

デフレ脱却の目指すもの

— 日本経済団体連合会審議員会における講演 —

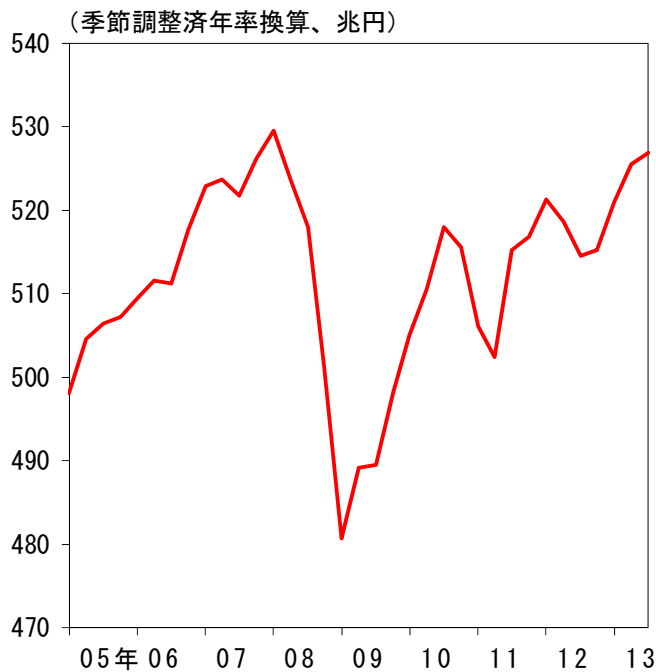
2013年12月25日

日本銀行総裁
黒田 東彦

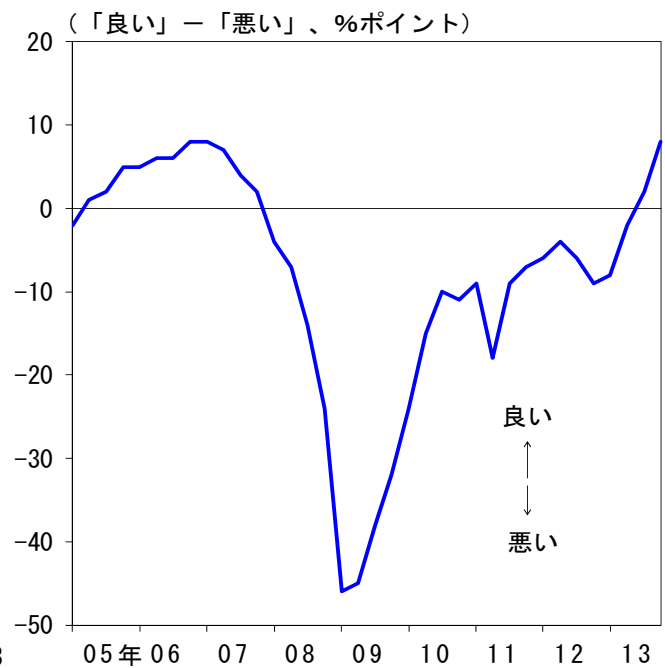
図表 1

実体経済

実質GDP

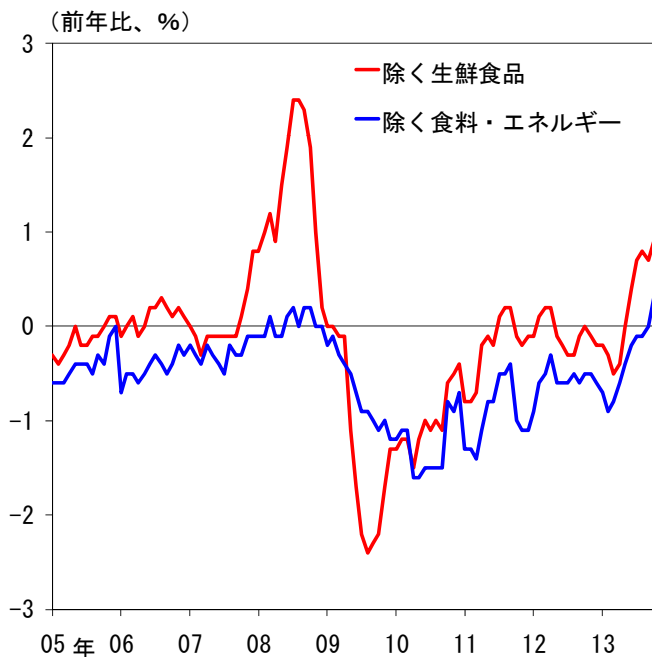


業況感 (短観) 〈全産業・全規模〉

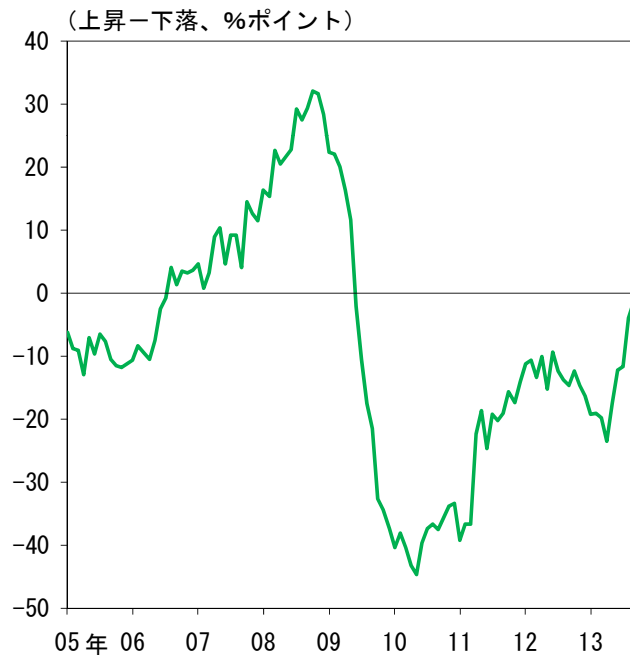


消費者物価

前年比上昇率

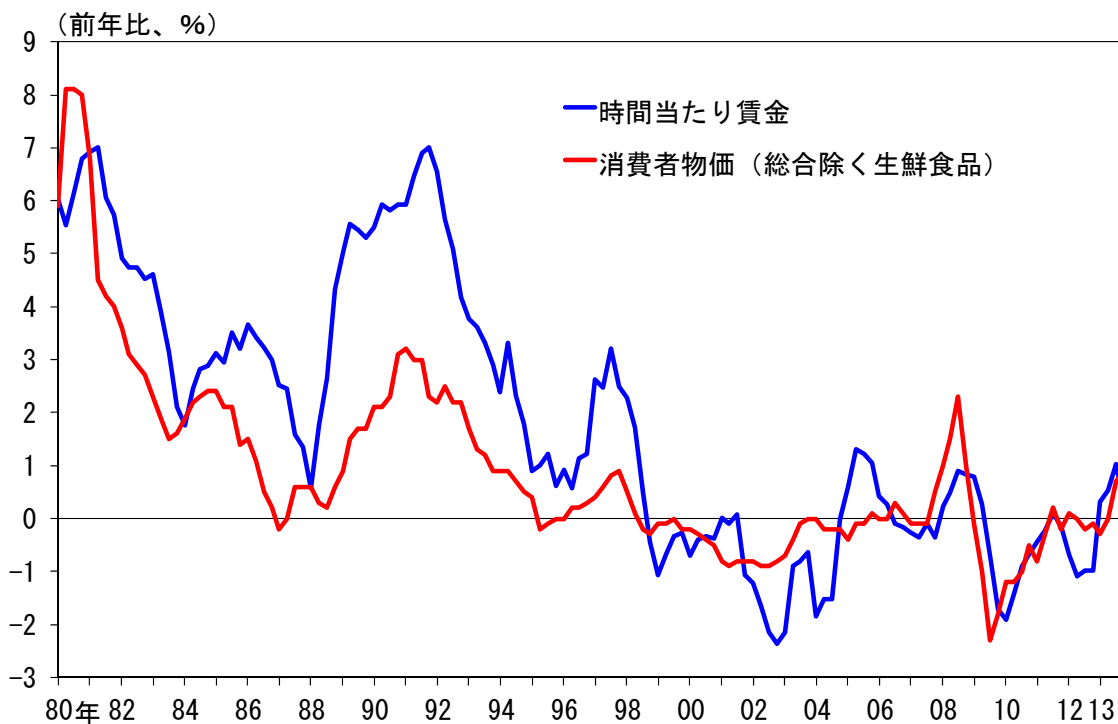


上昇・下落品目の比率



(注) 右図は、総合除く生鮮食品の前年比上昇・下落品目の割合。
(資料) 総務省

消費者物価と賃金



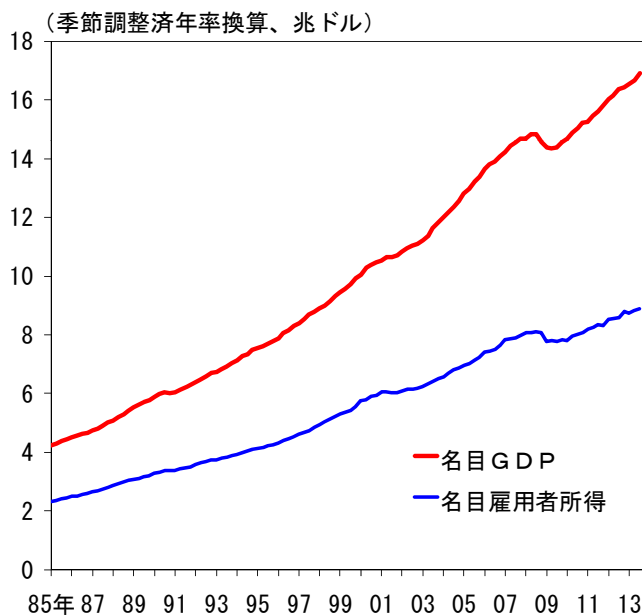
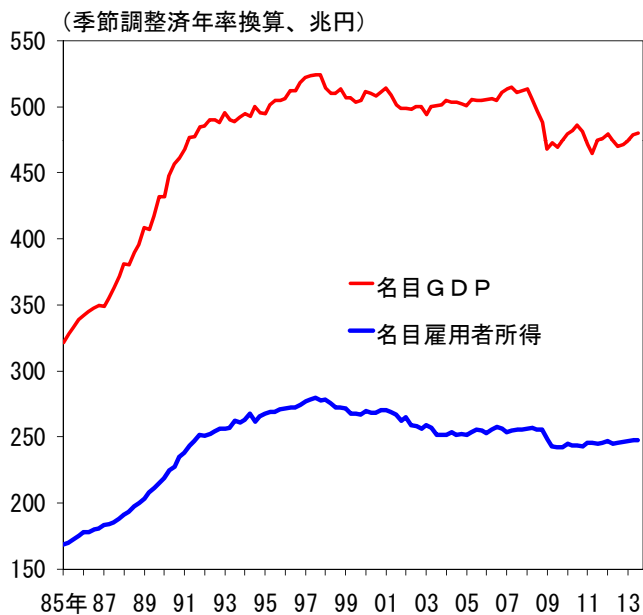
(注) 1. 消費者物価の前年比は、消費税調整済み。
2. 時間当たり賃金の1990年までは事業所規模30人以上の計数。後方3四半期移動平均値。
3. 13/4Qの値は、10月の前年比。

(資料) 総務省、厚生労働省

GDPと雇用者所得（名目）

日本

米国

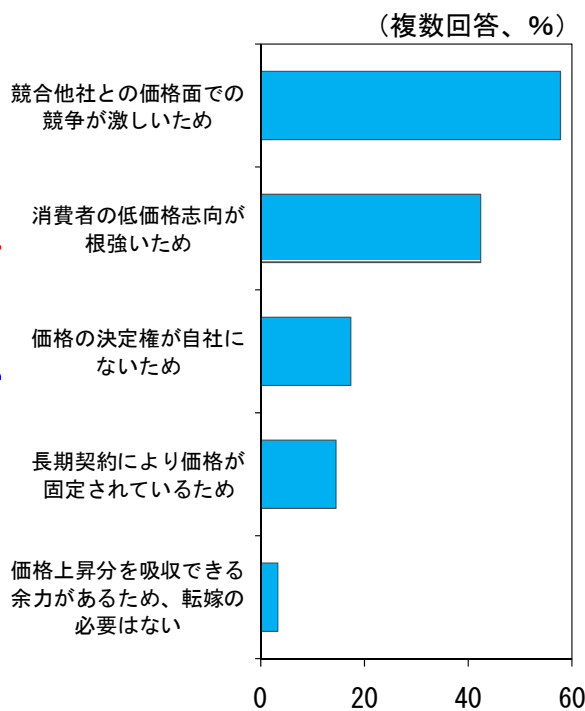
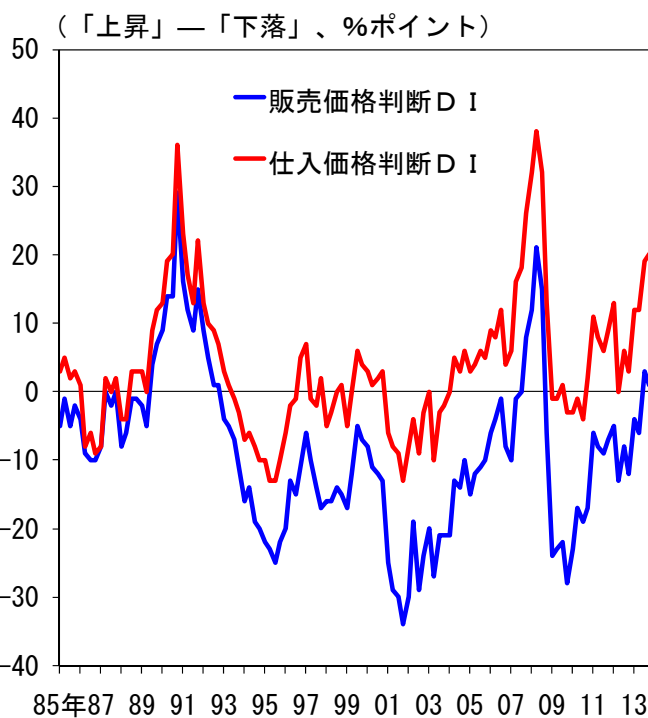


(資料) 内閣府、BEA

企業の価格支配力

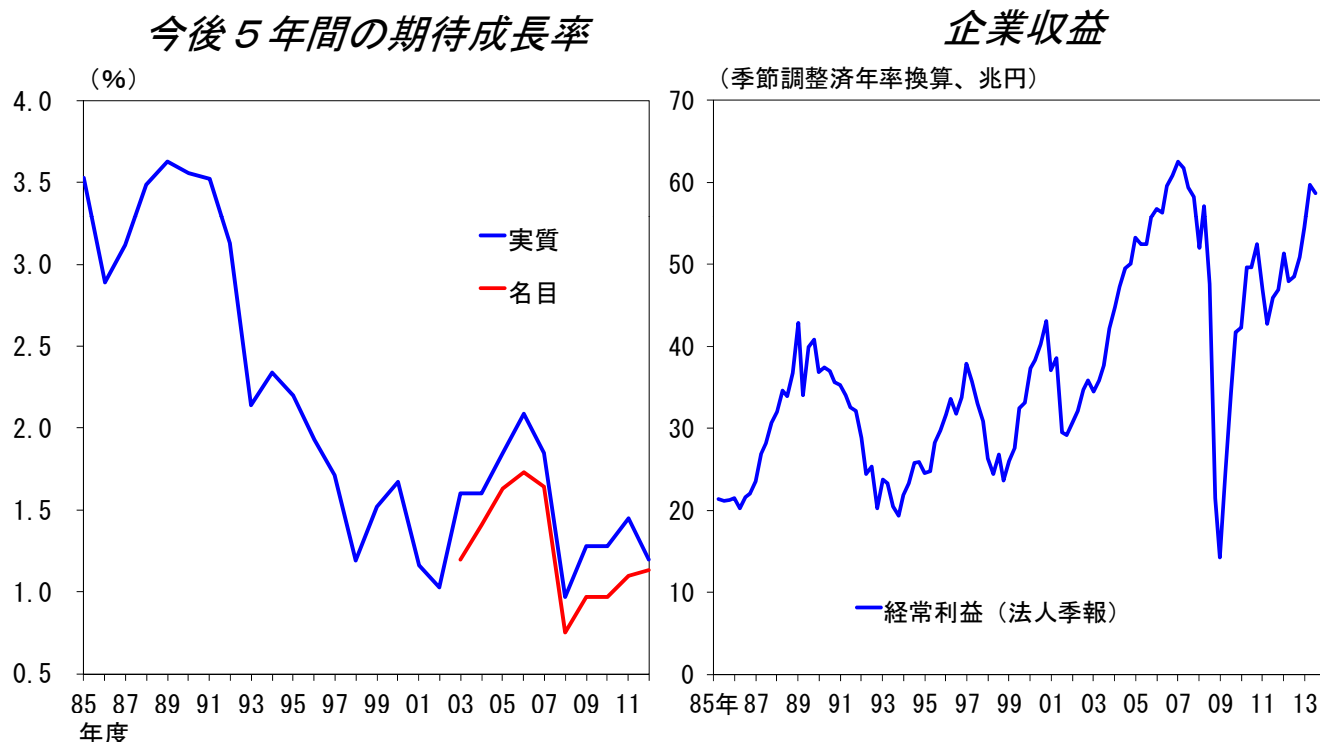
短観（小売業）

価格転嫁できない理由



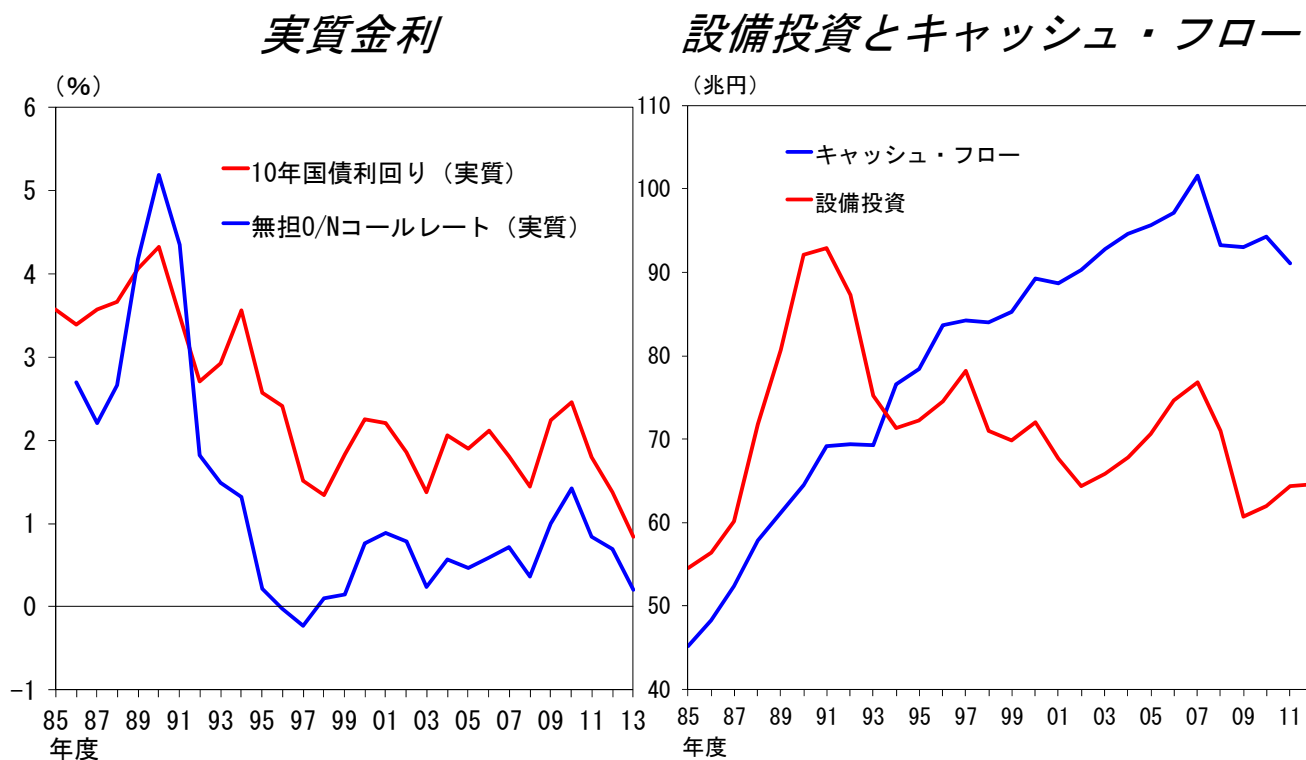
(資料) 日本銀行、日本商工会議所

期待成長率と企業収益



(注) 1. 期待成長率は、企業行動に関するアンケート調査。
2. 企業収益は、全産業全規模、金融保険業を除くベース。
(資料) 財務省、内閣府

実質金利と設備投資

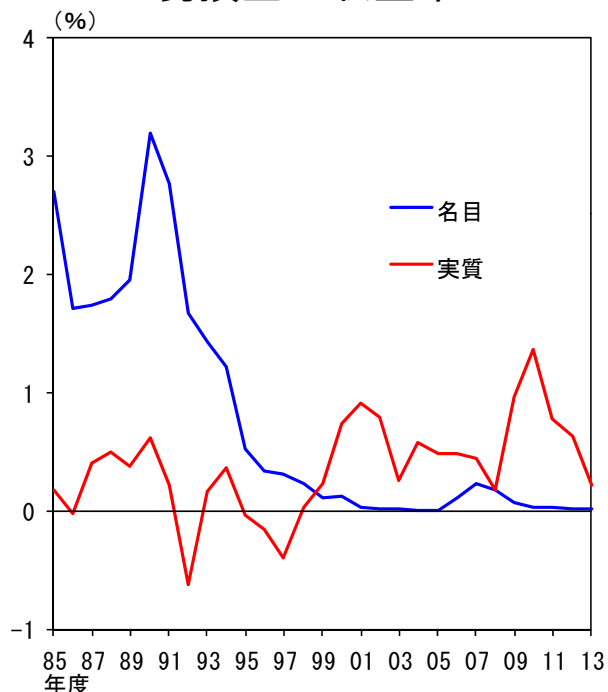


(注) 1. 実質金利は、各名目金利から消費者物価（総合除く食料・エネルギー、消費税調整済み）の上昇率を差し引いて算出。
2. 設備投資、キャッシュ・フローともにSNAベース。キャッシュ・フローは（固定資本減耗＋（営業余剰＋ネット財産所得）×1/2）として算出。1993年度以前は2000年基準の計数を使用。
(資料) Bloomberg、総務省、内閣府

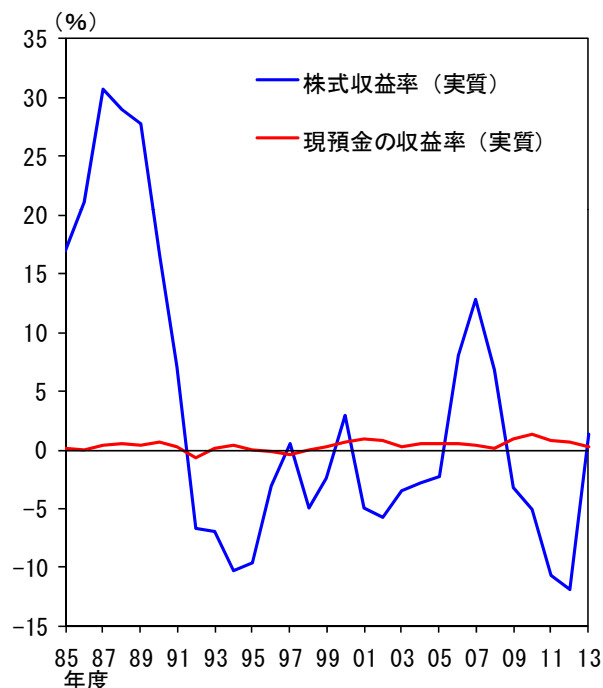
図表 8

現預金の実質収益率

現預金の収益率



現預金と株式の収益率



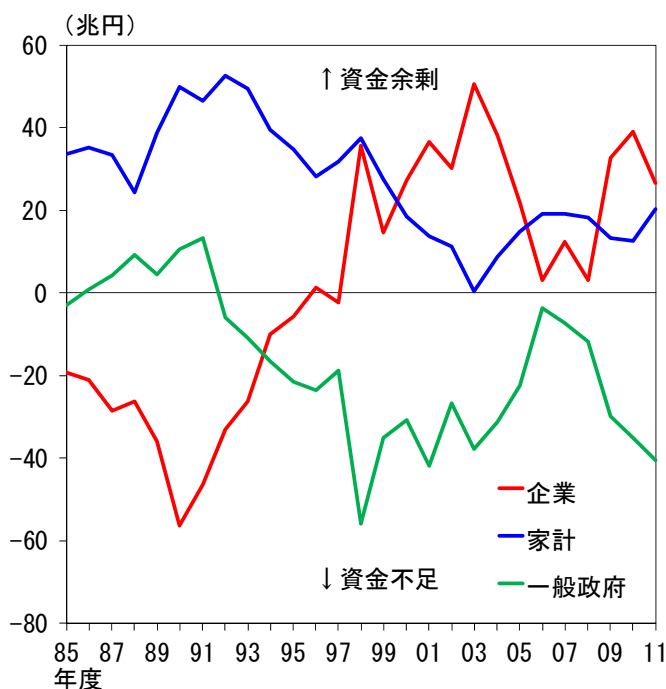
- (注) 1. 現預金の収益率は、現預金の金利（現金はゼロ）を資金循環統計の残高ウエイト（非金融法人企業ベース）で加重平均して算出。
 2. 実質収益率は名目収益率から消費者物価（除く食料・エネルギー、消費税調整済み）の上昇率を差し引いて算出。
 3. 株式収益率は、東証1部上場銘柄を5年間保有した場合の年率換算の収益率（暦年ベース）。1994年以後は配当込みTOPIXの収益率。1993年以前は日本証券経済研究所が公表している株式投資収益率を利用。

(資料) 日本銀行、日本証券経済研究所、東京証券取引所等

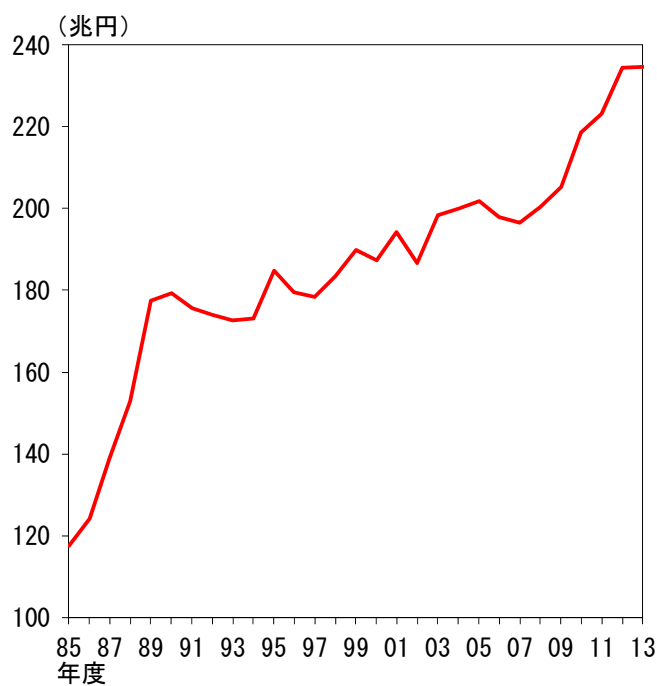
図表 9

企業貯蓄

貯蓄投資バランス



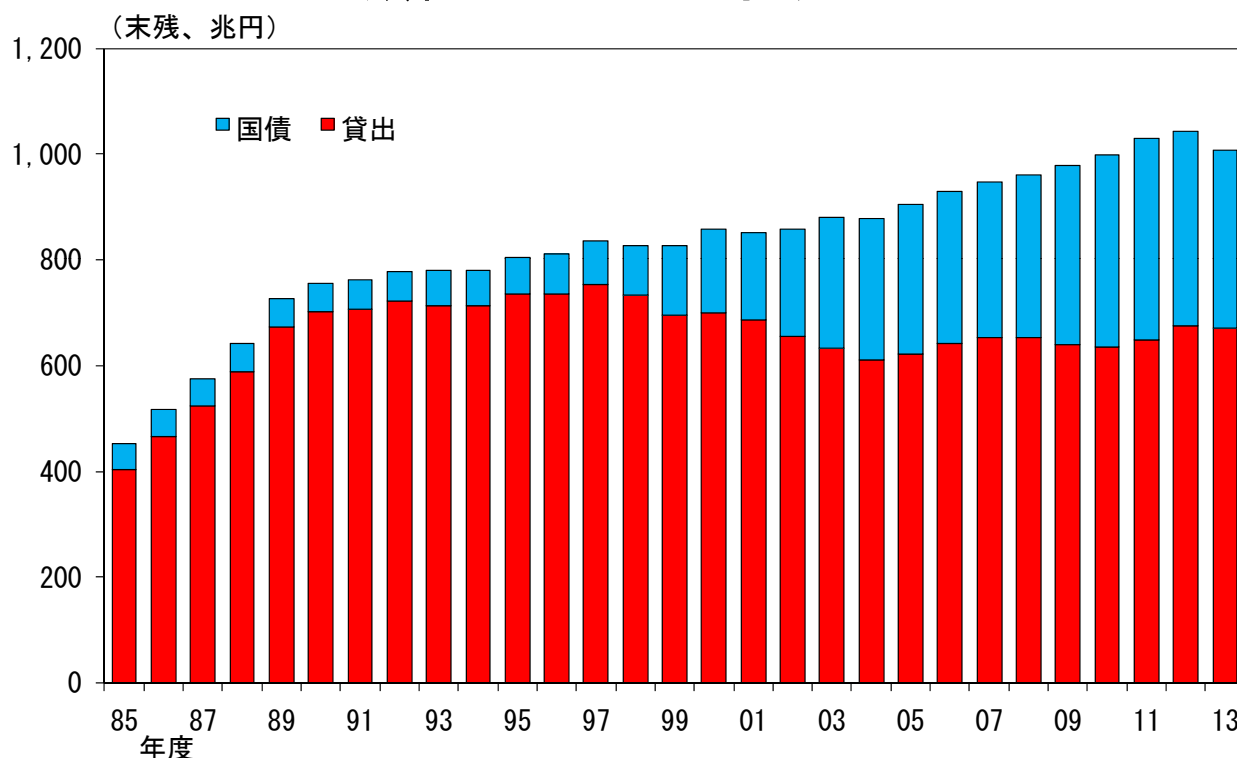
企業の現預金保有残高



- (注) 企業の現預金は、資金循環統計の非金融法人企業ベース（末残）。13年度は9月末の値。

(資料) 内閣府、日本銀行

銀行のポートフォリオ



(注)1. 銀行は、ゆうちょ銀行を含む。
 2. 国債は、国庫短期証券を含む。
 3. 13年度は9月末の値。
 (資料) 日本銀行

「量的・質的金融緩和」(4月4日)

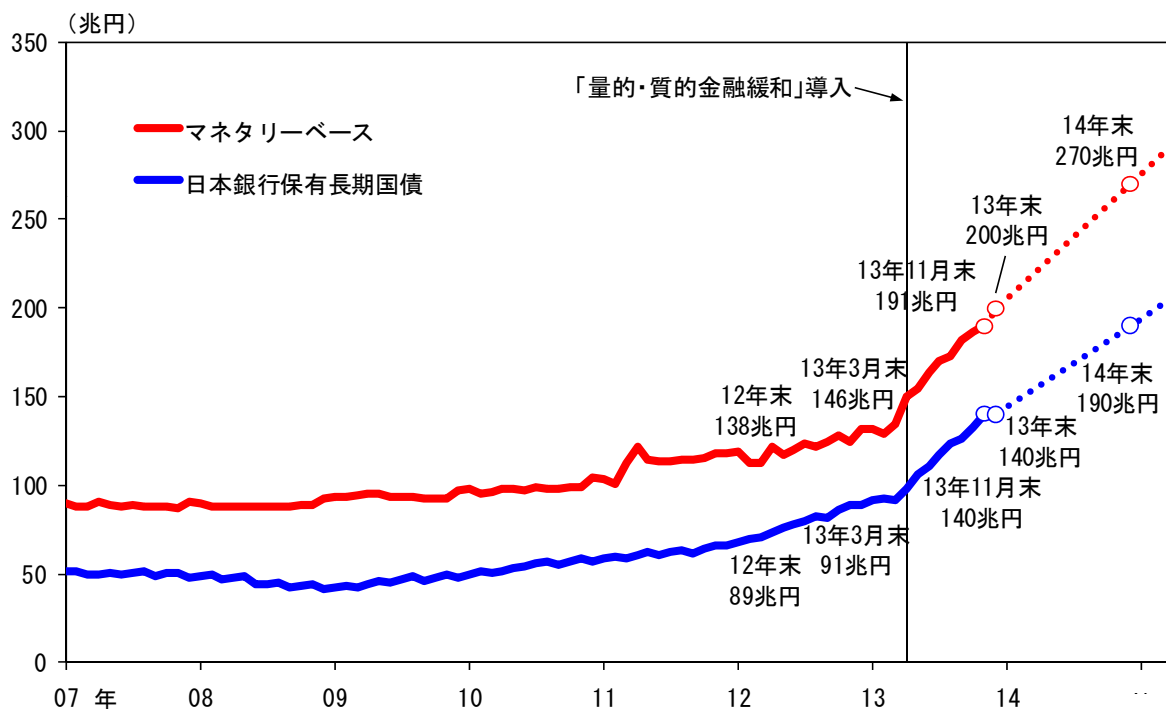
強く明確なコミットメント

- ・ 2%の「物価安定の目標」を、2年程度の期間を念頭に置いてできるだけ早期に実現

それを裏打ちする量・質ともに次元の違う金融緩和

- ・ マネタリーベース：年間約60～70兆円の増加（2年間で2倍）
- ・ 長期国債の保有残高：年間約50兆円の増加（2年間で2倍以上）
- ・ 長期国債買入れの平均残存期間：7年程度へ（2倍以上）
- ・ E T Fの保有残高：年間約1兆円の増加（2年間で2倍以上）

マネタリーベースと長期国債保有残高の推移

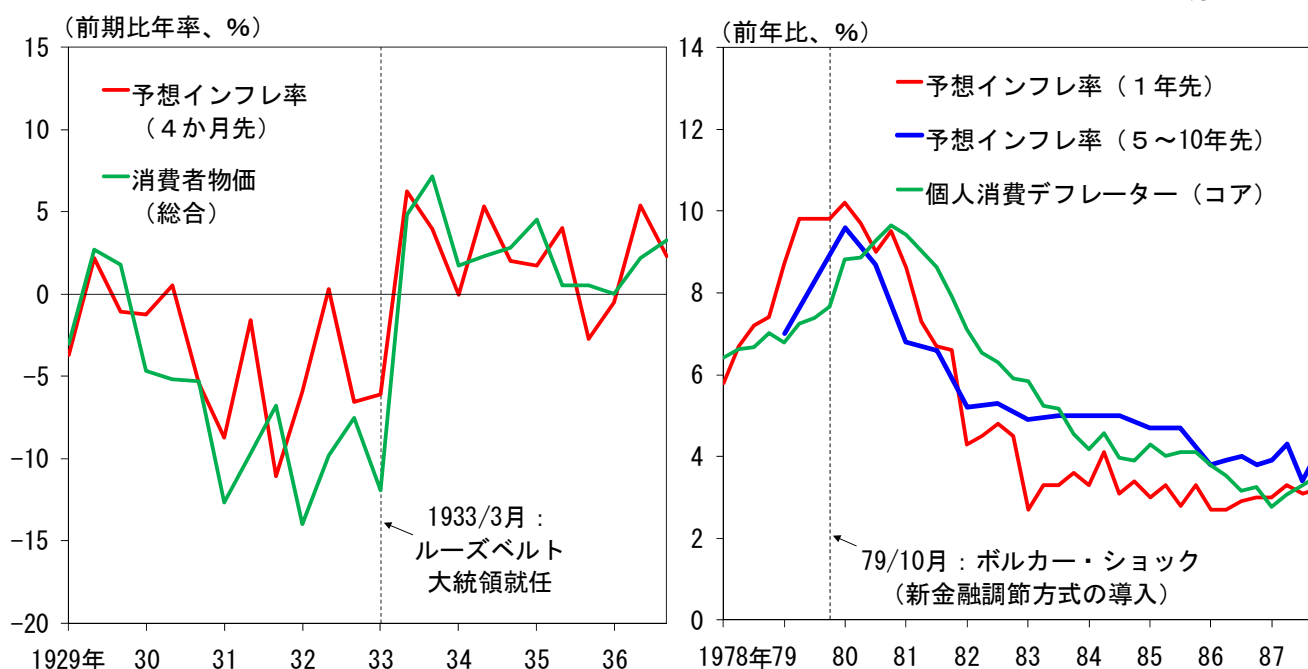


(資料) 日本銀行

米国のインフレ予想

大恐慌期

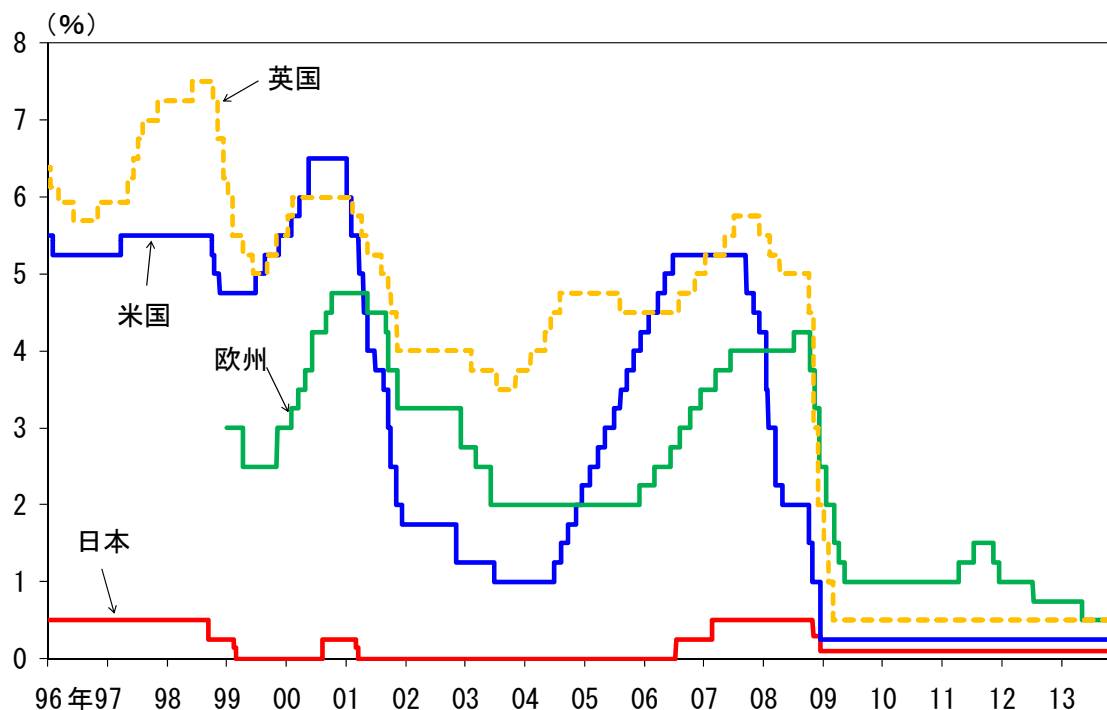
ボルカー・ショック期



(注) 1. 予想インフレ率は、左図がHamilton (1992) による推計値、右図が消費者サーベイ (ミシガン大学) の値。
2. 欠損値は線形補間。

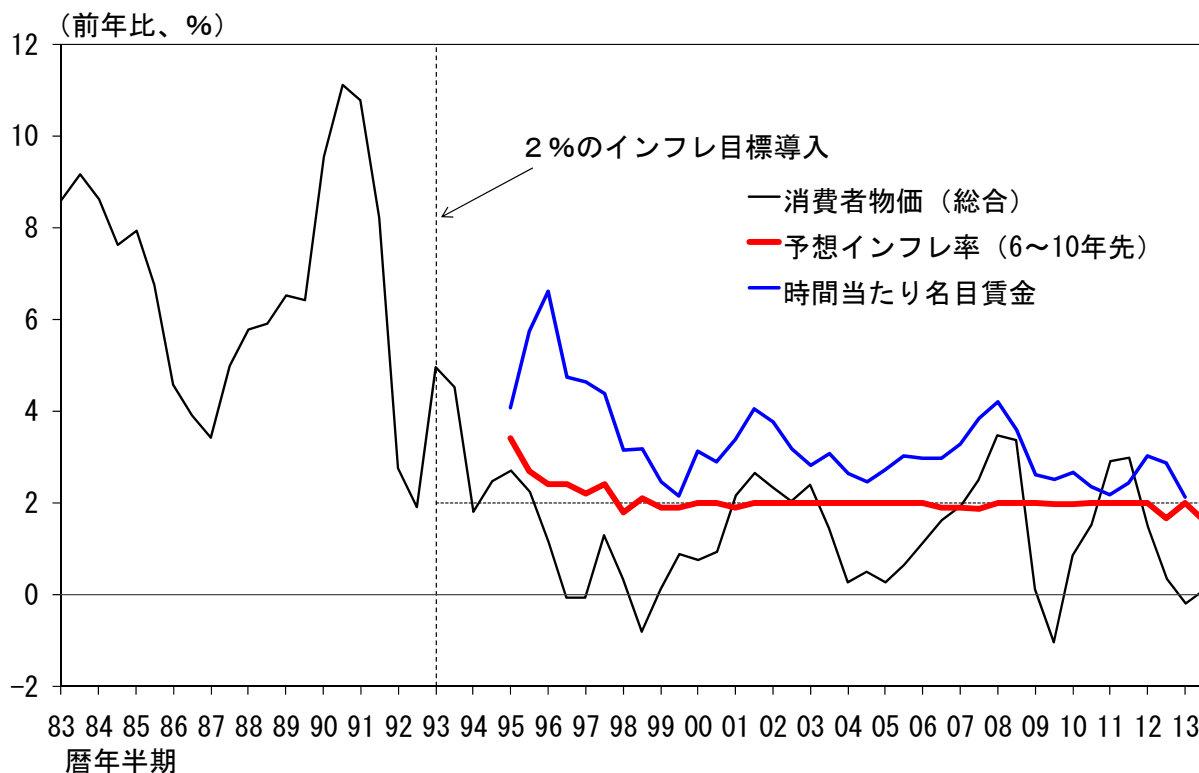
(資料) Hamilton, J., "Was the Deflation during the Great Depression Anticipated? Evidence from the Commodity Futures Market" *American Economic Review* 82 (1), 1992, BLS、ミシガン大学

各国の短期金利



(注) 1. 2008年12月16日以降の米国のFFレートの誘導目標は、0~0.25%。
 2. 日本の短期金利は、量的緩和期（2001年3月19日~2006年3月8日）はゼロ%、包括緩和期（2010年10月5日~2013年4月3日）および量的質的金融緩和期（2013年4月4日以降）は、補完当座預金金利の0.1%としている。
 (資料) 日本銀行、FRB、ECB、BOE

スウェーデンの予想インフレ率と賃金上昇率



(資料) ○ E C D、Consensus Economics