



2016.5.12  
日 本 銀 行

## 金融政策決定会合における主な意見 (2016年4月27、28日開催分)<sup>1</sup>

### I. 金融経済情勢に関する意見

#### (経済情勢)

- 日本経済は、雇用・所得の改善を背景に、基調として緩やかに拡大すると考える。もっとも、新興国経済の減速により、輸出と生産に弱さがみられることから、成長率は、従来見通し対比幾分下振れる。
- わが国の景気は、基調としては緩やかに回復している。但し、海外経済の不確実性や金融市場の動揺が、消費者や経営者の不安心理に与える影響や、九州の地震の影響が拡大するリスクに注意を要する。
- わが国経済は、緩やかな回復基調を維持している。今後、2016年度後半から世界経済が緩やかに回復するもとで、緩やかな回復基調を持続していき、2017年度は消費税率引き上げの影響を受けつつも実質GDP成長率はプラスを維持し、2018年度は1%台の成長を見込んでいる。
- 企業収益は史上最高水準で推移しており、労働需給も極めてタイトな状況を保っている。景気の実態はかなり底堅い。
- 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は持続している。
- マクロの所得形成のモメンタム低下が見込まれ、好循環メカニズムが先行き力強さを増していくシナリオの説得力は強まっていない。
- 消費者物価上昇率は年度明け後に下振れリスクが高まった。し

<sup>1</sup> 「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。

かし、2%の「物価安定の目標」を大きく下回っている現在の物価上昇率や予想物価上昇率が経済活動を特に阻害はしていない。

#### (物価)

- 消費者物価前年比が2%程度に達する時期は、エネルギー価格のマイナス寄与が残ることおよび成長率が下振れることから、従来見通し対比やや遅れて2017年度中になる。
- 物価は、2017年度前半までエネルギー価格下落の影響が残るが、次第に上昇率を高め、2017年度中に2%程度に達すると予想している。
- 企業収益から雇用者所得への波及は維持されており、賃金の上昇を伴いつつ、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着実に作用している。
- 3年連続でベースアップが実現する見込みであり、中小企業においても賃上げの動きが広がっている。賃金の上昇を伴いつつ、物価上昇率が高まるというメカニズムは着実に作用している。
- 需給ギャップ等の改善が続くもとで、物価上昇率は高まっていく。消費者物価が2%程度の水準に達するのは2017年度後半頃の見通しであり、デフレに引戻されないよう、息長く腰を据えた取組みの継続が必要である。
- 今後、消費者マインドが改善すれば、値上げに向けた企業の価格設定行動が再び積極化していくとみている。
- 失業率の低下テンポが弱まっている。過去の経験則によれば、失業率が3%を切らないと物価が2%になるのは難しい。3%前半の失業率を構造失業率と呼び、これ以上下がらないようなイメージを与えるのは誤解を与える。
- 消費者物価を抑制する諸要因から、自身の見通しは大勢を下回る。

## II. 金融政策運営に関する意見

#### (金融政策運営全般)

- 「マイナス金利付き量的・質的金融緩和」の効果は、金利面では既に現れている。今後、その効果は、実体経済や物価面にも

着実に波及していく。

- 現在の金融政策は継続すべきである。住宅ローンや企業向け貸出の金利低下など、マイナス金利政策導入において意図した主な作用は、実体経済に有効に働いている。副作用として懸念された金融機関の貸し渋りは、現時点ではみられない。
- マイナス金利政策導入は長期金利を 30 ベーシスも引き下げたため、予想インフレ率の低下にもかかわらず、予想実質金利を大きく引き下げている。したがって、現在は、世界経済の動向を注視しつつ、この大幅引き下げが実体経済にもたらす影響を見守る段階である。
- マイナス金利政策の効果は、金利面では現れているが、実体経済や物価面に波及していくには、ある程度時間が必要。今は、政策効果の浸透度合いを見極めていくべきである。
- マイナス金利政策については、当面、実体経済への効果の波及を見極める必要があり、金融政策は現状維持が適当である。
- 現時点では、政策効果の浸透度合いを見極めていくことが適当である。
- 下振れリスクは引き続き大きい。「物価安定の目標」の実現のために必要と判断した場合には、躊躇なく、3つの次元で、追加的な金融緩和措置を講じるべきである。
- 経済・物価ともに下振れリスクが大きいと考えられるだけに、必要な場合には、追加的な行動を取るべきである。
- 今後、「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、追加的な金融緩和措置を検討すべきである。
- マイナス金利政策と量的・質的金融緩和を異なるものとする議論があるが、どちらの政策も自然利子率より低い水準に実質金利を引き下げるという点で、同じものである。
- 「物価安定の目標」は柔軟に解釈し、政策運営に際しては、所得とバランスよく物価の上がる姿を目指すのが望ましい。
- 「物価安定の目標」達成まで相当の時間の経過を前提とする必要があり、現行政策の耐久性・持続性を高めるべきである。
- マイナス金利政策について、副作用が効果を上回ると判断し、引き続き反対である。

#### (オペ運営や金融市場への影響)

- 債券市場は極めてタイトになっており、今後日本銀行買入れの入札を巡り、より問題が生じ易い状況となっていく可能性が高い。入札運営を柔軟にする必要がある。資産買入れの効果がイールドの低下として十分に出ている以上、柔軟な入札運営を実行していくことで、若干の買入額の減少が生じても、元来何の問題もない。
- マイナス金利政策以降、市場の価格形成の歪みや買入れの限界が一段と露呈しつつある。マネタリーベース目標や資産買入れの運営の柔軟化を検討すべきである。買入れが未達となっても、テーパリングと誤解されないよう丁寧に説明していけばよい。
- マイナス金利政策と階層型当座預金制度の導入は、国債需給のひっ迫と国債買入れの不安定化を通じて長期金利のボラティリティを高め、経済や金融市場に悪影響を与えている。

#### (金融仲介機能への影響)

- マイナス金利政策に対する反対論には、銀行収益の悪化を指摘するものが多いが、経済全体が活性化して初めて銀行も安定した収益を得られることを忘れていない。
- マイナス金利政策が助長する銀行財務の健全性低下は、中長期的には資源の非効率な配分を通じて潜在成長率の一段の低下に繋がる。この点、金融仲介機能に配慮した金融政策に転じれば、資源の効率的な配分を通じて、政府や企業の生産性向上の取り組みが潜在成長率の向上に繋がることを助ける。

#### (被災地金融機関支援オペ)

- 日本銀行は、熊本地震発生後、金融インフラの維持に全力を挙げてきたが、被災地金融機関支援オペの導入による支援を通じ、地域経済の復旧・復興への貢献を続けていくことが適当である。

### III. 政府の意見

#### (財務省)

- 熊本地震に対応するための補正予算について、5月中旬の国会提出を目指して作業を進めていく。
- 今回、日本銀行が熊本地震対応の支援オペを導入されることは、

極めて適切である。

- 平成28年度予算については、執行前倒しにより、国民の皆様  
にできるだけ速やかにお届けし、景気の下振れリスクにも適切  
に対応していく。
- 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  
の目標」の実現に向けて努力されることを期待する。

(内閣府)

- 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。
- マイナス金利政策をわかりやすく発信し、効果が十分発現する  
よう引き続き取り組み、また、「物価安定の目標」の達成時期後  
る倒しの理由を含め丁寧に説明いただくことが重要である。
- 今回決定された被災地金融機関支援オペにより、被災地の復  
旧・復興が金融面からしっかりと支えられることを期待する。

以 上