

賃金上昇を伴う形での「物価安定の目標」の
持続的・安定的な実現に向けて
— 日本経済団体連合会審議員会における講演 —

2022年12月26日

日本銀行総裁
黒田 東彦

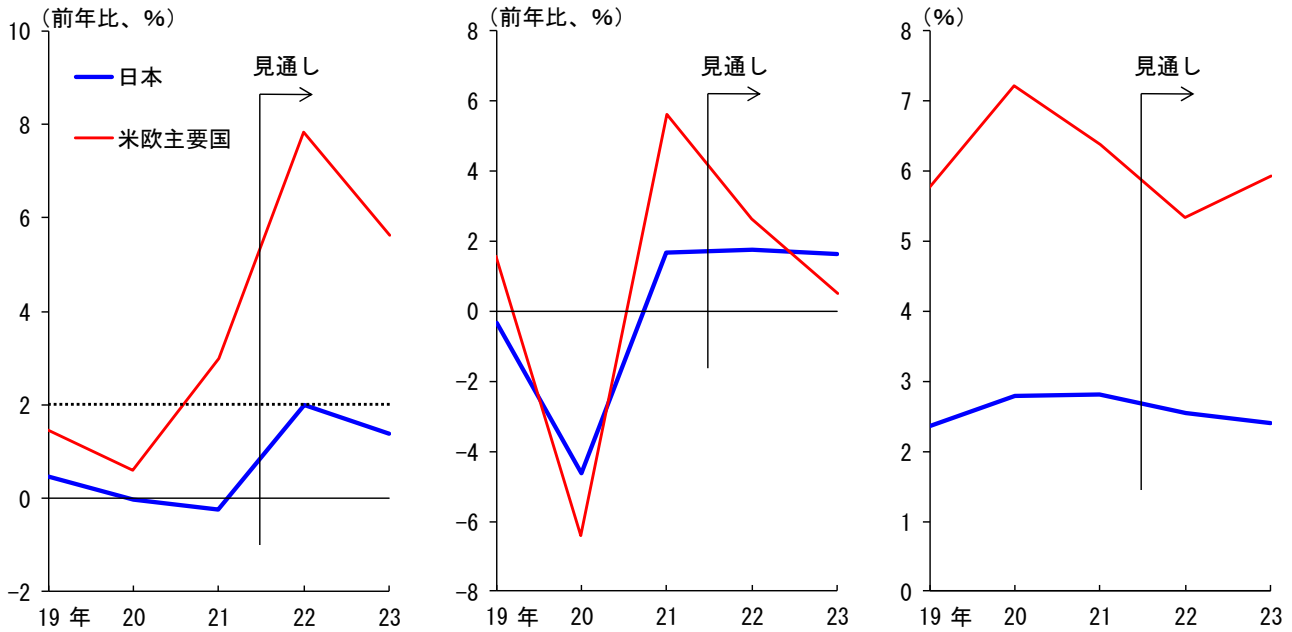
1. はじめに
2. 最近の経済・物価情勢と日本銀行の
金融政策運営
3. わが国の労働市場と賃金形成の特徴
4. おわりに

主要先進国の経済・物価見通し (IMF)

物価上昇率

経済成長率

失業率



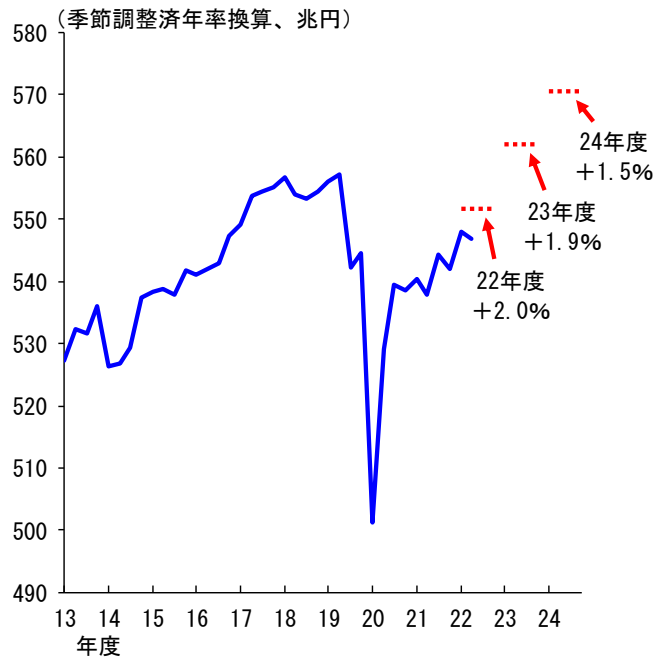
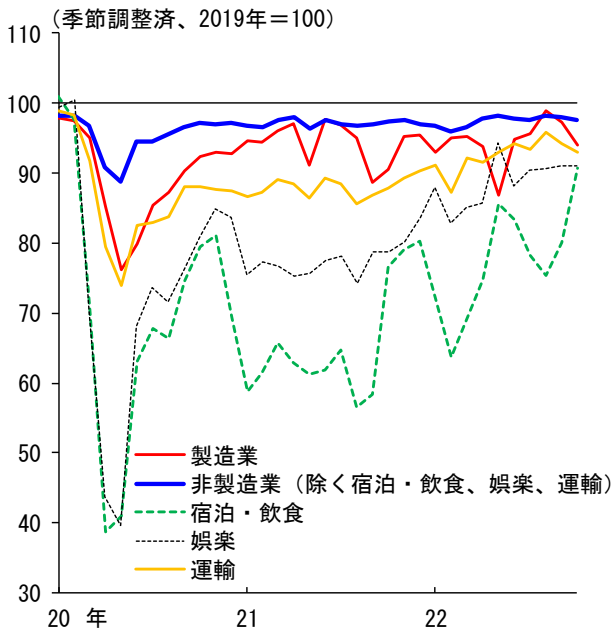
(注) 見通しは、2022/10月時点。「米欧主要国」は、日本を除くG7 (加、仏、独、伊、英、米) の単純平均。
(出所) IMF

2. 最近の経済・物価情勢と日本銀行の金融政策運営

日本経済

業種別の経済活動

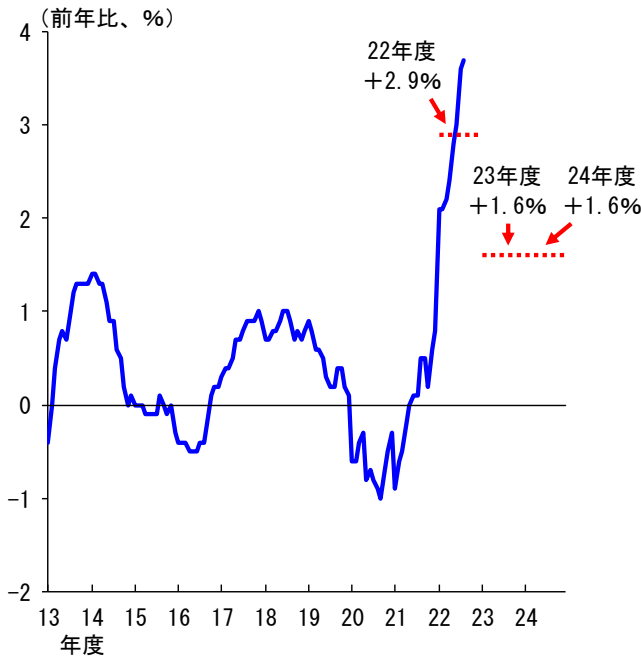
日本銀行の経済見通し



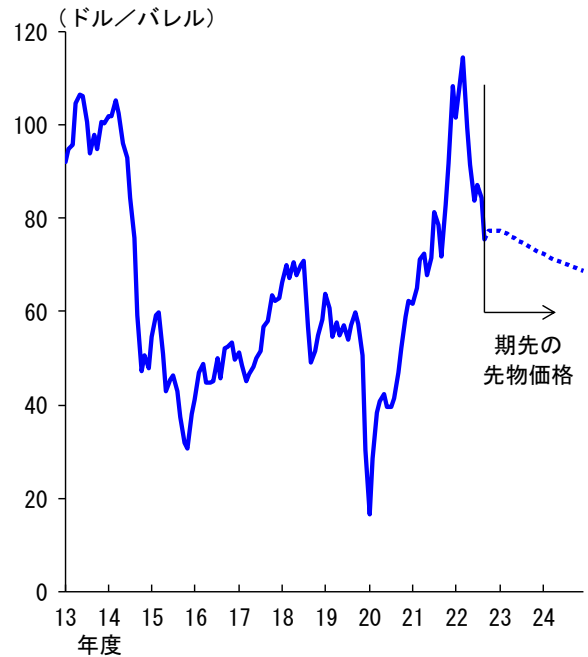
(注) 1. 左図の製造業は、鉱工業生産指数。その他は、第3次産業活動指数。
2. 右図の見通しは、政策委員見通しの中央値 (2022/10月展望レポート)。2022年度以降の実質GDPの見通しの水準は、2021年度実績をベースに見通しの成長率を乗じて算出。
(出所) 経済産業省、内閣府、日本銀行

物価

日本銀行の物価見通し



原油価格



(注) 1. 左図は、消費者物価指数 (除く生鮮食品、消費税率引き上げ等の影響を除く)。見通しは、政策委員見通しの中央値 (2022/10月展望レポート)。
 2. 右図は、WTI先物価格。実績は月中平均 (2022/12月は22日までの値)、期先の先物価格は2022/12/22日時点。
 (出所) 総務省、日本銀行、Bloomberg

イールドカーブ・コントロール (YCC) の運用の見直し

海外市場のボラティリティ上昇の影響

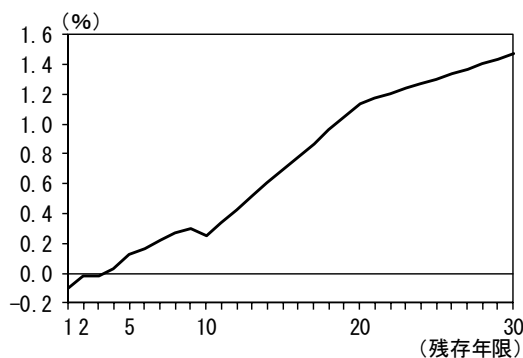
わが国債券市場の機能度の低下

各年限間の金利の相対関係 現物と先物の裁定

金融環境に悪影響を及ぼすおそれ

国債金利は、社債や貸出等の金利の基準となるもの

国債のイールドカーブ (12月決定会合前)



(出所) Bloomberg

日本銀行の対応

YCCの運用

より円滑にイールドカーブ全体の形成を促していく

国債買入れ額の大幅増額: 月間7.3兆円⇒9兆円程度

長期金利の変動幅拡大: ±0.25%程度⇒±0.5%程度

各年限における機動的な対応:

10年物の指値オペを「0.5%」で毎営業日実施

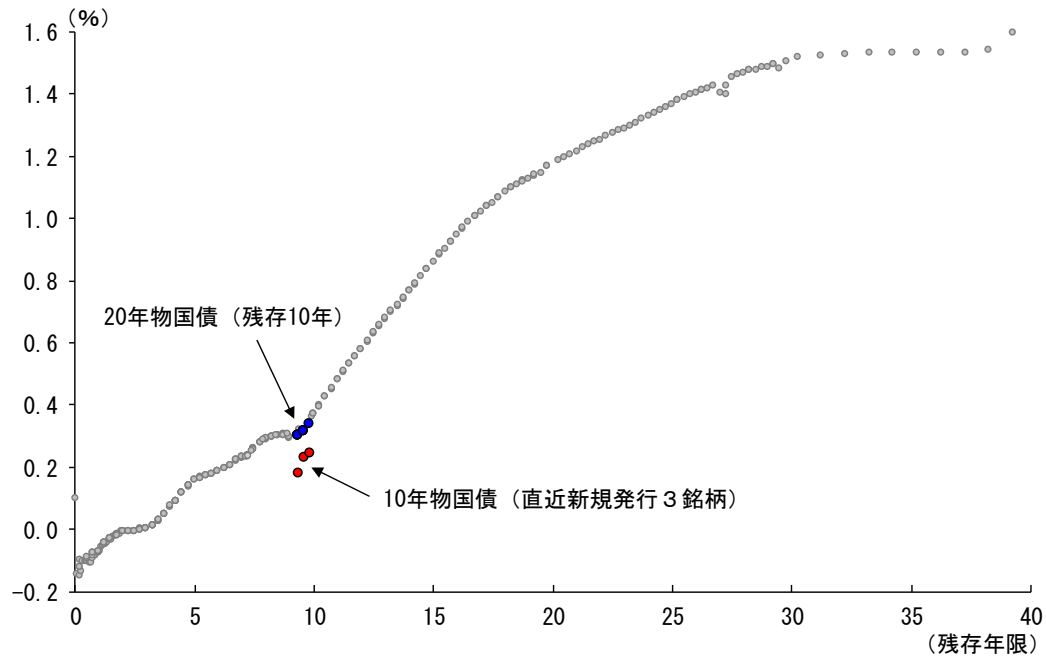
各年限で更なる買入れ増額や指値オペを機動的に実施

社債の発行環境に十分配慮して、社債買入れ残高の調整を進める

YCCを起点とする金融緩和の効果が、企業金融などを通じて、より円滑に波及

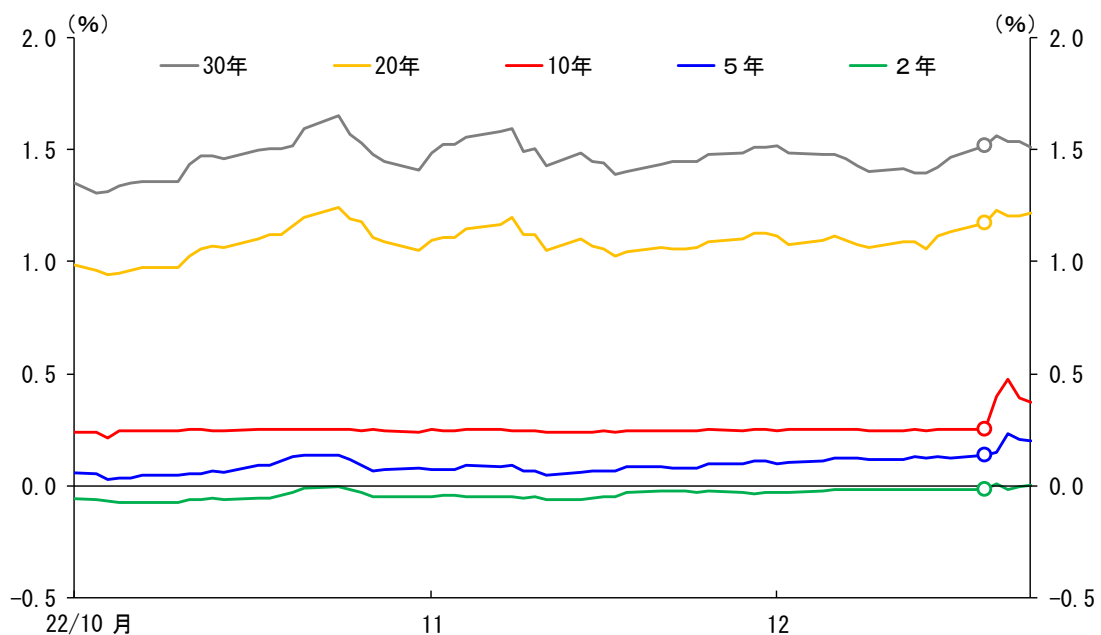
金融緩和の持続性を高めることで、「物価安定の目標」の実現を目指していく

国債の銘柄別イールドカーブ



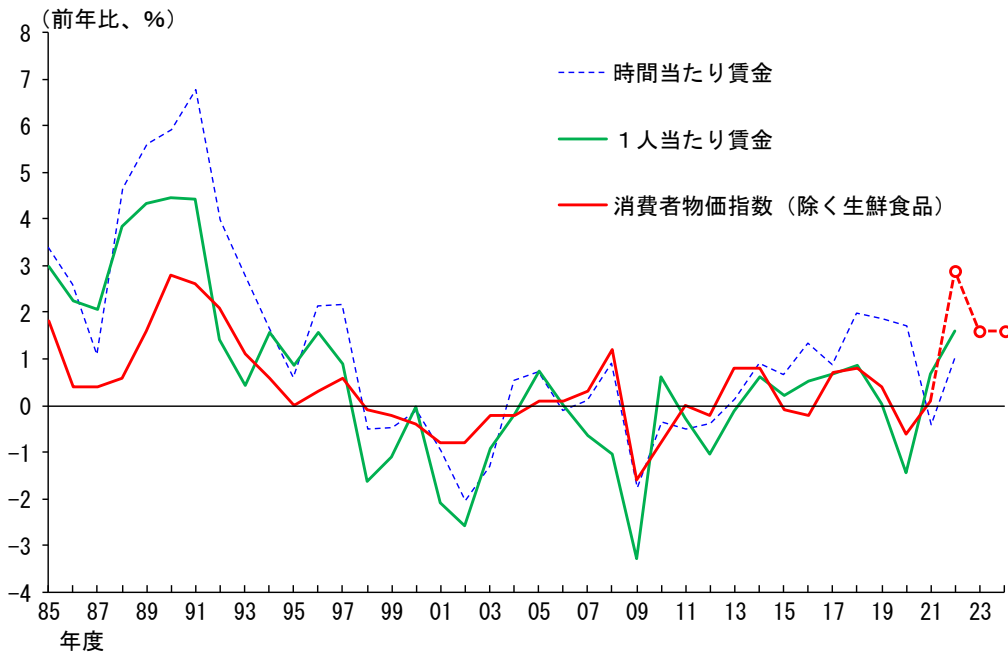
(注) イールドカーブ・コントロールの運用見直し決定の前日 (2022/12/19日) 時点。
 (出所) 日本証券業協会

日本国債利回り



(注) ○は、イールドカーブ・コントロールの運用見直し決定の前日 (2022/12/19日)。
 (出所) Bloomberg

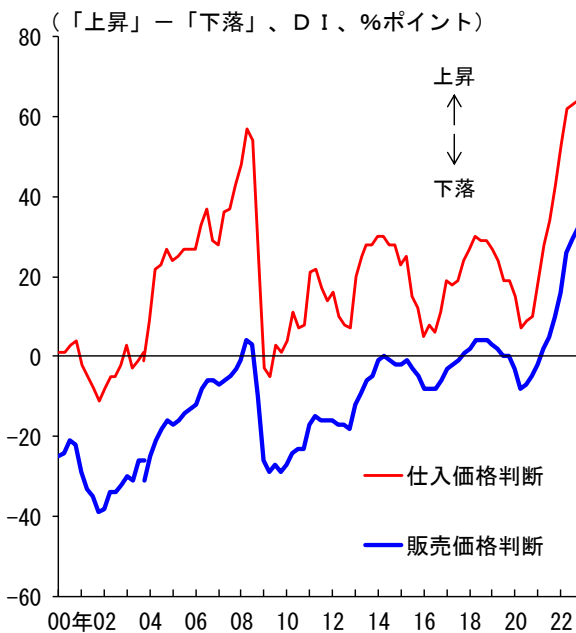
賃金と物価



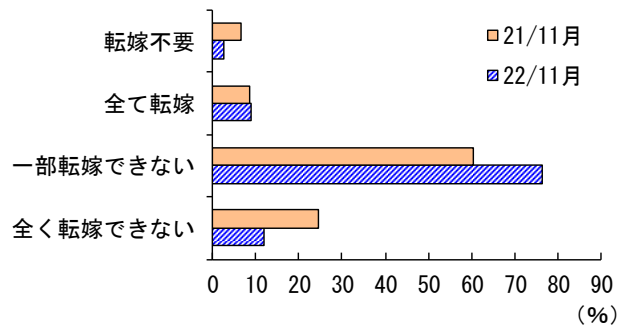
(注) 1. 賃金の1990年度以前は事業所規模30人以上、1991年度以降は同5人以上。2022年度は、4~10月の値。
 2. 消費者物価指数は、消費税率引き上げ等の影響を除く。2022年度以降は、政策委員見通しの中央値（2022/10月展望レポート）。
 (出所) 厚生労働省、総務省、日本銀行

企業行動の変化：価格設定

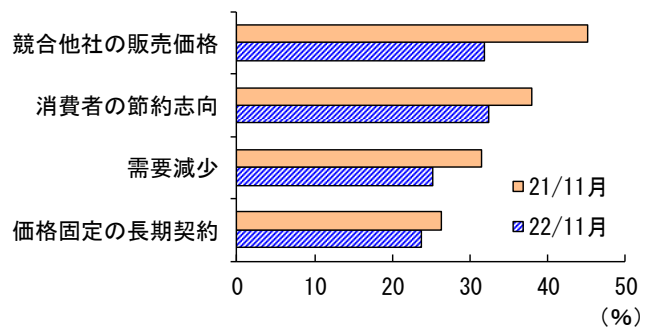
短観・価格判断DI



コスト増加の価格転嫁（中小企業）



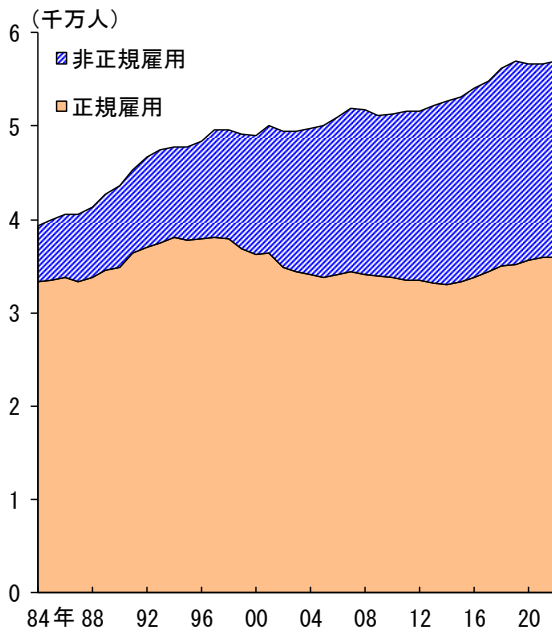
価格転嫁できない理由



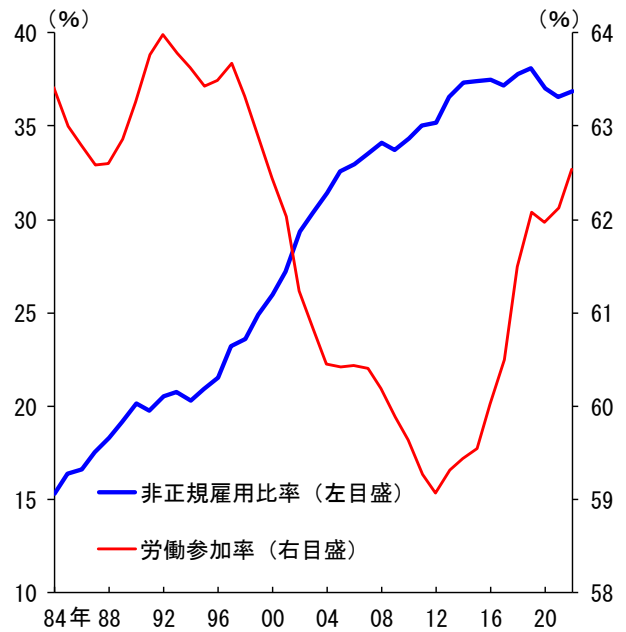
(注) 1. 左図は、全産業全規模ベース。2003/12月調査には、調査の枠組み見直しによる不連続が生じている。
 2. 右図は、日本商工会議所L O B O調査。企業向け商品・サービス（BtoB）における価格転嫁の動向を調査したものだ。
 (出所) 日本銀行、日本商工会議所

労働市場の二重構造

雇用形態別の雇用者数



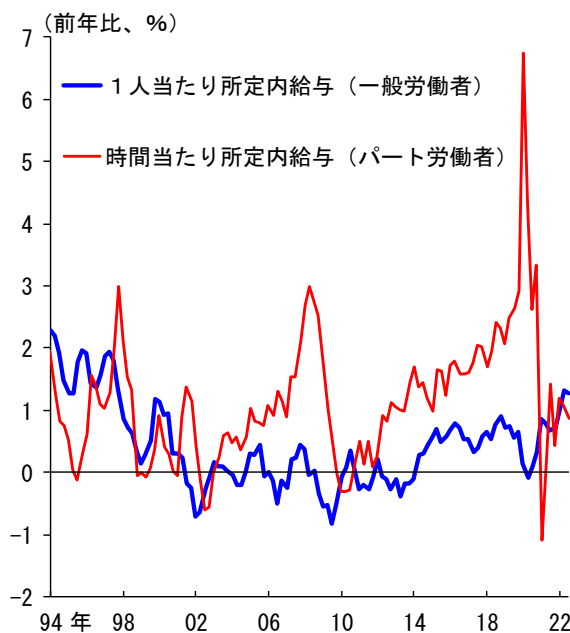
非正規雇用比率と労働参加率



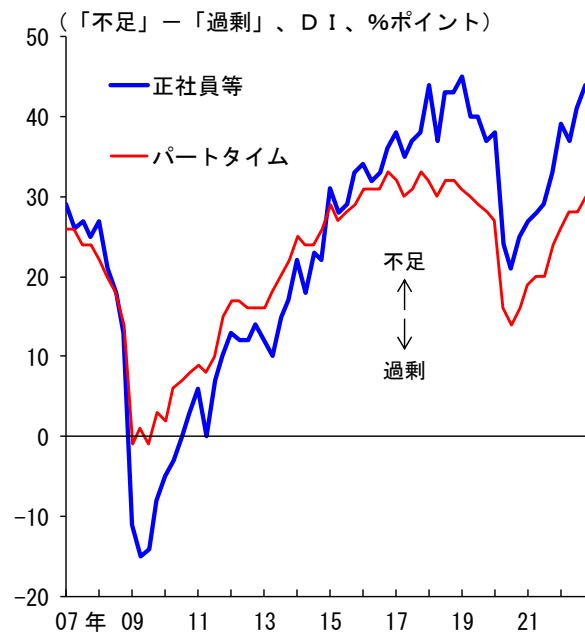
(注) 雇用者数と非正規雇用比率の2001年以前は労働力調査の特別調査ベース（2月）、2002～2012年は詳細集計ベース（年平均）、2013年以降は基本集計ベース（年平均）。2022年は、1～10月の値。
(出所) 総務省、Haver

雇用形態別の賃金と需給

賃金



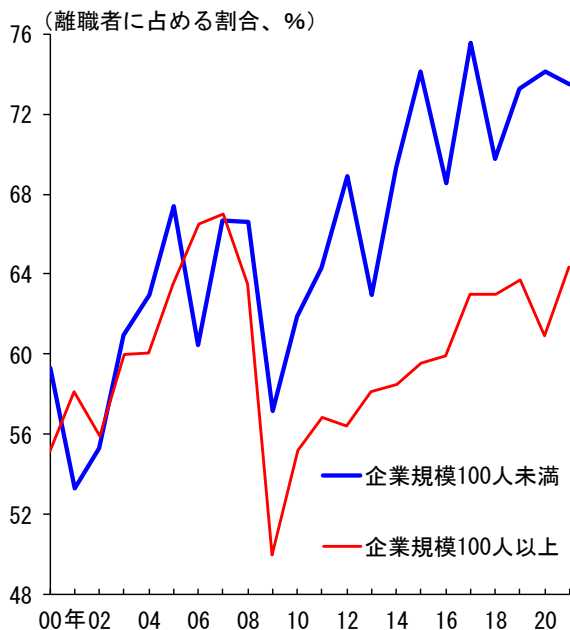
労働者の過不足状況



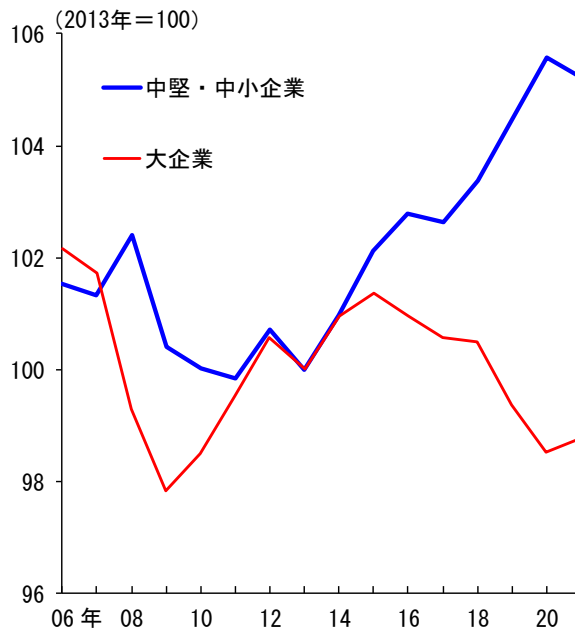
(注) 1. 左図の各四半期は、1Q：3～5月、2Q：6～8月、3Q：9～11月、4Q：12～2月。2016/1Q以降は、共通事業所ベース。2022/3Qは、9～10月の値。
2. 右図は、労働経済動向調査ベース。
なお、パート労働者の時給が2020/1Qに7%近くまで上昇しているのは、感染症による休業の影響が大きい。
(出所) 厚生労働省

正規雇用の賃金動向

自発的離職者比率



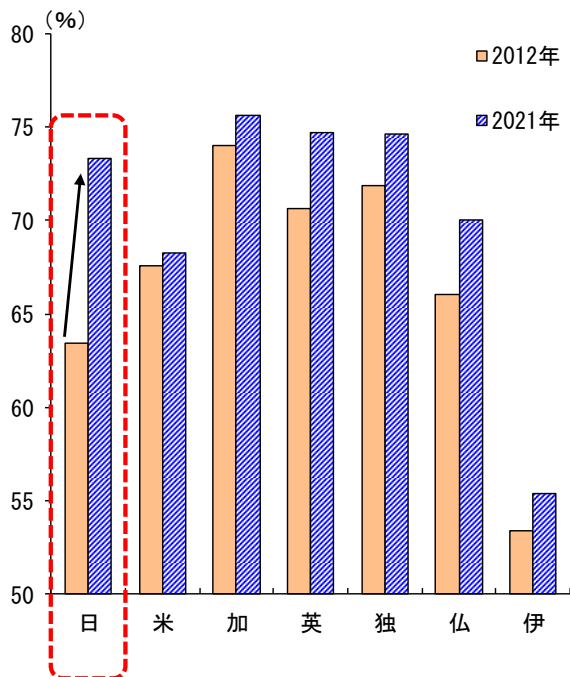
正社員の所定内給与



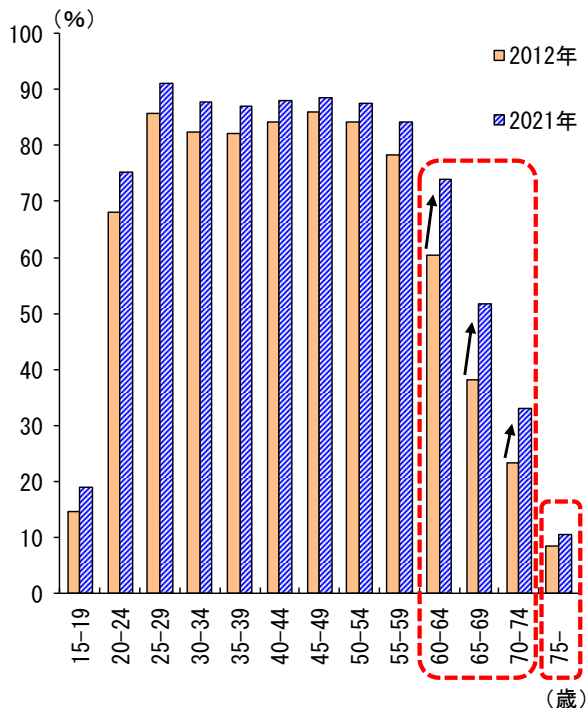
(注) 1. 左図は、雇用動向調査の一般労働者ベース。離職者に占める「個人的な理由(結婚・育児・介護等を除く)」の割合。
 2. 右図は、賃金構造基本統計調査ベース。民営事業所の一般労働者(正社員・正職員計)が対象。中堅・中小企業は常用労働者10~999人、大企業は同1,000人以上。
 (出所) 厚生労働省

労働市場の構造変化：女性・高齢者の労働参加

女性の労働参加率 (G7)



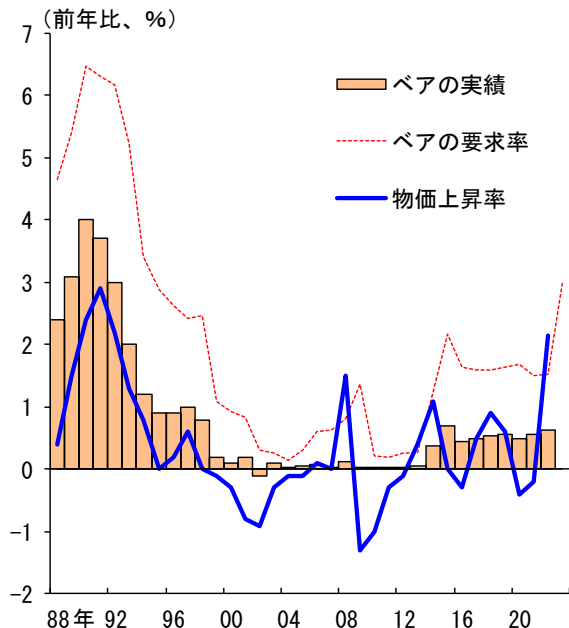
年齢階層別労働参加率 (日本)



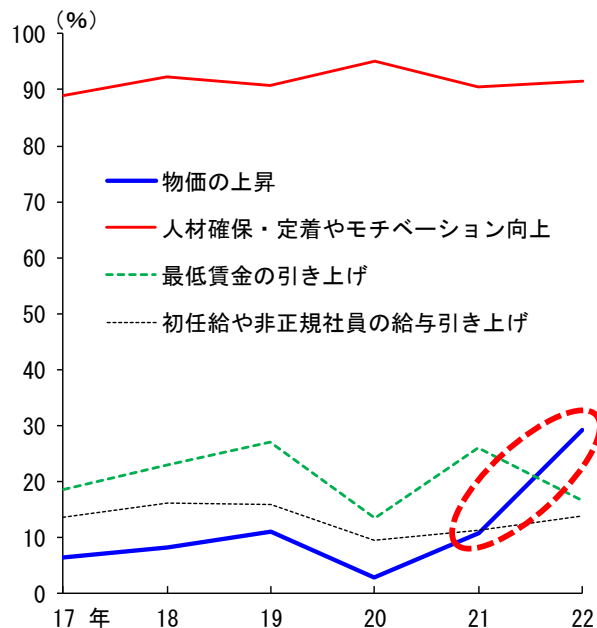
(注) 左図は、OECDベース (15~64歳が対象)。右図は、労働力調査ベース。
 (出所) Haver、総務省

企業行動の変化：賃金設定

物価と賃金の労使交渉



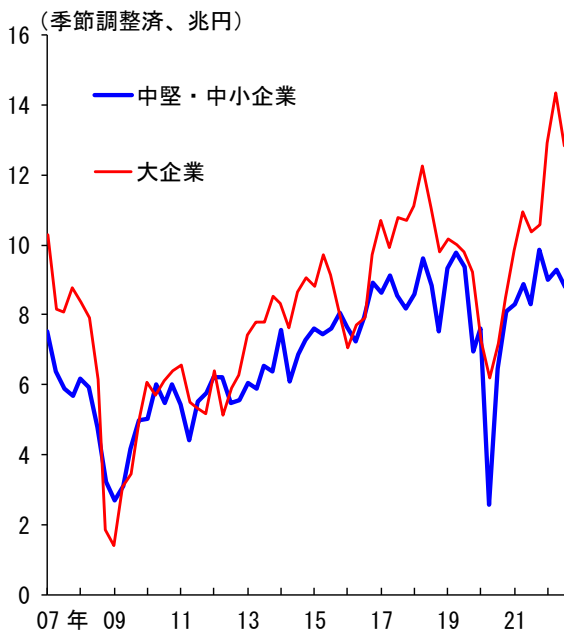
賃金引き上げの主な理由（中小企業）



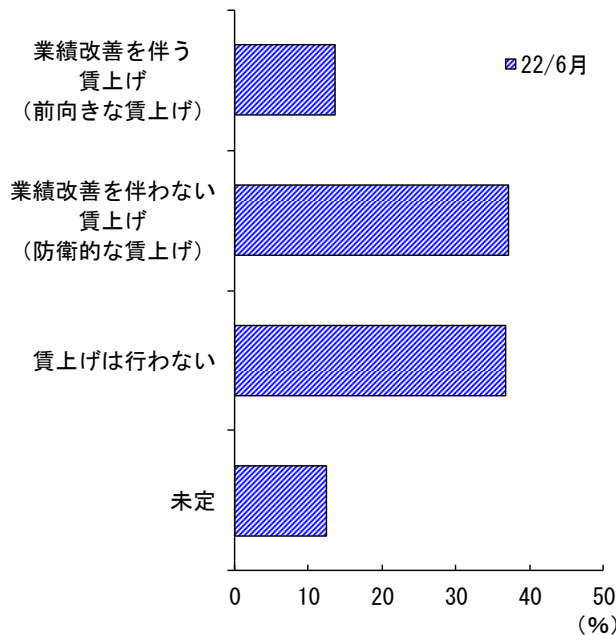
(注) 1. 左図の物価上昇率は、消費者物価指数（除く生鮮食品、消費税率引き上げ等の影響を除く）。2022年は、1～11月の値。
 ベアの要求率の2022年以前は、賃上げ（定期昇給を含む）の要求率から、定期昇給の要求率（実績と等しいと仮定）を差し引いて算出。
 2023年は、連合の「2023年春季生活闘争方針」ベース。
 2. 右図は、日本商工会議所L〇B〇調査。2021年以前は12月調査、2022年は6月調査。
 (出所) 日本労働組合総連合会、中央労働委員会、労務行政研究所、総務省、日本商工会議所

収益と賃金設定行動

企業収益



所定内給与の引き上げ方針（中小企業）



(注) 1. 左図は、経常利益（法人季報ベース）。金融業、保険業を除く。2009/20以降は、純粋持株会社を除く。
 中堅・中小企業は資本金1千万円以上10億円未満、大企業は同10億円以上。
 2. 右図は、日本商工会議所L〇B〇調査。
 (出所) 財務省、日本商工会議所