



2016.6.24

日本銀行

金融政策決定会合における主な意見 (2016年6月15、16日開催分)¹

I. 金融経済情勢に関する意見

(経済情勢)

- 景気は、輸出・生産面に鈍さがみられるが、所得から支出への前向きの循環メカニズムが作用するも、基調としては緩やかな回復を続けている。
- わが国経済は緩やかな回復基調を維持している。設備投資は緩やかな増加基調にある。個人消費は横ばい圏内の動きであるが、堅調な雇用・所得環境を背景に今後強含むとみている。
- 4～6月の国内経済は生産や消費動向などからみて若干上向いている。
- 日本経済は雇用・所得環境の改善を背景に、基調としては緩やかに拡大していくと考えられるが、個人消費の弱さや円高の負の影響が今後現れてくることを考えると、下振れリスクは大きい。
- 今後の世界経済や国際金融資本市場、国内の個人消費の動向や企業の価格・賃金設定スタンス、消費税率の10%への引き上げ時期の先送りが経済・物価に与える影響について、予断を持たず丹念に点検していくべきである。
- わが国の景気は、基調としては緩やかに回復している。消費に幾分弱さがみられるが、将来に対する漠然とした不安心理が影響している。今後、英国のEU離脱問題の帰趨とその世界経済に及ぼす影響に注意が必要である。
- 英国のEU離脱に関する国民投票の結果次第では、市場のボラ

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。

テイルリテイルが急速に高まる可能性がある。

- 国際金融資本市場は当面リスクオフ気味となり、コンフィデンスの慎重化などを通じて内外経済の重石となる可能性がある。

(物価)

- 賃金の上昇を伴いながら、物価上昇率が緩やかに高まっていくというメカニズムは、引き続き作用している。
- 予想インフレ率は弱含んでいるが、タイトな労働市場、設備投資の増加基調を背景に、需給ギャップの改善が進み、徐々に上昇率を高めていくとみている。
- 物価は、低調な消費を受け昨年のような値上げが望めないもと、当面低迷するが、今年度後半より上昇に向かう。
- 財の物価の伸び率は低下し、サービスの物価の伸び率は上昇しているが、財の伸び率低下から全体として物価は伸び悩んでいる。
- 円安一巡や個人消費の下振れを受けて、企業は再び値上げに慎重な姿勢を強めている。

II. 金融政策運営に関する意見

(マイナス金利政策の効果)

- マイナス金利政策の効果は、金利面では、国債利回りだけでなく、貸出金利やCP・社債の発行金利などもはっきりと低下している。超長期の社債を低利で発行する動きが広がるなど、企業の資金調達環境は、さらに緩和している。
- 世界経済の不透明感が続くもとでも、設備投資は増加基調を続け、住宅投資が再び持ち直すなど、マイナス金利政策の効果は、実体経済面に徐々に波及してきている。
- 設備投資は緩やかな増加基調を続け、新設住宅着工戸数も住宅ローン金利の低下により再び持ち直しているなど、「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」による金利低下の効果は着実に実体経済や物価面に波及しつつある。
- 「絶対利回り」での社債発行が定着してきているほか、固定金利でのシ・ローン組成等が行われるなど、金融実務の面でも、マイナス金利のもとでの企業の資金調達は順調に行われている。

- 銀行貸出全体の増加率は高まっておらず、マイナス金利政策の効果は明確にはみられない。不動産向け貸出の高い増加率は、将来の金融システム安定の観点から注視が必要である。

(金融政策運営)

- マイナス金利政策の効果は、既に貸出金利低下や社債発行額の増加等にみられるが、実体経済への波及を当面見極める必要があり、金融政策は現状維持が適当である。
- 現在の金融政策は継続すべきである。マイナス金利付き量的・質的金融緩和の効果は、既に金利面に現れており、今後やや時間を要するものの、その効果は実体経済や物価面に徐々に波及していく。
- 金融政策のラグを考慮すると、現在はマイナス金利政策が実体経済と物価に及ぼす効果を見極める時期である。また、英国のEU離脱の投票結果とその後の金融経済動向を見極める必要もある。
- 今後、物価の基調は高まっていくが、下振れリスクも大きい。デフレに引き戻されないよう、物価安定目標2%に向けて息長く腰を据えた取り組みの継続が必要である。
- マクロ経済の安定と「物価安定の目標」の実現のために必要と判断される場合には、追加的な金融緩和策の実施を検討すべきである。
- 生鮮食品とエネルギーを除く消費者物価前年比や予想インフレ率指標に弱さがみられるなど、物価安定目標達成に警戒信号が点滅している。2%達成時期が遅れる蓋然性が高くなる場合には、追加緩和により、2%達成に向けた日本銀行のコミットメントを、人々とマーケットに改めて示す必要がある。
- 緩和的な金融環境のもと、構造改革の着実な進捗を期待する。
- 「量的・質的金融緩和」後の経済を名目GDPとGDPデフレーターで評価したい。GDPデフレーターは、国内の付加価値のデフレーターであり、輸入価格の変動を控除している。名目GDPとGDPデフレーターは、緩和開始以来、年率1.8%と0.9%（消費税の影響を調整）で上昇している。それ以前はマイナスだから、その効果は明らかだ。
- 現状の国債買入れはそれ程長く続けられない。まだやっていけ

るといふ段階で、より持続可能なものに転換していく必要がある。

- 短期決戦型の現状の政策の枠組みを持久戦により適したものに調整していく必要がある。政策の主目的は量を増やすことから金利を下げることに既に移行している。これだけ絶大な金利低下効果が出ている以上、現行政策の持続性を確保するため、量のコミットメントについては、これを軟着陸させる方策を考える必要がある。
- 国債を大量に買い入れる現在の政策は、財政政策、金融政策双方の信頼性を損ねているため、見直すべきである。市場実勢からかい離れた価格での資産買入れは、最終的に国民の負担に繋がる。
- サプライズを狙った政策は、金融政策の予見性を大きく低下させ、市場のボラティリティを高めて、政策効果を減じる可能性がある。市場との対話の正常化、双方向での対話の強化を早期に図るべきである。
- ポートフォリオ・リバランスは、借入需要がそれ程伸びないもとの、大量の資金をヘッジ付外債投資に向かわせ、ドルプレミアム拡大をもたらしている。日本の投資家の利益が海外の投資家に移転するとともに、外国の債券利回りを引き下げ、金融緩和効果が海外へ流出しているとも言える。
- 銀行の国債離れという趣旨の報道を受けて、これが「量的・質的金融緩和」の限界や副作用を示すという一部の議論は理解できない。国債を保有していた民間金融機関が、貸出の増加、海外への貸付、国債以外の様々な資産を購入することが金融緩和政策の実体経済への効果を生み出すものであり、政策効果の浸透を示している。

Ⅲ. 政府の意見

(財務省)

- 今般のG7による合意、共通のリスク認識の下に、構造改革の加速や財政出動など、あらゆる政策を総動員していく中で、消費税率の引上げは延期することとした。
- 一方で、財政健全化の旗は降ろすことなく、2020年度のPB黒字化目標は堅持し、経済再生を進めながら、歳出改革を聖域な

く着実に実行していく。

- 引き続き、日本銀行が経済・物価情勢を踏まえつつ、物価安定目標の実現に向けて努力されることを期待する。

(内閣府)

- 物価動向の判断に当たっては、GDPデフレーター等各種物価指標を総合的に見ていくことが重要である。
- 消費税率10%への引上げを2019年10月まで延期することや総合的かつ大胆な経済対策をこの秋に向け取りまとめること等を盛り込んだ骨太方針2016を始め、日本再興戦略2016、ニッポン一億総活躍プラン等を先日閣議決定した。
- 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」の実現に向け着実に取り組むことを期待する。

以 上