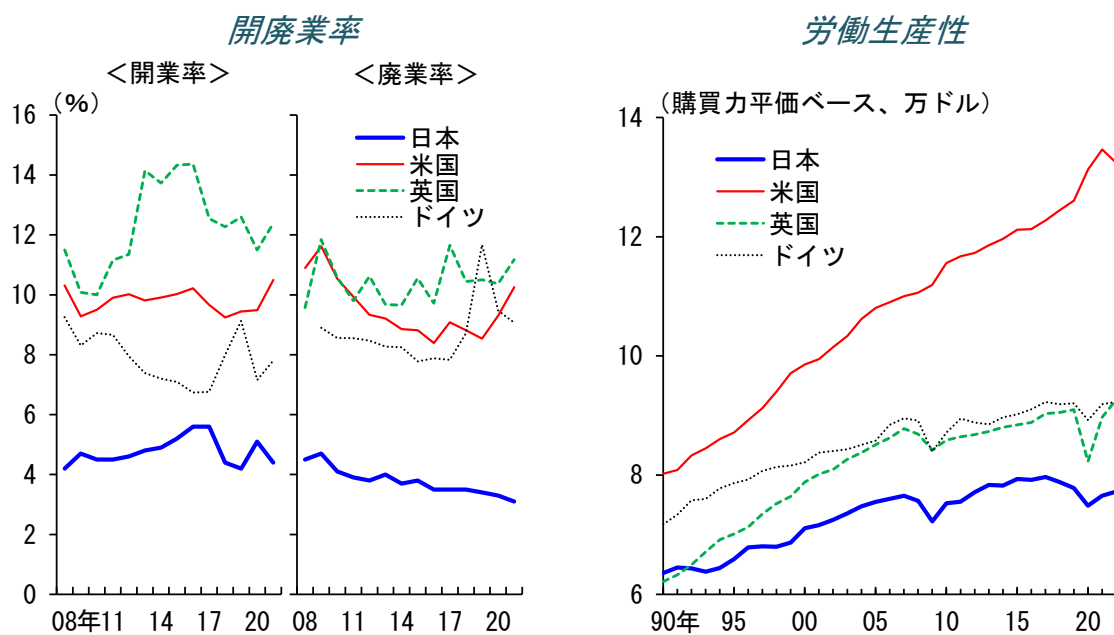
⇒ 「ほとんど金利がない世界」では、生産性が相対的に低いビジネスにも資金がわたる結果、ビジネスの新陳代謝があまり進まなかった可能性。

②金利の持つシグナリング 機能の低下

長期金利の水準やその変化は、市場が将来の経済・物価や政府の財政状態などについてどのように考えているかといった情報のシグナルを提供。

⇒ このシグナリング機能が十分には発揮されない状況。

主要国の開廃業率と生産性



(注) 1. 左図の日本は年度ベース。定義変更によりドイツの2020年以前の計数と2021年の計数は連続しない。

2. 右図は、一人当たりの実質労働生産性。

(出所) 中小企業庁、US Census Bureau、UK Office for National Statistics、Eurostat、OECD