

公表時間

9月29日(金) 8時50分



2017.9.29

日本銀行

金融政策決定会合における主な意見 (2017年9月20、21日開催分)¹

I. 金融経済情勢に関する意見

(海外経済情勢、国際金融市場)

- 海外経済は、総じてみれば緩やかな成長が続いている。世界的に貿易活動の回復が続いているほか、多くの国で内需も堅調に推移している。
- ドイツの選挙を無事通過すれば、ユーロ圏経済全体に対する市場の再評価の流れがさらに強まり、成長期待も一段と高まるとみている。また、ECBの金融政策が出口に向かうとみられる中、欧州の金融セクターを巡る懸念が幾らか後退していることは安心材料である。
- 中国のPPI（生産者物価指数）が上昇傾向にあることは、グローバルなディスインフレ傾向が変わってくる兆候なのかどうか、よくみていきたい。
- 地政学的リスクに対する投資家のリスク回避姿勢は限定的であるが、市場のセンチメントが急激に変化する可能性は、従来以上に意識しておく必要がある。
- これまで北朝鮮情勢の緊迫化により円高が進むことが多かったが、最近、そのような反応が薄れてきた。この問題が円高につながる理屈は説明できないと考えていたが、市場でもそうした見方が増えてきたのだと思う。

(国内経済情勢)

- わが国の景気は、所得から支出への前向きの循環メカニズムが

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。

働くもとの、緩やかに拡大している。

- わが国の景気は、緩やかに拡大している。先行きも、海外経済の成長、政府の経済対策、金融緩和政策の3つを軸に景気の改善が続く可能性が高い。
- わが国の景気は、緩やかに拡大している。個人消費や設備投資といった内需は増加傾向にあり、労働需給の引き締まりを背景に、今後、賃金は上昇傾向を徐々に強めていくとみられる。
- 企業の資産に占める現預金保有額の割合は、歴史的にみて、企業が最適と考える水準に近づいていると考えられる。したがって今後は、内部留保のうち、設備投資や研究開発費に振り向けられる割合が次第に増えていく。
- 企業の預金や内部留保が積み上がる中で、労働分配率は低水準にあるが、企業の手許資金が将来への投資や労働者の給与に使われていくことが重要である。
- 家計部門では、将来の家計負担の高まりが見通される状況下、現在の所得増加が持続的な所得増加期待につながりにくい。企業部門では、設備稼働率や期待成長率が十分に高まっていない。こうした点から、国内民需の増勢テンポは緩やかなものにとどまる可能性が高い。

(物価)

- 消費者物価の前年比は、マクロ的な需給ギャップの改善や中長期的な予想物価上昇率の高まりなどを背景に、プラス幅の拡大基調を続け、2%に向けて上昇率を高めていくとみている。
- 一層の地政学的リスクの高まりといった大きな負のショックが起きない限り、日本経済は緩やかに成長し、そのもとの、賃金も上がり、物価上昇率は次第に高まっていく。
- 企業はいずれ、省力化投資やビジネス・プロセスの見直しだけでは吸収しきれないコストの上昇分を、価格に反映させることが必要になってくると考えている。
- 飲食など労働集約的な業種を中心に、値上げに向けた取り組みや、それに追随する動きが、少しずつであるが、着実に広がってきている。
- 足もとの企業動向をみると、都心の不動産賃料や宅配便の運賃などで、値上げも相応に行われるようになってきている。

- 労働力率の上昇や、企業の生産性向上に向けた取り組み等が、賃金・物価の伸びを抑制する一因となっている。これは、前向きな構造変化に伴う調整過程の一環ともいえるため、現状を悲観し過ぎるべきではない。
- 消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、2%に向けて緩やかに上昇していくとみられる。しかし、企業のデフレマインドは根強く、価格設定行動も慎重で、2%に達するには暫く時間がかかると見込まれる。
- 物価は、原油価格や為替の影響により当面上昇すると見込まれるものの、資本・労働市場に過大な供給余力が残存していることから、来年以降、2%に向けて上昇率を高めていく可能性は現時点では低い。

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。もっとも、その実現までにはなお距離があることから、現在の強力な金融緩和を粘り強く推進していくことが重要である。
- 2%の「物価安定の目標」に向けたモメンタムは、引き続き、維持されている。こうした好ましい動きをできるだけ長く持続させるよう、現在の金融市場調節方針のもとで、強力な緩和を粘り強く進め、経済・物価の改善をサポートしていくことが適当と考える。
- 本行の政策に対する理解を得るよう努めつつ、息長く経済の好循環を支えて脱デフレの完遂に資するべく、現在の金融政策を継続するべきである。
- 現行の金融緩和政策の枠組みは、今後、わが国経済が成長力を強め、物価上昇率を高めていくもとで、自然利子率の上昇と実質金利の低下を通じて、その効果を一段と強めていくことになる。
- 現在の金融緩和政策を粘り強く続けることが、時間はかかるものの、2%の「物価安定の目標」を達成するうえで最善である。ただし、地政学的リスクがさらに高まるような場合には、デフレマインドの復活を防止するために、必要な調整を行う可能性があることも考えておく必要がある。
- 2%のインフレ目標にコミットする一つの理由は、景気の実勢

や構造失業率を正確に把握することはできないことにある。構造失業率を 3.5%とする推計値を前提として金融緩和を止めていたら、現在の 2.8%の失業率は実現していない。直接物価を目標にしたことにより、より低い失業率や賃金の上昇が実現し、バブルにもなっていない。人手不足から、企業はビジネス・プロセスの改善や省力化投資にも取り組んでいる。

- 現状の物価水準を踏まえると、「物価安定の目標」の達成には相応の時間がかかる可能性があり、時間がかかるほど外部環境の不確実性も高まる。今後、政策の持続性と目標達成にかかる時間の制約の双方を意識する必要がある。
- 「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の導入から1年が経過しており、金融仲介機能については、今後、これまで以上に丁寧に点検する必要があると感じている。
- 現在の金融政策が出口に向かう局面が来た際に、金融機関の経営体力やリスクヘッジ手段が十分残されているよう、引き続き市場参加者と対話しつつ、点検を継続していくことが重要である。
- 2019年10月に消費税の増税が予定されている中、「物価安定の目標」の達成・安定化に向けて、追加金融緩和によって総需要を一段と刺激することが必要である。

Ⅲ. 政府の意見

(財務省)

- 先般、概算要求が締め切られ、一般会計概算要求・要望の総額は約 100.96 兆円となった。
- 予算編成過程で要求・要望を精査し、「人づくり革命」の実現に向けた施策など、優先課題に重点化したメリハリのある予算とすることで、経済成長と財政再建の両立を図っていく。
- 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)

- 本年4～6月期の実質GDP成長率は、2015年1～3月期以来

の高い伸びであり、6四半期連続のプラスとなった。

- 人づくり革命については、「人生100年時代構想会議」を立ち上げ、9月11日に初回の会議を開催した。年内に中間報告、来年前半に基本構想を取りまとめるため、スピード感を持って、検討を進めていく。
- 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