

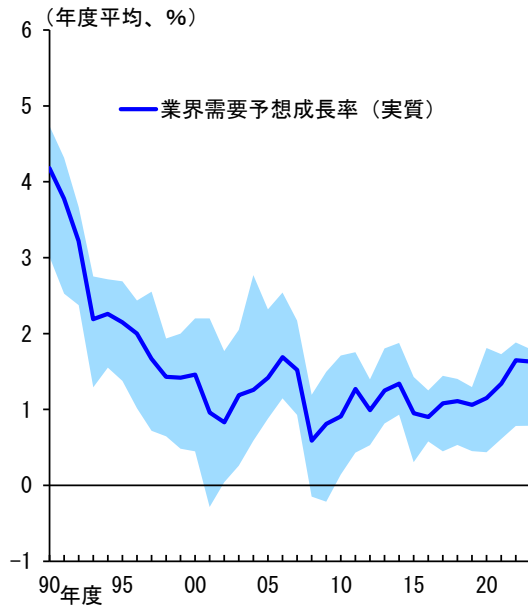
2%物価目標の実現とわが国経済
— 日本経済団体連合会審議員会における講演 —

2024年12月25日
日本銀行総裁
植田 和男

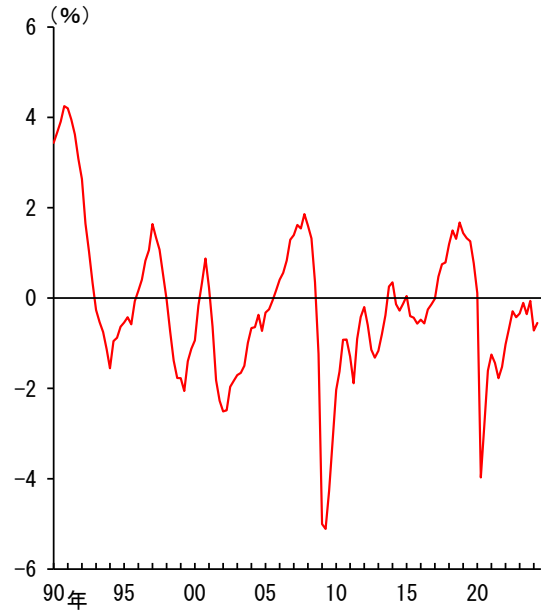
1. はじめに
2. デフレ・低インフレ下における
わが国経済と企業行動
3. 2%目標の実現とわが国経済
4. 2%目標の実現と金融政策

企業の成長期待

企業の期待成長率



需給ギャップ

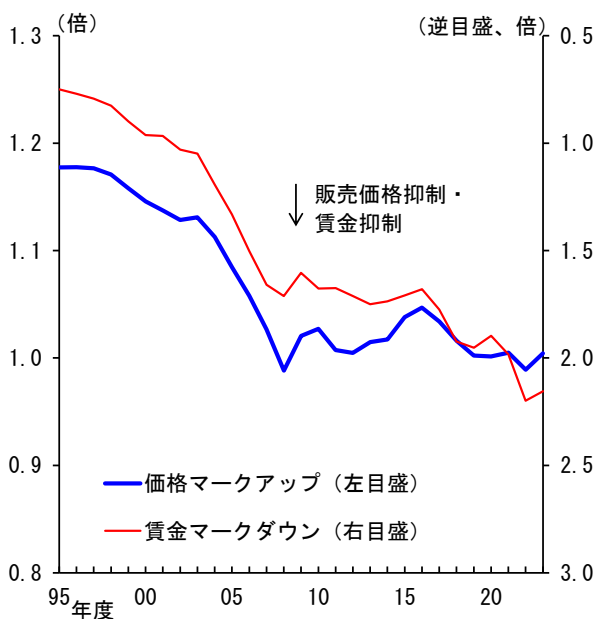


(注) 1. 左図の業界需要予想成長率は今後5年間の見通し。シャドローは、業界需要予想成長率の20~80%タイル。
2. 右図は、日本銀行スタッフによる推計値。

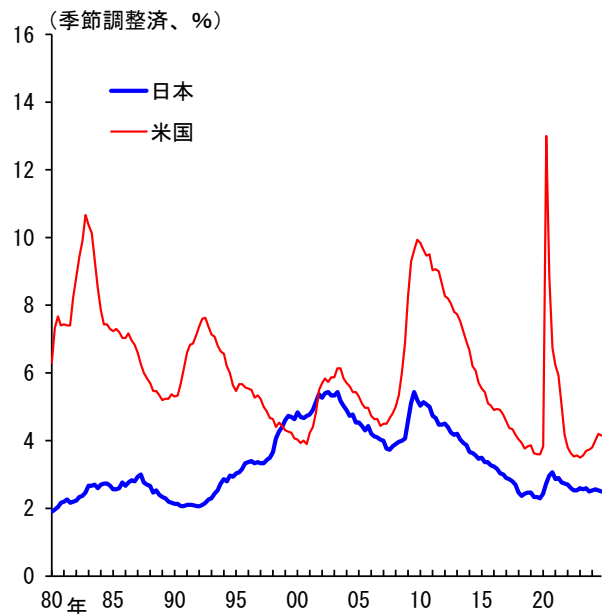
(出所) 内閣府、日本銀行

企業の賃金・価格設定行動と雇用動向

価格マークアップと賃金マークダウン



失業率



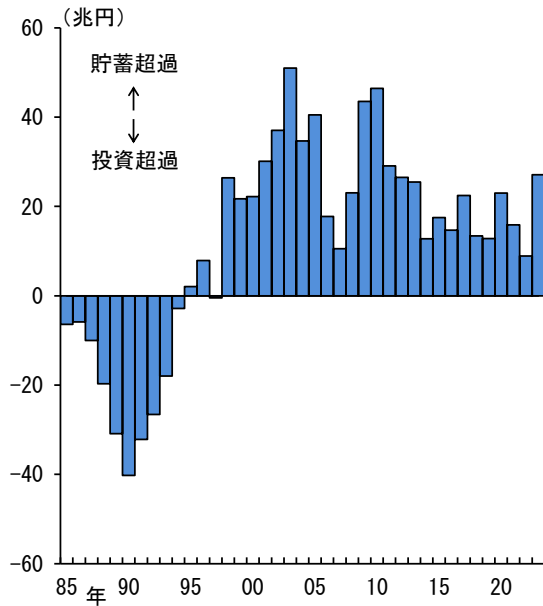
(注) 1. 左図の価格マークアップは、販売価格と限界費用の比率。賃金マークダウンは、労働を1単位投入した時に増加する収入と、労働者に支払われる対価(賃金)の比率。2023年度は4~12月の値。

2. 右図の2024/4Qは、日本は10月の値、米国は10~11月の値。

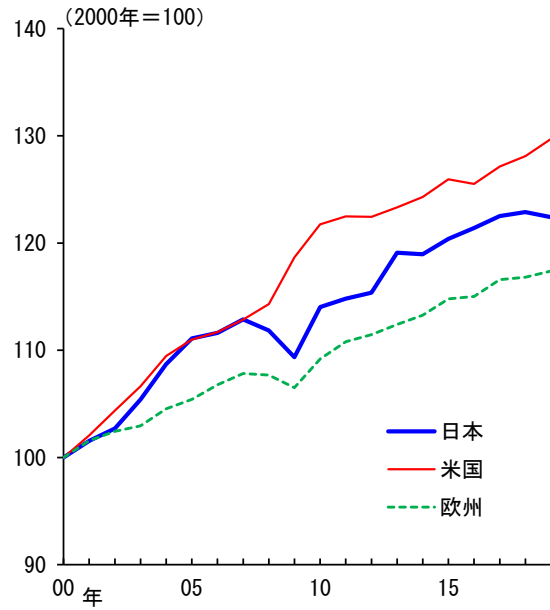
(出所) 経済産業研究所、財務省、内閣府、日本政策投資銀行「企業財務データバンク」、青木ほか(2024)、総務省、BLS

企業行動と生産性

企業部門の貯蓄投資差額



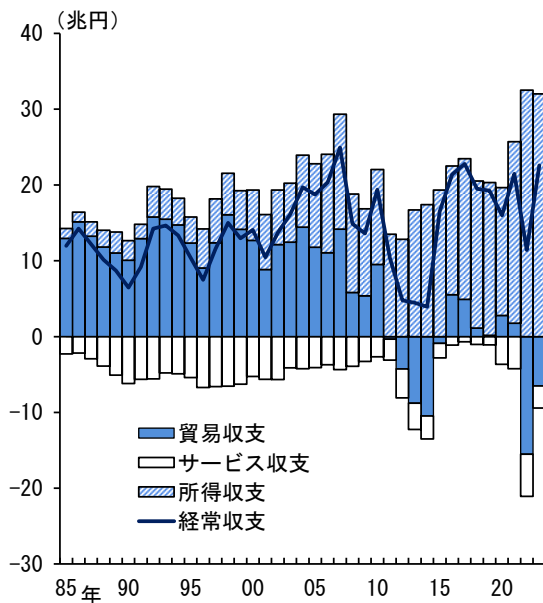
労働生産性



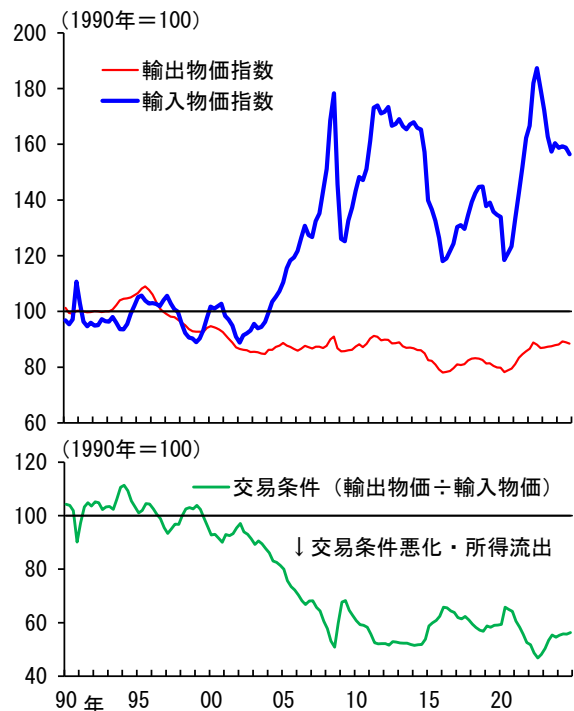
(注) 右図の労働生産性は、実質ベース・労働時間当たりの値。
(出所) 日本銀行、内閣府、総務省、厚生労働省、HAVER

わが国の貿易構造の変化

経常収支



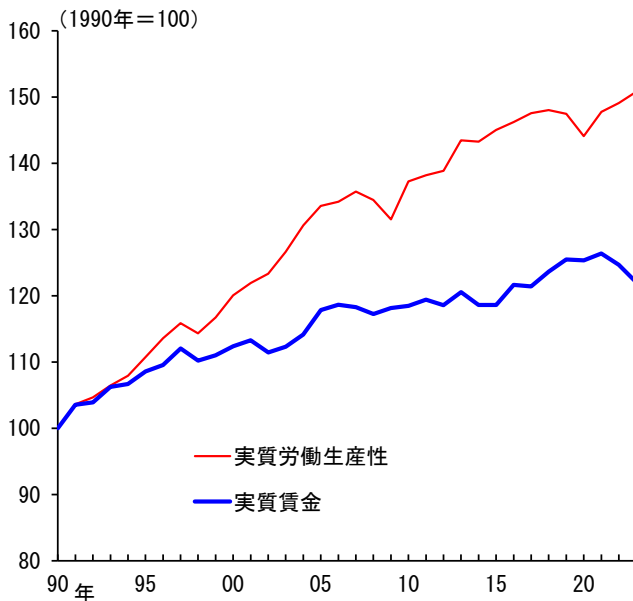
交易条件



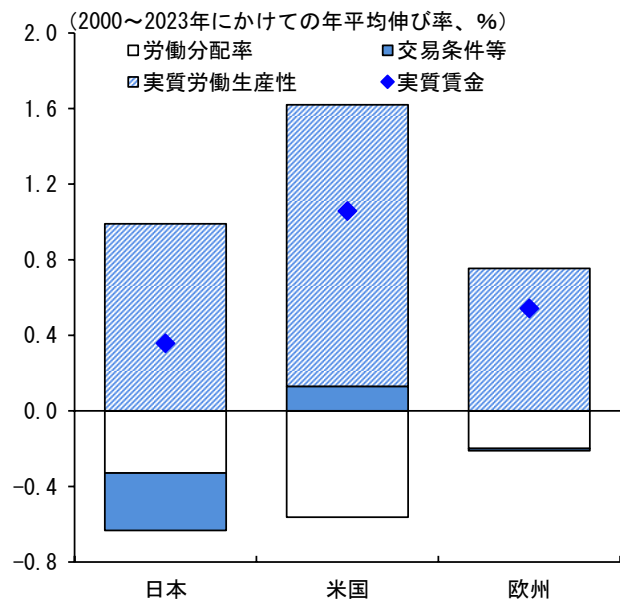
(注) 右図の輸出・輸入物価は、契約通貨ベース。2024/4Qは、10~11月の値。
(出所) 財務省・日本銀行、日本銀行

実質賃金

実質賃金と労働生産性



実質賃金の変動要因



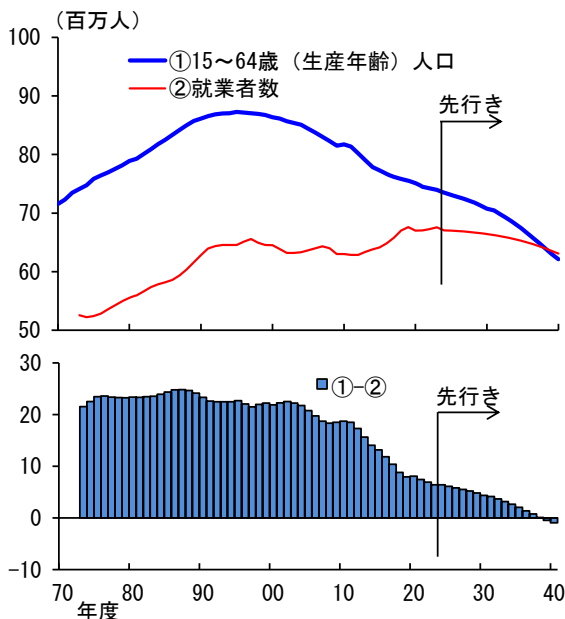
(注) 実質賃金および実質労働生産性は、労働時間当たりの値。
 右図は、以下の式に従って実質賃金の変動要因を分解した結果。

$$\text{実質賃金} = \text{労働分配率} \times \text{実質労働生産性} \times (\text{GDPデフレーター} \div \text{家計最終消費支出デフレーター}) \text{【= 交易条件等】}$$

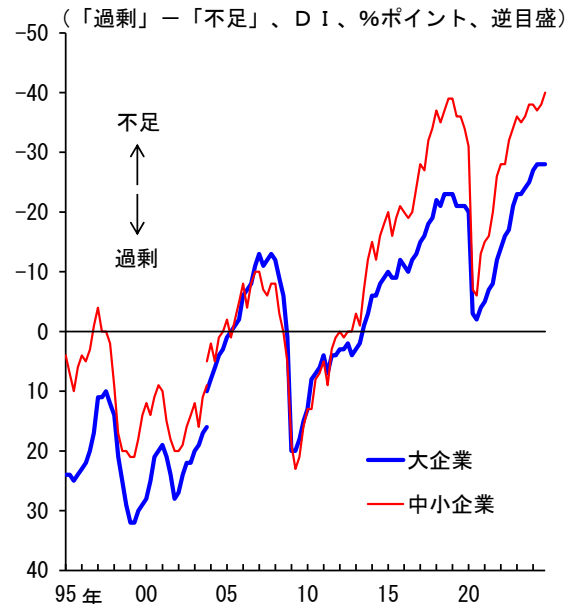
 (出所) 内閣府、総務省、厚生労働省、HAVER

労働市場

労働投入量の先行き



労働需給

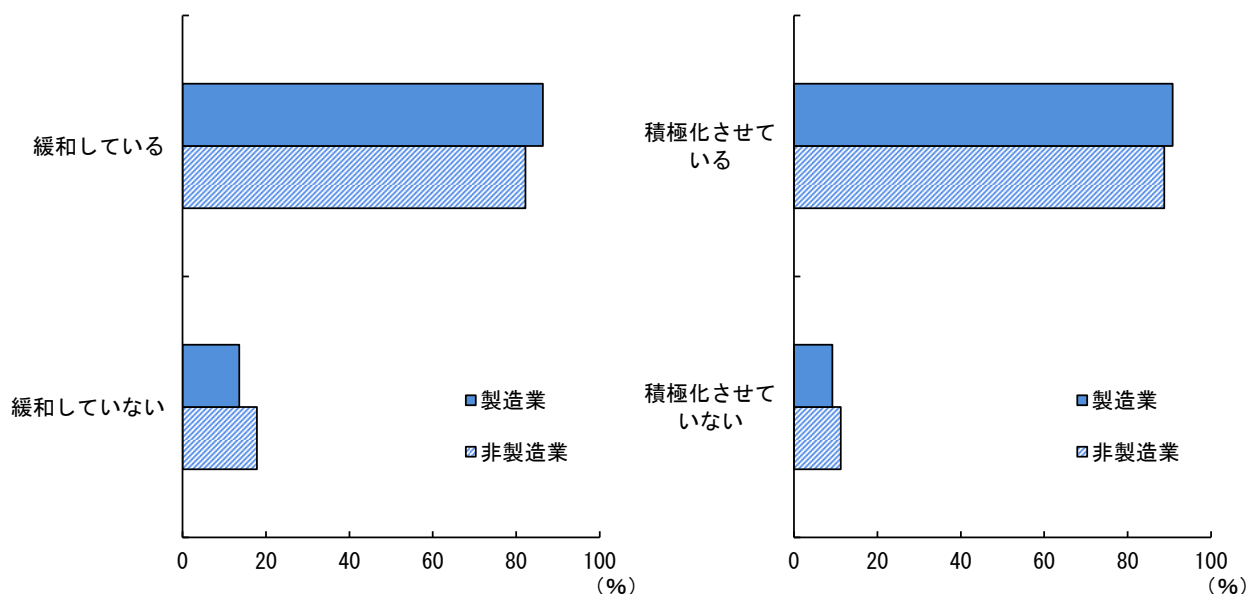


(注) 1. 左図の人口の先行きは、国立社会保障・人口問題研究所の推計値。就業者数の先行きは、労働政策研究・研修機構の推計値をもとに試算。
 2. 右図は、短観の雇用人員判断DI。2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。
 (出所) 総務省、国立社会保障・人口問題研究所、労働政策研究・研修機構、日本銀行

大規模企業アンケートの回答結果（1）

「価格転嫁の難しさ」についての回答

「賃上げのスタンス」についての回答



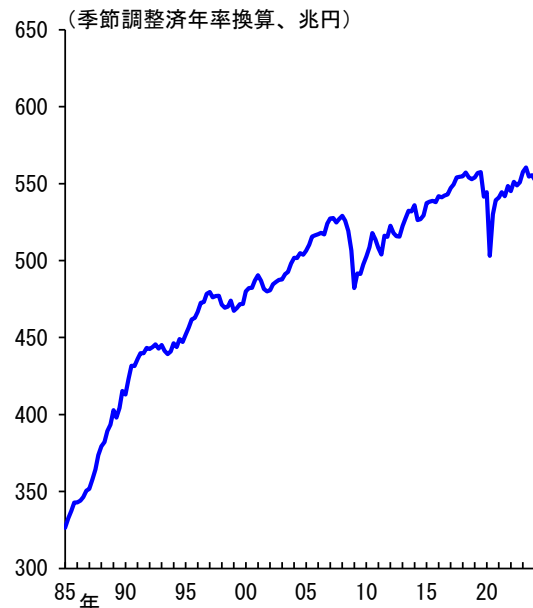
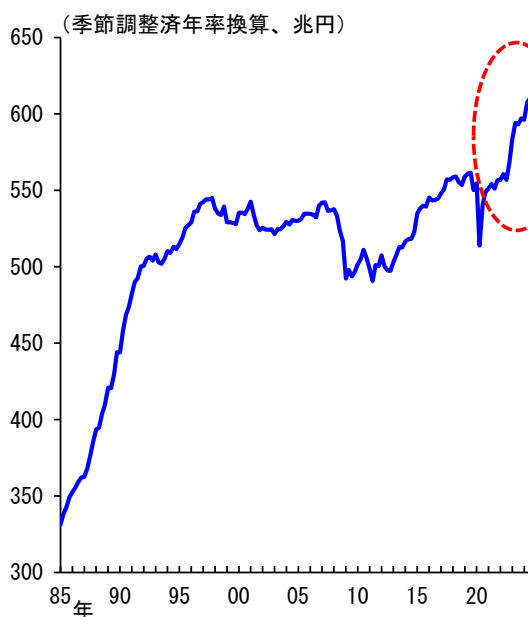
(注) 「1990年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査」の結果。過去と比べた現在についての質問。左図の「緩和している」は「100%－「価格転嫁の難しさが過去に比べて緩和していない」とする回答比率」、右図の「積極化させている」は「100%－「賃上げのスタンスを過去に比べて積極化させていない」とする回答比率」として算出。

(出所) 日本銀行

GDPの推移

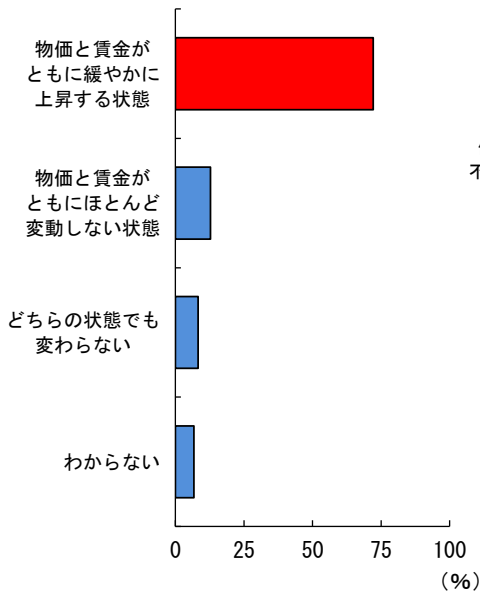
名目GDP

実質GDP

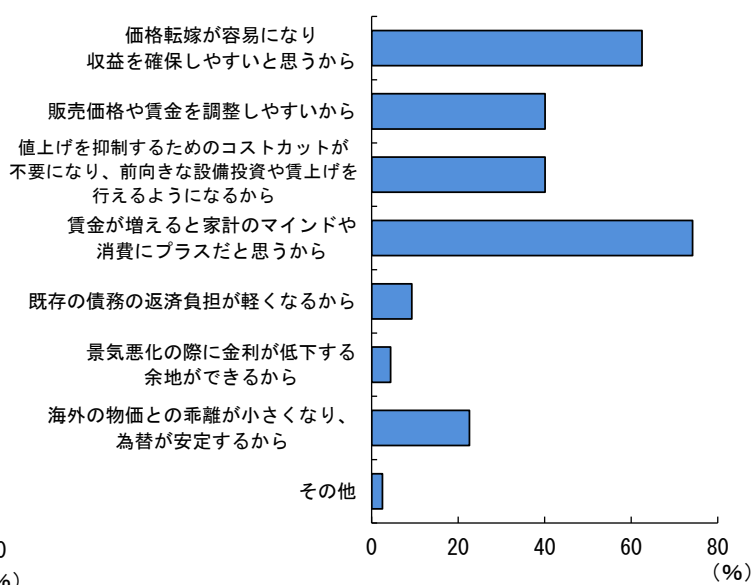


大規模企業アンケートの回答結果（2）

どちらの状態が
事業活動上好ましいか



「物価と賃金がともに緩やかに上昇する状態」が好ましいと考える理由

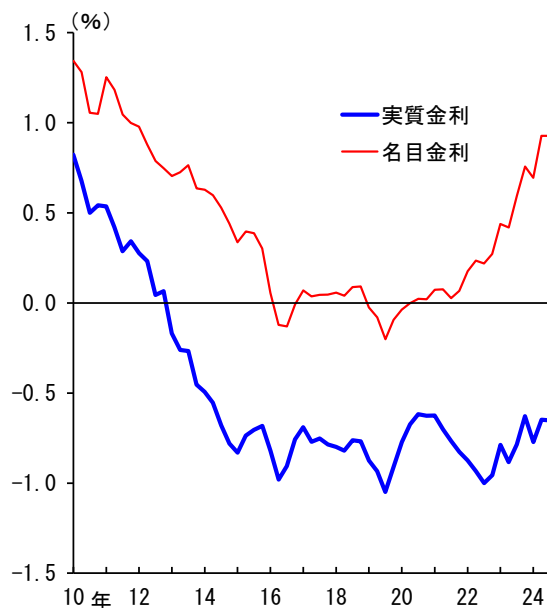
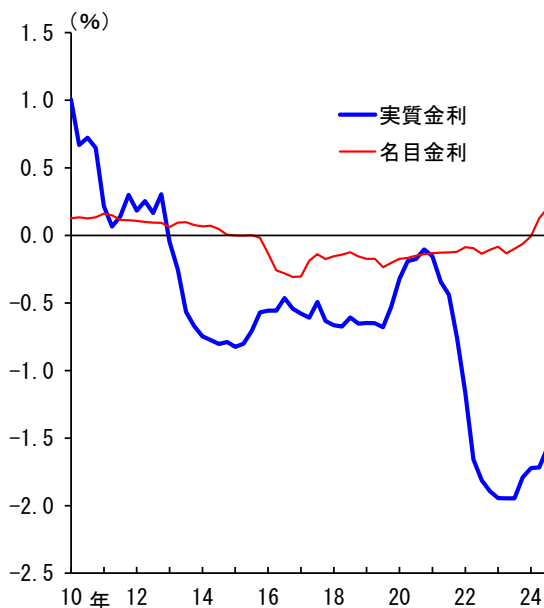


(注) 「1990年代半ば以降の企業行動等に関するアンケート調査」の結果。右図は、左図で「物価と賃金がともに緩やかに上昇する状態」と回答した企業に占める比率。当てはまるものすべて選択可。
(出所) 日本銀行

名目・実質金利

1年

10年



(注) 各年限の実質金利は、対応する年限の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、QUICK「QUICK月次調査<債券>」、Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、Bloomberg