



2018年1月31日

日 本 銀 行

最近の金融経済情勢と金融政策運営

—— 大分県金融経済懇談会における挨拶 ——

日本銀行副総裁 岩田 規久男

1. はじめに

日本銀行の岩田でございます。本日は、大分県の行政および金融・経済界を代表する皆様との懇談の機会を賜りまして、誠にありがとうございます。また、皆様には、日頃より、私どもの大分支店の様々な業務運営にご協力頂いております。この場をお借りして、改めて厚くお礼申し上げます。

日本銀行は、先週開催された政策委員会・金融政策決定会合において、2019年度までの経済・物価見通しを「展望レポート」として取り纏め、公表いたしました。本日は、その内容をご紹介しながら、わが国の経済・物価情勢と金融政策運営に関する考え方についてお話しします。

2. 日本経済の現状と先行き

最初に、経済情勢についてお話しします。わが国の景気は、所得から支出への前向きの循環メカニズムが働くもとの、緩やかに拡大しています。7～9月期の実質GDP成長率は年率で+2.5%と、7四半期連続のプラス成長となりました（図表1）。また、景気改善の裾野は幅広い経済主体に広がっており、昨年12月に公表した短観の業況判断DIをみると、大企業や製造業だけでなく、中小企業や非製造業でもプラスの判断が続いています。地域別にみても、日本銀行が先日公表した「地域経済報告」、いわゆる「さくらレポート」では、この九州地区を含め、全国9つの全ての地区で、「緩やかな回復、ないし拡大」という明るい景気判断が並びました。以下では、こうしたわが国の経済の現状と、今後の見通しについて、やや詳しくお話しします。

（海外経済）

最初に、海外経済の動向について触れておきたいと思います。振り返りますと、海外経済は、2008年のリーマン・ショック以降、抑制された状態が続いていました。しかしながら、2016年後半頃から、先進国の景気回復の好影響が新興国に波及し始め、最近では、先進国と新興国の経済が互いにシンクロして成長する、「同時成長」（synchronous growth）ともいうべき姿が実現しています。こうした中、世界的な在庫調整の一巡や設備投資の増加から、

製造業の生産・貿易活動が活発化しており、世界の貿易量は、昨年、6年ぶりに世界経済の成長率を上回る高い伸びを回復しました。先行きについても、世界経済は、当面、しっかりとした成長を続けると考えられます。IMFが1月に公表した2018年、2019年の世界経済の成長率見通しは、いずれも+3.9%と、1990年以降の長期的な平均を超える、高めの伸びが見込まれています（図表2）。

（わが国経済の現状）

こうした海外経済の成長にも後押しされて、冒頭申し上げたように、わが国の経済は緩やかに拡大しています。企業部門をみると、輸出は、資本財や情報関連を中心に高い伸びを示しています。特に最近は、中国やNIEs・ASEAN向けが急増しており、昨年11月、わが国の実質輸出は、グローバル金融危機前の水準を超えて、過去最高を更新しました。生産も、内外需要の増加を背景に増加基調にあります。こうしたもとで、企業の売上高経常利益率は既往ピーク圏で推移しているほか、12月短観では、全産業・全規模ベースの業況判断DIが6期連続で改善し、1991年以来、26年ぶりとなる良好な水準となっています。企業収益や業況感が改善するなか、設備投資は、幅広い業種において増加傾向を続けています（図表3）。中でも、飲食や小売、建設といった非製造業における省力化・合理化投資の増加が顕著です（図表4）。インターネットによる予約処理やセルフレジの導入は、全国どこでも、もはや珍しくありません。こうした投資を促す直接の要因は深刻化する人手不足ですが、近年の技術革新により、ロボットやAIなどの新技術が実際のビジネスに活用できるようになったことの影響も大きいと思います。例えば、最近では、介護施設での力仕事にロボットを活用したり、配送業務にドローンを利用したりするなど、最新技術を活用したアイデアが次々と生まれてきています。金融機関の緩和的な貸出スタンスも、こうした前向きの企業活動をしっかりとサポートしています。

次に、家計部門をみますと、今申し上げたように、景気拡大のもとで、労働需給は着実な引き締まりを続けています（図表5）。昨年12月の有効求人

倍率は1.59倍と、1974年以来、約44年ぶりの水準まで改善し、失業率も約24年ぶりの水準まで低下しています。こうしたもとで、賃金は緩やかに上昇しています。特に、景気動向に感応的なパート労働者の時給は、足もと2%程度の高めの伸びとなっています。正規雇用者の賃金上昇ペースは、パートに比べて鈍い状況が続いていますが、それでも、状況は少しずつ変化してきています。2014年にはベースアップが復活しましたし、最近では、必要な人材を確保するために、多くの企業で正社員の初任給を引き上げる動きもみられています。こうした雇用・所得環境の改善を背景に、個人消費は、振れを伴いながらも、緩やかに増加しています（図表6）。内訳をみると、自動車や家電などの耐久財は、買い替え需要を主因に緩やかな増加傾向にあるほか、衣服や食料品などの非耐久財は、このところ持ち直しています。良好な雇用環境は、株価の上昇などとともに、消費者マインドの改善につながっており、これも消費活動を下支えしています。

（わが国経済の先行き）

続いて、先行きに目を転じたいと思います。先行きのわが国経済は、緩やかな拡大を続けるとみています。海外経済の成長を背景に、輸出が基調として緩やかな増加を続けるほか、設備投資や個人消費も、きわめて緩和的な金融環境と政府の既往の経済対策による下支えなどを背景に、増加基調を辿るとみています。こうした先行きの見通しを、今回の「展望レポート」における政策委員の見通しの中央値で申し上げますと、2017年度、2018年度の実質GDP成長率は、それぞれ+1.9%、+1.4%と予想しています（図表7）。これは、「0%台後半」とみられるわが国の潜在成長率を上回る伸び率です。その先、2019年度については、オリンピック関連需要の一巡などから設備投資が減速すると見込まれるほか、家計支出も、消費税率引き上げの影響から年度下期には減少に転じると予想されます。このため、成長ペースは鈍化すると考えられますが、海外経済の成長を背景とした輸出の増加がわが国経済を下支えし、実質GDP成長率は+0.7%と、景気の拡大は続く予想しています。

以上が経済に関する中心的な見通しですが、こうした見通しは、当然、上

下に変動する可能性があります。最大のリスク要因は、海外経済の動向です。新興国経済の回復の足取りがはっきりとしてきているほか、欧州金融セクターの債務問題に進展がみられるなど、一頃に比べて不確実性が後退している面もありますが、米国の経済政策運営や英国のEU離脱交渉の展開などは、引き続き予断を許しません。地政学的リスクを含めた海外経済の動向は、今後ともしっかりと点検していきたいと思えます。

3. 物価の現状と先行き

(物価の現状)

続いて、物価動向についてお話しします。わが国の消費者物価は、エネルギー価格の上昇などを背景に、2016年半ば頃からゆっくりと上昇してきています(図表8)。生鮮食品を除く消費者物価の前年比をみますと、昨年11月、12月は+0.9%と、2014年10月以来の伸びとなりました。現実の物価が上昇してくる中、人々の予想物価上昇率もこれまでの弱含み局面を脱し、最近はやや横ばい圏内で推移しています。

もっとも、エネルギー価格の影響を除いてみれば、消費者物価の前年比は、なお小幅のプラスにとどまっており、弱めの動きが続いています。この背景としては、携帯電話通信料の値下げといった一時的要因もありますが、賃金・物価が上がりにくいことを前提とした考え方や慣行が企業や家計に根強く残っていることが大きく影響しています。例えば、人手不足に見合った賃金上昇がパート等にとどまり、正規雇用者への波及が遅れていることは、そのひとつの現れです。また、幅広い企業において、省力化投資の拡大や、深夜営業の取りやめといったビジネス・プロセスの見直しにより、賃金コストの上昇を吸収しようとする動きがみられています。

(物価の先行き)

このように、現状、物価は弱めの動きとなっていますが、先行き、いずれはこうした状況を脱し、消費者物価の前年比は、「物価安定の目標」である2%に向けて上昇率を高めていくと考えています。そこでは、次のようなメカニ

ズムを想定しています。

第1に、加工食品や生活用品といった景気の動きに敏感なモノの価格が次第に上昇していくとみられるほか、これまでの為替円安の動きが、耐久消費財などの価格押し上げに寄与すると考えられます。第2に、マクロ的な需給ギャップが一段と改善していく中、企業の賃金・価格設定スタンスが次第に積極化し、賃金の上昇を伴いながら物価上昇率が高まるとみています。第3に、これらの要因によって実際の物価上昇率が高まれば、それに伴って人々の予想物価上昇率が上昇し、それがまた実際の物価の上昇につながるという循環が働くと考えています。こうしたメカニズムを念頭に置きつつ、「展望レポート」では、政策委員見通しの中央値として、2017年度の消費者物価の上昇率を前年度比+0.8%、2018年度を+1.4%、2019年度については、消費税引き上げの影響を除き、+1.8%に上昇するとの見通しを示しています（前掲図表7）。

今申し上げたような物価上昇のメカニズムが作動するためには、企業の賃金・価格設定スタンスが重要な鍵を握っています。このうち、価格の設定については、最近、賃金や仕入れコストの上昇分を販売価格に反映させる動きが、徐々に拡大しています。実際、このところ、値上げに関する報道が随分と増えてきたと感じます。私どもの「さくらレポート」でも紹介していますが、企業の中には、「人件費の上昇を吸収するための省力化投資も限界に近づきつつある」と指摘する先も少なくありません。

次に、賃金の設定に関する動きです。人手不足は一向に終息する気配をみせず、むしろますます深刻化する中、パートだけでなく、正規雇用者の賃金の引き上げを検討する動きが増えてきているように思います。こうした賃金コストの上昇は販売価格の押し上げ要因となりますが、それと同時に、多くの企業が賃上げを行えば、家計の所得環境は改善し、消費者の値上げに対する許容度は高まります。そうなれば、価格が上昇しても顧客は逃げず、売上は伸びるでしょう。このように、企業の賃上げは、企業自身にとってもメリットをもたらします。

こうした賃上げに関連して、企業は手元に貯まったお金をもっと従業員に還元すべきとの指摘もあるようです（図表9）。確かに最近、企業の貯蓄は大きく積み上がっていますが、その背景は様々です。例えば、リーマン・ショック時の資金繰りの厳しさがなお記憶に残る中、将来の危機に備えて、稼いだお金は取り敢えず手元に確保しておきたいとの声があります。国内の期待成長率が低く、設備や人材に投資しても十分な収益が得られないことを理由に挙げる先もあります。しかしながら、わが国の景気が着実に改善し、先行きも拡大を続けることが見込まれる中にあることは、こうした理由が貯蓄増加の主因とは言えないように思います。むしろ、最近の企業収益の増加テンポが急速であっただけに、企業からみれば「予想外に」貯蓄が増えてしまった面があるように思います。そうだとすれば、こうした貯蓄は、ある程度のタイムラグをもって、今後、設備投資や賃金の引き上げに使われていくと考えられます。今のところ、先行して設備投資が増加していますが、労働生産性に比べて実質賃金が低い状況となっていますので、先行き、賃金の伸びにもつながっていくと考えています。

4. 日本銀行の金融政策運営

続いて、日本銀行の金融政策運営に対する考え方についてお話しいたします。日本銀行は、2016年9月から、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」という枠組みのもとで金融政策を運営しています。この枠組みは2つの要素から成り立っています（図表10）。

第1に、「オーバーシュート型コミットメント」です。これは、消費者物価上昇率の実績値が安定的に2%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続するという日本銀行の強力なコミットメントです。人々に「物価は毎年2%くらい上がっていくものだ」という物価観が定着するためには、実際に2%を超える物価上昇率を経験する必要があると考えています。そこで日本銀行は、「オーバーシュート型コミットメント」により、こうした状況が実現するまで大規模な緩和を継続することを約束しています。

第2に、「長短金利操作」、いわゆる「イールドカーブ・コントロール」です。日本銀行は、わが国の経済・物価・金融情勢を踏まえて、2%の「物価安定の目標」を実現するために最も適切と考えられるイールドカーブの形成を促していくこととしています。現在は、短期政策金利を▲0.1%、10年物債金利の操作目標を「ゼロ%程度」とし、これを実現するように国債買入れを行っています。

本日お話ししたとおり、わが国では、景気は緩やかに拡大していますが、物価は現状弱めの動きとなっており、2%の「物価安定の目標」までにはなお距離があります。こうした現在の経済・物価・金融情勢を踏まえると、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みのもとで、強力な金融緩和を粘り強く続けることが重要であると考えています。

このように、現在の金融緩和を粘り強く続けることが重要だと考えていますが、長期間にわたって金融緩和を続けることにはリスクがあるとする意見も一部で聞かれるように思います。次に、そこで言われている2つのリスクについて、私の考えを述べたいと思います。

第1のリスクは、現在のような金融緩和政策が続けば、企業の資金調達コストが大幅に低下した状態が続くため、企業による非効率な資源配分や生産性の低い企業が温存され、日本経済の効率性が阻害されてしまうのではないかとこのものです。しかし、私は、むしろ逆に、適切な金融緩和により経済が下支えされていなければ、経済の効率性とダイナミズムを高め、生産性を引き上げることは難しいと考えています。デフレ不況下では、企業努力によって生産性が上がった際に生じる痛み——たとえば失業——に対し、強い抵抗が生じるためです。足もとの日本経済では、金融政策が所期の効果を発揮し、需給ギャップが改善するもとで、人手や設備の不足など供給面での制約が目に見えるようになってきており、企業にとっては、労働生産性を引き上げるための人的投資や設備投資を推進する絶好の機会となっています。通常、労働生産性が高まる過程では、失業が増大する懸念があり、それがソフトウェアへの投資を含めた設備投資の実行を躊躇させる一つの原因となります。

しかし、現在のような人手不足のもとでは、そうした失業を吸収するだけの転職の機会が十分に提供されています。この意味で、現在日本銀行が実施している金融政策は、結果として、労働生産性を引き上げる環境を整えることにも貢献する政策であると考えられます。実際、先ほど申し上げたとおり、人手不足の程度が高い業種において、省力化・合理化投資の増加が目立っています。

なお、労働生産性の引き上げについていえば、企業に対する補助金などの支援政策よりも、参入規制や価格規制などの競争制限的規制を撤廃して、競争環境を整えることの方が、企業の生産性向上に対してより強い動機づけを与えることができると考えます。いわゆる「岩盤規制」の撤廃など、政府による競争政策強化の取り組みが進展することで、多くの企業が市場に参入することが期待されます。そうしたもとで、緩和的な金融環境がより広範に活用されれば、資本設備の増強や技術革新が進み、潜在成長率が上昇し、金融緩和効果はさらに大きくなります。その結果、2%の「物価安定の目標」の達成も早められると思います。以上から、政府による規制・制度改革が強力に進められることを期待しています。

第2のリスクは、現在のような金融緩和政策が続けば、政府は低金利で国債を発行できるため、財政規律が緩み、財政の持続可能性が失われてしまうのではないかというものです。財政運営については、政府・国会の責任において行われるものですが、中長期的な財政健全化について市場の信認を確保することは重要です。2013年1月に公表した政府・日本銀行の「共同声明」においても、政府は、「持続可能な財政構造を確立するための取組を着実に推進する」こととされています。

そのうえで申し上げますと、中央銀行が緩和的な金融環境を整えるもとで、政府が積極的な財政支出を実施する組み合わせは「ポリシー・ミックス」と呼ばれ、両者の相乗効果によって景気刺激効果がより強力になることは、標準的なマクロ経済政策としてよく知られています。わが国では、日本銀行が「量的・質的金融緩和」を行うもとで、アベノミックスの第二の矢として、「機

動的な財政政策」を実施するとされています。ここに、機動的な財政政策とは、景気後退が予想されるようなときには、前もって補正予算を組み、財政支出を増やしたり、減税したりすることを指していると思われま

そこで、「中長期的な財政健全化」と「機動的な財政政策」をどのように両立させるかが問題になるわけですが、以下では、この点に関する私自身の考えをお話ししたいと思います。

図表 11 の左図をご覧ください。財政収支対GDP比とプライマリー・バランス対GDP比のそれぞれの前年差を示しています。青と白の棒グラフがゼロより大きくなればなるほど、GDP対比でみた財政赤字やプライマリー・バランスの赤字の比率が大きく縮小するという意味で、財政の緊縮ペースが上昇することを意味します。2010年度から2012年度にかけては、財政の緊縮ペースは比較的緩やかでしたが、金融緩和は不十分でした。

それに対して、「量的・質的金融緩和」が始まった2013年度から2015年度にかけては、財政の緊縮ペースは加速しています。特に、2014年度には、消費税率が5%から8%に引き上げられたため、財政の緊縮ペースは急上昇しました。この年度は「機動的な財政政策」として5兆円の経済対策が組みられたにもかかわらず、実質成長率は▲0.3%のマイナスに落ち込みました。

財政の緊縮ペースは2015年度から減速し始め、2016年度は大きく低下しています。これと強力な金融緩和が相まって、実質GDP成長率は2015年度から、0%台後半とみられる潜在成長率を0.5%ポイント程度上回って増加しています。

図表 11 の右図をご覧ください。財政健全化の程度を政府債務残高の対名目GDP比率の推移で見ると、2014年4月の消費税率引き上げにもかかわらず、同比率は2014年にピークをつけています。

財政状況を適切に把握するためには、政府債務残高の対名目GDP比率と併せて、政府債務残高から政府保有の金融資産を控除した政府純債務残高の対名目GDP比率にも注目する必要があると考えますが、同比率も消費増税が実施された2014年に上昇しています。しかし、同比率は2012年以降、ほ

ば横ばいで推移していることからみて、日本の財政状況が悪化しているとは必ずしもいえないと考えます。

財政健全化と金融緩和政策の組み合わせを考える上では、ユーロ圏の経験も参考になります。

図表 12 をご覧ください。この図は、ユーロ圏の財政の緊縮ペースと経済成長の組み合わせの推移を示したものです。この図では、財政の緊縮ペースを、財政収支対GDP比、プライマリー・バランス対GDP比、及び、構造的財政収支(実際の財政収支のうち景気変動の影響を除いた収支)対GDP比の、それぞれの前年差で測っています。図表 11 と同様、棒グラフがゼロより大きくなるほど財政の緊縮ペースは上昇します。

ユーロ圏では、2010 年から 2012 年にかけて、金融緩和が不足していたばかりでなく、財政の緊縮ペースも上昇しており、景気に大きな下押し圧力がかかりました。その結果、2012 年と 2013 年はマイナス成長に陥り、財政を緊縮し続けたにもかかわらず、政府債務残高の対名目GDP比率も、政府純債務残高の対名目GDP比率も上昇しています。

ユーロ圏政府はこうした状況を経験して、2013 年から財政の緊縮ペースを緩める政策に転換するとともに、次々に、金融緩和の程度を拡大する政策を取りはじめ、2015 年には量的緩和も導入しました。一時は、「ユーロ圏もデフレに陥り、日本化するのではないか」と心配されましたが、こうした政策の組み合わせが功を奏して、2014 年以降、景気は回復し、成長率は上昇傾向にあります。その結果、財政の緊縮ペースを緩和したにもかかわらず、政府債務残高の対名目GDP比率も、政府純債務残高の対名目GDP比率も緩やかですが、低下し続けています。

以上のように、中長期的に財政健全化を達成することは重要ですが、達成のスピード、すなわち、財政の緊縮ペースをどの程度に設定するかによって、実体経済は大きく影響されます。財政健全化を急ぐあまり、財政の緊縮ペースを加速した結果、成長率が低下すれば、結局、財政健全化は達成できませんし、2%の「物価安定の目標」の達成も困難になります。

2013年4月に「量的・質的金融緩和」を導入してから、もうすぐ5年となります。そこで最後に、この間の経済・物価情勢と政策効果について私なりの見方を述べたいと思います。

第1に、「量的・質的金融緩和」導入以降の5年間で、わが国の経済・物価情勢は大きく改善し、「物価が持続的に下落する」という意味でのデフレではなくなりました。2%の「物価安定の目標」に対する強く明確なコミットメントのもとで大規模な金融緩和を実施することによって、人々の金融政策についての基本的な見方は抜本的に転換し、予想物価上昇率の上昇や、イールドカーブ全体にわたる名目金利の低下が実現しました。これによる実質金利の低下を起点に、過度な円高は是正され、株価は大きく上昇しましたし、実体経済面では、需給ギャップが改善したほか雇用情勢も大きく改善しました。

第2に、こうした改善にもかかわらず、2%の「物価安定の目標」の達成には道半ばです。予想物価上昇率が2%にアンカーされる前に、消費税率引き上げや原油価格の大幅下落といった要因により、実際の物価上昇率が下落したため、もともと適合的な期待形成の要素が強い予想物価上昇率が弱含みに転じてしまったことが主因と考えられます。こうした中で、2%の「物価安定の目標」を実現するためには、金融緩和を粘り強く続けることでもたらされる需給ギャップの改善によって、現実の物価上昇率を上昇させ、それによって予想物価上昇率を引き上げていく必要があります。現在、日本銀行が採用している「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」には、名目金利を低位安定させることで、時間はかかるものの、予想物価上昇率を上昇させ、2%の「物価安定の目標」を達成するメカニズムが埋め込まれています。現在の枠組みは、現時点で考えられる限りでは、その効果が最も大きく、副作用が最も小さい、最適な金融政策です。日本銀行は、より適切な金融政策があるかを不断に追求するべきですが、そうした政策の効果に確信が持てない限り、現在の政策を続けるべきであると考えています。

第3に、物価安定のもとでの持続的成長の実現のためには、適切な金融緩和政策と並んで、政府の取り組みも重要です。日本経済の更なる成長に向け

て、既に述べたような財政健全化速度の適正な設定と、競争政策を中心とする成長戦略が適切かつ強力に実行されることを強く期待します。また、所得の増加が鈍く、消費が盛り上がり欠ける足もとの経済状況においては、所得再分配政策による消費性向の高い世帯等への所得移転も効果的です。この点、政府が、「新しい政策パッケージ」の「人づくり革命」の中で検討している幼児・高等教育無償化を含む子育て・教育支援は、税制と財政支出をうまく組み合わせることによって、財政の緊縮ペースの適正化を図り、それによって消費を中心とする内需を拡大する効果を持つ有効なマクロ経済政策であると考えます。

これらの取り組みが奏功し、日本経済が、2%程度の安定したインフレ率のもとで、より高い実質成長を実現する日が、遠からず訪れることを期待しています。

5. おわりに

最後になりましたが、当地では、一昨年以来、熊本地震、九州北部豪雨、台風第18号などの自然災害が相次いで発生し、観光や農業などを中心に被害を受けました。改めてお見舞いを申し上げますとともに、困難に立ち向かわれた地元の皆様方のご努力に対して深く敬意を表したいと思います。

今後、本年は「世界温泉地サミット」や「国民文化祭、全国障害者芸術・文化祭」、来年には「ラグビーワールドカップ」と、当地では大型イベントが目白押しです。こうした機会を通じて、幅広い分野で官民一体となって地域活性化に取り組まれ、当地経済が大規模災害からの復興を力強く果たしていくことを祈念し、挨拶の言葉とさせていただきます。

ご清聴ありがとうございました。

以 上

最近の金融経済情勢と金融政策運営

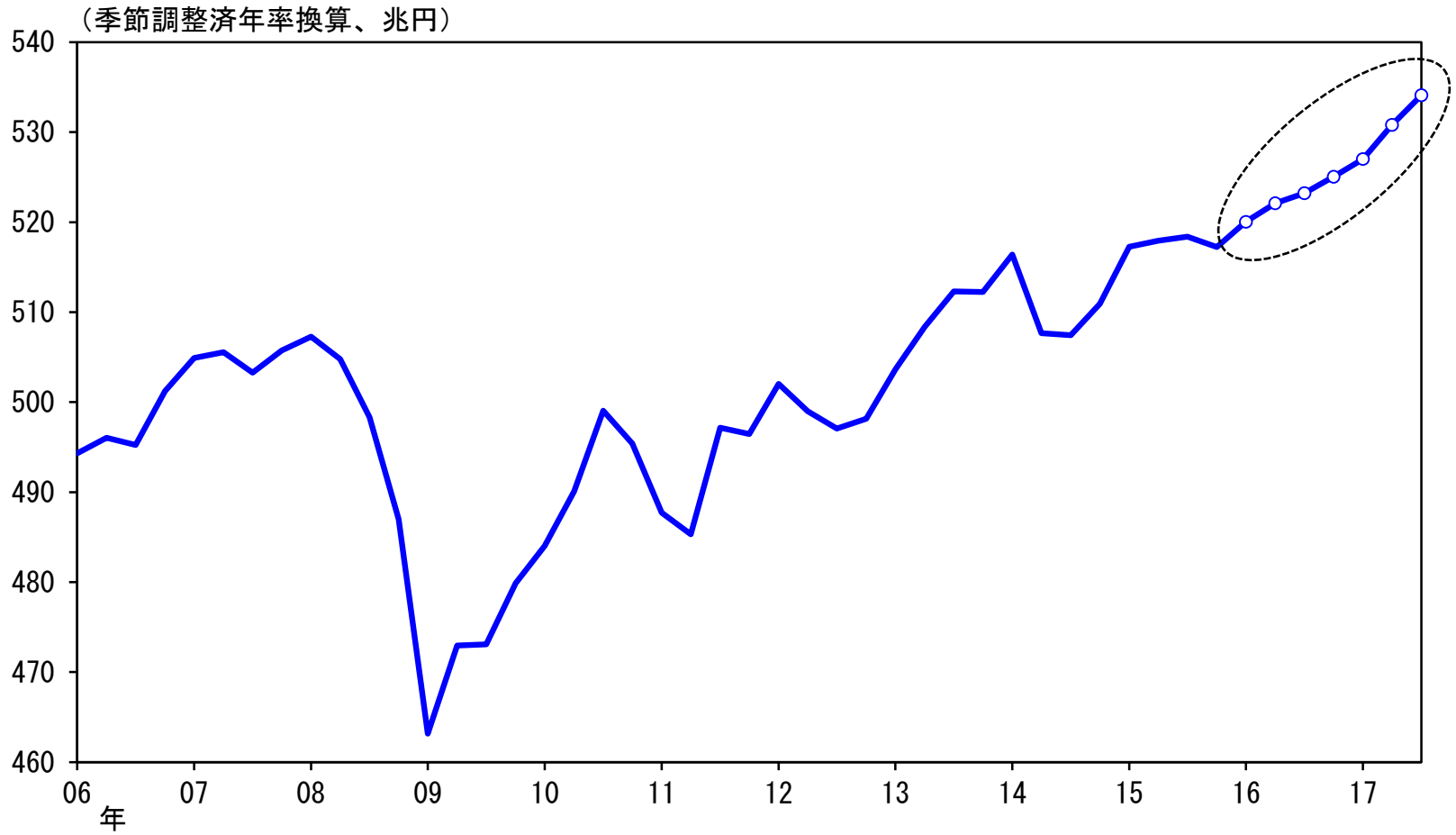
— 大分県金融経済懇談会における挨拶 —

2018年1月31日

日本銀行副総裁

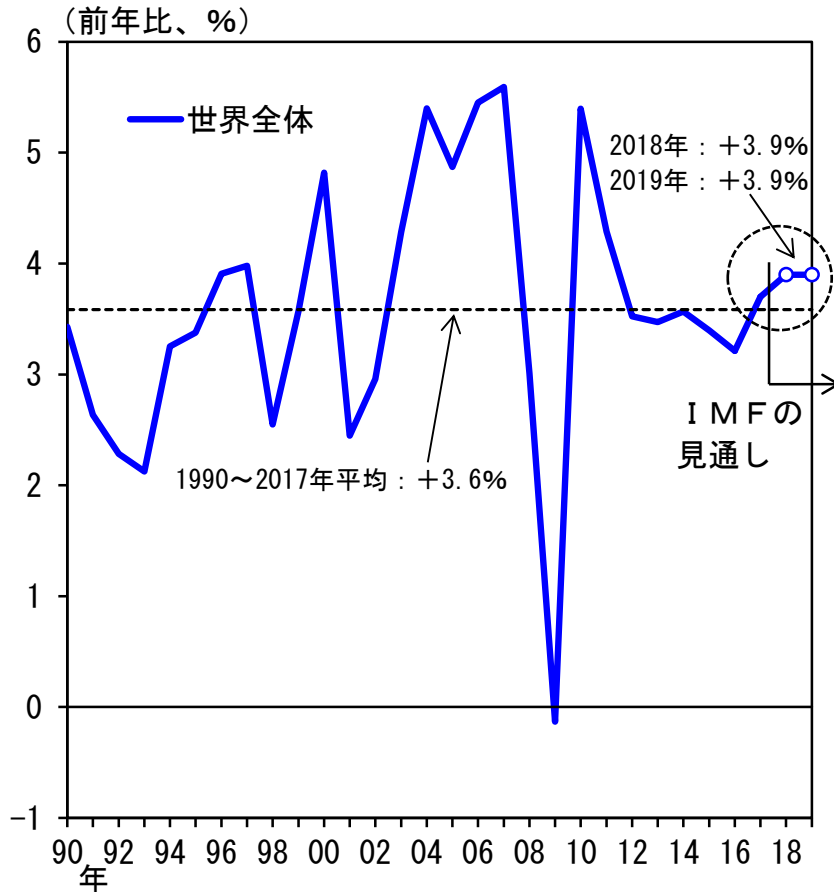
岩田 規久男

実質 GDP



世界経済

世界経済の成長率推移



地域別の成長率見通し (18/1月)

(前年比、%、%ポイント)

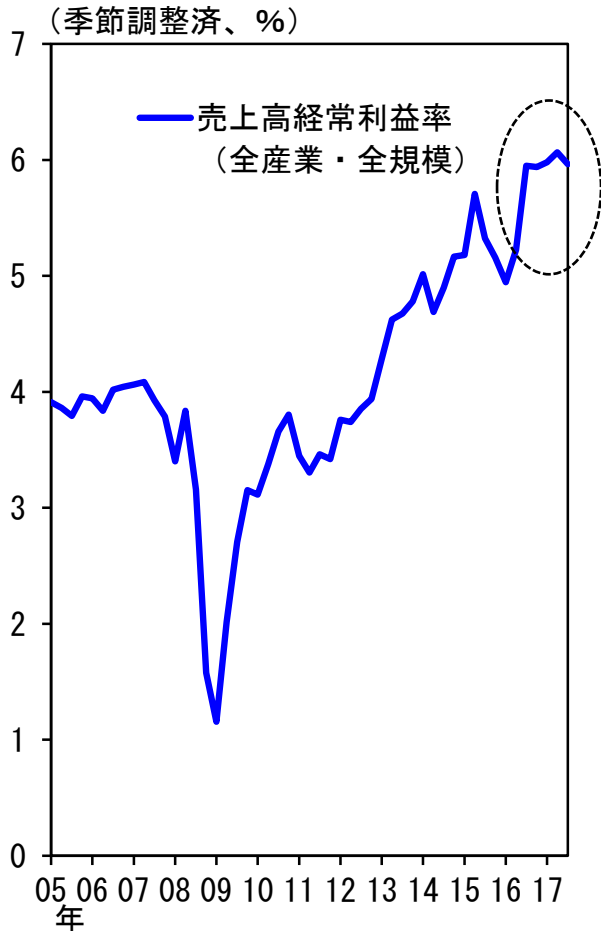
| | 2016年 | 2017年 | 2018年 [見通し] | 2019年 [見通し] |
|---------|-------|-------|----------------|----------------|
| 世界 | 3.2 | 3.7 | 3.9 (+0.2) | 3.9 (+0.2) |
| 先進国 | 1.7 | 2.3 | 2.3 (+0.3) | 2.2 (+0.4) |
| 米国 | 1.5 | 2.3 | 2.7 (+0.4) | 2.5 (+0.6) |
| ユーロエリア | 1.8 | 2.4 | 2.2 (+0.3) | 2.0 (+0.3) |
| 日本 | 0.9 | 1.8 | 1.2 (+0.5) | 0.9 (+0.1) |
| 新興国・途上国 | 4.4 | 4.7 | 4.9 (0.0) | 5.0 (0.0) |
| 中国 | 6.7 | 6.8 | 6.6 (+0.1) | 6.4 (+0.1) |
| ASEAN5 | 4.9 | 5.3 | 5.3 (+0.1) | 5.3 (0.0) |

(注) 2017年は、推計値。右図の括弧内は、前回見通し(17/10月時点)からの改定幅。

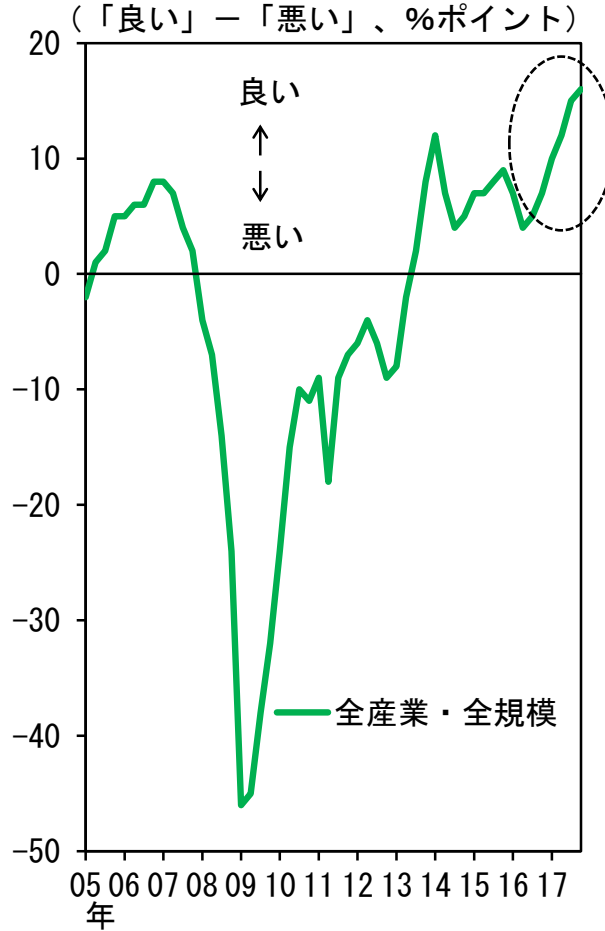
(出所) IMF

日本経済

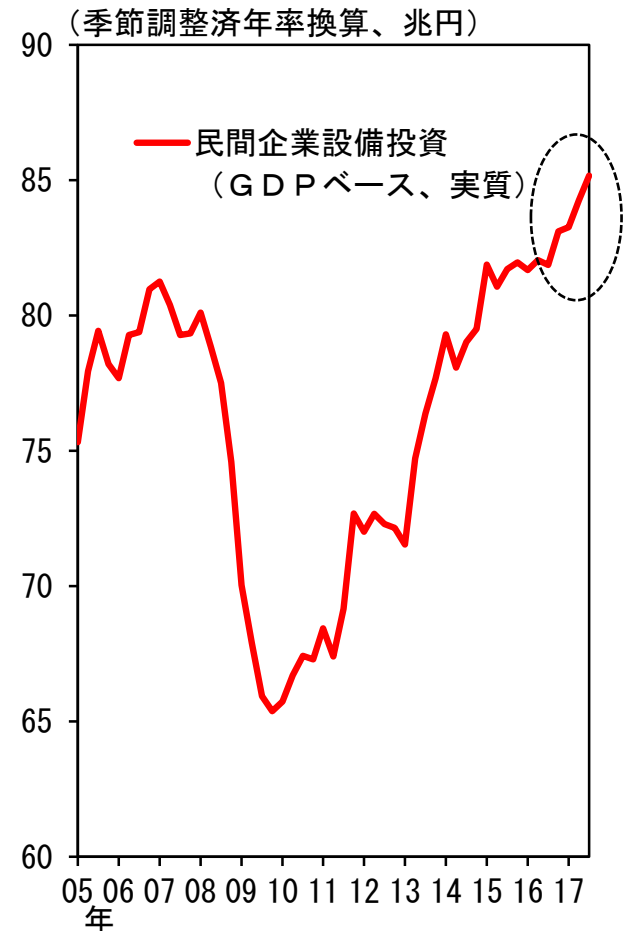
企業収益



業況判断DI (短観)



設備投資

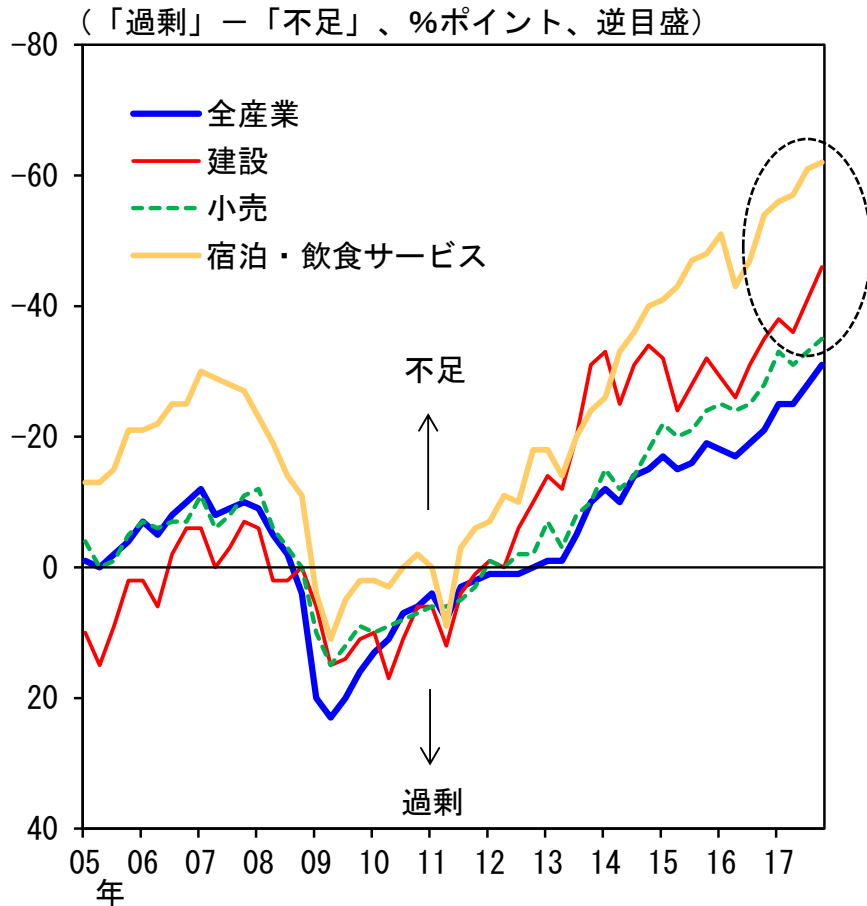


(注) 企業収益は、法人季報ベース。金融業・保険業を除く。

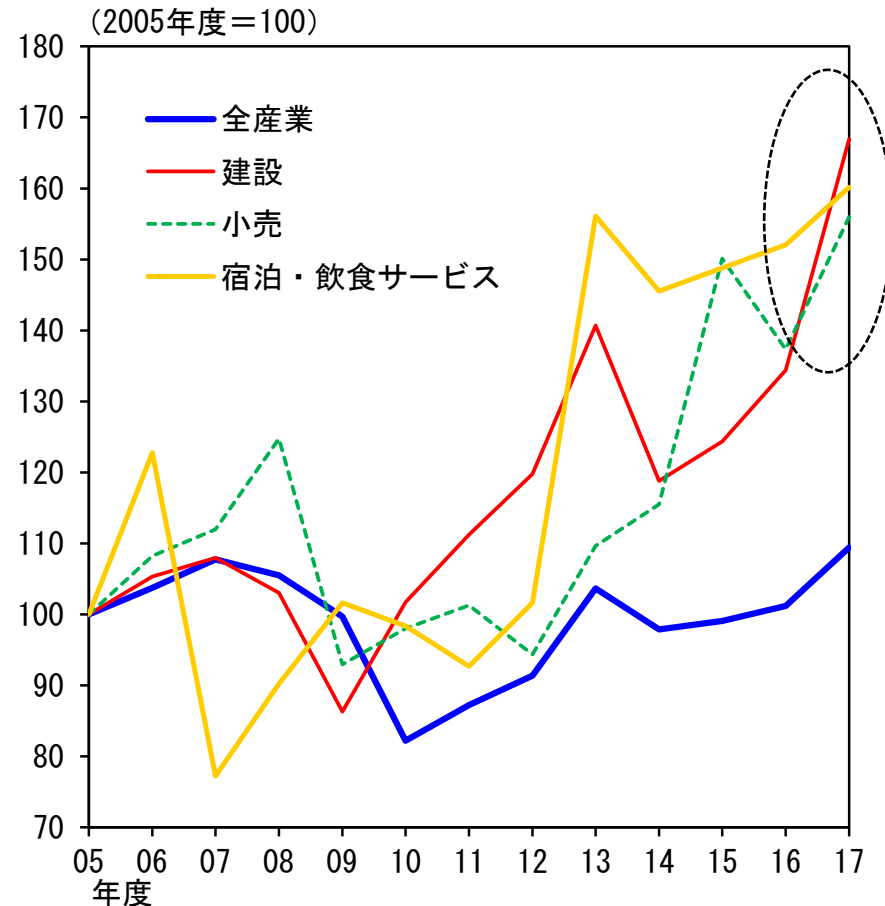
(出所) 財務省、日本銀行、内閣府

労働需給とソフトウェア投資

雇用人員判断DI (短観)



ソフトウェア投資額 (短観)

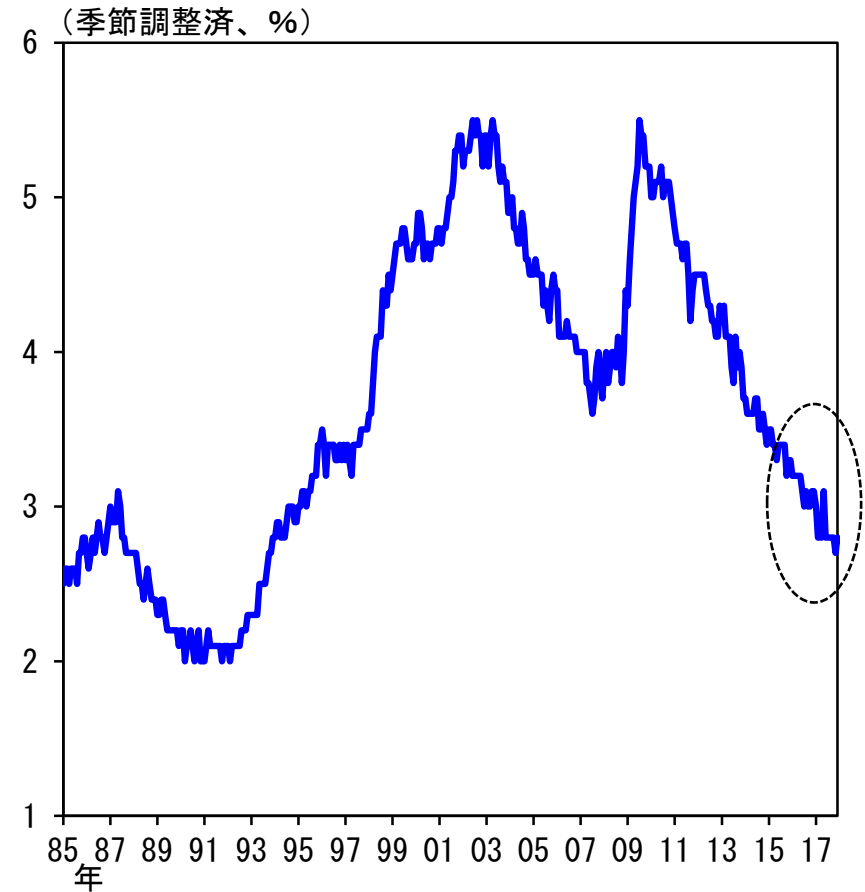
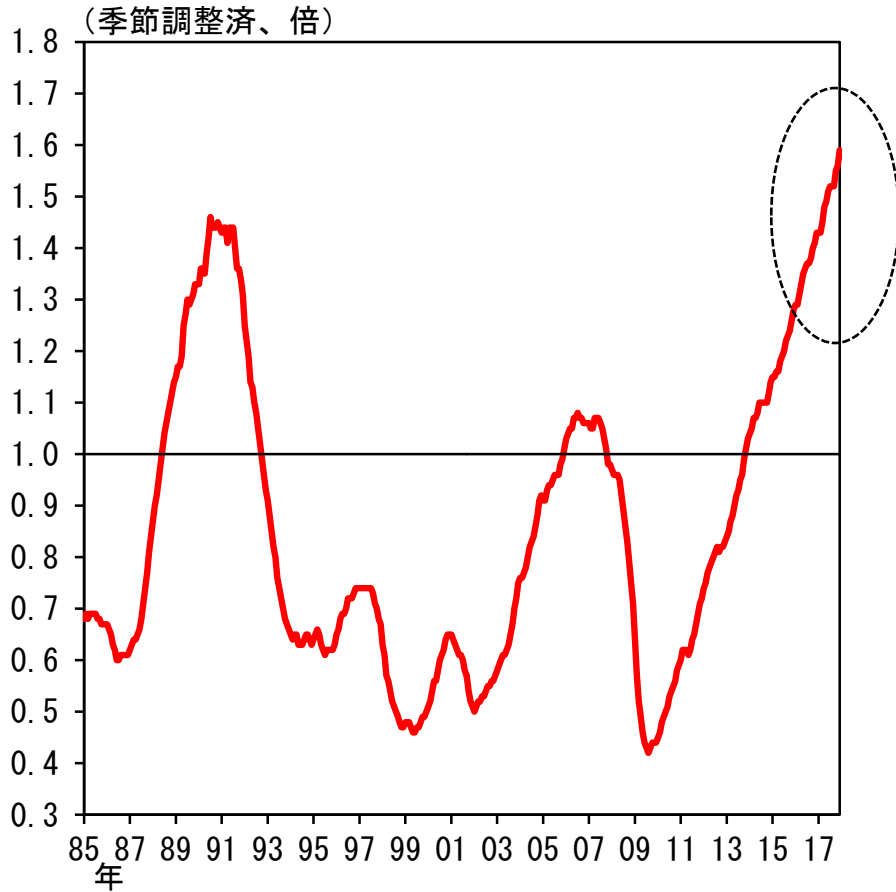


(注) ソフトウェア投資額の2017年度は、2017/12月時点の計画。
 (出所) 日本銀行

雇用環境

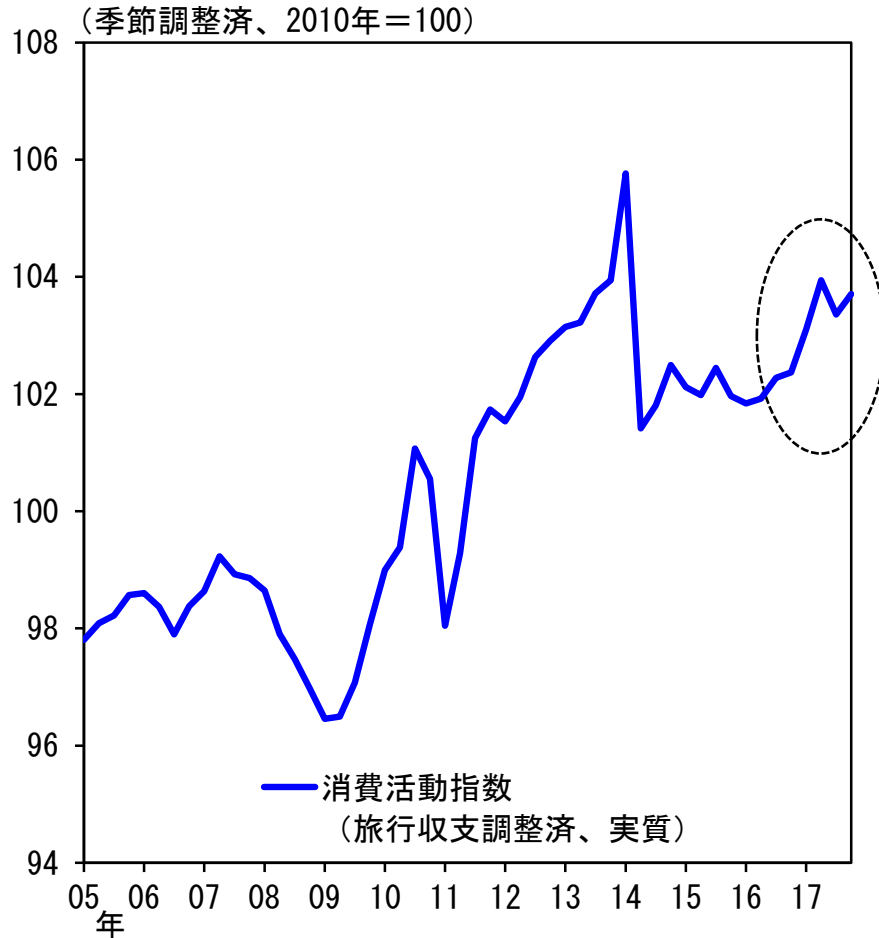
有効求人倍率

失業率

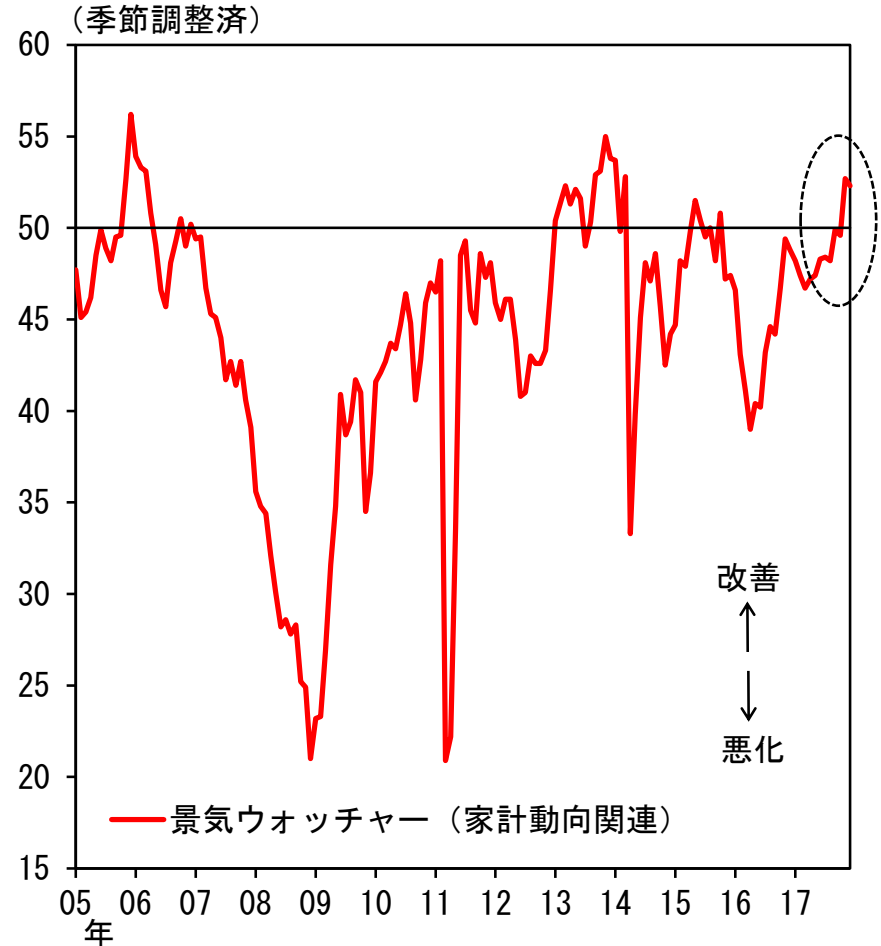


個人消費

消費活動指数



マインド指標



(注) 1. 消費活動指数は、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)。2017/4Qは、10~11月の値。

2. 景気ウォッチャーは、景気の現状判断DI。

(出所) 日本銀行、内閣府

展望レポートの経済・物価見通し (2018年1月)

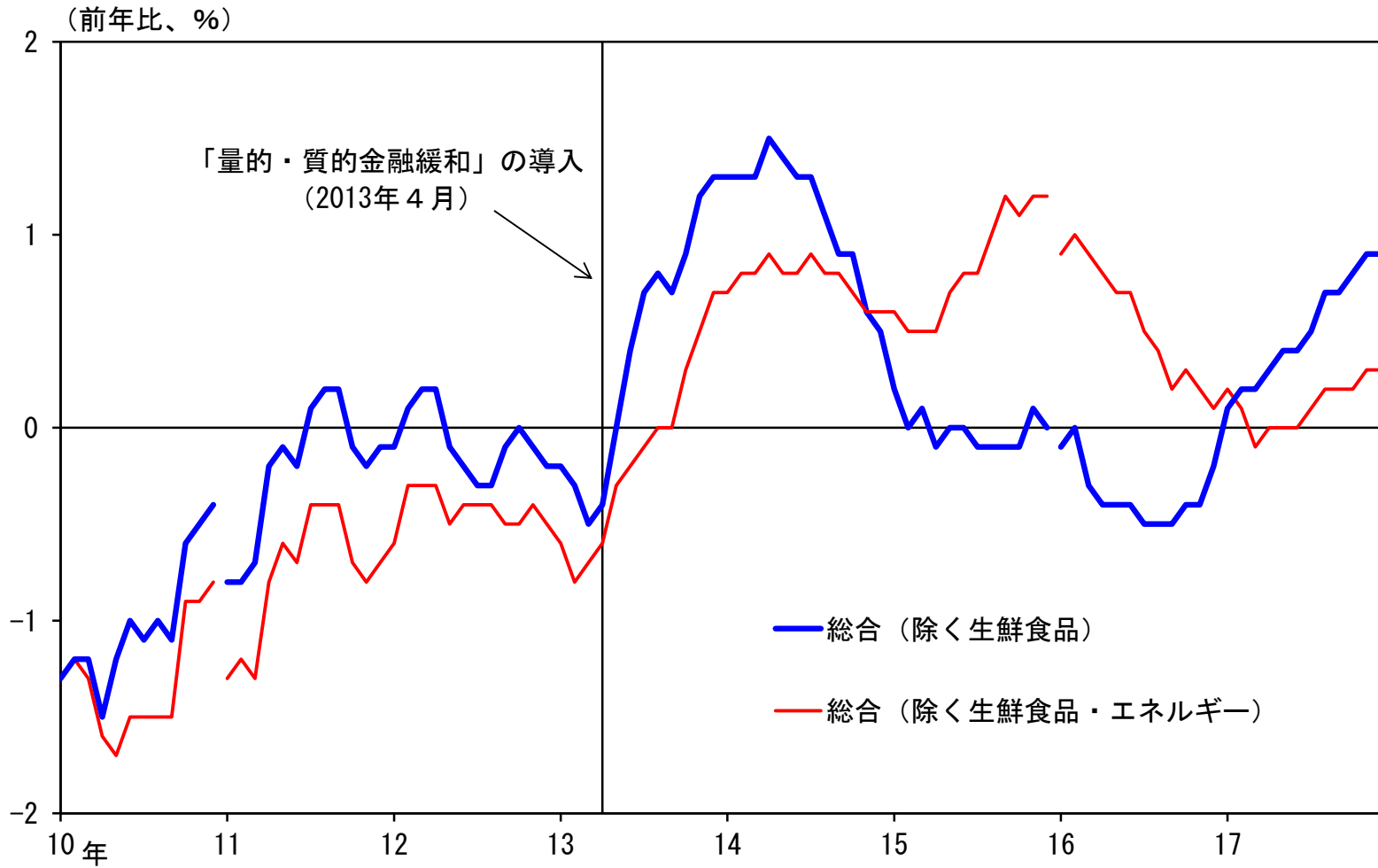
— 政策委員見通しの中央値、対前年度比、%

| | 実質GDP | 消費者物価指数 (除く生鮮食品) |
|-----------|-------|---------------------|
| 2017年度 | +1.9 | +0.8 |
| (10月の見通し) | +1.9 | +0.8 |
| 2018年度 | +1.4 | +1.4 |
| (10月の見通し) | +1.4 | +1.4 |
| 2019年度 | +0.7 | +1.8 |
| (10月の見通し) | +0.7 | +1.8 |

(注) 消費者物価指数(除く生鮮食品)は、消費税率引き上げの影響を除いたベース。

(出所) 日本銀行

消費者物価

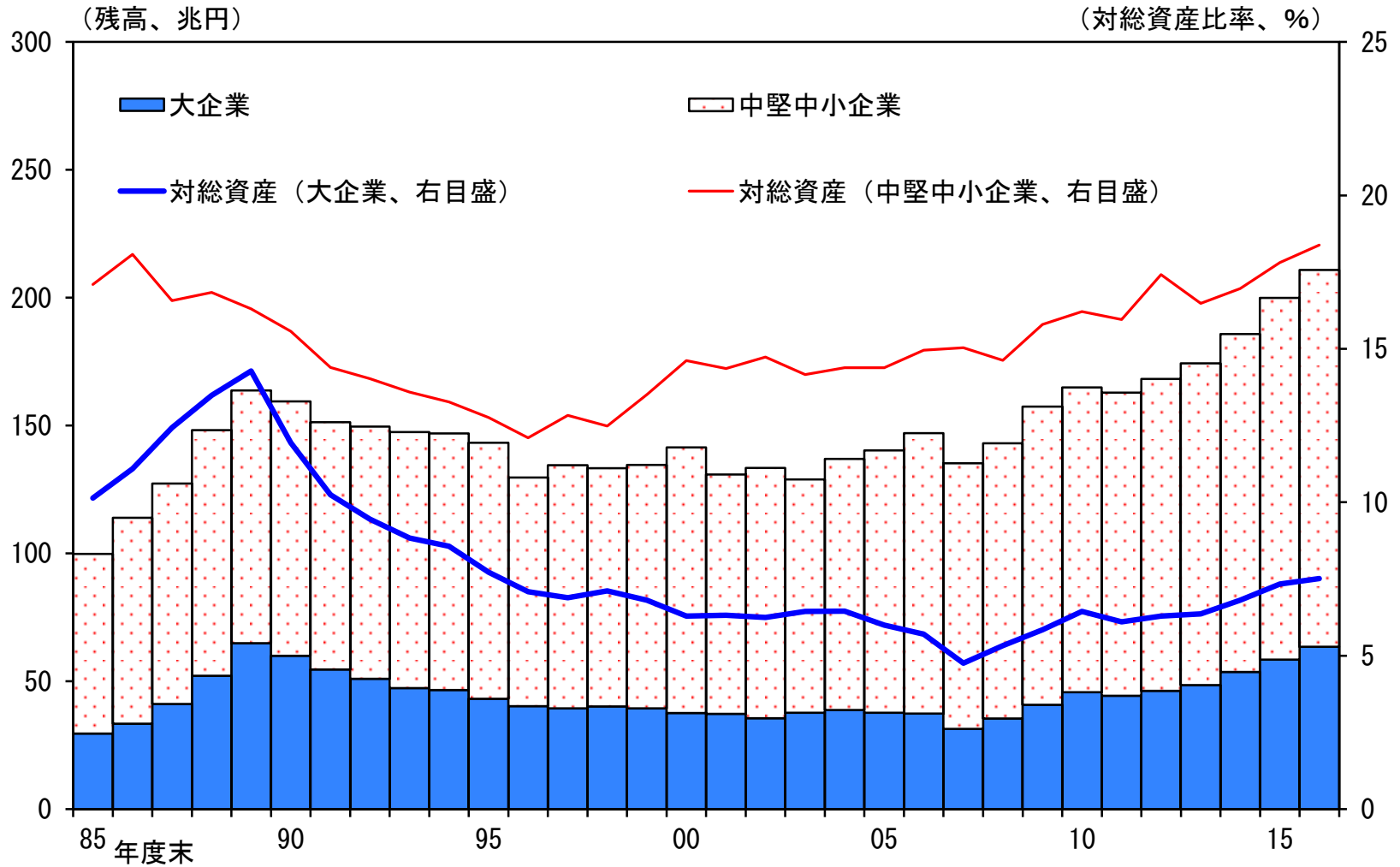


(注) 消費税調整済み。

(出所) 総務省

企業貯蓄

企業規模別にみた現預金



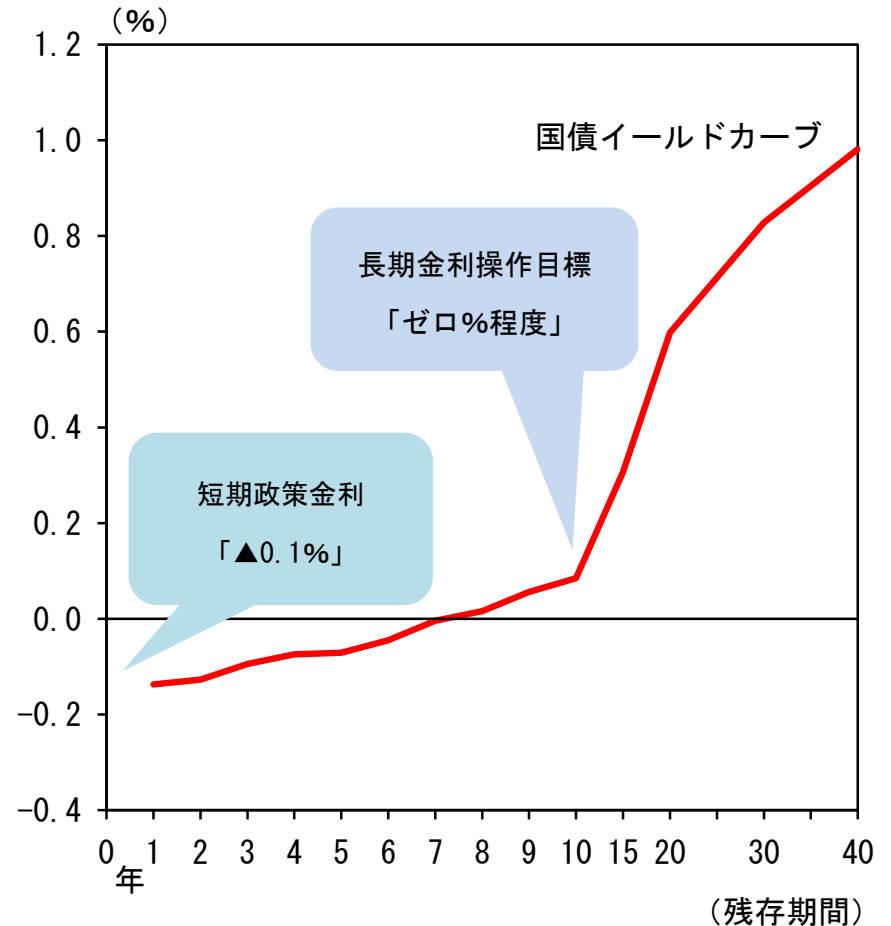
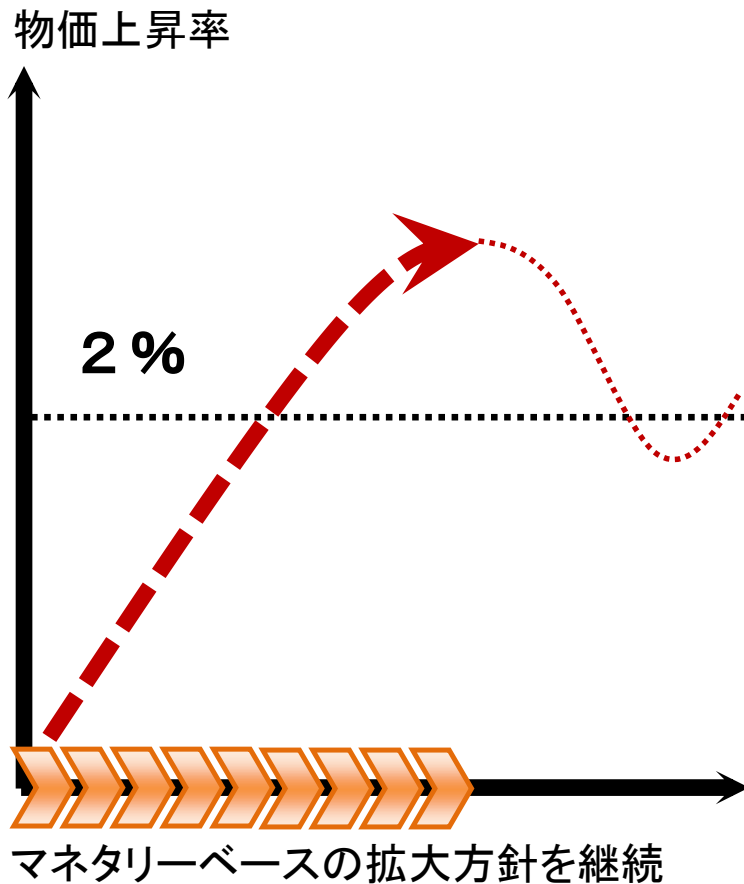
(注) 法人年報ベース。金融業、保険業を除く。大企業：資本金10億円以上、中堅中小企業：同10億円未満。

(出所) 財務省

長短金利操作付き量的・質的金融緩和

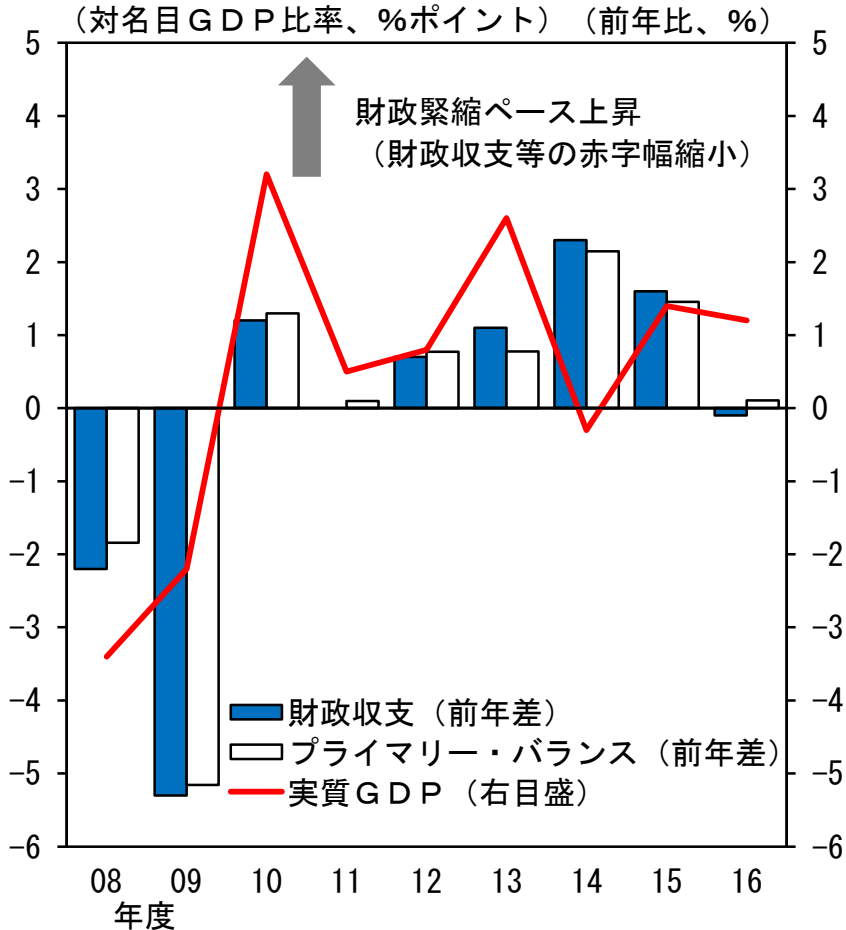
オーバーシュート型コミットメント

イールドカーブ・コントロール

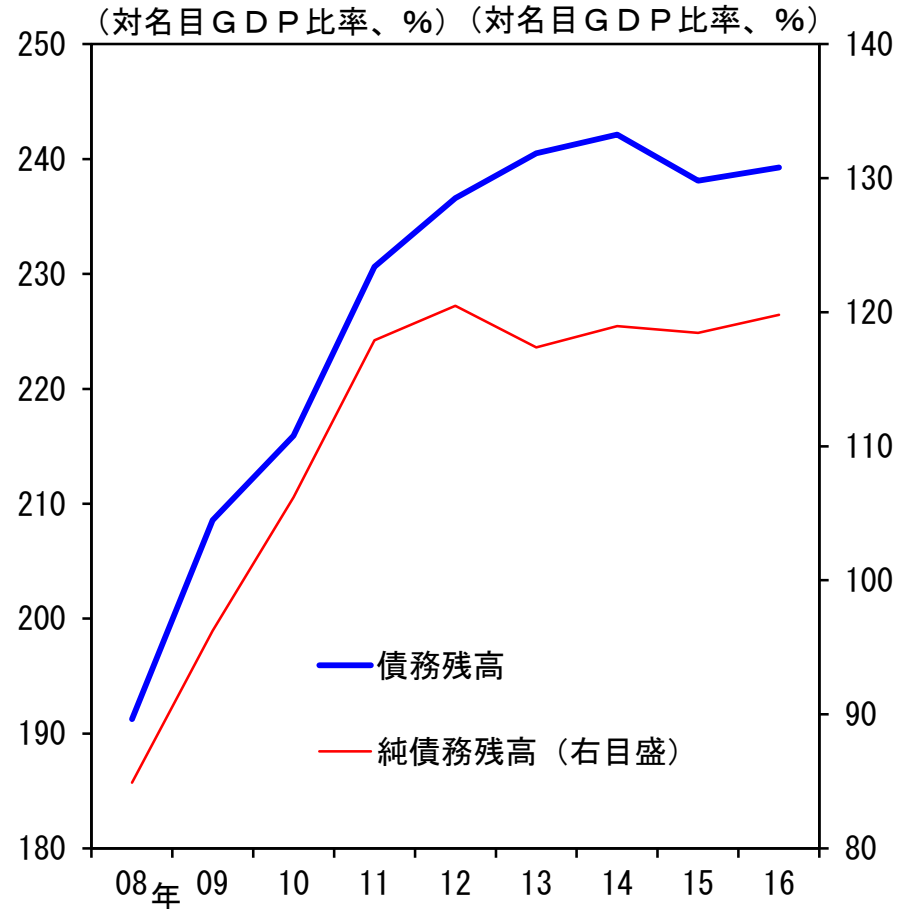


日本の財政状況

財政収支等



政府債務残高

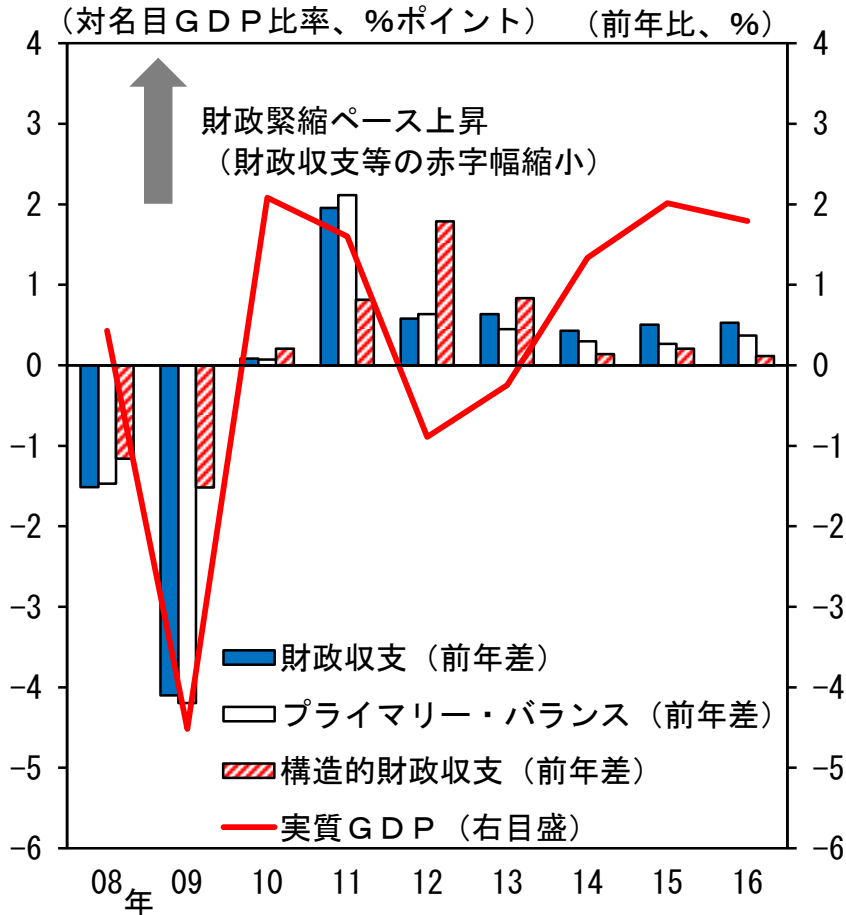


(注) プライマリー・バランスは、日本銀行スタッフ算出。特殊要因調整済。

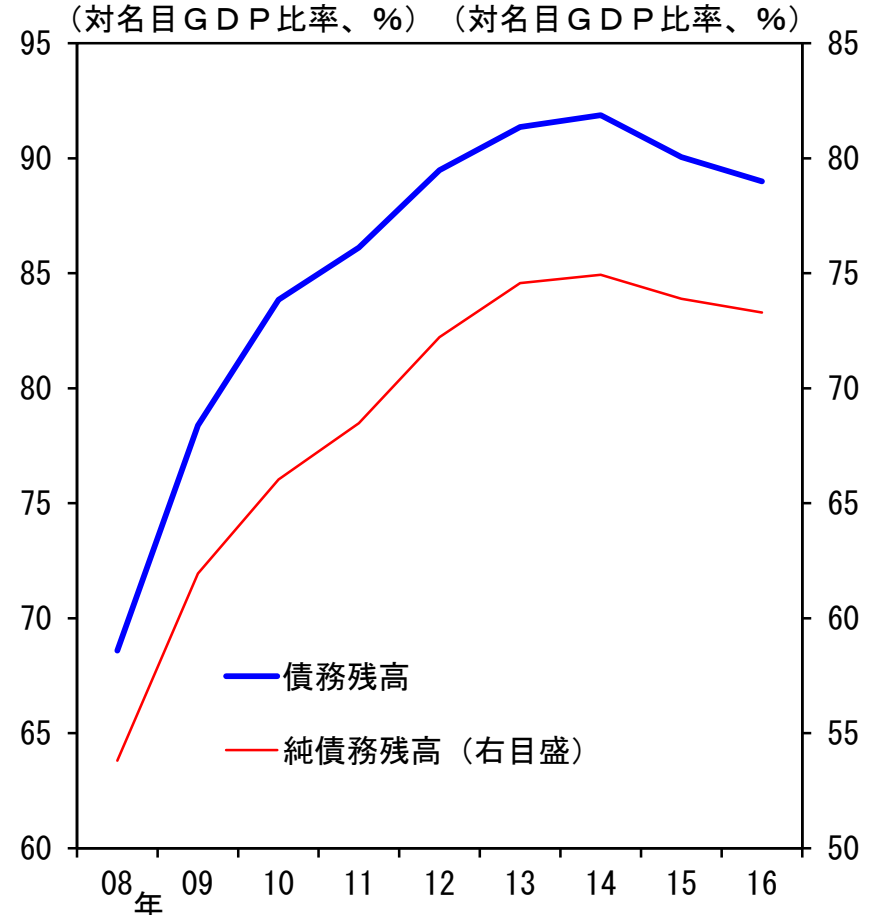
(出所) 内閣府、IMF等

ユーロ圏の財政状況

財政収支等



政府債務残高



(注) 構造的財政収支は、潜在GDP対比の値。

(出所) IMF