



2016.1.8
日 本 銀 行

金融政策決定会合における主な意見 (2015年12月17、18日開催分)¹

I. 金融経済情勢に関する意見

(経済情勢)

- 内需が堅調に推移し、外需も持ち直しているもとで、景気は緩やかな回復を続けている。
- 景気は、輸出も持ち直しているなど、緩やかな回復を続けている。
- 日本経済は、先進国の緩やかな成長の好影響が新興国にも及んでいくにつれ、為替円安の下支えもあって輸出が緩やかに増加するほか、設備投資や個人消費も底堅く推移することから、緩やかな成長が続く。
- わが国の景気は、緩やかな回復を続けている。個人消費は底堅く推移しているほか、一時弱さが指摘された設備投資も外需の不透明感が薄れるにつれて回復しつつある。
- 足もとのデータを踏まえた経済の見通しは10月時点とあまり変わらない。先行きのリスク要因は海外動向を重視している。
- 所得から支出への循環に力強さはみられない。
- 原油価格の低下は先進国経済全体でプラスに働いている。

(金融)

- 国際金融資本市場は不安定でリスクは依然下方に厚い。
- ドル調達コストの上昇が、日本の金融機関の海外投融資での過度のリスクテイク傾向を助長する可能性に留意したい。

¹ 「金融政策決定会合における主な意見」は、①各政策委員および政府出席者が、金融政策決定会合で表明した意見について、発言者自身で一定の文字数以内に要約し、議長である総裁に提出する、②議長はこれを自身の責任において項目ごとに編集する、というプロセスで作成したものである。

(物価)

- 物価の基調は改善を続けており、今後も改善を続けると見込まれる。
- 物価の基調は引き続き改善している。
- 物価は、短観など予想インフレ率に弱めの指標がみられるが、足もとの原油安の影響を受けた短期的なものであり、基調に変化はない。
- 物価の基調を規定する需給ギャップおよび予想物価上昇率は、物価の押上げに作用している。先行き、原油価格下落の影響等から下振れと後ずれリスクを伴いながらも「物価安定の目標」の2%に向けて上昇していく。
- 賃金が上がらないのは、企業が、積極的に賃金を上げて正規労働者を集めようとしていないからである。しかし、非正規は賃金を上げて集めようとしており、実際に上がっている。物価は、正規よりも非正規の賃金との相関が高く、需給の引き締めで非正規の賃金が上がれば、正規の賃金の伸びが鈍くても、物価は上がっていく。
- 労働・設備需給とも引き締まっており今後も経済が成長していけば賃金、物価の上昇につながっていく。
- 雇用環境が改善する中でも、日本企業は労働コスト全体を抑える姿勢を堅持しており、これが先行きの物価にも相応の抑制効果を与えると考える。
- 原油価格が想定以上に下がっておりCPI（除く生鮮食品）の上昇ペースがより緩やかになるリスクが出てきている。

II. 金融政策運営に関する意見

- 経済・物価見通しの下振れリスクが増大しているわけではないため、金融市場調節方針については、現状維持が適当である。
- 現状、外需の不確実性が残るもとで着実に作用しつつある経済の好循環を推進する正念場にあり、現在の金融政策は継続すべきである。
- 今回の諸措置は追加緩和ではないが、資産買入れを一層円滑に進めることを可能とすることで、先行き、「量的・質的金融緩和」をしっかりと継続し、また必要と判断した場合には迅速に調整

を行えるようにするものである。

- 今般の補完措置の導入については、経済の好循環を後押しする効果が期待できるほか、円滑な政策遂行に資することから賛成である。
- 「量的・質的金融緩和」を推進するために、より円滑な金利低下を促す措置や設備・人材投資に積極的な企業をサポートする措置などをこのタイミングで導入することが適当である。
- 国債市場の動向や金融機関の保有資産の状況などを踏まえ、より円滑にイールドカーブ全体の金利低下を促していくことが適当である。
- 「量的・質的金融緩和」のもとで企業や家計のデフレマインドは転換してきており、設備・人材投資に積極的に取り組んでいる企業も多いが、そうした動きがさらに広がっていくことが期待される。
- J-REIT買入れの「5%」の基準を維持すると、事実上、J-REITのテーパリングが始まることになり、「量的・質的金融緩和」の政策効果を損なうことになる。
- ETF買入れ枠の新設は、企業のキャッシュフローの効率的な活用に対する資本市場の関心を一段と高めるとともに、成長戦略も重要であるというメッセージを発信することにつながる。
- 現在は、テーパリング等、金融緩和の後退との印象を与える決定は適切ではなく、日本銀行が目標達成のための手段を有し、かつそれを実施する意思があることを示すことを最優先すべきである。
- 2%を安定的に実現するまで「量的・質的金融緩和」を継続するとのフォワードガイダンスに対して、市場では国債買入れ継続可能性への懸念も聞かれるが、本日の諸措置は買入れを円滑に遂行するための有効な策だと思う。
- 中央銀行は産業政策や社会政策を行うべきではないが、現行の政策は、幅広い分野を対象とするものであり、そうした意味合いは強くないと考えている。さらに、既存の政策の規模を縮小することは、「量的・質的金融緩和」の縮小と誤解される可能性があり、その副作用が大きいと思われるので、継続に賛同する。
- 国債買入れは新たな発行計画のもとでも現行の7～10年程度と

いう柔軟な指示のもとで運営可能で平均残存期間の長期化をブレイクアップするのは有害である。

- 「量的・質的金融緩和」導入当初よりイールドカーブ全体に働きかける上で超長期ゾーンも同様に扱うことに違和感がある。
- 国債買入れ平均残存期間の長期化は、買入れの安定性をむしろ低下させる、日本銀行の国債管理政策への事実上の関与を強める、金融政策の正常化に要する時間を長期化させる、等の問題を生むため望ましくない。
- 「量的・質的金融緩和」をより長い期間継続することになる可能性が出てきている。
- 市場流動性などの問題は、事前に屈曲点がどこにあるか分からない。中央銀行は保守的、慎重な対応が必要である。
- 国債需給が極めてタイトになればより少ない買入額で「量的・質的金融緩和」の効果は十分保全され持続性も高められる。
- E T F 買入れは金融政策として既に大規模に行っており銀行保有株式の売却というプルーデンス政策補完のための増額は必要ない。
- J - R E I T 買入れは銘柄別上限枠 5 % の下で導入した臨時異例の措置で所期の呼び水効果は十分発揮されている。個別の証券への資金配分への関与もより強まるので増枠に反対する。
- 民間企業活動に対する中立性、健全な価格形成、日本銀行の財務の健全性への影響などの観点から、E T F および J - R E I T の保有残高の増加ペースを現行方針と比べて減額するのが望ましい。
- 今回の補完措置によりかえって「量的・質的金融緩和」の限界が意識され、市場との対話が難しくなることを懸念する。
- 日本銀行の「物価安定の目標」は長期的にみた総合 C P I である点は変わらないことが正しく理解されるよう、粘り強い説明が必要である。

Ⅲ. 政府の意見

(財務省)

- 今回提案のあった事項については、いずれも金融政策を円滑に

遂行する上で必要なものと認識している。

- 平成 27 年度補正予算および平成 28 年度予算について、最終調整中である。
- 税制について、与党の平成 28 年度税制改正大綱を踏まえ政府で法案の準備等に取り組む。
- 引き続き、日本銀行が経済・物価情勢を踏まえつつ、「物価安定の目標」の実現に向けて努力されることを期待している。

(内閣府)

- 物価動向の判断に当たっては、GDPデフレーター等の各種物価指標を総合的にみていくことが重要である。
- 政府は、11 月末に「一億総活躍社会の実現に向けて緊急に実施すべき対策」等を取りまとめた。
- 日本銀行には、経済・物価情勢を踏まえつつ、2%の「物価安定の目標」の実現に向けて着実に取り組むことを期待する。
- 今後、今回の諸措置に関し、日本銀行の考え方について、対外的に十分に説明することが重要と考える。

以 上