

最近の金融経済情勢と金融政策運営

— 石川県金融経済懇談会における挨拶 —

2014年9月10日

日本銀行 副総裁

岩田規久男

図表 1

実質 GDP の成長率

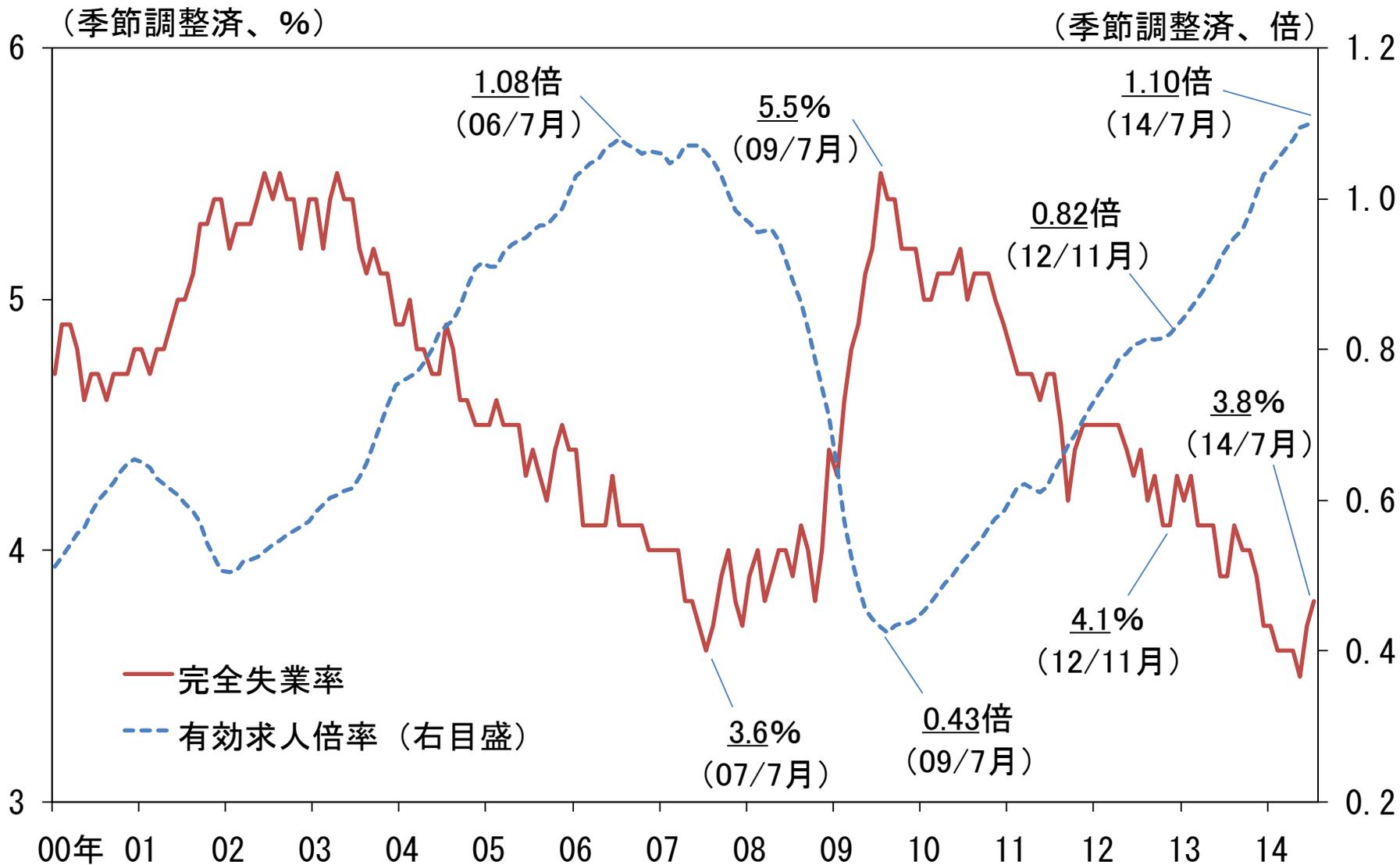
(季節調整済前期比、%)

| | 2013年 | | | | 2014年 | |
|--------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|
| | 1-3月 | 4-6月 | 7-9月 | 10-12月 | 1-3月 | 4-6月 |
| 実質GDP | 1.2 | 0.8 | 0.4 | ▲0.1 | 1.5 | ▲1.8 |
| <年率換算> | <5.1> | <3.4> | <1.8> | <▲0.5> | <6.0> | <▲7.1> |
| 個人消費 | 1.0 | 0.7 | 0.2 | 0.4 | 2.0 | ▲5.1 |
| 住宅投資 | 0.8 | 2.1 | 4.7 | 2.4 | 2.0 | ▲10.4 |
| 設備投資 | ▲2.0 | 1.8 | 0.5 | 1.0 | 7.8 | ▲5.1 |
| 政府消費 | 0.9 | 0.6 | 0.1 | 0.2 | ▲0.2 | 0.1 |
| 公共投資 | 4.7 | 5.8 | 7.1 | 1.4 | ▲2.5 | ▲0.5 |
| 輸出 | 4.3 | 3.1 | ▲0.7 | 0.3 | 6.5 | ▲0.5 |
| 輸入 | 1.2 | 2.3 | 1.8 | 3.7 | 6.4 | ▲5.6 |

(資料) 内閣府「国民経済計算」

図表 2

労働需給



(資料) 総務省「労働力調査」、厚生労働省「職業安定業務統計」

図表 3

雇用者所得

(前年比、%)

| | 2013年 | | | | 2014年 | | |
|----------------|-------|------|------|--------|-------|------|-----|
| | 1-3月 | 4-6月 | 7-9月 | 10-12月 | 1-3月 | 4-6月 | 7月 |
| 名目賃金 (W) | ▲0.6 | 0.3 | ▲0.4 | 0.4 | 0.1 | 0.8 | 2.6 |
| 所定内給与 | ▲0.7 | ▲0.4 | ▲0.7 | ▲0.7 | ▲0.4 | ▲0.1 | 0.7 |
| 所定外給与 | ▲1.9 | 0.6 | 3.0 | 5.5 | 5.0 | 4.4 | 3.3 |
| 特別給与 | 9.6 | 2.4 | 0.3 | 1.9 | 0.8 | 2.8 | 7.1 |
| 常用労働者数 (L) | 0.5 | 0.7 | 0.9 | 1.1 | 1.2 | 1.4 | 1.6 |
| 雇用者所得 (W×L) | ▲0.0 | 0.9 | 0.5 | 1.5 | 1.3 | 2.2 | 4.2 |

(資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」

図表 4

設備投資

▽ 民間企業設備投資

(季節調整済前期比<%>)

| 2013年 | | | | 2014年 | |
|-------|------|------|--------|-------|------|
| 1-3月 | 4-6月 | 7-9月 | 10-12月 | 1-3月 | 4-6月 |
| ▲2.0 | 1.8 | 0.5 | 1.0 | 7.8 | ▲5.1 |

(資料) 内閣府「国民経済計算」

▽ 設備投資アンケート調査 (短観)

(前年比<%>)

| | 2013年度(実績) | | 2014年度(計画) | |
|------|------------|---------|------------|---------|
| | 14/3月調査 | 14/6月調査 | 14/3月調査 | 14/6月調査 |
| 全産業 | 5.2 | 5.6 | ▲4.2 | 1.7 |
| 製造業 | 3.1 | 0.5 | 1.2 | 10.1 |
| 非製造業 | 6.3 | 8.2 | ▲6.9 | ▲2.4 |

(注) 土地投資額を含み、ソフトウェア投資額は含まない。リース会計対応ベース。

(資料) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

▽ 設備投資アンケート調査 (日本政策投資銀行)

(前年比<%>)

| | 2012年度(実績) | 2013年度(実績) | 2014年度(計画) |
|------|------------|------------|------------|
| 全産業 | 2.9 | 3.0 | 15.1 |
| 製造業 | 2.7 | ▲1.7 | 18.5 |
| 非製造業 | 3.1 | 5.4 | 13.2 |

(注) 計数は資本金10億円以上の民間法人企業。金融保険業などを除く。

(資料) 日本政策投資銀行「設備投資計画調査」

図表 5

政策委員の見通し

(対前年度比、%、2014/7月時点の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) | 消費税率引き上げの 影響を除くベース |
|--------|-------------|---------------------|-----------------------|
| 2014年度 | <u>+1.0</u> | +3.3 | <u>+1.3</u> |
| 2015年度 | <u>+1.5</u> | +2.6 | <u>+1.9</u> |
| 2016年度 | <u>+1.3</u> | +2.8 | <u>+2.1</u> |

図表 6

世界経済見通し

(前年比、%)

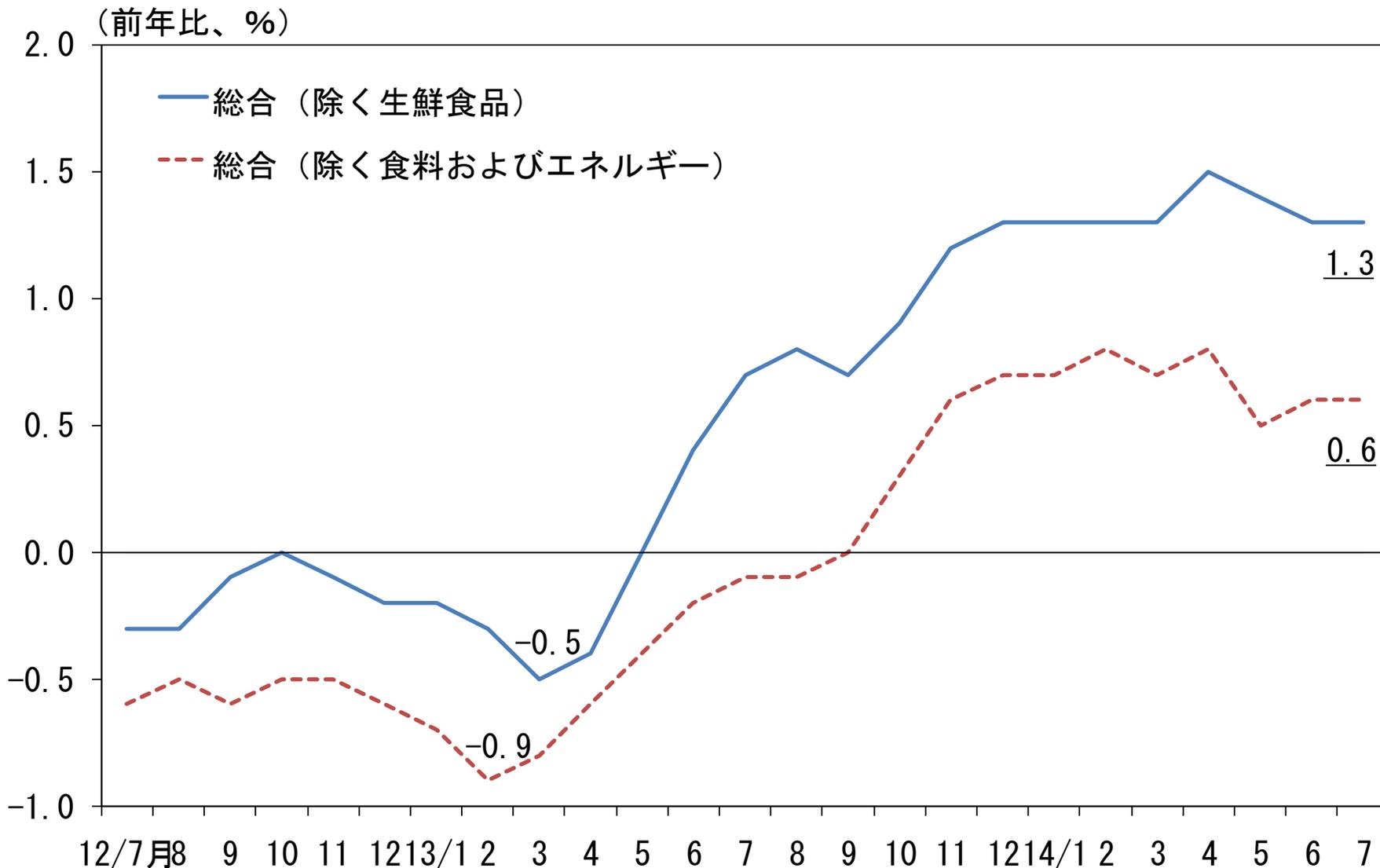
| | 2012年 | 2013年 | 2014年 [見通し] | 2015年 [見通し] |
|---------|-------|-------|----------------|----------------|
| 世界 | 3.5 | 3.2 | 3.4 | 4.0 |
| 先進国 | 1.4 | 1.3 | 1.8 | 2.4 |
| 米国 | 2.8 | 1.9 | 1.7 | 3.0 |
| ユーロエリア | -0.7 | -0.4 | 1.1 | 1.5 |
| 日本 | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.1 |
| 新興国・途上国 | 5.1 | 4.7 | 4.6 | 5.2 |
| アジア | 6.7 | 6.6 | 6.4 | 6.7 |
| 中国 | 7.7 | 7.7 | 7.4 | 7.1 |
| ASEAN | 6.2 | 5.2 | 4.6 | 5.6 |
| ラテンアメリカ | 2.9 | 2.6 | 2.0 | 2.6 |

(注) 2014/7月時点におけるIMFの見通し。

(資料) IMF「World Economic Outlook」

図表 7

消費者物価

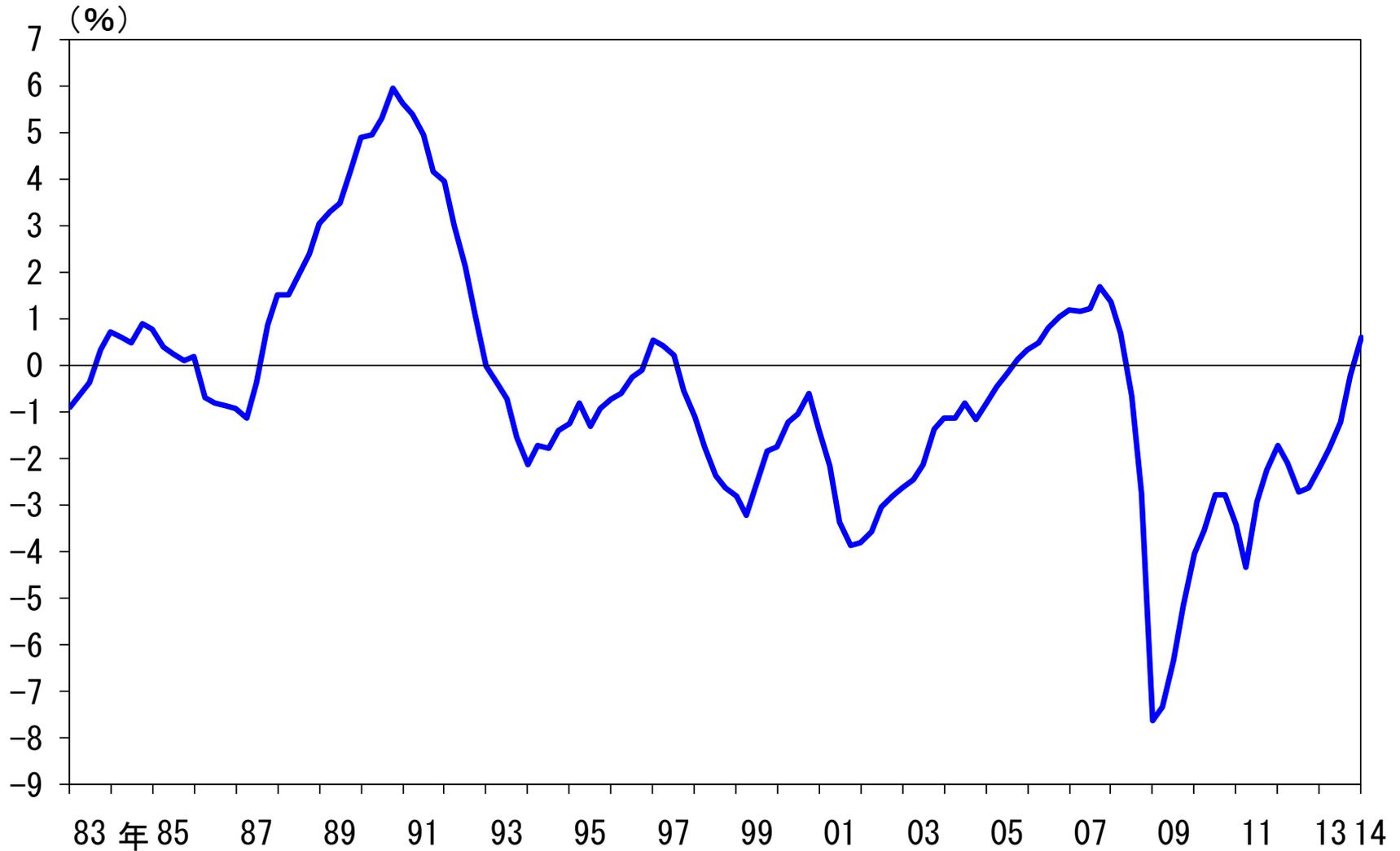


(注) 2014/4月以降は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整したベース。

(資料) 総務省「消費者物価指数」

図表 8

需給ギャップ



(注) 需給ギャップは、日本銀行調査統計局による推計値。具体的な計測方法については、日銀レビュー「GDPギャップと潜在成長率の新推計」(2006年5月)を参照。

(資料) 内閣府「国民経済計算」等

図表 9

「量的・質的金融緩和」の2つの柱

量的・質的金融緩和

目標達成への コミットメント

2%の物価安定目標を、
2年程度の期間を念頭に置いて、
できるだけ早期に
実現することについて、
日本銀行が明確に約束。

具体的な行動

①「量」の拡大

年間約60～70兆円のペースで
マネタリーベース^(注)を増加
(主な手段＝長期国債の買入れ)

②「質」の変化

リスクのより大きな資産を購入

- ・満期の長い長期国債
- ・ETFとJ-REIT

(注) 中央銀行から金融システムに直接供給するお金

予想実質金利への働きかけ

物価の変化を考慮すると、
実質的な借入れコストはいくらになるか？
(借り手の主観的な予想)

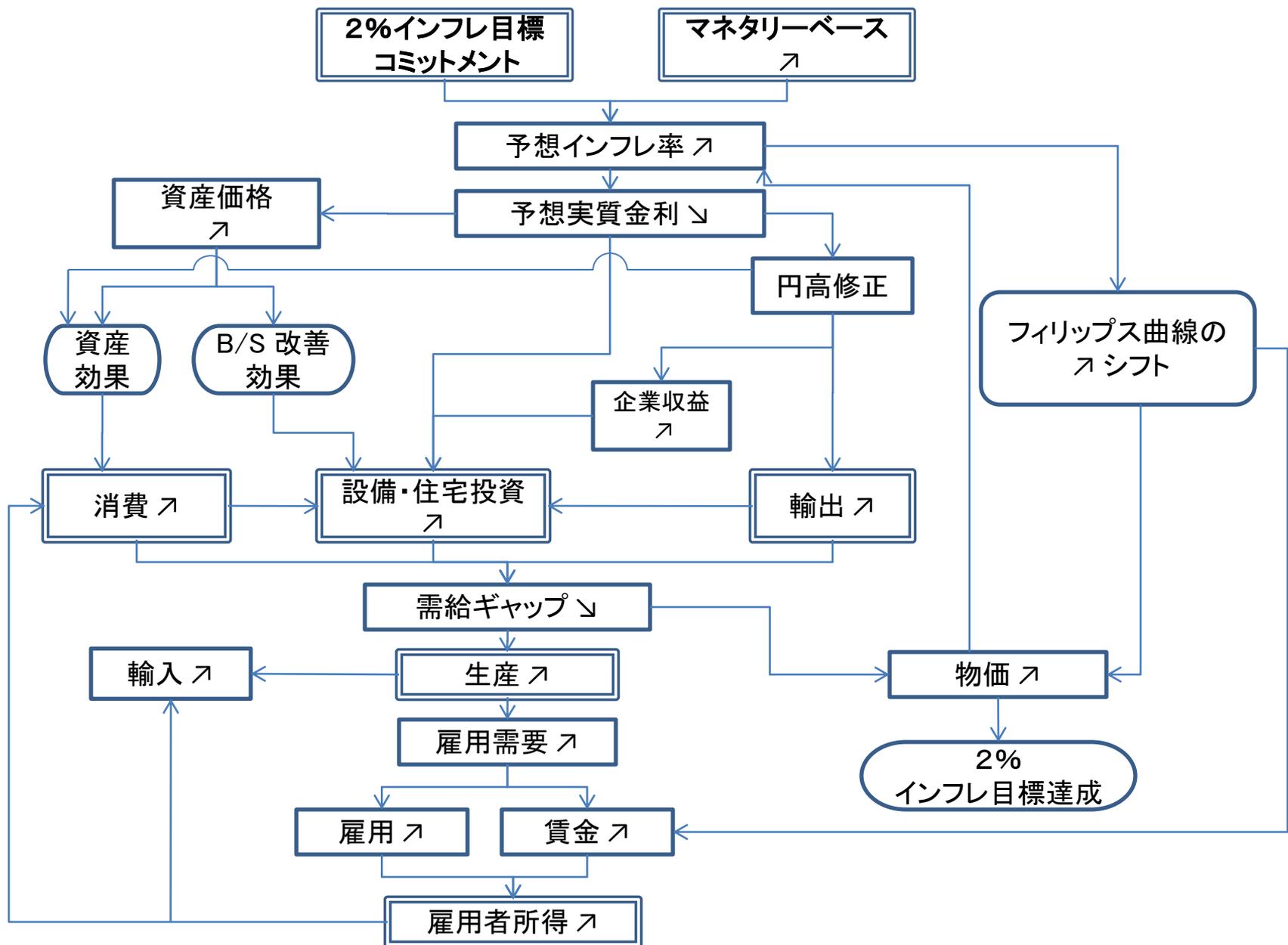
人々がそれぞれの
物価見通しに基づいて
主観的に予想する金利

金融市場や
銀行の店頭などで
実際に目にする金利

予想実質金利 = 名目金利 - 予想インフレ率

量的・質的金融
緩和による
引き下げ効果

図表 1 1 「量的・質的金融緩和」の波及経路

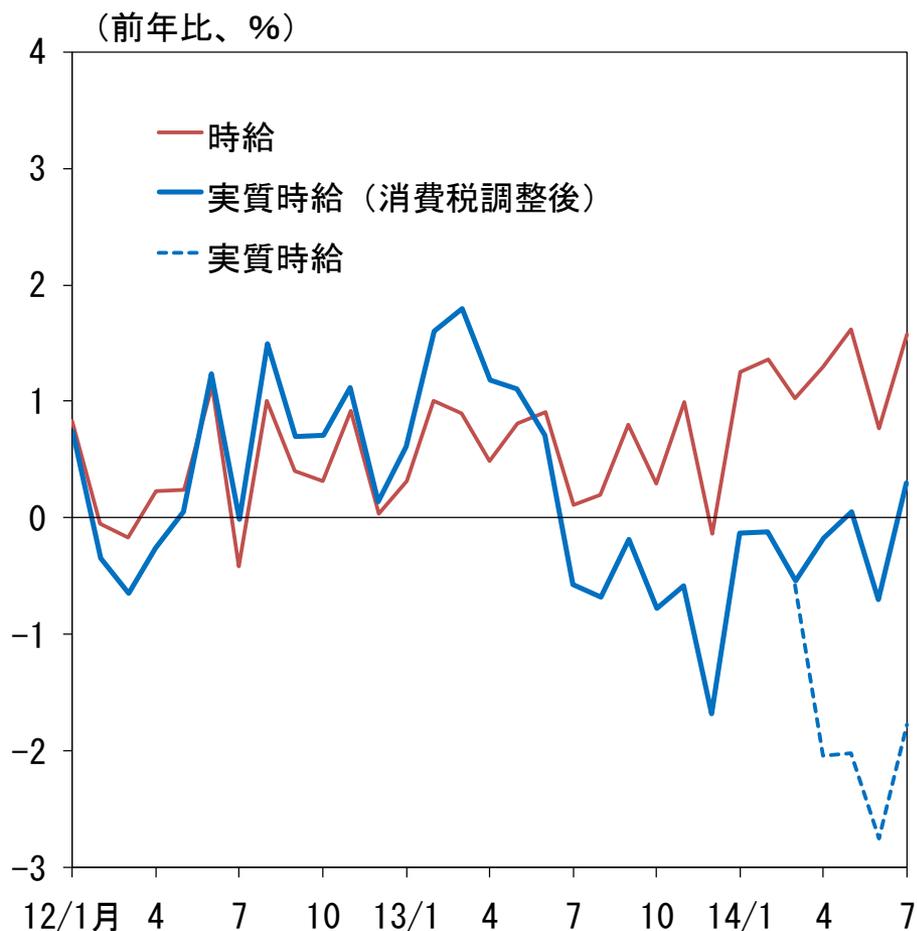
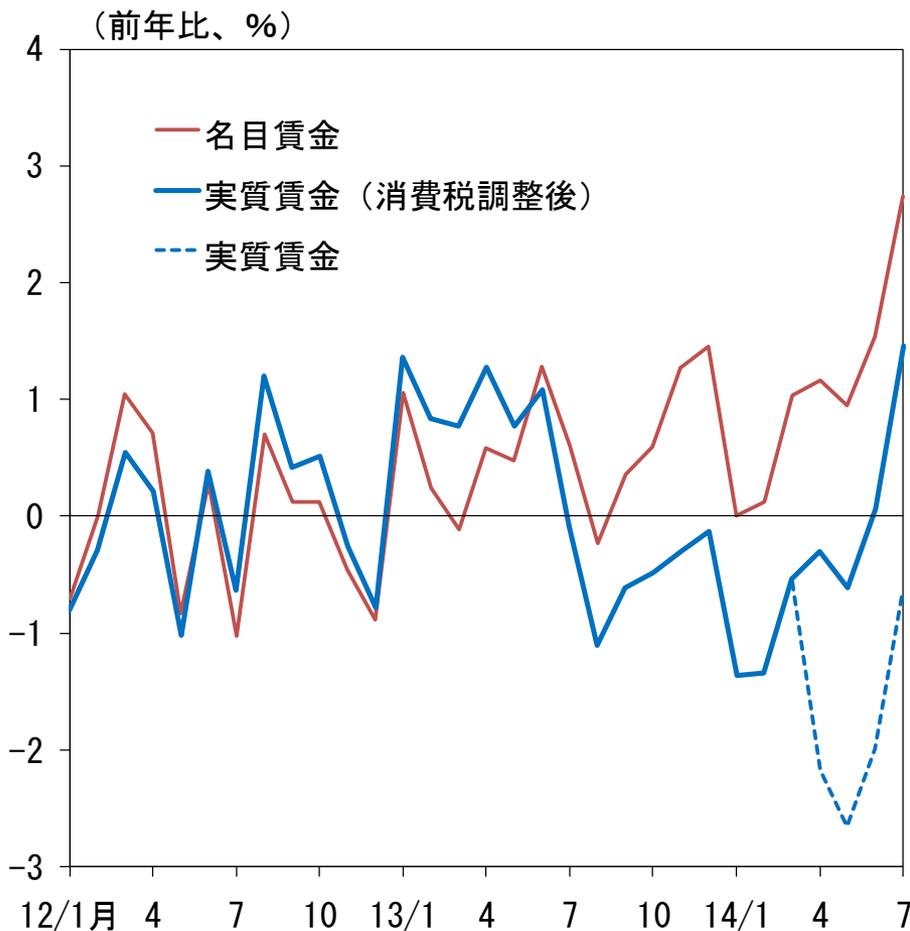


図表 1 2

実質賃金

▽ 一般労働者

▽ パートタイム労働者



(注) 消費者物価（総合）を用いて実質化。消費税調整後は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整した消費者物価を使用。
 (資料) 厚生労働省「毎月勤労統計」、総務省「消費者物価指数」

図表 1 3

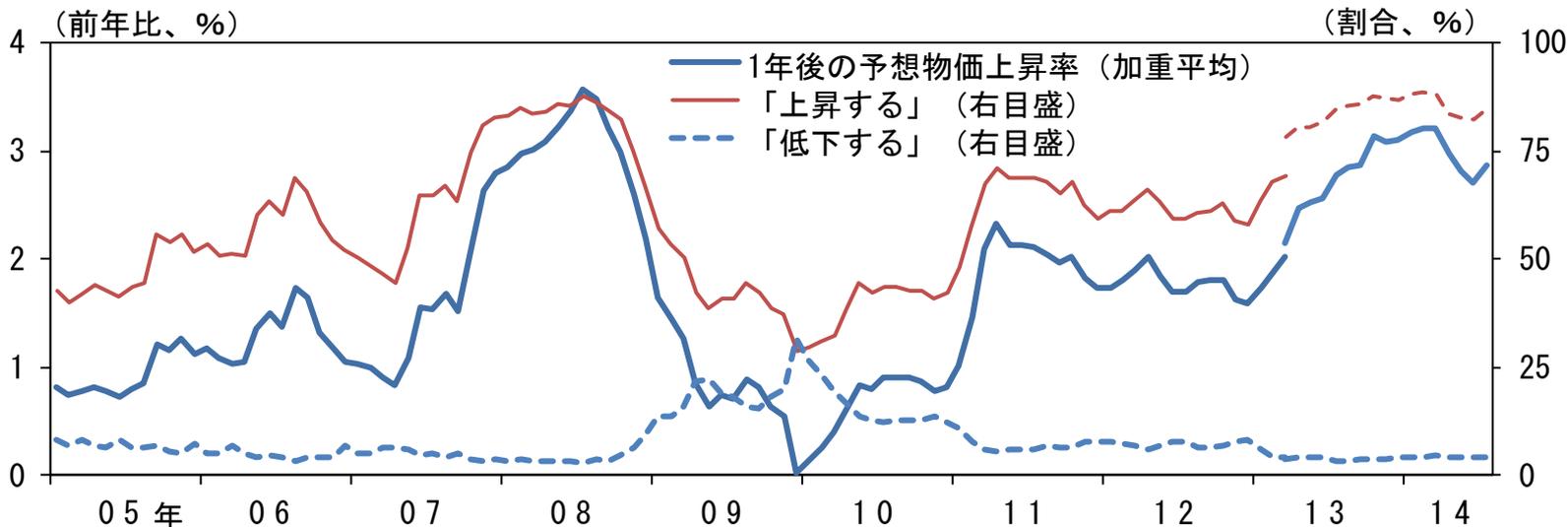
予想物価上昇率（1）

▽ 企業のインフレ予想（短観）

（各年後の前年比＜全産業、平均値＞、％）

| | 1年後 | | | 3年後 | | | 5年後 | | |
|-------|-----|-----|------|-----|-----|------|-----|-----|------|
| | 全規模 | 大企業 | 中小企業 | 全規模 | 大企業 | 中小企業 | 全規模 | 大企業 | 中小企業 |
| 14/3月 | 1.5 | 1.1 | 1.7 | 1.7 | 1.3 | 1.9 | 1.7 | 1.3 | 1.9 |
| 14/6月 | 1.5 | 1.1 | 1.7 | 1.6 | 1.2 | 1.8 | 1.7 | 1.2 | 1.9 |

▽ 家計のインフレ予想



（注）総世帯ベース。加重平均は、「-5%以上低下」は-5%、「-5%～-2%低下」は-3.5%、「-2%未満低下」は-1%、「2%未満上昇」は+1%、「2%～5%上昇」は+3.5%、「5%以上上昇」は+5%、のインフレ率をそれぞれ予想していると仮定して計算したもの。

（資料）日本銀行「全国企業短期経済観測調査」、内閣府「消費動向調査」

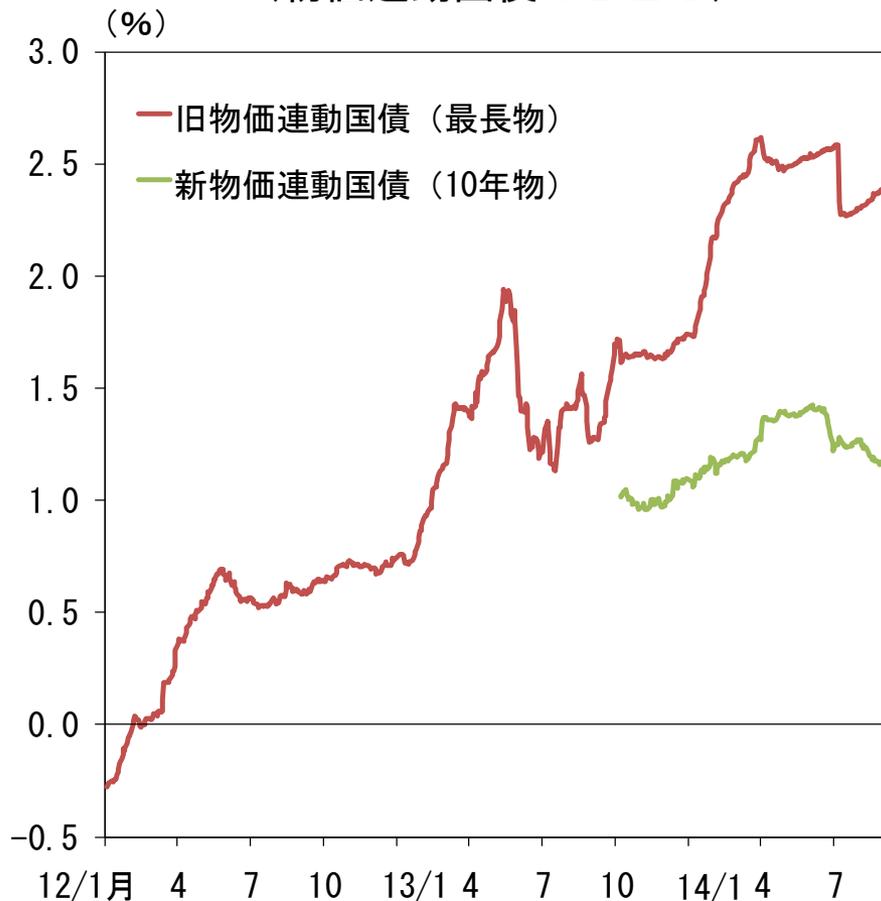
図表 1 4

予想物価上昇率（2）

▽ エコノミストのインフレ予想
（ESPフォーキャスト）

| | （%） | | |
|---------|----------------|----------------|----------------|
| | 2014年度 | 2015年度 | 2016年度 |
| 14/3月調査 | 2.95 <0.95> | 1.68 <1.01> | — |
| 4月調査 | 2.97 <0.97> | 1.69 <1.03> | — |
| 5月調査 | 2.99 <0.99> | 1.70 <1.05> | — |
| 6月調査 | 3.08 <1.08> | 1.78 <1.10> | 2.00 <1.32> |
| 7月調査 | 3.12 <1.11> | 1.79 <1.12> | 2.01 <1.30> |
| 8月調査 | 3.15 <1.14> | 1.82 <1.16> | 2.00 <1.29> |
| 9月調査 | 3.17 <1.17> | 1.82 <1.16> | 1.94 <1.28> |

▽ 市場参加者のインフレ予想
（物価連動国債のBEI）



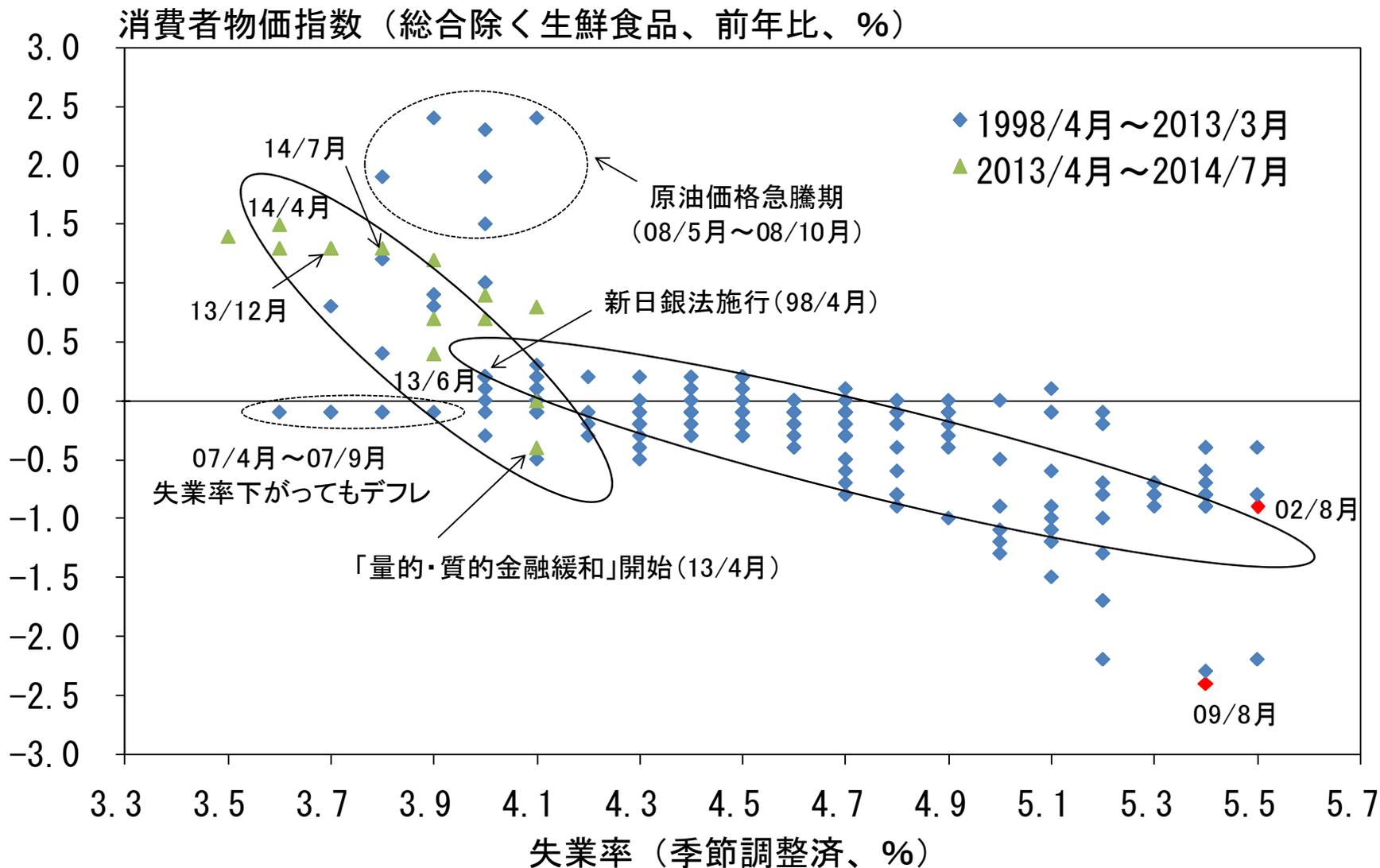
（注）1. ESPフォーキャストの<>内は、消費税率引き上げの影響を除くベース。

2. BEIは、固定利付国債利回りー物価連動国債利回り。物価連動国債のうち、2013/10月以降に発行されたものを新物価連動国債、それ以外を旧物価連動国債と呼称。旧物価連動国債の最長物は、16回債（2018/6月償還の銘柄）の利回りをを用いて算出。

（資料）JCER「ESPフォーキャスト調査」、Bloomberg

図表 1 5

失業率と消費者物価



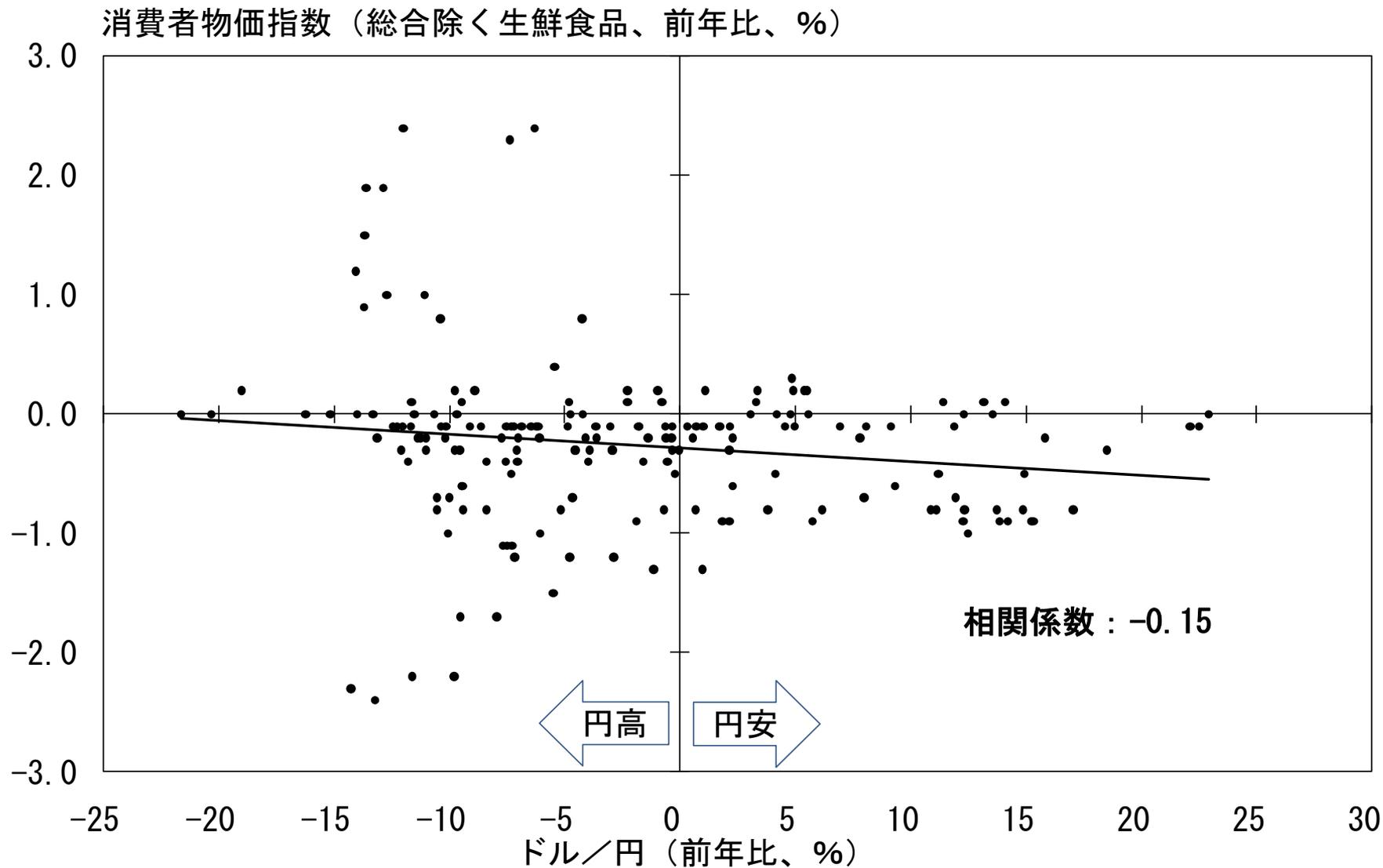
(注) 2014/4月以降の消費者物価指数は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整したベース。

(資料) 総務省「消費者物価指数」、「労働力調査」

図表 1 6

円ドルレートと消費者物価

— 「量的・質的金融緩和」以前（1998/4月～2013/3月） —

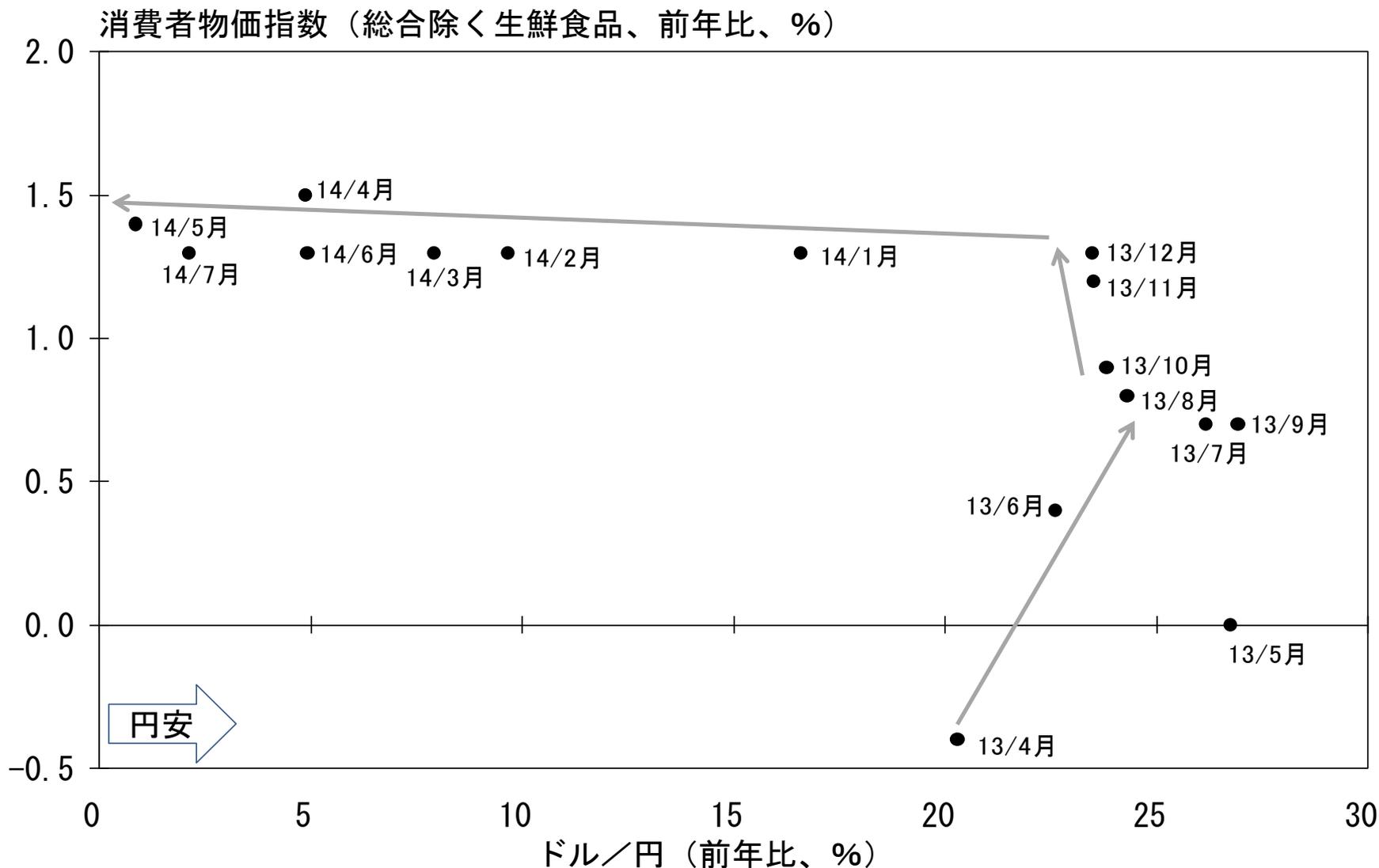


（資料）総務省「消費者物価指数」、Bloomberg

図表 17

円ドルレートと消費者物価

— 「量的・質的金融緩和」以降（2013/4月～2014/7月） —



（注）2014/4月以降の消費者物価指数は、消費税率引き上げの直接的な影響を調整したベース。

（資料）総務省「消費者物価指数」、Bloomberg