



わが国の経済・物価情勢と金融政策

— 函館市金融経済懇談会における挨拶 —

2019年9月4日

日本銀行 政策委員会審議委員

片岡 剛士

世界経済見通し（IMF）

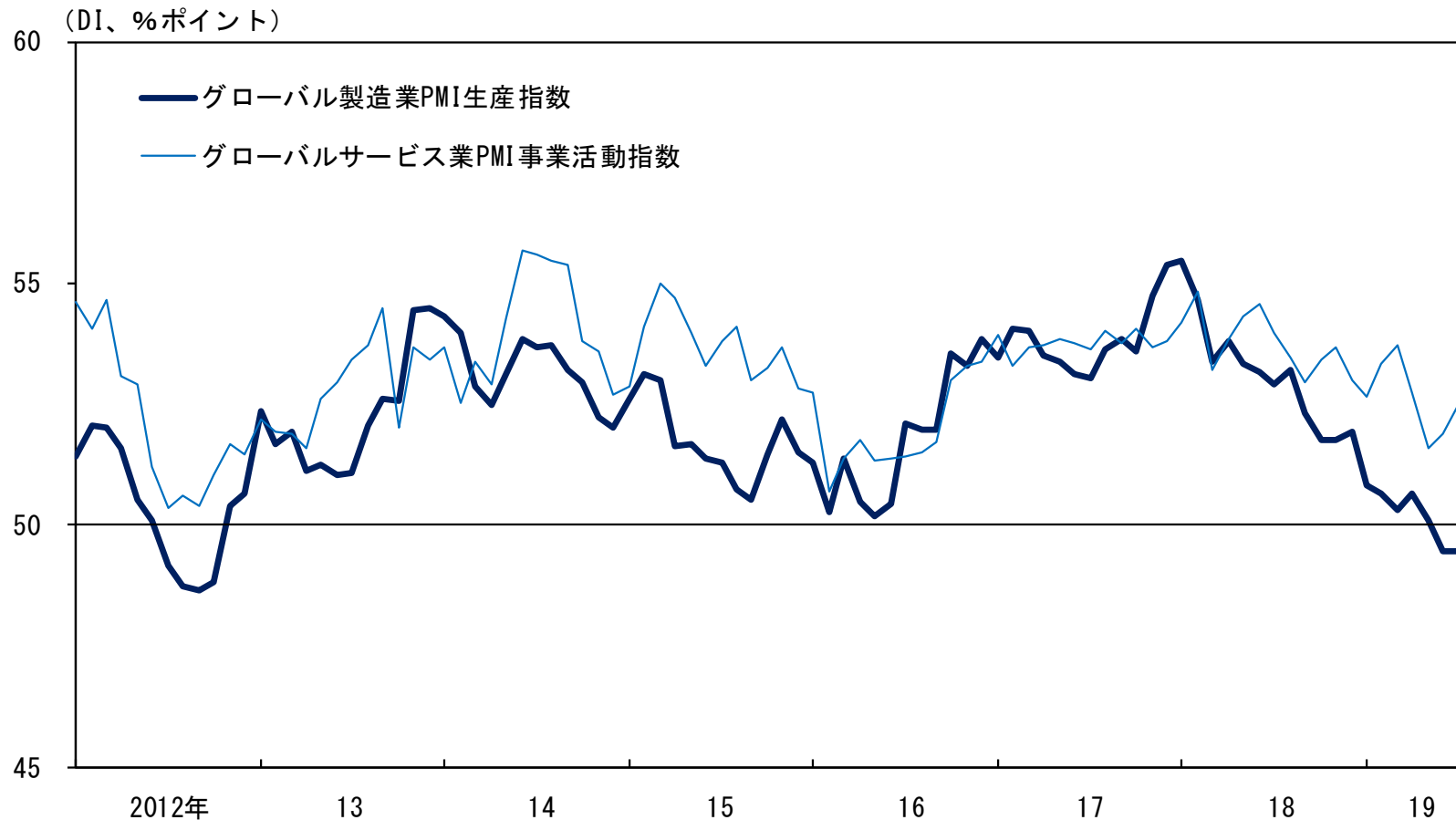
（前年比、%、%ポイント）

		2019年7月時点の見通し			2018年4月見通しからの修正幅		
		2018年	2019年	2020年	2018年	2019年	2020年
世界		3.6	3.2	3.5	-0.3	-0.7	-0.3
先進国	日本	0.8	0.9	0.4	-0.4	0.0	0.1
	米国	2.9	2.6	1.9	0.0	-0.1	0.0
	ユーロ圏	1.9	1.3	1.6	-0.5	-0.7	-0.1
	ドイツ	1.4	0.7	1.7	-1.1	-1.3	0.2
	フランス	1.7	1.3	1.4	-0.4	-0.7	-0.4
	英国	1.4	1.3	1.4	-0.2	-0.2	-0.1
新興国	中国	6.6	6.2	6.0	0.0	-0.2	-0.3
	ブラジル	1.1	0.8	2.4	-1.2	-1.7	0.2
	インド	6.8	7.0	7.2	-0.6	-0.8	-0.7
	ロシア	2.3	1.2	1.9	0.6	-0.3	0.4

（注）インドは年度ベース。

（出所）IMF “World Economic Outlook (July 2019, April 2018)”

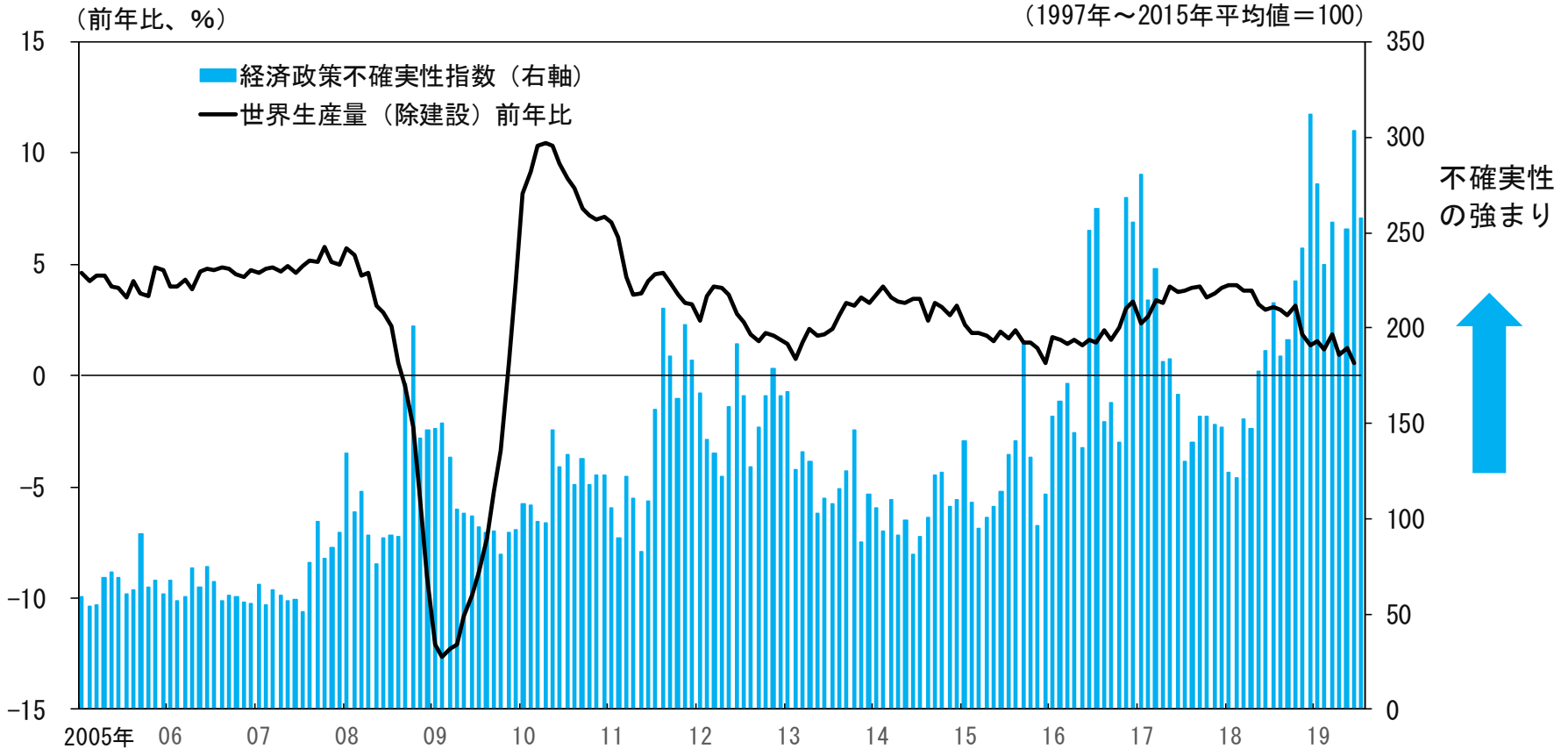
世界の購買担当者景気指数



(注) J. P. MorganグローバルPMIを使用。50を上回れば前月比改善、50を下回れば悪化。

(出所) IHS Markit (© and database right IHS Markit Ltd 2019. All rights reserved.)

世界生産量と経済政策不確実性



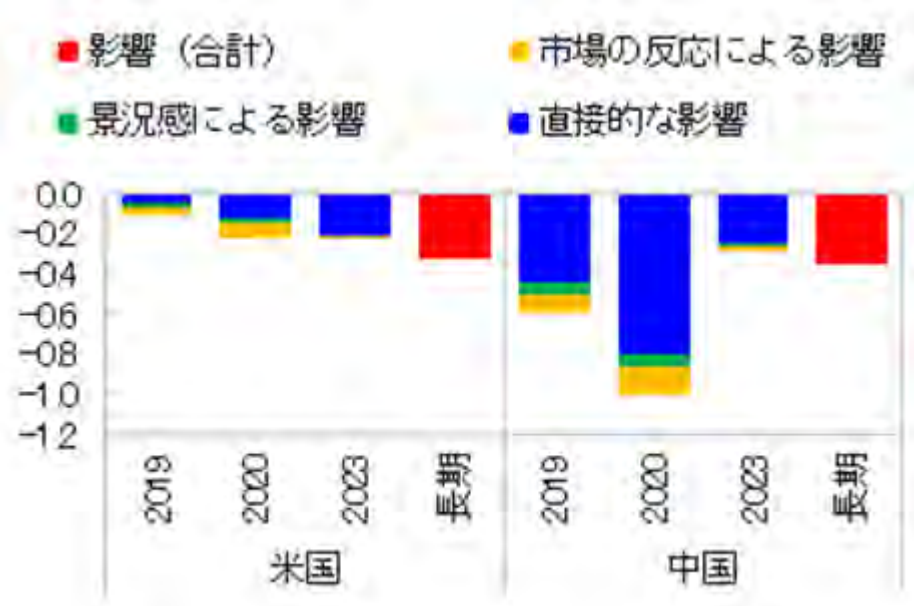
- (注) 1. 世界生産量は各国生産量をウェイトとした指数。直近は2019年6月。
 2. 経済政策不確実性指数は、米、中、日、欧州諸国など主要20か国の経済政策不確実性指数をGDPをウェイトとして加重平均した値。直近は2019年7月。

(出所) Economic Policy Uncertainty, "Global Economic Policy Uncertainty Index"
 CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, "Industrial Production Volume"

米中貿易摩擦の影響（IMFによる試算）

米・中の実質GDPへの影響

世界実質GDPへの影響

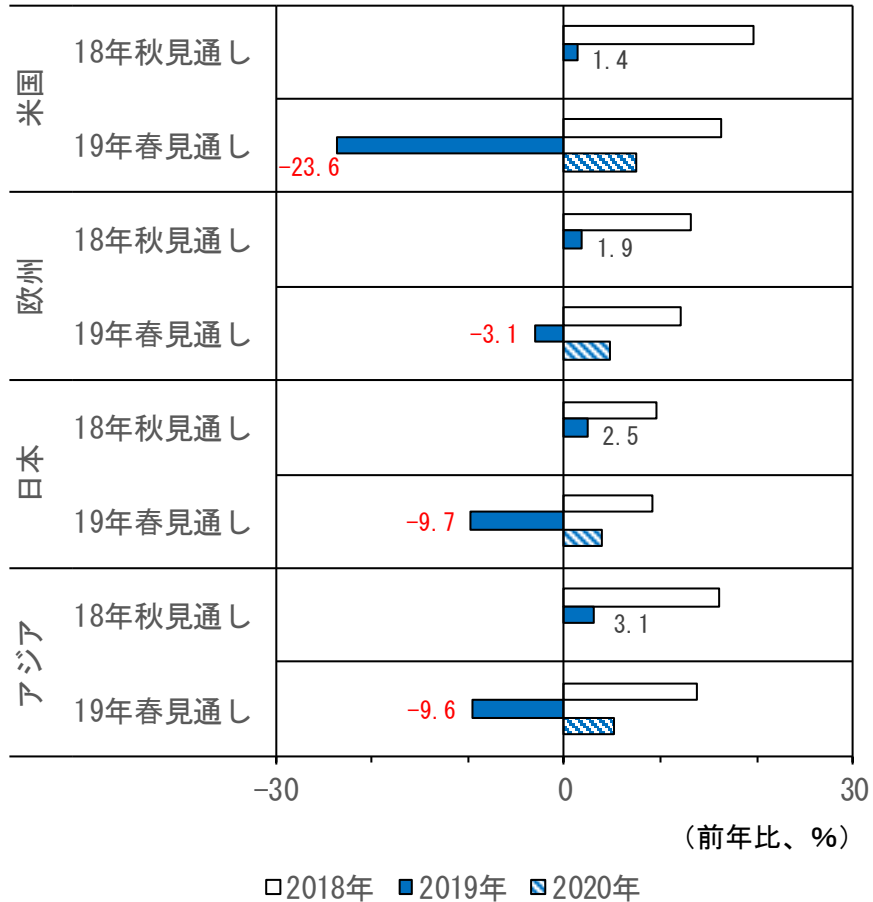


- (注) 1. 左図は、5月上旬に発表された米国の対中関税第3弾の関税率引き上げ（10%→25%、2千億米ドル）に加え、残りの約2.7千億米ドルの対中輸入に対して25%の関税が付与され、さらに中国によるそれらの報復関税が課された想定における、実質GDPのベースライン見通しからの乖離率（%）を示している。
2. 右図は、1. の想定、および2018年中に適用された関税率引き上げの場合、それぞれの実質GDPのベースライン見通しからの乖離率（%）を示している。

(出所) IMF “G20 Surveillance Note (June 8-9, 2019)”

世界半導体市場見通し

国・地域別半導体市場見通し



世界半導体出荷額 (前年比)

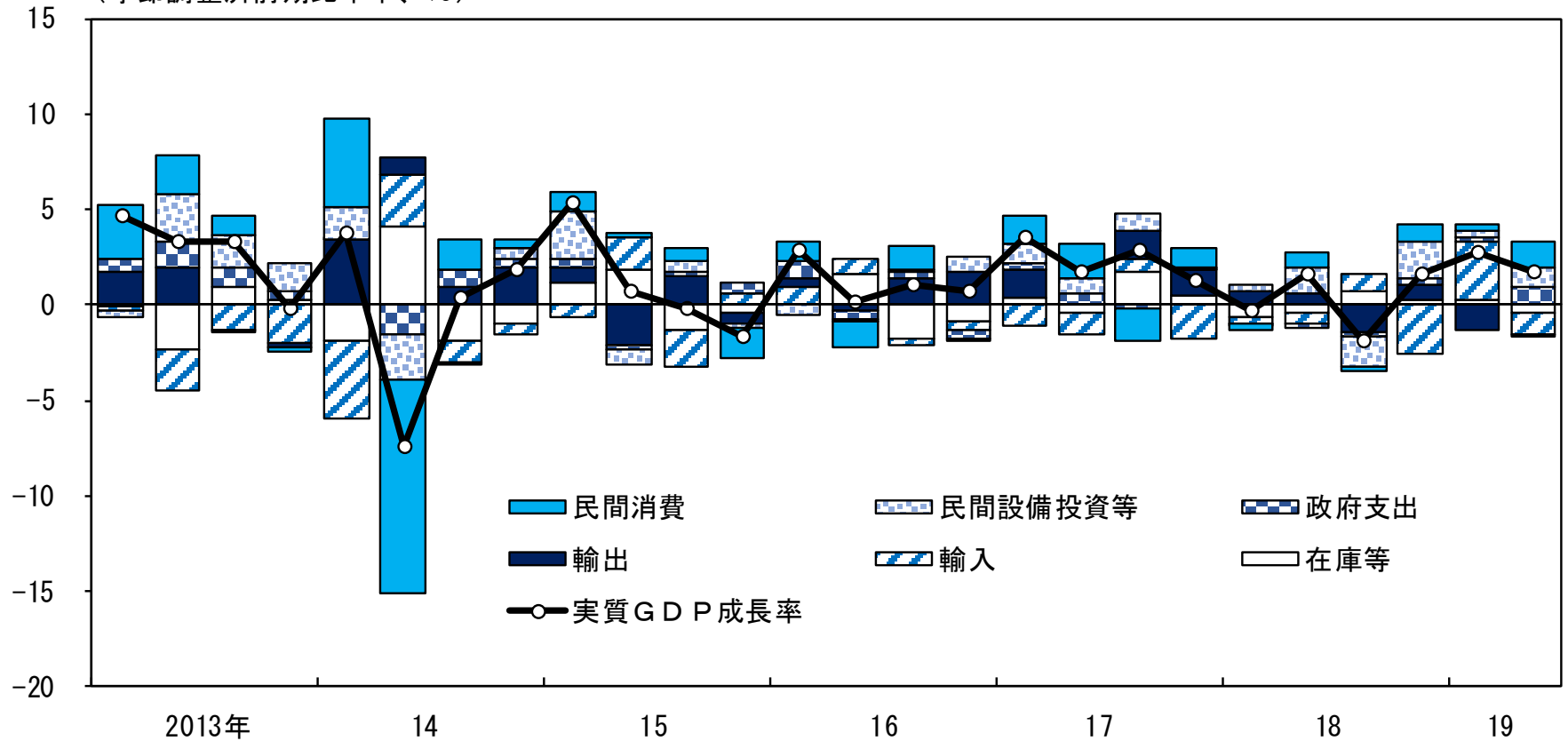


(注) 米ドルベース。19年春見通し時点の2018年の数値は確定値。他は予測値。

(出所) 世界半導体市場統計「2018年秋季半導体市場予測」「2019年春季半導体市場予測」、WSTS Inc.

実質 GDP 成長率（需要項目別寄与度）

（季節調整済前期比年率、％）



（出所）内閣府「2019年4～6月期四半期別GDP速報（1次速報値）」

経済・物価見通し（2019年7月展望レポート）

—— 日本銀行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)	(参考) 消費税率 引き上げ・教育無 償化政策の影響を 除くケース
2019年度	+0.7	+1.0	+0.8
2019年4月時点の見通し	+0.8	+1.1	+0.9
2020年度	+0.9	+1.3	+1.2
2019年4月時点の見通し	+0.9	+1.4	+1.3
2021年度	+1.1	+1.6	
2019年4月時点の見通し	+1.2	+1.6	

(注) 消費税率引き上げの2019年度と2020年度の消費者物価への影響は、それぞれ+0.5%ポイント。教育無償化政策の影響は、それぞれ-0.3%ポイント、-0.4%ポイント(試算値)。

(出所) 日本銀行「経済・物価情勢の展望(2019年7月)」

実質輸出

地域別

(前年比、季節調整済前期比・前月比、%)

	暦年		2018年		2019年			2019年		
	2017年	2018年	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	5月	6月	7月
米国	3.4	2.3	-0.2	4.1	0.3	4.7	-2.0	-5.3	2.8	-1.9
EU	4.6	6.1	-3.6	2.9	2.0	-3.4	6.7	-10.1	8.8	4.7
アジア	9.0	3.2	-0.1	-0.6	-3.2	0.5	-1.0	-6.3	7.4	-3.5
中国	14.1	5.9	-0.4	-0.5	-5.4	1.6	-2.7	-0.4	2.4	-4.1
NIEs・ASEAN等	6.4	1.8	0.1	-0.8	-1.9	-0.2	-0.3	-9.3	10.3	-3.4
その他	3.1	3.5	-6.9	2.7	-3.0	-2.5	14.2	8.1	-7.2	17.0
実質輸出計	6.4	2.2	-1.6	0.5	-1.7	0.1	2.1	-4.5	4.1	0.9

財別

(前年比、季節調整済前期比・前月比、%)

	暦年		2018年		2019年			2019年		
	2017年	2018年	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	5月	6月	7月
中間財	1.4	2.5	0.4	3.0	-2.6	3.2	0.4	-6.5	9.2	-3.1
自動車関連	5.2	5.6	-2.9	1.9	0.2	-0.1	-1.1	-3.0	-2.3	1.5
情報関連	8.0	4.1	0.4	-1.1	-3.6	2.2	0.8	-5.1	5.0	-0.7
資本財	12.3	5.3	-2.3	-0.2	-3.6	-1.5	1.2	-9.1	4.1	1.7
実質輸出計	6.4	2.2	-1.6	0.5	-1.7	0.1	2.1	-4.5	4.1	0.9

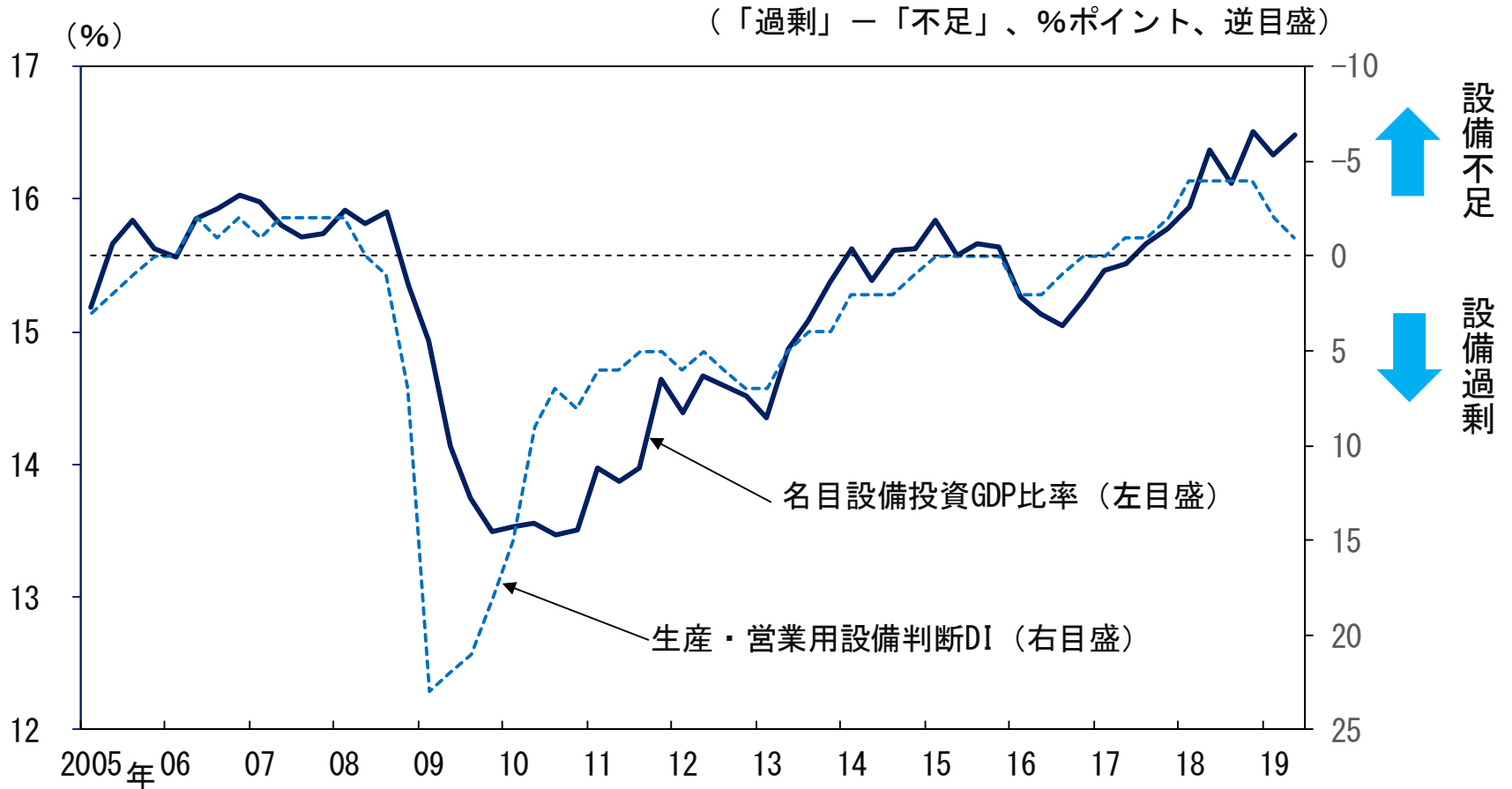
(注) 1. NIEs・ASEAN等は、インド、バングラデシュなどを含む。

2. 自動車関連は、自動車、自動車の部分品、原動機など。情報関連は、電算機類、通信機、半導体等電子部品、音響・映像機器、科学光学機器など。資本財は、金属加工機械、建設用・鉱山用機械、重電機器、半導体等製造装置、船舶など。

3. 2019/3Qは、7月の値。

(出所) 日本銀行「実質輸出入の動向」

設備投資比率の推移

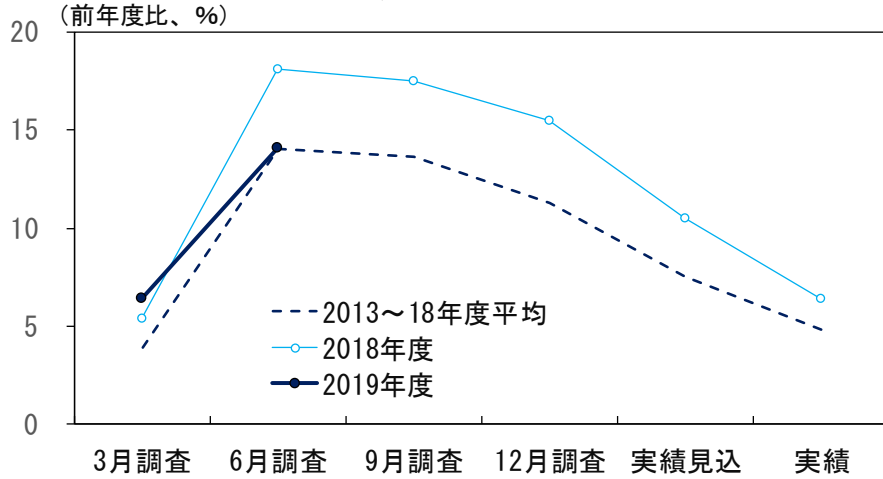


(注) 生産・営業用設備判断DIは大企業・全産業ベース。

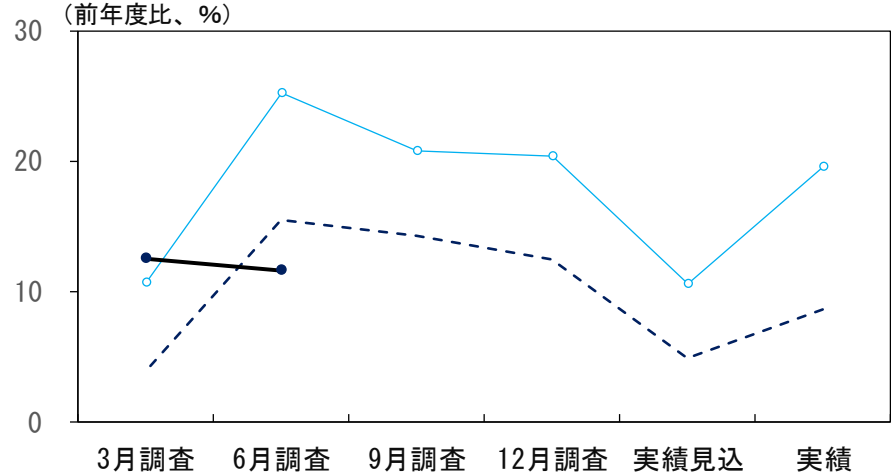
(出所) 内閣府「国民経済計算」、日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画の修正パターン (大企業製造業)

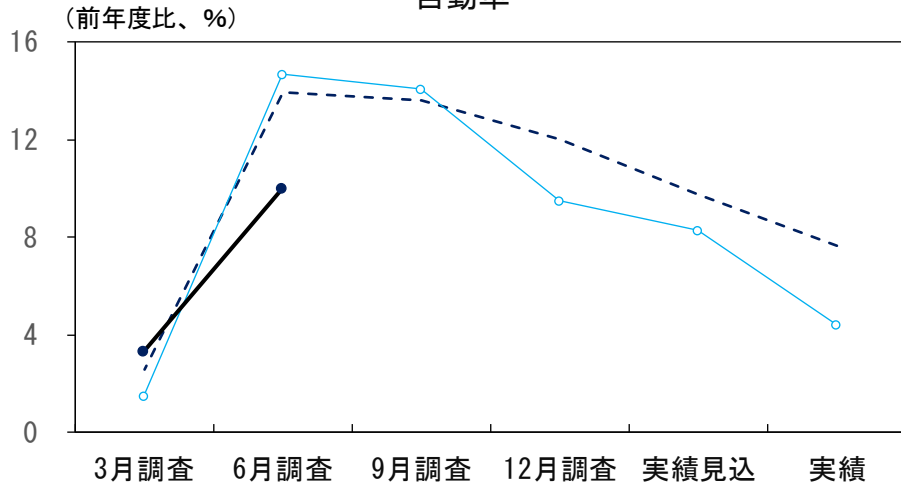
製造業全体



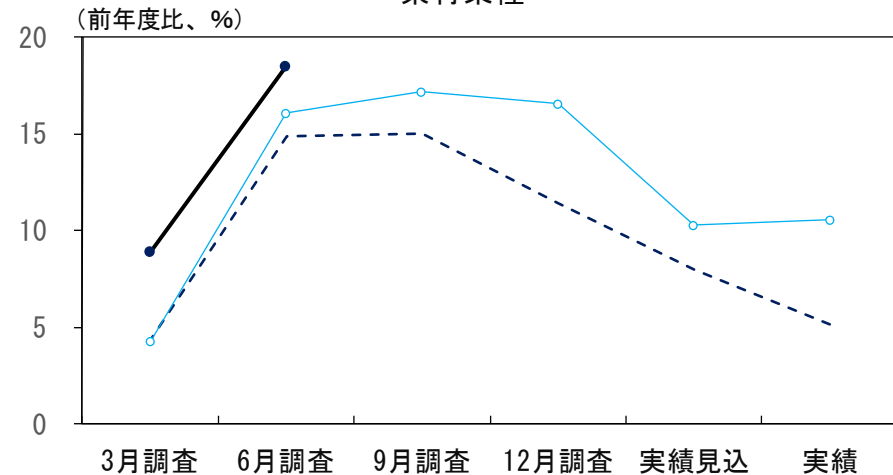
はん用・生産用・業務用機械



自動車



素材業種

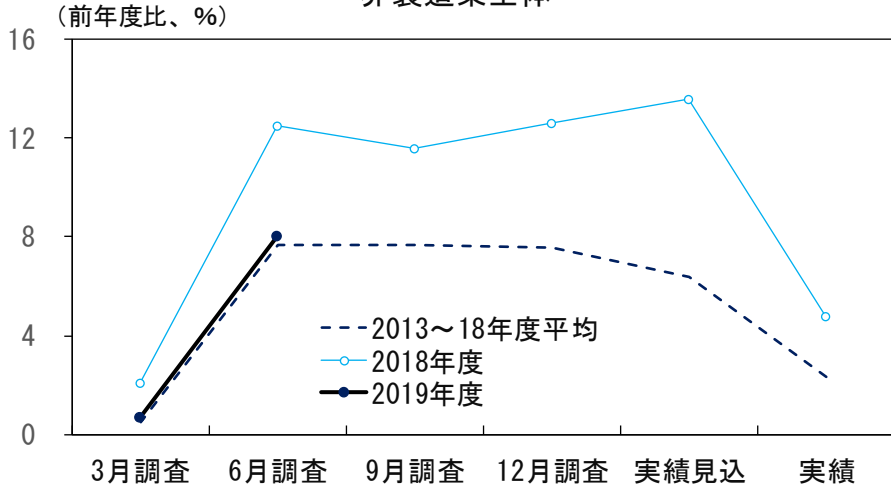


(注) 土地投資額を除き、ソフトウェア投資額を含む。

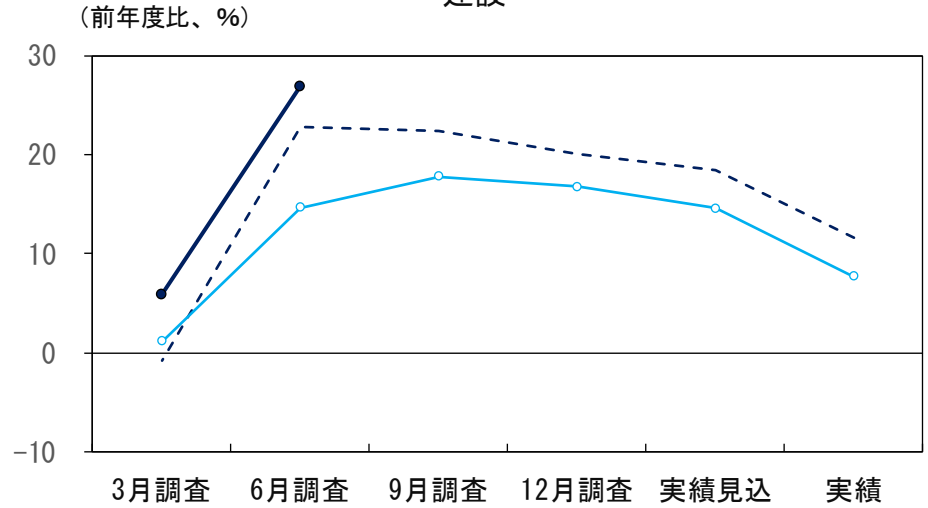
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

設備投資計画の修正パターン (大企業非製造業)

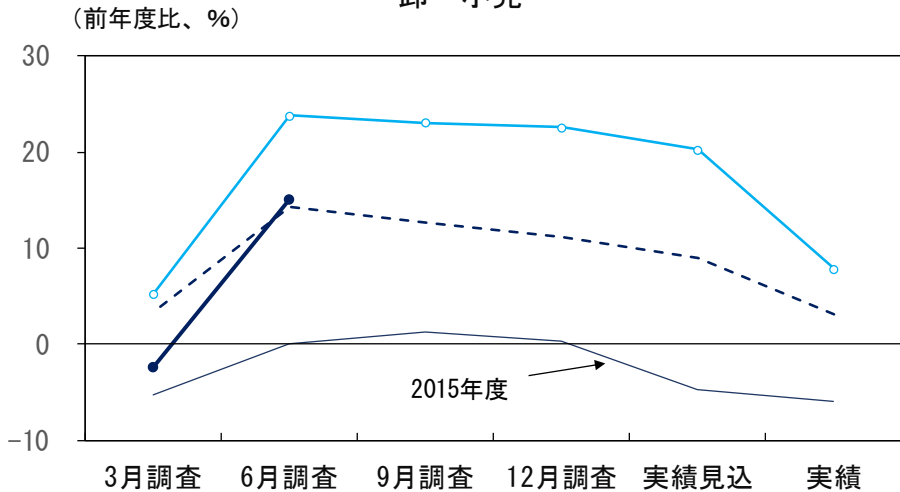
非製造業全体



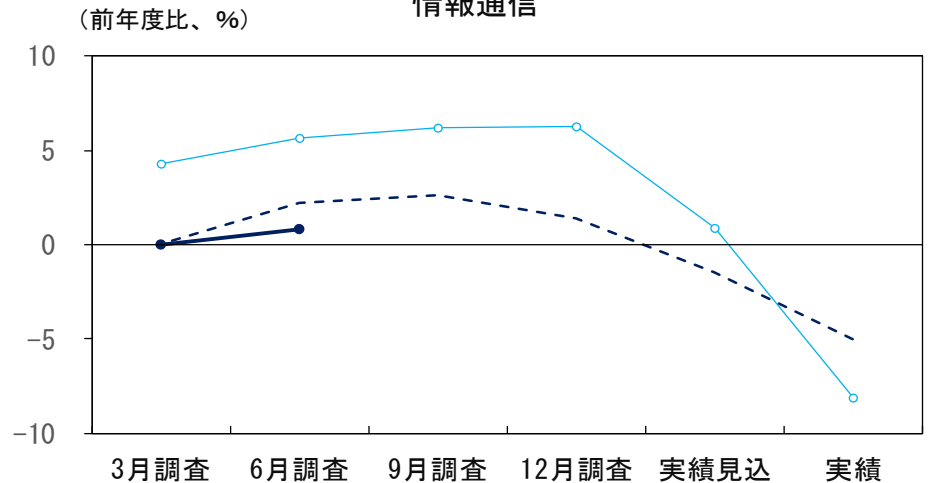
建設



卸・小売



情報通信



(注) 土地投資額を除き、ソフトウェア投資額を含む。

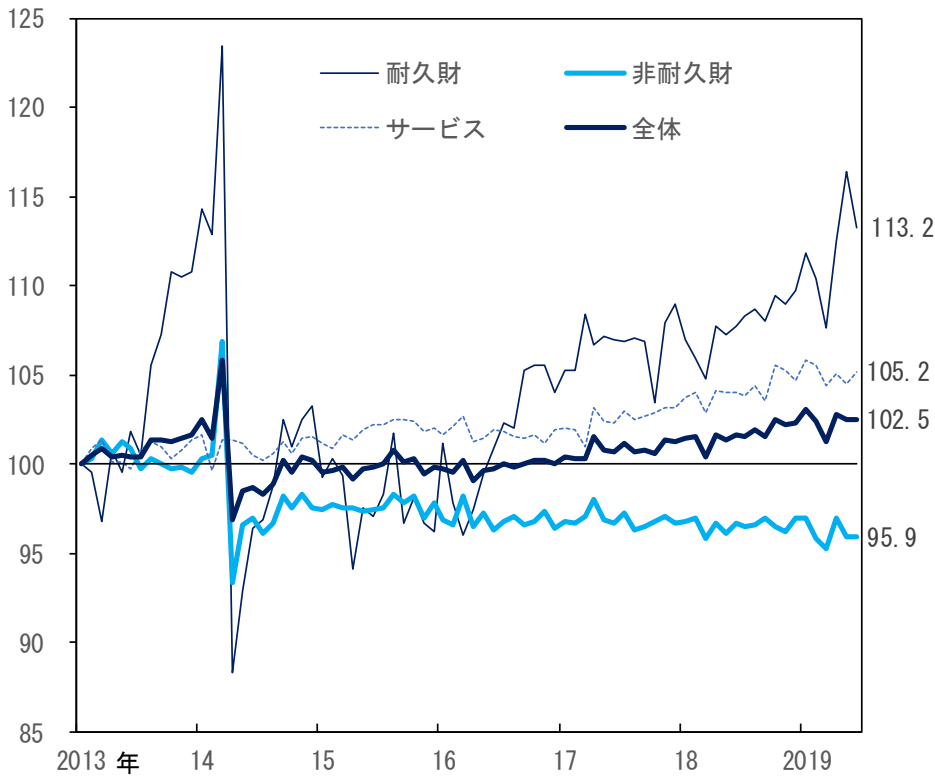
(出所) 日本銀行「全国企業短期経済観測調査」

消費関連指標①

実質消費

雇用関連指標

(2013年1月=100)



(季節調整値、D I)

(前年比、%)

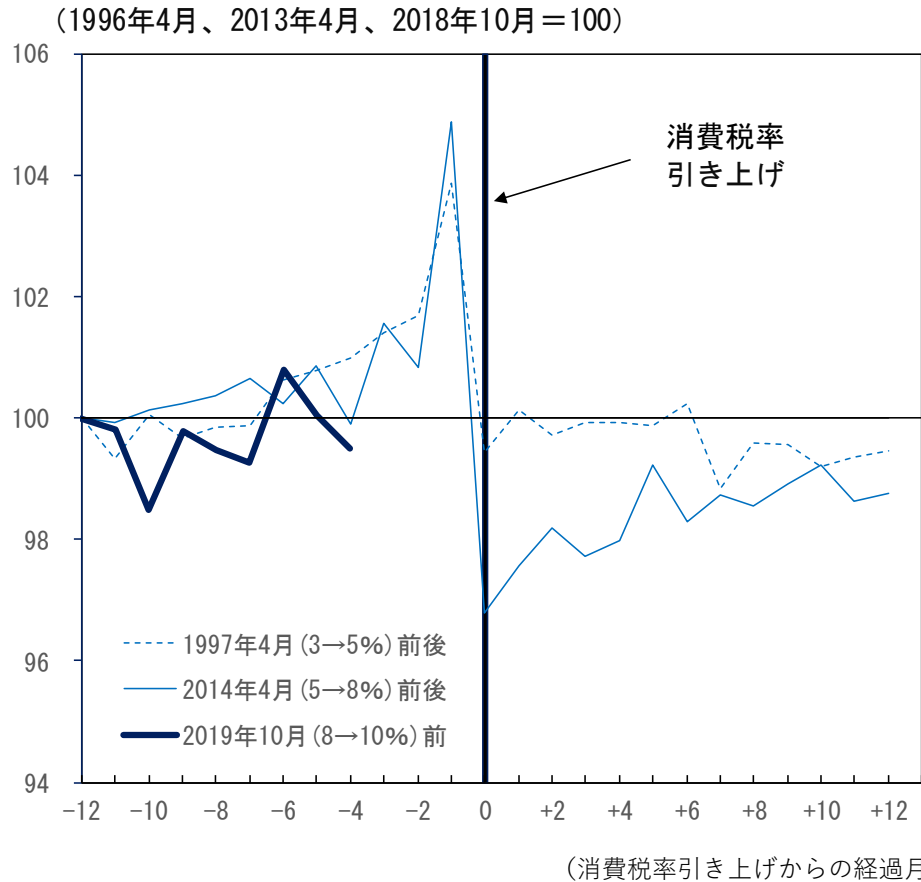


(注) 直近は実質消費が2019年6月、その他が2019年7月。

(出所) 日本銀行「消費活動指数」、内閣府「景気ウォッチャー調査」、厚生労働省「一般職業紹介状況」

消費関連指標②

消費税率引き上げ前後の消費動向



消費者マインド

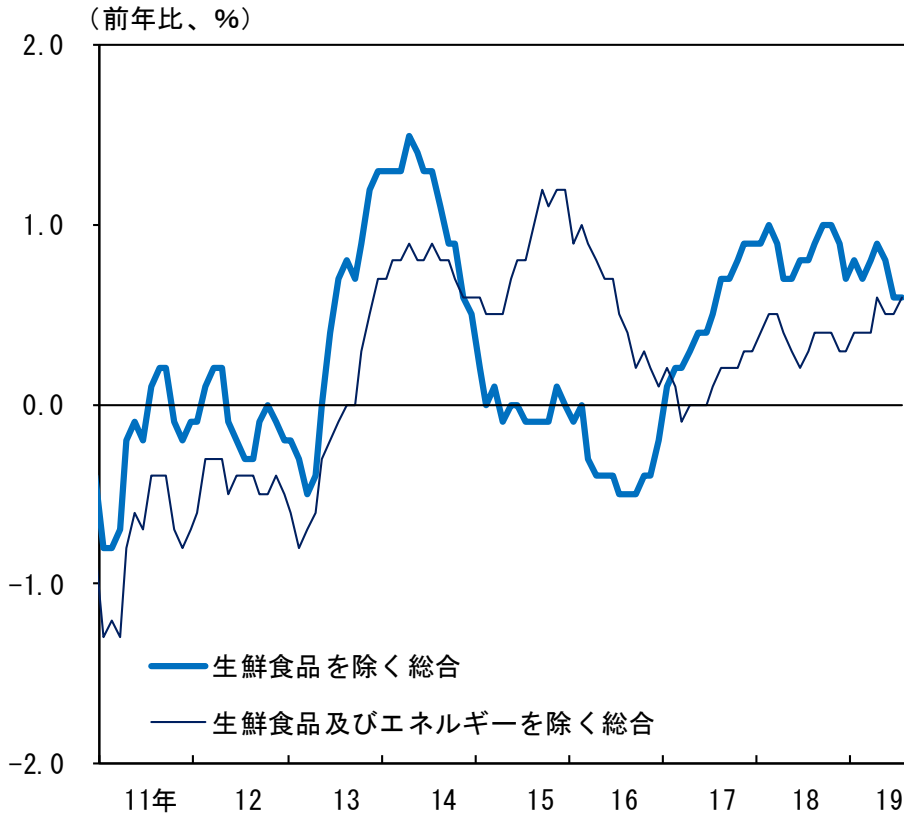


(注) 消費者態度指数は二人以上の世帯 (季節調整値)。

(出所) 内閣府「消費総合指数」「消費動向調査」「景気ウォッチャー調査」

消費者物価の動向

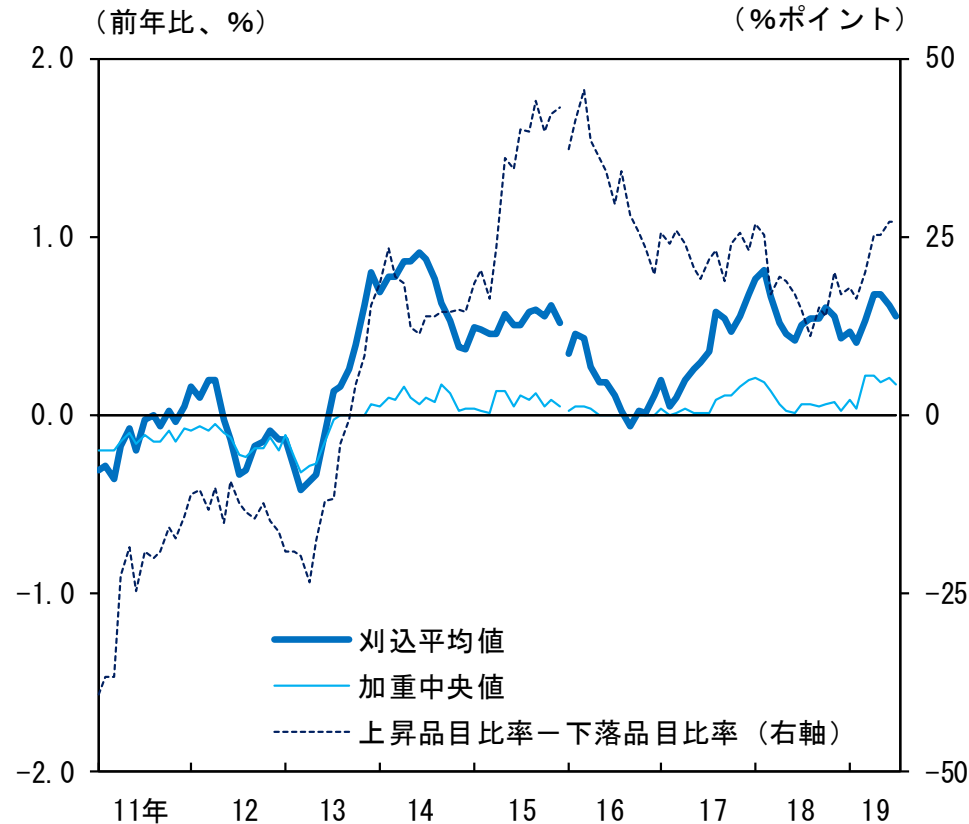
消費者物価指数（前年比）



(注) 消費税調整済。

(出所) 総務省「消費者物価指数」

基調的なインフレ率



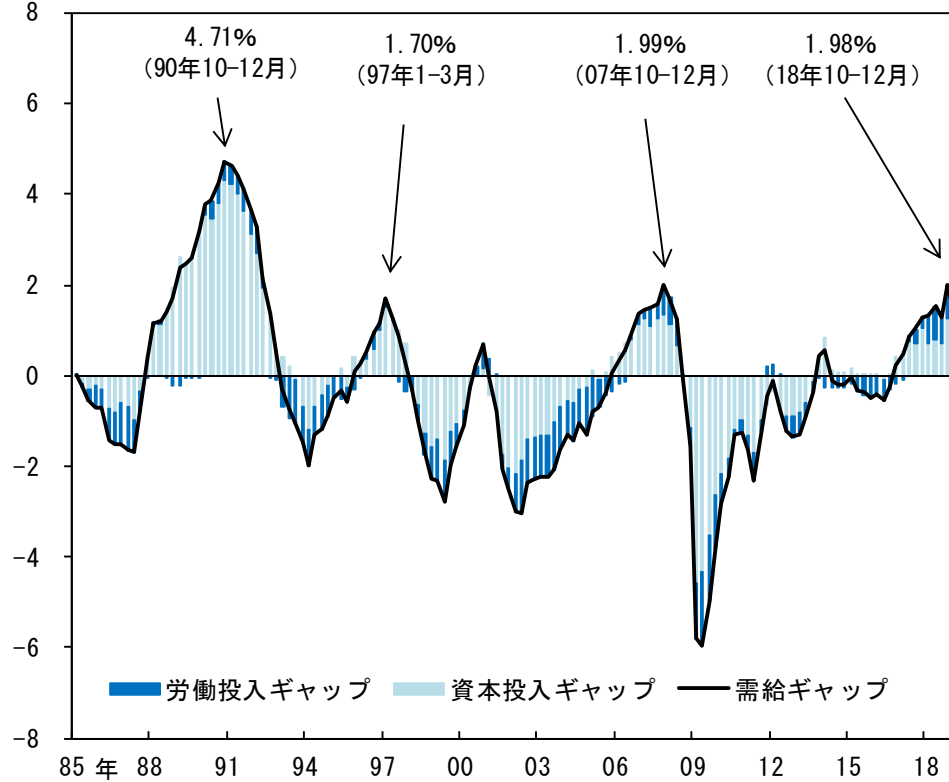
(注) 上昇・下落品目比率は、前月比上昇・下落した品目の割合（CPI 除く生鮮、消費税調整済）。

(出所) 日本銀行「基調的なインフレ率を捕捉するための指標」、総務省

需給ギャップと予想物価上昇率

需給ギャップ

(%、%ポイント)

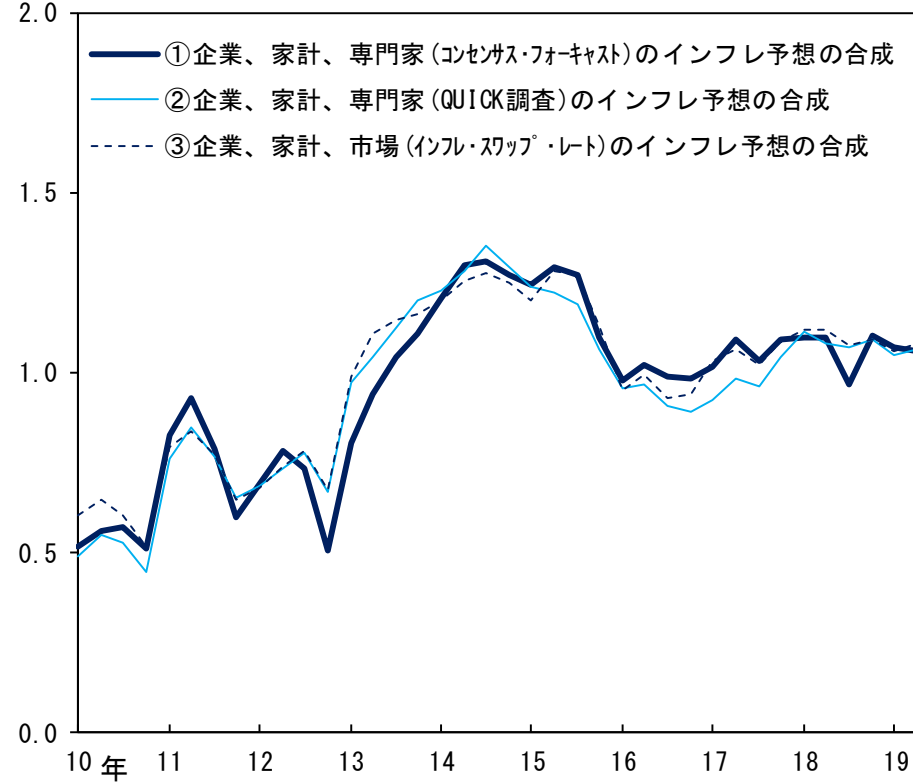


(注) 需給ギャップは、日本銀行スタッフによる推計値 (2019年7月3日公表時点)。

(出所) 日本銀行「需給ギャップと潜在成長率」

合成予想物価上昇率

(前年比、%)



- (注) 1. コンセンサス・フォーキャストは、2014/2Q以前は半期調査を線形補間。生活意識アンケートは、+5%以上および-5%以下の回答を除く。短観 (販売価格D I) は、3か月前比の実績。
 2. 各主体のインフレ予想として、企業は短観、家計は生活意識アンケート、専門家・市場は①コンセンサス・フォーキャスト、②QUICK調査、③インフレーション・スワップ・レートをそれぞれ使用。

(出所) Consensus Economics「コンセンサス・フォーキャスト」、QUICK「QUICK月次調査 (債券)」、Bloomberg、日本銀行

金融政策の概要

①長短金利操作（イールドカーブ・コントロール）

短期金利：日本銀行当座預金のうち政策金利残高にマイナス0.1%を適用する。

長期金利：10年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう、長期国債の買入れを行う。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ものとする。

②リスク資産の買入れ

ETF、J-REITについて、保有残高が、それぞれ年間約6兆円、年間約900億円に相当するペースで増加するよう買入れを行う。その際、資産価格のプレミアムへの働きかけを適切に行う観点から、市場の状況に応じて、買入れ額は上下に変動しうるものとする。

③コミットメント（先行きの政策運営に関する約束）

オーバーシュート型コミットメント：「消費者物価指数（除く生鮮食品）の前年比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。」

長短金利のフォワードガイダンス：「海外経済の動向や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、少なくとも2020年春頃まで、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。」

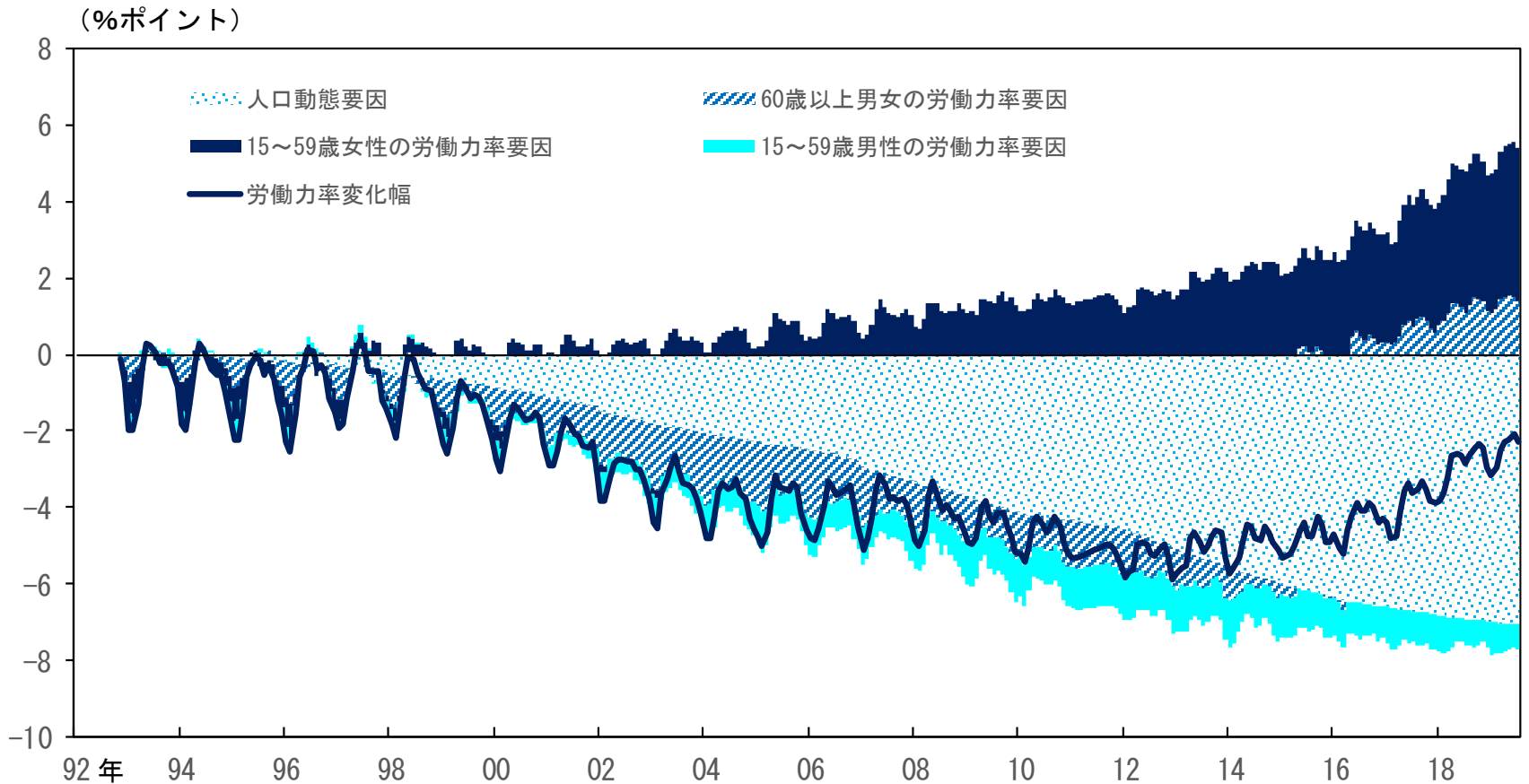
完全失業率と労働力率



(注) 季節調整値。

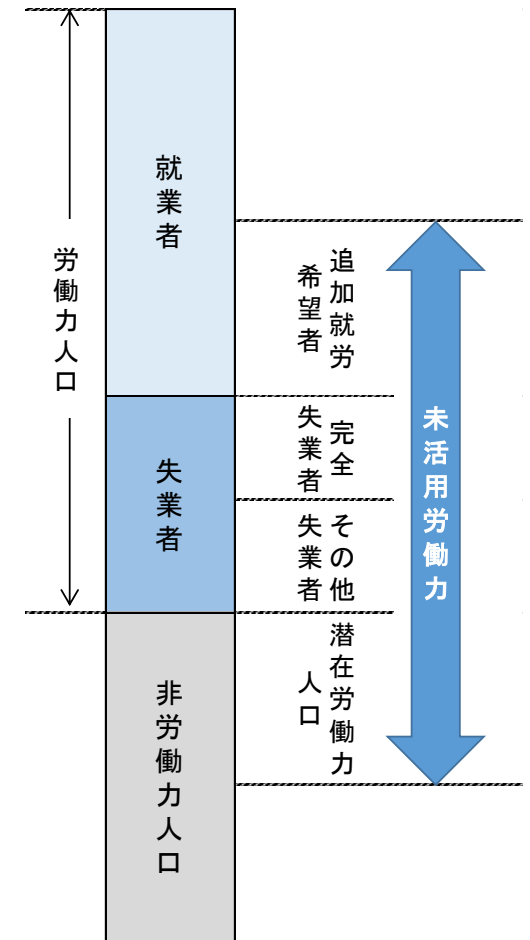
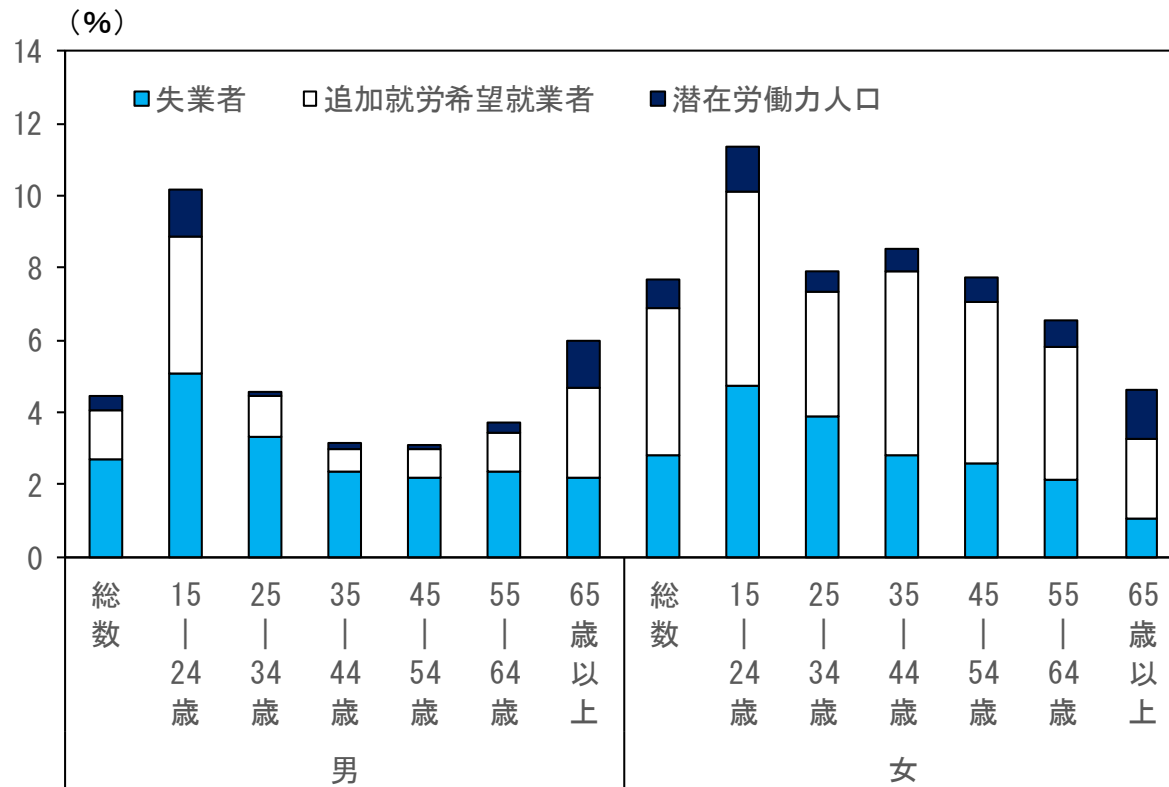
(出所) 総務省「労働力調査」

労働力率の変化要因



- (注) 1. 労働力率が、年齢階級別の労働力率を人口ウェイトで加重平均した値になることを利用して、1992年10月から2019年7月までの労働力率の変化を、人口動態要因（人口ピラミッドが変化した要因）と各年齢階級の労働力率が変化した要因に分解したもの。年齢階級別の労働力率は原系列から計算。
2. 1992年10月からの累積。
3. 統計が公表されていない2011年3～8月は、原系列を線形補間。

性別・年齢階級別未活用労働指標4（LU4）の内訳 （2019年4～6月期平均）



- (注) 1. 労働力人口と潜在労働力人口の合計に対する比率。
 2. 未活用労働指標4（LU4）は、失業者、追加就労希望就業者、および潜在労働力人口の合計。

(出所) 総務省「労働力調査（詳細集計）」