



2017.12.28

日本銀行

金融政策決定会合における主な意見 (2017年12月20、21日開催分)¹

I. 金融経済情勢に関する意見

(経済情勢)

- 海外経済は、世界的に製造業の生産・貿易活動が活発化するとともに、多くの国で内需も堅調に推移している。
- 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働くもとの、緩やかに拡大している。先行きについても、きわめて緩和的な金融環境や政府の既往の経済対策による下支えなどを背景に、景気の拡大が続くとみている。
- わが国の経済はバランス良く成長している。循環的な要因に加え、生産性の向上や労働力率の上昇といった中長期的な成長力の強まりが、足もとの7四半期連続のプラス成長を後押ししている。
- わが国の景気は緩やかに拡大している。地域ごとの差異などはあるながらも、景況感の改善が進み、人手不足が全国に広がっている。今後も、経済の好循環はしっかりと維持されるとみられる。
- 人手不足や高水準の企業収益などから判断して、2018年は、2017年以上の賃金増加率が期待でき、個人消費は堅調に推移するとみている。
- わが国経済については、比較的バランスよく成長しているとの評価が可能だが、今後、個人消費が景気の牽引役となっていくことが重要である。

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。

- 2019年に予定されている消費税の増税を含め、さまざまな形で将来の国民負担が増えるとの見通しが、家計の消費抑制につながっている。
- 政府は、先日の閣議決定で、賃上げに積極的な企業に対する税負担の軽減措置などを打ち出した。こうした取り組みが、企業が賃上げに躊躇している現状を打開する契機となるか、期待を込めてみていきたい。
- 過去、長期にわたる需要不足とデフレのもとで、労働力率の低下に歯止めがかからず、また、企業の過剰サービスや過度な値下げといった過当競争が生産性の伸びを抑制してきた。こうしたある種のヒステリシス（履歴効果）が、足もと、労働需給のタイト化を契機に希薄化しつつある。
- 今後、RPA（ロボティック・プロセス・オートメーション）やAIの活用が進んでも、労働力人口の減少が見込まれる中、イノベーションによる新商品・サービスの供給、働き方改革による残業時間削減に伴う新規雇用等の需要も想定されるため、労働需給は一段と引き締まる可能性がある。
- 人手不足は、企業が労働生産性を引き上げるための人的投資やソフトウェア投資を推進する絶好の機会を提供する。また、参入規制などの競争制限規制を撤廃することも、投資促進に効果的である。このような取り組みによって労働生産性が高まってはじめて、実質賃金は上昇する。
- 企業は現預金を積み上げているが、大企業の現預金の対総資産比率をみると、過度には高まっておらず、正常な状態にあるといえる。しかし、分母の総資産の増加は、海外M&A等によるものと考えられる。すなわち、大企業は、現預金を日本国内の設備投資ではなく海外で使っている。

（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。
- 先行きの物価動向については、企業の価格設定スタンスが重要であり、個別企業の話を知ると随分と手応えを感じる。12月短観で、販売価格判断DIが2008年9月以来のプラスとなったことも、これと整合的である。

- 消費者物価（除く生鮮食品）の前年比は、上昇傾向を示している。しかし、マクロ的な需給ギャップはプラスである一方、予想物価上昇率の形成が適合的であるため、2%に達するには暫く時間がかかると見込まれる。
- 企業の積極的な価格設定スタンスの拡がりについては、依然として不確実性が大きい状況が続いている。
- 資本市場および労働市場において過大な供給余力が残存していることから、物価上昇率は、エネルギー価格上昇の影響を除くと高まっていない。このため、適合的な期待形成を通じて予想インフレ率が上昇するダイナミクスも、明確には働いていない。

II. 金融政策運営に関する意見

- 現在の金融緩和政策のもとで、企業や家計の支出活動を支える金融環境は、きわめて緩和した状態にある。
- 当面の金融政策運営については、これまでの方針を維持し、2%の「物価安定の目標」の実現に向けて、現在の政策枠組みのもとで、強力な金融緩和を粘り強く進めていくことが適当である。
- 息長く経済の好循環を支えて「物価安定の目標」の実現に資するべく、現在の金融政策を継続するべきである。
- 2%の「物価安定の目標」達成にまだ距離がある現在は、金融政策は現状維持が妥当である。
- 物価上昇の勢いが増す状況には距離があることから、腰を据えて、きわめて緩和的な金融環境を維持すべく、金融政策を運営していくことが必要であると判断している。
- 2%の「物価安定の目標」を実現するためには、適合的期待による予想物価上昇率の引き上げに時間がかかる可能性があることを踏まえ、強力な金融緩和を息長く続けることが重要である。
- 今後、2%に向けて物価が上昇し、経済の中長期的な成長力が高まるもとでは、金融緩和政策の効果は強まることになる。そうした環境変化や政策の副作用も考慮しながら政策運営にあたる必要がある。
- 海外の状況をみて「量的・質的金融緩和」の出口を求める議論が盛んである。しかし、直近の韓国の政策金利引き上げの背景を考えた場合、物価は1.5%程度でアンカーされているといえ、

実質GDPは平均3%以上で成長している。さらに、家計の債務残高はGDPの90%にもなっている。韓国の状況と比べても、日本の金融政策の転換は時期尚早である。

- 先行き、経済・物価情勢の改善が続くと見込まれる場合には、「長短金利操作付き量的・質的金融緩和」の枠組みのもとで、その持続性を強化する観点も含め、金利水準の調整の可否を検討することが必要になる可能性もあるのではないかと。
- 消費税増税や米国景気後退などのリスク要因を考慮すると、2018年度中に「物価安定の目標」を達成することが望ましく、10年以上の国債金利を幅広く引き下げよう、長期国債の買入れを行うことが適当である。
- ETFをはじめ各種リスク資産の買入れについては、株価や企業収益などが大きく改善していることや、今後も堅調に推移すると見込まれることを踏まえ、政策効果と考え得る副作用について、あらゆる角度から検討すべきである。
- 現在の金融緩和政策は、企業の新陳代謝や規制改革によって労働生産性が高まる過程で増大する失業を吸収しうる経済環境を整えることで、労働生産性引き上げにも貢献する。

Ⅲ. 政府の意見

(財務省)

- 平成30年度予算について、経済再生と財政健全化を両立する予算となるよう、大詰めの作業を進めている。また、平成29年度補正予算を編成することとしている。
- 平成30年度の税制改正について、与党税制改正大綱を踏まえ、法案の準備等に取り組んでいく。
- 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)

- 12月19日に閣議了解した政府経済見通しでは、実質GDP成長率を今年度1.9%程度、来年度1.8%程度と、7月の「年央試算」を上回る成長を見込んでいる。

- 12月8日に新しい経済政策パッケージを閣議決定した。「生産性革命」と「人づくり革命」を車の両輪として、少子高齢化という最大の壁に立ち向かっていく。
- 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