



2016.12.29

日本銀行

金融政策決定会合における主な意見 (2016年12月19、20日開催分)¹

I. 金融経済情勢に関する意見

(海外経済情勢、国際金融市場)

- 海外経済は、新興国の減速感が和らいでいるほか、先進国でも企業部門に改善が拡がりつつあり、グローバルに製造業の改善がみられる。
- 米国大統領選挙以降、米国金利が上昇する一方で、日本銀行のイールドカーブ・コントロールのもとで日本の金利は低位安定しているため、金利差が拡大し、ドル高・円安と株高が続いている。
- 米国では、新政権の経済政策で景気がさらに加速する可能性も念頭に置くべきである。他方、新興国を巡る資金フローの変化は注視する必要がある。
- 米国大統領選挙後の金融市場の動向は、原油価格の安定化や実体経済の力強さが根底にあるとみているが、期待先行の部分もあるため、今後の展開次第では大きく調整する可能性も多分にある。

(国内経済情勢)

- わが国経済は、輸出・生産が持ち直しているほか、個人消費も改善が明確となりつつあり、景気回復の足取りがよりしっかりしてきている。
- わが国では、新興国経済の減速感が和らぐもとで輸出・生産が持ち直しているほか、個人消費の改善も明確になってきている。

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。

- 日本経済は緩やかな回復基調にある。このところ輸出が持ち直しつつあるほか、消費も底堅さを増している。今後も、政府の経済対策の効果や海外経済の回復が続くもとの、高めの成長を続ける可能性が高い。
- 国内経済は輸出・生産中心に幾分上振れ、出遅れていた消費もマインド改善で先行き底堅さを増すとみられる。
- わが国の景気は緩やかな回復基調を続けている。経済指標の一部に上向きの兆しも出ているので、これを自律的かつ持続的な強いモメンタムにまで育てていくことが重要である。
- 足もとの経済情勢は、2013年～2014年前半にかけて、経済の前向きな循環と物価上昇率の伸びが加速した局面と類似する点が多い。物価の安定と持続的な成長の実現に向けて、重要な時期を迎えている。
- 今後も、円安・株高による資産効果により消費と設備投資の回復が続けば、政府の大型の経済対策と相まって、2017年度の成長率はさらに高まると予想している。
- 改訂後のGDP統計では設備投資が上振れ、新製品を生み出すための企業の研究開発投資意欲が高く保たれていたことが明らかになった。
- わが国経済の先行きについては、①原油高と円安が進むもとの家計のマインド、②深刻な人手不足の影響、③ボラタイルな為替市場の影響に注目している。

(物価)

- 予想物価上昇率は、下げ止まりあるいは幾分改善している指標もみられるが、全体としては弱含みの局面が続いている。
- 予想物価上昇率や需給ギャップはやや長い目でみれば上昇傾向にある。石油価格や一部の他の資源価格は既に上昇傾向をみせているため、今後物価押し下げ圧力は徐々に剥落し、物価上昇率が高まっていくことが期待される。
- 市場動向次第で、生鮮食品を除く消費者物価の上昇率は幾分上振れる可能性がある。
- 足もとの円安は、物価を短期的に押し上げるだけに過ぎず、物価の基調を高めるとは考えていない。

Ⅱ. 金融政策運営に関する意見

- 「長短金利操作」のもとで、金融市場調節方針と統合的なイールドカーブが円滑に形成されている。
- 現在までのところ、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」は円滑に機能しており、景気回復と物価上昇に貢献している。
- 2%の「物価安定の目標」までなお距離がある中、その早期実現に向け、現在の金融政策運営方針を堅持し、金融緩和効果をしっかり引き出していくことが肝要である。
- 現在の政策は、追い風を受けているとき、それを増幅して強い緩和効果を発揮し、2%に向けたモメンタムに結びつく仕組みである。現在の金融政策運営の方針を堅持すべきである。
- 大恐慌時のFRBの早すぎた出口、日本の早すぎたゼロ金利と量的緩和の解除などの経験を踏まえれば、2%の「物価安定の目標」を達成するためには、相当の期間、現在の金利水準で「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を続けるべきである。
- 経済の好循環が続いている現況下において、息長く腰を据えた脱デフレ完遂の取組みに資するべく、現在の金融政策を継続するべきである。
- ポジティブなショックがあるとき、金利をゼロ%で固定すれば金融政策は自動増幅機能がある。2%を超えて物価が上がることを容認するオーバーシュート型コミットメントの意味は、物価が上がっていないときには人々に認識されないが、実際に上がっていくときには、認識されるようになる。9月に決定した政策の意味が次第に広く理解され、効果が強まると期待される。また、実際に10年物国債の金利をゼロに抑えるオペレーションが必要である。今が、2%の「物価安定の目標」を達成する好機である。
- 世界的な金利上昇局面においても、わが国の金利は相対的に安定している。こうした動きの違いが、本行の金融緩和政策の効果を印象付け、そのアナウンスメント効果を強めている。予想物価上昇率にもプラスの影響を及ぼすものと期待している。
- 国債買入れは、金利の水準だけでなく、その変化のスピードやモメンタム、背後にある要因なども勘案しながら、イールドカーブ全体として金融市場調節方針と統合的に形成されるよう行っ

ていくべきである。

- 現行の政策枠組みのもとでは、金融政策決定会合における決定と、調節運営との間の連携が非常に重要である。調節運営にあたっては、金融市場調節方針の範囲内において、一定の裁量の活用が望ましい一方、金融市場調節方針の決定にあたっては、調節運営などを通じて得た市場参加者の見方や市場動向を従来以上に考慮していく必要がある。
- 資産買入れ額に新たに目標を設定し、それを段階的に低下させていくことで買入れの持続性と市場の安定性を高めるべきである。長短金利操作によって、為替・株式市場のボラティリティは大きく高まった。また、「指値オペ」の実施を早期に余儀なくされたことは、長短金利操作の難しさを裏付けた。国債買入れを伴わない「指値オペ」は、実効性が低い。超長期国債の買入れ増額措置は、長短金利操作のもとでは国債買入れのペースが高まるリスクが相応に高いという当初からの自身の懸念を裏付けるものである。
- 10年金利の目標をゼロ％程度とすることに反対であり、望ましい経済・物価情勢の実現に最適なイールドカーブの形状はもう少しスティープであってもよいと考える。長期金利操作について、市場が経済・物価情勢を先取りして変化しているという判断であれば、ビハインド・ザ・カーブになる形で、それを追認していく調節手法でよい。また、市場では長期金利の「ゼロ％程度」の範囲を±0.1％とみているようだが、レンジはより柔軟であってよい。長期金利はもともと微細な調節に馴染まないため、アローアンスは特に上方向は広めにみておいてよい。

Ⅲ. 政府の意見

(財務省)

- 平成29年度予算については、大詰めの作業を進めている。また、あわせて、平成28年度第3次補正予算を編成することとしている。
- 平成29年度の税制改正については、与党税制改正大綱を踏まえ、政府においても、法案の準備等に取り組んでいく。
- 日本銀行が、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」に沿って、引き続き、経済・物価・金融情勢を踏まえつつ、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)

- 本日閣議了解した政府経済見通しでは、来年度GDP成長率を実質1.5%程度、名目2.5%程度、消費者物価上昇率を1.1%程度と見込んでいる。
- 働き方改革実現会議では、総理から産業界に対し、少なくとも今年並みの賃上げ等をお願いした。本日、同一労働同一賃金のガイドライン案を提示する。
- 日本銀行には、経済・物価・金融情勢を踏まえつつ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