



2017.3.27

日本銀行

金融政策決定会合における主な意見 (2017年3月15、16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。企業収益が改善するなかで、設備投資は緩やかな増加基調にある。雇用・所得環境の着実な改善を背景に、個人消費は底堅く推移している。
- 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あるものの、国内の消費や投資の回復はいまだ緩やかである。
- 輸出・生産は、世界的な製造業サイクルの回復の好影響を受けつつ、IT関連財を中心にしっかりとした動きを続けている。
- 海外経済が好転するもとで、政府の大型経済対策と金融緩和政策の相乗効果により、わが国経済は想定された経路に沿って回復を続けると見込まれる。
- 日本経済は、保護主義の台頭、欧州の政治経済の不安定化、中東・アジアの地政学リスクの高まりといった海外発のダウンサイド・リスクが顕在化しなければ、2018年度にかけて緩やかな回復が続くと予想される。
- 海外経済は底堅さを増しているが、保護主義的な傾向の強まりは懸念材料であり、中長期的な不確実性は根強い。
- グローバルな不確実性が高い中、市場がリスクを十分に織り込めていない可能性もあり、リスク回避的な動きは急速に強まり得る。他方、欧州の政治イベントを無事に通過した後は、期待

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。

の強気化に伴う大きな水準調整もあり得る。いずれの場合も、本邦市場への影響は少なくない。

- 多くの企業において4年連続でベースアップの実施が見込まれていることはポジティブに評価したい。最終的な着地の見極めにはなお時間が必要であるので、中小企業の動向も含め、その帰趨を注視していきたい。
- 中長期の国内成長期待が高まらず海外要因に不確実性が高い中、企業は固定費増加に繋がるベースアップに慎重な姿勢を崩していない。
- 賃金の伸び悩みや税・社会保障負担の増大、実質年金額の減少といった雇用・税財政・社会保障制度に起因する問題が消費を抑制し、2%の「物価安定の目標」の達成を遅らせる一因となっている。できるだけ早く制度的な対応が行われることを期待したい。
- 人手不足が深刻化する中、経営の見直しを迫られる企業も出てきている。「働き方改革」が叫ばれる中、このような動きが拡がり、社会のノルムの変化をもたらすこととなるか大変注目している。

(物価)

- 消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は0%近傍にあり、今後、原油等の資源価格による物価押し上げ圧力もあって、2%に向けて徐々に上昇していく。ただし、予想物価上昇率の形成は適格的であり、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。
- 物価の表面的な動きではなく、マクロ的な需給バランスの改善や、中長期的な予想物価上昇率の上昇などを通じて、2%に向けて基調的な物価上昇率の高まりに繋がっていくかをしっかりと見極めていく必要がある。
- 物価上昇をサポートする材料は増えてきているが、これが実際の物価のモメンタムにどう波及してくるのか、今は、しっかり見極めるべき局面と考える。
- 現実の世界は膨大な固定費を持つ独占的企業が、相互に牽制しながら価格を設定している。固定費があれば、価格を下げてシェアを取るのが合理的かもしれない。しかし、それはデフレの

中で賃金が上昇しない状況で合理的であったに過ぎない。賃金上昇と価格引き上げが経営戦略として認められ、社会的に許容されるようになることがデフレマインドからの脱却をもたらす。

- 春闘賃上げ率は今年度実績に満たない可能性が高く、物価の基調について中心的な見通しより慎重にみている。

II. 金融政策運営に関する意見

- 世界経済が好転するもとで、わが国の景気回復の足取りもよりしっかりしたものになってきているが、2%の「物価安定の目標」にはなお距離がある。こうした状況では、現在の金融市場調節方針のもとで、強力な金融緩和を推進していくことが適切である。
- 経済の好循環は緩やかで、「物価安定の目標」達成は道半ばである現況下においては、経済の好循環の後押しに資するべく、現在の金融政策を継続するべきである。
- 「物価安定の目標」達成に向けて、経済を自律的な成長軌道に乗せることが重要である。海外経済を巡る不確実性も踏まえると、拙速に行動すべきではなく、現行の枠組みのもとで粘り強く金融緩和に取り組むことが肝要である。
- オーバーシュート型コミットメントを含む「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」は、2%の「物価安定の目標」をできるだけ早く達成するために、現時点で最適な政策枠組みである。
- 現行の金融緩和政策は、その所期の効果を発揮しており、またオペレーション上も特段の問題をきたしていないことから、早急に枠組みを変更する必要性は認められない。
- 金融市場局が国債買入れオペ実施日の公表などの工夫も講じながら機動的なオペ運営に努めたことから、イールドカーブは、引き続き金融市場調節方針に沿った形で推移している。
- 海外金利の上昇から、金融政策の転換を求める声があるが、日本の金融政策はあくまでも日本の景気と物価を考えて行うべきである。米国や欧州の物価上昇率は2%近傍となっているが、日本はいまだ0%近辺である。日本の金融政策の転換が必要となるまでには相当に時間がかかる。
- 本行の金融政策が注目されている中では、市場の状況次第で、

我々の情報発信が、意図と異なった受け止め方をされ得る。情報発信にあたっては、その時々状況を踏まえることが肝要である。

- 2月に国債買入れ額が大幅に膨らんだことは、長期金利に目標を設定すると大幅な国債買入れを余儀なくされ得るという、イールドカーブ・コントロールの弱点が顕現化したものだ。
- 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若干スティープであるべきと思う。先行きの不確実性への備えもあり、買入れは極力減らしておくことが望ましい。なお、先行きの外貨調達環境を考えると短国利回りは4月以降もさほど上昇しない可能性があり、一段の買入れ減額の余地がある。
- 見通しに沿って、物価の基調が高まれば、長期金利の上昇圧力が強まることが見込まれる。長短金利操作の手順や政策反応関数について、今のうちから議論しておく必要がある。
- イールドカーブ・コントロールのもとで、市場の金利や期待をコントロールするのは難しい一方、国債買入れオペは、むしろ市場の期待に影響され、買入れ額の調整等の面で柔軟性を失っていくリスクがある。このため、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下げていくことが、政策の持続性と市場の安定性を高める。

Ⅲ. 政府の意見

(財務省)

- 日米首脳会談の共同声明において、経済政策については、財政、金融及び構造政策という三本の矢のアプローチを用いていくことを再確認した。
- 麻生副総理とペンス副大統領との間に「経済対話」を立ち上げ、今後、経済政策等について、議論していくこととなっている。
- 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)

- 先般、労使が長時間労働是正の法改正の方向性について合意した。
- 春季労使交渉について、まだ序盤戦だが、相当数の企業で4年連続のベースアップを実施し、また、昨年を上回る水準の賃上げを行う企業もあり、過去3年の賃上げの流れが続いていると認識している。さらに、働き方改革についても取組を行う企業もある。
- 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。

以 上