



金融政策決定会合における主な意見 (2017年1月30、31日開催分)¹

I. 金融経済情勢に関する意見

(経済情勢)

- わが国経済は、緩やかな回復基調を続けている。設備投資が緩やかな増加基調にあるほか、個人消費も底堅く推移している。先行きは、潜在成長率を上回る成長を続けるとみている。
- 昨年後半以降、わが国の景気は回復の足取りを強めている。海外経済の好転、政府の経済対策の策定、金融緩和政策の強化がプラスの相乗効果をもたらしている。
- 海外経済の緩やかな成長のもとでの輸出の持ち直し、労働需給の改善と実質雇用者所得の増加を背景とした個人消費の改善、業況感の改善を踏まえた設備投資の増加など、このところ、実体経済面での明るい材料が増えている。
- わが国の景気は緩やかな回復基調を続けている。回復に加速の兆しが現状見えているものの、その変化はいまだ微小であるため、先行きは潜在成長率をやや上回るペースで進展していく。
- 個人消費を消費活動指数で見ると、2016年央を底として上昇している。消費性向はこれまで継続的に低下してきたが、いずれ下げ止まると思われる。その理由として、耐久消費財の買い替えサイクルに入ってくること、株価の安定、消費マインドの好転が挙げられる。
- エネルギー価格の安定化見通しが広く共有されたことは、わが国経済にも好影響を与えると考えられる。

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。

- 消費は持ち直しの動きだが、やや力不足な印象がある。足もとのペントアップ需要の顕現化の影響が一巡した後、しっかり回復するか注目している。また、消費マインドについて、来年度における年金受取額の減少の影響などを気にしている。
- 海外経済は緩やかな回復に転じているが、米国新政権の政策運営やその新興国経済への影響、欧州各国の国政選挙等を巡る不確実性は根強い。
- 米国経済の不透明感はきわめて高い状況が続くとみられる。
- 暫くの間、米国新政権の政策や Brexit の帰趨などにより、日本経済を含めた世界経済の先行きは、不透明な状況が続きそうである。
- 目先認識しておくべきは下振れ要因であるが、市場や経済主体がリスクをある程度織り込んでいることを踏まえると、リスクが低下したと受け止められるような場合には、景気上振れにつながる可能性もある。

(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、見通し期間の終盤である2018年度頃になる可能性が高い。
- 今後、資源価格による物価押し下げ圧力が剥落すること、需給ギャップが引き締まっていくこと等により、物価上昇率はプラスに転じていく。ただし、インフレ期待の形成は適合的であり、物価上昇率が高まっていくには暫く時間がかかるとみられる。
- 予想物価上昇率が適合的に決まる部分が多いとの総括的検証の結果を踏まえると、見通し期間中に期待がジャンプすることは想定しにくい。
- 経済情勢の改善にもかかわらず、基調的な消費者物価が前月比でほぼ横ばい傾向を続けているのは期待外れである。展望レポートの見通し期間中、消費者物価上昇率は2%を大きく下回り続けると予想している。

II. 金融政策運営に関する意見

- 2%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、引き続き注意深く点検していく必要がある。このため、現行の金融緩和を継続することが適当である。

- 日本は2%の物価安定目標からほど遠い位置にあるので、米国の金利が上がっても、短期金利を▲0.1%に、10年物国債金利を0%程度に維持する形で、イールドカーブ・コントロールを続けるべきである。
- わが国の経済・物価情勢は着実に改善しているが、海外経済を巡る不確実性等も踏まえると、早急な政策変更には慎重であるべきである。当面は、現行の枠組みの下で、粘り強くその効果を見守ることが肝要である。
- 経済の好循環が緩やかに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。
- 米国長期金利の上昇などを受けて、日本銀行が長期金利の操作目標を引き上げるのではないかの憶測も聞かれるが、2%の物価安定目標にはまだ距離があるため、現在の方針を堅持することが何より重要である。
- 現行の金融政策の枠組みは所期の効果を発揮している。オペレーションの柔軟な調整等、その運用についても市場は冷静に受け止めている。
- グローバルな市場の不透明感が高いもと、些細なことでレベル感が大きく変わり得るものであり、そうした時にイールドカーブのコントローラビリティに対する市場の疑念が高まりかねない。執行部に一定の裁量を持たせ、肌理細かな調節運営を引き続き行うことが重要である。
- イールドカーブ・コントロールのもとでは、国債買入れオペの金額やタイミング、回数などは実務的に決定され、日々のオペ運営によって先行きの政策スタンスを示すことはないことを、改めてはつきりと説明していくことが重要である。
- 日本銀行は、短期金利だけでなく、長期金利についても、2%の物価安定目標を安定的に実現するために操作を行っている。このため、物価が低位で推移するもとで、米国長期金利が大幅に上昇すると、長期金利目標を実現するための金利操作は一層困難度合いが高まる。この点からも、イールドカーブ・コント

ロールの枠組みを見直すメリットは大きい。資産買入れ額に新たに目標を設定し、それを秩序だてて段階的に低下させていくことが、政策の持続性と市場の安定性を高める。

- 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適度にスティープであるべきと思う。また、理論的には、国債買入れの進捗とともにストック効果から金利低下圧力がかかるので、金融調節方針と整合的なイールドカーブ実現のためには、市場の反応を慎重に探りつつ減額を模索していけばよい。経済・物価情勢の改善を先取りして長期金利が上昇する場合、市場追従で政策を調整していくのがプルーフな政策運営と思う。なお、短国買入れについては、市場動向を慎重に見極めつつ一段の減額を模索すべきである。
- マイナス金利には、住宅投資の拡大、貸出の増加、企業の低金利での社債の発行などの効果があったが、世界経済の変調で世界的に金利が低下したため、円高、株安を招き、輸出、生産が低迷するなど、プラスの効果を打ち消してしまった。その後、世界経済の回復とともに、円安、株高に振れていることから、マイナス金利のプラスの効果が世界経済の変調で打ち消されてしまったと解釈できる。

Ⅲ. 政府の意見

(財務省)

- 先般、平成29年度予算及び平成28年度第3次補正予算を国会に提出した。
- 平成29年度予算は、「経済再生」と「財政健全化」の両立を実現する予算となっている。本予算の早期成立こそが最大の経済対策であり、一日も早い成立に向けて取り組んでいく。
- 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)

- 同一労働同一賃金や時間外労働の上限の法改正に向け作業を進める。先般の経労委報告は総理の要請を受けたものになってい

る旨経団連会長から報告があった。中長期の経済財政に関する試算を公表した。政府一体となり統計改革を進める。

- 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。
- 金融政策運営の状況や物価の見通し等を引き続き十分説明いただきたい。

以 上