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
2. 経済情勢

国際通貨基金（IMF）の成長率見通し（前年比、%、%ポイント）

<table>
<thead>
<tr>
<th>国家/地域</th>
<th>2016年</th>
<th>2017年</th>
<th>2018年見通し</th>
<th>2019年見通し</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>世界全体</td>
<td>3.3</td>
<td>3.7</td>
<td>3.7</td>
<td>3.7</td>
</tr>
<tr>
<td>先進国</td>
<td>1.7</td>
<td>2.3</td>
<td>2.4</td>
<td>2.1</td>
</tr>
<tr>
<td>ヨーロッパ</td>
<td>1.6</td>
<td>2.2</td>
<td>2.9</td>
<td>2.5</td>
</tr>
<tr>
<td>日本</td>
<td>1.9</td>
<td>2.4</td>
<td>2.0</td>
<td>1.9</td>
</tr>
<tr>
<td>新興国/途上国</td>
<td>1.0</td>
<td>1.7</td>
<td>1.1</td>
<td>0.9</td>
</tr>
<tr>
<td>中国</td>
<td>6.7</td>
<td>6.9</td>
<td>6.6</td>
<td>6.2</td>
</tr>
<tr>
<td>ASEAN5</td>
<td>4.9</td>
<td>5.3</td>
<td>5.3</td>
<td>5.2</td>
</tr>
</tbody>
</table>

（注）左図の2018年以降は、2018年10月時点の見通し。（）内は、2018年7月時点の見通し後の改定幅。
（出所）IMF、財務省、日本銀行
2. 経済情勢

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。
(注)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

2. 経済情勢

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
2. 経済情勢

日本銀行の経済見通し
（2018年10月展望レポート）

(季節調整済年率換算、兆円)

- 2018年度: 前年度比+1.4%
- 2019年度: +0.8%
- 2020年度: +0.8%

日本銀行の経済見通し
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

(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

2. 経済情勢

金融市場の動向

株式市場
- 日経平均株価（左目盛）
- S&P500（右目盛）

株価のボラティリティ
- 日経平均株価（日経平均VIX）
- S&P500（VIX）

為替市場
- 円ドル相場

出所: Bloomberg

図表5
図表6
3. 物価情勢

消費者物価

図表7

図表8

3. 物価情勢

物価上昇に時間を要している背景

＜マインド面＞
長期にわたる低成長や
デフレの経験

＜供給面＞
企業の生産性向上余地
近年の技術進歩
弾力的な労働供給

需給ギャップの改善に比べて、物価が高まりにくい
予想物価上昇率も上がりにくい

① 企業の慎重な賃金・価格設定スタンス
② 家計の値上げ許容度の高まりにくさ
③ 厳しい競争環境
### 3. 物価情勢

#### マインド面の要因

**コスト上昇を転嫁しない理由（2013年）**

販売先・消費者との今後の関係を重視するため
- 競合他社が価格を引き上げるまでは引き上げないため
- 販売量が大きく減少する恐れがあるため
- 他のコスト削減により対処できるため
- 販売先が主導で価格を決めるため
- 販売先との契約に制約されるため
- 品質・容量などの変更により調整するため

**家計の値上げ許容度**

（「好ましいこと」－「困ったこと」、DI、%ポイント）

（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**

<table>
<thead>
<tr>
<th>年</th>
<th>需給ギャップ（左目盛）</th>
<th>CPI（除く生鮮、右目盛）</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>85</td>
<td>-8</td>
<td>-8</td>
</tr>
<tr>
<td>90</td>
<td>-6</td>
<td>-6</td>
</tr>
<tr>
<td>95</td>
<td>-4</td>
<td>-4</td>
</tr>
<tr>
<td>00</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>05</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>10</td>
<td>4</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td>15</td>
<td>6</td>
<td>6</td>
</tr>
</tbody>
</table>

**販売価格判断DI（短観）**

<table>
<thead>
<tr>
<th>年</th>
<th>全産業・大企業</th>
<th>全産業・中小企業</th>
</tr>
</thead>
<tbody>
<tr>
<td>85</td>
<td>-8</td>
<td>-8</td>
</tr>
<tr>
<td>90</td>
<td>-6</td>
<td>-6</td>
</tr>
<tr>
<td>95</td>
<td>-4</td>
<td>-4</td>
</tr>
<tr>
<td>00</td>
<td>0</td>
<td>0</td>
</tr>
<tr>
<td>05</td>
<td>2</td>
<td>2</td>
</tr>
<tr>
<td>10</td>
<td>4</td>
<td>4</td>
</tr>
<tr>
<td>15</td>
<td>6</td>
<td>6</td>
</tr>
</tbody>
</table>

（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
3. 物価情勢

日本銀行の物価見通し
（2018年10月展望レポート）

図表11

（前年比、％）

消費者物価指数（除く生鮮食品）

2018年度
前年度比+0.9%

2019年度
+1.4%

2020年度
+1.5%

（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（消費税率引き上げの影響を除くケース）。
（出所）総務省、日本銀行

4. 日本銀行の金融政策運営

長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）

図表12

短期政策金利「▲0.1％」

長期金利操作目標「ゼロ％程度」

（出所）Bloomberg
図表13

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

⇒ 「物価安定の目標」実現に対するコミットメントの強化

4. 日本銀行の金融政策運営

図表14

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)

(出所) JCER 「ESPフォーキャスト'
国債市場の機能度

図表15

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

①マイナス金利付き量的・質的金融緩和
②長短金利操縦付き量的・質的金融緩和
③強力な金融緩和継続のための枠組み強化決定

(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）。シャドーは±1標準誤差。

(出所)Bloomberg、日本証券業協会