



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10月の展望レポート（基本的見解は10月31日公表、背景説明を含む全文は11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）

— 二〇一七年十月 —

二〇一七～二〇一九年度の 中心的な見通し（図表1・2）

【景気】

海外経済が緩やかな成長を続けるもとで、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、景気の拡大が続く。二〇一八年度までの期間を中心に、潜在成長率を上回る成長を維持するとみられる。

二〇一九年度は、設備投資の循環的な減速に加え、消費税率引き上げの影響もあって、成長ペースは鈍化するものの、景気拡大が続くと見込まれる。

【物価】

消費者物価（除く生鮮食品）は、企業の賃金・価格設定スタンスがなお慎重なものにとどまっていることなどを背景に、エネルギー価格上昇の影響を除くと弱めの動きが続いている。もっとも、マクロ的な需給ギャップが改善を続けるもとで、企業の賃金・価格設定スタンスが次第に積極化し、中長期的な予想物価上昇率も上昇するとみられる。この結果、消費者物価の前年比は、プラス幅の拡大基調を続け、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

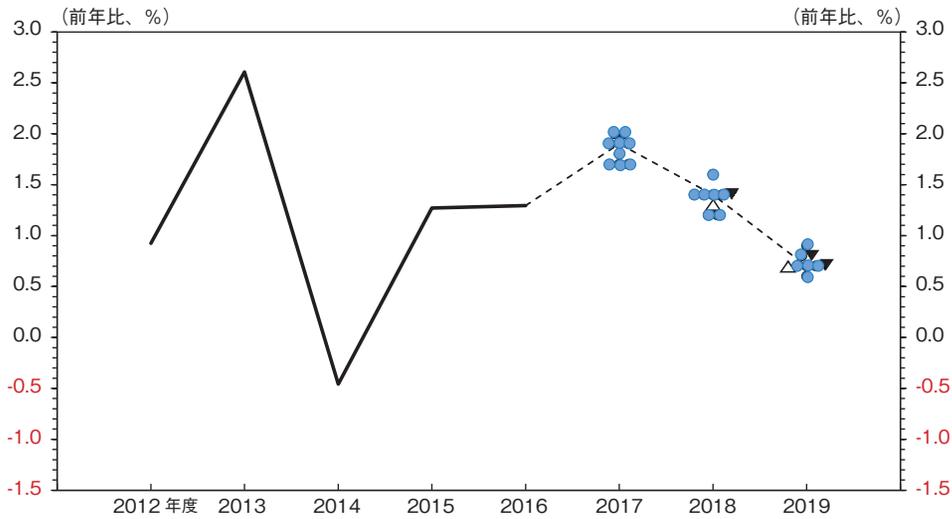
経済については概ね上下にバランスしているが、物価については下振れリスクの方が大きい。物価面では、二％の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは維持されているが、なお力強さに欠けており、引き続き注意深く点検していく必要がある。

金融政策運営

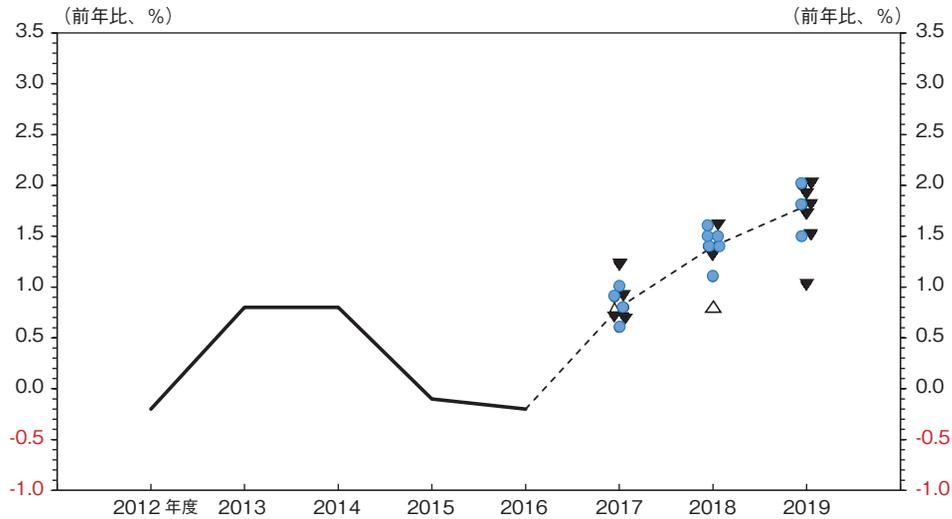
二％の「物価安定の目標」の実現を目指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」を継続する。消費

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同時に、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。

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 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)	消費税率引き上げの影響を除くケース
2017年度	+ 1.9	+ 0.8	
(7月時点の見通し)	(+ 1.8)	(+ 1.1)	
2018年度	+ 1.4	+ 1.4	
(7月時点の見通し)	(+ 1.4)	(+ 1.5)	
2019年度	+ 0.7	+ 2.3	+ 1.8
(7月時点の見通し)	(+ 0.7)	(+ 2.3)	(+ 1.8)

(注) 消費税率については、2019年10月に10%に引き上げられる(軽減税率については、酒類と外食を除く飲食料品および新聞に適用される)ことを前提としている。



日本銀行のレポートから

日本銀行は、わが国金融システムの安定性について包括的な分析・評価を示し、金融システムの安定確保に向けて関係者とのコミュニケーションを深めることを目的に『金融システムレポート』を年2回作成・公表しています。『金融システムレポート』の分析結果については、金融システムの安定確保のための施策立案や、モニタリング・考査を通じた個別金融機関への指導・助言に活用しています。また、国際的な規制・監督の議論にも活かしています。金融政策においても、マクロ的な金融システムの安定性評価は、中長期的な視点も含めた経済・物価動向のリスク評価を行ううえで重要な要素のひとつとなっています。

*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/fsr/index.htm/

「金融システムレポート」

二〇一七年十月

今回のレポートの特徴

今回のレポート（二〇一七年十月号）では、金融機関のリスクプロファイルや財務基盤に関する定量的な観点、テールイベントを想定したマクロ・ストレステストのほかに、金融システムの潜在的な脆弱性として、金融機関の低収益性と競争激化の構造的背景とその影響について考察した。具体的には、金融機関の収益や経営資源の国際比較を通して、（1）本邦金融機関は非金利収入が少なく、収益源が資金利益に偏っていること、（2）従業員数や店舗数が需要対比で過剰状態にある可能性を検証した。そのうえで、人口や企業数の全国かつ継続的な減少が、金融機関間の競争を通して、企業と金融

機関のリレーションシップやシステムリスクにどう影響を及ぼすか整理した。概要は以下のとおり。

金融市場の動向

国際金融市場では、北朝鮮情勢など地政学リスクに関する懸念を抱えつつも、世界経済の緩やかな成長と堅調な企業業績が続くなか、ボラティリティは歴史的な低水準を維持している。FRBが利上げを進めるもとでも、新興国市場の動向を含め国際資本フローに大きな変動はみられていない。投資家のリスクテイク姿勢が維持されるなか、世界的に株価は上昇し、信用スプレッドも縮小傾向を辿っている。この間、わが国では、日本銀行が進める長短金利操作付き量的・質的金融緩和のもと

で、きわめて緩和的な金融環境が続いている。

金融仲介活動の点検

金融機関の貸出をみると、外貨調達コストの上昇等を背景に海外貸出の拡大テンポは鈍化傾向にあるが、国内貸出の前年比はプラス幅が緩やかに拡大しており、足もとでは三割程度となっている。金融機関の積極的な融資姿勢のもと、資金需要も中小企業向けを中心に増加している（図表1、2）。有価証券投資では、ひと頃減少していた外債残高を再び積み増す動きがみられるほか、投資信託の運用も増加傾向を辿っており、金融機関は積極的なリスクテイク姿勢を維持している。また、保険会社・年金などの機関投資家も、低

もあって、不動産価格の上昇には頭打ち感がみられるほか、不動産投信（REIT）市場においても、投資家が期待を一段と強めている様子は窺われない。ただし、国際金融市場でストレスが発生し、リスクオフの動きが広がるような場合には、国内不動産市場にも影響が及ぶ可能性があり、その動向には今後とも注視していく必要がある。

金融システムの安定性

金融経済活動において大きな不均衡がみられないほか、金融機関は全体として資本と流動性の両面で相応に強いストレス耐性を備えていることから、わが国の金融システムは安定性を維持していると判断される。金融機関は充実した資本基盤を備えており、当面収益力が下押しされるもとでもリスクテイクを継続していく力を有している。貸出の積極化などによる金融機関のポートフォリオ・リバランスは、経済情勢の改善に寄与してきており、これが企業や家計のより前向きな経済活動へと結

びついていけば、金融機関の収益力の回復にもつながっていくと考えられる。もともと、預貸利鞘の縮小傾向が続くなかで、金融機関が収益維持の観点から過度なリスクテイクに向かうことになれば、金融面での不均衡が蓄積し、金融システムの安定性が損なわれる可能性がある。一方で、収益力の低迷が続き、損失吸収力の低下した金融機関が増えれば、金融仲介機能が低下し、实体经济に悪影響を及ぼす可能性もある。

金融機関の収益力低下に伴う潜在的な脆弱性

金融機関の収益低下は、日本だけではなく、低金利環境が続く先進国において概ね共通にみられる現象であるが、そうしたなかでも、本邦金融機関の収益性は国際的にみて低さが目立つ（図表4）。従業員数や店舗数は、需要対比で過剰（オーバーキャパシティ）になっている可能性が高く、このことが本邦金融機関間の競争の激化を通じて収益性を低下させる構造的要因となっている（図

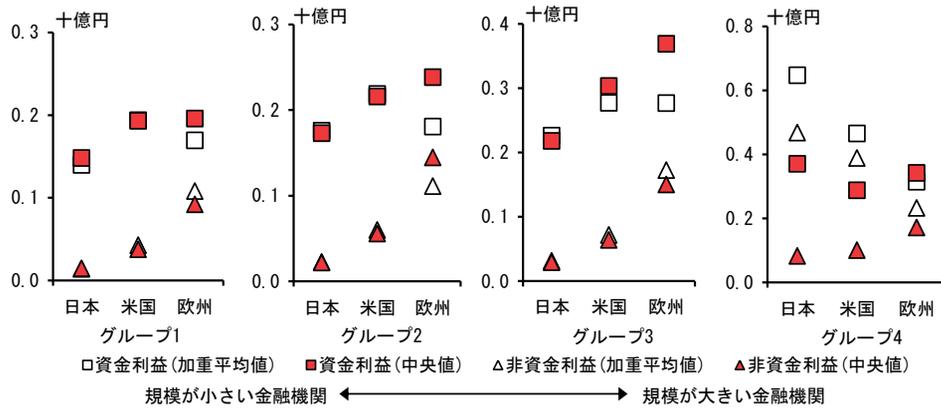
表5、6）。企業の廃業率が開業率を上回り、企業数が全国的に減少するなかで、金融機関の各店舗が新たな取引機会を求めて法人営業を強化してきた結果、企業の取引金融機関数は増加している。これを企業の立場からみると、取引金融機関数を増やすことによって、より有利な貸出条件を引き出すことができるようになったと考えることができる。しかし、企業が借人を行う際に、これまでの取引履歴や企業支援力にかかわらず、複数の取引金融機関の中から貸出金利の一番低い金融機関を選択することが常態化すれば、中長期的には金融機関の情報生産活動の停滞を通して資金配分の効率性が低下する可能性も考えられる。

マクロブルーデンスの視点からみた課題

人口や企業数の減少は全国共通にみられるショックであり、そのもとの地域金融機関間の競争激化は、資金利益の減少という共通エクスポージャーの影響度の増大を通じ

て、システムリスクにも影響を及ぼし得る。わが国の金融システムにおいて、金融システムの効率性と安定性の双方を将来にわたって維持していくためには、適正な競争環境のもと、金融機関が収益性を改善させていくことが重要である。具体的には、(1) 提供するサービスの差別化や非資金利益の拡大による収益源の多様化など、自らの強みを活かした収益力強化に努めていくこと、(2) よりきめ細かい採算管理を実施し、他金融機関との競争も踏まえ、た効率的な店舗配置や提供するサービスのの見直しを行うこと、(3) 業務改革を進め、設備と従業員の適正配置によって、労働生産性を向上させていくことが重要である。金融機関間の合併・統合や連携も、収益性改善の選択肢の一つになる。日本銀行としても、調査・モニタリング等を通じてそうした金融機関の動きをサポートするとともに、マクロブルーデンスの視点から競争環境の変化が金融システムに及ぼす影響について引き続き注視していきたい。

図表4 金融機関 1店舗当たりの資金利益と非資金利益

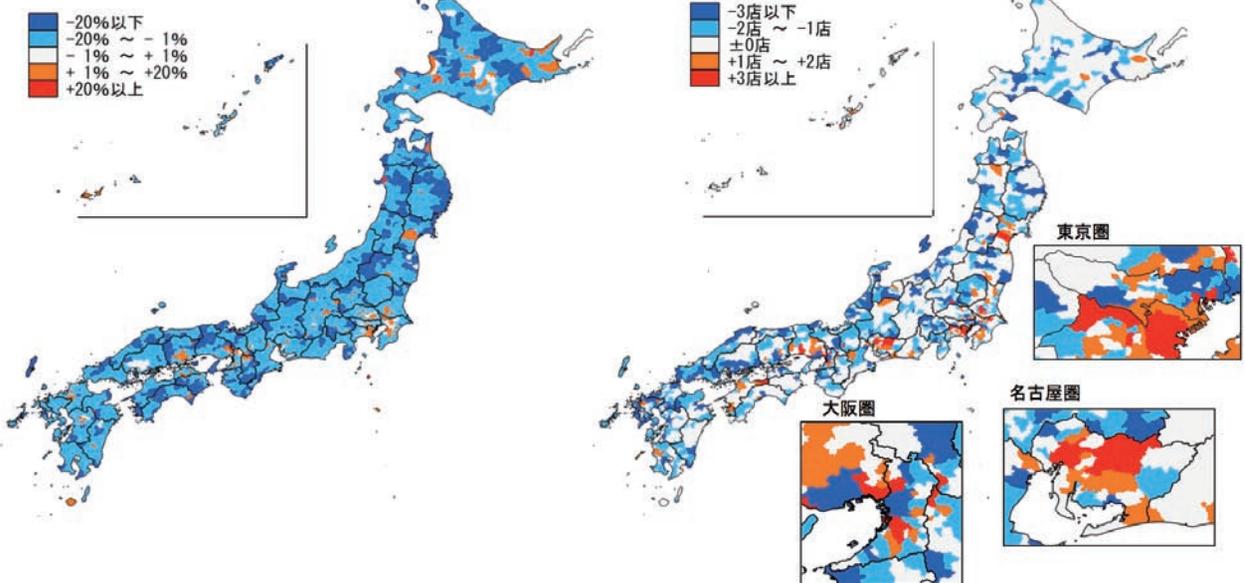


(資料) OECD、S&P Global Market Intelligence、各社開示資料、日本銀行

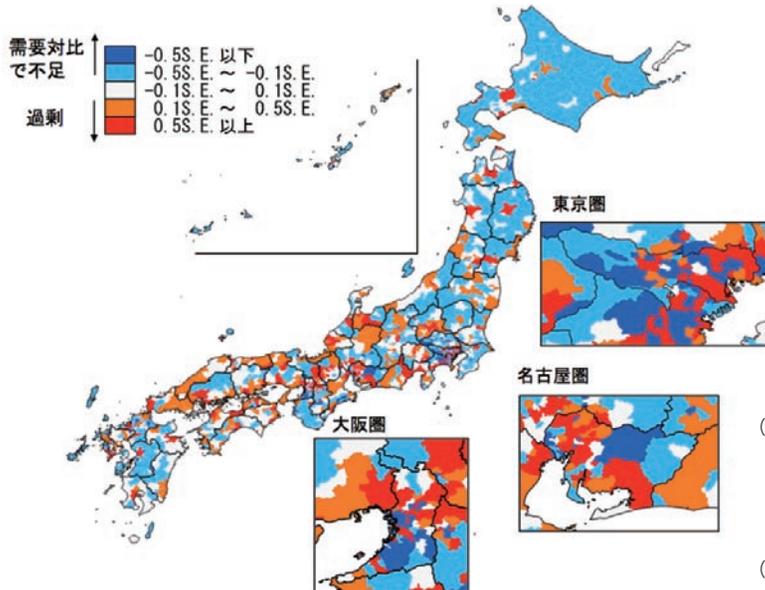
図表5 企業数と金融機関店舗数

企業数の変化 (2004 → 2014 年の変化率、%)

金融機関店舗数の変化 (2005 → 2015 年、店)



図表6 市区町村単位でみた金融機関店舗数の過剰度合い



(注) 2015年と2005年の金融機関店舗数(右図)はそれぞれ、同年の情報に掲載されている「2016年版 日本金融名鑑」と「2006年版 日本金融名鑑」による。

(資料) 国土交通省、総務省、日本金融通信社

(注) 1. 2015年時点。
2. 店舗の過剰度合いについては、FSR(2017年10月号 BOX1)を参照。
3. 大阪府と神奈川県、愛知県内の政令指定都市は、行政区単位で推計。

(資料) 国土交通省