



2016.11.10
日 本 銀 行

金融政策決定会合における主な意見 (2016年10月31日、11月1日開催分)¹

I. 金融経済情勢に関する意見

(経済情勢)

- わが国の景気は、輸出・生産や消費の一部に鈍さが残るが、設備投資の緩やかな増加と雇用・所得環境の改善が続くもとで、緩やかな回復基調を維持している。
- 日本経済は、新興国経済の減速と円高の影響を受けて、輸出・生産面の鈍さが続いているが、基調としては緩やかな回復が続いており、その持続性もより高まっている。
- わが国の景気は基調としては緩やかな回復を続けている。所得から消費への循環は緩やかで、設備投資に対する企業の姿勢の二極化には注意が必要である。先行きは、財政による下支えなどにより、潜在成長率を上回る成長を続けると見込まれる。
- 個人消費は、天候不順の影響を考えると、春先から改善しているマインド指標にも窺われるように、それほど実勢は悪くない印象である。
- 消費性向の低下が無限に続くことはないので、この反転が力強い景気回復の鍵である。また、労働需給はひっ迫しているが、名目賃金の増加は、これに見合っていない。これらが、当面の金融経済情勢の最大の注目点だと考える。
- 海外経済は、下振れリスクが残るが、2017年度以降、次第に成長率を高め、わが国の輸出にもプラスの影響をもたらす可能性が高い。
- 現在の日本経済の最大の懸念材料である円高は修正局面にあり、

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。

F R B が 12 月に利上げに踏み切れれば、これまでの円高トレンドから円安トレンドに移行すると予想される。

(物価)

- 消費者物価の前年比は、需給ギャップが改善し、中長期的な予想物価上昇率も高まるにつれ、2%に向けて上昇率を高めていくと考えられる。2%程度に達する時期は、2018年度頃になる可能性が高い。
- 「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、足もと幾分弱まっているため、達成時期は後ずれして2018年度頃になる可能性が高い。
- 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り、石油価格等に反転の兆しがみられている。先行き、物価押し下げ圧力が徐々に剥落し、物価上昇率が高まっていくことが期待される。
- 予想物価上昇率の先行きを慎重にみていることなどから、見通し期間中に物価は2%に達しないと考えている。
- 物価上昇率、予想物価上昇率ともに、展望レポートの見通し期間を越えても、比較的近い将来に2%程度の水準に達することは見込まれない。

II. 金融政策運営に関する意見

(金融緩和の継続)

- 現在の金融政策を継続することによるマクロ需給バランスの改善に、今後、円高修正と原油価格の緩やかな上昇が加わることで、足もとの物価は上昇し、予想物価上昇率も高まると考えられる。これにより、2%の物価安定目標に向けたモメンタムを維持できるため、金融政策は現状維持が妥当である。
- 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べきである。
- 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」のもとで、物価は次第に上昇率を高めていくものと考えられる。当面は、現行の枠組みのもとで、その効果を見守るべきである。

(イールドカーブ・コントロール)

- イールドカーブ・コントロールについて、長期金利の操作は新たな試みであったが、金利の変動はごく限られた範囲にとどまっており、枠組みはうまく機能している。
- 長期国債の買入れ額については、これまでと同様、保有残高の増加額として年間約 80 兆円をめどとしつつ、10 年物国債金利がゼロ%程度で推移するよう買入れを行うとの方針を継続することが適当である。
- 長期国債の買入れ額の「保有残高の増加額年間約 80 兆円」という「めど」については、日本銀行の政策意図に対する無用の誤解を避けるため、今回の決定会合ではこれを維持したうえで柔軟に運用することが適当である。
- 長短金利操作付き QQE は、市場にとっても初めての政策であるため、引き続き市場と対話を重ね、状況を注視する必要がある。先行き不確実性の高い状況が続く中、本行自身が無用に市場のボラティリティを高めないことも非常に重要である。
- 新しい枠組みは、金利と量について非対称な対応をとることが前提と考えている。正のショックに対して量を固定すれば当然金利は上昇するが、この時、ゼロ%に維持すれば金融政策は緩和的になる。逆に、負のショックがあれば金利は低下するが、この時、金利をゼロ%に止めようとすれば、金融政策は引き締めめになる。そうならないように、80 兆円の買入れを維持して金利の低下を許容するべきである。
- 現状程度の買入れペースを継続すると、ストック効果により長期金利は一段と低下するので、金利水準の維持には買入れ額の調整が必要になるとみている。操作目標は金利であるから、公表文中の約 80 兆円のめどは先行き適宜プレイダウンしていけばよい。
- 日本銀行が国債買入れ残高の増加額を徐々に減少させるとの観測が広まる中でも、市場は安定を維持している。こうしたもとでは、量のコントローラビリティが不確実な「イールドカーブ・コントロール」ではなく、資産買入れ残高の増加額に操作目標を設定し、それを段階的に着実に減らしていくことが、資産買入れの持続性と、市場の安定性をより高めることに貢献する。それを通じて、実質長期金利を安定的に低位に維持し、過去の

政策で積み上げてきた緩和効果をしっかりと確保していくことが最も重要である。

(先行きの金融政策運営)

- 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、という基本的な方針を維持することが適当である。
- 追加緩和の要否の判断基準は、「物価安定目標の達成時期の見通しが後ずれするか」ではなく、「2%に向けたモメンタムを維持するために必要かどうか」である。
- 金融政策運営にあたって、金融仲介機能への影響も考慮するが、判断基準は「日本経済全体」という構えは不変である。
- 長期金利操作の政策反応関数を明らかにし、市場や各経済主体との対話の中で共通認識を形成していく必要がある。

(その他)

- マイナス金利政策に対する漠然とした不安は、家計のマインド面を通じて悪影響を及ぼし得るため、一般国民に向けて丁寧に政策を説明すべきである。
- 金融政策の結果としての日本銀行の財務への影響を対外的に丁寧に説明する必要がある。
- 長期金利操作の前提として、持続的な財政基盤確立に向けた努力により国債市場の信認の維持が図られることが重要である。
- 最近の不動産市場は、注意喚起のシグナルがはっきりと出ている訳ではないが、マクロプルーデンスの観点からしっかりと点検する必要がある。

Ⅲ. 政府の意見

(財務省)

- 先般、平成28年度第2次補正予算が成立した。本補正予算は、「未来への投資」を実現するものであり、円滑かつ適切に執行していくことで、民需主導の持続的な経済成長につなげていく。
- 今回、「展望レポート」における見通しの改訂に関する議論があった。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)

- 政府では、先般、「未来への投資を実現する経済対策」を具体化する補正予算を成立させたほか、働き方改革を始め、潜在成長率を引き上げる構造改革に取り組んでいる。
- 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。
- 2%の「物価安定の目標」の達成時期の見通しの変更に関し、日本銀行としての考え方を対外的に丁寧に説明していただくことが重要と考える。

以 上