

最近の金融経済情勢と金融政策運営

— 名古屋での経済界代表者との懇談における挨拶 —

2018年11月5日

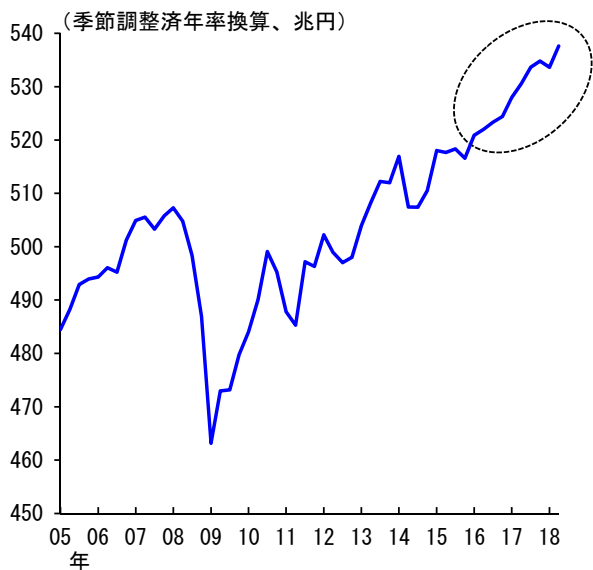
日本銀行総裁

黒田 東彦

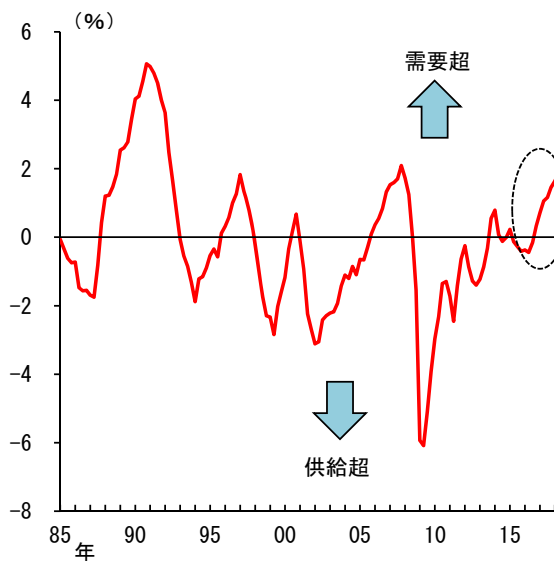
1. はじめに
2. 経済情勢
3. 物価情勢
4. 日本銀行の金融政策運営
5. おわりに

景気動向

実質GDP



需給ギャップ



(注) 需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値。
(出所) 内閣府、日本銀行

海外経済と輸出

各国・地域の成長率見通し (IMF)

(前年比、%、%ポイント)

	2016年	2017年	2018年 [見通し]	2019年 [見通し]
世界全体	3.3	3.7	3.7 (-0.2)	3.7 (-0.2)
先進国	1.7	2.3	2.4 (0.0)	2.1 (-0.1)
米国	1.6	2.2	2.9 (0.0)	2.5 (-0.2)
ユーロエリア	1.9	2.4	2.0 (-0.2)	1.9 (0.0)
日本	1.0	1.7	1.1 (0.1)	0.9 (0.0)
新興国・途上国	4.4	4.7	4.7 (-0.2)	4.7 (-0.4)
中国	6.7	6.9	6.6 (0.0)	6.2 (-0.2)
ASEAN5	4.9	5.3	5.3 (0.0)	5.2 (-0.1)

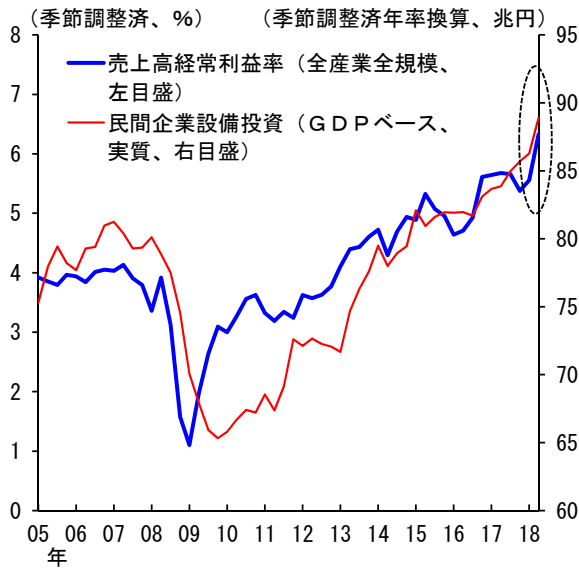
実質輸出



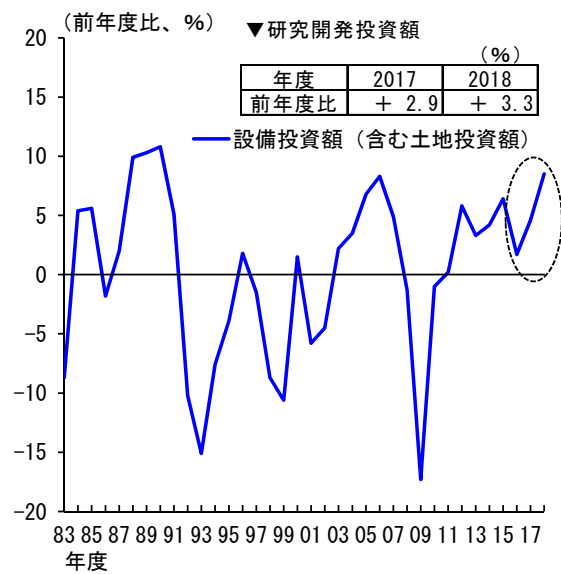
(注) 左図の2018年以降は、2018/10月時点の見通し。 () 内は、2018/7月時点の見通しからの改定幅。
(出所) IMF、財務省、日本銀行

企業収益と設備投資

企業収益



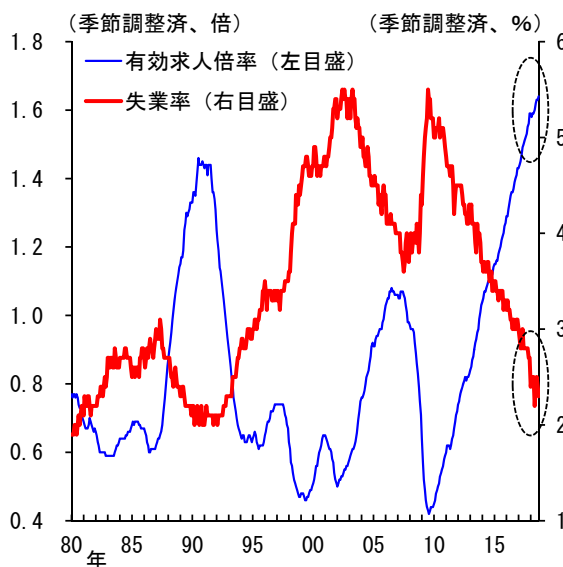
設備投資計画 (9月短観)



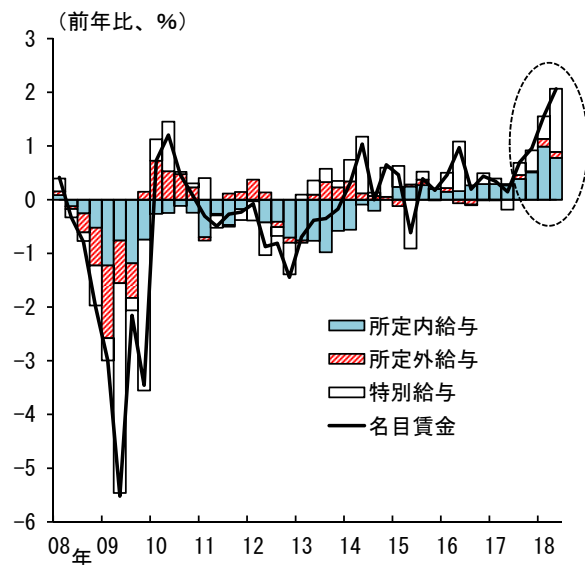
(注) 1. 売上高経常利益率は、法人季報ベース。金融業、保険業を除く。2009/2Q以降は、純粋持株会社を除く。
 2. 設備投資額 (含む土地投資額)、研究開発投資額は、各年度の9月短観における計画値 (全産業全規模)。
 (出所) 財務省、内閣府、日本銀行

雇用・所得環境

労働需給



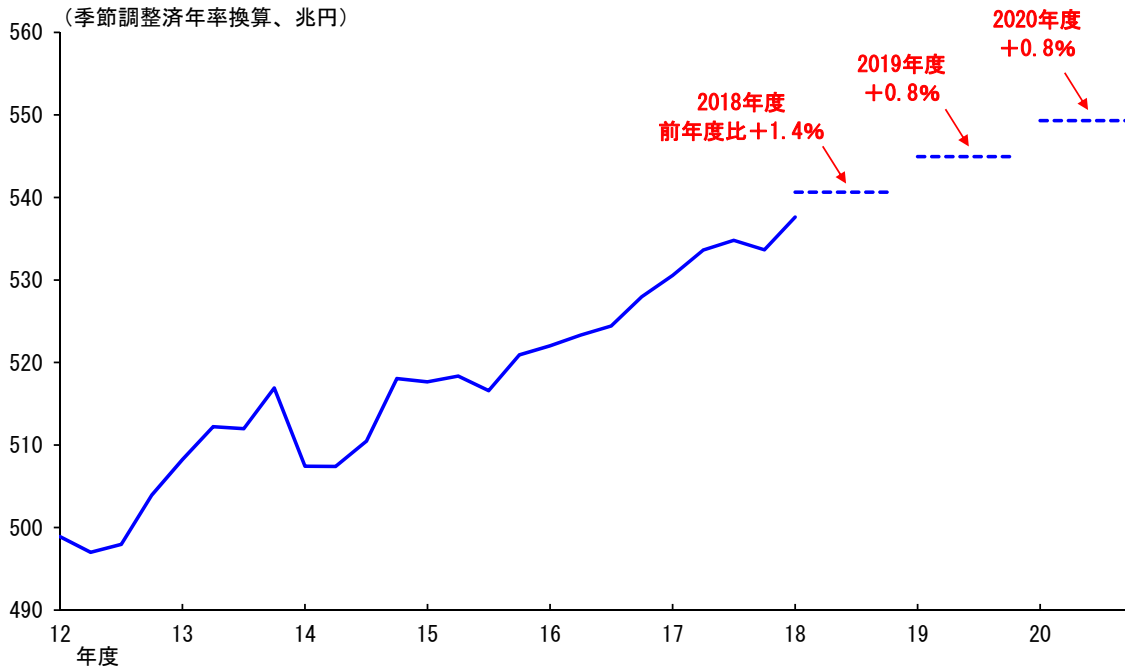
名目賃金



(注) 右図の各四半期は、1Q: 3~5月、2Q: 6~8月、3Q: 9~11月、4Q: 12~2月。
 (出所) 厚生労働省、総務省

日本銀行の経済見通し

(2018年10月展望レポート)



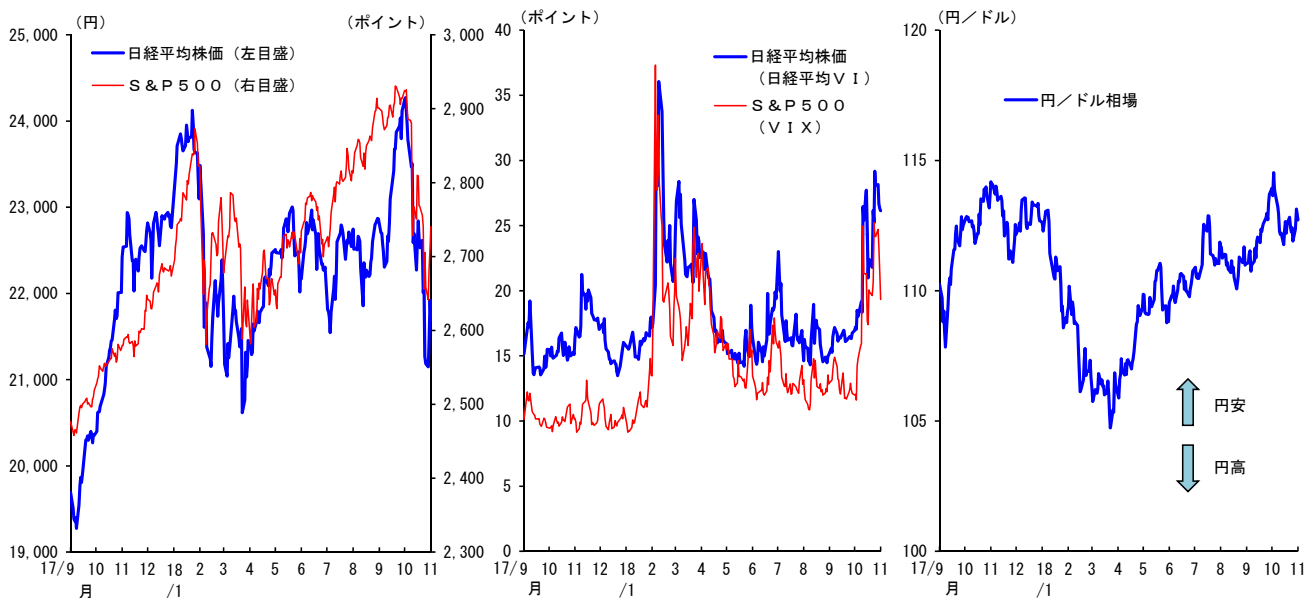
(注) 見通しは、日本銀行政策委員見通しの中央値。
(出所) 内閣府、日本銀行

金融市場の動向

株式市場

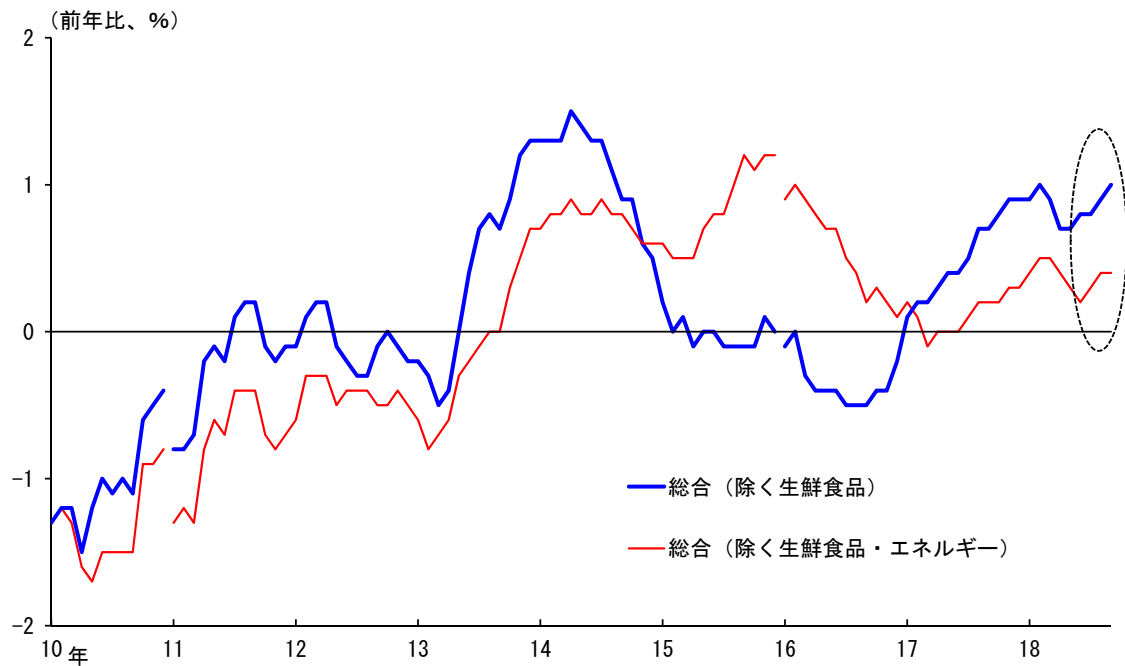
株価のボラティリティ

為替市場



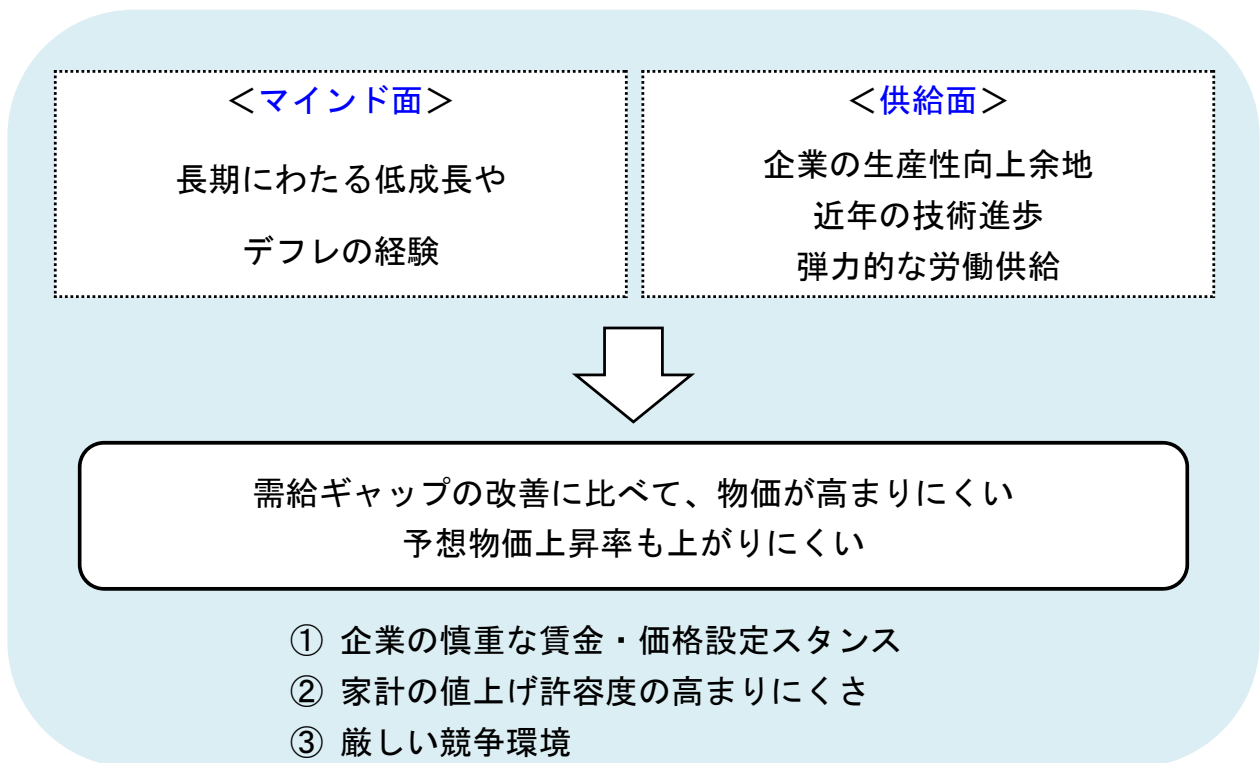
(出所) Bloomberg

消費者物価



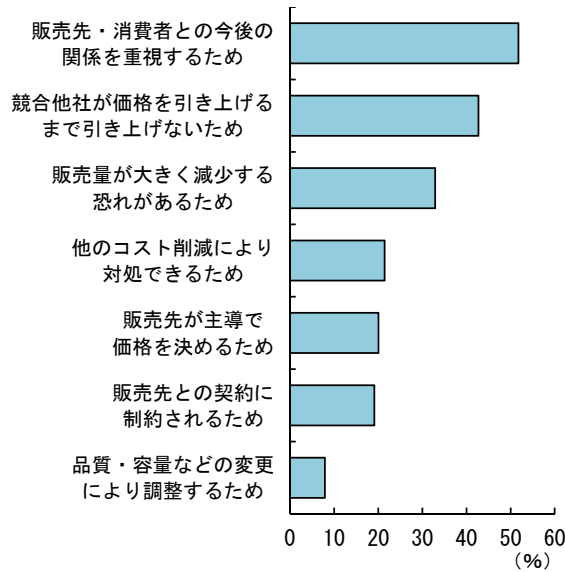
(注) 消費税調整済み。
(出所) 総務省

物価上昇に時間を要している背景

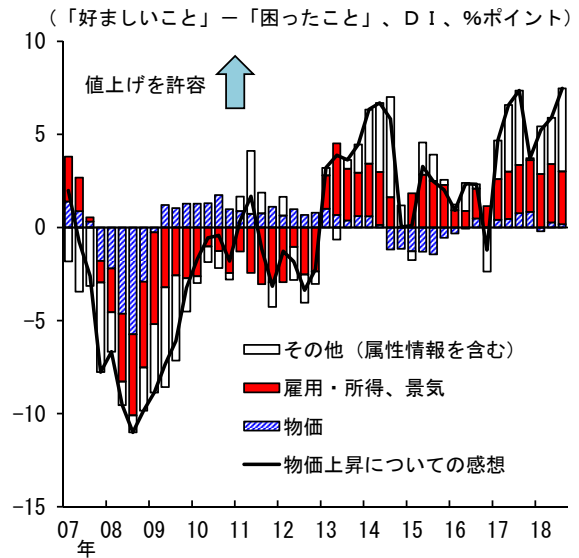


マインド面の要因

コスト上昇を転嫁しない理由 (2013年)



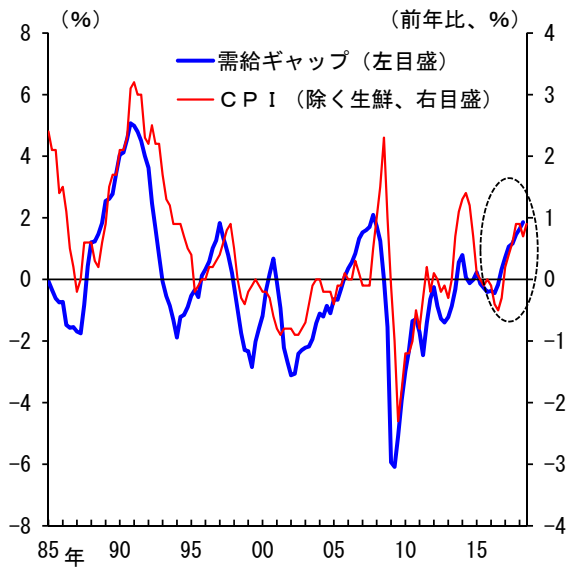
家計の値上げ許容度



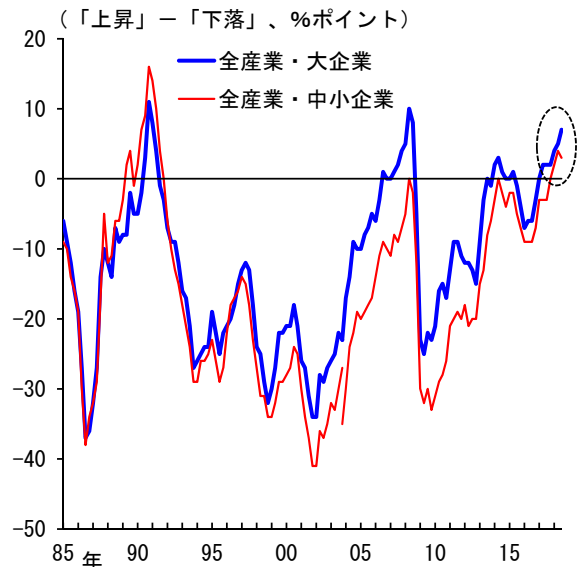
(注) 1. 左図は、内閣府 (2013) による上場企業3,030社、非上場企業2,970社へのアンケート調査。
 2. 右図では、物価上昇についての感想は、「どちらかと言えば、好ましいことだ」、「どちらとも言えない」、「どちらかと言えば、困ったことだ」の3種類から選択。推計に使用する項目の全てが有効回答であったサンプルを用いて推計し、表示期間平均からの乖離幅を表示。
 (出所) 内閣府 (2013) 「平成25年度 年次経済財政報告」、日本銀行

物価を取り巻く環境

需給ギャップと物価



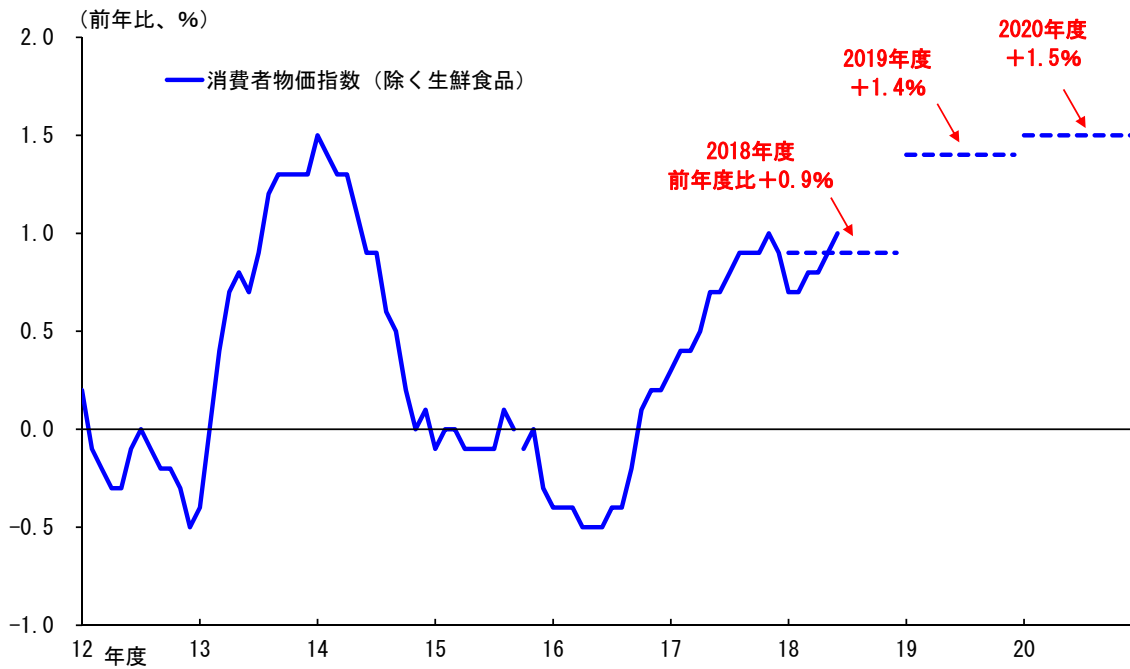
販売価格判断D I (短観)



(注) 1. CPIは、消費税調整済み。需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値。
 2. 右図の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、日本銀行

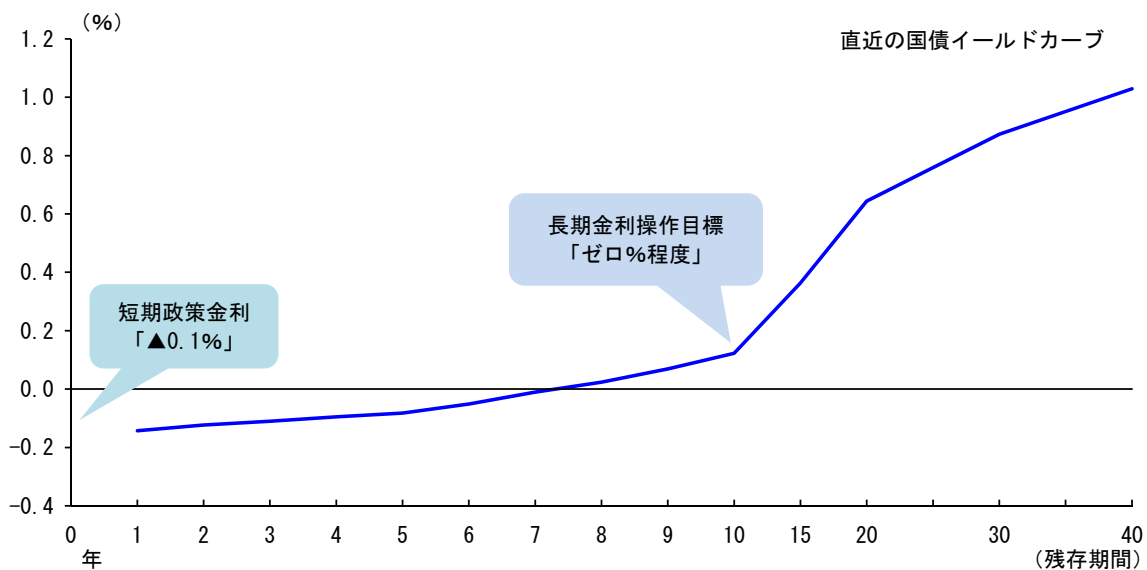
日本銀行の物価見通し

(2018年10月展望レポート)



(注) 消費税調整済み。見通しは、日本銀行政策委員見通しの中央値 (消費税引き上げの影響を除くケース)。
 (出所) 総務省、日本銀行

長短金利操作 (イールドカーブ・コントロール)



(出所) Bloomberg

強力な金融緩和継続のための枠組み強化

(2018年7月31日決定)

2%の「物価安定の目標」の実現には、時間がかかる
需給ギャップがプラスの状態をできるだけ長く続けることが適当



強力な金融緩和を粘り強く続けていく

政策金利に関するフォワードガイダンス

「日本銀行は、2019年10月に予定されている消費税率引き上げの影響を含めた経済・物価の不確実性を踏まえ、当分の間、現在のきわめて低い長短金利の水準を維持することを想定している。」

⇒ 「物価安定の目標」実現に対するコミットメントの強化

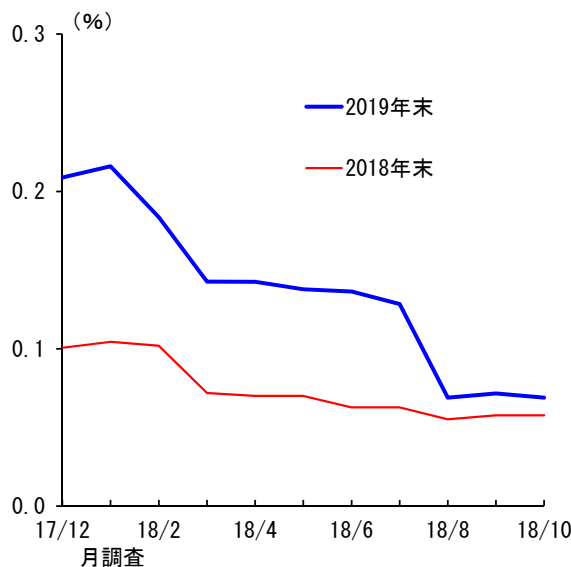
「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の持続性強化

長期金利 : 「ゼロ%程度」の操作目標を維持。その際、金利は、
経済・物価情勢等に応じて上下にある程度変動しうる。

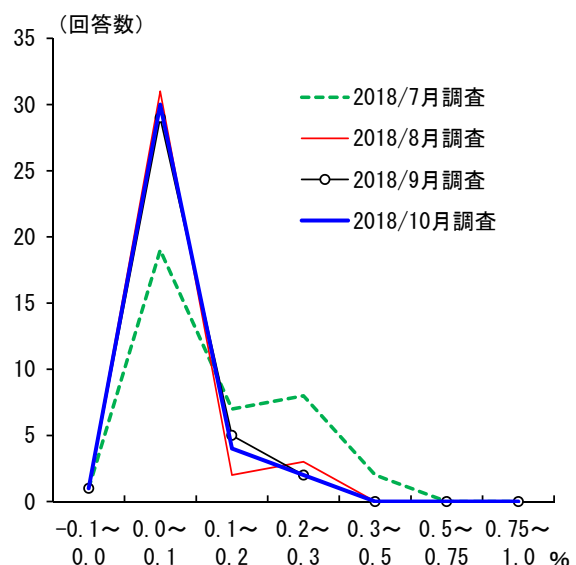
ETF買入れ : 「約6兆円」の残高増加目標を維持。その際、
買入れ額は、市場の状況に応じて上下に変動しうる。 等

長期金利操作目標の見通し

加重平均値 (2018年末・2019年末)



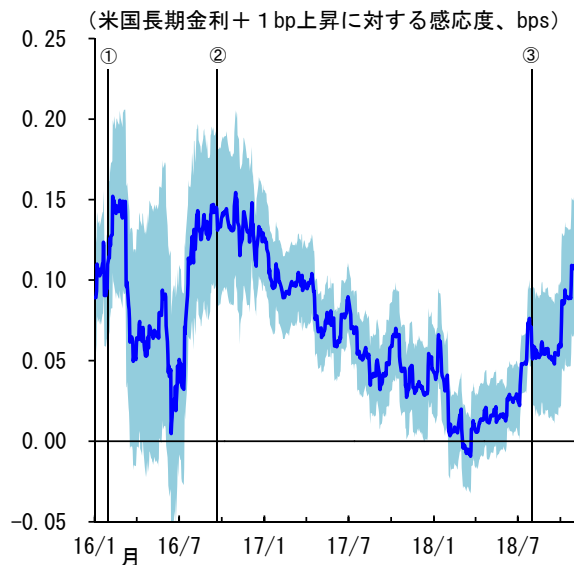
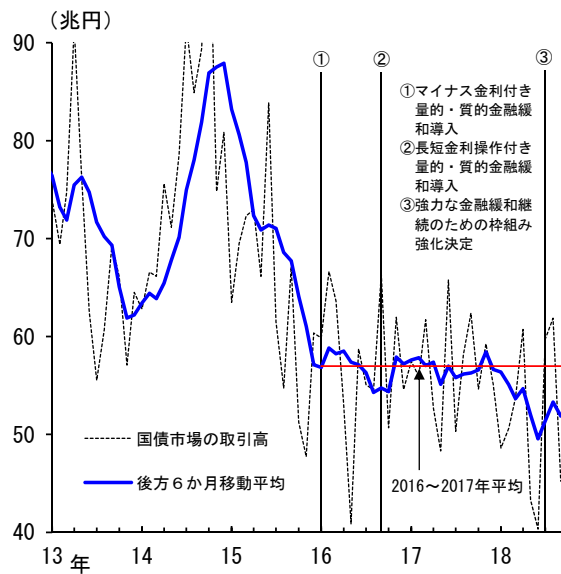
分布 (2019年末)



国債市場の機能度

国債市場の取引高

米国長期金利に対する国債金利の感応度



(注) 1. 左図の取引高は、銀行、投資家、債券ディーラーのグロス購入額。
2. 右図の感応度は、10年国債利回り前日差を被説明変数、米国10年国債利回り前日差（1期ラグ）を説明変数とした単回帰式の傾きの値（後方90日間ローリング）。シャドウは±1標準誤差。

(出所) Bloomberg、日本証券業協会