

「日本経済と今後の金融政策」

宮 尾 龍 蔵

神戸大学大学院経済学研究科長 教授

2023 年 4 月、日本銀行新総裁に経済学者の植田和男氏が就任した。本講演では、日本経済の景気動向を概観したうえで、植田新総裁がこれまでの大規模緩和をどう引き継ぎ、どう変えていくかを検討する。

コロナ禍が日本経済へもたらしたインパクトを、リーマンショックや米国の動向と比較しつつ検討したい。実質 GDP で見ると、概ねリーマンショック時並みの大きな落ち込みを経験し、足元ではコロナ禍前の水準をようやく回復してきた。一方、民間消費を見ると、緊急事態宣言など行動制限の影響が大きく、リーマンショック時を上回る深い落ち込みとなった。消費税率引き上げ（2014 年 4 月・2019 年 10 月）の影響が加わっており、水準、ペースともに緩慢な回復にとどまる。米国と比較すると、米国では現金給付等の施策や旺盛な消費意欲などが寄与し、GDP、消費ともコロナ禍前の水準を大きく上回り、力強い回復トレンドを示している。

企業部門と家計部門に分けてみると、企業部門の好調さが目立つ。企業収益は高水準を維持し、設備投資も持ち直している。一方、家計部門の方は、民間消費動向でも見たとおり「慎重さ」が際立っている。

雇用・物価・賃金の動向をみると、雇用は大幅な改善が見られ、それは有効求人倍率や就業者数に表れている。伸び悩んでいた正規雇用も増加基調に転じている。消費者物価指数は食料エネルギー価格が上昇をけん引してきたが、最近は食料エネルギーを除く指数でも上昇基調を強めている。賃金は、春闘での賃上げ率が 3.9% となるなど、今春かなり上昇した。この動きが来年以降も続いて行くかがポイントとなる。

2022 年 3 月から急速なドル高・円安が進んだ。米国中央銀行（FRB）の利上げ開始がきっかけであり、FRB はインフレに対する認識を「一時的」から「持続的」に変更した。その後も大幅な利上げが続き（合計 10 回連続の利上げ）、日米金利差の拡大が円安につながった。米国経済の今年後半の見通しが注目される。マイルドな景気後退を想定する向きが多い一方で、特にサービス部門を中心にインフレ圧力が根強く、人手不足と賃金上昇が続いている。米国経済の

見通しは複雑な状況といえる。

海外で稼ぐ力を維持し対外純資産を拡大させてきていることが、日本経済の強みである。貿易収支は赤字であるが、所得収支が大幅な黒字であり、その結果経常収支の黒字を維持している。それは対外純資産の蓄積につながる。企業部門の貯蓄が経常収支黒字に寄与している側面も見逃せない。

金融政策について。植田新総裁は、記者会見などの発言を見る限り、拙速な利上げには慎重であり、異次元緩和の副作用を認識しつつも、粘り強い緩和が必要とのスタンスを強調している。

現代の金融政策の重要な要素の1つは、「フォワードガイダンス（先行き指針）」と呼ばれる。その狙いは、中央銀行が将来の金融政策の方針を前もって表明し、市場参加者の予想や期待に働きかけることで金融政策の効果を高めることである。1999年日銀がゼロ金利政策を導入した際、当時審議委員であった植田氏は同政策が掲げた先行き指針の理論的支柱として知られており、2000年のゼロ金利政策解除の際にも反対票を投じている。

今後の政策運営の課題は、政策修正・正常化をいつどのように行うかである。政策修正の1つの進め方は、現在0%程度にコントロールしている長期金利の変動幅を「±0.5%程度」から拡大することである。就任以降、植田総裁は、正常化をできるだけ先送りするとの意向をにじませ、金融市場で早期修正の思惑が過度に高まらないよう牽制してきた。金融政策の正常化が早すぎて物価上昇の勢いを止めてしまうリスクが、正常化が遅すぎて物価上昇をオーバーシュートさせるリスクよりも大きいと判断しているとみられる。

ただしジレンマもある。植田日銀としては、できるだけ利上げを後ずれさせて、2%の物価安定目標を確実に達成したい。一方で、それは正常化の際の金利上昇圧力を強めることになり、金利の急騰など金融市場の不連続な変化をもたらす懸念もある。タイミングの選定やその情報発信ともに難しい舵取りが予想される。

関西大学 経済・政治研究所 公開講座



日本経済と今後の金融政策

2023年6月7日

神戸大学大学院経済学研究科
宮尾龍蔵

1

I. 日本経済の現状と見通し

- コロナ禍のインパクト(リーマンショック、米国との比較)
- 好調な企業部門、慎重な家計部門
- 雇用面、物価、賃金の動向
- 円安、その背景
- 海外で稼ぐ力、対外純資産

2

II. 日銀の金融政策

- 植田和男新日銀総裁スタート
- 金融緩和、「非伝統的金融緩和」政策とは
- これまでの大規模緩和をどう引き継ぎ、どう変えていくか
- 今後の課題、見通し

第221回
公開講座

2023年度 関西大学 経済・政治研究所 公開講座

日本経済と 今後の金融政策

日本銀行新総裁に経済学者の植田和男氏が就任しました。海外ではインフレや利上げが進み金融不安もくすぶるなかで、植田新日銀は、どのような政策かじ取りを行っていくのでしょうか。大規模な金融緩和がスタートして10年が経過しましたが、政策目標である2%の物価上昇率は安定的・持続的に実現できるのでしょうか。これまでの大規模緩和の歩みを振り返り、ポストコロナ期の日本経済・海外経済の情勢を踏まえたうえで、今後の日銀政策を展望します。

日時

2023年 **6月7日** 水
13:00～14:30

聴講無料

オンライン同時配信

事前申込制

対面参加：先着100名

会場

関西大学 梅田キャンパス
8階大ホール



大阪市北区鶴野町1番5号

ハイブリッド開催 Zoom有

みやお りゅうそう
宮尾 龍蔵

神戸大学大学院経済学研究科長・教授



プロフィール

1964年大阪府生まれ
87年神戸大学経済学部卒業
94年ハーバード大学大学院経済学研究科博士課程修了(Ph.D取得)
03年神戸大学経済経営研究所教授、08年同所長、10年日本銀行政策委員会審議委員、15年東京大学大学院経済学研究科教授、20年神戸大学大学院経済学研究科教授、22年11月より現職。06年『マクロ金融政策の時系列分析』(日本経済新聞社)で日経・経済図書文化賞。他に『非伝統的金融政策—政策当事者としての視点』(有斐閣)など。

申込方法

事前申込制

対面参加：先着100名

右記QRコードより申込フォームにアクセスの上、お申込み下さい。

<https://forms.gle/CtV3q5UxE5hpCNj7> 申込締切 5月31日(水) 12:00

申し込みフォームを利用されない方は、氏名・ふりがな・所属・連絡先(電話番号・メールアドレス)・参加人数・参加方法(来場orオンライン)、件名に「6/7公開講座申込」を明記の上、下記のお申込み先(関西大学 研究所事務グループ)までハガキ、FAX、E-mail(keiseiken★ml.kandai.jp)でお申込みください。★アドレスの記号「★」を「@」に置き換えて下さい。



関西大学

関西大学研究所事務グループ

〒564-8680 吹田市山手町3丁目3番35号 E-mail: keiseiken★ml.kandai.jp

TEL(06)6368-0653/FAX(06)6339-7721 ※アドレスの記号「★」を「@」に置き換えて下さい。

最新情報発信中! ぜひフォローをお願いします。



@louzaiken.keiseiken.hogakuken
【東西研・経政研・法研】 関西大学3研究所合同



@KU_kenkyusho 関西大学文系3研究所



