

日銀の追加説明資料に見る、優先的政策

日銀の黒田総裁は、31日の会見で上下0.1%に抑えていた長期金利の変動幅を倍増させる方針を述べました。一時的に長期国債利回りは上昇しましたが、フォワードガイダンスで金利は当面抑制することに加え、物価への見通しを踏まえれば、利上げは将来的な話と解釈すべきと見えています。

日銀金融政策決定会合：「経済・物価情勢の展望」と賃金・物価に関する分析資料を公表

日本銀行(日銀)は、2018年7月31日、金融政策決定会合の結果を公表すると共に、「経済・物価情勢の展望」と賃金・物価に関する分析資料を公表しました。

今回の金融政策決定会合では、長期化する金融緩和政策の副作用へ配慮を示しつつも、金融緩和のさらなる長期化を示唆しました。その背景となる日銀の物価への考え方が上記の資料に示されました。

どこに注目すべきか： 賃金設定、許容度合い、価格設定、過当競争

日銀の黒田総裁は、31日の会見で上下0.1%に抑えていた長期金利の変動幅を倍増させる方針を述べました。一時的に長期国債利回りは上昇しましたが、フォワードガイダンスで金利は当面抑制することに加え、物価への見通しを踏まえれば、利上げは将来的な話と解釈すべきと見えています。

日銀の物価に対する考え方を振り返ります。

まず、政策委員の見通しを見ると、4月時点に比べ、18年度から20年度まで、すべての見通しを7月に引き下げました(図表1参照)。2年度先まで見通しを引き下げたのは17年7月以来です。

先進国にほぼ共通の問題となりながら理由の特定にいたっていない物価上昇の鈍化について、日銀は主に次の4点を理由としてあげています。

1点目は企業の賃金設定が慎重なことです。パート時給は上昇傾向ながら、企業が中長期的な成長期待に確信が持てないことから正規雇用者の伸びが低いとしています。

賃金動向について、興味深い分析として、人手不足が強まる中、女性や高齢者が新たな労働力として市場に参入したことが賃金が上がりにくかった背景と指摘しています。中長期的には望ましい労働人口の増加ですが、短期的には賃金上昇の抑制要因と分析しています。

2点目は家計が値上げを許容する度合いが明確には高まっていない点です。日銀は生活意識に関するアンケート調

査を利用して物価上昇についての許容度を推定しています(図表2参照)。13年の量的・質的金融緩和導入以来値上げを許容する度合いに「相対的な」改善は見られます。しかしながら、元データ(値上げを好ましくないと感じる)を見ると大半の消費者が値上げを困ったことと感じています。なお、日銀は社会保障への不安が値上げ許容度鈍化の要因と示唆しています。

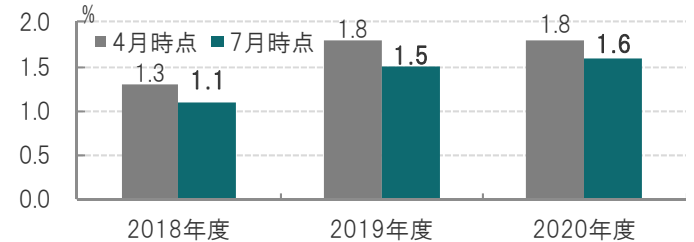
3点目は、企業の価格設定が慎重なことです。以前に比べ改善したとはいえ、大半の家計が値上げ受け入れに消極的な状況では、多くの企業が値上げによる顧客離れを警戒していると見られます。仕入れ価格などが上昇しても、企業が価格転嫁をためらう原因とも言えそうです。

4点目は過当競争です。特に、携帯電話やスーパーなど特定の部門に顕著となっています。性格は異なりますが自由化により新規参入が続く電力やガスなど公共料金の鈍化も価格抑制要因と見られます。

今回の日銀の価格分析に新鮮味は見られないものの、改めて要因を振り返ると日本の物価回復には時間が必要と思われる、金融緩和の長期化が優先されると見られます。

図表1：日銀政策委員の物価についての大勢見通し

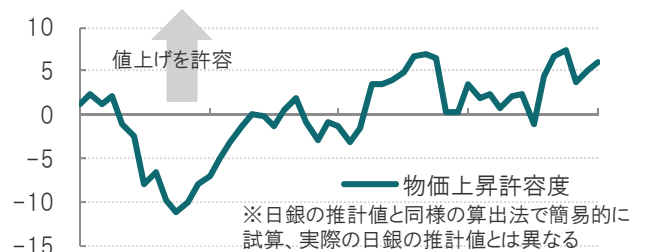
予想時点：2018年4月(左)、2018年7月(右)、見通しの中央値で表示



※19、20年度の物価見通しは消費税率引き上げの影響を除いたベース

図表2：家計の値上げ許容度合い試算値の推移

四半期、期間：2006年6月～2018年6月



※日銀の推計値と同様の算出法で簡易的に試算、実際の日銀の推計値とは異なる
06年6月 09年6月 12年6月 15年6月 18年6月
出所：日本銀行のデータを使用しピクテ投信投資顧問作成