



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、2016年1月の展望レポート（基本的見解は1月29日公表、背景説明を含む全文は1月30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）

— 二〇一六年一月 —

二〇一五～二〇一七年度の 中心的な見通し（図表1・2）

【景気】

家計、企業の両部門において所得から支出への前向きの循環メカニズムが持続するもとで、国内需要が増加基調をたどるとともに、輸出も、新興国経済が減速した状態から脱していくことなどを背景に、緩やかに増加するとみられる。このため、わが国経済は、基調として緩やかに拡大していくと考えられる。

【物価】

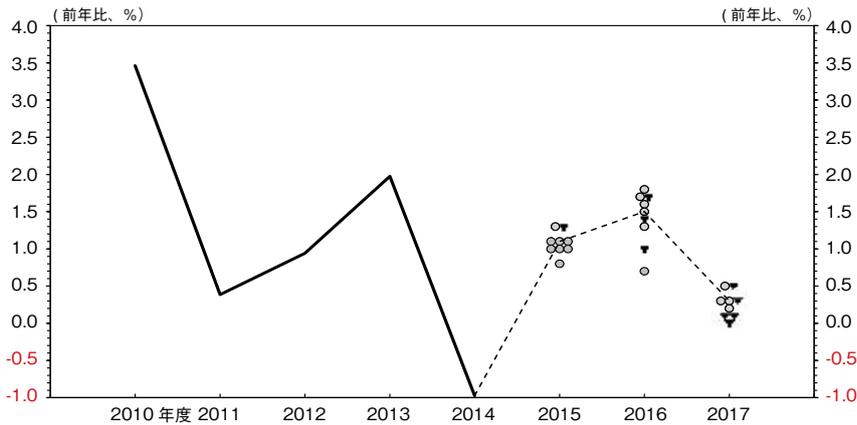
消費者物価の前年比（消費税率引き上げの直接的な影響を除くベース）は、エネルギー価格下落の影響から、当面0%程度で推移するとみられるが、物価の基調は着実に高まり、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。「物価安定の目標」である2%程度に達する時期は、原油価格が現状程度の水準から緩やかに上昇していくとの前提のもとでは、二〇一七年度前半頃になると予想される。その後は、平均的にみて、2%程度で推移すると見込まれる。

金融政策運営（図表3）

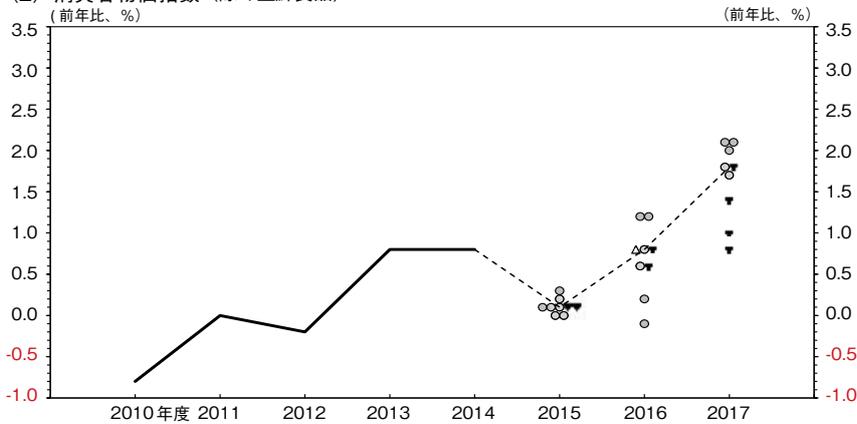
2%の「物価安定の目標」をできるだけ早期に実現するため、「マインナス金利付き量的・質的金融緩和」を導入した。日本銀行は、2%の「物価安定の目標」の実現を目指す指し、これを安定的に持続するために必要な時点まで、「マインナス金利付き量的・質的金融緩和」を継続する。今後とも、経済・物価のリスク要因を点検し、「物価安定の目標」の実現のために必要な場合には、「量」・「質」・「金利」の三つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じる。

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 3 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の導入

マイナス金利付き
量的・質的金融緩和

「量」・「質」・「マイナス金利」
3つの次元で
追加緩和可能なスキーム

日銀当座預金に
▲0.1%の
マイナス金利を適用

大規模な長期国債買入れとあわせて
金利全般により強い下押し圧力を加える

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
2015 年度	+ 1.1	+ 0.1	
(10月時点の見通し)	(+ 1.2)	(+ 0.1)	
2016 年度	+ 1.5	+ 0.8	
(10月時点の見通し)	(+ 1.4)	(+ 1.4)	
2017 年度	+ 0.3	+ 2.8	+ 1.8
(10月時点の見通し)	(+ 0.3)	(+ 3.1)	(+ 1.8)

(注1) 原油価格(ドバイ)については、1バレル35ドルを出発点に、見通し期間の終盤にかけて40ドル台後半に緩やかに上昇していくと想定している。その場合の消費者物価(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は、2015年度で-0.9%ポイント程度、2016年度で-0.7~-0.8%ポイント程度と試算される。また、寄与度は、2016年度後半にマイナス幅縮小に転じ、2017年度前半中には概ねゼロになると試算される。

(注2) 今回の見通しでは、消費税率について、2017年4月に10%に引き上げられること(軽減税率については酒類と外食を除く飲食品および新聞に適用されること)を前提としているが、各政策委員は、消費税率引き上げの直接的な影響を除いた消費者物価の見通し計数を作成している。消費税率引き上げの直接的な影響を含む2017年度の消費者物価の見通しは、税率引き上げが課税品目にフル転嫁されることを前提に、物価の押し上げ寄与を機械的に計算したうえで(+1.0%ポイント)、これを政策委員の見通し計数に足し上げたものである。



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、その時々々の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）

二〇一六年一月「抜粋」

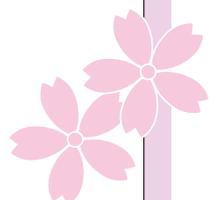
I. 地域からみた景気情勢

各地の景気情勢を前回（一五年十月）と比較すると、近畿から回復テンポが緩やかになっているとして判断を引き下げる報告があった一方で、東海からは、生産の緩やかな増加などを踏まえて判断を引き上げる報告があった。また、残り七地域では、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。

各地域からの報告をみると、八地域で、「緩やかに回復している」「回復を続けている」等、東海で、「緩やかに拡大している」として「緩やかに拡大している」としている。この背景としては、輸出や

	【15/10月判断】	前回との比較	【16/1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	緩やかに回復している	➡	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
北陸	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	➡	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
東海	輸出や生産に新興国経済の減速の影響などがみられるものの、設備投資が大幅に増加し、住宅投資・個人消費が持ち直していることから、着実に回復を続けている	➡	緩やかに拡大している
近畿	輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、回復している	➡	輸出・生産面に新興国経済の減速の影響がみられるものの、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	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したことを示す（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。



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、国内需要は、設備投資が緩やかな増加基調にあり、個人消費も雇用・所得環境の着実な改善を背景に底堅く推移していることなどが挙げられている。

公共投資は、東北、関東甲信越から、「高水準ながら横ばい圏内の動きとなっている」等の報告があった。一方、七地域（北海道、北陸、東海、近畿、中国、四国、九州・沖縄）から、「高水準ながらも、減少傾向にある」、「緩やかに減少している」等の報告があった。

設備投資は、三地域（北海道、北陸、東海）から、「一段と増加している」、「大幅に増加している」等、五地域（関東甲信越、近畿、中国、四国、九州・沖縄）から、「緩やかに増加している」、「増加している」との報告があったほか、東北から「堅調に推移している」との報告があった。

この間、企業の業況感については、北海道、東海から、「改善している」

等、七地域（東北、北陸、関東甲信越、近畿、中国、四国、九州・沖縄）から、「一部にやや慎重な動きもみられるが、総じて良好な水準を維持している」等の報告があった。

個人消費は、雇用・所得環境が着実な改善を続けていること等を背景に、北海道から、「回復している」、四地域（北陸、東海、四国、九州・沖縄）から、「緩やかに持ち直している」、「持ち直している」等の報告があったほか、四地域（東北、関東甲信越、近畿、中国）から、「底堅く推移している」、「全体としては堅調に推移している」との報告があった。

百貨店・スーパー販売額をみると、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。

乗用車販売は、「前年を下回っている」等の報告があった一方、「概ね横ばい圏内で推移している」、「底堅く推移している」等の報告があった。

家電販売は、「改善の動きに鈍さがみられている」との報告があった一方、「底堅く推移している」、「持ち直している」、「緩やかに回復している」等の報告があった。

旅行関連需要は、「弱めの動きとなっている」との報告があった一方、「国内旅行を中心に底堅く推移している」、「全体としては堅調に推移している」等の報告があった。この間、複数の地域から、外国人観光客が引き続き増加している等の報告があった。

住宅投資は、東北から、「高水準で推移している」との報告があったほか、八地域（北海道、北陸、関東甲信越、東海、近畿、中国、四国、九州・沖縄）から、「持ち直しつつある」、「持ち直している」等の報告があった。

生産（鉱工業生産）は、新興国経済の減速に伴う影響などから、五地域（東北、関東甲信越、近畿、中国、九州・沖縄）から、「弱含んでいる」、「横ばい圏内の動きが続いている」

等の報告があった。この間、四地域（北海道、北陸、東海、四国）から、「緩やかに持ち直している」、「高水準で推移している」、「緩やかに増加している」等の報告があった。

主な業種別の動きをみると、輸送機械は、「持ち直してきている」、「緩やかに増加している」等の報告があった一方、「横ばい圏内の動きとなっている」等の報告があった。また、はん用・生産用・業務用機械、電子部品・デバイス、電気機械は、「緩やかに増加している」等の報告があった一方、「弱含んでいる」、「横ばい圏内の動きとなっている」等の報告があった。この間、化学は、「高水準で推移している」等の報告があった一方、鉄鋼は、「減産を継続している」等の報告があった。

雇用・所得動向は、多くの地域から、「改善している」等の報告があった。雇用情勢については、多くの地域から、「労働需給は着実な改善が続いている」、「引き締まっている」等

の報告があった。雇用者所得についても、多くの地域から、「着実に改善している」、「緩やかに増加している」等の報告があった。

II. 地域の視点

「各地域における企業の雇用・賃金設定スタンス」

1. 企業の雇用・賃金設定スタンスの総括評価

各地域における企業の雇用面の状況をみると、人手不足感が一段と高まる中で、企業規模や業種を問わず、多くの先で積極的な採用活動を展開しているが、依然として必要な人材の確保が難しいとの声が数多く聞かれている。

こうした状況のもとで、賃金設定面では、正規社員に対して、人材確保の観点に加え、最近の収益の改善や同業他社の動向等を踏まえ、近年、都市部の企業を中心に、定昇や賞与増額を実施する先が増加している。

さらに、ベースアップ等により給与水準を引き上げる動きも着実に広がっており、来年度に向けて、昨春の伸び率を上回る引き上げの方針を示す先がみられる。また、派遣・パート等の非正規社員に対しても、人材の確保や最低賃金への対応を図るべく、時給を引き上げる先が広範に見受けられる。そうした一方で、地方の中小企業を中心に、給与の増額に慎重な先も依然として相応にみられており、その中にはベースアップによる給与水準の引き上げは難しいとする先が少なくない。

2. 企業の雇用スタンスと人材確保の現状

雇用面では、製造業で、新興国経済の減速に伴う影響を受け、非正規社員を削減する動きなどがごく一部に生じているが、多くの先では、業容の拡大や人手不足の解消等を図る目的で、積極的な採用スタンスを継続している。しかしながら、必要と

する人材は、一部の企業を除けば確保が難しい状況が続いており、特に労働力人口の減少が著しい地方圏では人手不足が深刻化している。

足もとの状況を雇用形態別にみると、正規社員については、多くの先で今春人卒予定の新卒者の採用数を増やす方針を打ち出す中で、内定者の確保が計画未達となっている先が少なくない。即戦力と位置付ける中途採用も、企業が求める人材の獲得は困難との声が聞かれている。さらに、非正規社員についても、多くの企業で採用に注力しているが、必要な人員の手当てが進んでいない状況が続いている。また、業種別には、小売、飲食・宿泊、医療・介護、運輸等で不足感の更なる強まりを指摘する声が多く、一部には新規出店の抑制や営業時間の短縮など事業運営面で支障が生じている先がみられる。

こうした状況に対応すべく、多くの先では、人材の確保や所要人員の削減に向けて、様々な施策に引き続

き粘り強く取り組んでいる。

3. 企業の賃金設定スタンス

(1) 企業の賃金設定スタンスの現状と背景

以上の労働需給環境のもとでの企業の賃金設定スタンスをうかがうと、業種や企業規模、職種を問わず、都市部の企業を中心に、何らかの方法で給与の増額を図る動きに広がりがみられている。そうした一方で、地方の中小企業を中心に、給与の増額に慎重な姿勢を堅持している先も依然として相応にみられており、その中には、ベースアップなど定例給与の改定による給与水準の引き上げは難しいとする先が少なくない。

このようなスタンスについて、まず、正規社員への対応をみると、定例給与の水準を規定するベースアップに関しては、今春の方針は、労使交渉が本格化していない現時点では、未だ固まっていない先が大半ではあるが、そうした中で、収益の改善を見込む企業を中心に、昨春の伸

び率を上回る引き上げを示唆する先もみられる。こうした姿勢を示す理由としては、収益の改善に加え、①人材の獲得・繋留、②政府等からの要請、③同業他社の賃上げ実施への対応等も指摘されており、企業が必要に迫られる形で実施している面も見受けられる。

また、賞与に関しては、夏季は支給率を前年よりも引き上げる先が多くみられたほか、冬季も支給額を前年実績に上乘せるとした先が大企業を中心に少なくない。さらに、新興企業や中小企業では、ベースアップの考え方を採り入れていない先が多く、近年の収益改善を受け、賞与等の一時金で従業員に利益を還元する動きも相応にみられている。

この間、非正規社員に対しても、小売や飲食・宿泊など多くの業種で時給を引き上げる動きが続いている。これは、①非正規社員も、正規社員同様に人手不足が深刻化する中で、人材の確保に向けて処遇改善の必要性が高まっていること、②最低

賃金の引き上げへの対応が求められていること、が主たる要因となっている。また、こうした賃金面での対応に加え、福利厚生の実質や非正規社員の正規社員化等により人材の確保を図る動きもみられる。

(2) 定例給与の引き上げに慎重な姿勢となる理由

このように給与増額の動きは広がっているが、地方の中小企業を中心に、賞与の増額や非正規社員の時給引き上げにはある程度前向きに対応するとともに、定例給与の改定による正規社員の給与水準の引き上げに対して、慎重なスタンスを取る先が依然として少なくない。その要因としては、先行きに対する漠然とした不安を挙げる先が多く、同業他社の動きを見極めたいとする先も相応に見受けられる。さらに、こうした要因に加え、定例給与の引き上げに慎重な姿勢を崩さない根本的な要因として、主に以下の点も指摘されている。

① 低い期待成長率

中長期的な国内市場の縮小が想定される中で、事業の安定的な成長が展望し難い環境のもとでは、固定費の増加に繋がる形での給与水準の引き上げには慎重にならざるを得ないとの声が多く聞かれている。

② 現状の収益動向に対する厳しい認識

近年の収益改善は、為替差益等の一時的な要因や海外部門の寄与が大きき、国内事業自体は楽観視できない状況が続いているため、現状の利益水準を前提に国内の従業員の給与水準を引き上げることは難しいとの指摘が聞かれる。このほか、中小企業を中心に、収益は改善傾向ながら、利益水準が依然として低い状況では賃上げは困難との声も聞かれている。

③ 事業強化に向けた対応を優先

収益の改善を踏まえ、競争力の強化に向け、従業員の賃上げよりも、これまで抑制してきた設備の更新投資や新規投資、新規事業の立ち上げ、M&A等を優先しているとの声が聞

かれている。

4. 先行きの展望と課題

多くの企業では、先行きも現状の積極的な雇用スタンスを継続する方針にあるため、当面、労働需給が逼迫した状況は解消されない可能性が高い。それにも拘らず、来年度の給与増額に向けた企業の動きは、現時点では勢いを増す状況とはなっていない。こうした中で、持続的に賃上げが実施されていくためには、①生産性の向上や新技術・商品の開発等により、企業が自らの成長力を高めていくこと、②企業間の取引価格の適正化や消費者のデフレマインドの払拭等を通じ、企業が人件費等コスト増加分の製商品・サービス価格への転嫁を進め、収益体質の強化を図ること、③給与水準の引き上げと各種制度が整合的となるよう手当てされていくこと、などが必要との指摘が聞かれる。

