



# わが国の経済・物価情勢と金融政策

— 岡山県金融経済懇談会における挨拶 —

2024年9月12日  
日本銀行 政策委員会審議委員  
田村 直樹

図表1

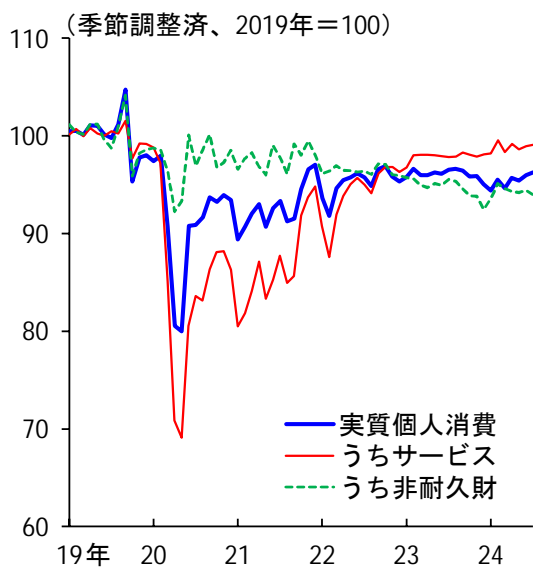
## 日本銀行の経済見通し



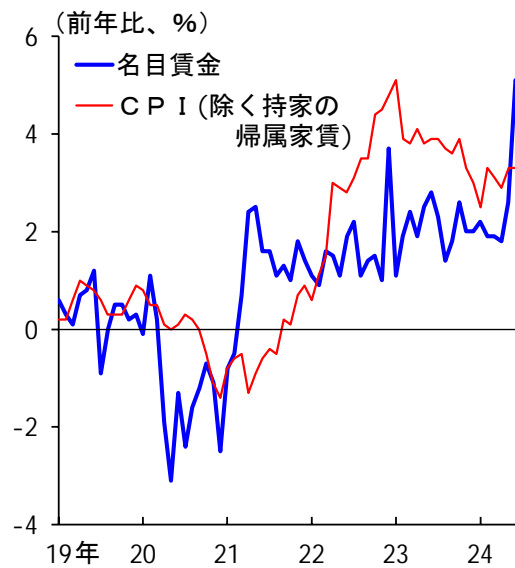
(注) 見通しは、政策委員見通しの中央値(2024/7月展望レポート)。2024年度以降の実質GDPの見通しの水準は、2023年度実績をベースに見通しの成長率を乗じて算出。  
(出所) 内閣府、日本銀行

# 個人消費

消費活動指数

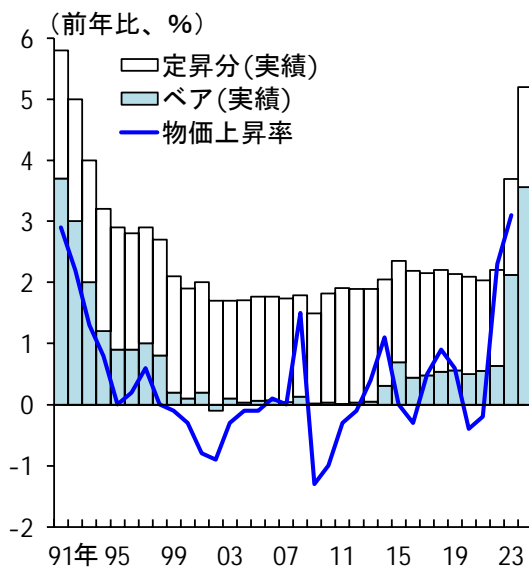


名目賃金



(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

# 春季労使交渉の結果

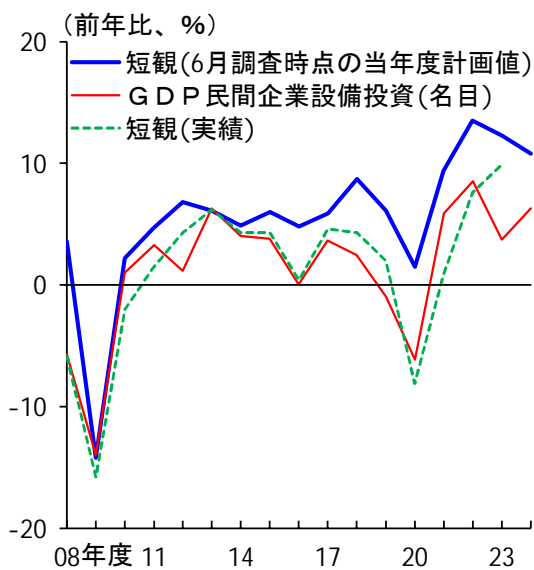


(注) 1. 物価上昇率は、消費者物価指数 (除く生鮮食品、消費税率引き上げの影響を除く)。  
2. ペアおよび定昇分の実績は、2014年までは中央労働委員会、2015年以降は連合の公表値 (対象は賃上げ分が明確に分かる組合)。  
(出所) 日本労働組合総連合会、中央労働委員会、総務省

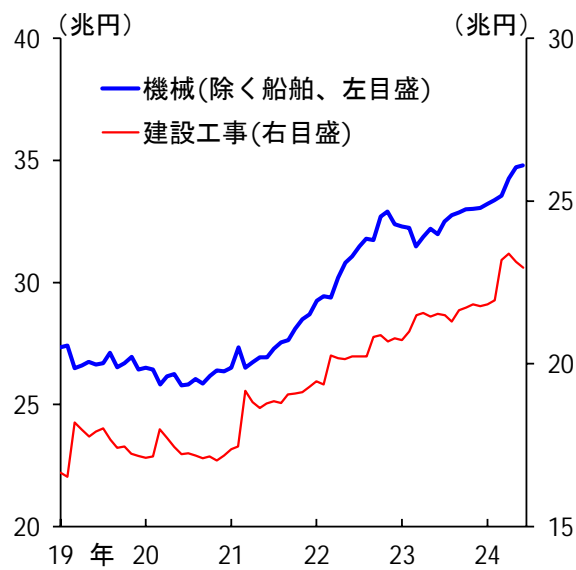
図表4

# 設備投資

計画と実績



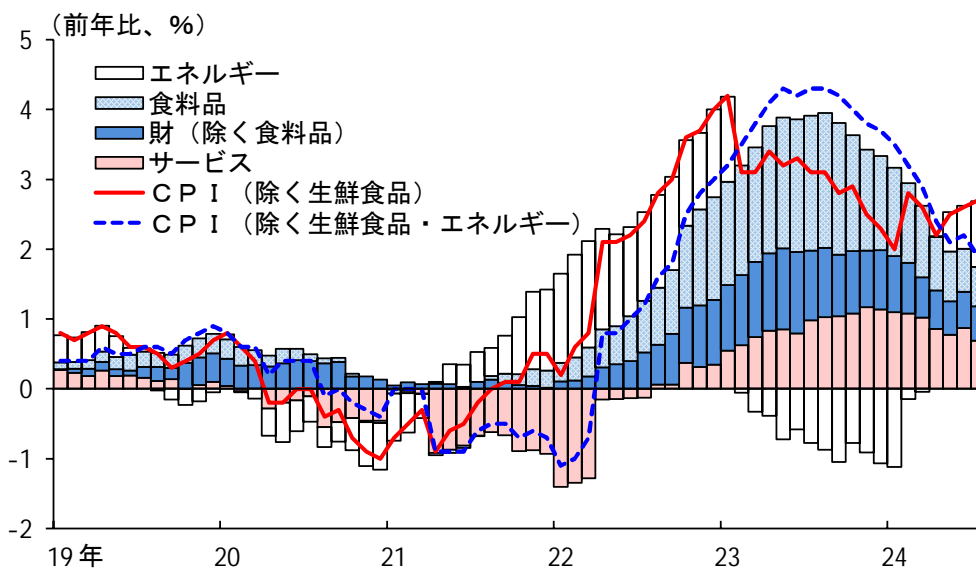
受注残高



(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2024年度は、2024/20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5

# 消費者物価



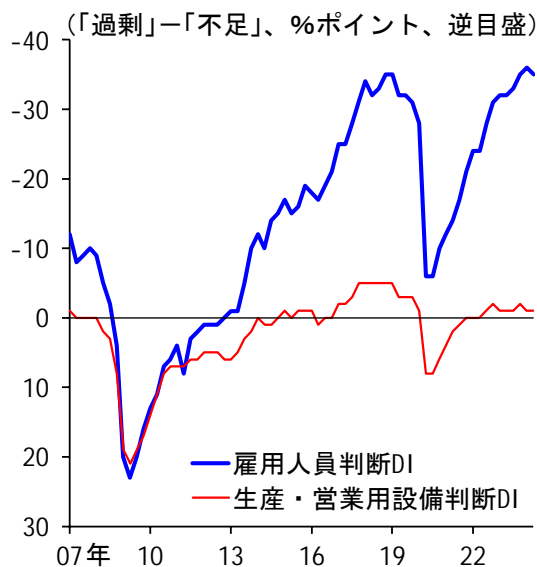
(出所) 総務省

## 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 (2024/7月展望レポート)。  
 (出所) 総務省、日本銀行

## 雇用・設備の不足感 (短観)



(注) 全産業全規模ベース。  
 (出所) 日本銀行

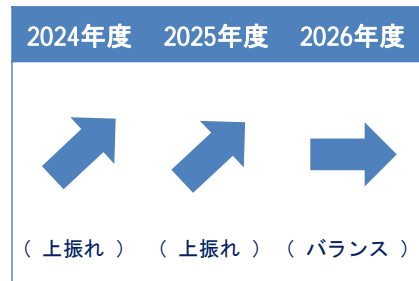
## 金融市場調節方針の変更（2024年7月）

- 経済・物価は、これまで示してきた見通しに概ね沿って推移、賃上げの動きに広がり
- 輸入物価は再び上昇に転じており、先行き、物価が上振れするリスクには注意

政策委員見通しの中央値（対前年度比、%、括弧内は4月からの変化）

	2024年度	2025年度	2026年度
実質GDP	0.6（▲0.2）	1.0（－）	1.0（－）
消費者物価 （除く生鮮食品）	2.5（▲0.3）	2.1（+0.2）	1.9（－）
（参考）除く生鮮 食品・エネルギー	1.9（－）	1.9（－）	2.1（－）

物価のリスク・バランス



2%の「物価安定の目標」の持続的・安定的な実現という観点から、金融緩和の度合いを調整

短期金利（無担保コールO/N物）：「0.25%程度」に引き上げ（従来は「0～0.1%程度」）

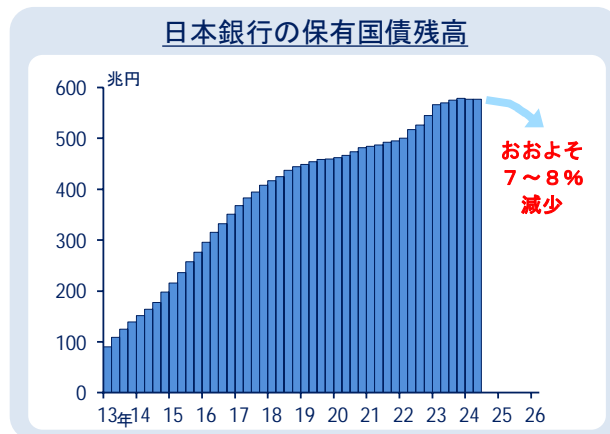
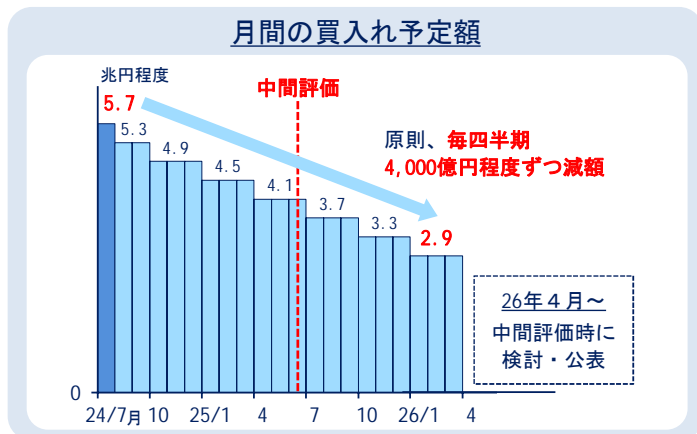
- 実質金利は大幅なマイナスが続き、緩和的な金融環境は維持 → 経済活動をしっかりとサポート
- 見通しが実現していくとすれば、引き続き政策金利を引き上げ、金融緩和の度合いを調整

## 長期国債買入れの減額計画（2024年7月）

2026年3月までの減額計画の考え方

- ①長期金利：金融市場において形成されることが基本
- ②国債買入れ：国債市場の安定に配慮するための柔軟性を確保しつつ、予見可能な形での減額が適切

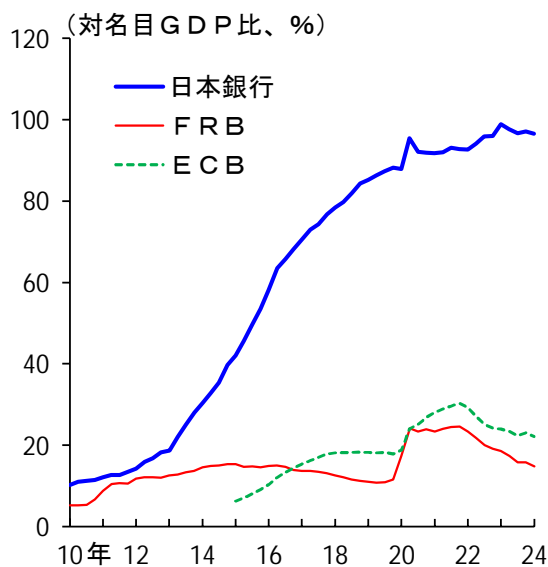
<予見可能な形での減額>



<柔軟性の確保>

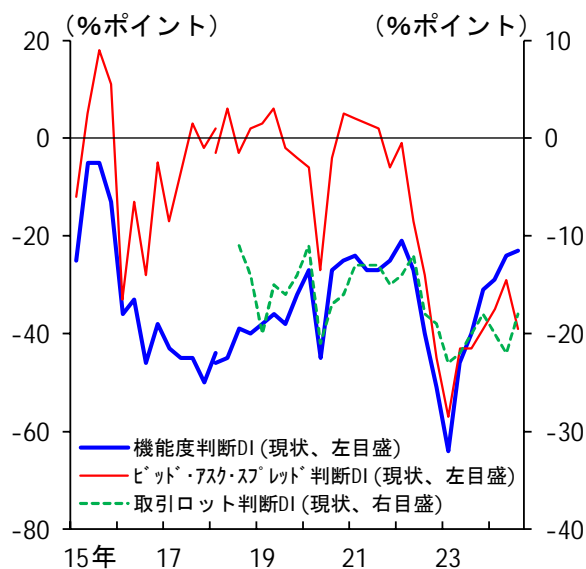
- ①来年6月の金融政策決定会合で中間評価を実施
- ②長期金利が急激に上昇する場合には、機動的に、買入れ額の増額等を実施
- ③必要な場合には、金融政策決定会合において、減額計画を見直す

## 主要国中央銀行の国債保有残高



(出所) 日本銀行、内閣府、Eurostat、Federal Reserve Board、U.S. Bureau of Economic Analysis

## 債券市場の機能度

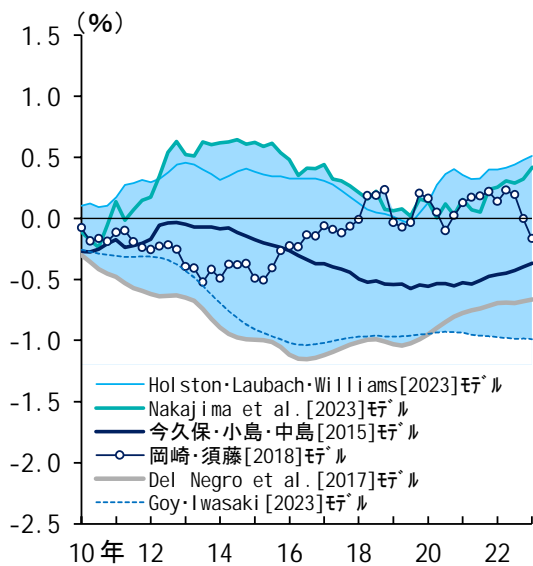


(注) 1. 機能度判断DIは「高い」－「低い」、ビット・アスク・スプレッド判断DIは「タイトである」－「ワイドである」、取引ロット判断DIは「大きい」－「小さい」により算出。  
 2. 調査対象先は、2017/11月調査までは国債売買オペ対象先のうち協力を得られた先。2018/2月調査以降は、上記に加え大手機関投資家（生命保険会社、損害保険会社、投資信託委託会社等）を含む。2018/2月調査は、旧ベースの計数を併記。

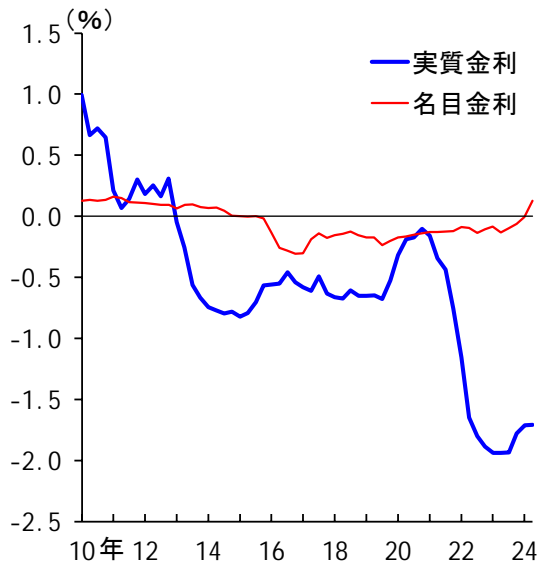
(出所) 日本銀行

# 自然利子率と実質金利

自然利子率の推計値

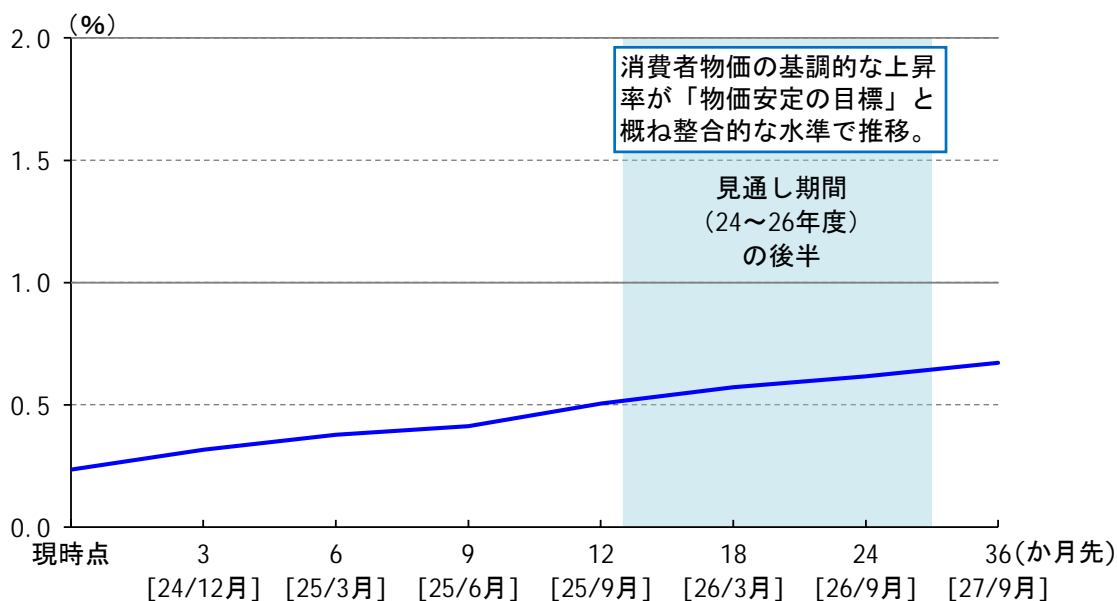


実質金利（1年）



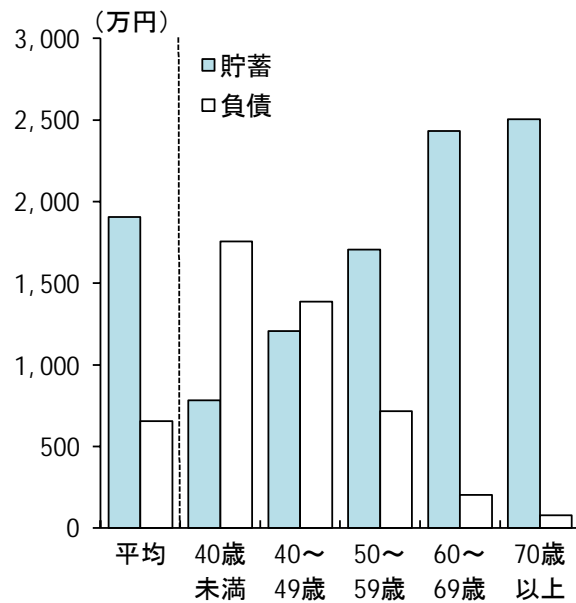
(注) 1. 左図の自然利子率は、各モデルをベースに推計した試算値。シャドーは推計された自然利子率の最小値から最大値のバンド。  
 2. 右図の実質金利は、国債利回りから予想物価上昇率（日本銀行スタッフによる推計値）を差し引くことにより算出。  
 (出所) 日本銀行、財務省、厚生労働省、総務省、内閣府、Bloomberg、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査<債券>」

# 政策金利の市場予想



(注) 現時点は、3か月物の円01Sレート。3か月先、6か月先、9か月先は、各3か月間、12か月先、18か月先は、各6か月間、24か月先、36か月先は、12か月間のフォワードレートを円01Sレートから算出。2024年9月5日時点。  
 (出所) Bloomberg

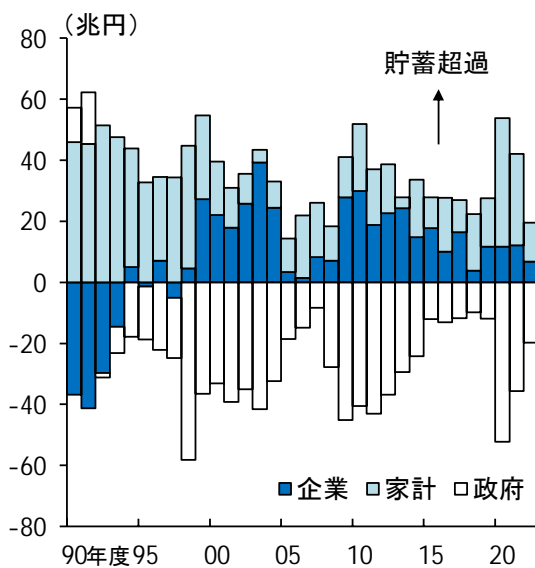
## 家計の貯蓄・負債



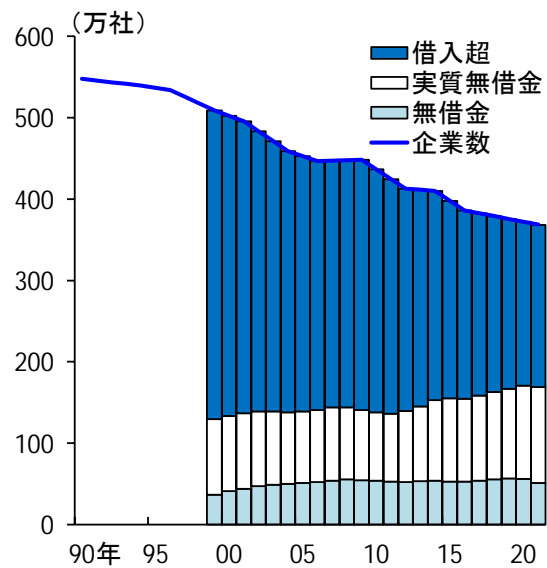
(注) 2023年平均 (二人以上の世帯ベース)。  
(出所) 総務省

## 企業の財務状況

貯蓄投資バランス



企業数



(注) 1. 左図は、資金循環統計ベース。  
2. 右図は、「経済センサス基礎調査・活動調査」(2006年以前は「事業所・企業統計調査」)の民営事業所数 (調査のない年は線形補完) を、帝国データバンクのデータから算出した当該年の各企業の構成比で按分したもの。集計対象は民営事業所 (単独事業所および本社・本店)。  
(出所) 総務省、中小企業庁、帝国データバンク、日本銀行