



日本銀行のレポートから

日本銀行は、1月、4月、7月および10月の政策委員会・金融政策決定会合において、先行きの経済・物価見通しや上振れ・下振れ要因を詳しく点検し、そのもとでの金融政策運営の考え方を整理した「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)を決定し、公表しています。本稿では、2017年1月の展望レポート(基本的見解は1月31日公表、背景説明を含む全文は2月1日公表)のポイントを解説します。

*全文は日本銀行ホームページに掲載されています。<http://www.boj.or.jp/mopo/outlook/index.htm/>

「経済・物価情勢の展望」(展望レポート)

— 二〇一七年一月 —

二〇一六〜二〇一八年度の 中心的な見通し (図表1.2)

【景気】

海外経済の成長率が緩やかに高まるもとで、きわめて緩和的な金融環境と政府の大型経済対策の効果を背景に、二〇一八年度までの見通し期間を通じて、潜在成長率を上回る成長を続けると考えられる。

【物価】

消費者物価(除く生鮮食品)の前年比は、エネルギー価格の動きを反映して0%程度から小幅のプラスに転じたあと、マク

ロ的な需給バランスが改善し、中長期的な予想物価上昇率も高まるにつれて、二%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。

リスクバランス

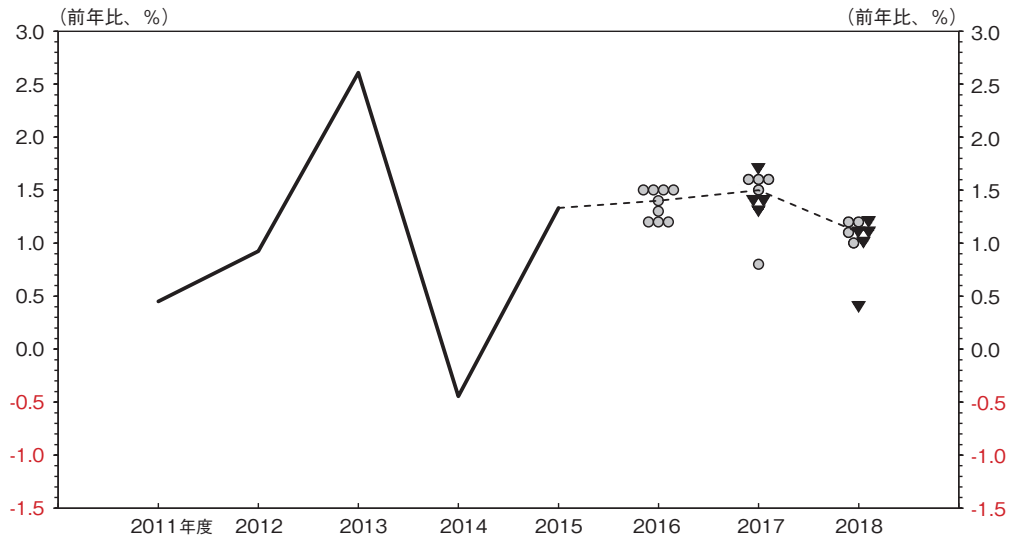
リスクバランスをみると、経済・物価ともに下振れリスクの方が大きい。物価面では、二%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されているが、なお力強さに欠け、引き続き注意深く点検していく必要がある。

金融政策運営

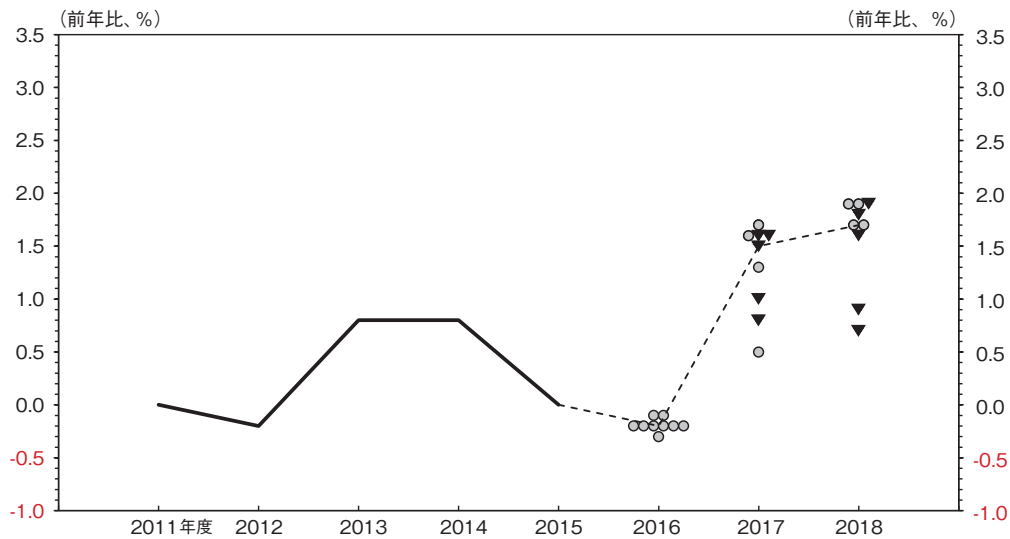
二%の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。消費者物価指数(除く生鮮食品)の前年比上昇率の実績値が安定的に二%を超えるまで、マネタリーベースの拡大方針を継続する。今後とも、経済・物価・金融情勢を踏まえ、「物価安定の目標」に向けたモメンタムを維持するため、必要な政策の調整を行う。

図表1 政策委員の経済・物価見通しとリスク評価

(1) 実質 GDP



(2) 消費者物価指数 (除く生鮮食品)



(注1) 実線は実績値、点線は政策委員見通しの中央値を示す。

(注2) ○、△、▼は、各政策委員が最も蓋然性が高いと考える見通しの数値を示すとともに、その形状で各政策委員が考えるリスクバランスを示している。○は「リスクは概ね上下にバランスしている」、△は「上振れリスクが大きい」、▼は「下振れリスクが大きい」と各政策委員が考えていることを示している。

(注3) 消費者物価指数 (除く生鮮食品) は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いたベース。

図表2 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)
2016 年度	+ 1.4	- 0.2
(10 月時点の見通し)	(+ 1.0)	(- 0.1)
2017 年度	+ 1.5	+ 1.5
(10 月時点の見通し)	(+ 1.3)	(+ 1.5)
2018 年度	+ 1.1	+ 1.7
(10 月時点の見通し)	(+ 0.9)	(+ 1.7)

(注1) 2015年1月の中間評価以降、原油価格が消費者物価に大きな影響を及ぼしていることを踏まえ、各政策委員は、見通し作成に当たって同じ原油価格の前提を用いるとしてきたが、消費者物価 (除く生鮮食品) の前年比に対するエネルギー価格の寄与度が縮小してきたことから、今回、各政策委員がそれぞれの前提を用いて見通しを作成する扱いとしている。なお、寄与度については、2016年度は-0.6%ポイント程度であるが、2017年初に概ねゼロとなり、その後、若干のプラスに転じていくと試算される。

(注2) 各政策委員は、消費税率については、2019年10月に10%に引き上げられることを前提として、見通しを作成している。



日本銀行のレポートから

日本銀行では、年4回（1月、4月、7月、10月）、全国32支店の支店長などが本店に集まり、総裁以下全役員と「支店長会議」を開きます。支店長会議の場では、全国の支店長などが、経済指標の分析や企業等への面談調査等を通じて収集した情報をもとに、各地域の経済金融動向等について報告・討議します。こうした分析・情報に基づく各支店などからの報告を支店長会議にあわせて集約したものが「地域経済報告」（さくらレポート）です。全国を9地域に分け、景気情勢に関する報告を集約した「地域からみた景気情勢」と、その時々タイムリーなトピックを採り上げ企業等の生の声を収集・整理した「地域の視点」、全国9地域の金融経済概況、参考計表で構成されています。

*全文は日本銀行ホームページに掲載されています。<http://www.boj.or.jp/research/brp/rer/index.htm/>

「地域経済報告」（さくらレポート）

二〇一七年一月「抜粋」

I. 地域からみた景気情勢

各地域からの報告をみると、東海で、「緩やかに拡大している」としているほか、残り八地域では、「緩やかな回復基調を続けている」等としている。この背景をみると、海外経済が緩やかな成長を続けるもとの、所得から支出への前向きな循環が働いていることなどが挙げられている。

各地の景気情勢を前回（一六年十月）と比較すると、三地域（東北、関東甲信越、東海）から、判断を引き上げる報告があった。この背景をみると、三地域とも、昨年初以降の株価下落や夏場の天候不順の影響が薄れたこと等から、個人消費の判断を引き上げているほか、東北、関東甲信越では、新興国経済の減速の影響が和らいでいること等から、生産についても判断を引き上げている。一方、残り六地域では、景気の改善

度合いに関する判断に変化はないとしている。

公共投資は、三地域（北海道、北陸、関東甲信越）が「増加」という表現を用いているほか、東北は「高水準で推移」としている。また、四国が「持ち直し」という表現を、三地域（東海、近畿、中国）が「下げ止まり」という表現、それぞれ用いている。一方、九州・沖縄では「持ち直しの動

	【16/10月判断】	前回との比較	【17/1月判断】
北海道	緩やかに回復している	➡	緩やかに回復している
東北	生産面に新興国経済の減速に伴う影響などがみられるものの、基調としては緩やかな回復を続けている	➡	緩やかな回復基調を続けている
北陸	一部に鈍さがみられるものの、回復を続けている	➡	回復を続けている
関東甲信越	輸出・生産面に新興国経済の減速に伴う影響などがみられるものの、緩やかな回復を続けている	➡	緩やかな回復基調を続けている
東海	幾分ペースを鈍化させつつも緩やかに拡大している	➡	緩やかに拡大している
近畿	緩やかに回復している	➡	緩やかに回復している
中国	緩やかに回復している	➡	緩やかに回復している
四国	緩やかな回復を続けている	➡	緩やかな回復を続けている
九州・沖縄	熊本地震の影響が和らぐもとの、緩やかに回復している	➡	緩やかに回復している

（注）前回との比較の「➡」、「➤」は、前回判断に比較して景気の改善度合いまたは悪化度合いが変化することを示す（例えば、改善度合いの強まりまたは悪化度合いの弱まりは、「➤」）。なお、前回に比較し景気の改善・悪化度合いが変化しなかった場合は、「➡」となる。



きが一服している」としている。

設備投資は、七地域（東北、北陸、関東甲信越、東海、近畿、中国、四国）が「増加」という表現を用いている。一方、二地域（北海道、九州・沖縄）では、「高めの水準ながら減少している」としている。

この間、企業の業況感については、五地域（北陸、東海、近畿、中国、九州・沖縄）が「改善」という表現を用いているほか、三地域（北海道、東北、関東甲信越）が「横ばい」等という表現を用いている。また、四国が「総じて良好な水準を維持しているが、製造業を中心にやや慎重な動きもみられる」としている。

個人消費は、近畿が「一部に弱めの動きもみられる」としつつも、全体としては、二地域（北海道、九州・沖縄）が「回復」という表現を、三地域（北陸、東海、四国）が「持ち直し」という表現を、四地域（東北、関東甲信越、近畿、中国）が「底堅く推移している」という表現を、それぞれ用いている。

百貨店販売額は、「高額品販売を中心に弱めの動きがみられる」、「衣料品を中心にやや弱めの動きとなつている」等の報告が引き続きみられたもの

の、昨年年初以降の株価下落や夏場の天候不順の影響が薄れたこと等から「前年割れの状況が続いているが、秋口頃に比べると、マイナス幅が幾分縮小しつつある」、「持ち直している」、「底堅く推移している」等の報告があった。また、スーパー販売額は、天候不順の影響が薄まったこともあり、多くの地域から、「堅調に推移している」、「持ち直している」等の報告があった。このほか、コンビニエンスストア販売額は、多くの地域から「増加している」、「堅調に推移している」等の報告があった。

乗用車販売は、多くの地域から、新型車投入効果もあつて「持ち直している」等の報告があった。また、家電販売は、「堅調な動きが続いている」、「底堅く推移している」等の報告があった一方、「前年を下回っている」等の報告がみられるなど、地域によって区々となつている。

旅行関連需要は、多くの地域から、国内旅行を中心に「堅調となつている」、「底堅く推移している」等の報告があった一方、「弱めの動きとなつている」等の報告もあつた。この間、外国人観光客は、引き続き「増加している」との報告があつた。

住宅投資は、三地域（北陸、中国、九州・沖縄）が「増加」という表現を用いているほか、東北が「高水準で推移している」としている。また、五地域（北海道、関東甲信越、東海、近畿、四国）が「持ち直し」という表現を用いている。

生産（鉱工業生産）は、四地域（北陸、東海、近畿、九州・沖縄）が「増加」という表現を、東北が「持ち直し」という表現をそれぞれ用いている。また、三地域（北海道、関東甲信越、中国）が「横ばい」という表現を用いている。一方、四国は「持ち直しが一服している」としている。

雇用・所得動向は、全ての地域が「改善している」等としている。

雇用情勢については、全ての地域が「労働需給が着実な改善が続いている」、「引き締まっている」等としている。雇用者所得についても、全ての地域が「改善が続いている」、「緩やかに増加している」等としている。

II. 地域の視点

「各地域における住宅投資の動向と関連企業等の対応状況」

1. 各地域における最近の

住宅投資の動向とその背景

(1) 概要

各地域の住宅投資（着工ベース）は、全体として持ち直しが続いているとみられる。利用関係別にみると、貸家は、堅調に増加しているとする先が多い。また、持家は、二〇一四年四月の消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減で落ち込んだ水準に比べると改善してきているとする先が多い。分譲戸建は、多くの先が緩やかに持ち直しているとしている。一方、分譲マンションは弱めの動きとなつているとする先が目立つ。

(2) 利用関係別の着工動向の

特徴とその背景

利用関係別の着工動向の特徴とその背景は以下のとおり。

① 持家

全国的に、消費税率引き上げに伴う駆け込み需要の反動減で落ち込んだ水準に比べると改善してきているとみる先が多い。この理由としては、雇用・所得環境の改善、住宅ローン金利の低下、住宅資金贈与の非課税制度等が指摘されており、従来は持

家に手が届かなかった若年層等へと購買層が広がりつつあるとの声も多い。ただし、一部の先からは、消費税率の再引き上げの延期で顧客の購入を促す要因が減り、商談が長引いているとの声も聞かれている。この間、リフォーム需要も、高齢化に伴うバリアフリー化のニーズの高まり等を背景に、売上全体に占めるシェアは小さいながらも増加しているとの声も聞かれている。

② 貸家

・都道府県単位で見ると、人口が減少に転じている地方も含めて、幅広い地域で着工が増加しているとの声が聞かれている。この背景をみると、東京等の大都市だけでなく地方でも、都市部や、郊外にある工場の近隣など、単身世帯等が増加しているエリアがあり、そうしたエリアを中心に、入居需要への期待と相続税節税や低金利下での資産運用ニーズとが相俟って地主等が積極的に貸家経営に乗り出しているとの声が多い。加えて、こうした「追い風」を背景に、貸家の建築請負・サブリースを手がける業者が積極的な営業スタンスにあることも、着工を後押ししているとの

声が多い。

・ただ、半面では、多くの地主等が短期間のうちに貸家経営に乗り出した結果、貸家市場全体で見ると、需給が緩みつつあるとの声も聞かれている。実際、賃貸物件の仲介業者等からは、郊外の築古物件など相対的に魅力の乏しい物件を中心に、空室率の上昇や家賃の下落がみられるとの声も聞かれている。

・この間、企業からは、金融機関の貸家向けの融資姿勢は積極的との声が多く聞かれているが、一部には供給過剰懸念から慎重化しつつあるとの声もある。

③ 分譲（マンション）

・東京など大都市の中心部では、用地取得費の上昇等に伴う物件価格の上昇により販売が減速するも、新規の着工は、用地取得難もあって弱めとなっているとの声が多い。一方、地方では、販売価格の上昇が比較的緩やかなも、高齢者を中心に郊外の持家から利便性の高い都市部のマンションへ住み替える動きがみられており、販売・着工ともに底堅く推移しているとの声が多い。

④ 分譲（戸建）

・販売・着工とも、住宅ローン金利の低下等に伴い、若年層等へ購買層が広がりつつある中で、幅広い地域で緩やかに持ち直しているとの声が多く聞かれている。また、価格上昇が目立つ大都市中心部のマンションを諦め、割安感のある郊外に分譲戸建を購入する動きがみられるとの声も聞かれている。

2. 先行きの住宅投資の見通し

先行きも、各地域の都市部を中心に世帯数の増加が続く中で、緩和的な金融環境、相続税節税ニーズ等の「追い風」に加え、住宅関連企業が環境性能・耐震性に優れた住宅や低価格住宅の提供等により需要の掘り起こしに注力していることもあって、住宅投資は持ち直しが続くと思われ多い。

このうち貸家については、地主等の節税志向や資産運用ニーズの高まりに加え、建築請負・サブリース業者等の積極的な営業もあって、当面は堅調に推移するとの声が多く聞かれている。ただし、都市部で貸家建設に適した遊休地が少なくなっていることや、郊外を中心に供給過剰感が高まりつつある

ことを理由に、先行きを慎重にみる先が徐々に増えつつあるようになりつつある。

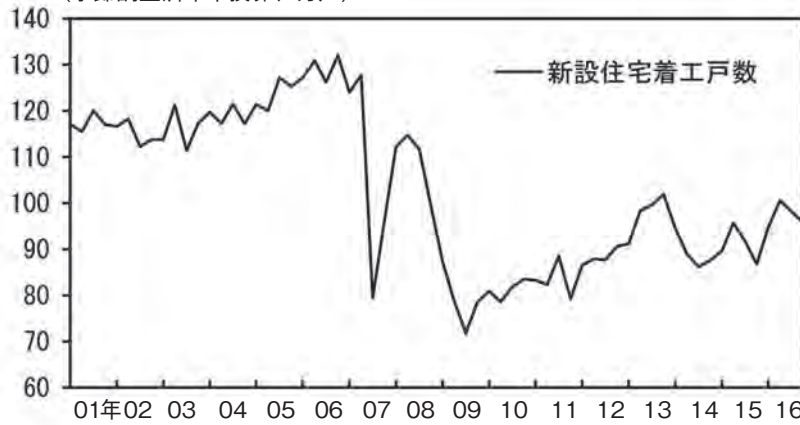
3. 住宅関連企業にとっての経営課題等

関連企業に経営課題を伺うと、足もとでは、職人不足を指摘する声が多い。こうした中、自社内での職人育成やプレカット部材の活用による省力化等の取り組みがみられているが、課題解決には至っていないとする声が多い。

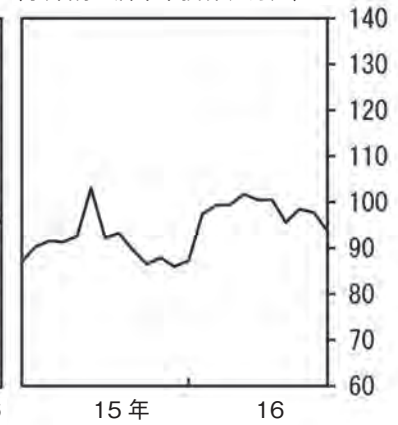
中長期的には、世帯数の減少に伴い新築需要の縮小が避けられないとみる声が多い。一方で、既存物件のリフォーム・リノベーション需要は、空き家の有効活用に向けた機運の高まりもあり、今後の更なる増加に期待が寄せられている。こうしたも、多くの先では、既存物件のリフォーム・リノベーション事業の強化が課題として、専担部署の設置等の体制整備に取り組んでいる。この間、今後の更なるリフォーム・リノベーション需要の喚起のためには、中古住宅について、資産価値が適正に評価される仕組みを作り、適正価格での売買を容易にしていける必要があるとの声が多く聞かれている。

(1) 新設住宅着工戸数

(季節調整済年率換算、万戸)

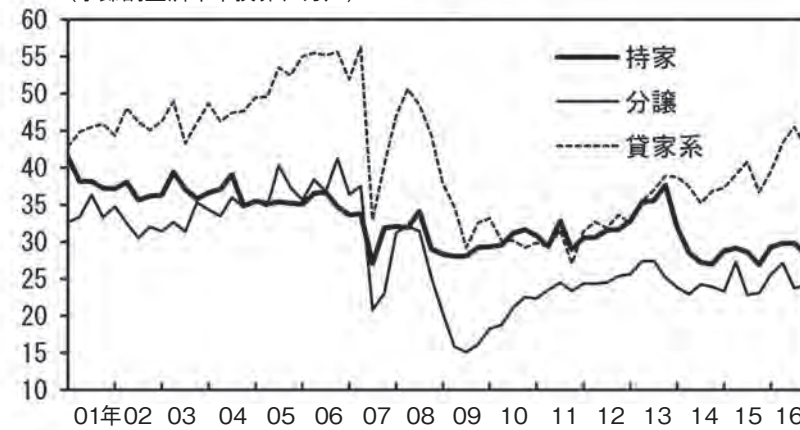


(季節調整済年率換算、万戸)

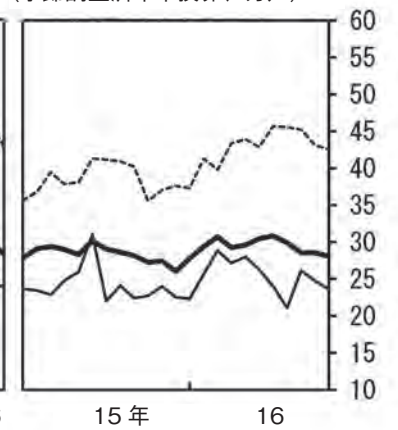


(2) 利用関係別の新設住宅着工戸数

(季節調整済年率換算、万戸)

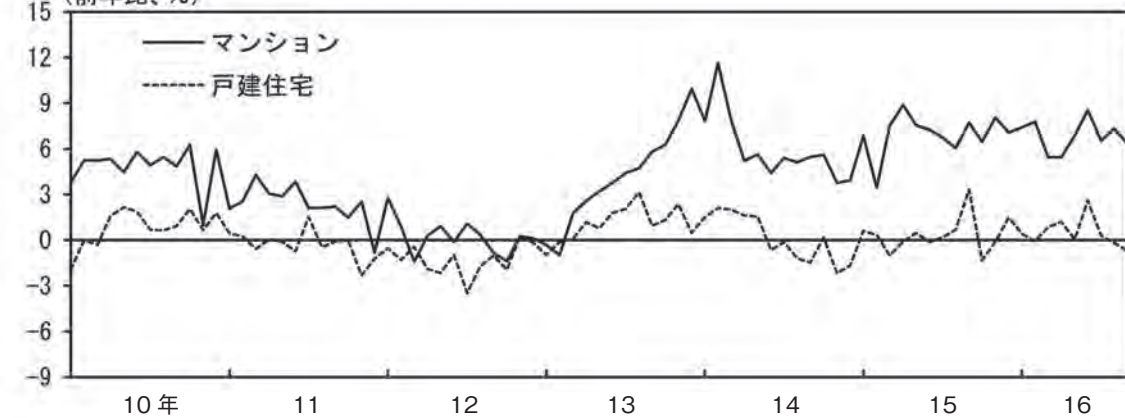


(季節調整済年率換算、万戸)



(3) マンション・戸建住宅の販売価格

(前年比、%)



(注) 1. (1)、(2) の2016/4Qは、10～11月の値。

2. (3) は、新築および中古物件が調査対象(マンションは主として中古物件)。戸建住宅は、持家(土地売買を伴うもの)と分譲戸建が対象。(出所) 国土交通省

